

## TĂNG TỶ TRỌNG

<b>Giá mục tiêu</b>	103,194	VNĐ
<b>Giá đóng cửa</b>	72,500	VNĐ
	29/06/2017	

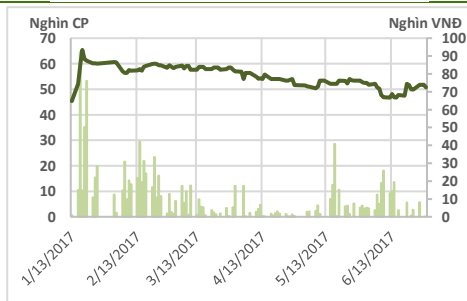
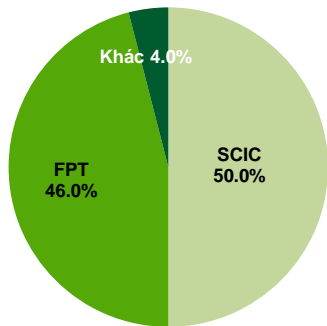
**Hoàng Trung Thông**  
**thonghoang@phs.vn**  
**(+84-8) 5413-5472 – Ext: 8210**

### Thông tin cổ phiếu

Mã CP	FOX
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,370
CP đang lưu hành (triệu)	137
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,140
Biên độ 22 tuần (đồng)	64,780–73,900
KLGD trung bình 3 tháng	7,128
Beta	0.23
Sở hữu nước ngoài	N/A
Ngày niêm yết đầu tiên	13/01/2017

### Cổ đông lớn

SCIC	50 %
FPT	46 %
Khác	04%



## Triển vọng dài hạn tích cực

### Kết quả kinh doanh 2016

Năm 2016, tiếp tục đánh dấu một năm thành công của FPT Telecom (FOX) lần đầu tiên FOX đạt mốc doanh thu hơn 6,000 tỷ đồng. Cụ thể, doanh thu hợp nhất toàn công ty đạt 6,666 tỷ đồng, tăng trưởng 19.7% so với năm trước và hoàn thành 101.6% kế hoạch. Lợi nhuận trước thuế hợp đạt 1,193 tỷ đồng, tăng trưởng 14.6% so với năm trước và hoàn thành 113.4% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,011 tỷ, tăng trưởng 14.6% so với năm trước. Tính đến cuối năm 2016, tổng tài sản của công ty đạt 8,528 tỷ, tăng 7.3% so với năm trước.

Trong năm 2016, FPT Telecom tiếp tục quang hóa hạ tầng, chuyển đổi thuê bao cho khách hàng từ cáp đồng sang cáp quang tại các tỉnh thành phố lớn, nâng số địa bàn có cáp quang ở Việt Nam lên 20 tỉnh thành trên toàn quốc.

FPT Telecom hiện là một trong số 3 nhà cung cấp dịch vụ fixed line Internet hàng đầu tại Việt Nam. Về thị phần, FOX đứng thứ 3 với 20% thị phần về thuê bao. Viettel chiếm 23 – 24% thị phần, còn lại thuộc về VNPT. Hoạt động kinh doanh chính của FOX:

1. Cung cấp dịch vụ Viễn thông (Internet băng thông rộng, dịch vụ kênh thuê riêng, thoại, trung tâm dữ liệu, truyền hình internet – IPTV)
2. Quảng cáo trực tuyến.

Trong các mảng kinh doanh:

- Mảng dịch vụ Internet băng thông rộng vẫn tăng trưởng tốt ở mức 22% so với năm 2015, với doanh thu thuần trên 4,681 tỷ, chiếm 70.2% tổng doanh thu thuần.
- Doanh thu từ các dịch vụ kênh thuê riêng, dịch vụ thoại, dịch vụ cho thuê máy chủ và chỗ đặt máy chủ, lưu trữ web và tên miền đạt trên 1,495 tỷ, tương đương 22,4% tổng doanh thu thuần.
- Năm 2016, doanh thu từ lĩnh vực nội dung số tăng 9.3% so với năm 2015, đạt 490 tỷ.

### Động lực tăng trưởng

**Tốc độ tăng trưởng thuê bao đạt 22% trong năm 2016 so với 2015.** Với số lượng thuê bao internet hiện tại của FPT khoảng trên 1.5 triệu. Số lượng thuê bao quang hóa hiện chiếm tới 75% tổng số thuê bao và 60% hạ tầng viễn thông đã được quang hóa, FOX sẽ tiếp tục tập trung quang hóa các tuyến cáp tại các tỉnh, giúp nâng tỷ lệ thuê bao lên cao hơn. Trong cơ cấu doanh thu dịch vụ Internet, doanh thu từ hộ gia đình chiếm khoảng 2/3, còn lại 1/3 là từ khối doanh nghiệp. Năm 2017 với mức dự báo tăng trưởng tương đương, đóng góp vào mảng dịch vụ Internet băng thông rộng khoảng 5,726 tỷ đồng doanh thu.

**Chi phí phân bổ quang hóa giảm, biên lợi nhuận tăng lên.** Từ tháng 6/2014 đến quý 3/2016 FOX đã triển khai dự án quang hóa cho các tỉnh thành Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng, Đà Nẵng, Đồng Nai, Bình Dương, Cần Thơ và Khánh Hòa với tổng chi phí quang hóa vào khoảng 1,466 tỷ đồng. Vì vậy, chi phí này được ghi nhận vào chi phí khấu hao TSCĐ và chi phí giá vốn (chiếm hơn 50% tổng đầu tư), làm giảm biên lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, năm 2017 chi phí phân bổ quang hóa được dự báo giảm khi các tuyến quang hóa đã hầu như được hoàn thiện, điều này giúp cải thiện biên lợi nhuận và lợi nhuận trước thuế của FOX sẽ tăng trưởng trên 2 con số.

**Hiệu quả kinh doanh vượt trên các công ty cùng ngành.** Trong mảng dịch vụ Internet băng rộng, Vinaphone chiếm thị phần 44.6% - trong đó, cáp quang chiếm 42.6% và cáp đồng chiếm 65.8%. FPT Telecom (FOX) – một trong ba doanh nghiệp lớn cùng với Vinaphone và Viettel trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ Internet băng rộng – đạt xấp xỉ 6,600 tỷ đồng doanh thu trong năm 2016, tức chỉ bằng 3/4 so với doanh thu băng thông rộng và bằng 1/6 so với tổng doanh thu của Vinaphone. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận của FPT Telecom lại vượt trội so với Vinaphone. Lợi nhuận từ các hoạt động viễn thông của FPT Telecom đạt 944 tỷ đồng – chỉ thấp hơn một chút so với mức 1,102 tỷ đồng

của Vinaphone. Bình quân, Vinaphone cần 33.9 đồng doanh thu để tạo ra được 1 đồng lợi nhuận trong khi con số này của FPT Telecom là 6.5 đồng.

Thêm vào đó, **cổ phiếu tự do trôi nổi khá thấp** cũng như kỳ vọng của giới đầu tư về việc **SCIC tiến hành thoái vốn** cũng là những yếu tố quan trọng hỗ trợ giá cổ phiếu của FOX.

**Nhìn chung**, chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận của FPT Telecom với doanh thu đạt 7,746 tỷ, tăng trưởng 16.2% yoy, lợi nhuận trước thuế đạt 1,210 tỷ, tăng trưởng 1.5% yoy là khả quan và hoàn toàn có thể đạt được.

Theo dự phóng của chúng tôi, công ty sẽ đạt được doanh thu khoảng 7,737 tỷ. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ là 1,111 tỷ cao hơn so với kế hoạch của công ty. Động lực cho sự cải thiện này đến từ việc cải thiện biên lợi nhuận, khi các dự án quang hóa triển khai dần hoàn thiện, vì vậy chi phí triển khai đầu tư ban đầu được dự báo giảm.

**Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG.** Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2017 là 1,111 tỷ, tương ứng với EPS forward 2017 là 7,371 VNĐ/cp. Với mức giá hiện tại 72,500 VNĐ/cp, FOX đang giao dịch với mức P/E 2017 là 9.8x, khá hấp dẫn so với mức trung bình ngành (14.x) và thị trường chung (17.x). Vì vậy, khuyến nghị tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 103,194 VNĐ.

## Sơ lược công ty

**31/1/1997:** Trung tâm FPT Internet (FPT Online Exchange - FOX - tiền thân của FPT Telecom) được thành lập tại Hà Nội.

**Năm 1999:** Cung cấp dịch vụ thiết kế và lưu trữ website.

**Năm 2001:** Thành lập tờ báo điện tử đầu tiên tại Việt Nam - VnExpress.net vào ngày 26/2/2001.

**Năm 2002:** Trở thành nhà cung cấp kết nối Internet IXP (Internet Exchange Provider).

**Năm 2004:** Mở thêm nhiều đường kết nối Internet quốc tế.

**Năm 2005:** Chuyển đổi thành Công ty Cổ phần Viễn thông FPT (FPT Telecom).

Được cấp Giấy phép thiết lập mạng và cung cấp dịch vụ viễn thông.

**Năm 2009:** Triển khai thành công dự án thử nghiệm công nghệ Wimax di động.

Triển khai gói dịch vụ Viễn thông Triple Play...

Có mặt tại 22 tỉnh thành trên toàn quốc.

**Năm 2016:** Khai trương Trung tâm Dữ liệu chuẩn Uptime TIER III với quy mô lớn nhất miền Nam.

Được cấp phép triển khai thử nghiệm mạng 4G tại Việt Nam.

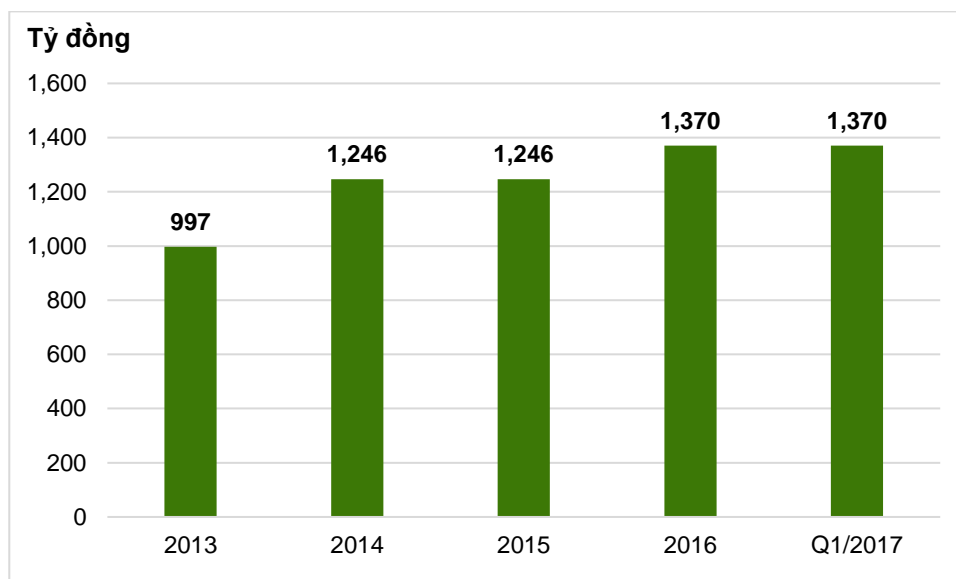
Doanh nghiệp đầu tiên nhận giải thưởng Digital Transformers of the Year.

Ra mắt ứng dụng Hi FPT cho khách hàng FPT trên nền tảng Android/IOS với nhiều tính năng và dịch vụ hỗ trợ tăng cường trải nghiệm người dùng.

Top 16 thế giới về kết quả triển khai chuyển đổi giao thức liên mạng IPv6.



## Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: PHS tổng hợp

**Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh	2014	2015	2016	2017 E
Doanh thu thuần	<b>4,825.1</b>	<b>5,567.7</b>	<b>6,666.5</b>	<b>7,737.3</b>
Giá vốn hàng bán	2,597.2	2,919.5	3,555.1	4,126.2
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2,227.9</b>	<b>2,648.3</b>	<b>3,111.4</b>	<b>3,611.1</b>
Chi phí bán hàng	364.0	530.3	593.9	689.3
Chi phí QLDN	569.0	506.3	587.5	681.9
Chi phí khấu hao	414.0	557.6	748.3	773.7
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>880.8</b>	<b>1,054.1</b>	<b>1,181.7</b>	<b>1,466.2</b>
Lợi nhuận tài chính	52.9	-13.8	11.1	12.9
Chi phí lãi vay	15.1	66.7	150.8	92.8
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>930.4</b>	<b>1,040.3</b>	<b>1,192.8</b>	<b>1,390.1</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	167.4	158.3	182.2	204.3
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>763.0</b>	<b>882.1</b>	<b>1,010.6</b>	<b>1,185.8</b>
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty mẹ	736.4	827.7	918.1	1,111.1
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>2,519.4</b>	<b>4,069.8</b>	<b>4,534.8</b>	<b>5,517.1</b>
Tiền và tương đương tiền	1,056.5	735.1	977.0	1,806.6
Đầu tư tài chính ngắn hạn	11.9	1,065.6	1,680.0	1,700.0
Phải thu ngắn hạn	629.3	994.4	808.6	938.5
Hàng tồn kho	264.6	505.6	406.6	471.9
Tài sản ngắn hạn khác	557.2	769.1	662.6	600.0
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>2,622.4</b>	<b>3,894.0</b>	<b>3,993.3</b>	<b>5,043.9</b>
Phải thu dài hạn	2.8	4.5	16.7	12.0
Tài sản cố định	2,158.6	3,093.5	3,255.5	4,467.8
Bất động sản đầu tư	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi phí xây dựng dở dang	180.9	217.8	214.2	115.0
Đầu tư tài chính dài hạn	10.7	7.4	6.0	5.0
Tài sản dài hạn khác	225.4	532.3	468.1	415.0
Lợi thế thương mại	44.1	38.5	33.0	29.1
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>5,141.8</b>	<b>7,963.8</b>	<b>8,528.2</b>	<b>10,560.9</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>2,775.7</b>	<b>5,207.8</b>	<b>5,326.4</b>	<b>5,881.9</b>
Nợ ngắn hạn	2,716.6	4,703.4	4,827.4	5,302.8
Nợ dài hạn	59.0	504.4	499.0	579.1
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,366.2</b>	<b>2,756.0</b>	<b>3,201.8</b>	<b>4,679.0</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5,141.8</b>	<b>7,963.8</b>	<b>8,528.2</b>	<b>10,560.9</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,090.5	N/A	1,592.9	2,405.8
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-982.2	N/A	-1,494.0	-1,097.5
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	598.8	N/A	143.0	-478.6
Tiền trong kỳ	707.1	N/A	241.9	829.7
Tiền mặt đầu năm	349.4	1,056.5	735.1	977.0
Tiền mặt cuối năm	1,056.5	735.1	977.0	1,806.6
<b>Định giá</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 E</b>
EPS (VNĐ)	5,910	6,642	6,698	7,371
BVPS (VNĐ)	17,271	20,467	21,941	30,844
P/E				9.8
P/B				2.3
<b>Chỉ số tài chính</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017 E</b>
<b>Cơ cấu vốn</b>				
TS ngắn hạn/Tổng TS	49%	51%	53%	52%
TS dài hạn/Tổng TS	51%	49%	47%	48%
Tổng Nợ/VCSH	117%	189%	166%	126%
Tổng Nợ/Tổng TS	54%	65%	62%	56%
Chỉ số chi trả lãi vay	61.5	15.6	7.9	15.0
<b>Chỉ số thanh khoản</b>				
Thanh khoản hiện thời	0.9	0.9	0.9	1.0
Thanh khoản nhanh	0.6	0.6	0.7	0.8
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Số ngày tồn kho	36.7	62.3	41.2	41.2
Số ngày thu tiền	46.9	64.3	43.7	43.7
Số ngày phải trả	66.5	93.1	111.9	66.9
Vòng quay TS ngắn hạn	2.7	1.7	1.5	1.5
Vòng quay TS cố định	2.4	2.1	2.1	2.0
Vòng quay tổng TS	1.2	0.8	0.8	0.8
<b>Tỷ suất lợi nhuận</b>				
Tỷ suất LN gộp	46%	48%	47%	47%
Tỷ suất LN HĐKD	18%	19%	18%	19%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	16%	16%	15%	15%
ROE	32%	32%	32%	25%
ROA	15%	11%	12%	11%

Nguồn: FOX và PHS dự phóng

## Đảm bảo phân tích

---

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

---

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

---

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.



### **Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng**

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,

109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

**Điện thoại:** (84-8) 5 413 5479

**E-mail:** [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn)

**Call Center:** (84-8) 39 33 99 66