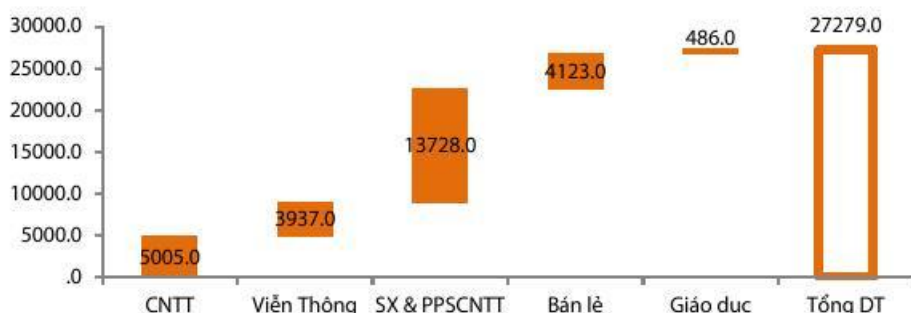


CTCP FPT (FPT – HSX)

Động lực tăng trưởng đến từ mảng bán lẻ

Biên lợi nhuận gộp giảm do khó khăn của mảng CNTT và đầu tư quang hóa hạ tầng viễn thông. Tổng doanh thu thuần trong 10T2014 đạt 27.296 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 2.059 tỷ đồng, lần lượt tăng 22% và 0,4% so với cùng kỳ năm 2013. Với tỷ trọng chiếm khoảng 65,4% trong cơ cấu, doanh thu mười tháng của mảng phân phối và bán lẻ SPCNTT tăng 29% (yoy) là động lực chính đưa tổng doanh thu của Tập đoàn đạt mức tăng trưởng 22%. Trong lĩnh vực CNTT và viễn thông, mảng phát triển phần mềm và dịch vụ viễn thông cũng đạt mức tăng trưởng doanh thu tốt, lần lượt đạt 27% và 18%.

Hình 01. Doanh thu 10T2014 của các mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Nguồn: FPT, RongvietSecurities database

Mặc dù vậy, biên lợi nhuận gộp chung của Tập đoàn đã giảm từ mức trên 20% của năm 2013 xuống còn ~18,6% trong 10T2014 do (1) biên lợi nhuận mảng CNTT giảm và (2) chi phí mảng viễn thông tăng do đầu tư quang hóa hạ tầng. Cụ thể, lĩnh vực CNTT gặp khó khăn tại thị trường nội địa khi mà cả khu vực công lẫn tư nhân vẫn chưa dám mở hầu bao để chi đầu tư CNTT, dẫn đến (1) Doanh thu của mảng tích hợp hệ thống giảm khoảng 10% (yoy) và LNTT giảm 29% (yoy) và (2) Doanh thu dịch vụ tin học giảm 1% (yoy) và lợi nhuận giảm 26% (yoy). Riêng phát triển phần mềm vẫn duy trì được mức tăng doanh thu tốt nhờ các dự án nước ngoài, tuy nhiên biên lợi nhuận giảm khiến LNTT giảm 7% (yoy).

Ở lĩnh vực viễn thông, FPT đã chi khoảng 500 tỷ đầu tư quang hóa hạ tầng trong 10T2014. Chi phí này khiến biên lợi nhuận của mảng viễn thông bị thu hẹp, trong khi doanh thu tăng trưởng 15% (yoy) thì LNTT lại giảm 6% (yoy). Tổng chi phí đầu tư cho kế hoạch quang hóa này vào khoảng 1.100 tỷ đồng, và mức chi trong năm 2014 dự kiến là 650 tỷ đồng. Như vậy, sẽ còn khoảng 450 tỷ đồng sẽ được chi đầu tư trong năm 2015.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY14	Q2-FY14	+/- qoq	Q3-FY13	+/- yoy
Doanh thu thuần	13.477	10.685	26,1%	12.001	12,3%
Lợi nhuận sau thuế	389	428	-9,0%	331	17,7%
EBIT	649	692	-6,3%	596	8,8%
Tỷ suất EBIT	4,8%	6,5%	-167bps	5,0%	-16bps

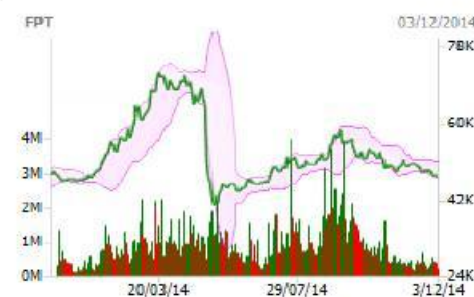
Nguồn: Báo cáo tài chính FPT, Rong Viet Securities tổng hợp và ước tính

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	47.700
Giá mục tiêu (VND)	61.000
Thời gian đầu tư	Dài hạn

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghệ
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.408
SLCPDLH	343.981.599
Beta	1,3
Free Float (%)	77,4
Giá cao nhất 52 tuần	58.500
Giá thấp nhất 52 tuần	36.000
KLGD bình quân 20 phiên	332.301



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
FPT	-7,0	27,4	74,8
Công nghệ	-13,6	-1,4	N/A
VN30 Index	-9,6	7,9	N/A
VNIndex	-11,1	12,0	48,3

Cơ cấu cổ đông(%)

Trương Gia Bình	7,1
TCT Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà Nước (SCIC)	6,1
Red River Holding	5,7
Bùi Quang Ngọc	3,7
Giới hạn sở hữu của NĐTNN (%)	0,0

Nguyễn Thị Phương Lam

(084) 08- 6299 2006 – Ext 318

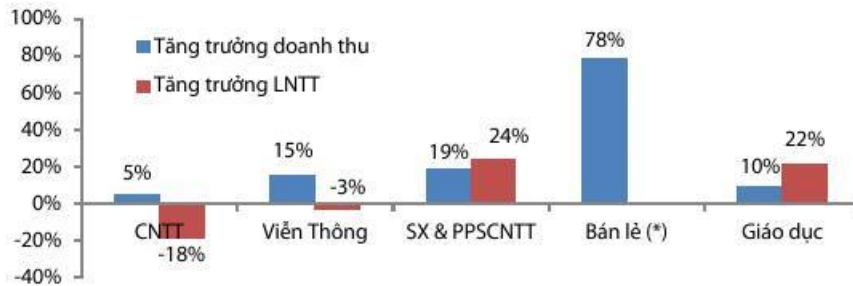
lam.ntp@vds.com.vn



Mảng kinh doanh phân phối và bán lẻ SPCNTT tiếp tục hỗ trợ tốt cho đà tăng trưởng doanh thu.

Đến cuối tháng 10/2014, số lượng cửa hàng FPTshop đã đạt con số 150, hoàn thành kế hoạch ba năm của Tập đoàn. Dự kiến, trong hai tháng cuối năm sẽ có thêm 10 cửa hàng được mở và trong năm 2015 sẽ có thêm 50 cửa hàng. Các cửa hàng bán lẻ của FPT hoạt động khá hiệu quả với doanh thu bình quân của mỗi cửa hàng đạt khoảng 3,6 tỷ đồng/tháng, tăng khoảng 9% so với mức bình quân hồi đầu năm.

Hình 02. Tăng trưởng (yoy) doanh thu và LNTT 3Q2014 của từng mảng kinh doanh



Nguồn: FPT, RongvietSecurities database; (*) Bán lẻ: LNTT 3Q2013 là -27 tỷ và 3Q2014 là +31 tỷ.

Tổng doanh số mười tháng của riêng mảng bán lẻ đạt 4.123 tỷ đồng, tăng 77% (yoy) và LNTT là 36 tỷ đồng (cùng kỳ năm 2013 là 28 tỷ đồng). Ở mảng phân phối, doanh thu mười tháng đạt 13.729 tỷ đồng và LNTT đạt 447 tỷ đồng, lần lượt tăng 19% và 21% (yoy).

Trong hai tháng cuối năm, dự kiến doanh thu từ mảng phân phối và bán lẻ sẽ tiếp tục tăng mạnh do đi vào giai đoạn mùa vụ và số lượng cửa hàng FPTshop đã cán đích kế hoạch (150 cửa hàng) từ cuối tháng Mười. Bên cạnh đó, phát triển phần mềm và dịch vụ viễn thông cũng đạt mức tăng trưởng khá tốt sẽ là động lực giúp FPT đạt mức tăng trưởng hai con số trong năm 2014. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng tăng trưởng doanh thu lên khoảng 24,6% (dự phóng ban đầu là 20%), tổng doanh thu thuần theo đó đạt khoảng 33.672,2 tỷ đồng. Tuy vậy, LNTT dự báo thấp hơn kế hoạch một chút và đạt 2.574,8 tỷ đồng. LNST theo đó đạt 1.675,7 tỷ đồng và EPS pha loãng tương ứng là 4.873 đồng.

Bảng 01. KQKD 10T2014 so với kế hoạch cả năm và dự phóng của Rongviet Securities

Đvt: tỷ đồng

	Doanh thu			LNTT		
	Thực hiện 10T2014	Kế hoạch 2014	Dự phóng 2014	Thực hiện 10T2014	Kế hoạch 2014	Dự phóng 2014
CNTT	5.005	7.561	6.564	581	1.057	753
Viễn Thông	3.937	4.685	4.764	844	965	1.029
SX & PPSCNTT	13.728	15.104	16.670	448	482	553
Bán lẻ	4.123	3.988	5.085	36	24	44
Giáo dục	486	555	573	142	143	164
Tổng	27.279	31.893	33.656	2.051	2.671	2.543

Nguồn: FPT, Rongviet Securities dự phóng

Triển vọng 2015: xu hướng tăng trưởng doanh thu nhanh sẽ được duy trì

Sự phục hồi của lĩnh vực CNTT phụ thuộc vào điều kiện kinh tế, khả năng chi đầu tư CNTT của khu vực công cũng như khu vực tư nhân. Năm 2015, chúng tôi kỳ vọng chi đầu tư của nền kinh tế, đặc biệt ở ngành ngân hàng, cho CNTT sẽ tăng mạnh hơn so với năm 2014. FPT, với vai trò là doanh nghiệp trong nước có nhiều kinh nghiệm ở lĩnh vực CNTT và mối quan hệ khá tốt với khu vực công, chắc chắn sẽ được hưởng lợi đầu tiên. Ngoài ra, với giá trị hợp đồng còn có thể ghi nhận tính đến cuối tháng 10 vào khoảng 3.838 tỷ đồng, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng CNTT của FPT sẽ tăng trưởng tốt hơn trong năm 2015. Lĩnh vực phân phối và bán lẻ SPCNTT khá thành công trong năm 2014 với doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt nhất so với các lĩnh vực còn lại. Kế hoạch tăng số lượng cửa hàng bán lẻ lên 210-220 cửa hàng

trong năm 2015 nhằm tận dụng lợi thế theo quy mô, giảm tỷ lệ chi phí cố định/doanh thu sẽ không chỉ giúp Tập đoàn duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu hiện tại mà còn giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp. Lĩnh vực dịch vụ viễn thông được kỳ vọng sẽ giữ được mức tăng trưởng bình quân 18%. Mặc dù vậy, biên lợi nhuận gộp có thể vẫn sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng do chi phí đầu tư quang hóa hạ tầng.

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2015 sẽ tăng trưởng 22% và đạt khoảng 36.081 tỷ đồng. LNST dự báo tăng 7,9% và đạt 1.675 tỷ đồng, EPS dự phóng năm 2015 tương ứng là 5.257 đồng.

Quan điểm

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của FPT (tăng trưởng 10T là 22%) có vẻ nhanh hơn so với dự báo đầu năm của chúng tôi (20%) nhờ xu hướng tích cực ở mảng phân phối và bán lẻ. Do vậy, chúng tôi điều chỉnh tăng trưởng doanh thu năm 2014 từ mức 20% lên 24,6% và đạt 33.672 tỷ đồng. LNST năm 2014 dự phóng đạt 2.574 tỷ đồng, LNST đạt 1.675,7 tỷ đồng và tương ứng EPS pha loãng là 4.873 đồng. Năm 2015, EPS dự phóng đạt 5.257 đồng. Với mức giá đóng cửa ngày 02/12 là 47.700 đồng cổ phiếu, PE năm 2014 là 9,8x và PE năm 2015 là 9,1x.

FPT là cổ phiếu công nghệ đầu ngành có vốn hóa lớn trên sàn HSX, do đó, mức P/E tham chiếu sử dụng cho cổ phiếu này là P/E của VNIndex. P/E của VNIndex vào khoảng 13,9 lần và sau khi cân nhắc các yếu tố nội tại của FPT, chúng tôi thận trọng chiết khấu 10% đối với phương pháp này. Mức P/E sử dụng cho FPT theo đó vào khoảng 12,5x. Như vậy, mức giá hợp lý cho FPT ở thời điểm hiện tại là 61.087 đồng/cp. So với giá đóng cửa 47.700 đồng/cp vào ngày 02/12/2014, cổ phiếu FPT đang được giao dịch thấp hơn giá mục tiêu khoảng 28%. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TÍCH LŨY trong DÀI HẠN đối với cổ phiếu này.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 /(tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	24.594	27.028	33.672	36.081
% tăng trưởng	-3,1	9,9	24,6	22,0
Lợi nhuận sau thuế	1.540	1.608	1.676	1.808
% tăng trưởng	-8,4	4,4	4,2	7,9
Tỷ suất LNST (%)	6,3	5,9	5,0	5,0
ROA (%)	10,6	10,1	8,6	7,9
ROE (%)	26,3	24,0	20,8	18,5
EPS (VND) điều chỉnh	4.503	4.684	4.873	5.257
Giá trị sổ sách (VND)	22.564	26.184	25.823	31.078
Cổ tức tiền mặt (VND)	2.000	3.000	2.000	N/A
P/E (x)	6,0	8,0	9,8	9,1
P/BV (x)	1,5	1,8	1,8	1,6

Nguồn: Báo cáo tài chính FPT, Rong Việt tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 02/12/2014

CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là Rongviet Securities) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2014.**