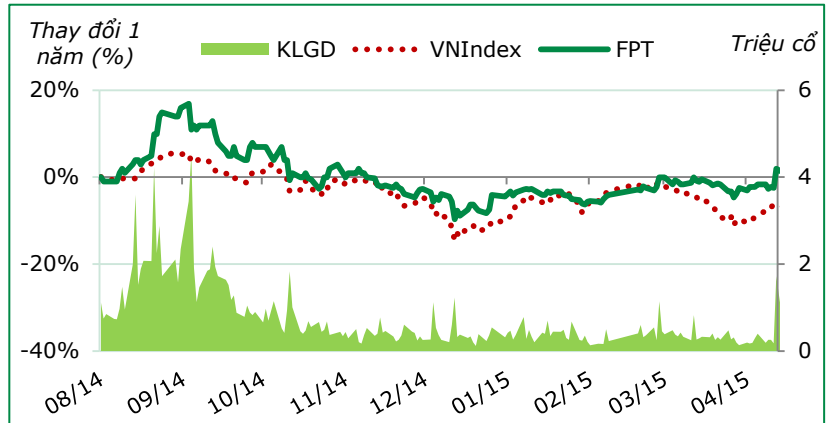


## BÁO CÁO CẬP NHẬT: MUA

Giá hiện tại (16/04/2015):	Đồng	46.800
Giá trị lâu dài:		<b>Undervalued</b>
Giá mục tiêu:	Đồng	55.500
Khuyến nghị ngắn hạn (TA)		<b>Trung lập</b>
Ngưỡng kháng cự	Đồng	49.500
Ngưỡng hỗ trợ	Đồng	44.500
Mã Bloomberg: <b>FPT VN</b>	Sàn giao dịch:	HSX
Ngành:	Công nghệ thông tin & Viễn thông	
Beta:	1,06	
Giá cao / thấp nhất 52 tuần	49.900 / 38.600	
Số lượng cổ phiếu (triệu)	397	
Vốn hóa (tỷ đồng)	18.598	
Tỷ lệ Free-float (%)	45,9%	
KLGDĐQ 12 tháng	751.613 / ngày	
Sở hữu nước ngoài (%)	49,0%	
<b>Năm (đơn vị: đồng)</b>	<b>Cổ tức</b>	<b>EPS (loãng)</b>
2016 VPBS dự báo	2.500	5.702
2015 VPBS dự báo	2.300	4.667
2014	2.000	4.107
2013	1.500	4.046



Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FPT trong 12 tháng tiếp theo với giá mục tiêu là **55.500** đồng/cp (+18,5%). Mức giá này cao hơn mức giá mục tiêu trong báo cáo cập nhật T4/2015 do chúng tôi nâng tỷ trọng của phương pháp định giá tổng thành phần.

### Nhận định đầu tư và dự phóng cho năm 2015:

- ❖ Chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng cao cho năm 2015: Trong năm nay, chúng tôi dự phóng doanh thu hợp nhất của FPT sẽ đạt mức tăng trưởng 18,8% (2014: 20,8%) và lợi nhuận ròng sẽ tăng 13,6% (2014: 1,5%).
- ❖ Các mảng hoạt động chính còn khá nhiều tiềm năng trong tương lai: VPBS kỳ vọng các phân khúc gia công phần mềm (doanh thu +43% trong 1H2015), viễn thông (+28%), phân phối (+23%) và bán lẻ sản phẩm công nghệ (+63%) sẽ vẫn giữ được đà tăng trưởng trong những năm tới do có các điều kiện thuận lợi về mặt thị trường.
- ❖ Chúng tôi dự phóng LN ròng sẽ tăng 22% trong năm 2016: Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu sẽ đến từ tăng trưởng của các phân khúc nói trên và từ mức chi phí khấu hao thấp hơn đáng kể của mảng viễn thông trong những năm tới. FPT hiện đang giao dịch ở mức 8,2 lần EPS của năm 2016 – quá rẻ cho một cổ phiếu bluechip có mức tăng trưởng vững.

### Phân tích kỹ thuật

- ❖ Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu vẫn đang trong giai đoạn điều chỉnh từ mức cao nhất 49.500 đồng. FPT đang giao dịch dưới các đường trung bình động MA5, MA10 và MA20. Do vậy, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu sẽ tiếp tục kiểm nghiệm lại mức hỗ trợ MA50 tại 46.000 đồng. Xu hướng ngắn hạn do vậy chưa cho thấy nhiều triển vọng.

### Tổng quan chung:

Hoạt động kinh doanh chính: viễn thông (chiếm 12% tổng doanh thu trong 6T2015), tích hợp hệ thống (5%), phát triển phần mềm (11%), phân phối và bán lẻ sản phẩm công nghệ (67%).

FPT là công ty có vốn hóa lớn thứ 11 trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các cổ đông tổ chức lớn là SCIC (6,1%), Dragon Capital và các bên liên quan (7,0%), và Red River Holding (5,7%).

Kết quả kinh doanh năm 2014: Doanh thu: 32.645 tỷ đồng; Lãi ròng: 1.632 tỷ đồng; Vốn chủ sở hữu: 7.913 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh 6T2015: Doanh thu: 19.328 tỷ đồng (+27% so với cùng kỳ); Lãi ròng: 881 tỷ đồng (+12%); Vốn chủ sở hữu: 9.921 tỷ đồng.

Vui lòng đọc khuyến cáo ở cuối báo cáo này.

---

## NỘI DUNG

6T2015 – LNTT tăng 10% so với cùng kỳ, LN ròng tăng 12% .....	3
Gia công phần mềm (GCPM) – Giá vẫn là lợi thế cạnh tranh chính.....	3
Viễn thông – Dịch vụ FTTx sẽ là động cơ thúc đẩy tăng trưởng .....	4
Phân phối – ĐTTM và máy tính bảng là động cơ tăng trưởng chính .....	5
Các mảng khác (F-Retail, FIS và F-Online) .....	6
Tầm nhìn đến năm 2016 – LN ròng tăng trưởng 22,2% .....	8
Dự phóng tài chính năm 2015 đến năm 2019 .....	9
Định giá cổ phiếu: Giá mục tiêu FPT là 55.500 đồng / cổ phiếu .....	9
Phân tích kỹ thuật .....	12
Phụ lục 1 – Dự phóng của VPBS .....	13
Phụ lục 2 – Diễn biến giá cổ phiếu .....	15

## 6T2015 – LNTT tăng 10% so với cùng kỳ, LN ròng tăng 12%

Tỷ đồng	Doanh thu		LNTT		Biên LNTT		Dự phóng của VPBS		
	6T2015	% tăng trưởng	6T2015	% tăng trưởng	6T2015	6T2014	Doanh thu 2015	LNTT 2015	Biên LNTT
<b>Nhóm công nghệ cao</b>									
Phần mềm	2.054	46,3%	295	14,8%	14,4%	18,3%	4.333	689	15,9%
- Gia công phần mềm	1.721	43,4%	275	11,3%	16,0%	20,6%	3.634	654	18,0%
- Giải pháp phần mềm	333	63,2%	20	100,0%	6,0%	4,9%	699	35	5,0%
Tích hợp hệ thống	991	2,5%	44	0,0%	4,4%	4,6%	2.947	147	5,0%
Dịch vụ tin học	415	18,9%	56	24,4%	13,5%	12,9%	858	86	10,0%
<b>Tổng nhóm CN cao</b>	<b>3.460</b>	<b>27,2%</b>	<b>395</b>	<b>14,2%</b>	<b>11,4%</b>	<b>12,7%</b>	<b>8.138</b>	<b>922</b>	<b>11,3%</b>
<b>Nhóm CN tiêu dùng</b>									
Viễn thông	2.358	27,9%	473	4,4%	20,1%	24,6%	4.621	809	17,5%
Nội dung số	163	-68,0%	69	-2,8%	42,3%	13,9%	348	174	50,0%
Phân phối	9.421	22,9%	300	24,5%	3,2%	3,1%	20.179	605	3,0%
Bán lẻ	3.575	62,9%	71	317,6%	2,0%	0,8%	7.796	117	1,5%
Giáo dục	261	-6,1%	77	-4,9%	29,5%	29,1%	620	155	25,0%
<b>Tổng nhóm CN tiêu dùng</b>	<b>15.778</b>	<b>26,3%</b>	<b>990</b>	<b>14,7%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,9%</b>	<b>33.563</b>	<b>1.860</b>	<b>5,5%</b>
<b>Nguồn khác</b>	<b>90</b>	<b>n/a</b>	<b>-35</b>	<b>n/m</b>	<b>n/m</b>	<b>n/m</b>	<b>-2.919</b>	<b>17</b>	<b>n/m</b>
<b>Hợp nhất FPT</b>	<b>19.328</b>	<b>27,1%</b>	<b>1.350</b>	<b>10,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>8,1%</b>	<b>38.782</b>	<b>2.799</b>	<b>7,2%</b>

Giống như năm trước, các phân khúc gia công phần mềm, viễn thông, phân phối và bán lẻ sản phẩm công nghệ tiếp tục dẫn đầu tăng trưởng toàn công ty trong 6T2015. Như đã đề cập trong báo cáo trước, VPBS kỳ vọng môi trường kinh doanh của các phân khúc này sẽ vẫn là nhân tố hỗ trợ đặc lực cho tăng trưởng trong những năm sắp tới. Cụ thể:

### Gia công phần mềm (GCPM) – Giá vẫn là lợi thế cạnh tranh chính

Như đã đề cập trong báo cáo T4/2015, giá thành GCPM ở Việt Nam thấp hơn từ 30% đến 40% so với Ấn Độ và Trung Quốc. Đồng thời, theo ước tính của VPBS, doanh thu GCPM của FPT trong năm 2014 chỉ bằng 0,05% tổng chi tiêu CNTT của toàn thế giới. Lợi thế về giá cả và thị phần còn thấp của FPT trên thế giới sẽ là hai yếu tố thúc đẩy tăng trưởng của mảng này trong những năm tới

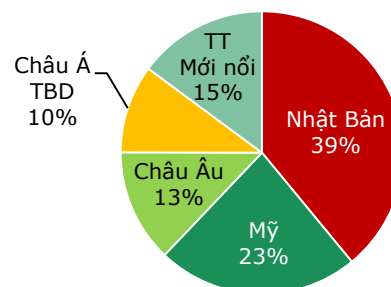
*Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng GCPM sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng hai con số trong những năm tới.*

### Doanh thu của FPT từ các thị trường nước ngoài trong 6T2015

Tỷ đồng	6T2015	6T2014	Tăng %
Nhật Bản	827	592	39,7%
Mỹ	489	343	42,6%
Châu Âu	274	103	166,0%
Châu Á TBD	214	162	32,1%
TT Mới nổi	315	270	16,7%
<b>Total</b>	<b>2.119</b>	<b>1.470</b>	<b>44,1%</b>

*Ghi chú: Doanh thu từ nước ngoài bao gồm doanh thu GCPM và một số hợp đồng tích hợp hệ thống*

Nguồn: FPT



Nguồn: FPT

Tăng trưởng mạnh từ thị trường Châu Âu chủ yếu là do việc hợp nhất KQKD của FPT Slovakia (hợp nhất từ T7/2014). Loại trừ mảng này, doanh thu từ thị trường này là không đổi so với cùng kỳ năm ngoái.

Mặc dù doanh thu tăng mạnh, biên LNTT của mảng này giảm từ 20,6% trong 6T2014 xuống 16,0% trong 6T2015 do hai lý do chính sau:

- (1) Chi phí hậu hợp nhất của FPT Slovakia – 400.000 EUR trong 6T2015.  
 (2) Chi phí bán hàng của mảng GCPM tiếp tục tăng trong khi FPT vẫn giữ giá đầu thầu thấp nhằm tăng danh tiếng của công ty trong các thị trường mới.

**VPBS dự phóng:**

Tỷ đồng	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>GCPM</b>	<b>2.154</b>	<b>2.928</b>	<b>3.634</b>	<b>4.442</b>	<b>5.289</b>	<b>6.174</b>	<b>7.099</b>
Tăng trưởng (%)	24,1%	35,9%	24,1%	22,2%	19,1%	16,7%	15,0%
<b>Trong đó</b>							
- Nhật	1.121	1.318	1.512	1.791	2.076	2.412	2.740
Tăng trưởng (%)	11,7%	17,6%	14,7%	18,5%	15,9%	16,2%	13,6%
- Mỹ	585	815	1.104	1.417	1.754	2.121	2.517
Tăng trưởng (%)	62,0%	39,3%	35,5%	28,3%	23,8%	20,9%	18,7%
- Châu Á TBD	253	373	485	606	727	836	962
Tăng trưởng (%)	46,2%	47,4%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%	15,0%
- Châu Âu	195	422	533	628	732	805	880
Tăng trưởng (%)	-1,5%	116,2%	26,4%	17,8%	16,5%	10,1%	9,3%

Chúng tôi dự phóng biên LNTT của mảng này sẽ dao động trong khoảng từ 18,5% đến 19,5% trong năm năm tới (thấp hơn quá khứ) do F-Soft dự định giữ mức giá thấp để tăng tốc cho việc giành thị phần trên thị trường quốc tế.

**Viễn thông – Dịch vụ FTTx sẽ là động cơ thúc đẩy tăng trưởng**

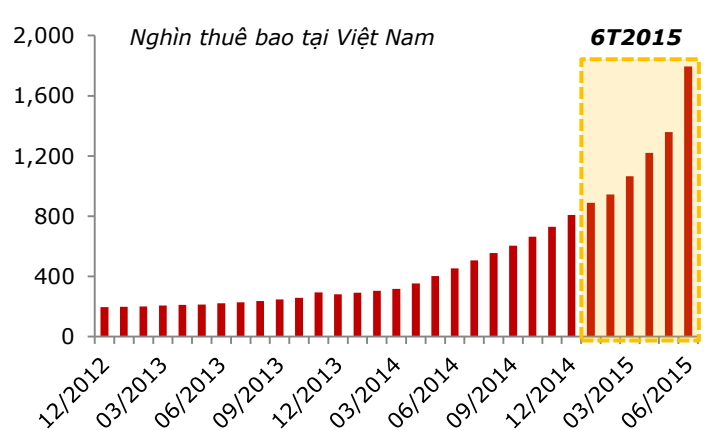
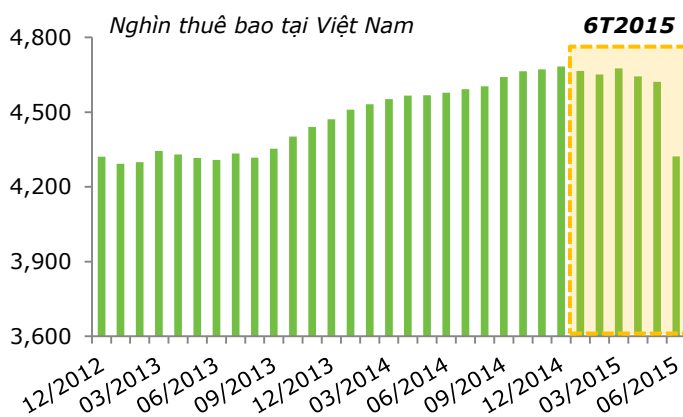
Trong 6T2015, F-Tel ghi nhận 2.358 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 28% so với cùng kỳ, LNTT đạt 473 tỷ đồng, tăng 4%. Biên LNTT đã giảm từ mức 24,6% trong 1H2014 xuống còn 20,1% trong 1H2015, chủ yếu do chi phí khấu hao đã tăng mạnh từ dự án quang hóa của công ty.

**Dự án quang hóa đã HOÀN THÀNH:** F-Tel đã hoàn thành kế hoạch quang hóa trong T6/2015. Chi phí khấu hao của dự án chỉ được bắt đầu ghi nhận trong nửa cuối năm 2014, biên LNTT của mảng này đã giảm đáng kể trong 6T2015 so với cùng kỳ năm trước. Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng biên LNTT của mảng này sẽ được cải thiện đáng kể trong năm 2016 và các năm sau khi các tài sản quang hóa đã được khấu hao gần như hoàn toàn.

**Người tiêu dùng đang chuyển dần từ xDSL sang FTTH trong 6T2015:**

Số thuê bao xDSL đang giảm trong 6T2015

Nhưng số thuê bao FTTH vẫn đang tăng mạnh



Nguồn: Cục Viễn Thông Việt Nam

Nguồn: Cục Viễn Thông Việt Nam

**Người tiêu dùng đang dần chuyển sang FTTH do dịch vụ này có tốc độ internet cao hơn và giá cả khá hợp lý.** Xu hướng chuyển thuê bao ghi nhận trong báo cáo lần trước của chúng tôi vẫn đang tiếp tục – số lượng thuê bao xDSL tại Việt Nam đã giảm **7,7%** (so với T12/2014) xuống 4,3 triệu tại thời điểm cuối T6/2015. Trong khi đó, số lượng thuê bao FTTH đã tăng **121%** cũng trong giai đoạn trên lên mức 1,8 triệu.

**Chúng tôi kỳ vọng gói dịch vụ FTTx sẽ giúp F-Tel duy trì mức tăng trưởng cao.** Vào thời điểm cuối T6/2015, chúng tôi ước tính F-Tel chiếm khoảng 20% thị phần trong phân khúc thuê bao internet băng thông rộng cố định (xDSL & FTTH). Trong năm năm tới, VPBS dự phóng # thuê bao xDSL của F-Tel sẽ chỉ tăng từ **5,0%** đến **7,5%** mỗi năm (tăng trưởng đến từ các vùng nông thôn và thị xã) trong khi # thuê bao FTTx sẽ tăng từ **15,0%** đến **20,0%** mỗi năm. Đồng thời, chúng tôi dự phóng doanh thu trên mỗi khách hàng sẽ tăng từ **5,0%** đến **10,0%** mỗi năm, do các gói cước FTTH có giá cao hơn các gói xDSL. Dự phóng doanh thu của chúng tôi đối với phân khúc viễn thông là:

Tỷ đồng	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>Viễn thông</b>	<b>3.254</b>	<b>3.876</b>	<b>4.621</b>	<b>5.393</b>	<b>6.187</b>	<b>6.992</b>	<b>7.823</b>
Tăng trưởng (%)	24,1%	19,1%	19,2%	16,7%	14,7%	13,0%	11,9%
<b>Trong đó</b>							
- Internet	2.296	2.779	3.359	3.980	4.605	5.220	5.874
Tăng trưởng (%)	19,0%	21,0%	20,9%	18,5%	15,7%	13,3%	12,5%
- Dịch vụ khác	958	1.097	1.262	1.413	1.582	1.772	1.950
Tăng trưởng (%)	16,6%	14,5%	15,0%	12,0%	12,0%	12,0%	10,0%

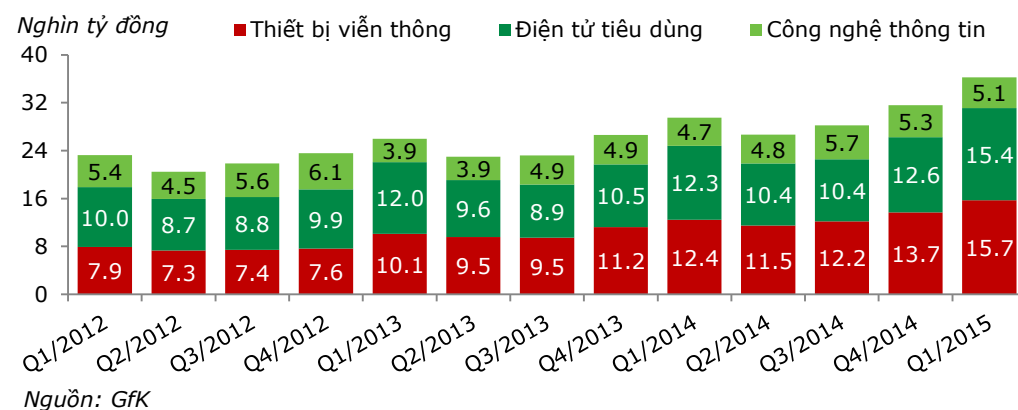
**Biên LNTT sẽ tiếp tục giảm trong năm 2015 nhưng bắt đầu cải thiện từ năm 2016.** Do đẩy nhanh thời gian khấu hao của dự án quang hóa trong năm 2014, 2015 và 2016, nên chúng tôi dự phóng biên LNTT của mảng này sẽ giảm xuống mức 18,0% trong năm 2015 (2014: 21,5%) nhưng sẽ dần cải thiện từ năm 2016 trở đi. Đến năm 2017, chúng tôi dự phóng biên LNTT sẽ tăng trở lại mức 24,0% và sẽ duy trì mức này cho đến năm 2019.

### Phân phối – ĐTTM và máy tính bảng là động cơ tăng trưởng chính

Trong báo cáo T4/2015, chúng tôi nhận định điện thoại thông minh (ĐTTM) và máy tính bảng sẽ là các nhân tố dẫn dắt tăng trưởng mảng hàng công nghệ tiêu dùng tại Việt Nam. Trong báo cáo lần này, chúng tôi cho rằng ĐTTM và các dòng máy tích hợp laptop-tablet hoặc phone-tablet (phablet) sẽ là động lực tăng trưởng cho doanh thu phân phối sản phẩm CNTT của F-Trading.

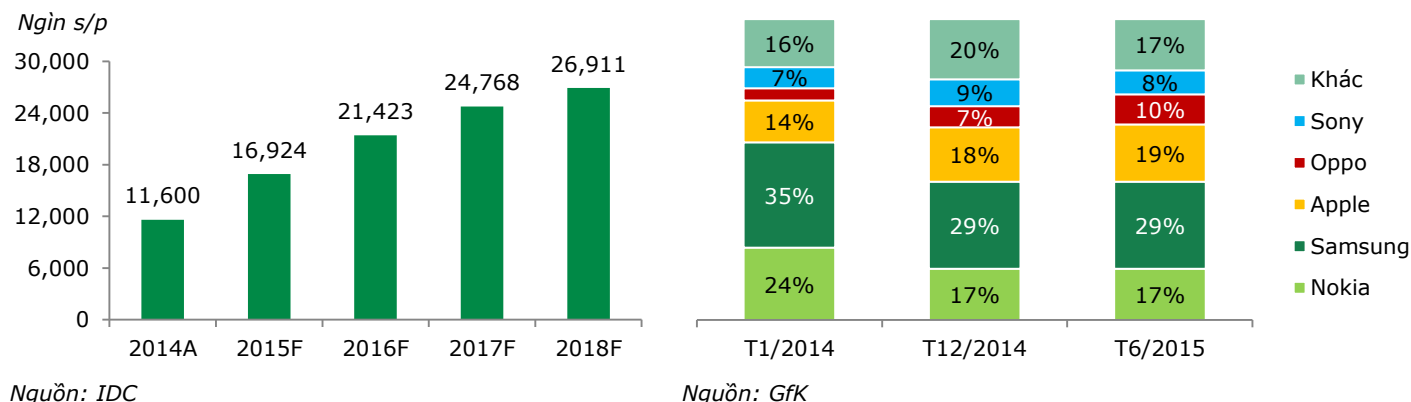
*Điện thoại iPhone và các dòng máy tích hợp sẽ giúp mảng phân phối duy trì mức tăng trưởng cao từ năm 2015.*

### Thị trường hàng công nghệ tiêu dùng tại Việt Nam



**IDC dự phóng ĐTTM sẽ tăng trưởng mạnh trong những năm tới:** Chúng tôi cho rằng tăng trưởng sẽ chủ yếu đến từ iPhones và các dòng điện thoại ở phân khúc dưới (ví dụ: OPPO, ASUS):

**Dự phóng của IDC về số lượng ĐTTM được bán Thị phần điện thoại di động tại Việt Nam**



**F-Trading là một trong những nhà p/p hàng đầu đối với các s/p ĐT Nokia, ASUS và máy tính Dell, ASUS.** Bên cạnh đó, F-Trading nắm quyền phân phối độc quyền đối với các s/p ĐT ASUS Zenphone tại Việt Nam.

**VPBS dự phóng:** VPBS cho rằng iPhones và các s/p tích hợp sẽ dẫn dắt tăng trưởng của mảng p/p trong những năm tới. Đồng thời, VPBS cũng dự phóng doanh thu từ các s/p còn lại sẽ chỉ đạt mức tăng trưởng khiêm tốn trong giai đoạn trên. VPBS giả định biên LNTT của mảng này sẽ không đổi ở mức 3,0%.

Tỷ đồng	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>Doanh thu p/p</b>	<b>14.485</b>	<b>17.505</b>	<b>20.179</b>	<b>22.921</b>	<b>25.435</b>	<b>27.674</b>	<b>30.246</b>
Tăng trưởng (%)	24,1%	20,9%	15,3%	13,6%	11,0%	8,8%	9,3%
<b>Trong đó</b>							
- ĐTDĐ	8.580	10.210	12.170	14.228	16.172	17.942	19.993
Tăng trưởng (%)	15,9%	19,0%	19,2%	16,9%	13,7%	10,9%	11,4%
- Các s/p IT	5.904	7.294	8.009	8.693	9.263	9.732	10.254
Tăng trưởng (%)	-0,1%	23,5%	9,8%	8,5%	6,6%	5,1%	5,4%

**Các mảng khác (F-Retail, FIS và F-Online)**

**F-Retail – hoàn thành sớm kế hoạch mở cửa hàng cả năm.** Trong 1H2015, F-Retail ghi nhận doanh thu đạt 3.575 tỷ đồng, tăng 63% so với cùng kỳ, LNTT đạt 71 tỷ đồng, tăng 318%. Tại thời điểm cuối T6/2015, F-Retail có 205 cửa hàng đang hoạt động (T12/2014: 163). Trong năm 2016, F-Retail dự kiến sẽ mở thêm từ 50 đến 60 cửa hàng.

Tỷ đồng	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>Doanh thu bán lẻ</b>	<b>2.932</b>	<b>5.226</b>	<b>7.796</b>	<b>10.153</b>	<b>11.905</b>	<b>12.787</b>	<b>13.426</b>
Tăng trưởng (%)	185,8%	78,2%	49,2%	30,2%	17,3%	7,4%	5,0%
# cửa hàng mới	50	63	50	40	10	0	0
# c/h tại cuối năm	100	163	213	253	263	263	263
# c/h trung bình	75	131,5	188	233	258	263	263
Doanh thu mỗi c/h	39,1	39,7	41,5	43,6	46,1	48,6	51,1

**FIS – KQKD cải thiện đáng kể trong 6T2015.** Mạng kinh doanh của FIS bao gồm tích hợp hệ thống (THHT), giải pháp phần mềm và dịch vụ IT. Tổng doanh thu từ ba mảng này đạt 1.739 tỷ đồng trong 6T2015, tăng 14% so với cùng kỳ; LNTT trước thuế của ba mảng này đạt 120 tỷ đồng, tăng 21%. Chúng tôi cho rằng đây là dấu hiệu phục hồi của FIS sau thời gian khó khăn vừa qua. VPBS kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong thời gian tới.

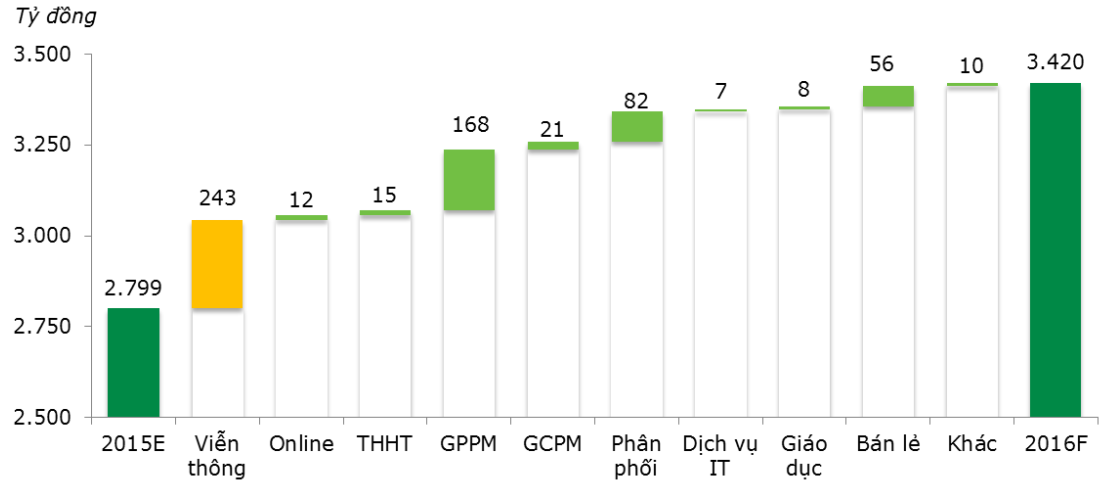
Tỷ đồng	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>FIS</b>	<b>4.362</b>	<b>4.112</b>	<b>4.504</b>	<b>4.916</b>	<b>5.271</b>	<b>5.621</b>	<b>5.902</b>
Tăng trưởng (%)	7,2%	-5,7%	9,5%	9,2%	7,2%	6,7%	5,0%
<b>Trong đó</b>							
- THHT	2.977	2.679	2.947	3.242	3.485	3.746	3.933
Tăng trưởng (%)	2,0%	-10,0%	10,0%	10,0%	7,5%	7,5%	5,0%
- Dịch vụ IT	720	780	858	927	1.001	1.051	1.104
Tăng trưởng (%)	5,8%	8,4%	10,0%	8,0%	8,0%	5,0%	5,0%
- GPPM	665	653	699	748	785	824	865
Tăng trưởng (%)	10,1%	-1,8%	7,0%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%

**FPT-Online – ngừng cung cấp dịch vụ game và công thanh toán trực tuyến trong năm 2015.** Bắt đầu từ năm nay, FPT-Online sẽ chỉ cung cấp dịch vụ quảng cáo trực tuyến. Mạng này ghi nhận doanh thu đạt 163 tỷ đồng trong 6T2015, tăng 9% so với cùng kỳ, LNTT đạt 69 tỷ đồng giảm 7%.

Tỷ đồng	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>FPT-Online</b>	<b>985</b>	<b>852</b>	<b>348</b>	<b>372</b>	<b>398</b>	<b>426</b>	<b>456</b>
Tăng trưởng (%)	-8,1%	-13,5%	-59,2%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%

## Tầm nhìn đến năm 2016 – LN ròng tăng trưởng 22,2%

Chúng tôi giữ cái nhìn lạc quan đối với triển vọng của FPT trong năm 2016. Như đã trình bày ở trên, VPBS cho rằng các mảng GCPM, viễn thông, phân phối và bán lẻ sản phẩm công nghệ sẽ giữ đà tăng trưởng cao trong những năm tới. Thêm vào đó, chúng tôi tin rằng chi phí khấu hao thấp từ mảng viễn thông trong năm tới sẽ giúp lợi nhuận hợp nhất của FPT tăng trưởng đáng kể kể từ năm 2016 trở đi. Trong năm tới, chúng tôi dự phóng LNTT của FPT sẽ đạt 3.420 tỷ đồng, tăng 22,2%, cụ thể:





## Dự phóng tài chính năm 2015 đến năm 2019

### Dự phóng tăng trưởng doanh thu và biên LNTT của các mảng hoạt động

Tỷ đồng	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>DT hợp nhất</b>	<b>27.028</b>	<b>32.645</b>	<b>38.782</b>	<b>45.429</b>	<b>51.307</b>	<b>56.165</b>	<b>61.107</b>
Tăng trưởng (%)	24,1%	20,8%	18,8%	17,1%	12,9%	9,5%	8,8%
<b>Trong đó</b>							
- Gia công PM	2.154	2.928	3.634	4.442	5.289	6.174	7.099
- Giải pháp PM	665	653	699	748	785	824	865
- Tích hợp hệ thống	2.977	2.679	2.947	3.242	3.485	3.746	3.933
- Dịch vụ IT	720	780	858	927	1.001	1.051	1.104
- Viễn thông	3.254	3.876	4.621	5.393	6.187	6.992	7.823
- Nội dung trực tuyến	985	852	348	372	398	426	456
- Phân phối	14.485	17.505	20.179	22.921	25.435	27.674	30.246
- Bán lẻ	2.932	5.226	7.796	10.153	11.905	12.787	13.426
- Giáo dục	557	590	620	651	683	718	754
- Loại trừ	-1.700	-2.445	-2.919	-3.419	-3.862	-4.227	-4.599
Tỷ đồng	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>LNTT hợp nhất</b>	<b>2.516</b>	<b>2.459</b>	<b>2.799</b>	<b>3.420</b>	<b>4.273</b>	<b>4.909</b>	<b>5.545</b>
Tăng trưởng (%)	24,1%	-2,2%	13,8%	22,2%	24,9%	14,9%	12,9%
<b>Biên LNTT</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,7%</b>
<b>Trong đó</b>							
- Gia công PM	21,0%	17,7%	18,0%	18,5%	19,0%	19,5%	19,5%
- Giải pháp PM	14,3%	0,3%	5,0%	7,5%	10,0%	12,5%	12,5%
- Tích hợp hệ thống	8,9%	5,1%	5,0%	5,0%	5,5%	6,0%	7,0%
- Dịch vụ IT	14,5%	10,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
- Viễn thông	25,5%	21,5%	17,5%	19,5%	24,0%	24,0%	24,0%
- Nội dung trực tuyến	15,8%	12,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
- Phân phối	3,0%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
- Bán lẻ	-1,1%	0,8%	1,5%	1,7%	2,0%	2,5%	3,0%
- Giáo dục	23,9%	29,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

### Dự phóng mảng cân đối kế toán

	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F	2019F
Đầu tư (tỷ đồng)	911	1.417	1.928	1.027	1.115	1.076	1.082
Số ngày phải thu	52	41	40	39	38	37	35
Số ngày tồn kho	69	74	61	60	59	58	57
Số ngày phải trả	38	42	40	38	36	34	30

Chúng tôi dự phóng chi phí đầu tư trong năm 2015 của FPT sẽ là lớn nhất trong vài năm tới do công ty sẽ tiếp tục nâng cấp cơ sở hạ tầng mạng viễn thông cùng với các dịch vụ add-on (ví dụ: kéo thêm dây mạng vào khu vực mới, quang hóa, dịch vụ truyền hình trả tiền) Giải ngân thực tế cho dự án quang hóa trong năm 2014 là 600 tỷ đồng và trong 6T2015 là gần 500 tỷ đồng.

### Định giá cổ phiếu: Giá mục tiêu FPT là 55.500 đồng / cổ phiếu

**Giá trị nội tại + Định giá thị trường = 55.500 đồng / cổ phiếu**

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
Chiết khấu dòng tiền (DCF)	51.500	20%
Định giá tổng thành phần	56.400	80%
<b>Giá mục tiêu (đồng)</b>	<b>55.500</b>	<b>100%</b>

## Mô hình chiết khấu dòng tiền – định giá FPT ở mức 51.500 đồng / cp

- Lãi suất phi rủi ro được lấy từ lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm, hiện tương đương với 6,5% (báo cáo cập nhật FPT tháng 4: 5,4%).
- Phần bù rủi ro thị trường Việt Nam là 8,55%.
- Chi phí vốn cổ phần được ước tính là 15,6% theo mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) với beta là 1,06 (báo cáo cập nhật tháng 4: 1,13).
- Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 13,5%.
- Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn của FPT được nâng từ mức 3,5% lên mức 4,0% trong báo cáo lần trước của chúng tôi để phản ánh sát hơn kỳ vọng tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế Việt Nam.

		WACC				
		12,5%	13,0%	13,5%	14,0%	14,5%
Tăng trưởng dài hạn	2,0%	48.500	45.400	42.600	40.000	37.700
	3,0%	53.500	49.900	46.600	43.700	41.000
	4,0%	59.700	55.400	51.500	48.000	44.900
	5,0%	67.600	62.300	57.500	53.400	49.600
	6,0%	77.900	71.100	65.200	60.000	55.400

## Định giá từng phân khúc – 56.400 đồng / cp

Tỷ trọng	LN ròng 2015	P/E tương đối	P/E tuyệt đối	Giá trị phân khúc	% Sở hữu của FPT	Định giá
<b>Khối công nghệ</b>						
Gia công phần mềm	589	1,6	20,0	11.774	100,0%	11.774
Giải pháp phần mềm	28	1,6	20,0	559	100,0%	559
Tích hợp hệ thống	118	1,5	18,8	2.210	100,0%	2.210
Dịch vụ IT	69	1,5	18,8	1.287	100,0%	1.287
<b>Khối viễn thông</b>						
Viễn thông	631	0,9	11,2	7.083	45,6%	3.232
Nội dung trực tuyến	136	0,9	11,2	1.523	52,0%	791
<b>Khối p/p &amp; bán lẻ</b>						
Phân phối	472	0,9	11,2	5.302	100,0%	5.302
Bán lẻ	91	1,1	13,8	1.254	84,3%	1.057
<b>Khối giáo dục</b>						
Giáo dục	139	1,0	12,5	1.744	100,0%	1.744
<b>Tổng</b>						<b>27.957</b>
Tổng số c/p đang lưu hành						397
<b>Giá trị trên mỗi cổ phiếu</b>						<b>70.511</b>
20% chiết khấu						14.102
<b>Giá trị trên mỗi cổ phiếu</b>						<b>56.409</b>

Nguồn: P/E tuyệt đối = P/E tương đối x mức P/E trượt 12 tháng của VNIndex (12,2 lần)  
Lợi nhuận ròng từng mảng trong năm 2015 là từ dự phóng của VPBS

Chúng tôi ấn định mức chiết khấu tập đoàn 20% lên mức định giá của FPT do hoạt động công ty khá phức tạp và bao gồm tám phân khúc hoạt động riêng biệt.

## Phân tích nhóm công ty cùng ngành

Sàn	Vốn hóa triệu USD	Tăng trưởng doanh thu (%)		Biên LN ròng (%)		Nợ vay trên vốn chủ sở hữu		LN trên tổng tài sản (ROA)		LN trên vốn chủ sở hữu (ROE)		P/E		P/B		Chỉ số P/E tương đối hiện tại	Chỉ số P/B tương đối hiện tại	
		2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	Hiện tại	2015E	Hiện tại	2015E			
<b>Tích hợp hệ thống &amp; dịch vụ CNTT</b>																		
CMC Ltd	Ấn Độ	941	31,1	15,8	12,0	12,6	0,0	0,0	17,1	17,6	26,8	26,7	21,7	19,9	4,4	4,2	1,0	1,4
Chinasoft International Ltd	Hồng Kông	763	15,8	38,2	4,6	4,5	48,8	57,3	3,7	4,0	7,1	8,4	21,7	16,6	1,7	1,5	2,1	1,3
KPIT Technologies Ltd	Ấn Độ	408	49,2	20,3	8,9	9,2	34,1	38,8	12,8	12,7	22,8	21,5	10,9	10,0	1,8	1,8	0,5	0,6
NTT Data Corporation	Tô-ky-ô	569	3,7	5,2	10,4	7,9	74,5	43,1	7,0	5,3	15,7	10,4	57,6	26,8	5,7	5,0	3,5	5,7
Trung bình		670	25,0	19,9	9,0	8,6	39,4	34,8	10,1	9,9	18,1	16,8	28,0	18,3	3,4	3,1	1,8	2,3
Trung vị		666	23,5	18,1	9,6	8,6	41,5	40,9	9,9	9,0	19,2	16,0	21,7	18,3	3,1	3,0	1,5	1,4
<b>Phát triển phần mềm</b>																		
Posco ICT Co Ltd	Hàn Quốc	672	7,0	-11,8	2,1	2,4	37,0	36,0	2,9	3,1	8,2	6,8	34,6	24,5	2,0	1,9	2,1	2,0
Hexaware Technologies Ltd	Ấn Độ	1.303	17,3	13,0	16,6	12,4	0,0	0,0	22,2	17,8	31,6	25,7	25,9	21,2	6,4	6,1	1,2	2,1
Xiamen 35.com Technology Co Ltd	Thẩm Quyển	613	10,1	-2,9	4,8	2,0	0,0	14,0	2,2	0,8	2,8	1,1	N/M	N/A	7,7	N/A	N/M	1,7
Hithink Flush Information Network	Thẩm Quyển	5.797	7,7	45,9	12,3	23,2	0,0	0,0	1,7	4,2	1,9	5,2	N/M	84,7	28,6	15,5	N/M	6,2
Trung bình		2.096	10,5	11,0	8,9	10,0	9,3	12,5	7,3	6,5	11,1	9,7	30,2	43,5	11,2	7,8	1,6	3,0
Trung vị		987	8,9	5,0	8,6	7,4	0,0	7,0	2,5	3,6	5,5	6,0	30,2	24,5	7,1	6,1	1,6	2,1
<b>Viễn thông</b>																		
TIME dotCom Bhd	Ma-lay-xia	999	30,8	8,8	N/M	29,2	8,3	5,9	24,6	6,8	28,6	8,0	19,4	18,6	1,6	1,6	1,1	0,9
Dialog Axiata PLC	Colombo	682	12,3	6,3	8,2	9,1	73,9	66,7	5,3	5,6	13,5	14,4	13,3	12,3	2,0	1,9	0,9	1,2
Sri Lanka Telecom PLC	Colombo	638	5,9	8,1	9,0	9,2	34,6	42,4	5,1	5,2	9,4	9,7	12,0	N/A	1,3	N/A	0,8	0,8
Trung bình		773	16,4	7,7	8,6	15,8	38,9	38,4	11,7	5,9	17,2	10,7	14,9	15,4	1,6	1,8	1,0	0,9
Trung vị		682	12,3	8,1	8,6	9,2	34,6	42,4	5,3	5,6	13,5	9,7	13,3	15,4	1,6	1,8	0,9	0,9
<b>Phân phối sản phẩm CNTT</b>																		
CTCP Siêu Thanh	Việt Nam	16	40,6	40,3	6,1	4,8	0,0	0,0	14,9	14,8	20,1	20,1	6,0	5,9	1,2	N/A	0,5	0,6
CTCP TIE	Việt Nam	5	1,0	14,4	19,0	3,8	23,7	28,9	16,0	3,3	21,3	4,7	14,4	N/A	0,4	N/A	0,7	0,2
Inter Fareast Engineering Public Co.	Thái Lan	501	-6,0	-27,1	4,6	16,9	13,2	44,1	1,9	1,8	2,4	2,5	109,9	47,1	3,6	2,5	5,7	1,9
International Engineering Public Co.	Thái Lan	206	-55,5	3,6	19,9	2,9	30,4	23,7	4,3	0,4	11,5	0,6	209,8	N/A	2,2	N/A	11,8	1,6
Canon Marketing Japan Inc	Nhật Bản	2.350	-3,5	0,3	1,5	2,4	1,8	1,7	2,2	3,4	4,0	6,1	19,0	16,0	0,9	0,9	1,1	0,7
FT Communications Co Ltd	Nhật Bản	217	3,3	-21,9	3,8	7,4	60,3	15,4	9,6	14,7	33,9	36,7	9,5	N/A	2,5	N/A	0,7	1,7
Aurora Corporation	Đài Loan	548	-15,2	3,1	11,1	9,7	25,8	35,5	9,8	7,7	18,4	15,1	14,5	12,8	2,1	N/A	1,1	1,4
Huxen Corporation	Đài Loan	201	5,6	19,0	40,2	20,7	33,9	61,9	13,4	7,5	21,3	12,3	12,2	N/A	1,7	N/A	1,2	1,3
VST Holdings Ltd	Hồng Kông	521	8,5	4,1	1,2	1,4	74,5	89,1	4,7	4,9	15,7	16,5	6,5	5,9	1,0	0,9	0,6	0,8
Digital China Holdings LTD	Hồng Kông	1.141	-1,7	-1,1	0,4	1,0	66,7	74,8	1,0	2,2	3,9	8,6	12,9	9,6	1,0	0,9	0,2	0,2
Trung bình		570	-2,3	3,5	10,8	7,1	33,0	37,5	7,8	6,1	15,2	12,3	41,5	16,2	1,7	1,3	2,4	1,0
Trung vị		359	-0,4	3,4	5,3	4,3	28,1	32,2	7,1	4,2	17,1	10,4	13,6	11,2	1,4	0,9	0,9	1,0
<b>Bán lẻ sản phẩm CNTT</b>																		
GOME Electrical Appliances Holding	Hồng Kông	2.976	10,4	7,0	1,6	2,1	17,5	21,4	2,3	3,1	5,8	7,8	14,1	13,3	1,1	1,0	1,3	0,8
LOTTE Himart Co Ltd	Hàn Quốc	1.221	9,2	6,7	3,7	2,6	50,1	N/A	4,8	N/A	8,4	N/A	N/A	10,6	0,8	0,8	N/M	0,8
Trikomsel Oke Tbk PT	In-đô-nê-xi-a	651	8,1	4,0	4,6	2,9	276,5	254,1	7,0	3,6	26,0	14,7	39,4	N/A	3,6	N/A	1,5	1,5
Best Denki Co Ltd	Tô-ky-ô	202	-26,9	-9,6	-9,1	0,9	66,4	50,4	-14,7	1,5	-41,4	4,0	14,0	N/A	0,6	N/A	0,8	0,4
Kojima Co Ltd	Tô-ky-ô	248	-23,9	-7,0	-2,8	0,4	117,1	89,8	-5,3	0,8	-17,2	2,5	N/A	N/A	0,7	N/A	N/M	0,5
Sanlian Commercial Co Ltd	Thượng Hải	584	9,6	1,8	3,4	3,9	43,0	33,4	4,6	5,1	9,2	9,6	111,9	N/A	10,3	N/A	N/M	4,7
Electronic City Indonesia Tbk PT	In-đô-nê-xi-a	116	40,7	10,6	10,3	5,8	2,6	1,9	16,6	6,4	21,6	7,5	16,4	10,8	0,9	0,8	0,6	0,4
Mobile World Group	Việt Nam	458	28,8	65,9	2,7	4,2	62,2	41,7	13,4	23,7	40,7	58,7	13,2	10,0	5,9	3,7	1,1	3,2
Trung bình		807	7,0	9,9	1,8	2,9	79,4	70,4	3,6	6,3	6,6	15,0	34,8	11,1	3,0	1,6	1,1	1,5
Trung vị		521	9,4	5,3	3,1	2,7	56,2	41,7	4,7	3,6	8,8	7,8	15,2	10,7	1,0	0,9	1,1	0,8
Trung bình*		881	7,7	9,0	7,5	7,4	44,0	41,9	7,3	6,7	12,9	13,1	33,6	19,8	3,6	3,0	1,8	1,6
Trung vị*		584	8,1	6,3	4,7	4,5	34,1	35,8	5,1	5,0	13,5	9,1	14,5	13,3	1,8	1,8	1,1	1,3
CTCP FPT	Việt Nam	853	9,9	20,8	5,9	5,0	58,6	86,8	13,0	9,2	24,0	20,6	10,8	10,0	2,1	2,1	0,9	1,2

Nguồn: VPBS, Bloomberg, dữ liệu ngày 6 tháng 8 năm 2015

## Phân tích kỹ thuật

FPT bước vào xu hướng tăng trưởng trung hạn kể từ khi bứt phá qua đường trung bình động MA50 ngày vào tháng 5/2015. Hiện đường MA50 đang nằm tại 46.000 đ/cp và được coi là ngưỡng hỗ trợ trung hạn cho cổ phiếu này.

Tuy nhiên trong ngắn hạn, FPT đang ở trong nhịp điều chỉnh giảm khi thiết lập mức điểm cao nhất trong vòng 6 tháng qua tại 49.500 đ/cp. Đường giá FPT đang nằm phía dưới các đường trung bình động ngắn hạn như MA5, MA10 hay MA20 ngày.

Do đó, chúng tôi cho rằng FPT sẽ tiếp tục xu hướng điều chỉnh để kiểm tra ngưỡng hỗ trợ MA50 tại 46.000 đ/cp và khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu này.

Tại ngày 16/4/2015	FPT (đồng / cp)
Thời gian phân tích	3 đến 6 tháng
Giá cao nhất 3 tháng	49.500
Giá thấp nhất 3 tháng	41.500
Đường MA 50 ngày	46.000
Đường MA 100 ngày	44.500
Kháng cự trung hạn	49.500
Hỗ trợ trung hạn	44.500
<b>Khuyến nghị</b>	<b>NĂM GIỮ</b>



## Phụ lục 1 – Dự phóng của VPBS

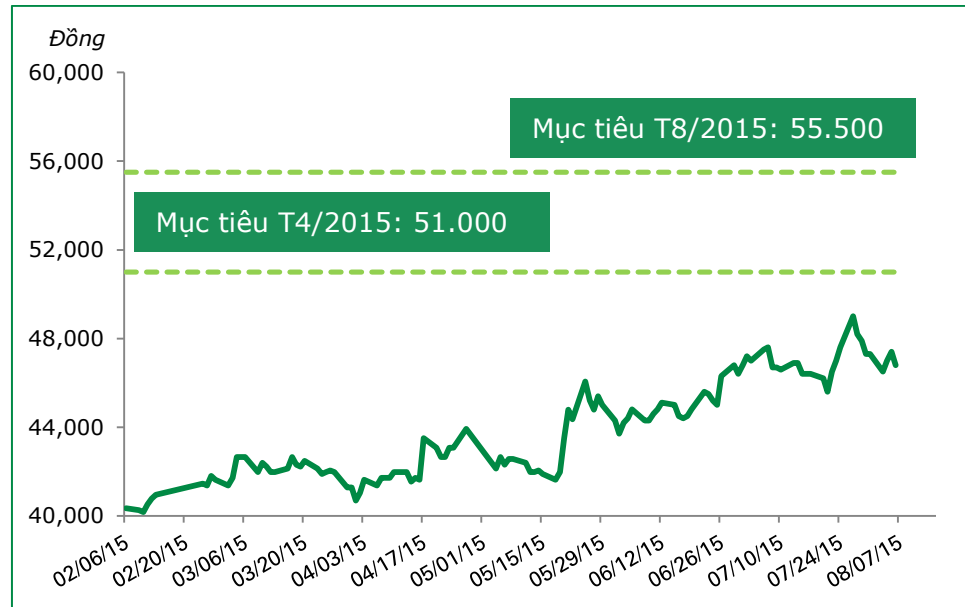
<b>BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>24.594</b>	<b>27.028</b>	<b>32.645</b>	<b>38.782</b>	<b>45.429</b>	<b>51.307</b>	<b>56.165</b>	<b>61.107</b>
<i>% tăng trưởng</i>	-3,1%	9,9%	20,8%	18,8%	17,1%	12,9%	9,5%	8,8%
Giá vốn hàng bán	19.902	21.489	26.371	31.670	36.887	41.261	45.000	48.802
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>4.692</b>	<b>5.539</b>	<b>6.273</b>	<b>7.112</b>	<b>8.542</b>	<b>10.046</b>	<b>11.165</b>	<b>12.305</b>
Chi phí bán hàng và quản lý DN	2.461	3.203	3.886	4.319	5.030	5.627	6.136	6.655
<b>EBIT</b>	<b>2.232</b>	<b>2.336</b>	<b>2.387</b>	<b>2.793</b>	<b>3.512</b>	<b>4.419</b>	<b>5.028</b>	<b>5.650</b>
Khấu hao	400	443	547	1.163	1.136	513	562	611
<b>EBITDA</b>	<b>2.631</b>	<b>2.779</b>	<b>2.935</b>	<b>3.957</b>	<b>4.648</b>	<b>4.932</b>	<b>5.590</b>	<b>6.261</b>
Doanh thu tài chính	637	386	368	462	379	393	413	427
Chi phí tài chính	550	271	354	477	475	531	514	507
Lợi nhuận (chi phí) khác	56	85	70	42	29	20	14	10
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	33	22	41	17	16	14	13	11
Trích lập mảng giáo dục	0	42	53	39	41	43	45	47
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2.407</b>	<b>2.516</b>	<b>2.459</b>	<b>2.799</b>	<b>3.420</b>	<b>4.273</b>	<b>4.909</b>	<b>5.545</b>
Chi phí thuế	421	450	380	522	594	746	853	961
<i>Thuế suất hiệu dụng</i>	17,5%	17,9%	15,5%	18,6%	17,4%	17,4%	17,4%	17,3%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.985</b>	<b>2.065</b>	<b>2.079</b>	<b>2.277</b>	<b>2.827</b>	<b>3.528</b>	<b>4.057</b>	<b>4.584</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	445	458	447	422	561	766	867	971
<b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>	<b>1.540</b>	<b>1.608</b>	<b>1.632</b>	<b>1.855</b>	<b>2.266</b>	<b>2.762</b>	<b>3.190</b>	<b>3.612</b>
<i>% tăng trưởng</i>	6,3%	5,9%	5,0%	4,8%	5,0%	5,4%	5,7%	5,9%
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	4.479	4.046	4.107	4.667	5.702	6.950	8.027	9.090

<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	2.319	2.751	4.336	3.980	5.115	5.442	5.675	8.757
Các khoản đầu tư ngắn hạn	662	1.443	1.441	1.441	1.441	1.441	1.441	1.441
Các khoản phải thu	3.300	3.838	3.710	4.250	4.854	5.342	5.693	5.860
Hàng tồn kho	2.700	3.329	4.573	4.786	5.457	6.052	6.495	6.932
Tài sản ngắn hạn khác	1.249	1.547	2.904	2.446	3.029	2.651	3.105	2.719
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>10.229</b>	<b>12.908</b>	<b>16.964</b>	<b>16.904</b>	<b>19.897</b>	<b>20.929</b>	<b>22.410</b>	<b>25.709</b>
Tài sản cố định	2.618	3.076	3.838	4.603	4.494	5.096	5.610	6.081
Các khoản đầu tư dài hạn	696	707	797	797	797	797	797	797
Tài sản dài hạn khác	666	880	1.060	1.096	1.096	1.096	1.096	1.096
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3.980</b>	<b>4.662</b>	<b>5.694</b>	<b>6.495</b>	<b>6.386</b>	<b>6.988</b>	<b>7.503</b>	<b>7.973</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>14.209</b>	<b>17.571</b>	<b>22.658</b>	<b>23.399</b>	<b>26.284</b>	<b>27.917</b>	<b>29.913</b>	<b>33.682</b>
Các khoản phải trả	1.809	2.200	3.019	3.599	3.963	4.234	4.366	4.183
Vay nợ ngắn hạn	2.860	4.167	6.722	6.154	6.615	5.228	4.046	4.367
Nợ ngắn hạn khác	2.150	2.702	3.315	2.714	3.023	3.314	3.565	3.821
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>6.820</b>	<b>9.069</b>	<b>13.057</b>	<b>12.467</b>	<b>13.601</b>	<b>12.776</b>	<b>11.977</b>	<b>12.372</b>
Vay nợ dài hạn	22	55	142	150	100	50	0	0
Nợ dài hạn khác	274	193	202	161	129	103	83	66
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>295</b>	<b>248</b>	<b>344</b>	<b>311</b>	<b>229</b>	<b>153</b>	<b>83</b>	<b>66</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>7.115</b>	<b>9.317</b>	<b>13.401</b>	<b>12.778</b>	<b>13.830</b>	<b>12.929</b>	<b>12.060</b>	<b>12.438</b>
Vốn cổ phần & thặng dư vốn cổ phần	2.788	2.801	3.489	3.489	3.489	3.489	3.489	3.489
Lợi nhuận chưa phân phối	3.181	4.207	4.268	5.209	6.481	8.250	10.248	12.668
Cổ phiếu quỹ	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Vốn khác	213	201	157	157	157	157	157	157
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6.182</b>	<b>7.209</b>	<b>7.913</b>	<b>8.854</b>	<b>10.126</b>	<b>11.895</b>	<b>13.893</b>	<b>16.313</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	913	1.045	1.344	1.767	2.328	3.093	3.960	4.931
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>14.209</b>	<b>17.571</b>	<b>22.658</b>	<b>23.399</b>	<b>26.284</b>	<b>27.917</b>	<b>29.913</b>	<b>33.682</b>

<b>BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b> (tỷ đồng)	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
LCTT từ hoạt động kinh doanh	2.410	1.400	1.151	2.660	2.185	3.107	2.865	4.063
LCTT từ hoạt động đầu tư	(253)	(1.576)	(1.469)	(1.965)	(1.027)	(1.115)	(1.076)	(1.082)
LCTT từ hoạt động tài chính	(2.740)	608	1.903	(1.052)	(22)	(1.665)	(1.557)	100
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>(583)</b>	<b>432</b>	<b>1.585</b>	<b>(357)</b>	<b>1.136</b>	<b>327</b>	<b>232</b>	<b>3.082</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2.902	2.319	2.751	4.336	3.980	5.115	5.442	5.675
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>2.319</b>	<b>2.751</b>	<b>4.336</b>	<b>3.980</b>	<b>5.115</b>	<b>5.442</b>	<b>5.675</b>	<b>8.757</b>
<b>Dòng tiền tự do của doanh nghiệp</b>	<b>1.891</b>	<b>598</b>	<b>(126)</b>	<b>956</b>	<b>1.367</b>	<b>2.214</b>	<b>1.964</b>	<b>3.116</b>
<b>PHÂN TÍCH CHỈ SỐ</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014A</b>	<b>2015E</b>	<b>2016F</b>	<b>2017F</b>	<b>2018F</b>	<b>2019F</b>
<b>Chỉ số định giá</b>								
Chỉ số P/E		11,6x	11,4x	10,0x	8,2x	6,7x	5,8x	5,1x
Chỉ số PEG			n/a	0,7x	0,4x	0,3x	0,4x	0,4x
EV / EBIT		8,9x	8,7x	7,5x	5,9x	4,7x	4,1x	3,7x
EV / EBITDA		7,5x	7,1x	5,3x	4,5x	4,2x	3,7x	3,3x
Chỉ số P/S		0,7x	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x
Chỉ số P/B		2,6x	2,4x	2,1x	1,8x	1,6x	1,3x	1,1x
Cổ tức trên 1 cổ phiếu (đồng)	2.400	1.200	2.000	2.300	2.500	2.500	3.000	3.000
<b>Chỉ số sinh lời</b>								
Biên LN gộp	19,1%	20,5%	19,2%	18,3%	18,8%	19,6%	19,9%	20,1%
Biên EBITDA	10,7%	10,3%	9,0%	10,2%	10,2%	9,6%	10,0%	10,2%
Biên LN hoạt động	9,1%	8,6%	7,3%	7,2%	7,7%	8,6%	9,0%	9,2%
Biên LN ròng	6,3%	5,9%	5,0%	4,8%	5,0%	5,4%	5,7%	5,9%
Tỷ số LN/tổng tài sản	13,6%	13,0%	9,2%	9,9%	11,4%	13,0%	14,0%	14,4%
Tỷ số LN/vốn chủ sở hữu	26,3%	24,0%	20,6%	22,1%	23,9%	25,1%	24,7%	23,9%
<b>Chỉ số đòn bẩy</b>								
Tỷ số thanh toán lãi vay	9,8x	17,6x	14,4x	10,2x	13,9x	16,5x	23,8x	34,9x
Tỷ số thanh toán lãi vay và CPĐT từ EBITDA	2,8x	2,7x	1,9x	1,8x	3,6x	3,6x	4,3x	5,0x
Tỷ số nợ vay/tổng nguồn vốn	31,8%	36,9%	46,5%	41,6%	39,9%	30,7%	22,6%	21,1%
Tỷ số nợ vay/vốn chủ sở hữu	46,6%	58,6%	86,8%	71,2%	66,3%	44,4%	29,1%	26,8%
<b>Chỉ số thanh khoản</b>								
Hệ số vòng quay tài sản	1,7x	1,7x	1,4x	1,7x	1,8x	1,9x	1,9x	1,9x
Hệ số vòng quay các khoản phải thu (ngày)	49,0	51,8	41,5	40,0	39,0	38,0	37,0	35,0
Hệ số vòng quay các khoản phải trả (ngày)	34,8	38,2	42,3	40,0	38,0	36,0	34,0	30,0
Hệ số vòng quay hàng tồn kho (ngày)	59,9	68,9	73,5	61,0	60,0	59,0	58,0	57,0
Hệ số thanh toán hiện hành	1,5x	1,4x	1,3x	1,4x	1,5x	1,6x	1,9x	2,1x
Hệ số thanh toán nhanh	1,1x	1,1x	0,9x	1,0x	1,1x	1,2x	1,3x	1,5x

## Phụ lục 2 – Diễn biến giá cổ phiếu



Trong báo cáo cập nhật đăng ngày 17 tháng 4 năm 2015, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FPT với mức giá mục tiêu là 51.000 đồng (đã điều chỉnh cho cổ tức bằng cổ phiếu 15% trong T5/2015). Vào ngày đó, cổ phiếu FPT đóng cửa ở mức 43.500 đồng. Từ thời điểm đó, giá cổ phiếu FPT đã theo xu hướng tăng dần và đóng cửa ở mức 46.800 đồng vào ngày 6 tháng 8 năm 2015. Giá mục tiêu mới trong báo cáo lần này của chúng tôi là 55.500 đồng, cao hơn mức giá đóng cửa ngày 6 tháng 8 năm 2015 là 18,5%.

## HƯỚNG DẪN KHUYẾN NGHỊ

Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS) đưa ra khuyến nghị dựa trên sự kết hợp giữa phân tích ngắn hạn và dài hạn.

Chúng tôi sử dụng hệ thống khuyến nghị dài hạn như sau:

**Cổ phiếu bị thị trường định giá thấp (Undervalued):** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong vòng 12 tháng tới lớn hơn 10%.

**Cổ phiếu phản ánh đúng giá trị nội tại (Fully-valued):** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong vòng 12 tháng tới dao động từ 0% đến 10%.

**Cổ phiếu được thị trường định giá cao (Overvalued):** Lợi suất kỳ vọng bao gồm cổ tức trong vòng 12 tháng tới thấp hơn 0%.

Sau đó, chúng tôi sẽ đưa ra những nhận định trong ngắn hạn dựa trên các yếu tố vĩ mô cùng với phương pháp phân tích kỹ thuật. Phương pháp này cho thấy những tín hiệu tăng giá, trung lập hay giảm giá thông qua việc phân tích các chỉ số xu hướng như đường trung bình động, PSAR, và MACD, cũng như chỉ báo xung lượng bao gồm chỉ số RSI và MFI.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị chung dựa trên các quan điểm trong ngắn hạn và dài hạn như sau:

Khuyến nghị	Giá trị dài hạn	Xu hướng ngắn hạn
<b>MUA</b>	Undervalued	Tăng giá hoặc Trung lập
	Fully-valued	Tăng giá
<b>GIỮ</b>	Undervalued	Giảm giá
	Fully-valued	Trung lập
	Overvalued	Tăng giá
<b>BÁN</b>	Fully-valued	Giảm giá
	Overvalued	Trung lập hoặc Giảm giá

## LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

### Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích  
barryw@vpbs.com.vn

### Nguyễn Hữu Toàn

Phó giám đốc  
toannh@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

### Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức  
& Nhà đầu tư Nước ngoài  
marcdjandji@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 158

### Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+844 3974 3655 Ext: 335

### Trần Cao Dũng

Giám đốc Khối Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản  
dungtc@vpbs.com.vn  
+848 3910 0868

### Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
phuongvv@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 130

### Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh  
domalux@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 128

### Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội  
vinhtd@vpbs.com.vn  
+844 3835 6688 Ext: 369

### Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh  
vinhnd@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 146



## Khuyến cáo

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc báo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T - +84 (0) 4 3974 3655  
F - +84 (0) 4 3974 3656

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T - +84 (0) 8 3823 8608  
F - +84 (0) 8 3823 8609

### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T - +84 (0) 511 356 5419  
F - +84 (0) 511 356 5418