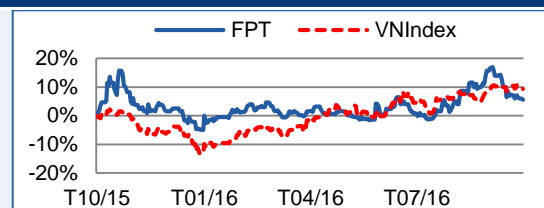


Ngày:	24/10/2016		2015	9M16	2016F
Giá hiện tại:	43.200VND	Tăng trưởng DT	16,2%	NA*	2,7%
Giá mục tiêu:	60.500VND	Tăng trưởng EPS	2,5%	4,1%	6,1%
		Biên LN gộp	19,9%	NA	20,5%
		Biên LN ròng	5,1%	NA	5,3%
TL tăng:	+40,0%	EV/EBITDA	NA	NA	NA
Lợi suất cổ tức:	4,6%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	NA	NA	NA
Tổng mức sinh lời:	+44,6%	P/E	10,2x	9,9x	9,6x



Ngành:	CNTT		FPT	Peers	VNI
GT vốn hóa:	357 triệu USD	P/E (trượt)	9,9x	16,5x	15,9x
Room KN:	0 triệu USD	P/B (hiện tại)	2,2x	3,7x	1,9x
GTGD/ngày (30n):	2,5 triệu USD	Nợ ròng/Vốn CSH	25,6%	-24,3%	N/A
Cổ phần Nhà nước:	6,0%	ROE	21,8%	15,0%	12,3%
SL cổ phiếu lưu hành:	459,4 triệu	ROA	8,0%	7,6%	2,2%
Pha loãng:	459,4 triệu	* KQKD sơ bộ chỉ công bố tổng doanh thu, bao gồm các giao dịch nội bộ công ty			

FPT là tập đoàn CNTT xếp thứ hai trong thị trường internet băng thông rộng tại Việt Nam. Công ty cũng xếp số một trong mảng giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ IT với hơn 50% thị phần. Với chiến lược toàn cầu hóa, doanh thu quốc tế của FPT có mức tăng trưởng CAGR 34% trong vòng 3 năm qua

Nguyễn Thị Anh Đào
Chuyên viên cao cấp

KQKD quý 3/2016 củng cố quan điểm của chúng tôi về tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa cuối năm 2016

CTCP FPT (FPT) công bố KQKD sơ bộ 9 tháng đầu năm với LNST 1,33 nghìn tỷ đồng (+5% so với cùng kỳ). KQKD quý 3/2016 cho thấy cải thiện đáng kể trong mảng IT trong nước và Dịch vụ Viễn thông, củng cố quan điểm của chúng tôi về tăng trưởng tăng tốc trong nửa cuối năm 2016. Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA đối với FPT và sẽ không có nhiều thay đổi cho giá mục tiêu. Ngoài KQKD, việc bán mảng FPT Trading (Phân phối) và Retail (Bán lẻ) vẫn là yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu.

Hình 1: Tổng kết KQLN 9 tháng đầu năm của FPT

LNTT (tỷ đồng)	9 tháng 2016	9 tháng 2015	% YoY	% dự báo của VCSC	Ghi chú của VCSC
Dịch vụ Viễn thông	676	694	-2,6%	70,2%	Lợi nhuận tăng tốc trong 6 tháng cuối năm 2016 khi không còn chi phí đầu cuối liên quan đến dự án quang hóa tại TPHCM và Hà Nội.
Phần mềm	649	600	8,2%	57,9%	
- Xuất khẩu	556	448	24,1%	67,1%	Thêm nhiều công việc được hoàn thành vào thời điểm cuối năm
- Trong nước	93	152	-38,8%	31,8%	Ghi nhận tập trung trong 6 tháng cuối 2016
Phân phối và bán lẻ	397	500	-20,6%	63,6%	Doanh số mất đi từ MWG từ tháng 09/2015 đối với FPT Trading, được bù đắp từ kết quả tốt từ FPT Retail
Khác	290	174	66,7%	80,2%	KQKD tốt của mảng Trực tuyến và Giáo dục
Tổng	2.012	1.968	2,2%	65,6%	

Nguồn: FPT, VCSC

Xuất khẩu phần mềm duy trì mức tăng trưởng doanh thu tốt 26% trong khi LNTT tăng 24% so với 9 tháng 2015. Thị trường Nhật Bản dẫn đầu với tăng trưởng doanh thu đạt 50% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi các thị trường khác cũng đạt kết quả khả quan. Doanh thu lĩnh vực này tăng trưởng chậm lại so với 6 tháng đầu năm, nhưng biên lợi nhuận lại cải thiện. Chúng tôi đang trong quá trình thu thập thông tin từ công ty để biết lý do của diễn biến này.

Mảng Dịch vụ Viễn thông tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng thuê bao vững chắc, đóng góp cho mức tăng trưởng doanh thu 24% so với 9 tháng 2015 khi doanh thu băng thông rộng ghi

nhận tăng trưởng 17% so với 9 tháng 2015, trong khi các dịch vụ khác (cho thuê đường truyền, voice, data center và dịch vụ IPTV) tăng 40% so với cùng kỳ 2015. Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy lĩnh vực này trong Quý 3/2016 đạt tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 15% so với cùng kỳ năm ngoái, so với mức giảm 11% trong 6 tháng đầu năm. Điều này củng cố quan điểm của chúng tôi là lợi nhuận từ lĩnh vực này sẽ tăng mạnh vì việc phân bổ chi phí dự án cáp quang tại Hà Nội và TP. HCM đã chấm dứt trong 6 tháng đầu năm 2016.

Với ảnh hưởng từ xu hướng chung của ngành, mảng Phân phối tiếp tục có diễn biến kém tích cực trong khi Bán lẻ ghi nhận KQKD ấn tượng. Phân phối (doanh thu giảm 34% và lợi nhuận trước thuế giảm 39% so với cùng kỳ năm ngoái) bị ảnh hưởng do FPT không còn phân phối các sản phẩm của Apple cho MWG kể từ tháng 09/2015, trong khi các sản phẩm Lumia đạt kết quả kém. Mảng bán lẻ đạt kết quả khả quan (doanh thu tăng 32% và lợi nhuận trước thuế tăng 44% so với cùng kỳ năm ngoái) phần nào bù đắp lại nhờ 98 cửa hàng mới (tổng số cửa hàng vào cuối tháng 09/2016 là 350), bán hàng qua mạng (tăng 97% so với cùng kỳ năm ngoái, và biên lợi nhuận cải thiện nhờ mở rộng quy mô và tăng cường mua hàng trực tiếp.

Ghi nhận từ dự án lớn giúp LNTT mảng Công nghệ thông tin trong nước trong quý 3/2016 tăng mạnh, trong khi chúng tôi kỳ vọng sẽ có thêm nhiều dự án hoàn thành trong quý 4/2016. Trong tháng 09/2016, FPT đã ghi nhận một dự án tích hợp hệ thống quy mô lớn, cụ thể là hệ thống thu phí đường bộ và kiểm soát trọng tải cho nhà nước. Nhờ vậy, mảng CNTT trong nước đạt tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 166% trong Quý 3/2016 so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi cho rằng kết quả Quý 4 sẽ tiếp tục khả quan với việc hoàn tất các dự án giải pháp phần mềm và dịch vụ CNTT quy mô lớn, đặc biệt từ tháng 11/2016 trở đi.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Barry Weisblatt. +848 3914 3588 ext 105
barry.weisblatt@vcsc.com.vn

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp, ext 145 Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

- Trịnh Ngọc Hoa, CV cao cấp ext 124
- Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

Vật liệu xây dựng

- Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149

Vĩ mô

- Nguyễn Hải Hiền, Chuyên viên ext 132

Hàng tiêu dùng, Ôtô và Săm lốp

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

BDS và Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên, ext 174

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto. M, Sc,
+848 3914 3588 ext 102
michel,tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh,chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130 Logistics và Nông nghiệp

- Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138
- Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng ext 363

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên 147
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194
- Chu Lựcc Ninh, Chuyên viên ext 196

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
Quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.