

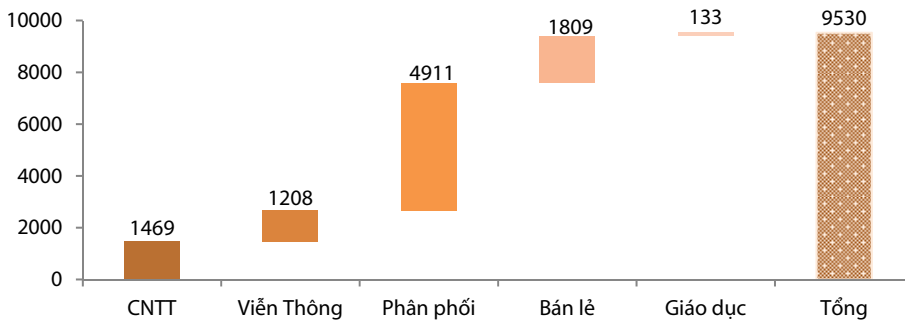
CTCP FPT (FPT – HSX)

Khối công nghệ phục hồi

Quý 1/2015: CNTT lấy lại đà tăng trưởng

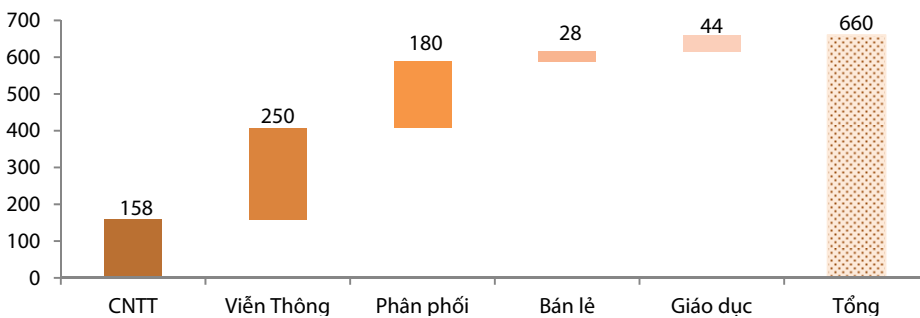
Kết thúc quý 1/2015, FPT công bố doanh thu kinh doanh hợp nhất đạt 9.564 tỷ đồng và LNTT đạt 645 tỷ đồng, lần lượt tăng 30% yoy và 11% yoy. Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ đóng góp của mảng CNTT (+37,4% yoy), Phân phối SPCNTT (+33%) và Bán lẻ (+73,6%). Trong khi đó, sự tăng trưởng về LNTT chủ yếu nhờ đóng góp từ mảng Phân phối (+44%), Bán lẻ (+413%) và CNTT (+19%). Từ năm 2015, FPT dừng khai thác mảng trò chơi trực tuyến và cổng thanh toán điện tử, dẫn đến doanh thu lĩnh vực nội dung số giảm mạnh (-77% yoy). Tuy vậy, nhờ sự bù đắp từ tăng trưởng lĩnh vực dịch vụ viễn thông, doanh thu khối Viễn thông vẫn tăng nhẹ (+2% yoy).

Hình 1. Doanh thu Q1/2015 của các mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Nguồn: FPT, RongvietSecurities database

Hình 2. LNTT Q1/2015 của các mảng kinh doanh (tỷ đồng)



Nguồn: FPT, RongvietSecurities database

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY15	Q4-FY14	+/- qoq	Q1-FY14	+/- yoy
Doanh thu thuần	9.564	15.333	-37,6%	10.867	-12,0%
Lợi nhuận sau thuế	425	451	-5,7%	362	17,6%
EBIT	645	737	-12,5%	617	4,5%
Tỷ suất EBIT	6,7%	4,8%	194bps	5,7%	107bps

Nguồn: Báo cáo tài chính FPT, Rông Việt Securities tổng hợp và ước tính

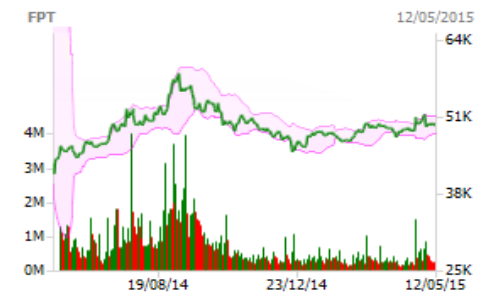
Vui lòng xem những thông tin ở phần cuối báo cáo này

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	49.200
Giá mục tiêu (VND)	60.900
Thời gian đầu tư	Dài hạn

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghệ
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.920
SLCPDLH	343.894.224
Beta	0,8
Free Float (%)	77,4
Giá cao nhất 52 tuần	58.500
Giá thấp nhất 52 tuần	40.000
KLGD bình quân 20 phiên	410.704



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
FPT	3,8	17,3	38,8
Công nghệ	6,6	8,1	4,2
VN30 Index	-4,6	-1,4	5,7
VNIndex	-5,2	1,7	14,9

Cơ cấu cổ đông (%)

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

Nguyễn Thị Phương Lam

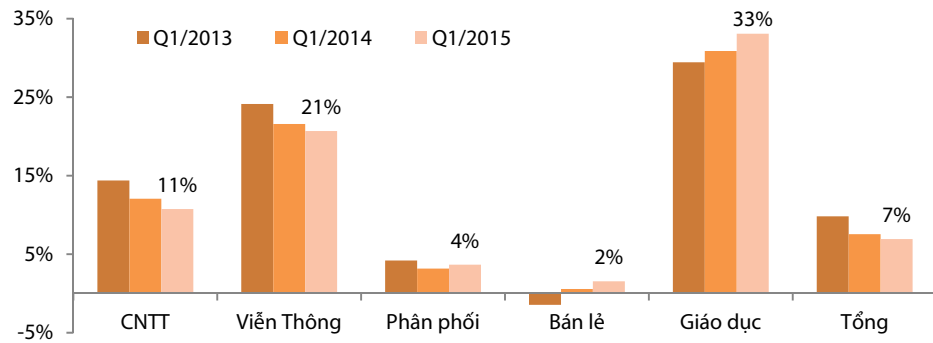
(084) 08- 6299 2006 – Ext 323

lam.ntp@vds.com.vn



Biên lợi nhuận của mảng CNTT và Viễn thông, hai mảng có đóng góp 28% trong cơ cấu doanh thu và 60% trong cơ cấu LNTT của Tập đoàn, giảm nhẹ so với Q1/2014 do (1) Phát sinh chi phí sau M&A Công ty Slovakia tiếp tục khiến biên LNTT của lĩnh vực Xuất khẩu phần mềm giảm và (2) FPT tiếp tục đầu tư quang hóa hạ tầng cho lĩnh vực viễn thông. Biên LNTT chung cho toàn Tập đoàn do vậy giảm từ mức 7,7% (Q1/2014) xuống còn 6,9% (Q1/2015).

Hình 3: Biên lợi nhuận trước thuế của các mảng kinh doanh



Nguồn: FPT, RongvietSecurities database

Dự phóng 2015

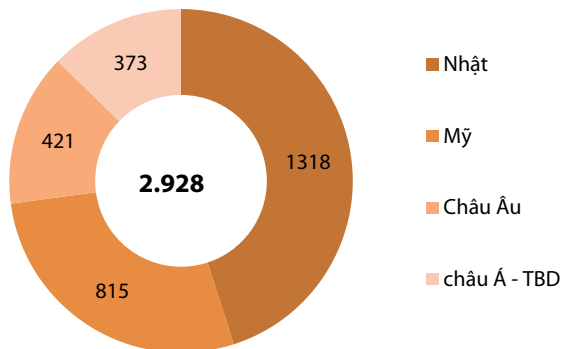
Xuất khẩu phần mềm (XKPM): động lực đến từ thị trường Nhật và Mỹ

Nhật và Mỹ là hai thị trường có đóng góp lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của FPT, với mức đóng góp lần lượt là 43,3% và 26,8% trong năm 2014. Tại thị trường châu Âu, doanh thu XKPM tăng trưởng 117% trong năm 2014 nhờ hợp nhất KQKD của Công ty RWE IT Slovakia (từ tháng 7/2014). Sau khi M&A với Công ty RWE IT Slovakia, FPT đã ký được hợp đồng XKPM trị giá ~80 triệu USD (trong vòng 5 năm) với Công ty mẹ RWE. Đối với khối lượng công việc ở Công ty mẹ RWE, các kỹ sư của RWE IT đã và đang đào tạo và chuyển giao cho các kỹ sư Việt Nam của FPT Software. Việc đào tạo và chuyển giao này khiến chi phí tăng (cùng một công việc nhưng có hai nhân sự làm) và do vậy FPT Software chưa có lợi nhuận đối với hợp đồng này. Việc đào tạo và chuyển giao có thể sẽ tiếp tục trong năm 2015 và dẫn đến phát sinh chi phí. Tuy nhiên, sau khi hoàn tất chuyển giao, biên lợi nhuận kỳ vọng sẽ cải thiện hơn (chi phí nhân sự của FPT Software thấp hơn) và chúng tôi kỳ vọng sẽ diễn ra từ năm 2016.

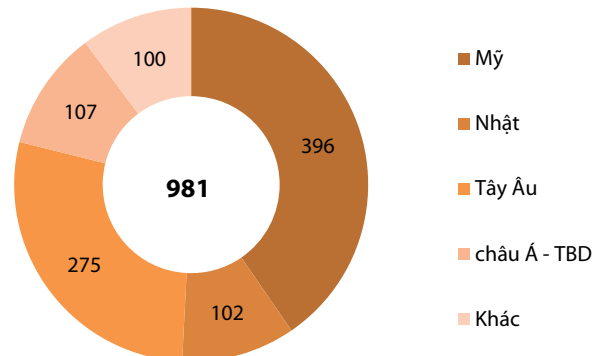
Xét về dài hạn, tiềm năng tăng trưởng của lĩnh vực XKPM còn rất lớn, bởi lẽ:

- (1) Việt Nam đang trở thành điểm đến hàng đầu của dịch vụ ủy thác quy trình doanh nghiệp (BPO). Theo xếp hạng dựa trên chỉ số BPO and Shared Service Location Index, xếp hạng các quốc gia XKPM theo các tiêu chí về điều kiện kinh doanh (30%), rủi ro (20%) và chi phí (50%) do Cushman & Wakefield thực hiện, thì Việt Nam là quốc gia được đánh giá tốt nhất ở khu vực châu Á – TBD, đặc biệt ở khía cạnh chi phí. Chi phí XKPM của Việt Nam khá cạnh tranh so với Trung Quốc và Ấn Độ, và thấp hơn khoảng 40% chi phí gia công của hai thị trường này.
- (2) Thị phần của FPT Software trong thị trường XKPM thế giới là rất nhỏ. Theo dự báo của Gartner Inc., tổng mức chi cho CNTT của thế giới vào khoảng 981 tỷ USD, trong đó chi riêng cho dịch vụ XKPM là 299 tỷ USD trong năm 2015. Như vậy, thị phần XKPM của FPT Software chỉ vào 0,4% và với lợi thế về chi phí thấp, cơ hội để FPT Software tăng thị phần XKPM còn rất lớn.

Hình 4: Cơ cấu doanh thu XKPM năm 2014 (tỷ đồng)



Hình 5: Dự báo chi tiêu CNTT toàn cầu năm 2015 của Gartner (tỷ USD)



Nguồn: Rongviet Research, Báo cáo thường niên 2014 của FPT

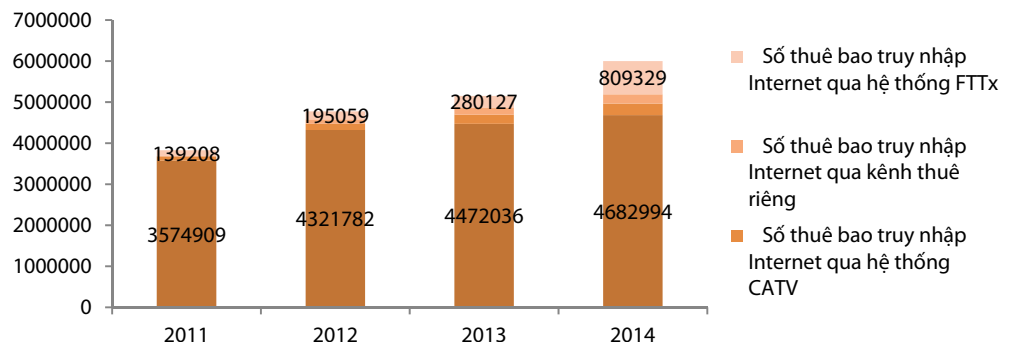
Mỹ và Nhật là hai nền kinh tế được dự báo sẽ chi tiêu nhiều nhất và chiếm khoảng 50% tổng mức chi tiêu toàn cầu cho CNTT trong năm 2015. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của FPT Software tại hai thị trường này sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh. Tại thị trường châu Âu, kỳ vọng doanh thu tăng trưởng khoảng 37,2%, trong đó 50% từ đóng góp của RWE IT Slovakia. Tổng doanh thu XKPM năm 2015 của FPT dự báo đạt 3.801 tỷ đồng, tăng 29,8% yoy. Biên LNTT dự báo tiếp tục giảm nhẹ xuống 17%, LNTT năm 2015 tương ứng đạt 646,2 tỷ đồng (+24,7% yoy).

Dịch vụ viễn thông: Biên lợi nhuận chưa thể phục hồi

Dịch vụ viễn thông là một trong những mảng kinh doanh có biên LNTT sụt giảm mạnh trong năm 2014 và trong quý 1/2015 do chi phí khấu hao dự án quang hóa hạ tầng. Cụ thể, FPT dự kiến sẽ đầu tư khoảng 1.050 tỷ đồng cho việc thay thế cáp đồng bằng cáp quang, thực hiện trong hai năm 2014 (~600 tỷ đồng) và 2015 (~450 tỷ đồng). Cáp quang sẽ được khấu hao trong hai năm, đồng nghĩa chi phí khấu hao sẽ tăng lên trong năm 2014, 2015 và 2016. Trong đó, chúng tôi cho rằng năm 2015 sẽ là năm ghi nhận chi phí khấu hao dự án này cao nhất.

Cáp quang với các ưu điểm như băng thông rộng, tốc độ truyền dẫn nhanh, ổn định, tính bảo mật cao... có thể đáp ứng được nhu cầu không chỉ của người dùng cá nhân (giải trí) mà cả của doanh nghiệp (dịch vụ lưu trữ...). Việc truy nhập internet thông qua hình thức FTTx (cáp quang) đang ngày càng phổ biến, đặc biệt ở các thành phố lớn. Số liệu của cục Viễn thông cũng cho thấy tăng trưởng thuê bao cáp quang có sự đột phá trong năm 2014.

Hình 6: Cơ cấu thuê bao truy nhập Internet qua hệ thống FTTx trong tổng thuê bao truy nhập Internet tăng trưởng mạnh trong năm 2014



Nguồn: Sách trắng 2014 và VNTA, Rongviet Research tổng hợp



Đồ thị trên cho thấy, hệ thống xDSL là hình thức truy nhập Internet băng rộng cố định phổ biến nhất. Tuy vậy, cơ cấu này đang dần dịch chuyển từ 87% (xDSL) và 5,4% (FTTx) của năm 2014 sang 74,4% (xDSL) và 17% (FTTx) trong quý 1/2015. Tăng trưởng quý 1/2015 của thuê bao FTTx cũng đạt 31,7% trong khi thuê bao xDSL giảm 0,2% so với cuối năm 2014. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng dịch chuyển này sẽ tiếp tục diễn ra mạnh mẽ trong thời gian tới. Dư địa gần 4,7 triệu thuê bao xDSL sẽ là cơ hội để FTTx thâm nhập.

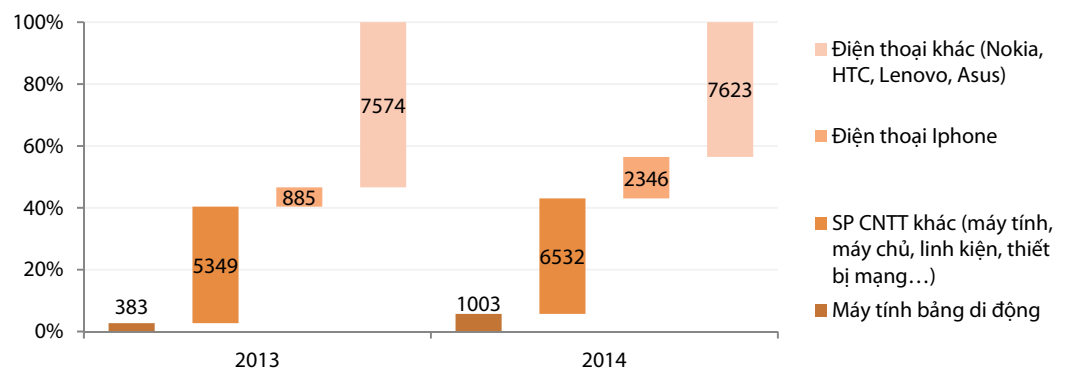
Thị phần thuê bao băng rộng cố định của FPT Telecom đạt 26,8% vào cuối năm 2013 và chúng tôi ước tính thị phần của FPT Telecom tăng nhẹ lên 27,6% và số lượng thuê bao tăng trưởng khoảng 20% trong 2014. Tuy vậy, doanh thu bình quân trên mỗi thuê bao (ARPU) chỉ tăng nhẹ khoảng 1%. Năm 2015, chúng tôi kỳ vọng số lượng thuê bao băng rộng sẽ tăng trưởng khoảng 17% và ARPU sẽ có tốc độ tăng trưởng tốt hơn năm 2014, do cước thuê bao FTTH cao hơn so với cước thuê bao xDSL.

Mặc dù vậy, như đã đề cập ở trên, năm 2015 sẽ là năm ghi nhận chi phí khấu hao dự án quang hóa cao nhất. Do đó, biên lợi nhuận của lĩnh vực dịch vụ viễn thông dự kiến tiếp tục giảm nhẹ từ mức 21,5% (2014) xuống còn 18,5% (2015). Tổng doanh thu theo đó dự báo đạt 4.652 tỷ đồng (+20% yoy) và LNTT đạt 860,6 tỷ đồng (+3,2% yoy).

Phân phối SP CNTT và điện thoại di động: Tăng trưởng chậm lại

Năm 2014, phân phối SP CNTT chiếm 42,5% và phân phối điện thoại chiếm 57,5% cơ cấu doanh thu phân phối của FPT Trading. Điện thoại Iphone và máy tính bảng (tablet, phablet) là những sản phẩm có mức tăng trưởng tốt nhất và đóng góp cao nhất trong doanh thu phân phối. Cụ thể, doanh thu phân phối điện thoại Iphone đóng góp 23% trong tổng doanh thu phân phối điện thoại và đã tăng trưởng 165%; doanh thu phân phối máy tính bảng đóng góp 14% trong tổng doanh thu phân phối SP CNTT và đã tăng trưởng 162%.

Hình 7: Doanh thu các sản phẩm do FPT Trading phân phối (tỷ đồng)



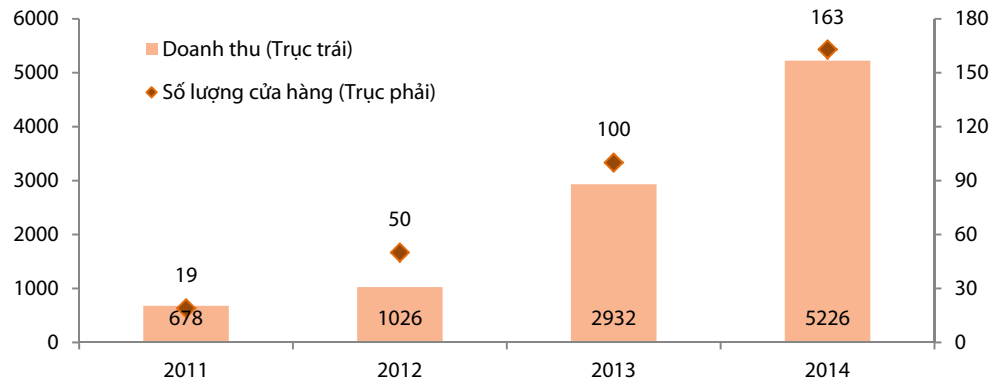
Nguồn: Rongviet Research database

Trong năm 2015, chúng tôi kỳ vọng doanh thu phân phối Iphone và các sản phẩm máy tính di động (tablet, phablet) vẫn duy trì được mức tăng trưởng khả quan nhưng chậm lại một chút so với tốc độ tăng trưởng của năm 2014. Tăng trưởng doanh thu phân phối của các sản phẩm còn lại vẫn ổn định ở mức thấp. Tổng doanh thu phân phối năm 2015 dự báo tăng 17,7% và LNTT tăng 14,5%, lần lượt đạt 20.596 tỷ đồng doanh thu và 627,2 tỷ đồng LNTT.

Bán lẻ: Tăng trưởng nhờ mở rộng cửa hàng

Bán lẻ là lĩnh vực có mức tăng trưởng doanh thu cao nhất trong các lĩnh vực kinh doanh của FPT, với CARG (2011 – 2014) là 66,6% nhờ tốc độ mở cửa hàng FPTshop khá nhanh trong hai năm vừa qua. Trong bốn tháng đầu năm 2015 đã có khoảng 37 cửa hàng được mở mới, nâng tổng số cửa hàng FPTshop lên 200 cửa hàng.

Hình 8: Doanh thu FPT Retail (tỷ VND) và số lượng cửa hàng FPTshop qua các năm (2011 – 2014)



Nguồn: Rongviet Research database

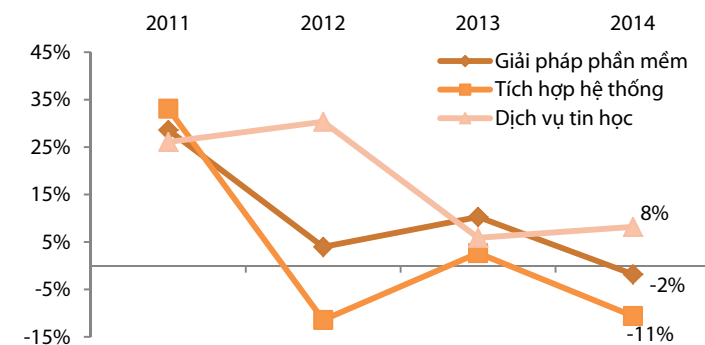
Chúng tôi dự báo sẽ có thêm 60 cửa hàng FPTshop được mở mới trong năm 2015, nâng tổng số cửa hàng lên 223 cửa hàng. Doanh thu và LNTT tương ứng dự báo lần lượt tăng 60% và 50%, đạt 8.372 tỷ đồng doanh thu và 61,5 tỷ đồng LNTT.

Tại đại hội cổ đông 2015 của Tập đoàn, chủ tịch Trương Gia Bình có đề cập đến khả năng bán hoặc thoái vốn khỏi mảng kinh doanh phân phối – bán lẻ để tập trung toàn lực phát triển mảng công nghệ và viễn thông. Việc thoái vốn (nếu xảy ra) này, theo chúng tôi sẽ dẫn đến sự giảm tốc mạnh trên khía cạnh tổng doanh thu toàn Tập đoàn nhưng mức giảm của lợi nhuận sẽ ít hơn. Tuy nhiên, theo chia sẻ của đại diện FPT, phương án thoái vốn là phương án gợi mở cho kế hoạch dài hạn của Tập đoàn và sẽ chưa được thực hiện trong năm 2015 hay 2016.

FPT IS: Kỳ vọng mới cho sự phục hồi

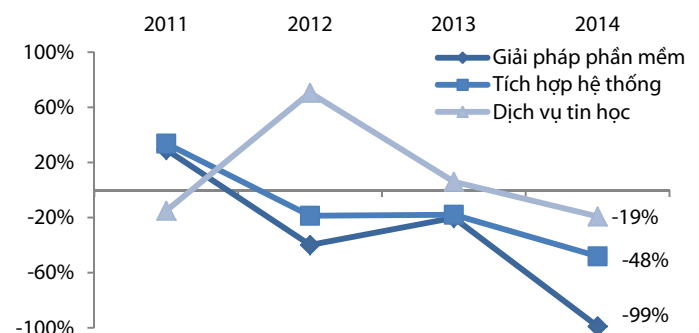
Doanh thu và LNTT năm 2014 của FPT IS, gồm các lĩnh vực Giải pháp phần mềm, Tích hợp hệ thống và Dịch vụ CNTT, đã giảm lần lượt 6,2% và 52% do chính sách cắt giảm chi tiêu cho CNTT của khu vực công cũng như tư nhân.

Hình 9: Tăng trưởng doanh thu các mảng kinh doanh của FPT IS



Nguồn: Rongviet Research database

Hình 10: Tăng trưởng LNTT các mảng kinh doanh của FPT IS



Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của FPT IS sẽ khả quan hơn từ năm 2015 nhờ các yếu tố hỗ trợ sau:

Đối với khu vực công, cuối năm 2014, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 80/2014/NĐ-TTg về thí điểm thuê dịch vụ CNTT trong cơ quan Nhà nước. Hình thức này không chỉ là giải pháp tháo gỡ khó khăn về nguồn kinh phí triển khai ứng dụng CNTT cho cơ quan Nhà nước mà còn mở ra hướng



phát triển mới cho các doanh nghiệp kinh doanh giải pháp phần mềm và tích hợp hệ thống, trong đó có FPT.

Đối với khu vực tư nhân, kinh tế năm 2015 được dự báo sẽ tăng trưởng khả quan hơn (Rongviet Research dự báo đạt 6,04%), điều này đồng nghĩa điều kiện kinh doanh của các doanh nghiệp đã tốt hơn trước. Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là động lực thúc đẩy các doanh nghiệp chi tiêu nhiều hơn cho CNTT nhằm tối ưu hóa việc quản lý sản xuất, kinh doanh. Đặc biệt, ở lĩnh vực ngân hàng, nhóm khách hàng lớn của FPT, việc đầu tư cho hệ thống CNTT hiện đại là điều kiện tất yếu khi muốn đẩy mạnh phát triển mảng ngân hàng bán lẻ.

Ngoài ra, đối với FPT, khối lượng công việc của FPT IS năm 2014 chuyển sang 2015 vào khoảng 2.650 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với mức trung bình 1.500 – 1.700 tỷ đồng của năm 2013 chuyển sang 2014. Số liệu này cho thấy FPT IS sẽ có rất nhiều việc trong năm 2015.

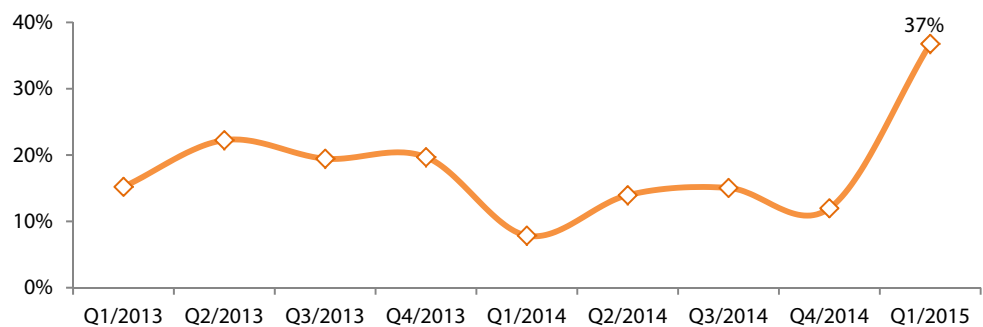
Năm 2015, chúng tôi dự báo tổng doanh thu của ba mảng này 4.609 tỷ đồng (+12,1%) và LNTT đạt 353 tỷ đồng (+59%).

Nội dung số: Dừng khai thác trò chơi trực tuyến và cổng thanh toán điện tử, biên lợi nhuận kỳ vọng cải thiện

KQKD năm 2014 của mảng Nội dung số không khả quan, với doanh thu và LNTT lần lượt giảm -3,5% yoy và -27% yoy do diễn biến tiêu cực từ kinh doanh trò chơi trực tuyến và cổng thanh toán điện tử. Theo tính toán của chúng tôi, hai mảng này đã lỗ khoảng 50 tỷ đồng trong năm 2014. Ở chiều ngược lại, mảng quảng cáo trực tuyến bắt đầu phục hồi trở lại sau khi suy giảm trong năm 2013. Cụ thể, doanh thu và LNTT lần lượt tăng 7% yoy và 4% yoy.

Từ năm 2015, FPT sẽ dừng khai thác mảng trò chơi trực tuyến và cổng thanh toán điện tử. Như vậy, doanh thu và LNTT của mảng nội dung số sẽ được đóng góp chủ yếu từ quảng cáo trực tuyến. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh này sẽ tăng trưởng 10% về doanh thu và 6,3% về LNTT trong năm 2015, tương ứng 367,3 tỷ đồng doanh thu và 161,6 tỷ đồng LNTT.

Hình 11: Biến động biên LNTT của mảng Nội dung số (Q1/2013 – Q1/2015)



Nguồn: RongViet Research database

Các lĩnh vực kinh doanh của FPT, đặc biệt ở khối Công nghệ (trừ xuất khẩu phần mềm) và khối Phân phối - bán lẻ, có mối tương quan khá lớn với tăng trưởng kinh tế và chi tiêu của khu vực công cũng như khu vực tư nhân. Do đó, cùng với dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2015 khả quan hơn so với năm 2014, chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu và LNTT của FPT sẽ đạt lần lượt 16,4% và 17,8% so với năm 2014. Theo đó, doanh thu thuần năm 2015 sẽ vào khoảng 40.892,7 tỷ đồng và LNTT đạt 2.897,6 tỷ đồng.

Đại hội đồng cổ đông 2015 của FPT thông qua kế hoạch trả cổ tức tiền mặt 20% và cổ tức bằng cổ phiếu 15% cho năm 2014 và cổ tức tiền mặt 20% cho năm 2015. Công ty đã tạm ứng 10% cổ tức 2014 trong năm 2014 và

phần cổ tức tiền mặt còn lại (10%) và cổ tức cổ phiếu (15%) dự kiến sẽ được thanh toán trong Q2/2015. Ngoài ra, cổ tức tiền mặt cho năm 2015 sẽ được trả dựa trên số lượng cổ phiếu đang lưu hành mới sau khi phát hành cổ phiếu trả cổ tức cho năm 2014. Với mức giá đóng cửa ngày 12/05 là 49.200 đ/cp, tỷ suất cổ tức là 4,77%.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh 2015 của FPT và dự phóng của Rongviet Research

(tỷ đồng)	Doanh thu					LNTT				
	2014A	2015F	% thay đổi	Kế hoạch của FPT	% thay đổi	2014A	2015F	% thay đổi	Kế hoạch của FPT	% thay đổi
Công nghệ thông tin	7.038	8.411	19,5%	8.310	18,1%	740	999	35,0%	998	34,9%
Xuất khẩu phần mềm	2.928	3.801	29,8%			518	646	24,7%		
Giải pháp phần mềm	653	699	7,0%			1	77	7585,8%		
Tích hợp hệ thống	2.679	3.054	14,0%			137	156	14,0%		
Dịch vụ CNTT	779	857	10,0%			84	120	42,8%		
Viễn thông	4.728	5.019	6,2%	5.134	8,6%	936	1.022	9,2%	1.005	7,4%
Dịch vụ viễn thông	3.876	4.652	20,0%			834	861	3,2%		
Nội dung số	852	367	-56,9%			102	162	58,4%		
Phân phối và bán lẻ	22.730	28.968	27,4%	25.510	12,2%	589	689	16,9%	698	18,5%
Phân phối	17.504	20.596	17,7%			548	627	14,5%		
Bán lẻ	5.226	8.372	60,2%			41	61	50,0%		
Giáo dục	634	647	2,0%	646	1,9%	194	188	-3,3%	149	-23,2%
Tổng	35.130	40.893 (*)	16,4%	39.600	12,7%	2.459	2.898	17,8%	2.850	15,9%

Nguồn: Rongviet Research database; (*) Tổng doanh thu thuần

Bảng 2: Kế hoạch đầu tư năm 2015 của FPT

(Tỷ đồng)	Tổng	2.031
Viễn thông	Đầu tư hạ tầng & nâng cao chất lượng dịch vụ	600
	SP mới (quang hóa, truyền hình trả tiền, dịch vụ khác)	800
Công nghệ	Văn phòng làm việc tại HN, TP. HCM, ĐN	400
	XD trường tại HN, TP. HCM	150
Giáo dục và khác	Khác	81

Nguồn: Rongviet Research tổng hợp

Quan điểm

KQKD quý 1/2015 được công bố tích cực với doanh thu tăng trưởng 30% yoy và LNTT tăng 11% yoy. Như kỳ vọng của chúng tôi, khối CNTT đang có những dấu hiệu đầu tiên của sự phục hồi. Tăng trưởng của khối viễn thông vẫn kém khả quan do FPT dừng khai thác mảng trò chơi trực tuyến và công thanh toán điện tử, biên LNTT tiếp tục thu hẹp do chi phí đầu tư quang hóa hạ tầng. Năm 2015, chúng tôi kỳ vọng khối CNTT và Phân phối – Bán lẻ sẽ là động lực tăng trưởng chính của FPT. LNST năm 2015 dự báo đạt 1.861 tỷ đồng, tăng 18% yoy, tương ứng EPS cơ bản là 5.418 đồng.

Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động (ROE, ROA) của FPT đã suy giảm 3 năm liên tiếp (2012 – 2014) do tính chất chu kỳ trong hoạt động kinh doanh của Tập đoàn. Với dự báo về mức tăng trưởng kinh tế năm 2015 khả quan, chi tiêu đầu tư của khu vực công cũng như tư nhân kỳ vọng cao hơn sẽ là động lực giúp các mảng kinh doanh của FPT phục hồi. Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động cũng như khả năng sinh lời của FPT kỳ vọng sẽ bắt đầu cải thiện hơn từ năm này.

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để xác định giá hợp lý của cổ phiếu này. Do FPT là Tập đoàn có vị thế đầu ngành ở hầu hết các mảng kinh doanh và được khối NĐT nước ngoài ưa thích, mức PE tham chiếu sử dụng cho FPT là PE của VNIndex. Theo đó, P/E hiện tại của VNIndex vào khoảng 12,5 lần. Cần nhắc thận trọng các yếu tố nội tại của FPT, chúng tôi chiết khấu 10% đối với phương pháp P/E, mức P/E sử dụng cho FPT là 11,3x. Như vậy, mức giá hợp lý của FPT ở thời điểm hiện tại là 60.900 đồng/cp, cao hơn giá đóng cửa ngày 12/05 khoảng 23,9%. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cho mục tiêu đầu tư **DÀI HẠN** đối với cổ phiếu FPT. Ngoài ra, tỷ lệ sở hữu NĐT nước ngoài ở cổ phiếu FPT đã chạm trần trong khi FPT vẫn là một trong những cổ phiếu được NĐT tổ chức và nước ngoài ưa thích. Do đó, các thông tin xoay quanh khả năng tăng giới hạn sở hữu của NĐT nước ngoài sẽ luôn là động lực giúp giá cổ phiếu tăng nhanh và mạnh hơn kỳ vọng.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm (tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014	FY2015F
Doanh thu thuần	24.594	27.028	32.645	40.893
% tăng trưởng	-3,1	9,9	20,8	25,3
Lợi nhuận sau thuế	1.540	1.608	1.632	1.863
% tăng trưởng	-8,4	4,4	1,5	14,2
Tỷ suất LNST (%)	6,3	5,9	5,0	4,6
ROA (%)	10,6	10,1	8,1	7,9
ROE (%)	26,3	24,0	21,6	21,5
EPS (VND) cơ bản	5.599	4.675	4.746	5.418
EPS (VND) điều chỉnh	5.597	4.674	4.127	4.711
Giá trị sổ sách (VND)	22.564	26.184	22.997	23.880
Cổ tức tiền mặt (VND)	2.000	2.000	3.000	2.000
P/E (x) (*)	6,4	7,3	10,4	9,1
P/BV (x) (*)	1,6	1,3	2,1	2,1

Nguồn: Báo cáo tài chính FPT, Rong Việt tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 12/05/2015



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 Rông 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.**

Vui lòng xem những công bố thông tin quan trọng ở phần dưới báo cáo này