

AGM 3/4/2015

 Khuyến nghị **OUTPERFORM**

 Giá kỳ vọng (VND) **61.000**

Giá thị trường (03/04/2015) 48.800

 Lợi nhuận kỳ vọng **25%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	34.000 - 58.500
Vốn hóa	16.782 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	343.894.574 CP
KLGD bình quân 10 ngày	254.990 CP
% sở hữu nước ngoài	48,98%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,1%
Beta	0,74

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentindungbvsc@baoviet.com.vn

Kết quả kinh doanh 2014

Mảng	Doanh thu			Lợi nhuận trước thuế		
	FY 2014	% YoY	% YTD	FY 2014	% YoY	% YTD
Viễn thông	3.876	19%	101%	834	0%	102%
Nội dung số	852	-3%	100%	102	-41%	75%
Phát triển phần mềm	3.581	27%	101%	527	-4%	80%
Tích hợp hệ thống	2.672	-11%	85%	127	-52%	49%
Dịch vụ tin học	779	8%	90%	87	-20%	63%
Phân phối	17.504	21%	116%	548	26%	114%
Bán lẻ	5.226	78%	131%	41	n/a	172%
Giáo dục	590	6%	106%	170	28%	119%
Tập đoàn FPT	35.130	22%	110%	2.459	-1%	91%

Doanh thu 2014 của FPT tăng trưởng tốt với con số đạt 35.130 tỷ đồng, tăng trưởng 22% yoy, thực hiện 110% kế hoạch. Các lĩnh vực Phát triển phần mềm, Viễn thông, Phân phối, Bán lẻ, Giáo dục đạt kế hoạch đề ra và tăng trưởng tốt trong năm 2014. Lĩnh vực Tích hợp hệ thống và Nội dung số gặp khó khăn và suy giảm dẫn đến việc không đạt kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 1.632 tỷ đồng, tăng 2% yoy, EPS đạt 4.736 đồng/cổ phiếu.

Hoạt động toàn cầu hóa khởi sắc. Tổng doanh thu từ thị trường nước ngoài tăng 37%, lợi nhuận tăng 11%, trong đó xuất khẩu phần mềm tiếp tục là mũi nhọn tăng trưởng với tỷ lệ 36%. Định hướng bán giải pháp phần mềm trong các lĩnh vực chuyên biệt cho thị trường các nước đang phát triển có nhiều tín hiệu tốt với việc thắng thầu hàng loạt hợp đồng lớn, đưa mức doanh số hợp đồng ký đạt 522 tỷ đồng, tăng trưởng 194% so với năm 2013.

Chi phí cao liên quan đến dự án cấp quang hóa và các hoạt động toàn cầu hóa đã ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty, khiến cho tăng trưởng lợi nhuận không tương ứng với tăng trưởng về doanh thu.

Một số thông tin nổi bật tại Đại hội cổ đông 2015

- ❑ Kế hoạch cổ tức: 10% bằng tiền, 15% bằng cổ phiếu trong quý II/2015; đề xuất chỉ trả cổ tức 20% bằng tiền cho năm 2016.
- ❑ Ước tính KQKD Quý I/2015: doanh thu 9.500 tỷ (tăng 29% yoy); LNTT 600 tỷ (tăng 10% yoy).

- FPT có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại FPT Trading & FPT Retail. Do 2 mảng này đang có mức tăng trưởng tốt nên việc giảm tỷ lệ sở hữu vào thời điểm hiện tại sẽ mang lại cho FPT mức giá bán hợp lý. Nếu FPT giảm tỷ lệ sở hữu nhưng vẫn nắm quyền chi phối thì doanh thu hợp nhất của tập đoàn sẽ không ảnh hưởng, LNST công ty mẹ có thể giảm nhẹ do tỷ trọng lợi nhuận của mảng này không cao (chiếm 24% LNST). Chúng tôi đánh giá kế hoạch này của FPT là hoàn toàn hợp lý bởi thời gian tới mảng này sẽ có sự cạnh tranh mạnh từ các đối thủ, đồng thời cũng phù hợp với định hướng của FPT là tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là Công nghệ & Viễn thông.

Kế hoạch 2015 - Trở lại mức tăng trưởng 2 con số

FPT đặt kế hoạch doanh thu 39.600 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 2.850 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 13% yoy và 16% yoy. Nếu có thể hoàn thành, đây sẽ là mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhất của FPT kể từ năm 2012.

- Khối Công nghệ kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng cao ở mảng Xuất khẩu phần mềm, đồng thời kỳ vọng vào sự hồi phục sau khi tái cấu trúc của khối kinh doanh dự án CNTT trong nước (bao gồm các lĩnh vực Giải pháp phần mềm, Tích hợp hệ thống và Dịch vụ CNTT).
- Ở mảng Viễn thông, lĩnh vực này tiếp tục thực hiện dự án quang hóa trong năm 2015 khiến lợi nhuận dự kiến tăng trưởng thấp do phần lớn chi phí quang hóa được ghi nhận vào chi phí trong năm. Lĩnh vực Nội dung số lợi nhuận dự kiến tăng nhờ thu hẹp hoạt động mảng kinh doanh Trò chơi trực tuyến. Mảng kinh doanh Quảng cáo dự kiến tăng cường đầu tư cho hoạt động nghiên cứu và phát triển, nhằm khai thác tốt hơn nguồn tài nguyên thông tin dữ liệu lớn.
- Khối Phân phối và Bán lẻ kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng 12% về doanh thu và 19% về lợi nhuận, trong đó tăng trưởng lợi nhuận dự kiến chủ yếu đến từ lĩnh vực bán lẻ với mức tăng lợi nhuận trước thuế gấp gần 3 lần, từ 41 tỷ năm 2014 lên 122 tỷ trong năm 2015.

Chúng tôi cho rằng FPT đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao trong năm tới là hợp lý bởi thị trường CNTT Việt Nam được kỳ vọng sẽ có những chuyển biến tích cực trong năm 2015. Nền kinh tế có những dấu hiệu hồi phục, khối doanh nghiệp tư nhân bắt đầu chi tiêu trở lại. Khối khách hàng các cơ quan nhà nước cũng đón nhận tín hiệu tích cực khi Thủ tướng Chính phủ chính thức ký ban hành Quyết định số 80/2014/QĐ-TTG quy định thí điểm về thuê dịch vụ công nghệ thông tin trong cơ quan nhà nước, quyết định có hiệu lực thi hành từ 15/02/2015. Mô hình thuê dịch vụ CNTT là một mô hình mới trong lĩnh vực CNTT tại Việt Nam, theo đó thay vì các cơ quan nhà nước phải bỏ tiền đầu tư, xây dựng, vận hành các dự án CNTT thì giờ đây vai trò đó sẽ do các nhà cung cấp dịch vụ CNTT đảm nhận, các cơ quan nhà nước sẽ trả chi phí thuê theo định kỳ thay vì phải bỏ toàn bộ số tiền đầu tư ngay từ đầu. Mô hình này sẽ giải quyết vấn đề về vốn đầu tư ban đầu lớn, đã gây khó khăn cho việc triển khai dịch vụ CNTT ở khu vực nhà nước trong những năm gần đây.

Khuyến nghị đầu tư

Những dự án đầu tư trong những năm qua đã làm giảm mức tăng trưởng lợi nhuận của FPT. Tuy nhiên, đó sẽ là bàn đạp để tăng tốc lợi nhuận trong những năm tới. Doanh thu và lợi nhuận từ mảng công nghệ ở thị trường nước ngoài sẽ tăng mạnh, thị trường trong nước cũng sẽ phục hồi, mảng viễn thông vẫn phải chịu khấu hao lớn trong năm 2015 nhưng từ năm 2016 trở đi biên lợi nhuận sẽ phục hồi và FPT có thể khai thác thêm nhiều dịch vụ GTGT. Với những kế hoạch của doanh nghiệp cũng như sự phục hồi của thị trường CNTT trong nước, chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng tăng trưởng trong tương lai của FPT.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 3 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999