


www.fpt.com.vn

Tòa nhà FPT Cầu Giấy,
đường Phạm Hùng, quận
Cầu Giấy, Hà nội

Tập đoàn FPT

Mã chứng khoán: FPT

Ngành: Tập đoàn

Sàn giao dịch: HOSE

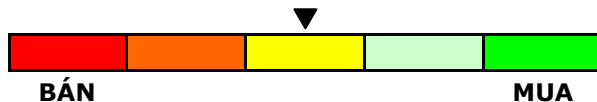
Lĩnh vực: Công nghệ thông tin

Khuyến nghị: GIỮ

Giá mục tiêu: 64,150 VND

Giá hiện tại (29/12/2010): 64,000 VND

Vn Index (29/12/2010): 478.75



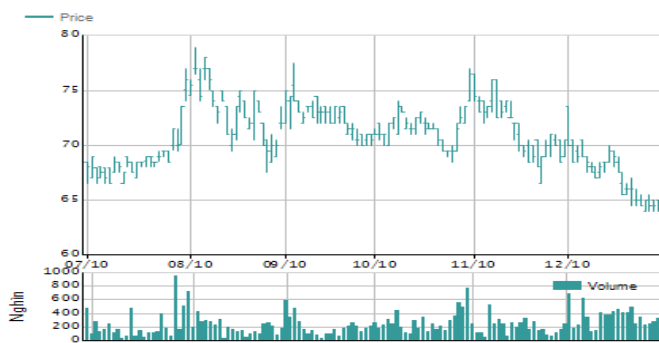
EPS_2010(F): 8,100VND

P/E : 9.9

BVPS (30/6/2010): 20,854 VND

P/B : 3.3

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY



Lĩnh vực kinh doanh chính:

- Tích hợp hệ thống
- Xuất khẩu phần mềm
- Viễn thông
- Phân phối sản phẩm công nghệ
- Đào tạo

Những điểm nổi bật

Chiến lược kinh doanh của công ty: FPT sẽ tập trung hơn nữa vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của mình, bao gồm dịch vụ Công nghệ thông tin, Viễn thông và nội dung số. Tiếp tục chiến lược toàn cầu hóa bằng việc chủ động đem các dịch vụ của mình ra thế giới thông qua việc các công ty thành viên mở thêm văn phòng tại nước ngoài

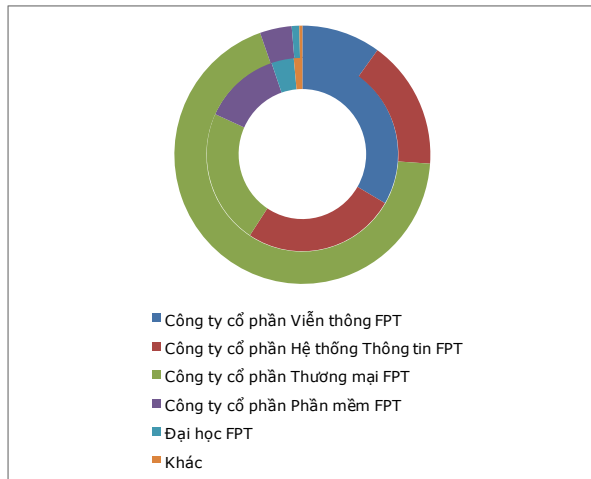
Số lượng cổ phiếu lưu hành	192,819,839
Số lượng cổ phiếu niêm yết hiện tại	192,819,839
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày	346,865
Giá cao nhất trong 52 tuần	89,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	59,000
Giá trị vốn hóa (triệu đồng)	12,407,220
Sở hữu nước ngoài hiện tại	30%
Cổ tức/ giá	1.6%

Khoản mục	Đơn vị	2007	2008	2009
Tổng tài sản	Tỷ đồng	5,356	6,124	10,395
Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	1,939	2,373	2,999
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	13,518	16,429	18,422
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,961	2,978	3,685
LN từ hoạt động chính	Tỷ đồng	953	1,190	1,594
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	880	1,051	1,405
Biên lãi gộp	%	14.53	18.18	20.02
Biên LN sau thuế	%	5.46	5.1	5.78
ROA	%	16.83	14.57	12.87
ROE	%	41.60	37.90	38.52
EPS	đồng	12,127	9,055	7,480

- ♦ FPT là tập đoàn kinh doanh đa ngành với mũi nhọn tập trung vào ngành Công nghệ thông tin và Viễn thông
- ♦ Mạng viễn thông được kỳ vọng là sẽ tiếp tục phát triển và mang lại lợi nhuận đáng kể cho FPT song tốc độ phát triển sẽ chậm lại
- ♦ Mạng tích hợp hệ thống có tiềm năng tăng trưởng rất tốt với tỉ suất lợi nhuận biên khá cao
- ♦ Phân phối sản phẩm công nghệ hiện vẫn là mảng chiếm tỷ lệ lớn nhất trong cơ cấu doanh thu song đã gần đạt trạng thái bão hòa. Tỉ suất lợi nhuận biên thấp do cạnh tranh khốc liệt cũng là một điểm đáng lo ngại đối với mảng kinh doanh này.

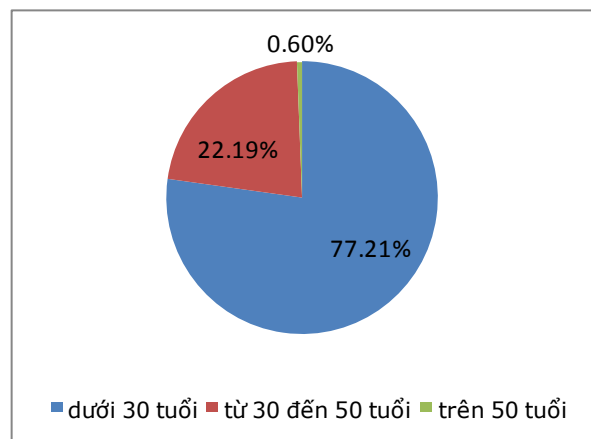
TỔNG QUAN TẬP ĐOÀN FPT

Cơ cấu đóng góp vào doanh thu (vòng ngoài) và lợi nhuận (vòng trong) từ các mảng kinh doanh



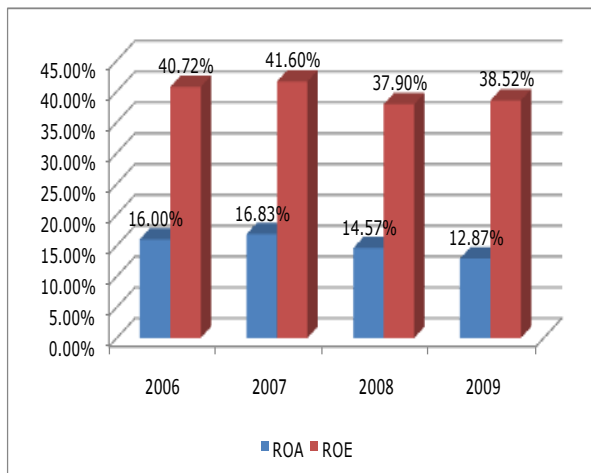
Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009

Cơ cấu nhân viên theo lứa tuổi



Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009

ROA-ROE



Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009

FPT là tập đoàn kinh doanh đa ngành với mũi nhọn là ngành công nghệ thông tin và viễn thông.

FPT là Tập đoàn Công nghệ thông tin và Viễn thông hàng đầu Việt Nam với các mảng kinh doanh cốt lõi là viễn thông, công nghiệp nội dung và các dịch vụ công nghệ thông tin. Biểu đồ hình bên thể hiện cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của các mảng kinh doanh chính như Viễn thông, Hệ thống thông tin, Phần mềm, Thương mại... Công ty cổ phần thương mại FPT chiếm tỷ lệ áp đảo với gần 70% đóng góp vào doanh thu toàn tập đoàn, tuy nhiên mảng này lại chỉ chiếm 23% tỷ trọng lợi nhuận FPT. Đứng trên quan điểm phân tích tập trung vào chất lượng lợi nhuận, chúng tôi sẽ đi sâu đánh giá 3 mảng có tỷ trọng lợi nhuận cao nhất là Công ty cổ phần Viễn thông FPT (FTEL), Công ty cổ phần Hệ thống thông tin FPT (FIS) và Công ty cổ phần thương mại FPT (FPT Trading) với tỷ trọng lợi nhuận lần lượt là 33%, 26% và 23%.

Cơ cấu nhân viên trẻ là nền tảng cho sức bật FPT

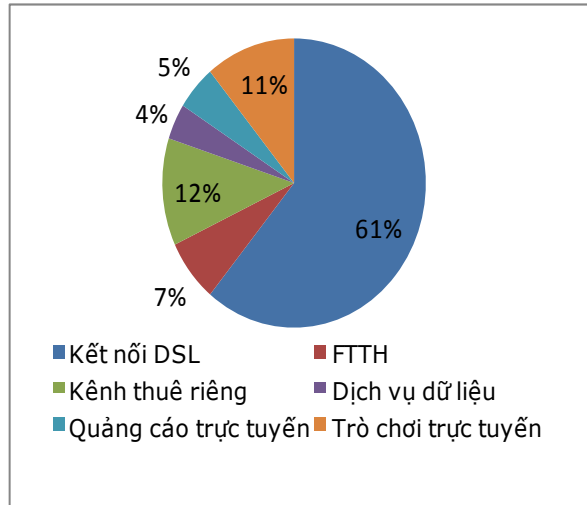
Với đội ngũ gần 10 nghìn nhân viên, trong đó đa số (gần 80%) là nhân viên dưới 30 tuổi, tập đoàn FPT với độ tuổi trung bình xấp xỉ 27 có thể được coi là một trong số những tập đoàn "trẻ" nhất Việt Nam. Trong số đó, rất nhiều lãnh đạo trung và cao cấp của công ty có tuổi đời còn rất trẻ. Năm 2010 với lứa sinh viên đầu tiên được đào tạo bài bản cả về chuyên môn, ngoại ngữ cũng như khả năng lãnh đạo của đại học FPT được hứa hẹn sẽ làm gia tăng sức trẻ và đồng thời cũng là sức bật cho tập đoàn này. Với một ngành có tốc độ thay đổi chóng mặt như Công nghệ thông tin và Viễn thông, khả năng thích ứng và sáng tạo được đặt lên hàng đầu. Do đó, theo nhận định chủ quan của chúng tôi, đây là một lợi thế cạnh tranh rất đáng kể của FPT.

Khả năng sinh lời ấn tượng

So với ROE trung bình của ngành CNTT là 30% (nguồn: AVSC) thì mức sinh lời liên tục xấp xỉ 40% của FPT trong những năm gần đây thực sự ấn tượng. Đặc biệt, khả năng giữ vững suất sinh lời trong 2 năm có khủng hoảng kinh tế là 2008 và 2009 đã phần nào chứng tỏ sự vững vàng và nhạy bén của ban lãnh đạo tập đoàn. Tuy nhiên việc giữ vững tỷ suất sinh lời này sẽ là thách thức không nhỏ trong bối cảnh hiện nay.

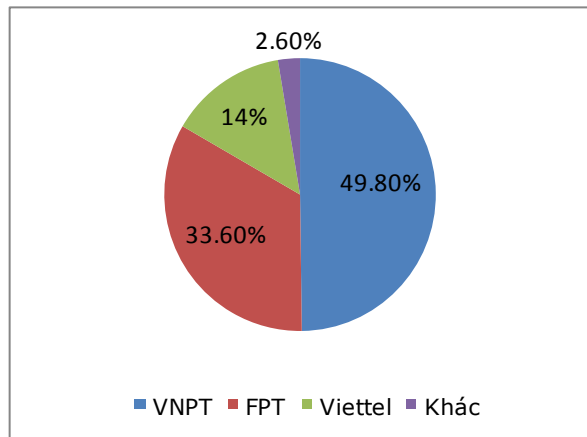
CÔNG TY CỔ PHẦN VIỄN THÔNG FPT (FTEL)

Tỷ lệ sử dụng internet (% dân số)



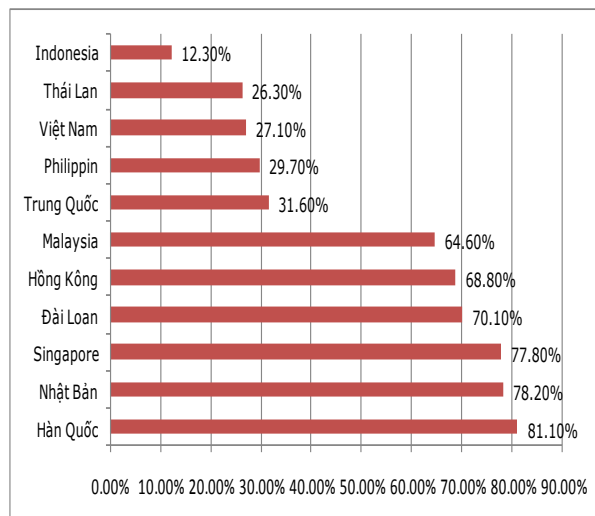
Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009

Thị phần cung cấp ADSL



Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009

Tỷ lệ sử dụng internet (% dân số)



Nguồn: Internet World Stats

Doanh thu từ cung cấp kết nối internet (DSL và FTTH) chiếm tỷ trọng chủ yếu.

Tổng doanh thu từ cung cấp dịch vụ internet bằng thông rộng và cáp quang chiếm tới gần 70% trong cơ cấu doanh thu của FTEL. Mảng này của công ty có lợi thế là tỷ suất lợi nhuận lớn đồng thời khả năng ước tính dòng tiền về khá chắc chắn do dòng tiền chủ yếu đến từ việc thu phí định kỳ hàng tháng.

Mảng trò chơi trực tuyến giai đoạn tới nhiều khả năng sẽ vẫn còn gặp khó khăn khi vấp phải sự phản đối gay gắt từ một bộ phận trong xã hội đối với loại hình trò chơi trực tuyến có tính chất bạo lực. Đặc biệt là việc các nhà chức trách vào cuộc với dự thảo cấm chơi game sau 10h đêm và xem xét phương án rút giấy phép hoạt động của một số game do FPT cung cấp.

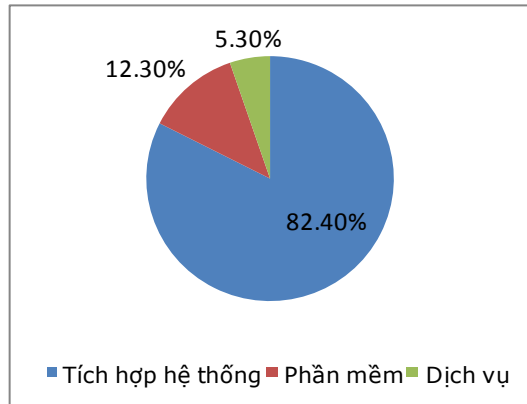
Bù lại thì mảng internet cáp quang và kênh thuê riêng sẽ có xu hướng tăng. Chúng tôi cho rằng đối với các doanh nghiệp thì sức mạnh và độ ổn định đường truyền cũng như tính bảo mật sẽ là những lợi ích rất lớn của 2 loại hình này so với chi phí bỏ ra.

Lợi thế cạnh tranh đến từ thương hiệu và quy mô kinh doanh.

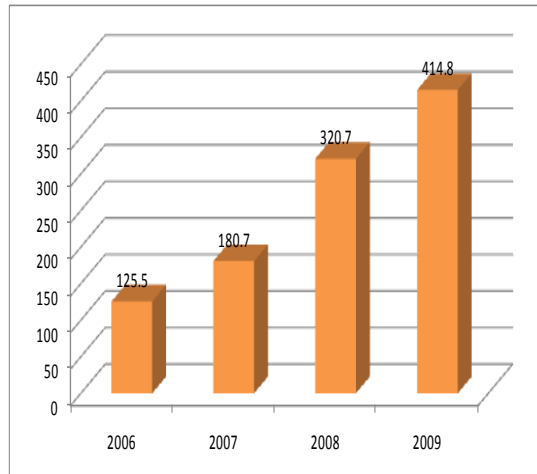
Là một trong ba nhà cung cấp dịch vụ ADSL lớn bên cạnh Viettel và VNPT, cộng với lợi thế từ thương hiệu FPT, khả năng thu hút khách hàng mới cho mảng dịch vụ này khá lớn. Bên cạnh đó, lượng khách hàng mới tại các thành phố lớn ngày càng khan hiếm, buộc các nhà mạng phải đầu tư cơ sở hạ tầng về các vùng nông thôn để mở rộng đối tượng khách hàng. Rõ ràng cơ sở hạ tầng sẵn có tại nhiều tỉnh thành sẽ là lợi thế lớn của FPT so với các nhà cung cấp nhỏ khác như SPT, Netnam...

Thách thức và tiềm năng tăng trưởng

Mặc dù là một trong số những quốc gia có tốc độ phát triển internet nhanh nhất trên thế giới trong vòng 10 năm qua, tỷ lệ sử dụng internet (được tính bằng phần trăm dân số) ở Việt Nam vẫn còn khá khiêm tốn so với các quốc gia khác. Như vậy có thể thấy tiềm năng tăng trưởng của Ftel trong mảng cung cấp dịch vụ và đường truyền internet vẫn còn rất cao. Tuy nhiên việc cải tiến dịch vụ và tăng tốc độ đường truyền cũng là một thách thức đáng kể nhằm giữ chân những khách hàng cũ.

CÔNG TY CỔ PHẦN HỆ THỐNG THÔNG TIN FPT (FIS)**Cơ cấu doanh thu theo loại hình dịch vụ**

Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009

Lợi nhuận trước thuế (tỉ đồng)

Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009, TVSI tổng hợp

FIS là mảng hoạt động có tiềm năng nhất theo đánh giá của chúng tôi. Chúng tôi tin rằng đây sẽ tiếp tục là mảng kinh doanh mang lại lợi nhuận cao với tỷ lệ tăng trưởng ổn định vào khoảng 20—30% hàng năm

Hiện FPT là đối tác phân phối của 2 nhà cung cấp giải pháp ERP lớn nhất toàn cầu là Oracle và SAP. Trung bình cứ 1 hợp đồng ERP ký kết thì chỉ có 20 -25% tiền bản quyền thuộc về nhà cung cấp còn lại chi phí cho dịch vụ triển khai và bảo trì do FIS thực hiện. Hàm lượng giá trị gia tăng cao trong các sản phẩm và dịch vụ cung cấp bởi FIS cũng là một thế mạnh giúp nâng cao hàm lượng lợi nhuận trên mỗi đơn vị sản phẩm của FIS

Mảng tích hợp hệ thống mang lại doanh thu chủ yếu.

Tích hợp hệ thống bao gồm các phương pháp, kế hoạch và phần mềm để quy các hệ thống ứng dụng độc lập và không đồng nhất lại thành một mối, tạo sự chính xác và thuận tiện hơn trong việc quản lý hoạt động doanh nghiệp. FIS hiện được coi là một trong những đơn vị đi đầu trong việc cung cấp giải pháp ERP (phần mềm hoạch định tài nguyên doanh nghiệp) dựa trên đặc thù từng công ty cũng như nhu cầu và chiến lược của ban quản lý.

Khách hàng chủ yếu hiện tại của FIS là các Ngân hàng quốc doanh và các cơ quan chính phủ. Việc thắng thầu dự án ERP lớn nhất Việt Nam với khách hàng là Petrolimex có tổng trị giá 12.6 triệu đô hồi cuối năm 2009 đã phần nào chứng minh vị thế “anh cả” của FIS trong lĩnh vực này.

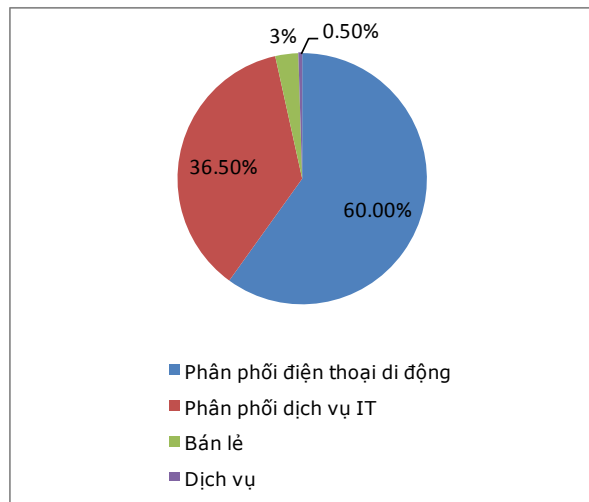
Cạnh tranh khá lớn trong mảng tích hợp hệ thống cho khách hàng là các doanh nghiệp tư nhân.

Tuy hiện tại khách hàng chủ yếu của FIS vẫn là các cơ quan chính phủ và các doanh nghiệp quốc doanh, nơi FPT có lợi thế vượt trội. Song việc sử dụng các giải pháp tích hợp hệ thống đang dần trở thành một xu thế trong nhóm các doanh nghiệp tư nhân lớn và vừa đặc biệt là trong lĩnh vực Ngân hàng và Bán lẻ. Do đó chúng tôi cho rằng FIS sẽ có các bước chuyển hướng tập trung nhiều hơn vào nhóm khách hàng này. Đối với phân khúc này, FIS vấp phải sự cạnh tranh khá lớn từ các công ty mạnh về cung cấp giải pháp tích hợp hệ thống khác như Fast, CMC, HTP hay Sao Bắc Đẩu. Ngoài việc tận dụng lợi thế thương hiệu, phân khúc này còn đặt ra yêu cầu FIS có một chiến lược giá hợp lý nhằm tăng khả năng cạnh tranh.

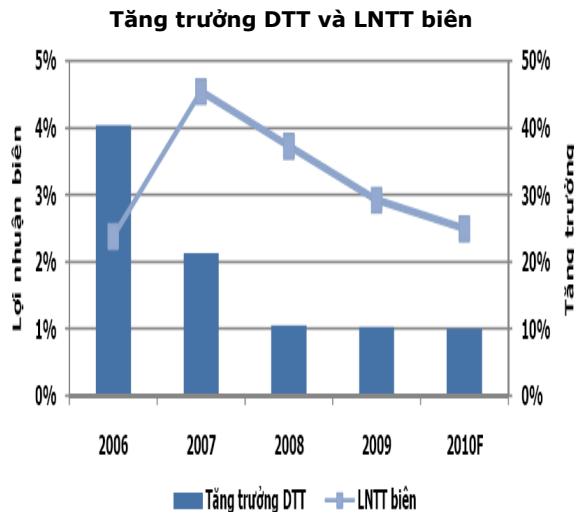
Chiến lược kinh doanh và tiềm năng tăng trưởng.

Chiến lược của FIS là sẽ mở rộng các giải pháp ứng dụng lõi cho khách hàng bao gồm tìm kiếm mua các giải pháp ứng dụng có bản quyền quốc tế, tiếp tục hoàn thành các giải pháp ứng dụng đang phát triển.

Theo VCCI, hiện nay mới chỉ có khoảng 1.1% các doanh nghiệp Việt Nam ứng dụng ERP. Như vậy có thể thấy đây là một lĩnh vực còn khá non trẻ ở Việt Nam, do đó khả năng phát triển và nguồn khách hàng tiềm năng vẫn còn rất lớn. Đặc biệt là ở khu vực ngân hàng khi mà việc triển khai và nâng cấp hệ thống ngân hàng lõi đang dần trở thành một xu hướng chuẩn hóa mới mà sớm hay muộn thì các ngân hàng đều phải bắt tay vào thực hiện

CÔNG TY CỔ PHẦN THƯƠNG MẠI FPT (FTG)**Tỷ trọng doanh thu**

Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009



Nguồn: BCTC doanh nghiệp 2009

Tuy FTG hiện vẫn đang dẫn đầu tập đoàn về đóng góp doanh thu và chiếm tỷ trọng đáng kể trong cơ cấu lợi nhuận, song biên lợi nhuận thấp và tiềm năng tăng trưởng không cao là điều chúng tôi lo ngại khi đánh giá về mảng kinh doanh này.

Việc đặt trọng tâm chiến lược từ phân phối đơn thuần sang gia tăng tỷ lệ sản phẩm thương hiệu FPT là một bước đi đúng đắn.

Doanh thu luôn dẫn đầu tập đoàn song biên lợi nhuận không cao.

FPT Trading là đơn vị đóng góp lớn nhất vào doanh thu cho FPT qua các năm và con số này trong năm 2009 là 68.5%. Tuy nhiên tỷ trọng đóng góp lợi nhuận của mảng này chỉ chiếm 22.6%, chứng tỏ biên lợi nhuận của hoạt động phân phối ở mức khá thấp. Trên thực tế biên lợi nhuận của mảng này ở FTG chỉ đạt dưới 3%. Đây là kết quả phản ánh của tình hình cạnh tranh gay gắt trên thị trường đồ công nghệ. Cuộc chiến tranh giành thị phần giữa các đại gia phân phối điện thoại di động như FPT, Petrossetco, Viettel... khiến tỉ lệ lợi nhuận biên trên mỗi đơn vị sản phẩm bán ra giảm đáng kể dù mảng này có tỷ trọng doanh thu cao nhất (chiếm tới 60% doanh thu FTG). Nhóm sản phẩm và thiết bị công nghệ thông tin cạnh tranh còn có phần gay gắt hơn do mảng này có sự tham gia của cả các nhà phân phối nội địa như FPT, Trần Anh... lẫn hệ thống phân phối trực tiếp từ các hãng sản xuất như HP, Sony...

Mặt khác, theo chúng tôi nhận thấy mảng điện thoại di động nhiều khả năng sắp đạt tới trạng thái bão hòa. Việc các nhà mạng như Viettel, Mobiphone bắt tay cùng các nhà sản xuất tung ra các sản phẩm đánh vào phân khúc người già và trẻ em đã phần nào chứng tỏ sự chững lại trong việc khai thác các phân khúc truyền thống

Điểm sáng tới từ F-mobile.

Dòng điện thoại thông minh giá rẻ mang thương hiệu FPT xuất hiện trên thị trường đã góp phần nâng cao hàm lượng giá trị gia tăng trong các sản phẩm phân phối bởi FTG. Tuy còn nhiều ý kiến trái chiều xung quanh dòng điện thoại này, chúng tôi nhận thấy F-mobile đã có chỗ đứng riêng trên thị trường và được minh chứng bằng hiện tượng cháy hàng F99 tại một số thời điểm trong năm 2010 vừa qua. Đặc biệt với mẫu điện thoại F99 3G 2 sim mới được tung ra đầu tháng 12/2010, chúng tôi thực sự tin vào khả năng chiếm lĩnh phân khúc điện thoại giá rẻ của F-mobile.

Chiến lược phát triển

Nhiệm vụ trọng tâm được đặt ra trong thời gian tới của FTG là tái cấu trúc mô hình phân phối để nâng cao hiệu quả, hợp lực sức mạnh của các công ty thành viên và gia tăng tỷ lệ sản phẩm thương hiệu FPT. Công ty sẽ chuyển dần từ phân phối đơn thuần sang sản xuất, marketing và phân phối các sản phẩm công nghệ.

CÁC RỦI RO CHÍNH

Rủi ro liên quan đến ngành

Công nghệ thông tin và Viễn thông là một ngành có tốc độ thay đổi chóng mặt. Vòng đời của các sản phẩm thường không dài do các sản phẩm mới liên tục ra đời trên thị trường đe dọa khả năng tồn tại của các sản phẩm sẵn có. Do vậy để bắt kịp đà thay đổi cũng như giữ vững thương hiệu và thị phần, FPT bắt buộc phải đầu tư các khoản lớn cho nghiên cứu và phát triển. Trong khi đó, hoạt động R&D lại thường tiềm ẩn rủi ro thất bại rất cao. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng hoạt động Nghiên cứu và Phát triển của FPT đang được tiến hành một cách hiệu quả. Việc cho ra đời thế hệ điện thoại F99 đánh trúng vào phân khúc điện thoại thông minh giá rẻ của người tiêu dùng đồng thời tiến hành nghiên cứu thành công thế hệ máy tính bảng đầu tiên mang thương hiệu FPT sẽ có mặt trên thị trường vào năm 2011 có thể được xem là những bằng chứng khá thuyết phục

Rủi ro an ninh mạng là một vấn đề khá nóng thời gian gần đây. Việc báo điện tử hàng đầu Việt Nam là Vietnamnet bị các tin tặc tấn công trắng trợn 2 lần liên tiếp trong các ngày 22/11 và 6/12 vừa qua đã dấy lên mối lo ngại về an toàn hệ thống an ninh mạng ở Việt Nam. Một khảo sát về an toàn mạng mới đây đã xếp Việt Nam đứng thứ 7 trên toàn thế giới về rủi ro an ninh mạng. Các hoạt động kinh doanh của FPT phụ thuộc rất nhiều vào độ tin cậy hạ tầng mạng của Việt Nam. Nếu có sự cố nghiêm trọng xảy ra, FPT sẽ phải đối mặt với rủi ro mất uy tín cũng như mất khách hàng, ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động kinh doanh toàn tập đoàn.

Rủi ro liên quan đến công ty

Một phần rủi ro tiềm ẩn trong chính quá trình tăng trưởng của tập đoàn. Thành lập từ năm 1988, trong vòng hơn 20 năm phát triển, FPT đã chuyển hướng ngoạn mục từ một công ty chế biến thực phẩm sang một tập đoàn lớn mạnh kinh doanh đa ngành, một "ông lớn" trong ngành Công nghệ thông tin và Viễn thông Việt Nam. Sau khi khẳng định thương hiệu và vị trí trong lĩnh vực cốt lõi, FPT tiếp tục mở rộng đầu tư và kinh doanh trong các ngành như giáo dục, ngân hàng, đầu tư, bất động sản, truyền thông... và đã thu được một số thành công bước đầu. Tuy nhiên quá trình mở rộng này tiềm ẩn rất nhiều rủi ro, đặc biệt trong trường hợp thất bại, FPT không chỉ chịu thua lỗ trong mảng kinh doanh ấy mà còn có khả năng ảnh hưởng đến uy tín thương hiệu toàn tập đoàn. Ngoài ra, việc mở rộng mạnh mẽ theo cả chiều dọc lẫn chiều sâu sẽ đặt ra yêu cầu rất cao về quản lý và phân bổ các nguồn lực về tài chính, nhân sự... Nếu trình độ quản lý không theo kịp tốc độ phát triển thì khả năng mất kiểm soát là rất lớn.

Rủi ro pha loãng của cổ phiếu FPT là khá lớn. So với thời điểm mới chào sàn hồi cuối năm 2006, cho đến nay số lượng cổ phiếu FPT đã tăng gấp 3 lần, hiện ở mức 191.68 triệu cổ phiếu niêm yết. Tổng lượng cổ phiếu lưu hành tăng chủ yếu do việc chia tách, phát hành cổ phiếu thưởng và trả cổ tức bằng cổ phiếu. Trước mắt, do bối cảnh thị trường còn chưa thật sự khởi sắc, chúng tôi đánh giá khả năng chia tách của cổ phiếu FPT là không cao, tuy nhiên có nhiều khả năng FPT sẽ tiếp tục trả cổ tức bằng cổ phiếu trong thời gian tới.

Với đợt phát hành 1800 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi hồi cuối năm 2010, có khả năng toàn bộ trái phiếu sẽ được chuyển đổi thành cổ phiếu, trong trường hợp này thì con số cổ phiếu phát hành thêm sẽ lên tới 20.8 triệu. Trái chủ sẽ có quyền chuyển đổi sang cổ phiếu vào cuối các năm 2010, 2011 và 2012. Với tình hình ảm đạm của thị trường và diễn biến giá cổ phiếu FPT năm vừa qua, mặc dù không có thông tin chính thức nhưng chúng tôi nhận định khả năng trái chủ sử dụng quyền chuyển đổi của các trái phiếu này cuối năm 2010 là gần như không có. Tuy nhiên quyền này vẫn có thể được thực hiện trong 2 năm tới, do đó chúng tôi nhận thấy rủi ro pha loãng cổ phiếu FPT vẫn khá cao.

Rủi ro khi đầu tư vào EVN Telecom. FPT đang đàm phán và ký kết mua hơn 50% cổ phần của EVN Telecom với ý đồ tận dụng hạ tầng mạng viễn thông của công ty này nhằm làm bàn đạp tiến vào thị trường di động. FPT đã có kế hoạch phát hành 2000 tỷ đồng trái phiếu thưởng để tài trợ cho vụ đầu tư này và một số dự án khác. Ngoài ra tiền đầu tư phát triển thị trường sau khi đã mua lại EVN Telecom sẽ tiêu tốn một khoản không nhỏ nữa. Chúng tôi không thật sự tin tưởng kế hoạch tiến vào thị trường di động của FPT sẽ có nhiều khả năng thành công và chỉ tính riêng việc một lượng vốn lớn như vậy đọng lại tại dự án này đã là một rủi ro khá lớn với cổ đông FPT

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mô hình được chúng tôi sử dụng để định giá tập đoàn FPT là mô hình chiết khấu dòng thu nhập phụ trội (Residual Income). Kết quả kinh doanh cả năm 2010 chưa có con số chính thức song dựa trên những số liệu chúng tôi có được tính đến thời điểm này, nhiều khả năng FPT sẽ vượt kế hoạch đề ra. Với tiêu chí thận trọng, chúng tôi giả định tập đoàn FPT sẽ đạt kế hoạch đã đặt ra cho năm 2010.

Chúng tôi tính toán giá trị thực của FPT bằng cách chiết khấu dòng thu nhập phụ trội theo mô hình RI với một số giả định sau:

- ◆ Các biến đầu vào cho mô hình định giá với hai giai đoạn:

Giai đoạn tăng trưởng trong vòng 10 năm tiếp theo với giả định tăng trưởng đúng bằng tỷ lệ thu nhập giữ lại nhân ROE.

Giai đoạn ổn định với dự đoán tốc độ tăng trưởng dài hạn của tập đoàn này sẽ tiệm cận với mức tăng trưởng GDP dài hạn của Việt Nam và có thể đạt được ở mức 5%.

Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu được tính toán dựa trên lãi suất phi rủi ro (risk free rate) được điều chỉnh thêm biên độ thích hợp. Hiện nay mặt bằng lãi suất cho trái phiếu dài hạn ở mức 11%. Do FPT là một tập đoàn lớn có uy tín cao, chúng tôi cho rằng biên độ này có thể ở mức 4%. Điều chỉnh theo mô hình CAPM, chúng tôi đưa ra con số tỷ suất lợi nhuận yêu cầu ở mức 14.56%

Tỷ suất chiết khấu sử dụng trong mô hình thu nhập phụ trội đúng bằng tỷ suất lợi nhuận yêu cầu do mô hình tập trung vào việc chiết khấu các dòng thu nhập phụ trội dành riêng cho chủ sở hữu.

Giá trị sổ sách (tỉ đồng)	3,703,142
Giá trị vượt trội (tỉ đồng)	8,704,083
Tổng giá trị (tỉ đồng)	12,407,225
Số lượng cổ phiếu	193,400
Giá trị trên mỗi cổ phiếu	64,150

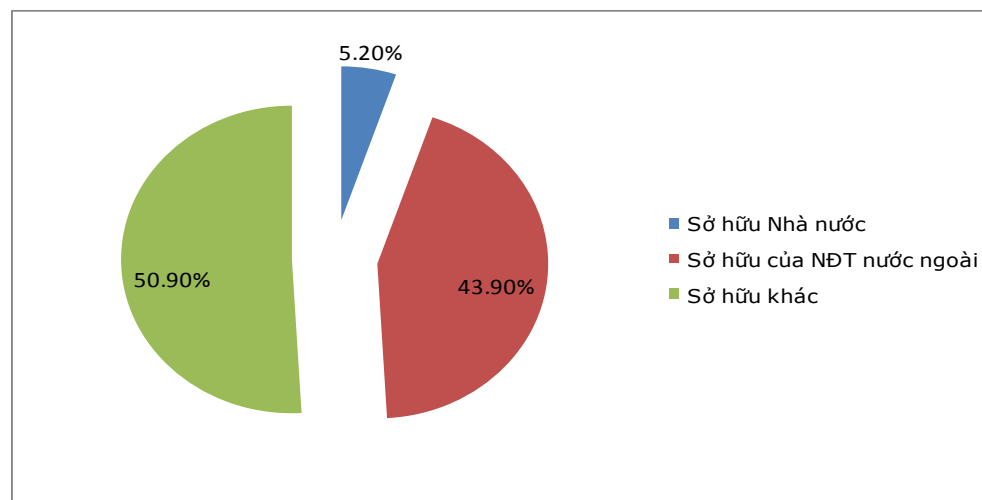
Theo mô hình này, chúng tôi định giá FPT ở mức 64,150 đồng một cổ phiếu (gần như tương đương so với mức giá hiện tại). Chúng tôi nhận định về cơ bản đây là một cổ phiếu tốt, có tiềm năng tăng trưởng ổn định và bền vững. Thêm vào đó, theo quan sát thì tương tự như ngành tài chính ngân hàng, ngành Công nghệ thông tin và Viễn thông cũng là ngành đi trước nền kinh tế, có chu kỳ phục hồi trước nền kinh tế khoảng 6 tháng, vì vậy mà chúng tôi tin rằng cổ phiếu FPT sẽ có cơ hội tăng giá ngay khi nền kinh tế có dấu hiệu khởi sắc. Song dường như các yếu tố cơ bản của FPT đã được hấp thụ khá nhiều vào giá cổ phiếu, do vậy khi chưa có yếu tố gì mới, chúng tôi nhận định giá cổ phiếu FPT sẽ tiếp tục đi ngang. Chúng tôi khuyến nghị GIỮ và nhà đầu tư cần quan sát diễn biến thị trường đối với cổ phiếu này.

PHỤ LỤC

Trụ sở chính

Tòa nhà FPT Cầu Giấy, đường Phạm Hùng, quận Cầu Giấy, Hà nội

Tỉ lệ sở hữu



Hội đồng quản trị

Ông Trương Gia Bình	Chủ tịch
Ông Lê Quang Tiến	Phó Chủ tịch
Ông Bùi Quang Ngọc	Phó Chủ tịch
Ông Hoàng Minh Châu	Phó Chủ tịch
Bà Trương Thị Thanh Thanh	Phó Chủ tịch
Ông Jonathon Ralph Alexander Waugh	Ủy viên
Ông Đỗ Cao Bảo	Ủy viên
Ông Nguyễn Thành Nam	Ủy viên
Ông Nguyễn Điệp Tùng	Ủy viên
Ông Hoàng Nam Tiến	Ủy viên
Ông Trương Đình Anh	Ủy viên

Ban giám đốc

Ông Nguyễn Thành Nam	Tổng Giám Đốc
Ông Lê Trung Thành	Phó Tổng Giám Đốc
Ông Trương Đình Anh	Phó Tổng Giám Đốc
Ông Phan Đức Trung	Phó Tổng Giám Đốc

Các cổ đông lớn

Tên cổ đông	Số CP nắm giữ	Sở hữu
TCT Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước	9.983.880	5,2%
Deutsche Bank AG	7.947.172	4,1%
Red River Holding	7.895.095	4,1%
Deutsche Bank AG London	4.564.782	2,4%
Vietnam Dragon Fund Limited	3.327.510	1,7%
Amersham Industries Limited	3.098.085	1,6%
Vietnam Equity Holding	2.727.380	1,4%
Deutsche Asset Management (Asia) Ltd.	829.229	0,4%
Deutsche Asset Management (Korea) Ltd.	253.680	0,1%

Công ty con

Tên công ty	Sở hữu
Công ty TNHH Công nghệ di động FPT	100,0%
Công ty TNHH Hệ thống Thông tin FPT	100,0%
Công ty Cổ phần Phần mềm FPT	70,4%
Công ty TNHH Phân phối FPT	100,0%
Công ty Cổ phần Viễn thông FPT	44,2%
Đại học FPT	100,0%
Công ty TNHH Bán lẻ FPT	100,0%
Công ty Cổ phần Quảng cáo FPT	60,0%
Công ty TNHH Bất Động Sản FPT	100,0%
Công ty TNHH Truyền thông và giải trí FPT	100,0%
Công ty TNHH Dịch vụ tin học FPT	100,0%
Công ty TNHH Phát triển Khu CNC Hòa Lạc FPT	100,0%
Công ty Cổ phần Dịch vụ trực tuyến FPT	34,7%
CTCP FPT Visky	75,0%
Công ty TNHH MTV Đầu tư FPT	100,0%

Công ty liên kết

Tên công ty	Sở hữu
Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	25,0%
Công ty Cổ phần Quản Lý quỹ đầu tư FPT	33,0%
Ngân hàng Tiên Phong	15,0%

Báo cáo tài chính

<i>Đơn vị : Triệu đồng</i>	2005	2006	2007	2008	2009
Tài sản	2,219,477	3,409,220	5,356,052	6,124,834	10,395,415
Tài sản ngắn hạn	2,020,706	3,074,380	4,342,622	4,658,263	7,678,505
Tiền và các khoản tương đương tiền	415,058	669,452	895,515	1,242,503	2,310,510
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	619,749
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,197,394	1,756,845	1,849,283	1,994,170	2,545,551
Hàng tồn kho	384,296	584,485	1,428,218	1,223,958	1,426,043
Tài sản ngắn hạn khác	23,958	63,598	169,606	197,633	776,651
Tài sản dài hạn	198,771	334,839	1,013,430	1,466,571	2,716,910
Các khoản phải thu dài hạn	194	315	-	-	109
Tài sản cố định	165,719	299,652	641,608	960,726	1,638,512
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1,296	13,296	321,827	290,070	909,809
Tài sản dài hạn khác	31,562	21,576	49,996	215,775	162,482
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	5,998
Nguồn vốn	2,219,477	3,409,220	5,356,052	6,124,834	10,395,415
Nợ phải trả	1,533,043	1,720,207	3,094,037	3,165,352	6,591,411
Nợ ngắn hạn	1,408,120	1,594,033	3,027,492	3,160,423	4,679,752
Nợ dài hạn	124,923	126,174	66,546	4,929	1,911,660
Vốn chủ	646,790	1,565,823	1,979,409	2,433,247	3,088,332
Vốn chủ sở hữu	569,136	1,536,746	1,939,482	2,373,483	2,999,501
Nguồn kinh phí và quỹ khác	77,654	29,077	39,927	59,764	88,831
Lợi ích của cổ đông thiểu số	39,644	123,189	282,606	526,235	715,672
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	14,100,792	21,399,752	13,518,397	16,429,737	18,422,051
Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	19,506	47,898	18,025
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	14,100,792	21,399,752	13,498,891	16,381,840	18,404,026
Giá vốn hàng bán	13,179,645	20,048,519	11,537,443	13,403,404	14,718,673
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	921,147	1,351,233	1,961,448	2,978,436	3,685,353
Doanh thu hoạt động tài chính	7,227	11,278	48,936	197,472	187,941
Chi phí tài chính	40,367	74,259	72,344	495,236	445,371
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>31,456</i>	<i>57,961</i>			<i>109,699</i>
Chi phí bán hàng	283,983	357,567	384,773	526,659	527,091
Chi phí quản lý doanh nghiệp	269,132	435,826	600,168	963,266	1,306,345
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	334,892	494,859	953,099	1,190,746	1,594,487
Thu nhập khác	15,635	140,456	100,712	191,151	185,590
Chi phí khác	6,634	26,015	28,868	101,853	152,222
Lợi nhuận khác	9,001	114,440	71,843	89,298	33,368
Phần lợi nhuận hoặc lỗ trong công ty liên kết liên doanh			4,043	-39,959	69,667
Lợi nhuận trước thuế	343,893	609,299	1,028,985	1,240,085	1,697,522
Chi phí thuế TNDN hiện hành	42,515	73,687	148,715	212,404	329,029
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	-23,365	-37,381
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	301,378	535,612	880,271	1,051,047	1,405,874
Lợi ích của cổ đông thiểu số	20,895	85,176	142,801	214,776	342,525
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của công ty mẹ	280,483	450,436	737,469	836,271	1,063,349

Chỉ tiêu tài chính

	Đơn vị	2006	2007	2008	2009
1. Khả năng thanh toán					
Khả năng thanh toán ngắn hạn	lần	1.93	1.43	1.47	1.64
Khả năng thanh toán nhanh	lần	1.56	0.96	1.09	1.34
Khả năng thanh toán bằng tiền	lần	0.42	0.3	0.39	0.63
2. Khả năng hoạt động					
Vòng quay khoản phải thu	vòng	15.18	8.07	9.4	8.99
Kỳ thu tiền bình quân	ngày	24.04	45.23	38.83	40.60
Vòng quay hàng tồn kho	vòng	41.39	11.46	10.11	11.11
Số ngày lưu kho bình quân	ngày	8.82	31.85	36.10	32.85
Vòng quay khoản phải trả	vòng	39.58	12.03	10.25	10.14
Kỳ trả tiền bình quân	ngày	9.22	30.34	35.61	36.00
Vòng quay tổng tài sản	vòng	7.6	3.08	2.85	2.23
3. Khả năng cân đối vốn					
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	%	109.86	156.31	130.09	213.43
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	%	50.46	57.77	51.68	63.41
4. Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	%	6.31	14.53	18.18	20.02
Biên lợi nhuận trước thuế	%	2.85	7.62	7.57	9.22
Biên lợi nhuận sau thuế	%	2.10	5.46	5.10	5.78
ROA	%	16.00	16.83	14.57	12.87
ROE	%	40.72	41.60	37.90	38.52
5. Tỷ số giá trị thị trường					
Giá trị sổ sách trên 1 cổ phần (đồng)	đồng	25,054.30	20,656.28	16,517.66	19,263.67
EPS (đồng)	đồng	8,230.27	12,127.39	9,055.20	7,480.49
6. Tốc độ tăng trưởng					
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	%	51.76	-36.92	21.36	12.34
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	%	77.18	68.88	20.52	36.89
Tốc độ tăng trưởng LN sau thuế	%	77.72	64.35	19.40	33.76



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Phó phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Hà Việt Hà

Email: havh@tvs.com.vn

Thang đo khuyến nghị (*)

	Dưới -30%	Bán với khối lượng lớn
	-10% đến 30%	Nên bán
	-10% đến 10%	Cầm giữ
	10% đến 30%	Nên mua
	Trên 30%	Mua với khối lượng lớn

Màu sắc của thang đo khuyến nghị được căn cứ vào tỷ suất sinh lợi giữa mức giá hiện tại của cổ phiếu và giá mục tiêu.

Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

• Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày
Morning Briefing
Tổng kê giao dịch cuối ngày
Tổng kê giao dịch tuần
Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu
Lịch sự kiện theo tháng

• Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng
Báo cáo phân tích ngành
Báo cáo phân tích công ty

• Báo cáo thống kê

EPS Flash Report
Investment Tool
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

• Sản phẩm giao dịch

I-trade Home
I-trade Pro

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: www.tvs.com.vn

Email: contact@tvs.com.vn

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283