



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

KHỐI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Vu Thi Thu Trang
vu.trang@apex.com.vn

Hà Nội, ngày 11/11/2011

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Tòa nhà APEC Building- Số 14 Lê Đại
Hành- Hai Bà Trưng - Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 615
Fax: 04.35771966

BÁO CÁO PHÂN TÍCH MỘT SỐ CÔNG TY TRONG NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

CNTT (CNTT) là một trong những ngành đạt được tốc độ tăng trưởng cao nhất trong nền kinh tế Việt Nam. Trong suốt thập kỷ qua, tốc độ tăng trưởng trung bình của ngành là 20 – 25%, trong đó lĩnh vực phần mềm tăng trưởng 30 – 35%, lĩnh vực dịch vụ nội dung số tăng 60 – 70%.

Không ai có thể phủ nhận CNTT là một trong những công cụ hỗ trợ hữu hiệu nhất, là động lực cho sự phát triển của mọi ngành nghề kinh tế cũng như sự phát triển chung của toàn xã hội. Chính vì vậy, mặc dù nền kinh tế thế giới nói chung và kinh tế Việt Nam nói riêng đang bị tác động mạnh bởi sự suy thoái của nền kinh tế toàn cầu nhưng nhu cầu về ứng dụng CNTT trong sản xuất và kinh doanh bị ảnh hưởng nhiều, thậm chí còn có thuận lợi hơn bởi CNTT chính là một trong những giải pháp hữu hiệu để cắt giảm chi phí, nâng cao hiệu quả của hoạt động sản xuất và kinh doanh. Trong 2 năm 2008 – 2009, trong điều kiện khủng hoảng kinh tế toàn cầu, ngành CNTT Việt Nam vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng xấp xỉ 20%.

Bên cạnh đó, môi trường pháp lý, chính sách của nhà nước cùng với sự vận động của các doanh nghiệp đã tạo dựng nên một diện mạo mới cho ngành CNTT Việt Nam với những tiềm năng tăng trưởng và phát triển mạnh mẽ.

Các công ty dự kiến phân tích: Hiện tại trên cả 2 sàn giao dịch chứng khoán, có 17 công ty hoạt động trong lĩnh vực CNTT chia thành các phân khúc Dịch vụ máy tính, Internet, Phần cứng, Phần mềm, Thiết bị viễn thông. Trong báo cáo phân tích này, APEC sẽ tập trung vào phân tích 3 doanh nghiệp hàng đầu và cũng là các cổ phiếu được nhiều người quan tâm trong lĩnh vực CNTT là FPT, CMG (HOSE) và HIG (UPCOM).

1. Một số nét đặc trưng của ngành CNTT Việt Nam

Vị thế và tiềm năng của Việt Nam trên bản đồ CNTT thế giới

Việt Nam là nước có sự cải thiện rất đáng kể về vị thế trên bản đồ CNTT-VT thế giới. Năm 2009, lần đầu tiên Việt Nam có mặt trong Top 10 quốc gia hấp dẫn nhất trong số 50 quốc gia về gia công phần mềm và có tên trong xếp hạng toàn cầu. Năm 2009 cũng là năm đầu tiên Việt Nam ra khỏi Top 10 thế giới về vi phạm bản quyền phần mềm. Về chỉ số phát triển CNTT, Việt Nam xếp hạng thứ 92/154, tăng 15 bậc so với 5 năm trước. Về viễn thông, Việt Nam lọt vào Top 30 thế giới. Về tốc độ phát triển internet, 25% dân số Việt Nam sử dụng Internet, lưu lượng kết nối tăng 27 lần so với năm 2004. Việt Nam hiện đứng thứ 18 thế giới, thứ 6 châu Á với 21 triệu người sử dụng Internet.

Doanh thu ngành Công nghiệp CNTT (Triệu USD)

STT	Phân khúc ngành	2008	2009	Tăng trưởng 2009
1.1	Tổng doanh thu	5,220	6,167	18.14
1.2	Công nghiệp phần cứng	4,100	4,627	12.85
1.3	Công nghiệp phần mềm	680	850	25.00
1.4	Công nghiệp nội dung số	440	690	56.81

Số lao động trong ngành Công nghiệp CNTT (Người)

STT	Phân khúc ngành	2008	2009
2.1	Công nghiệp phần cứng	110,000	121,300
2.2	Công nghiệp phần mềm	57,000	64,000
2.3	Công nghiệp nội dung số	33,000	41,000

Doanh thu Bình quân/1 Lao động Ngành CNTT (USD/người/năm)

STT	Phân khúc ngành	2008	2009
3.1	Công nghiệp phần cứng	37,200	38,145
3.2	Công nghiệp phần mềm	12,000	13,281
3.3	Công nghiệp nội dung số	13,300	16,829

Mức lương bình quân Ngành CNTT (USD/người/năm)

STT	Phân khúc ngành	2008	2009
4.1	Công nghiệp phần cứng	1,440	1,809
4.2	Công nghiệp phần mềm	3,600	4,250
4.3	Công nghiệp nội dung số	2,820	3,505

Nguồn:
Sách trắng CNTT và
Truyền thông Việt Nam
(Bộ TTTT)

Chính sách hỗ trợ của Chính phủ

CNTT là ngành luôn nhận được những lợi điểm quan trọng và giá trị so với các ngành kinh tế khác và được nhà nước coi là một ngành kinh tế chủ lực và mũi nhọn. Tháng 8 năm 2009, Bộ TT&TT đã xây dựng “Đề án tăng tốc sớm đưa Việt Nam trở thành quốc gia mạnh về CNTT” và đệ trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt, bao gồm các nội dung:

- Đến năm 2015, Việt Nam phải là 1 trong 70 (năm 2020 là 1 trong 60) nước phát triển CNTT-VT hàng đầu thế giới. Tổng doanh thu lĩnh vực CNTT chiếm tỷ trọng 17% - 20% (năm 2020 là 20% - 30%) trong GDP, tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm gấp từ 2 - 3 lần tốc độ tăng trưởng GDP.
- Hạ tầng viễn thông, đến năm 2015, phủ sóng thông tin di động băng rộng đến 70% (năm 2020 là 90%) dân cư trên cả nước; triển khai xây dựng cáp quang đến hộ gia đình tại tất cả các đô thị mới; và triển khai xây dựng cáp quang đến 25% - 30% số hộ gia đình trên cả nước vào năm 2020.

- Mật độ máy tính, internet; đến năm 2015: 20% - 30% (năm 2020 là 70% - 80%) số hộ gia đình trên cả nước có máy tính và truy cập Internet bằng rộng.
- Về ứng dụng CNTT, đến năm 2015: Hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật đáp ứng nhu cầu ứng dụng CNTT trong các cơ quan nhà nước tới cấp xã, phường (năm 2020 là đến cấp thôn, bản); cung cấp hầu hết các dịch vụ công cơ bản trực tuyến mức độ 3 - có thể trao đổi thông tin, gửi, nhận hồ sơ qua mạng (năm 2020 là mức độ 4 - có thể thanh toán phí dịch vụ, nhận kết quả dịch vụ qua mạng) tới người dân và doanh nghiệp.
- Về các ngành công nghiệp CNTT, phát triển công nghiệp phần mềm và nội dung số để năm 2015, Việt Nam sẽ là 1 trong 20 (năm 2020 là 1 trong 10) nước cung cấp dịch vụ gia công phần mềm và nội dung số hấp dẫn nhất thế giới. Chuyên hướng từ lắp ráp các sản phẩm phần cứng cho nước ngoài sang sản xuất phụ tùng, phát triển công nghiệp phụ trợ để tiến tới tổ chức nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới vào năm 2020.

Nguồn nhân lực

Nguồn nhân lực luôn là một nhu cầu cấp thiết của ngành CNTT-VT Việt Nam và luôn là một trong những yếu tố quan trọng nhất thúc đẩy sự tăng trưởng mạnh mẽ và bền vững cho ngành CNTT-VT. Trong thời gian qua, Chính phủ đã có nhiều chính sách cụ thể và thiết thực để tăng cường chất lượng và số lượng nguồn nhân lực CNTT-VT như Chương trình quy hoạch phát triển nguồn nhân lực CNTT Việt Nam đến năm 2020 (theo Quyết định của Bộ trưởng Bộ TT&TT số 05/2007/QĐ-BTTTT) và Kế hoạch tổng thể phát triển nguồn nhân lực CNTT đến năm 2015 và định hướng đến năm 2020 (theo Quyết định của Thủ tướng Chính phủ số 698/QĐ-TTg phê duyệt kế hoạch tổng thể phát triển nguồn nhân lực CNTT đến năm 2015). Những quyết sách của Chính phủ cùng sự nỗ lực của các doanh nghiệp trong đào tạo và xây dựng nguồn nhân lực trong tương lai sẽ mang lại nguồn năng lực mạnh mẽ cho sự phát triển của CNTT-VT trong thời gian tới.

2. Phân tích SWOT ngành CNTT

<p>Điểm mạnh</p> <p>Ngành CNTT Việt Nam có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất khu vực. Theo đánh giá của ông Houlin Zhao, Phó Tổng thư ký Liên minh Viễn thông Quốc tế (ITU), hiện Việt Nam ở phía trước Indonesia và đang rút ngắn khoảng cách với Philippines về phát triển CNTT.</p> <p>Lợi thế quan trọng của Việt Nam trong việc phát triển ngành CNTT Việt Nam là nguồn nhân lực trẻ, dồi dào và thông minh.</p>	<p>Cơ hội</p> <p>Trong những năm gần đây, chính phủ Việt Nam đã có những động thái khuyến khích cạnh tranh trong lĩnh vực viễn thông – yếu tố quyết định giúp giảm giá cả dịch vụ. Động thái mạnh mẽ gần đây nhất của Chính phủ là buộc tất cả các cơ quan quản lý nhà nước, chính quyền địa phương công bố bộ thủ tục hành chính trên website để người dân dễ dàng truy cập.</p> <p>Việc Vietnam gia nhập WTO và mở cửa thị trường là cơ hội để Việt Nam xuất khẩu các sản phẩm CNTT ra thế giới.</p>
<p>Điểm yếu</p> <p>Công nghệ phần cứng của Việt Nam còn yếu kém, doanh thu của các doanh nghiệp chủ yếu đến từ việc phân phối các sản phẩm nhập khẩu từ các nước Đông Nam Á.</p>	<p>Thách thức</p> <p>Các chi phí liên quan tới cơ sở hạ tầng công nghệ thông tin ở Việt Nam còn cao hơn so với hầu hết các nước láng giềng. Chi phí cao cũng gây tổn hại cho những doanh nghiệp mà Việt Nam cần phát triển như các ngành xuất khẩu</p>

<p>Về lĩnh vực phần mềm, các doanh nghiệp Việt Nam chủ yếu gia công phần mềm cho các doanh nghiệp nước ngoài và lắp đặt hệ thống cho các công ty lớn như Cisco, Oracle.</p> <p>Các doanh nghiệp CNTT Việt Nam chưa đưa ra được các sản phẩm có sức cạnh tranh riêng trên thị trường quốc tế.</p>	<p>và các doanh nghiệp công nghệ cao.</p> <p>Việt Nam nằm trong số các quốc gia có tỷ lệ vi phạm pháp luật về sở hữu trí tuệ cao nhất. Việc này làm giảm động lực sáng tạo của các doanh nghiệp và làm cho thị trường CNTT tại Việt Nam trở nên kém hấp dẫn hơn với các nhà đầu tư nước ngoài.</p> <p>Chất lượng công tác giáo dục của Việt Nam còn nhiều hạn chế. Dù có nhiều trường đào tạo về CNTT, tỷ lệ sinh viên ra trường đáp ứng được nhu cầu của các doanh nghiệp lại không cao.</p>
--	---

3. Phân tích các lực lượng cạnh tranh ngành

Áp lực cạnh tranh từ đối thủ tiềm ẩn

Rào cản gia nhập ngành khá cao đối với phân khúc Phần cứng và tương đối thấp đối với Phân khúc Phần mềm và Nội dung số. Hiện tại, CNTT vẫn đang là một ngành khá hấp dẫn về tốc độ tăng trưởng và tỷ suất sinh lợi, do đó áp lực cạnh tranh từ các đối thủ tiềm ẩn tương đối cao.

Áp lực cạnh tranh từ các sản phẩm thay thế

Cho đến thời điểm hiện tại, các sản phẩm thuộc lĩnh vực CNTT như phần cứng, phần mềm, nội dung số là các sản phẩm thiết yếu đối với nhiều ngành kinh tế xã hội, và chưa có các sản phẩm thay thế. Do đó áp lực cạnh tranh từ các sản phẩm thay thế là thấp. Tuy nhiên, ngành công nghiệp phần mềm đang phải chịu sự cạnh tranh không lành mạnh từ các phần mềm không có bản quyền.

Áp lực cạnh tranh nội bộ ngành

Áp lực cạnh tranh nội bộ ngành đối với lĩnh vực CNTT là cao, thể hiện ở việc giá cả các sản phẩm CNTT đã liên tục giảm trong suốt thời gian qua. Mặc dù hiện tại FPT đang là công ty dẫn đầu về thị phần CNTT tại Việt Nam, khả năng chi phối các công ty còn lại của FPT tương đối thấp. Nhìn chung CNTT là ngành phân tán, với tốc độ tăng trưởng cao và số lượng các công ty trong ngành tương đối nhiều.

Áp lực cạnh tranh từ nhà cung cấp

Đối với lĩnh vực phần cứng, hiện nay trên thị trường chỉ có 2 nhà cung cấp chip (Bộ vi xử lý -CPU) cho máy tính là AMD và Intel. Tất cả các máy tính bán ra trên thế giới đều sử dụng bộ vi xử lý của hai hãng này chính vì quyền lực đàm phán của Intel và AMD với các doanh nghiệp sản xuất và lắp ráp máy tính ở Việt Nam là rất lớn. Hiện tại hệ điều hành được sử dụng phổ biến nhất là Window. Cho đến hiện tại vẫn chưa có sản phẩm có thể thay thế hoàn hảo cho hệ điều hành cũng như các trình soạn thảo của Window. Có thể nói áp lực cạnh tranh từ các nhà cung cấp đối với lĩnh vực CNTT là khá cao.

Áp lực cạnh tranh từ khách hàng

Áp lực cạnh tranh từ các khách hàng cá nhân đối với các sản phẩm CNTT là tương đối thấp. Về phía các khách hàng tổ chức, các khách hàng này có thể đàm phán với các công ty CNTT về chất lượng sản phẩm, dịch vụ, giá cả và các tiện ích đi kèm. Tuy nhiên, chi phí cho cả một tổ chức khi chuyển đổi hệ thống thông tin sau khi đã áp dụng lại khá cao. Nhìn chung áp lực cạnh tranh từ phía khách hàng đối với các công ty CNTT ở mức độ trung bình.

Áp lực từ các bên liên quan

Trong số các bên liên quan mật thiết đến ngành như chính phủ, cộng đồng, các hiệp hội, các chủ nợ, nhà tài trợ, cổ đông... chính phủ đóng vai trò quan trọng đối với hoạt động của lĩnh vực CNTT. Trong thời gian qua, chính phủ đã ban hành nhiều chính sách tác động trực tiếp đến doanh thu, lợi nhuận của các doanh nghiệp CNTT như việc bắt buộc tất cả các cơ quan quản lý nhà nước phải mở website để người dân có thể truy cập. Việc ứng dụng CNTT trong các cơ quan quản lý cũng được áp dụng trên diện rộng.

4. Phân tích một số công ty trong ngành

Trong báo cáo phân tích này, chúng tôi sẽ tập trung vào phân tích 3 công ty FPT, CMG (niêm yết trên HOSE) và HIG (niêm yết trên UPCOM). Điểm chung của FPT, CMG và HIG là đều là các tập đoàn hoạt động đa ngành trong lĩnh vực CNTT. Đây là 3 ngôi sao sáng nhất của ngành công nghiệp phần mềm Việt Nam. Doanh thu từ hoạt động phân phối các sản phẩm CNTT chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tổng doanh thu của cả 3 công ty.

Các chỉ số tài chính cơ bản của 3 công ty

Chỉ số	FPT	CMG	HIG
<i>Cơ sở tính toán</i>	<i>TTM Q3/10</i>	<i>TTM Q3/10</i>	<i>2009</i>
Giá đóng cửa	65	20.5	20
KLCPLH hiện tại (Triệu)	192.82	63.44	18.14
KL CPLHQB (Triệu)	191.76	63.57	16.69
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	12,533.29	1,300.46	362.86
Sở hữu nước ngoài	43.91	3.87	0
EPS cơ bản (VND)	6,505.11	1,867.78	3,661.00
Book Value (VND)	19.7	10.771	33.912
P/E cơ bản	9.99	10.98	5.46
P/B	3.30	1.90	0.59
TSLD/Nợ ngắn hạn	1.69	1.28	1.76
Vay dài hạn/Tài sản	0.15	0.10	0.00
Vốn vay/Tài sản	0.36	0.60	0.15
Vốn vay/Vốn CSH	1.18	2.03	0.27
Công nợ/Tài sản	0.60	0.70	0.46
Công nợ/Vốn CSH	1.95	2.35	0.84
Lãi gộp/Doanh thu	10.15%	11.48%	24.21%
Lãi hoạt động/Doanh thu	3.86%	3.91%	10.53%
Lãi trước thuế/Danh thu	4.27%	4.10%	10.10%
Lãi ròng/Doanh thu	3.52%	3.09%	8.73%
ROE	36.03%	16.63%	19.77%
ROA	11.13%	5.08%	11.02%

Nhìn chung, cả 3 doanh nghiệp được nghiên cứu chi tiết đều có nền tảng tài chính tương đối vững chắc, trong đó FPT dẫn đầu về mặt hiệu quả với ROE đạt 36.03%. CMG là cổ phiếu tiềm ẩn nhiều rủi ro khi sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối cao với tỷ lệ Công nợ/Vốn chủ sở hữu lên đến 2.35 lần. HIG dẫn đầu về các tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu với tỷ suất lãi gộp đạt 24.21% và tỷ suất lãi ròng đạt 8.73%, gấp hơn 2 lần tỷ suất lợi nhuận của FPT và CMG.

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT (FPT - HOSE)

Giới thiệu chung

Công ty CP phát triển đầu tư công nghệ FPT tiền thân là Công ty Công nghệ Thực phẩm thành lập năm 1988. Năm 2002 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. FPT là công ty đa quốc gia hoạt động trên lĩnh vực: CNTT và viễn thông; Tài chính và ngân hàng; Bất động sản; Giáo dục và đào tạo. FPT có thị phần chi phối trong nhiều lĩnh vực hoạt động như phân phối sản phẩm CNTT (trên 50%), cung cấp dịch vụ internet (40%), tích hợp hệ thống (35%). Lĩnh vực phân phối điện thoại di động đang mang lại hơn 50% doanh thu cho tập đoàn.

FPT đang sở hữu 15 công ty thành viên, Đại học FPT, Trung tâm Phát triển Công nghệ FPT, Chi nhánh tại TP.HCM, Đà Nẵng. FPT có mạng bán lẻ lớn nhất Việt Nam, với hơn 956 chi nhánh ở 53 trên 64 tỉnh thành trong cả nước, trong đó có 396 nhà phân phối sản phẩm IT và 560 nhà phân phối sản phẩm điện thoại di động. FPT là đối tác của hơn 60 tập đoàn nổi tiếng gồm IBM, Lenovo, Microsoft, HP, Nokia, Toshiba, Oracle, Samsung, Motorola Cisco, Veritas, Computer Associates, Apple, Intel, Symantec. FPT nhận được 8 giải thưởng ICT Việt Nam năm 2009.

Ngoài ra, FPT là công ty hàng đầu về gia công phần mềm cho những thị trường Nhật, Anh và là công ty đi tiên phong trong lĩnh vực này tại Việt Nam. Nhìn chung, trong lịch sử ngành công nghệ thông tin tại Việt Nam, FPT là thương hiệu đầu tiên và dẫn đầu trên nhiều mặt.

Hoạt động kinh doanh

(Tỷ VND)

Khoản mục	2006	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	21,399.8	13,498.9	16,381.8	18,404.0	22,400
Tốc độ tăng trưởng doanh thu		-36.9%	21.4%	12.3%	9%
Lãi gộp	1,351.2	1,961.4	2,978.4	3,685.4	
Lãi/lỗ từ HĐ kinh doanh	494.9	953.1	1,190.7	1,594.5	
Lãi/lỗ trước thuế	609.3	1,029.0	1,240.1	1,697.5	2,120
Lãi/lỗ ròng	535.6	880.3	1,051.0	1,405.9	
Lợi ích CĐTS	85.2	142.8	214.8	342.5	
Lãi(lỗ) thuần của CĐCT mẹ	450.4	737.5	836.3	1,063.3	
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận		63.7%	13.4%	27.1%	20%

Nhìn chung FPT đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tương đối ổn định qua các năm từ 2006 trở lại đây, bất chấp khủng hoảng kinh tế toàn cầu trong 2 năm 2008 và 2009. Doanh thu của FPT có giảm trong năm 2007 nhưng nhờ tỷ suất lợi nhuận tăng, lợi nhuận ròng trong năm này vẫn tăng trưởng trên 60% so với năm trước đó. Bình quân giai đoạn 2006 – 2007, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng của FPT đạt 37.9%.

Theo con số ước tính, doanh thu của FPT trong năm 2010 đạt mức tăng trưởng 9%, tương đương khoảng 22,400 tỷ đồng, lợi nhuận tăng trưởng khoảng 20% tương đương 2,120 tỷ đồng. Doanh thu của FPT đạt mức tăng trưởng thấp là ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô và một số biến động lớn của thị trường như tỷ giá USD. Trong năm 2011, FPT đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trước thuế với con số tương ứng là 20.4% và 24.7% so với năm 2010.

Về tiềm năng phát triển, chúng tôi cho rằng FPT sẽ tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng lợi nhuận vào khoảng 20% trong những năm tới, cao hơn tốc độ tăng trưởng của ngành CNTT. Trong đó, mảng doanh thu từ phân phối điện thoại di động và laptop vẫn sẽ chiếm trên 50% doanh thu của doanh nghiệp trong năm 2011.

Phân tích tài chính

Chỉ số	2006	2007	2008	2009	TTM Q3
P/E cơ bản	8.78	8.14	10.97	8.79	9.99
P/B	2.57	3.1	3.87	3.12	3.3
KLCPLH hiện tại (Triệu)	60.81	92.35	141.16	143.83	192.82
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	3,952.66	6,002.92	9,175.53	9,349.08	12,533.29
Sở hữu nước ngoài	-	-	-	43.91%	43.91%
EPS cơ bản (VND)	7,407.24	7,985.37	5,924.19	7,392.99	6,505.11
Book Value (VND)	25,271.18	21,000.84	16,813.89	20,854.20	19,699.52
Tiền / Nợ ngắn hạn	0.42	0.3	0.39	0.65	0.62
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	1.93	1.43	1.47	1.71	1.69
Vay dài hạn / Tài sản	0.04	0.01	-	0.18	0.15
Vốn vay / Tài sản	0.23	0.24	0.2	0.4	0.36
Vốn vay / Vốn CSH	0.5	0.66	0.51	1.34	1.18
Công nợ / Tài sản	0.5	0.58	0.52	0.63	0.6
Công nợ / Vốn CSH	1.1	1.56	1.3	2.13	1.95
Lãi gộp / Doanh thu	6.31%	14.53%	18.18%	20.02%	10.15%
Lãi hoạt động / Doanh thu	2.31%	7.06%	7.27%	8.66%	3.86%
Lãi trước thuế / Doanh thu	2.85%	7.62%	7.57%	9.22%	4.27%
Lãi ròng / Doanh thu	2.50%	6.52%	6.42%	7.64%	3.52%
ROE	40.72%	41.60%	37.90%	38.52%	36.03%
ROA	16.00%	16.83%	14.57%	12.87%	11.13%

Về cơ cấu tài sản, lượng dự trữ tiền mặt của FPT có xu hướng giảm dần trong năm 2010 dù vẫn duy trì ở mức cao. Nếu như tính đến hết năm 2009, FPT sở hữu 2,300 tỷ đồng tiền mặt thì đến hết quý 3 năm 2010 chỉ còn khoảng 1,700 tỷ đồng chủ yếu dưới hình thức tiền gửi ngân hàng. Nhờ lượng dự trữ tiền mặt cao, dù FPT vay nợ ngắn hạn khá nhiều, hệ số thanh toán hiện hành của FPT vẫn duy trì ở mức khá an toàn, trên 1.5 lần.

Về hoạt động đầu tư tài chính, FPT có xu hướng giảm dần danh mục đầu tư tài chính dài hạn và chuyển sang đầu tư dài hạn trong năm 2010. Khoản mục đầu tư tài chính ngắn hạn của FPT tăng từ 617 tỷ đồng vào cuối năm 2009 lên 1,597 tỷ đồng vào cuối quý 3/2010 trong khi hoạt động đầu tư tài chính dài hạn giảm từ 913 tỷ đồng xuống 783 tỷ đồng.

Mặc dù tỷ trọng đầu tư tài chính của FPT có xu hướng tăng theo thời gian, trong cơ cấu doanh thu của FPT, doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu, gần 100%.

Tỷ suất lãi ròng trên doanh thu của FPT được cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2006 – 2009. Tuy nhiên, vòng quay tổng tài sản của công ty lại giảm mạnh trong giai đoạn này, nên mặc dù công ty đã tăng cường sử dụng đòn bẩy tài chính trong giai đoạn này, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu vẫn giảm nhẹ, từ 40.72% của năm 2006 xuống 36.03% theo số liệu trailing 4 quý gần nhất. Tuy nhiên, chỉ tiêu sinh lời của FPT vẫn khá cao so với các công ty cùng ngành trong khi FPT lại là công ty có quy mô lớn nhất.

Nhận xét chung:

FPT là công ty đi đầu trong lĩnh vực công nghệ thông tin tại Việt Nam về mặt uy tín và thương hiệu. Công ty cũng đã đạt được tốc độ tăng trưởng ổn định trong những năm qua, và có nhiều tiềm năng để tiếp tục phát triển trong tương lai cũng như nền tảng tài chính vững chắc. Mặc dù FPT đã đa dạng hóa

hoạt động của mình trong những năm qua, xu hướng đa dạng hóa của công ty là phát triển theo chiều sâu, vẫn lấy lĩnh vực công nghệ thông tin làm chủ đạo. Với mức P/E hiện tại là hơn 9 lần, chúng tôi cho rằng FPT vẫn là một cổ phiếu tốt để đầu tư trung và dài hạn.

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN CÔNG NGHỆ CMC (CMG – HOSE)

Giới thiệu chung

Công ty Cổ phần Tập đoàn Công nghệ CMC (CMC) hoạt động trong lĩnh vực CNTT - Viễn Thông. Hoạt động kinh doanh chính của công ty bao gồm các lĩnh vực IT (dịch vụ phần mềm và gia công phần mềm, dịch vụ tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT, sản xuất và lắp ráp máy tính, phân phối), Telecom (dịch vụ hạ tầng viễn thông, dịch vụ dữ liệu, dịch vụ chăm sóc khách hàng và giá trị gia tăng), E-Business (thương mại điện tử, dịch vụ nội dung số, dịch vụ cộng đồng, nghiệp vụ doanh nghiệp). Công ty được quản trị và tổ chức theo mô hình công ty mẹ - công ty con, hiện công ty có 8 công ty con và một công ty liên kết.

Hoạt động kinh doanh

Nhìn chung, các lĩnh vực hoạt động của CMG có nhiều điểm tương đồng với FPT. Tính đến cuối quý 3/2010, tổng tài sản của FPT gấp 5.3 lần tổng tài sản của CMG. Với lợi thế về quy mô, FPT là công ty dẫn đầu về thị phần công nghệ thông tin ở Việt Nam. Mặc dù đứng ở vị trí thứ 2 nhưng thị phần của CMG còn kém xa FPT ở hầu hết các lĩnh vực hoạt động.

(Tỷ VND)

Khoản mục	2007	2008	2009	9T/2010	2010F
Doanh thu thuần	1,108.1	2,001.2	3,408.6	2,568.3	5,000
Tốc độ tăng trưởng doanh thu		80.6%	70.3%		
Lãi gộp	190.1	318.7	419.4	310.1	
Lãi/lỗ từ HĐ kinh doanh	88.3	111.4	152.1	61.2	
Lãi/lỗ trước thuế	90	111.2	149	52.8	200
Lãi/lỗ ròng	72.4	86.9	122.9	34.8	157
Lợi ích CĐTS	-0.3	-0.6	-0.5	-0.8	
Lãi(lỗ) thuần của CĐCT mẹ	72.6	87.6	123.3	35.6	
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận		20.7%	40.8%		

CMG đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong giai đoạn 2007 – 2009. Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của CMG trong 2 năm 2008 và 2009 đều cao hơn so với FPT.

Về cơ cấu doanh thu, tính đến cuối năm 2009, doanh thu từ hoạt động tích hợp hệ thống của CMG chiếm tỷ trọng lớn nhất, lên đến 41.6%, tiếp theo là lĩnh vực phân phối các sản phẩm CNTT-VT 34.21% và lĩnh vực phần mềm 13.97%. Tuy nhiên, xét về sự chuyển dịch cơ cấu doanh thu, tỷ trọng doanh thu từ lĩnh vực tích hợp hệ thống có xu hướng giảm dần trong khi tỷ trọng doanh thu từ lĩnh vực phần mềm lại có xu hướng tăng. Chiến lược kinh doanh của CMG là tăng tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận từ dịch vụ viễn thông – internet và lĩnh vực phần mềm trong năm 2011.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010, CMG đạt 34.81 tỷ đồng LNST, tăng 10.75% so với cùng kỳ năm 2009. Trong đó, phần lợi ích của cổ đông công ty mẹ là 35.55 tỷ đồng. Kết quả doanh thu và lợi nhuận 9 tháng đầu của năm 2010 của CMG khá thấp so với kế hoạch đề ra, nhưng quan sát năm trước, doanh thu và lợi nhuận của CMG tập trung nhiều vào quý 4 nên chúng tôi vẫn sử dụng phần kế hoạch lợi nhuận của CMG trong phần dự báo kết quả kinh doanh của năm 2010. Tính thời vụ trong hoạt động kinh doanh của CMG là do tỷ trọng doanh thu từ lĩnh vực tích hợp hệ thống và dịch vụ

phần mềm của CMG cao và đặc điểm của 2 lĩnh vực này là các dự án thường được ký kết vào quý 1 và quý 2, triển khai trong quý 3 và ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trong quý 4.

Phân tích tài chính

Khoản mục	2007	2008	2009	9T/2010
P/E cơ bản	9.6	14.87	10.56	10.98
P/B	1.06	1.94	1.71	1.9
KLCPLH hiện tại (Triệu)	34	63.54	63.54	63.44
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	697	1,302.49	1,302.49	1,300.46
Sở hữu nước ngoài	-	-	3.87%	3.87%
EPS cơ bản (VND)	2,135.52	1,378.54	1,940.73	1,867.78
Book Value (VND)	19,380.72	10,570.96	12,016.81	10,770.92
Tiền / Nợ ngắn hạn	1.11	0.2	0.14	0.06
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	3.09	1.46	1.44	1.28
Vay dài hạn / Tài sản	-	0.04	0.11	0.1
Vốn vay / Tài sản	0.11	0.41	0.51	0.6
Vốn vay / Vốn CSH	0.16	1.01	1.43	2.03
Công nợ / Tài sản	0.31	0.59	0.64	0.7
Công nợ / Vốn CSH	0.46	1.47	1.83	2.35
Lãi gộp / Doanh thu	17.16%	15.93%	12.30%	11.48%
Lãi hoạt động / Doanh thu	7.97%	5.57%	4.46%	3.91%
Lãi trước thuế / Doanh thu	8.12%	5.56%	4.37%	4.10%
Lãi ròng / Doanh thu	6.53%	4.34%	3.60%	3.09%
ROE	10.95%	13.12%	17.17%	16.63%
ROA	7.49%	6.64%	6.43%	5.08%

Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu ROE của CMG có xu hướng tăng trong giai đoạn từ 2007 đến nay. ROE tăng chủ yếu do CMG đã tăng cường sử dụng đòn bẩy tài chính trong giai đoạn này vì ROA của công ty giảm nhẹ. Tỷ lệ công nợ trên tài sản của công ty tăng từ 31% trong năm 2007 đến 70% vào năm 2010, chủ yếu là vay ngắn hạn. Tỷ lệ đòn bẩy tài chính lên đến 2.35 lần vào thời điểm cuối quý 3 năm 2010 của CMG có thể coi là khá rủi ro. Hệ số thanh toán ngắn hạn của công ty cũng giảm nhanh từ mức 3.09 vào cuối năm 2007 xuống còn 1.28 lần vào cuối quý 3 năm 2010. Gia tăng nợ của CMG chủ yếu là nợ dài hạn đầu tư cho tài sản cố định và chi phí xây dựng dở dang - dự án đầu tư cơ sở hạ tầng bất động sản CMC Tower trong đó 65% vốn đầu tư là vay ngân hàng thương mại.

So với FPT, nhìn chung CMG có xu hướng sử dụng nhiều nợ hơn trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, do đặc thù của các công ty trong lĩnh vực CNTT, các tài sản có tính thanh khoản cao nên hệ số này vẫn ở mức an toàn.

Nhận xét:

Hiện tại cổ phiếu CMG đang được giao dịch trên thị trường với mức P/E bằng 9 lần. So với FPT thì CMG là công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn trong 2 năm 2008 và 2009. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng của CMG sẽ chậm lại trong các năm tới do cạnh tranh trong lĩnh vực công nghệ thông tin ngày càng gay gắt hơn. So với FPT, chúng tôi cho rằng giá của CMG đang ở mức giá không rẻ trong ngắn hạn. Các nhà đầu tư có thể mua vào CMG khi giá cổ phiếu trở về vùng P/E bằng 8 cho mục đích đầu tư trung và dài hạn.

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HIPT

Giới thiệu

Công ty Cổ phần Tập đoàn HIPT (HIPT) là một trong những Tập đoàn tin học hàng đầu tại Việt Nam, chuyên cung cấp các sản phẩm và giải pháp CNTT, tích hợp hệ thống, dịch vụ tin học, truyền thông, giải pháp công nghệ và giải pháp hệ thống điện. Sau 15 năm hoạt động, HIPT có Doanh thu đạt 498 tỷ đồng và 393 cán bộ nhân viên, 3 trung tâm công nghệ và 5 công ty TNHH trực thuộc.

Hoạt động kinh doanh

Khoản mục	2007	2008	2009	6T/2010
Tổng doanh thu (*)	348.7	506.2	708.4	238.7
Tốc độ tăng trưởng		45.2%	39.9%	
Tổng lợi nhuận trước thuế	41.1	46.2	70.7	20.7
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	39.0	45.2	73.7	19.5
Lợi nhuận ròng (**)	36.3	39.0	61.3	15.0
Tốc độ tăng trưởng		7.4%	57.2%	

(*) Bao gồm doanh thu thuần hàng hóa & dịch vụ, doanh thu tài chính và doanh thu khác

(**) Trừ LNST của cổ đông thiểu số

Công ty đạt được tốc độ tăng trưởng nhanh trong 2 năm 2008 – 2009. Tuy nhiên, 6 tháng đầu năm 2010, HIG chỉ đạt 15 tỷ đồng lợi nhuận tương ứng với 15% kế hoạch năm.

Trong cơ cấu doanh thu của HIG theo lĩnh vực kinh doanh, doanh thu từ hoạt động kinh doanh dự án của HIG chiếm tỷ trọng cao nhất, trên 70%, tiếp đó là doanh thu từ hoạt động kinh doanh thương mại gần 20%. Chính vì doanh thu từ hoạt động kinh doanh dự án chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tổng doanh thu, hoạt động kinh doanh của HIG có tính chất mùa vụ tương tự như CMG với doanh thu và lợi nhuận tập trung vào các tháng cuối năm.

Theo loại sản phẩm, tỷ trọng doanh thu từ kinh doanh phần cứng của HIG chiếm tỷ trọng trên 70%, sau đó mới đến lĩnh vực phần mềm trên 20% và dịch vụ. Tỷ trọng doanh thu tập trung vào phần cứng là điểm khác biệt của HIG so với CMG và FPT, 2 công ty tập trung vào kinh doanh phần mềm và tích hợp hệ thống.

Nhìn chung so với FPT và CMG thì HIG có quy mô nhỏ hơn rất nhiều lần. Lợi thế cạnh tranh riêng của HIG là thế mạnh về mảng giải pháp CNTT trong lĩnh vực Tài chính – Ngân hàng. Khách hàng là các Ngân hàng chiếm gần 50% tỷ trọng doanh thu của HIG và công ty hiện đang nằm trong top 3 doanh nghiệp hàng đầu về dịch vụ công nghệ thông tin.

Bên cạnh việc kinh doanh các sản phẩm CNTT, HIG khá chú trọng vào hoạt động đầu tư dự án. Hiện tại công ty đã góp 4.8% vốn điều lệ của Ngân hàng Bảo Việt, 20% vốn của Công ty CP Tin học Viễn Thông Hàng không, 37.5% vốn điều lệ Công ty CP Kỹ nghệ Hàng không Việt... Nhìn vào hoạt động đầu tư góp vốn của HIG có thể thấy công ty đang chú trọng đầu tư vào các công ty trong 3 lĩnh vực: CNTT – lĩnh vực hoạt động chính của công ty, ngân hàng – lĩnh vực mà công ty đang có thế mạnh về tư vấn giải pháp công nghệ thông tin, và ngành hàng không. Bên cạnh đó công ty đã xây dựng tòa nhà HIPT làm trụ sở chính vào năm 2004 và đang sở hữu 600m2 đất tại Đà Nẵng và 1,200m2 đất tại Thái Bình.

Phân tích tài chính

Khoản mục	2007	2008	2009	6T/2010
ROA	8.18%	7.49%	10.24%	
ROE	12.40%	12.41%	18.81%	
P/E cơ bản		4.38	3.15	
P/E pha loãng		4.38	3.15	
P/B		0.66	0.59	
EPS cơ bản (VND)		4,564.38	6,358.43	
Book Value (VND)		30,401.42	33,911.64	
Tiền / Nợ ngắn hạn		0.52	0.41	
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	2.22%	1.84	1.76	2.99
Vay dài hạn / Tài sản		-	-	
Vốn vay / Tài sản		0.17	0.15	
Vốn vay / Vốn CSH		0.29	0.27	
Công nợ / Tài sản	0.33	0.43	0.46	0.36
Công nợ / Vốn CSH	0.51	0.74	0.84	0.55
Lãi gộp / Doanh thu		20.96%	24.21%	
Lãi hoạt động / Doanh thu	11.43%	10.21%	10.53%	
Lãi trước thuế / Doanh thu		10.01%	10.10%	
Lãi ròng / Doanh thu	10.73%	8.60%	8.73%	

So với các công ty khác trong ngành, hiệu quả hoạt động của HIG được cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2007 – 2009 thể hiện ở ROA và ROE đều tăng. Các tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu cũng tương đối ổn định và có xu hướng tăng. So với FPT và CMG, HIG là công ty sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối thấp và các hệ số sinh lời ở mức trung bình. Các hệ số thanh khoản cũng có thấy công ty có một cơ cấu tài chính tương đối lành mạnh và an toàn.

Nhận xét:

Hiện tại HIG đang được giao dịch với mức P/E trên 5 lần. Mức P/E của HIG khá thấp so với FPT vì mức độ thanh khoản của cổ phiếu HIG trên sàn Upcom thấp hơn so với các mã được niêm yết trên HOSE. Chúng tôi đánh giá HIG là một cổ phiếu tiềm năng, các nhà đầu tư có thể mua và nắm giữ cho mục đích đầu tư dài hạn. Nhiều khả năng giá của HIG sẽ tăng nhiều sau khi được niêm yết chính thức trên HOSE hoặc HNX.

5. Kết luận

CNTT là ngành có tốc độ tăng trưởng cao và bền vững, ít chịu ảnh hưởng trong đợt khủng hoảng kinh tế tài chính vừa qua. Đây cũng là ngành được chính phủ Việt Nam đặc biệt quan tâm nhằm mục tiêu đưa Việt Nam trở thành một nước mạnh về CNTT vào năm 2020.

Vận động trong xu hướng phát triển của ngành, hầu hết các công ty thuộc lĩnh vực CNTT đều đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tương đối ấn tượng trong thời gian qua. Một đặc điểm của cổ phiếu ngành CNTT là hệ số Beta tương đối thấp: FPT (0.81), CMG (1.09) thể hiện cổ phiếu của nhóm ngành này vận động chậm hơn biến động của thị trường.

Chúng tôi xếp các cổ phiếu ngành CNTT vào nhóm cổ phiếu an toàn, phù hợp cho mục đích đầu tư trung và dài hạn.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>