

CẬP NHẬT THÔNG TIN BÁO CÁO NGHIÊN CỨU: FPT Corporation (HOSE: FPT)

30/07/2009

Khuyến nghị "MUA"

3 trong số 4 lĩnh vực hoạt động chính ở vị thế đầu ngành với khả năng sinh lợi cao, tăng trưởng bền vững và có những chỉ số tài chính vững vàng

Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu FPT do công ty sở hữu mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định và những thông số tài chính vững mạnh. Sự chuyển dịch cơ cấu hoạt động kinh doanh của ban quản trị tỏ ra nhạy bén khi định hướng tập trung vào mảng dịch vụ, dần thay thế cho mảng phân phối đang trong giai đoạn bão hòa. Kết quả là vị thế đầu ngành ở 3 lĩnh vực dịch vụ trong số 4 lĩnh vực hoạt động chính vẫn được duy trì vững chắc. Do đây là những lĩnh vực có khả năng sinh lợi cao và tăng trưởng ổn định nên chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế của FPT sẽ tăng trưởng khoảng 20%/năm trong vòng 3 năm tới. Ngoài ra việc chia cổ tức cao (dự kiến 3000 đồng/cp trong 2009) cũng là điểm khá thu hút giới đầu tư trong thời điểm khó khăn hiện tại

Lợi nhuận cao, tăng trưởng tốt: Viễn thông(F-Telecom) là đầu tàu

Tiêu điểm cho mức tăng trưởng lợi nhuận tốt là HĐ kinh doanh nổi bật từ các dịch vụ Viễn thông khi FPT hiện đang là nhà cung cấp dịch vụ ADSL với các dịch vụ tiện ích kèm theo tốt nhất. Với sự tăng dần tỉ trọng của mảng này trong cơ cấu doanh thu (tăng lên 10.7% từ 7,5%) và lợi nhuận (tăng từ 28,7% lên 40,1%) của cả tập đoàn, chúng tôi cho rằng đây là động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu cho FPT trong những năm sắp tới, sẽ dần thay thế cho hoạt động phân phối ngày càng giảm sút

Tích hợp hệ thống (FIS) vẫn duy trì tốt, xuất khẩu phần mềm (FSoft) sẽ sớm khôi phục

FIS: đã có kết quả HĐKD quý II khả quan khi lợi nhuận vượt 8% so với kế hoạch (dù kế hoạch đặt ra cho 6 tháng đầu năm 2009 đã ở mức tăng trưởng 45% s/v 2008). Vị thế dẫn đầu trong ngành tích hợp hệ thống Việt Nam sẽ giúp FIS tăng trưởng tốt khi nhu cầu IT hóa các DN vẫn còn rất lớn

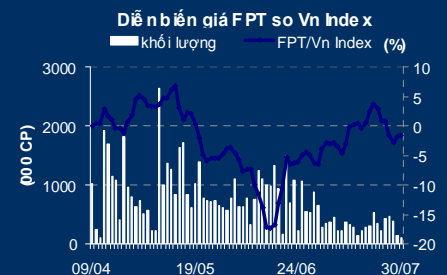
FSoft: Xuất khẩu phần mềm gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng suy thoái kinh tế toàn cầu, dẫn đến nhu cầu sụt giảm ở các thị trường xuất khẩu của FSoft, đặc biệt là Nhật Bản (chiếm 60% doanh thu). Với lợi thế về công nghệ và con người, chúng tôi nhận định rằng FSoft sẽ gặp khó khăn trong năm nay nhưng khi nền kinh tế TG bắt đầu hồi phục (có thể vào quý II/2010), xuất khẩu phần mềm sẽ mang lại nguồn lợi nhuận đáng kể cho FPT

Phân phối (FDC): thời huy hoàng lùi vào quá khứ ?

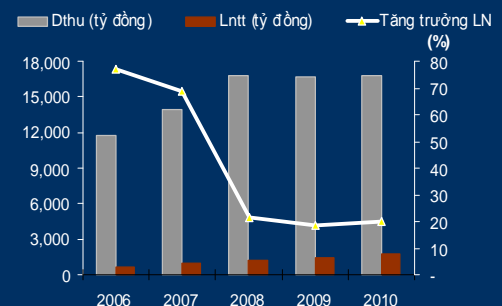
Với việc thực thi cam kết theo WTO và sự lớn mạnh từ các đối trọng trực tiếp với tiềm lực tài chính dồi dào (Petrosetco), thị phần điện thoại di động của FPT (chiếm 75% doanh thu của FPT phân phối) sẽ ngày càng bị thu hẹp, tỉ suất lợi nhuận sụt giảm. Trong nhận định của chúng tôi rằng FPT sẽ không dốc sức giành lại thị phần trong mảng phân phối, mức đóng góp lợi nhuận của mảng này sẽ vẫn trên



www.fpt.com.vn



Mã CK/Sàn giao dịch	FPT/HOSE
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	10.575
Giá trị GD TB ngày (tỷ đồng)	49.5
Giá Cp (30/07/09)	75000
2009 EPS	6,300
2009 PE	11.9x
2009 PB	3.6x
Hệ số sinh lợi cổ tức	4.0%
CAGR EPS 4 năm ('05-'08)	31%
ROE bình quân 3 năm ('06-'08)	45%
Giá cao/thấp 52 tuần (ngàn đồng)	88/37
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	35.2%



Chuyên viên phân tích: Trần Hữu Chung Tú

đà giảm (tỉ trọng lợi nhuận hiện nay chỉ còn 17,6%, sụt giảm mạnh so với 2008 với mức đóng góp là 35%)

Các chỉ số tài chính vững mạnh phản ánh sức khỏe công ty ổn định

Với định hướng tập trung cho mảng kinh doanh dịch vụ do những lợi thế cạnh tranh về công nghệ và con người, lợi nhuận mảng này đã chiếm 70% cơ cấu lợi nhuận cả tập đoàn mặc dù doanh thu chỉ chiếm khoảng 20% trên tổng doanh thu trong quý II/2009. Trong 6 tháng đầu năm 2009, tuy doanh thu FPT chỉ đạt 8223 tỷ đồng, tương đương mức giảm 5,2% nhưng lợi nhuận trước thuế tăng 25% so với cùng kỳ năm ngoái

Điểm nổi bật trong 6 tháng đầu năm là lợi nhuận trước thuế đã vượt kế hoạch 33%, và các hệ số tài chính khác cũng rất tốt: ROE và ROA dự kiến 2009 sẽ lần lượt đạt 33% đạt 13%, tỷ suất lợi nhuận gộp 2009 ước tính 22% (năm 2008 đạt 20%). Ngoài ra FPT còn sở hữu cơ cấu tài sản vững chắc khi tổng nợ vay chiếm 51% vốn chủ sở hữu, nhưng khả năng trả nợ rất tốt khi lượng tiền mặt có sẵn tương đương 90% khoản vay nợ

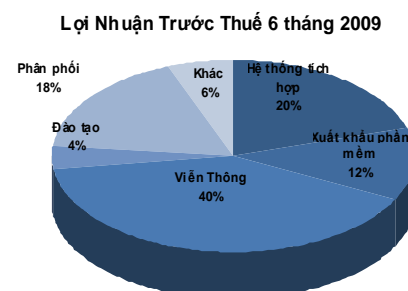
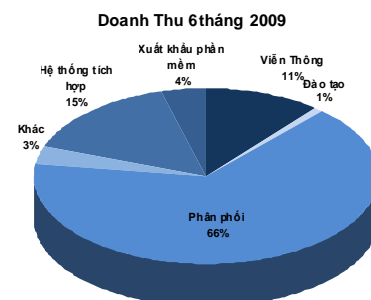
Lợi nhuận trước thuế năm 2009 của FPT theo ước tính của chúng tôi là 1480 tỷ đồng (cao hơn kế hoạch của FPT 1451 tỷ), và thuế suất bình quân khoảng 20,5%, do đó khoản lợi nhuận dành cho các cổ đông là 894 tỷ đồng, tương ứng lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu vào khoảng 6.336 đồng

Giá cổ phiếu chưa phản ánh đúng giá trị thực của công ty

Với cổ phiếu FPT đang được giao dịch ở mức giá gấp 12,6 PE của EPS năm 2009 (thấp hơn 16% so với PE thị trường hiện là 15 lần), chúng tôi cho rằng đây là cổ phiếu hấp dẫn, đáng để cân nhắc trong danh mục đầu tư

Kể từ ngày 09/04/2009 diễn biến giá cổ phiếu FPT đã tăng 43% nhưng hầu như vẫn tăng thấp hơn VNIndex, do đó tiềm năng tăng giá cổ phiếu FPT vẫn còn khá lớn. Cần lưu ý hơn nữa khi cổ phiếu FPT vẫn đang thu hút nhà đầu tư nước ngoài, tỷ lệ sở hữu của họ được nâng lên lên 35,3% như hiện nay từ mức 28,54%. Tính thanh khoản cao vẫn được duy trì với giá trị giao dịch bình quân ngày là 49,5 tỷ đồng, chiếm 3,3% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường. Tất cả những yếu tố nói trên rõ ràng đã giúp củng cố khuyến nghị MUA của chúng tôi

Trước nền tảng kinh doanh vững chắc và triển vọng lợi nhuận ổn định của FPT, chúng tôi dự đoán rằng cổ phiếu FPT sẽ có nhiều tiềm năng để vượt qua VN-Index trong 6 tháng tới.



CÁC SỐ LIỆU TÀI CHÍNH NỔI BẬT

Báo cáo KQHĐKD (Tỷ đồng)	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
Tổng Doanh thu	8,735	14,101	21,400	27,349	33,811	33,473	33,808
<i>Doanh thu nội bộ</i>	<i>3,635</i>	<i>5,890</i>	<i>9,707</i>	<i>13,455</i>	<i>17,005</i>	<i>16,835</i>	<i>17,004</i>
Doanh thu thuần	5,100	8,211	11,693	13,894	16,806	16,638	16,804
Giá vốn hàng bán	8,197	13,180	20,049	24,955	30,423	29,791	29,751
Chi phí quản lý và bán hàng	322	553	793	1,418	1,882	2,022	2,147
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao	240	416	796	1,223	1,483	1,725	2,066
Khấu hao	26	41	129	151	153	195	239
Thu nhập trước thuế và lãi vay	215	375	667	1,072	1,330	1,530	1,827
Chi phí lãi vay	22	31	58	43	80	50	50
Lợi nhuận trước thuế	193	344	609	1,029	1,249	1,480	1,777
Thuế	18	43	74	149	207	303	346
Lợi nhuận sau thuế	139	280	450	737	839	894	1,087
Lợi nhuận trên mỗi cổ phần	4,813	5,125	7,407	7,985	5,976	6,336	7,701
Bảng cân đối tài sản (Tỷ đồng)	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
Tiền mặt	373	415	669	896	1,246	1,904	2,091
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0	3	3	3
Các khoản phải thu	756	1,197	1,757	1,849	2,015	1,913	1,932
Hàng tồn kho	356	384	584	1,428	1,278	1,325	1,323
Tài sản ngắn hạn khác	10	24	64	170	202	202	202
Tổng tài sản ngắn hạn	1,495	2,021	3,074	4,343	4,743	5,346	5,551
Tài sản cố định hữu hình	75	149	247	598	650	497	758
Tài sản cố định vô hình	0	8	16	35	40	109	249
Tổng tài sản			3,409	5,356	6,146	6,657	7,279
Nợ và các khoản vay ngắn hạn			659	1,249	1,237	1,113	1,002
Nợ và các khoản vay dài hạn	1,584	2,219	122	65	7	6	6
Vốn chủ sở hữu	312	647	1,566	1,981	2,444	2,918	3,446
Dòng tiền (Tỷ đồng)	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp	139	280	450	737	839	894	1,087
Khấu hao	26	41	129	151	153	195	239
Chi Phí lãi vay sau thuế	20	28	51	37	67	40	40
Thay đổi vốn lưu động	(101)	(470)	(443)	(291)	55	0	(27)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	83	(121)	187	635	1,115	1,129	1,339
Chi phí đầu tư thuần	(45)	(115)	(301)	(503)	(205)	(42)	(500)
Dòng tiền tạo ra cho công ty (FCFF)	38	(236)	(114)	132	910	1,087	839
Các hệ số	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
Tăng trưởng doanh thu	111%	61%	52%	28%	21%	-1%	1%
Tăng trưởng thu nhập trước thuế, lãi vay & KH	n/a	73%	91%	54%	21%	16%	20%
Tăng trưởng thu nhập trước thuế, lãi vay	n/a	75%	78%	61%	24%	15%	19%
Tăng trưởng thu nhập trước thuế	n/a	78%	77%	69%	21%	19%	20%
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao/D.TI	5%	5%	7%	9%	9%	10%	12%
Nợ ròng/vốn chủ sở hữu	229%	149%	50%	66%	51%	38%	29%
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	57%	59%	41%	42%	38%	33%	34%
Lợi nhuận trên tổng tài sản	9%	13%	13%	14%	14%	13%	15%
Giá trị sổ sách/cổ phần	10,813	11,818	25,750	21,157	17,300	20,657	24,393
Dòng tiền/cổ phần	12,914	7,584	11,009	9,572	8,824	13,486	14,816

(Nguồn: Reuters và bộ phận nghiên cứu TVS)

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH TVS

Hà Nội:

535 Kim Mã, Q. Ba Đình, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84) (4) 220 3228 – Fax: (84) (4) 220 3227

Tp. Hồ Chí Minh:

63 Võ Văn Tần, Q. 3, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84) (8) 299 2099 – Fax: (84) (8) 299 2088

Thông tin liên lạc:

Chuyên viên phân tích	Ngành phụ trách	Email
Nguyễn Thanh Thảo	Tài chính/Viễn thông	thaont@tvs.vn
Nguyễn Trọng Khiêm	Hàng tiêu dùng, Vật liệu cơ bản	khiemnt@tvs.vn
Trần Hữu Chung Tú	Hạ tầng, Công nghệ	tuthe@tvs.vn
Trần Thị Hồng Nhung	Tài nguyên năng lượng	nhungtth@tvs.vn

***** **

©2007. Bản quyền thuộc về Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt. Mọi quyền lợi được bảo vệ. Toàn bộ hay một phần của ấn phẩm này không được phép phân phối lại hay tiết lộ dưới bất kỳ hình thức nào mà không được sự đồng ý bằng văn bản trước đó của Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Các thông tin trong ấn phẩm này được thu thập từ các nguồn khác nhau và TVS không đảm bảo độ chính xác của chúng. Các thông tin cũng như ý kiến được nêu trong ấn phẩm này không phải là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc đầu tư nào.

Vì vậy, TVS không chịu trách nhiệm về các quyết định mua/bán của nhà đầu tư.