

BÁO CÁO NGẮN- CÔNG TY CỔ PHẦN FPT (FPT-HSX)

Báo cáo chi tiết 05/07/2016

Khuyến nghị	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND)	50.500
Tiềm năng tăng giá	18,82%
Cổ tức (VND)	2.000
Lợi suất cổ tức	3,96%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 04/07/2016

Giá hiện tại (VND)	42.500
Số lượng CP niêm yết	459.344.308
Vốn điều lệ (tỷ VND)	4593,44
Vốn hóa TT(tỷ VND)	19.522,13
Khoảng giá 52 tuần (VND)	39.100-55.000
% sở hữu nước ngoài	0%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	5.842	4.746	4.386
BVPS (vnd)	26.194	23.005	21.586
Cổ tức (vnd)	1.500	2.500	2.000
ROA (%)	9.2%	7.2%	7.3%
ROE (%)	22.3%	20.6%	22.1%

Hoạt động kinh doanh chính

FPT là tập đoàn công nghệ thông tin hàng đầu ở Việt Nam. Đến năm 1997, Công ty thành lập Trung tâm FPT Internet, trở thành Nhà cung cấp dịch vụ truy cập Internet (ISP) và nội dung Internet (ICP) đầu tiên ở Việt Nam. FPT có 4 khối kinh doanh chính bao gồm (1) Khối Công Nghệ gồm Sản xuất phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT; (2) Khối Viễn Thông gồm Internet băng thông rộng và Nội dung số; (3) Khối Phân Phối – Bán Lẻ và (4) Khối Giáo Dục.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

Triển vọng kinh doanh trong những năm tới của FPT khá tích cực. Trong ngắn hạn, doanh thu của FPT sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh ở khối phân phối và bán lẻ, khối công nghệ và khối viễn thông. Bên cạnh đó hoạt động xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Cùng với tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận có thể sẽ cải thiện ngay từ năm sau, khi hầu hết chi phí quang hóa đã được hoạch toán. Về dài hạn, doanh thu và lợi nhuận được kỳ vọng tăng trưởng tích cực khi nhờ hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do FTAs và TPP. Việc tham gia vào các hiệp định này góp phần làm tăng nhu cầu sử dụng ứng dụng tin học trong quản lý các thủ tục hải quan, ngân hàng...

Chỉ tiêu tài chính cơ bản:

Unit: VND	2014	2015	2016F	2017F	2018F
DTT	32.645	37.960	43.654	50.202	57.732
LNTT	2.459	2.817	3.239	3.725	4.284
LNST	1.632	1.896	2.040	2.346	2.698
EPS (VND)	4.746	4.386	5.131	5.364	5.875
BVPS (VND)	23.005	21.586	23.005	23.005	23.005
ROE (%)	20,62%	22,10%	19,31%	20,18%	22,11%
ROA (%)	7,20%	7,28%	6,74%	7,05%	7,72%

Nguồn: FPT & MBS dự phóng

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị Năm giữ đối với cổ phiếu FPT của Công ty Cổ phần FPT với mức định giá trên cơ sở thận trọng 50.500 đồng/cp cao hơn 18,82% so với giá hiện tại 42.500 đồng/cp ngày 04/07/2016 trên cơ sở:

- Triển vọng ngành và cơ hội cho đối với các doanh nghiệp ngành CNTT và đối với FPT.
- FPT là một trong những doanh nghiệp có trong danh sách thoái vốn của SCIC
- Hoàn tất việc thoái vốn mảng bán lẻ trong năm nay sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận chung của Công ty.
- Hoạt động xuất khẩu là điểm sáng trong hoạt động kinh doanh của FPT: FPT đang là một trong những doanh nghiệp công nghệ thông tin của Việt Nam tạo được dấu ấn tại thị trường Mỹ.
- 5 tháng đầu năm, hoạt động kinh doanh mang lại những tín hiệu tích cực.
- Các mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi ghi nhận đã tăng trưởng tích cực.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Triển vọng ngành và cơ hội cho đối với các doanh nghiệp ngành CNTT và đối với FPT.**

Theo dự báo của Gartner, thị trường dịch vụ CNTT toàn cầu dự kiến tăng trưởng 4,0% năm 2016, đạt giá trị hơn 1.000 tỷ USD và sẽ tiếp tục tăng trưởng trung bình 4,3% trong 03 năm tới.

Xu hướng thị trường CNTT- Viễn thông trong nước được kỳ vọng từ những chính sách mới. Theo IDC, Việt Nam đang phát triển mạnh mẽ và cần đầu tư rất nhiều vào cơ sở hạ tầng đặc biệt là hạ tầng CNTT. Bên cạnh đó, chi tiêu cho CNTT cũng có xu hướng dịch chuyển từ phần cứng sang phần mềm và dịch vụ. IDC dự báo trong giai đoạn từ 2016 - 2018, tốc độ tăng trưởng chi tiêu cho phần cứng sẽ giảm trung bình 2,1%/năm, nhưng chi tiêu cho phần mềm và dịch vụ được kỳ vọng sẽ giữ nguyên tốc độ tăng trưởng hai chữ số, tăng trưởng trung bình 12,9%/năm. Điều này cũng phù hợp với chiến lược phát triển của FPT là đẩy mạnh đầu tư vào phát triển các giải pháp phần mềm và cung cấp Dịch vụ CNTT.

- **FPT là một trong những doanh nghiệp có trong danh sách thoái vốn của SCIC**

Theo kế hoạch, năm 2016 SCIC sẽ thoái vốn tại 120 doanh nghiệp và Công ty cổ phần FPT nằm trong danh sách. SCIC hiện đang nắm giữ 6% vốn tại FPT, tương đương sở hữu 23,9 triệu cổ phiếu của doanh nghiệp này. Theo thị giá hiện nay của FPT (42.400 đồng/cp), số tiền mà SCIC dự kiến thu về lên tới hơn 1013,34 tỷ đồng. Thời điểm thoái vốn cụ thể chưa được xác định, tuy nhiên đây là thông tin tiếp tục được nhà đầu tư kỳ vọng trong thời gian tới.

- **Hoàn tất việc thoái vốn mảng bán lẻ trong năm nay sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận chung của Công ty.**

FPT khả năng cao sẽ hoàn tất việc thoái vốn khỏi mảng bán lẻ vào cuối năm 2016. Công ty vừa ký hợp đồng tư vấn vào cuối tháng 3/2016 và đang trong quá trình tìm kiếm nhà đầu tư tiềm năng. Mặc dù mảng bán lẻ đóng góp 20% vào doanh thu của FPT, nhưng chỉ đóng góp 2-6% vào tỷ trọng lợi nhuận của cả Tập đoàn, tương đương với biên lợi nhuận ròng kém hấp dẫn, chỉ từ 1- 2%/năm. Hiện nay, ngành bán lẻ hiện đang đối mặt với tình trạng cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ mạnh. Kế hoạch chuyển nhượng này là chiến lược phù hợp đối với quá trình phát triển của công ty và sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận chung của FPT.

- **Hoạt động xuất khẩu là điểm sáng trong hoạt động kinh doanh của FPT.**

FPT đang là một trong những doanh nghiệp công nghệ thông tin của Việt Nam tạo được dấu ấn tại thị trường Mỹ. Sau 7 năm phát triển, FPT đã có 06 văn phòng tại 06 bang lớn của Mỹ gồm New York, Seattle, Chicago, Los Angeles, Dallas và Sunnyvale với trên 100 nhân viên đến từ 15 quốc gia trên toàn cầu, cung cấp dịch vụ công nghệ thông tin cho hơn 20 khách hàng là các tập đoàn hàng đầu của Mỹ trong lĩnh vực sản xuất máy bay, thiết kế hệ thống điều khiển thang máy, truyền hình vệ tinh, ngân hàng....

Trong các năm gần đây, FPT Mỹ luôn tăng trưởng bình quân 45%/năm. Năm 2016, FPT đạt mục tiêu doanh thu đạt 100 triệu USD tại thị trường này. Theo dự báo của Gartner, trong giai đoạn 2015-2017, tổng chi cho dịch vụ công nghệ thông tin của Mỹ đạt khoảng 1.286 tỷ USD, gấp gần 2,5 lần so với con số tổng của khu vực châu Á Thái Bình Dương gồm Australia, Nhật Bản, Newzeland, Singapore, Hàn Quốc. Có thể thấy cơ hội cho FPT nói chung và Việt Nam nói riêng tại Mỹ là rất lớn.

- **5 tháng đầu năm, hoạt động kinh doanh mang lại những tín hiệu tích cực**

Kết thúc 5 tháng đầu năm 2016, FPT ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 14.633 tỷ đồng, đạt 97% kế hoạch. Lợi nhuận trước thuế đạt 1.037 tỷ đồng, vượt 9% so với kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 722 tỷ đồng, đạt 116% kế hoạch, lãi cơ bản trên cổ phiếu đạt 1.572 đồng/cp.

Lợi nhuận từ thị trường nước ngoài tăng 58% sau 5 tháng.

Định hướng toàn cầu hóa cũng tiếp tục duy trì kết quả khả quan với doanh thu từ thị trường nước ngoài sau 5 tháng tiếp tục tăng 36% so với cùng kỳ, đạt 2.195 tỷ đồng. Lợi nhuận từ thị trường nước ngoài đạt 313 tỷ đồng, tăng mạnh 45% so với cùng kỳ. Trong đó, đóng góp lớn nhất từ lĩnh vực xuất khẩu phần mềm với tốc độ tăng trưởng doanh thu 38% và lợi nhuận trước thuế 26%.

Đặc biệt, thị trường Nhật - thị trường lớn nhất của FPT tại nước ngoài đạt mức tăng trưởng doanh thu 58% so với 5 tháng đầu năm 2015.

Sau 4 tháng đầu năm, FPT Shop đã mở mới 58 cửa hàng, nâng số lượng cửa hàng của hệ thống FPT Shop lên 310 trên toàn quốc.

FPT Shop – ra đời sau cùng của làng bán lẻ thiết bị di động sau 4 năm mở rộng hoạt động đã nhanh chóng vươn lên vị trí thứ 2, nhờ tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình 97%/năm và số cửa hàng tăng 71%/năm. Trong Tập đoàn FPT, năm 2015, FPT Shop là công ty con tăng trưởng nhanh nhất với doanh thu tăng 50%, lợi nhuận trước thuế tăng 335% so với năm 2014. Kết thúc 4 tháng đầu năm 2016, lợi nhuận trước thuế của FPT Retail tiếp tục tăng trưởng tốt đạt 55 tỷ đồng, tăng 36% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 106% kế hoạch đặt ra. FPT Retail cũng ghi nhận doanh thu 3.207 tỷ đồng, tăng trưởng 34%, đạt 106% kế hoạch.

Số liệu của GfK về thị phần bán lẻ ĐTDĐ Việt Nam quý 1/2016 cho thấy, hiện các hệ thống bán lẻ điện thoại di động lớn như FPT Shop, Thế giới Di động... và các chuỗi nhỏ hơn như Viễn Thông A, Trần Anh,... mới chỉ chiếm gần 70% thị phần, hơn 10% thuộc về các cửa hàng điện máy và các kênh bán hàng online, trong khi các cửa hàng nhỏ lẻ, không thương hiệu nắm giữ thị phần khá đáng kể là hơn 20%. Điều đó cho thấy, dư địa mở rộng thị phần cho các hãng bán lẻ như FPT Shop vẫn còn rất lớn.

Lĩnh vực Xuất khẩu phần mềm và Bán lẻ các sản phẩm công nghệ tiếp tục là hai điểm sáng lớn nhất của hoạt động kinh doanh trong 4 tháng đầu năm.

Cụ thể, lĩnh vực Xuất khẩu phần mềm ghi nhận tốc độ tăng trưởng 38% về doanh thu và 23% về LNTT, đạt tương ứng 102% và 100% kế hoạch. Đặc biệt thị trường Nhật – thị trường lớn nhất của FPT tại nước ngoài đạt mức tăng trưởng doanh thu cao nhất trong các năm trở lại đây với mức tăng 59% so với 4 tháng đầu năm 2015. Lĩnh vực bán lẻ cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng với mức tăng 34% về doanh thu và 36% về LNTT sau 4 tháng, đạt tương ứng 106% và 103% kế hoạch.

■ **Triển vọng kinh doanh trong năm 2016**

FPT đặt kế hoạch khá thận trọng cho năm 2016 với doanh thu đạt 45.796 tỷ đồng doanh thu tăng 14,5% và lợi nhuận trước thuế đạt 3.151 tỷ đồng LNTT tăng 10,5% so với thực hiện năm 2015. Kế hoạch thận chủ yếu do công ty phải dự phòng ở mảng viễn thông 1,5% doanh thu cho việc đóng góp vào Quỹ Dịch vụ viễn thông công ích Việt Nam và tiếp tục đầu tư dự án quang hóa ở 5 thành phố ngoài Hà Nội và Thành phố HCM.

Kế hoạch kinh doanh từng mảng hoạt động trong năm 2016:

Đơn vị tính: tỷ VND	Doanh thu			Lợi nhuận trước thuế		
	2015	2016	Thay đổi	2015	2016	Thay đổi
Khối công nghệ	8.605	9.990	16,10%	927	1.210	30,50%
Khối viễn thông	5.484	6.550	19,40%	1.044	1.042	-0,20%
Khối PP và bán lẻ	25.213	28.586	13,40%	728	826	13,40%
Khối GD và khác	702	670	-4,50%	151	73	-51,7%
Tổng cộng	40.003	45.796	14,50%	2.851	3.151	10,50%

Nguồn: FPT

Khối công nghệ kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng doanh thu ở mức cao.

FPT đặt kế hoạch cao cho mảng hoạt động này với 9.990 tỷ đồng doanh thu và 1.210 tỷ đồng lợi nhuận tăng lần lượt 16,1% và 30,5% so với thực hiện năm 2015. Doanh thu chủ yếu từ khối xuất khẩu phần mềm, theo hướng mở rộng biên lợi nhuận và tận dụng thời gian cam kết với khách hàng hiệu quả hơn. Khối phần mềm trong nước tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng thấp, biên lợi nhuận cải thiện do tập trung phát triển mảng giải pháp và dịch vụ. Đây là mảng kinh doanh được kỳ vọng sẽ mang lại lợi nhuận cao nhất cho tập đoàn trong năm 2016.

Doanh thu khối công nghệ sẽ tăng trưởng đặc biệt ở mảng xuất khẩu nhờ thương vụ M&A với công ty RWE IT Slovakia là một trong những nền tảng quan trọng để FPT có được sự tăng trưởng vượt bậc từ thị trường Châu Âu. Thương vụ này có thể sẽ đã mang về cho FPT hợp đồng với một số khách hàng khác trong lĩnh vực năng lượng tại thị trường châu Âu. Bên cạnh đó, doanh thu được thúc đẩy nhờ hợp đồng về việc cung cấp hệ thống ứng dụng quản lý thuế giá trị gia tăng mới được ký kết với cơ quan thuế Bangladesh trị giá 33,6 triệu USD. Đây là hợp đồng lớn nhất từ trước đến nay mà FPT đã ký và cũng là hợp đồng lớn nhất về CNTT của chính phủ Bangladesh, tương đương 1/10 kim ngạch thương mại giữa hai nước trong 6 tháng đầu năm 2015. Ngoài ra, ở thị trường Myanmar, FPT là doanh nghiệp nước ngoài đầu tiên được cấp giấy phép kinh doanh Viễn thông (NFSI).

Chiến lược toàn cầu hóa đang trở thành một động lực quan trọng cho tăng trưởng của khối Công nghệ, cũng là động lực chính giúp cho tăng trưởng của Tập đoàn trong những năm sắp tới.

Khối viễn thông tăng trưởng về mặt doanh thu nhưng giảm về lợi nhuận.

FPT đặt kế hoạch kinh doanh với doanh thu đạt 6.550 tỷ đồng tăng 19,40% so với thực hiện năm 2015, tuy nhiên lợi nhuận dự kiến chỉ đạt 1042 tỷ đồng giảm nhẹ so với năm 2015. Năm 2015, lĩnh vực Dịch vụ Viễn thông hoàn thành kế hoạch quang hóa tại Hà Nội, Tp.HCM và đang từng bước mở rộng tới các tỉnh thành tiếp theo. Bên cạnh đó, mảng Quảng cáo trực tuyến cũng có mức tăng trưởng khả quan với doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt là cơ sở để FPT hoàn thành kế hoạch kinh doanh mảng viễn thông.

Khối phân phối và bán lẻ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định.

Mảng phân phối và bán lẻ tiếp tục là mảng đóng góp doanh thu chính cho FPT. Năm 2016, Công đặt kế hoạch kinh doanh với doanh thu mảng phân phối và bán lẻ đạt 28.586 tỷ đồng tăng 13,4%, lợi nhuận trước thuế đạt 826 tỷ đồng tăng 13,4% so với thực hiện năm 2015. Lĩnh vực Phân phối phần đầu tiếp tục tăng trưởng sau những khó khăn phải đối mặt trong nửa cuối năm 2015. Nhằm tận dụng lợi thế danh mục sản phẩm phân phối đa dạng và uy tín, đơn vị sẽ mở rộng phân phối cho các kênh bán hàng trực tuyến, đồng thời cho ra mắt chuỗi cửa hàng bảo hành điện thoại uy tín trên cả nước. Lĩnh vực Bán lẻ, duy trì đà tăng trưởng mạnh trong năm 2015, sẽ tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng cao trong năm 2016, tiếp tục nhân rộng quy mô chuỗi bán lẻ trên toàn quốc.

Kế hoạch từng khoản mục đầu tư trong năm 2016:

Các lĩnh vực dự kiến có mức đầu tư cao nhất vẫn tiếp tục là Dịch vụ viễn thông, Xuất khẩu Phần mềm và Giáo dục. Trong lĩnh vực Dịch vụ viễn thông, FPT dự kiến tăng cường đầu tư cho hạ tầng viễn thông và đẩy mạnh phát triển dịch vụ truyền hình trả tiền. Các mảng Xuất khẩu Phần mềm và lĩnh vực Giáo dục, do đặc thù sử dụng nhiều nhân lực và có lượng sinh

viên lớn, các dự án đầu tư tập trung vào việc xây dựng các làng phần mềm và khu học xá tại các thành phố khác.

Đơn vị tính : tỷ VND	Năm 2016
Khối công nghệ	945
Khối viễn thông	1.802
Khối phân phối và bán lẻ	127
Khối giáo dục và khác	45
Tổng cộng	2.919

Nguồn: FPT

■ **Định giá và khuyến nghị**

Năm 2016, FPT đặt kế hoạch khá thận trọng cho năm 2016 với doanh thu đạt 45.796 tỷ đồng doanh thu tăng 14,5% và lợi nhuận trước thuế đạt 3.151 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế tăng 10,5% so với thực hiện năm 2015.

Với tình hình kinh doanh khả quan trong 5 tháng đầu năm, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 43.654 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 2.040 tỷ đồng tăng lần lượt 15% và 7,6% so với thực hiện năm 2015, EPS forward năm 2016 đạt 5.131 đồng/cp.

Bằng các phương pháp định giá FCFE, FCFF chúng tôi đưa ra mức định giá bình quân đối với cổ phiếu FPT là ở mức 50.500 đ/cp, cao hơn 18,82% so với mức giá hiện tại là 42.500 đồng/cp tại ngày 04/07/2016. Do đó chúng tôi khuyến nghị nắm giữ đối với cổ phiếu FPT tại vùng giá hiện nay.

(chi tiết định giá bảng phía dưới)

1. Tổng quan doanh nghiệp FPT

FPT là tập đoàn công nghệ thông tin hàng đầu ở Việt Nam với tiền thân là Công ty Công nghệ Thực phẩm (Food Processing Technology Company) được thành lập vào năm 1988. Năm 1990, Công ty đã đổi tên thành Công ty Phát triển Đầu tư Công nghệ FPT. Đến năm 1997, Công ty thành lập Trung tâm FPT Internet, trở thành Nhà cung cấp dịch vụ truy cập Internet (ISP) và nội dung Internet (ICP) đầu tiên ở Việt Nam. FPT có 4 khối kinh doanh chính bao gồm (1) Khối Công Nghệ gồm Sản xuất phần mềm, tích hợp hệ thống và dịch vụ CNTT; (2) Khối Viễn Thông gồm Internet băng thông rộng và Nội dung số; (3) Khối Phân Phối – Bán Lê và (4) Khối Giáo Dục.

2. Vị thế và năng lực của FPT so với các doanh nghiệp cùng ngành:

Lĩnh vực phát triển phần mềm: FPT đang cung cấp các phần mềm và giải pháp chuyên sâu trong nhiều lĩnh vực chuyên biệt như: khối Chính phủ, tài chính công, Viễn thông, Giao thông - Vận tải, Ngân hàng - Tài chính, Điện, Nước, Gas, Y tế, nằm trong TOP 100 nhà cung cấp Dịch vụ ủy thác toàn cầu; Cung cấp dịch vụ, sản phẩm cho gần 400 khách hàng là các tập đoàn lớn trong các lĩnh vực: Công nghiệp ô tô, Năng lượng, Phân phối, Giải trí truyền hình, Tài chính - Ngân hàng - Bảo hiểm.

Lĩnh vực tích hợp hệ thống: FPT đang đứng số 1 tại Việt Nam cả về doanh thu và quy mô nhân lực, sở hữu hơn 2.000 chứng chỉ công nghệ quốc tế được cấp bởi các đối tác CNTT hàng đầu thế giới. FPT là đơn vị triển khai hầu hết những hệ thống CNTT tổng thể cho các lĩnh vực xương sống của nền kinh tế.

Lĩnh vực dịch vụ CNTT: FPT đang đứng số 1 tại Việt Nam về cung cấp dịch vụ CNTT, Mạng lưới trung tâm dịch vụ phủ kín lãnh thổ Việt Nam, bảo hành, bảo trì hơn 50% máy ATM và POS tại Việt Nam; là đối tác cấp cao nhất của: Cisco, IBM, Microsoft, SAP, Symantec.

Lĩnh vực dịch vụ viễn thông: FPT đang đứng số 2 tại thị trường Việt Nam về dịch vụ truy nhập internet băng rộng cố định, là Doanh nghiệp nước ngoài đầu tiên được cấp Giấy phép Cung cấp Dịch vụ Viễn thông tại Myanmar, Hạ tầng internet phủ rộng tới 59/63 tỉnh thành, số lượng thuê bao cáp quang chiếm 66% tổng số thuê bao, FPT đang Sở hữu hạ tầng viễn thông lớn với tổng chiều dài trên 9.200 km bao gồm tuyến đường trục Bắc – Nam, tuyến đường trục Tây Nguyên; tuyến đường trục kết nối quốc tế với Trung quốc, Campuchia, Lào và các tuyến trục liên tỉnh kết nối 59 tỉnh thành trên toàn quốc.

Lĩnh vực phân phối sản phẩm công nghệ: FPT phân phối sản phẩm, giải pháp của: Apple, IBM, Lenovo, Microsoft, HP, Nokia, Toshiba,... Sản xuất sản phẩm công nghệ thương hiệu FPT như: máy tính, điện thoại thông minh, máy tính bảng. Dẫn đầu tại Việt Nam với 21,4% thị phần (Điện thoại di động) và 27,4% (Thiết bị CNTT), là Nhà phân phối của trên 30 đối tác công nghệ lớn với 1.500 đại lý phân phối tại 63/63 tỉnh thành; FPT sở hữu hệ thống kho bãi tại 04 tỉnh thành lớn là Hà Nội, Tp.HCM, Đà Nẵng, Cần Thơ và các kho nhỏ tại hệ thống thành phố vệ tinh như Nghệ An, Hải Phòng,...

Lĩnh vực bán lẻ sản phẩm công nghệ: FPT nằm trong Top 10 nhà bán lẻ hàng đầu Việt Nam 2015 và được tặng danh hiệu Thương hiệu Việt Nam tin dùng 2015; sở hữu 252 cửa hàng FPT Shop tại 63/63 tỉnh thành (tính đến ngày 31/12/2015); sở hữu chuỗi bán lẻ với đầy đủ mô hình cửa hàng theo tiêu chuẩn của Apple bao gồm: cấp 1 là APR (Apple Premium Reseller), cấp 2 AAR (Apple Authorised Reseller) và CES (Consumer Electronic Stores) với thương hiệu F.Studio tại Hà Nội, Tp.HCM và Đà Nẵng; Là một trong 2 nhà bán lẻ Việt Nam được quyền nhập khẩu trực tiếp sản phẩm của Apple; Là nhà bán lẻ duy nhất được quyền phân phối dòng điện thoại MotoX (Motorola) và các dòng Laptop HP Stream (HP), Asus X205TA (Asus).

3. Hoạt động kinh doanh tăng trưởng bền vững, mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi ghi nhận đà tăng trưởng tích cực.

Trong bối cảnh nền kinh tế còn gặp nhiều khó khăn, FPT đã hoàn thành xuất sắc kế hoạch kinh doanh năm 2015 với doanh thu và lợi nhuận trước thuế tăng trưởng tích cực, trong đó các mảng kinh doanh cốt lõi ghi nhận những con số tăng trưởng ấn tượng.

Đơn vị tính: tỷ đồng

Khối kinh doanh	Thực hiện 2015		Kế hoạch 2015		Tỷ lệ hoàn thành	
	DT	LNTT	DT	LNTT	DT	LNTT
Khối công nghệ	8.605	927	8.310	998	103,5%	92,9%
Khối viễn thông	5.484	1.044	5.134	1.005	106,8%	103,9%
Khối PP và bán lẻ	25.213	728	25.510	698	98,8%	104,3%
Khối GD và khác	702	151	646	149	108,7%	101,5%
Tổng cộng	40.003	2.851	39.600	2.850	101,0%	100,0%

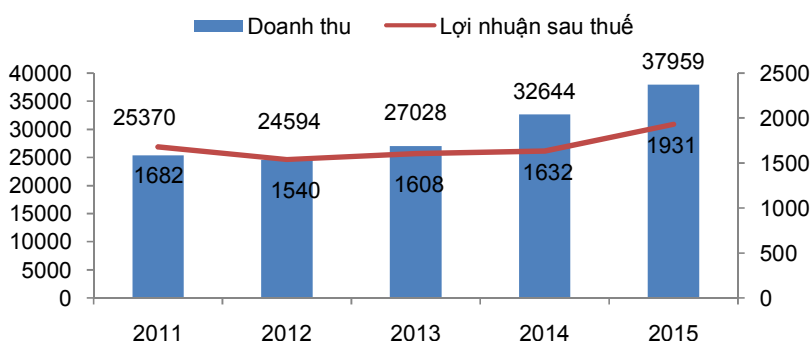
Khối Công nghệ: Mảng hoạt động này năm 2015 đã hoàn thành 103,5% kế hoạch doanh thu và 92,9% kế hoạch lợi nhuận trước thuế, tăng trưởng tương ứng 22,3% về doanh thu và 25,3% về lợi nhuận. Lần đầu tiên, doanh thu từ thị trường nước ngoài của khối vượt doanh thu từ thị trường trong nước, chiếm 52% doanh thu của toàn khối, tăng trưởng 40,5%. Toàn cầu hóa thực sự trở thành một động lực quan trọng cho tăng trưởng của khối Công nghệ cũng như là động lực chính cho tăng trưởng của Tập đoàn trong những năm sắp tới.

Khối Viễn thông: Hoàn thành vượt kế hoạch đề ra với doanh thu 5.484 tỷ đồng, tăng trưởng 16% và lợi nhuận trước thuế 1.044 tỷ đồng, tăng trưởng 11,6% so với năm 2014, hoàn thành tương ứng 106,8% và 103,9% kế hoạch đề ra. Năm 2015, lĩnh vực Dịch vụ Viễn thông hoàn thành kế hoạch quang hóa tại Hà Nội, Tp.HCM và đang từng bước mở rộng tới các tỉnh thành tiếp theo. Bên cạnh đó, mảng Quảng cáo trực tuyến cũng có mức tăng trưởng khá quan với doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng 15,4% và 9,8% so với năm 2014.

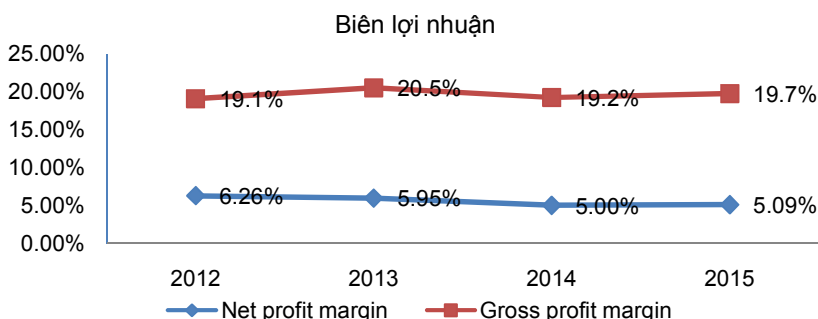
Khối Phân phối và Bán lẻ: doanh thu tăng 10,9%, hoàn thành 98,8% kế hoạch và lợi nhuận trước thuế tăng 23,6% so với năm trước, hoàn thành 104,3% kế hoạch. Trong đó, lĩnh vực Phân phối duy trì kết quả tương đương năm trước. Lĩnh vực Bán lẻ có kết quả vượt trội nhờ tiếp tục mở rộng quy mô và tối ưu hóa việc vận hành hệ thống bán lẻ và là động lực tăng trưởng chính của khối này.

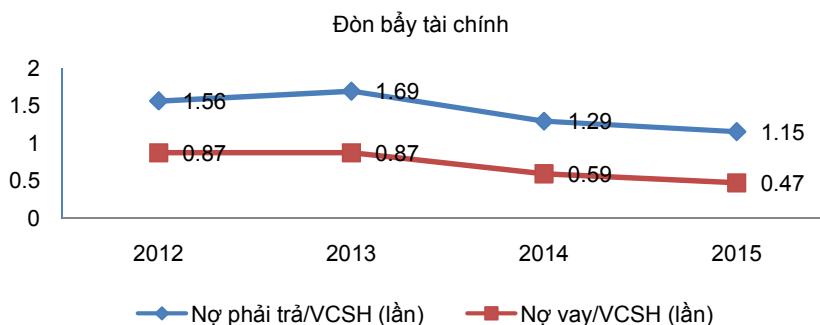
Lĩnh vực Giáo dục: ghi nhận tăng trưởng mạnh về số lượng sinh viên mới nhập học trong năm 2015 với mức tăng 15,4%, đặc biệt hệ đại học ghi nhận mức tăng 32,6% so với năm trước, đồng thời ra mắt trường Đại học trực tuyến đầu tiên của Việt Nam, FUNiX - đào tạo Cử nhân CNTT - với kỳ vọng góp phần giải bài toán nhân lực cho ngành CNTT của Việt Nam.

Doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2011-2015: (Tỷ đồng)



Trong giai đoạn từ năm 2011 đến nay, FPT luôn duy trì tốc độ tăng trưởng kinh doanh ấn tượng với tốc độ tăng trưởng doanh thu CAGR đạt 10,97%/năm và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đạt 3,94%/năm, biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức trên 19%/năm. Điều đó cho thấy hoạt động kinh doanh của Tập đoàn đang khá ổn định và bền vững.





Cơ cấu tài chính của Công ty khá lành mạnh. Tại thời điểm 31/12/2015, tổng tài sản của Công ty là 26.046 tỷ đồng, tăng 14,9% so với cùng kỳ năm trước. Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) đạt 10,4%. Các khoản phải thu khách hàng tăng từ 4.286 tỷ đồng lên 4.994 tỷ đồng do doanh thu tăng mạnh 13,9%. Vòng quay khoản phải thu có sự cải thiện từ 8,68 lần năm 2014 lên 8,91 lần năm 2015, cho thấy có sự cải thiện trong hoạt động thu hồi công nợ.

Tại thời điểm 31/12/2015, tổng các khoản vay phải trả lãi tăng từ 6.865 tỷ đồng lên 8.806 tỷ đồng, trong đó vay ngắn hạn tăng 1.469 tỷ đồng và vay dài hạn tăng 472 tỷ đồng. Vay nợ ngắn hạn chủ yếu để tài trợ vốn lưu động tại lĩnh vực Bán lẻ và tăng cường đầu tư trong lĩnh vực Dịch vụ viễn thông và mảng Xuất khẩu phần mềm. Lĩnh vực Phân phối – chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng dư nợ ngắn hạn hợp nhất, có dư nợ giảm 557 tỷ đồng. Vay nợ dài hạn chủ yếu để đầu tư xây dựng cơ bản tại các đơn vị, trong đó lĩnh vực Dịch vụ Viễn thông có mức tăng lớn nhất. Hệ số Nợ vay/Vốn chủ sở hữu của Tập đoàn ở mức 0,47 lần, cho thấy mức độ an toàn về tài chính cao, cũng như tiềm năng huy động vốn để mở rộng phát triển sản xuất kinh doanh trong tương lai.

So sánh một số chỉ tiêu tài chính so với các doanh nghiệp cùng ngành:

Mã CP	Tổng TS	VCSH	Doanh thu	LNG	Biên LNG	LNR	Biên LNR	EPS	ROE	ROA	PE	PB
FPT	26.046	10.182	37.959	7.494	19,7%	1.931	5,1%	4.857	19,0%	7,4%	9,16	1,60
TAG	939	287	3.323	349	10,5%	14,6	0,4%	643	5,1%	1,6%	94,1	6,28
MWG	7.266	2.483	25.253	3.922	15,5%	1.072	4,2%	7.297	43,2%	14,8%	14,47	6,27
ELC	1.141	723	723	227	31,4%	73	10,1%	1.754	10,1%	6,4%	15,07	1,57
ITD	598	286	628	168	26,8%	46	7,3%	3.593	16,1%	7,7%	11,65	1,88

Nguồn: MBS tổng hợp

Xét về quy mô tài sản và vốn, so với các doanh nghiệp cùng ngành thì FPT đang dẫn đầu về quy mô vốn và tổng tài sản, điều này sẽ mang lại lợi thế cạnh tranh nhất định cho doanh nghiệp trong hoạt động kinh doanh.

Xét về khả năng sinh lời, FPT luôn duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định, biên lợi nhuận gộp hàng năm xấp xỉ 20%/ năm và biên lợi nhuận ròng ở mức 5-6%/năm. So với doanh nghiệp có quy mô vốn và tài sản khá lớn là CTCP Thế giới Di động (MWG) thì khả năng sinh lời của FPT luôn nhỉnh hơn về mọi mặt.

Định giá cổ phiếu hấp dẫn, cổ phiếu FPT đang giao dịch với mức P/E là 9,16 lần và P/B là 1,6 lần thấp hơn nhiều so với một số doanh nghiệp cùng ngành. Với một doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng cùng với chiến lược kinh doanh bài bản, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại chưa phản ánh đúng thực tế của doanh nghiệp.

4. Định giá cổ phiếu và khuyến nghị

Năm 2016, FPT đặt kế hoạch khá thận trọng cho năm 2016 với doanh thu đạt 45.796 tỷ đồng doanh thu tăng 14,5% và lợi nhuận trước thuế đạt 3.151 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế tăng 10,5% so với thực hiện năm 2015.

Với tình hình kinh doanh khả quan trong 5 tháng đầu năm, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 43.654 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 2.040 tỷ đồng tăng lần lượt 15% và 7,6% so với thực hiện năm 2015, EPS forward năm 2016 đạt 5.131 đồng/cp.

Bằng các phương pháp định giá FCFE, FCFD chúng tôi đưa ra mức định giá bình quân đối với cổ phiếu FPT là ở mức 50.500 đ/cp, cao hơn 18,82% so với mức giá hiện tại là 42.500 đồng/cp tại ngày 04/07/2016. Do đó chúng tôi khuyến nghị nắm giữ đối với cổ phiếu FPT tại vùng giá hiện nay (*chi tiết định giá hãy nháp dưới*).

Bảng định giá cổ phiếu FPT:

Các giả định:	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	8.0%
	Lãi suất thị trường dài hạn	Rm	11.0%
	Beta	β	0.74
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	10.2%

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP (FCFF)

Chỉ tiêu	Đvt	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
LNST	Tỷ vnd	0.0	0.0	1,681.8	1,540.3	1,607.7	1,632.1	1,896.4	2,039.8
Chi đầu tư	Tỷ vnd	0.0	0.0	465.4	716.5	965.5	1,643.8	2,090.2	1,458.4
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	0.0	0.0	376.0	399.6	443.0	547.3	732.9	755.4
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	0.0	0.0	(5.1)	1,096.2	(2.5)	(1,517.0)	835.2	(978.8)
FCFF	Tỷ vnd	0.0	0.0	198.4	(1,792.1)	1,340.6	2,642.8	1,940.8	54.9
Chỉ tiêu	Đvt	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
LNST	Tỷ vnd	2,039.8	2,345.8	2,697.7	3,102.3	3,567.7	4,102.8	4,636.2	5,099.8
Chi đầu tư	Tỷ vnd	1,458.4	1,114.3	612.9	643.5	675.7	709.5	745.0	782.2
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	755.4	415.4	436.2	458.0	480.9	505.0	530.2	556.7
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	(978.8)	(57.2)	(31.5)	(33.0)	(34.7)	(36.4)	(38.2)	(40.2)
FCFF	Tỷ vnd	54.9	60.4	63.4	66.6	69.9	73.4	77.1	80.9
PV FCFF, GTKT	Tỷ vnd	2,370.4	1,764.5	2,615.9	3,016.4	3,477.5	4,008.1	4,536.7	52,309.6
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ vnd				23,044.3				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				459.2				
PVf	vnd				50,178				

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU (FCFE)

Chỉ tiêu	Đvt	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
LNST	Tỷ vnd	0.0	0.0	1,681.8	1,540.3	1,607.7	1,632.1	1,896.4	2,039.8
Chi đầu tư	Tỷ vnd	0.0	0.0	465.4	716.5	965.5	1,643.8	2,090.2	1,458.4
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	0.0	0.0	376.0	399.6	443.0	547.3	732.9	755.4
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	0.0	0.0	1,399.1	562.3	451.2	(577.0)	276.5	338.7
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	(0.0)	0.0	193.3	661.2	634.0	1,112.6	262.6	998.0
FCFE	Tỷ vnd	0.0	0.0	1,681.8	1,540.3	1,607.7	1,632.1	1,896.4	2,039.8
Chỉ tiêu	Đvt	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
LNST	Tỷ vnd	2,039.8	2,345.8	2,697.7	3,102.3	3,567.7	4,102.8	4,636.2	5,099.8
Chi đầu tư	Tỷ vnd	1,458.4	1,114.3	612.9	643.5	675.7	709.5	745.0	782.2
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	755.4	415.4	436.2	458.0	480.9	505.0	530.2	556.7
Thay đổi VLĐ ngoài TM	Tỷ vnd	(978.8)	(57.2)	(31.5)	(33.0)	(34.7)	(36.4)	(38.2)	(40.2)
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	2,315.5	1,704.1	2,552.5	2,949.8	3,407.6	3,934.7	4,459.7	54,423.1
FCFE	Tỷ vnd	2,315.5	1,482.9	1,932.9	1,943.9	1,954.1	1,963.5	1,936.6	20,565.8
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	2,039.8	2,345.8	2,697.7	3,102.3	3,567.7	4,102.8	4,636.2	5,099.8
Sum (+)TM	Tỷ vnd				23,588.4				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				459.2				
PVf	vnd				51,363				

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
Đvt: Tỷ VNĐ							
	2013	2014	2015		2013	2014	2015
Doanh thu bán hàng và CCDV	27.115	32.873	38.707	Hệ số về khả năng thanh toán			
Các khoản giảm trừ doanh thu	87	228	747	Hệ số thanh toán hiện thời	1,42	1,30	1,27
Doanh thu thuần	27.028	32.645	37.960	Hệ số thanh toán nhanh	1,06	0,95	0,91
Giá vốn hàng bán	21.489	26.371	30.466	Hệ số thanh toán tiền mặt	0,30	0,33	0,24
Lợi nhuận gộp	5.539	6.273	7.494	Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Doanh thu hoạt động tài chính	386	368	453	Vòng quay các khoản phải thu	6,15	6,53	6,99
Chi phí tài chính	271	354	620	Số ngày thu nợ bình quân	58,57	55,13	51,47
Trong đó: Chi phí lãi vay	132	166	263	Vòng quay hàng tồn kho	7,13	6,67	6,19
Chi phí bán hàng	1.357	1.703	2.227	Số ngày tồn kho bình quân	44,20	50,08	49,00
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.846	2.183	2.332	Vòng quay tổng tài sản	1,54	1,45	1,49
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2.451	2.401	2.767	Vòng quay tài sản cố định	8,82	8,57	7,79
Thu nhập khác	205	194	147	Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	3,76	4,15	4,51
Chi phí khác	162	176	97	Hệ số về cơ cấu vốn			
Lợi nhuận khác	43	17	49	Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	73,5%	74,9%	72,8%
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	22	41	0	Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	26,5%	25,1%	27,2%
Lợi nhuận trước thuế	2.516	2.459	2.817	Hệ số nợ (chung)	53,0%	59,1%	60,9%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	478	399	497	Hệ số nợ trên VCSH	129,2%	169,3%	184,9%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(28)	(19)	(84)	Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	51,6%	57,6%	57,5%
Lợi nhuận sau thuế	2.065	2.079	2.404	Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	70,3%	77,0%	78,9%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	458	447	507	Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	125,8%	165,0%	174,4%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	1.608	1.632	1.896	Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	1,4%	1,5%	3,4%
				Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	5,3%	6,0%	12,6%
				Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	3,4%	4,3%	10,4%
				Hệ số về khả năng sinh lời			
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2013	2014	2015	Hệ số lợi nhuận gộp	20,5%	19,2%	19,7%
Tiền và tương đương tiền	12.908	16.964	18.959	Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	9,1%	7,4%	7,3%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.751	4.336	3.585	Hệ số lợi nhuận khác	0,2%	0,1%	0,1%
Các khoản phải thu	1.443	1.441	2.617	Hệ số lợi nhuận trước thuế	9,3%	7,5%	7,4%
Hàng tồn kho	4.412	5.034	5.534	Hệ số lợi nhuận ròng	5,9%	5,0%	5,0%
Tài sản ngắn hạn khác	3.329	4.573	5.268	Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	9,2%	7,2%	7,3%
TÀI SẢN DÀI HẠN	4.662	5.694	7.087	Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	22,3%	20,6%	22,1%
Phải thu dài hạn	1	0	349	Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	1,7%	0,7%	1,8%
Tài sản cố định	3.076	3.838	4.971	Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	97,4%	97,6%	98,2%
Bất động sản đầu tư	0	0	13	Hệ số đánh giá thu nhập			
Đầu tư tài chính dài hạn	707	797	728	Thu nhập trên cổ phần (EPS)	5.842	4.746	4.386
Lợi thế thương mại	232	333	0	Cổ tức trên cổ phần	1.500	2.500	2.000
Tài sản dài hạn khác	647	727	1.025	Hệ số chi trả cổ tức	25,7%	52,7%	45,6%
TỔNG TÀI SẢN	17.571	22.658	26.046	Mức sinh lời cổ tức	6,4%	8,6%	7,6%
NỢ PHẢI TRẢ	9.317	13.401	15.863	Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	-6,3%	66,7%	-20,0%
Nợ ngắn hạn	9.069	13.057	14.968	Giá trị sổ sách (BV)	26.194	23.005	21.586
Vay và nợ ngắn hạn	4.167	6.722	8.191				
Phải trả người bán	2.200	3.019	2.815				
Người mua trả tiền trước	375	478	297				
Nợ dài hạn	248	344	896				
Vay và nợ dài hạn	55	142	614				
VỐN CHỦ SỞ HỮU	7.209	7.913	8.581				
Vốn đầu tư của CSH	2.752	3.440	3.975				
Thặng dư vốn cổ phần	49	49	49				
Cổ phiếu quỹ	(1)	(1)	(1)				
Lãi chưa phân phối	4.207	4.268	4.395				
Vốn và quỹ khác	194	167	166				
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.045	1.344	1.601				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	17.571	22.658	26.046				

Liên hệ:

Trung tâm nghiên cứu:

Phạm Văn Quỳnh

quynh.phamvan@mbs.com.vn

Đỗ Bảo Ngọc

ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘ SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.