

CTCP FPT - (FPT)

TRUNG LẬP (TỪ KHẢ QUAN)

CÔNG NGHỆ

Giá hiện tại	VND134.300
Cao/Thấp nhất	VND139.600/71.679
Giá mục tiêu	VND145.200
Giá mục tiêu trước đó	VND136.800
Consensus	NA
Tiềm năng tăng giá	8,1%
Tỷ suất cổ tức	1,5%
Tổng tỷ suất sinh lời	9,6%

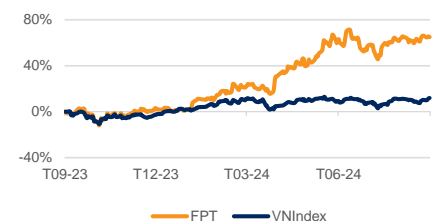
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	7.966,0
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	26,3
Sở hữu NN (tr USD)	221,2
Số CP lưu hành (tr)	1.460,4
Số CP sau pha loãng (tr)	1.460,4

	FPT	VNI
P/E trượt	27,5x	14,1x
P/B hiện tại	7,1x	1,8x
ROA	11,6%	2,1%
ROE	25,7%	12,3%

*dữ liệu ngày 27/09/2024

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu	1T	3T	12T
FPT	2,4	15,7	62,7
Tương quan	2,2	7,9	45,8

Cơ cấu sở hữu

Trương Gia Bình	7,1%
Vietnam SCIC	5,9%
Khác	87,0%

Tổng quan doanh nghiệp:

FPT là công ty công nghệ lớn nhất Việt Nam với 3 mảng kinh doanh chính là CNTT, viễn thông và giáo dục. FPT đạt doanh thu quốc tế 1 tỷ USD vào năm 2022. FPT cũng là công ty dịch vụ viễn thông lớn thứ ba của Việt Nam và nằm trong số ít các công ty đã thành lập cơ sở giáo dục để cung cấp lực lượng lao động có tay nghề cao.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Phương Anh

anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Duy trì động lực tăng trưởng bền vững

- Chúng tôi thay đổi khuyến nghị TRUNG LẬP từ KHẢ QUAN với tiềm năng tăng giá 8,1%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 6,1% khi giá cổ phiếu đã tăng 18% kể từ báo cáo gần nhất.
- Động lực thay đổi giá mục tiêu đến từ triển vọng về chip bán dẫn và trí tuệ nhân tạo tạo sinh, cũng như sự tăng trưởng mạnh mẽ trong lĩnh vực dịch vụ CNTT toàn cầu và giáo dục.
- P/E hiện tại là 27,5x thấp hơn sv các công ty công nghệ cùng ngành, nhưng cho thấy khả năng tăng trưởng LN ròng kép 22% trong giai đoạn 2024-25.

Điểm nhấn tài chính

- Chúng tôi kỳ vọng DT và LN ròng năm 2024-25 sẽ tăng 21%/20% và 21,9%/19,6% svck lên lần lượt là 63.843/76.468 tỷ đồng và 8.127/9.847 tỷ đồng.
- Chúng tôi kỳ vọng DT mảng dịch vụ CNTT toàn cầu và giáo dục sẽ tăng lần lượt là 29,5% và 27,8% svck.
- FPT sẽ duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt là 20% và cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15% trong năm 2024.

Luận điểm đầu tư

FPT đang dần chiếm lĩnh thị phần trong dịch vụ CNTT toàn cầu

FPT đang mở rộng thị phần so với các đối thủ nhờ vào chính sách giá cạnh tranh và chiến lược "săn cá voi" hiệu quả, tập trung vào các khách hàng lớn. Khi so sánh với các công ty khác trong ngành, FPT đã đạt được mức tăng trưởng ấn tượng, điều này càng làm nổi bật lợi thế cạnh tranh của công ty trên thị trường toàn cầu.

Việc cắt giảm lãi suất giúp thúc đẩy chi tiêu CNTT toàn cầu

Đợt cắt giảm lãi suất gần đây tại Mỹ và EU hỗ trợ chính sách tiền tệ của các quốc gia khác, bao gồm khu vực APAC, và đóng vai trò làm động lực thúc đẩy cho hoạt động dịch vụ CNTT. Theo Gartner, chi tiêu CNTT dự kiến sẽ tăng 7,5% svck, đạt 5,26 nghìn tỷ USD trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng rằng trong năm 2024, doanh thu công nghệ sẽ tăng 24% svck, trong đó doanh thu tại Nhật Bản/APAC/Mỹ/EU sẽ tăng lần lượt 36%/33%/18%/30%, trong khi phân khúc CNTT trong nước sẽ tăng 10% svck do chúng tôi kỳ vọng dịch vụ máy chủ ảo (smart cloud) sẽ bắt đầu hoạt động vào cuối năm nay.

Sự tăng giá của đồng Yên có tác động không đáng kể đến LN ròng của FPT

Kể từ tháng 7/2024, đồng Yên đã tăng 12% khi BoJ có dấu hiệu tăng lãi suất. Các khoản vay của FPT bằng đồng Yên là khá nhỏ so với doanh thu ghi nhận bằng đồng Yên của công ty. Vì vậy, FPT ít chịu rủi ro từ sự biến động của đồng Yên do mỗi 1% tăng giá của đồng tiền này, FPT sẽ ghi nhận tăng 2% LN ròng từ dịch vụ CNTT ở Nhật Bản, từ đó góp phần làm tăng 0,05% LN ròng của công ty.

Dự án trung tâm dữ liệu tại Quận 9 bị trì hoãn

Dự án trung tâm dữ liệu tại Quận 9, TP.HCM, bổ sung thêm 476 tủ mạng, tương đương với mức tăng 13% công suất hiện tại, đã bị hoãn lại cho đến năm 2025, thay vì ra mắt vào Q3/24. Nhu cầu về các trung tâm dữ liệu (DC) đã tăng đột biến do việc áp dụng trí tuệ nhân tạo (AI) ngày càng tăng tại Việt Nam và các quy định mới về bảo mật dữ liệu. Chúng tôi kỳ vọng DT trung tâm dữ liệu sẽ tăng 22% svck.

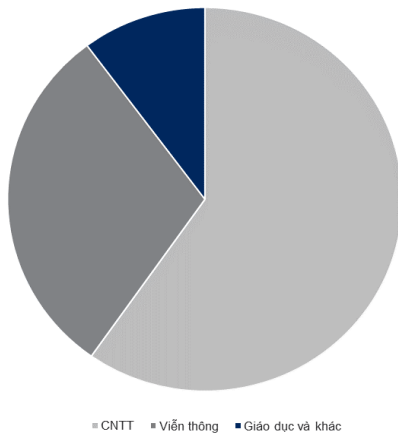
	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	20%	21%	20%	21%
Tăng trưởng LN ròng	26%	22%	21%	22%
Tăng trưởng EPS	9%	6%	6%	6%
Biên LNG	39%	39%	39%	39%
Biên LN ròng	0,1	0,1	0,1	0,1
PE trượt (lần)	18,7	24,2	22,9	21,6
PB trượt (lần)	4,9	5,2	4,7	4,3
ROAE	0,24	0,24	0,24	0,22
Nợ ròng/VCSH	(0,35)	(0,35)	(0,35)	(0,44)

* Sự chênh lệch giữa tăng trưởng LN ròng và EPS là do FPT trả 15% cổ tức bằng cổ phiếu hàng năm¹

Hồ sơ doanh nghiệp

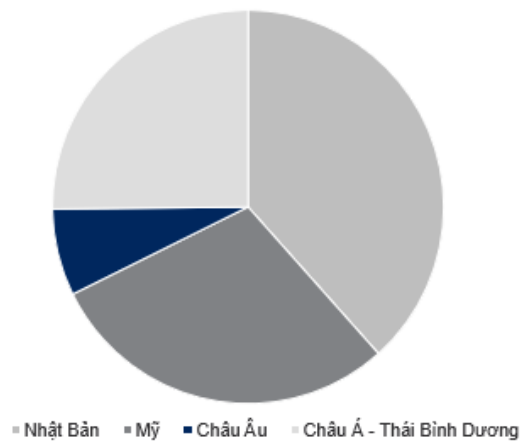
Được thành lập vào ngày 13/09/1988, FPT đã cung cấp dịch vụ tới 63 tỉnh thành tại Việt Nam và không ngừng mở rộng hoạt động kinh doanh gia công phần mềm trên phạm vi toàn cầu như Mỹ, Nhật Bản, APAC, EU. Tập đoàn FPT là nhà cung cấp công nghệ và dịch vụ CNTT có trụ sở tại Việt Nam. FPT hoạt động trong 3 lĩnh vực cốt lõi: Công nghệ, Viễn thông và Giáo dục. Bắt kịp xu hướng thị trường mới nhất và các công nghệ mới nổi, FPT đã phát triển hệ sinh thái dịch vụ, sản phẩm, giải pháp và nền tảng Made-by-FPT, giúp các tổ chức, doanh nghiệp tăng trưởng bền vững và mang đến những trải nghiệm khác biệt cho khách hàng. Năm 2023, FPT ghi nhận tổng doanh thu 2,17 tỷ USD và hơn 70.000 nhân viên. Công ty chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh từ năm 2006. Tháng 3/2022, FPT thành lập công ty con là FPT Semiconductor, chuyên sản xuất chip bán dẫn và giải pháp công nghệ.

Hình 1: Doanh thu theo phân khúc của FPT năm 2023



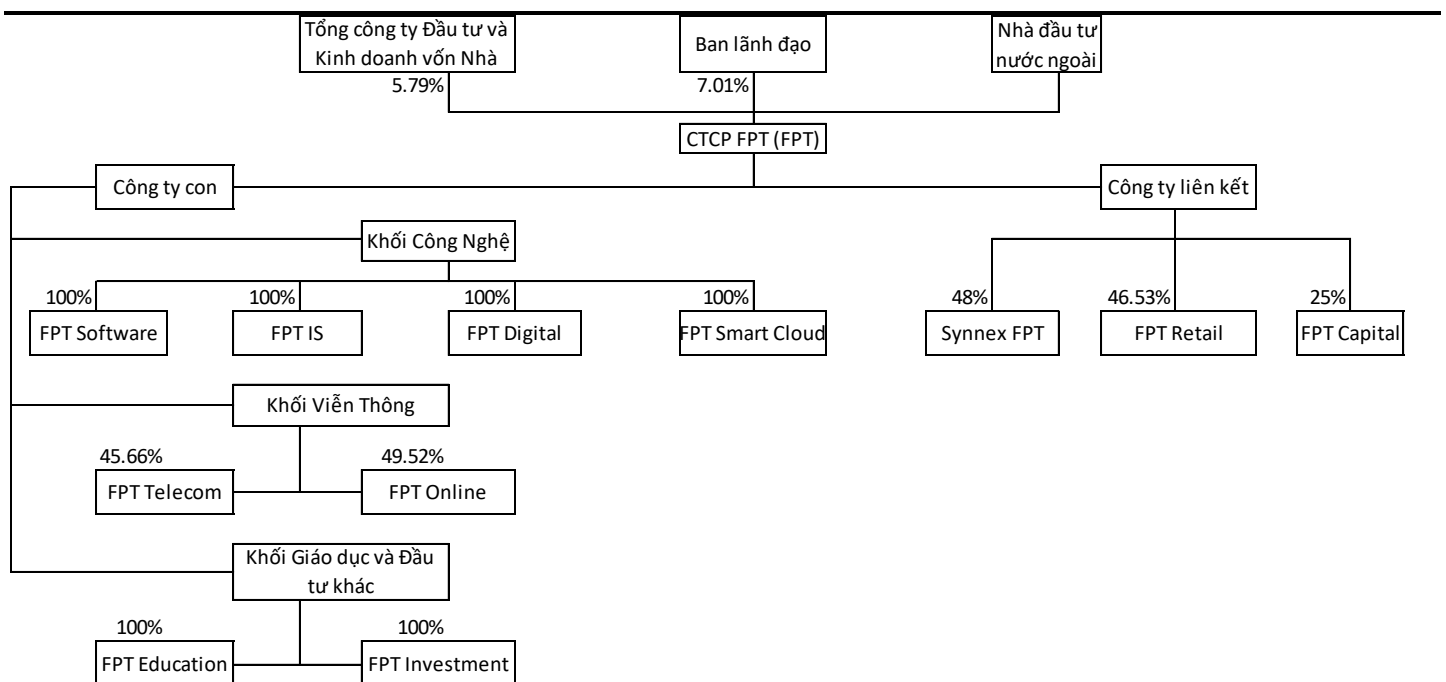
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Doanh thu theo phân khúc của FPT năm 2023



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Cơ cấu doanh nghiệp



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD nửa đầu 2024: Kết quả được duy trì ổn định

Hình 5: Tóm tắt KQKD nửa đầu 2024 và cả năm 2024

Tỷ đồng	% sv quý			6T24	% svck	sv dự phóng cả năm
	Q2/24	trước	% svck			
Doanh thu thuần	15.245	8,2%	22,1%	29.338	21,4%	46,5%
Công nghệ	9.606	13,4%	30,5%	18.077	27,3%	46,3%
CNTT toàn cầu	7.574	8,2%	30,8%	14.573	29,8%	46,6%
CNTT trong nước	2.032	38,0%	29,6%	3.504	17,8%	44,9%
Viễn thông	4.232	5,5%	8,7%	8.244	7,3%	46,5%
Dịch vụ viễn thông	4.081	5,0%	9,5%	7.966	7,3%	46,7%
Quảng cáo trực tuyến	151	18,9%	-7,9%	278	7,6%	42,7%
Giáo dục và khác	1.408	-12,5%	14,2%	3.017	32,2%	48,1%
LNTT	2.664	5,1%	20,1%	5.198	19,8%	44,8%
LNST	2.283	27,0%	23,1%	4.443	21,2%	54,4%
Biên LN ròng	15,0%	2,2đ %	0,1đ %	15,1%	2,2đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD Q2/24 của FPT: Duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ, phù hợp với dự báo của chúng tôi.

DT thuần của FPT tăng 22,1% svck lên 15.245 tỷ đồng trong Q2/24, chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ ở mảng công nghệ và giáo dục, tăng lần lượt 30,5% và 14,2% svck, trong khi mảng viễn thông tăng 8,7% svck. Do đó, LN ròng Q2 ghi nhận mức tăng 23,1% svck, đạt 1.874 tỷ đồng. Lũy kế LN ròng nửa đầu năm 2024 hoàn thành 45,0% dự báo cả năm của chúng tôi.

Mảng dịch vụ CNTT toàn cầu tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh

Trong Q2/24, doanh thu mảng dịch vụ CNTT toàn cầu đã tăng trưởng mạnh mẽ 30.8% svck. Sự tăng trưởng này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự gia tăng đầu tư vào dịch vụ CNTT từ Nhật Bản (+36,9% svck) và khu vực Châu Á-Thái Bình Dương (+30,9% svck). Doanh thu từ Chuyển đổi Số đạt 3.748 tỷ đồng, ghi nhận mức tăng 34.7% svck, chủ yếu nhờ vào Điện toán Đám mây, AI/Phân tích Dữ liệu, Kỹ thuật Sản phẩm. Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu ký mới đã đạt 18.671 tỷ đồng, tăng mạnh 22,4% svck, chủ yếu do Tập đoàn đã đẩy sớm việc ký mới vào cuối năm 2023. Hơn nữa, FPT đã duy trì đà tăng trưởng bằng cách giành được nhiều hợp đồng lớn từ thị trường quốc tế, bao gồm 27 thương vụ chính với giá trị từ 5 triệu USD trở lên mỗi hợp đồng, bằng 2 lần svck. Trong đó, các hợp đồng tập trung chủ yếu vào thị trường Nhật Bản và Châu Á-Thái Bình Dương.

Quản lý chi phí hiệu quả thúc đẩy lợi nhuận mảng viễn thông

Dịch vụ viễn thông tiếp tục xu hướng tăng, đạt doanh thu 4.232 tỷ đồng, tăng trưởng 8,7% svck. LNTT tăng mạnh hơn tại mức 18,1% svck, đạt 933 tỷ đồng, nhờ vào việc quản lý chi phí hiệu quả hơn.

Mảng giáo dục tăng cường sự hiện diện tại các tỉnh thành

Mảng giáo dục đạt mức 1.408 tỷ đồng trong Q2/24, tăng trưởng ổn định 14,2% svck. Ngoài ra, FPT đã cất nóc dự án Tổ hợp giáo dục FPT tại Thanh Hóa và nhận được Giấy chứng nhận đầu tư Tổ hợp Giáo dục tại Huế, qua đó tiếp tục tăng cường hiện diện trên cả nước.

Triển vọng 2024: Tăng trưởng hai chữ số ổn định

Hình 6: Điều chỉnh dự phóng giai đoạn 2024-25

Tỷ đồng	Cũ			Mới	
	2023	2024	2025	2024	2025
DT thuần	52.618	63.078	75.508	63.843	76.468
svck		19,9%	19,7%	21,3%	19,8%
Công nghệ	31.449	39.079	48.267	39.266	48.504
svck		24,3%	23,5%	24,9%	23,5%
Viễn thông	15.806	17.726	19.399	17.726	19.399
% svck		12,1%	9,4%	12,1%	9,4%
Giáo dục & khác	5.363	6.272	7.841	6.851	8.565
svck		17,0%	25,0%	27,8%	25,0%
LNG	20.320	25.361	30.424	24.654	29.823
svck		24,8%	20,0%	21,3%	21,0%
Biên LNG	38,6%	40,4%	40,4%	38,6%	39,0%
Chi phí BH&QLDN	(11.868)	(14.359)	(17.189)	(13.918)	(16.670)
svck		21,0%	19,7%	17,3%	19,8%
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	42	322	411	322	411
svck		660,0%	27,7%	660,0%	27,7%
LNTT	9.404	11.591	13.864	11.532	14.011
svck		23,3%	19,6%	22,6%	21,5%
LNST	7.989	9.837	11.765	9.787	11.891
svck		23,1%	19,6%	22,5%	21,5%
LNR	6.666	8.168	9.770	8.127	9.874
svck		22,5%	19,6%	21,9%	19,6%

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

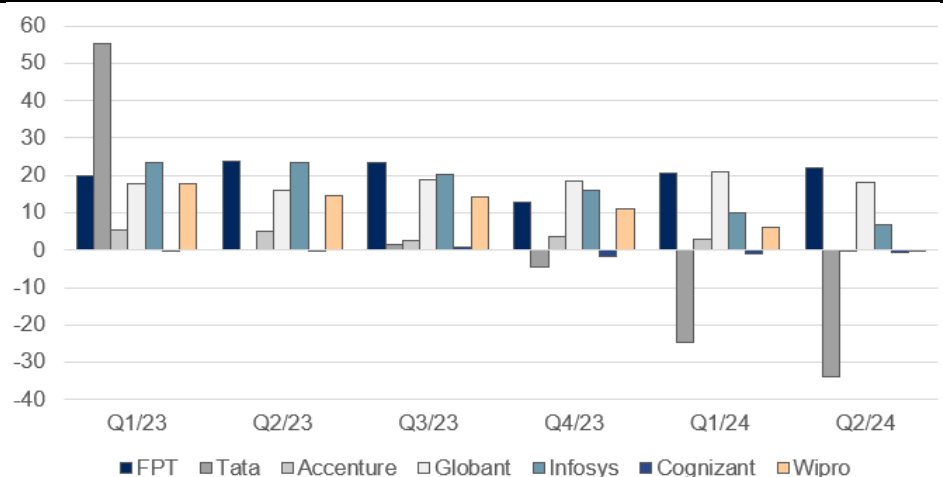
Triển vọng 2024: Tăng trưởng hai chữ số ổn định

FPT dần chiếm lĩnh thị phần trong dịch vụ CNTT toàn cầu

FPT đang từng bước mở rộng thị phần so với các đối thủ bằng cách tận dụng chính sách giá cạnh tranh và chiến lược bán hàng "săn cá voi" hiệu quả nhắm vào các khách hàng lớn. Điều này bao gồm việc thúc đẩy các cam kết dài hạn, cung cấp dịch vụ theo yêu cầu và xây dựng các mối quan hệ đối tác chiến lược.

So với các công ty khác cung cấp loại dịch vụ tương tự, FPT đã thể hiện tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ svck, phản ánh lợi thế cạnh tranh của mình trên quy mô toàn cầu.

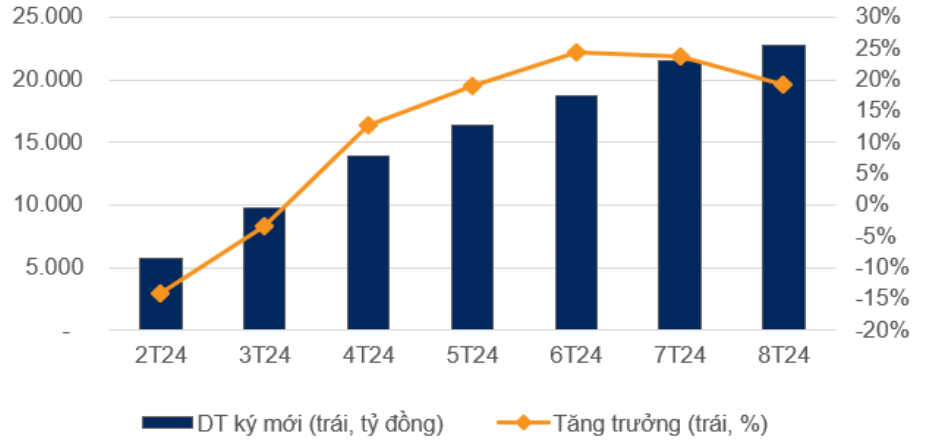
Hình 7: FPT vẫn duy trì đà tăng trưởng vững chắc trong khi các công ty đầu ngành khác như TSC, ACN, INFY đang tăng trưởng chậm lại



Nguồn: BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Trong 8T24, DT ký mới tăng 19,2% svck, đạt 22.774 tỷ đồng, cho thấy tiềm năng tiềm năng DT được ghi nhận của mảng CNTT toàn cầu trong vòng 6 đến 18 tháng tới. Tăng trưởng DT ký mới svck dự kiến sẽ tăng tốc vào cuối năm, nhờ các hợp đồng lớn dự kiến được ký kết trong Q4/24. Chúng tôi dự phóng DT ký mới năm 2024 sẽ tăng 27% svck.

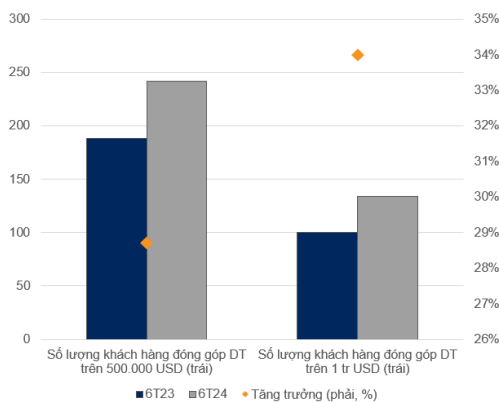
Hình 8: Doanh thu ký mới với mảng CNTT toàn cầu của FPT tăng dần



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

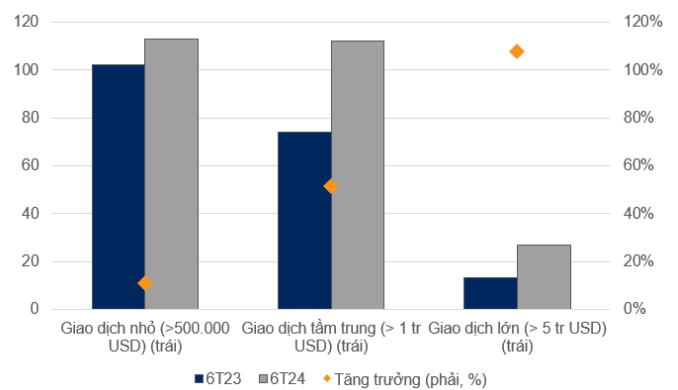
Trong nửa đầu 2024, FPT đã ghi nhận nhiều đơn hàng lớn từ thị trường nước ngoài, thắng thầu 27 dự án lớn với quy mô trên 5 triệu USD và 112 hợp đồng trên 1 triệu USD, tập trung chủ yếu tại thị trường Nhật Bản và Châu Á – Thái Bình Dương. Hơn nữa, FPT đã có sự tăng trưởng đáng kể trong cơ sở khách hàng, với số lượng khách hàng đóng góp doanh thu trên 500.000 USD tăng 28,7% lên 242. Ngoài ra, số lượng khách hàng đóng góp doanh thu trên 1 triệu USD đã tăng 34%, đạt 134. Các mối quan hệ hợp tác với các tập đoàn lớn có xu hướng lâu dài do khó khan trong chuyển đổi đối tác, do đó đảm bảo nguồn thu trung hạn ổn định.

Hình 9: Số lượng khách hàng đóng góp doanh thu cao tăng đáng kể



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Giao dịch tầm trung và lớn tăng trưởng với tốc độ nhanh



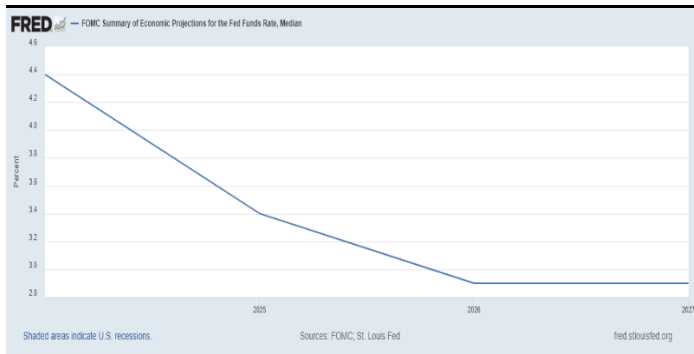
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Mỹ cắt giảm lãi suất sẽ giúp thúc đẩy tiêu thụ CNTT

Trong nửa đầu 2024, thị trường Mỹ đứng thứ ba trong doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu, đạt mức tăng 14,8% svck từ mức nền thấp năm 2023. Việc Mỹ mất vị trí thứ hai trong năm 2023 vào khu vực APAC chủ yếu là do tiêu thụ CNTT ở thị trường này giảm trong bối cảnh lãi suất cao. Tuy nhiên, việc lãi suất được kỳ vọng sẽ giảm tổng cộng 1% trong năm nay và thêm 1% nữa trong năm 2025

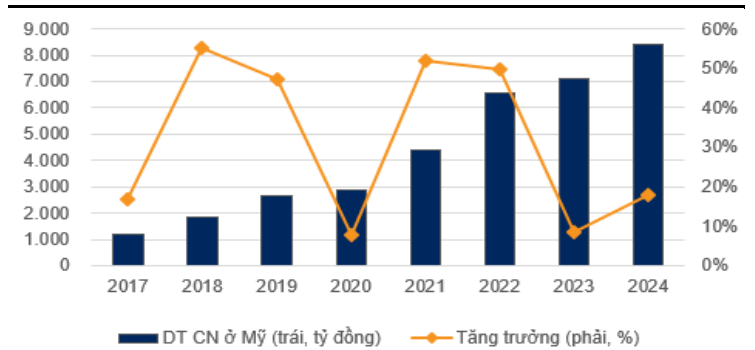
được kỳ vọng hỗ trợ tăng trưởng chi tiêu cho CNTT tại Mỹ, qua đó giúp thúc đẩy doanh thu của FPT tại thị trường này. Theo Mordor Intelligence, thị trường dịch vụ CNTT tại Mỹ dự kiến sẽ đạt 461 tỷ USD trong năm 2024 và tăng lên 630,8 tỷ USD vào năm 2029, với tốc độ tăng trưởng kép 6,47% trong giai đoạn 2024-29. Với việc tăng cường sự hiện diện của FPT trên thị trường này thông qua các giao dịch M&A, cùng với chất lượng dịch vụ cao và giá cả cạnh tranh, chúng tôi kỳ vọng rằng trong năm 2024, thị trường Hoa Kỳ sẽ có mức tăng trưởng 18% svck.

Hình 11: Kế hoạch cắt giảm lãi suất của FED



Nguồn: FRED, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu tại Hoa Kỳ tăng với tốc độ chậm hơn



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

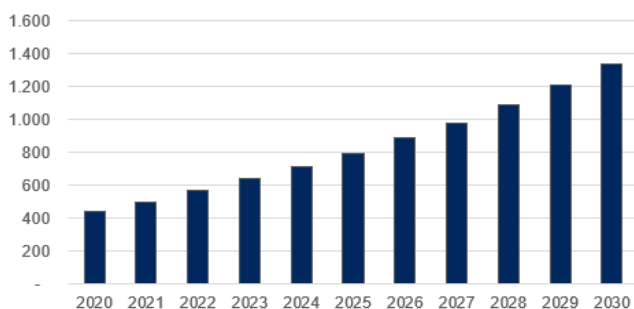
Thị trường Châu Á – Thái Bình Dương cho thấy tiềm năng mạnh mẽ

Việc cắt giảm lãi suất tại Mỹ và EU giúp hỗ trợ chính sách tiền tệ của các quốc gia khác, bao gồm cả các quốc gia trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương, qua đó kích thích các hoạt động kinh tế. Theo Forrester, chi tiêu cho công nghệ tại khu vực này dự kiến sẽ tăng 6,4%, đạt 710 tỷ USD trong năm 2024. Các động lực chính của sự tăng trưởng này bao gồm đầu tư vào dịch vụ điện toán đám mây và dữ liệu. Quá trình chuyển đổi số đang diễn ra mạnh mẽ, đặc biệt là ở các nền kinh tế Đông Nam Á, giúp thúc đẩy xu hướng tăng này.

Theo ban lãnh đạo FPT, tại cuộc họp với các nhà phân tích, Singapore là động lực tăng trưởng chính của FPT tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Công ty đã ký được hợp đồng trị giá hơn 100 triệu USD cung cấp dịch vụ chuyển đổi số trong hai đến ba năm tới cho một khách hàng trong lĩnh vực hàng không. Hơn nữa, FPT cũng đã mở rộng thành công sự hiện diện của mình tại Malaysia, Indonesia và Thái Lan

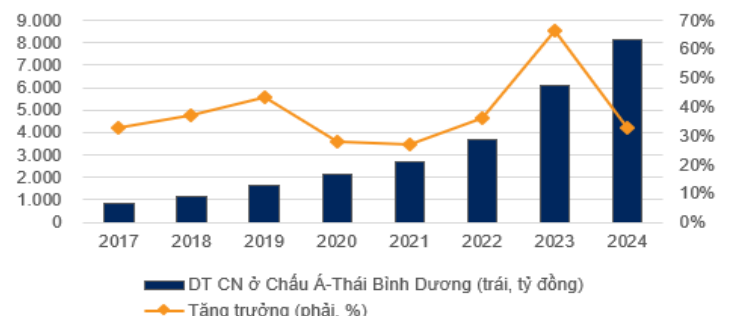
Do đó, trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng thị trường Châu Á – Thái Bình Dương sẽ tăng trưởng 33% svck.

Hình 13: Dự báo tiêu thụ CNTT tại thị trường APAC đến năm 2030



Nguồn: FORRESTER, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: Doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu tại APAC vẫn duy trì đà tăng trưởng



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Sự tăng giá của đồng Yên có tác động không đáng kể đến LN ròng

Kể từ tháng 07/2024, đồng Yên đã tăng giá 12% trong bối cảnh BoJ có ý định tăng lãi suất để giảm bớt sự suy giảm của đồng Yên so với USD. Trong nửa đầu năm 2024, Nhật Bản đứng đầu về doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu của FPT, đóng góp 20% vào tổng doanh thu của FPT. Do đó, sự tăng giá của đồng Yên được kỳ vọng sẽ tác động tích cực đến biên LN và LN ròng của công ty.

Trong Q2/2024, FPT nắm giữ các khoản vay với trị giá 8,3 tỷ Yên, tương đối nhỏ so với doanh thu bằng đồng Yên là 35,9 tỷ Yên. Hầu hết các khoản vay này là ngắn hạn và sẽ được gia hạn dần. Nhìn chung, FPT ít chịu rủi ro từ sự biến động của đồng Yên do mỗi 1% tăng giá của đồng tiền này, FPT sẽ ghi nhận tăng 2% LN ròng từ dịch vụ CNTT ở Nhật Bản, từ đó góp phần làm tăng 0,05% LN ròng của công ty.

FPT hợp tác với NVIDIA xây dựng nhà máy AI mới tại Nhật Bản

FPT vừa công bố kế hoạch khởi công xây dựng nhà máy AI mới tại Nhật Bản hợp tác với cơ sở hiện có tại Việt Nam, với tổng vốn đầu tư 200 triệu USD. Việc phân bổ vốn này sẽ phụ thuộc vào nhu cầu thị trường. Khi đi vào hoạt động hoàn toàn trong ba năm, nhà máy dự kiến sẽ tạo ra doanh thu hàng năm là 100 triệu USD với biên lợi nhuận 20-30%.

Các khoản đóng góp ban đầu dự kiến sẽ diễn ra vào cuối năm nay hoặc năm sau. FPT nhận thấy tiềm năng tăng trưởng đáng kể trong bối cảnh Nhật Bản áp dụng AI tương đối thấp. Thay vì xây dựng một trung tâm dữ liệu mới, FPT sẽ thuê các cơ sở hiện có. Tiến độ đầu tư đã bị chậm lại một chút do những rào cản liên quan đến giấy phép xuất khẩu GPU của Mỹ, tuy nhiên, FPT đang nỗ lực đẩy nhanh việc lắp đặt máy móc tại Việt Nam.

Dự án trung tâm dữ liệu tại Quận 9 bị trì hoãn

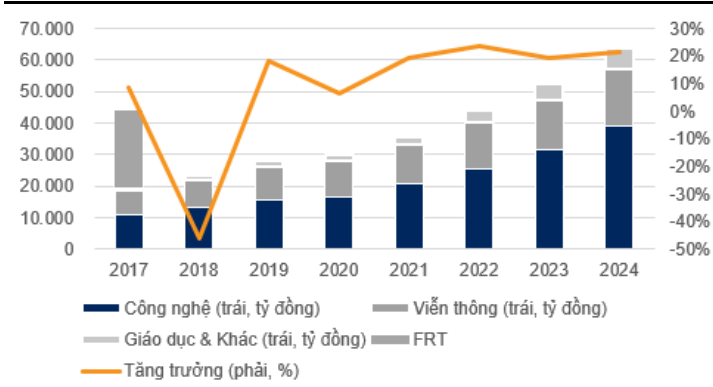
Dự án trung tâm dữ liệu tại Quận 9, bổ sung thêm 476 tủ mạng, tương đương với mức tăng 13% công suất hiện tại, đã bị hoãn lại cho đến năm 2025, từ kế hoạch ra mắt vào Q3/24. Nhu cầu về các trung tâm dữ liệu (DC) đã tăng đột biến do việc áp dụng trí tuệ nhân tạo (AI) ngày càng tăng tại Việt Nam và các quy định mới về bảo mật dữ liệu. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu đến từ trung tâm dữ liệu sẽ tăng 22% svck trong năm nay.

Dự phóng lợi nhuận năm 2024

Chúng tôi kỳ vọng DT thuần và LN ròng tăng lần lượt 21%/22% svck dựa trên các giả định chính sau:

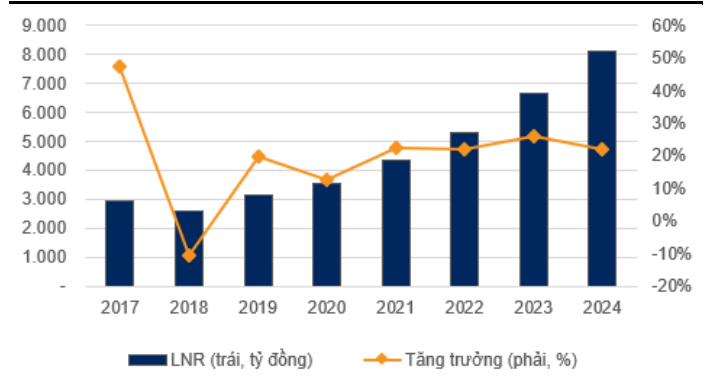
- Kỳ vọng mảng công nghệ tăng trưởng 25% svck lên 39.266 tỷ, trong đó dịch vụ CNTT toàn cầu và trong nước sẽ tăng 29,5%/10% svck, đạt lần lượt 31.463/7.802 tỷ đồng. Với mảng CNTT toàn cầu, chúng tôi cho rằng doanh thu CNTT từ Nhật Bản/Hoa Kỳ/EU/APAC sẽ tăng lần lượt 36%/15%/30%/33% svck.
- Kỳ vọng mảng viễn thông tăng trưởng 12% svck lên 17.726 tỷ đồng.
- Chúng tôi dự phóng LN ròng tăng 22% svck lên 8.127 tỷ đồng

Hình 15: FPT duy trì đà tăng trưởng doanh thu ổn định qua các năm



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: FPT duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận ròng ổn định qua các năm



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 145.200 đồng

Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá từng phần dựa trên phương pháp P/E cho ba mảng kinh doanh chính và định giá các công ty liên kết. Với triển vọng tích cực hơn của chip bán dẫn, trí tuệ nhân tạo tạo sinh và việc các công ty cùng ngành đang được trả mức P/E cao hơn, chúng tôi tăng P/E của mảng CNTT lên 30x (từ mức 29x). Đối với các mảng viễn thông và giáo dục, chúng tôi duy trì P/E là 16x/18x. Đối với FRT và TPB, chúng tôi nhân vốn hóa thị trường hiện tại với tỷ lệ sở hữu của FPT đồng thời chiết khấu 10% do rủi ro thanh khoản.

Hình 17: Định giá P/E

Tỷ đồng	Tỷ lệ sở hữu	LNR 2024	P/E	Giá trị VCSH 2024
CNTT	100%	4.555	30,0	136.653
Viễn thông	46%	2.990	16,0	21.948
Giáo dục	100%	2.326	18,0	41.863
FRT	47%			8.880
TPB	6%			2.736
Tổng cộng				212.081
Giá trị VCSH 2024				212.081
Số lượng CPLH				1.460.464.206
Giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)				145.214
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				145.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: So sánh với các công ty cùng ngành (ngày 27/09/2024)

Công ty	Mã	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu	Nợ/VCSH	EV/EBITDA	ROE	ROA	Tăng trưởng EPS	P/E	P/B
	Bloomberg		USDmn	USDmn	%		%	%	%	(x)	(x)
CTCP FPT	FPT VN	VN	7.965,33	2.207,91	46,92	16,19	25,67	11,55	23,93	27,49	7,14
Viễn thông											
TLS AU Equity	Telstra Group Ltd	AU	31.322,72	15.031,33	97,79	8,48	10,70	3,58	38,47	28,00	3,06
TLKM IJ Equity	Telkom Indonesia Persero	ID	20.733,34	9.797,22	43,51	5,06	18,55	8,18	4,44	13,33	2,41
MAXIS MK Equity	Maxis Bhd	MA	7.496,44	2.234,41	170,13	10,23	17,72	4,62	54,26	29,41	5,33
INTUCH TB Equity	Intouch Holdings PCL	TH	9.075,81	-	0,06	111,58	36,60	35,55	6,87	20,72	7,20
GLO PM Equity	Globe Telecom Inc	PH	5.722,12	3.239,39	211,77	7,40	14,50	3,99	12,35	13,07	1,95
TEL PM Equity	PLDT Inc	PH	5.862,80	3.792,97	273,90	6,20	23,49	4,24	0,00	12,38	2,92
Trung vị			8.286,13	3.516,18	133,96	7,94	18,14	4,43	9,61	17,03	2,99
Trung bình			13.368,87	5.682,55	132,86	24,82	20,26	10,03	19,40	19,48	3,81
Dịch vụ CNTT											
INFO IN Equity	Infosys Ltd	IN	94.155,82	18.568,07	9,45	20,65	33,85	19,36	0,66	29,47	9,47
WPRO IN Equity	Wipro Ltd	IN	33.776,91	10.845,81	21,92	14,86	15,43	9,35	9,31	25,25	3,62
HCLT IN Equity	HCL Technologies Ltd	IN	57.897,07	13.270,00	8,45	18,83	24,65	17,28	7,71	30,28	7,21
TECHM IN Equity	Tech Mahindra Ltd	IN	18.725,45	6.282,66	9,34	30,67	8,64	5,26	75,39	60,10	5,30
CYL IN Equity	Cyient Ltd	IN	2.641,49	863,60	17,28	16,99	17,68	10,08	8,63	32,02	5,19
MPHL IN Equity	Mphasis Ltd	IN	6.899,22	1.604,45	27,16	23,42	18,59	12,08	8,35	37,04	6,56
LTTS IN Equity	L&T Technology Services Ltd	IN	6.916,44	1.165,69	12,32	28,68	25,77	16,01	3,35	44,31	10,88
Trung vị			18.725,45	6.282,66	12,32	20,65	18,59	12,08	8,35	32,02	6,56
Trung bình			31.573,20	7.514,33	15,13	22,02	20,66	12,77	16,20	36,92	6,89
Chip bán dẫn											
INTC US Equity	Intel Corporation	US	100.657,04	54.228,00	45,19	12,86	1,63	0,90	(76,67)	46,08	0,87
AVGO US Equity	Broadcom Inc	US	819.779,51	35.819,00	165,28	41,10	60,31	19,28	14,79	69,06	12,49
QCOM US Equity	QUALCOMM Incorporated	US	187.452,78	35.820,00	74,45	17,78	36,53	14,46	19,54	20,94	7,61
AMAT US Equity	Applied Materials, Inc.	US	162.663,17	26.517,00	36,07	19,30	48,04	23,87	6,07	23,19	8,63
TXN US Equity	Texas Instruments Incorporated	US	187.229,21	17.519,00	69,77	26,01	41,16	21,86	(26,21)	37,40	10,88
KLAC US Equity	KLA Corporation	US	103.437,38	9.812,25	202,46	27,81	87,85	18,72	26,16	32,40	30,81
Trung vị			174.946,19	31.168,00	72,11	22,66	44,60	19,00	10,43	34,90	9,75
Trung bình			260.203,18	29.952,54	98,87	24,14	45,92	16,51	(6,05)	38,18	11,88

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Phân tích độ nhạy định giá

Tăng trưởng mảng giáo dục	Tăng trưởng dịch vụ CNTT thị trường Nhật Bản				
	32%	34%	36%	38%	40%
22%	143.200	143.700	144.200	144.700	145.200
26%	143.700	144.200	144.700	145.200	145.700
30%	144.200	144.700	145.200	145.700	146.200
34%	144.700	145.200	145.700	146.200	146.700
38%	145.100	145.600	146.200	146.700	147.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

FPT hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt là 27,5x, cao hơn so với P/E trung bình 5 năm (16x) và thấp hơn so với mức trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực (36,9x). Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương mức P/E dự phóng cho năm 2024 là 26,5x. Chúng tôi nghĩ rằng mức giá này khá hợp lý với mức tăng trưởng kép hàng năm 22% trong giai đoạn 2024-25.

Hình 20: P/E của FPT và các công ty công nghệ trong khu vực



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Downside risks:

- Thất bại trong việc giành được thị phần từ các đối thủ Ấn Độ trên thị trường quốc tế. Trên thị trường toàn cầu, Ấn Độ nói chung là điểm đến gia công CNTT đầu tiên cho các doanh nghiệp vì nước này có ngành công nghiệp phần mềm trưởng thành với số lượng lớn các chuyên gia CNTT lành nghề. Như vậy, Ấn Độ sẽ tiếp tục là điểm đến ưa thích của các dịch vụ CNTT. Chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh từ các đối thủ Ấn Độ là thách thức lớn đối với FPT về khả năng giành thị phần toàn cầu.
- Thiếu hụt nhân lực CNTT và chi phí nhân công tăng. Thâm dụng lao động trong lĩnh vực dịch vụ CNTT của FPT khiến chi phí lao động tăng đáng kể có thể ảnh hưởng đến chi phí hoạt động của công ty.
- Suy thoái kinh tế kéo dài hơn dự kiến làm ảnh hưởng đến chi tiêu dịch vụ CNTT.
- Rủi ro ngoại hối: Chi phí của FPT thường tính bằng nội tệ, trong khi doanh thu tính bằng ngoại tệ.

- Cạnh tranh gay gắt ở mảng viễn thông. Chúng tôi cho rằng hai nhà mạng lớn thuộc sở hữu nhà nước – Viettel (Chưa niêm yết) và VNPT (Chưa niêm yết) là mối lo ngại của FPT trong mảng viễn thông. Để cạnh tranh, FPT cần tăng cường chi tiêu nâng cấp cơ sở hạ tầng và cung cấp các dịch vụ giá trị gia tăng trên sản phẩm của mình để mở rộng phạm vi thâm nhập, điều này sẽ khiến chi phí đầu tư tăng cao.

Tiềm năng tăng giá

Doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu cao hơn dự kiến kể từ năm 2024. Theo góc nhìn của chúng tôi, FPT đang tập trung vào M&A để mở rộng thương hiệu và cơ sở khách hàng ra nước ngoài nhằm mở rộng hoạt động kinh doanh chuyển đổi kỹ thuật số một cách sâu rộng, mang lại tiềm năng lớn cho công ty. Những thương vụ M&A thành công sẽ giúp FPT tăng thị phần ở nước ngoài.

Báo cáo KQKD							
(Tỷ đồng)	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
Doanh thu thuần	27.717	29.830	35.657	44.017	52.618	63.843	76.468
Giá vốn hàng bán	(17.005)	(18.015)	(22.025)	(26.621)	(32.298)	(39.189)	(46.645)
LN gộp	10.712	11.816	13.632	17.397	20.320	24.654	29.823
Chi phí QLDN	(7.980)	(9.559)	(11.586)	(14.108)	(17.277)	(21.238)	(26.210)
Chi phí bán hàng	(5.937)	(7.112)	(8.620)	(10.496)	(12.854)	(15.801)	(19.500)
LN hoạt động	10.737	13.153	16.035	20.536	25.240	31.170	38.681
EBITDA	12.091	14.610	17.605	22.325	27.632	33.906	41.852
Khấu hao	1.355	1.458	1.571	1.789	2.391	2.736	3.171
EBIT	10.737	13.153	16.035	20.536	25.240	31.170	38.681
Doanh thu tài chính	(359)	(385)	(484)	(646)	(833)	(554)	(729)
Chi phí tài chính	58	274	127	335	618	255	186
Thu nhập ròng khác	55	73	109	73	292	218	262
Thu nhập từ liên doanh/liên kết	405	312	687	484	42	322	411
LN trước thuế	4.665	5.261	6.337	7.654	9.404	11.532	14.011
Chi phí thuế TNDN	(753)	(839)	(988)	(1.178)	(1.415)	(1.745)	(2.121)
LN ròng	3.135	3.538	4.337	5.295	6.666	8.127	9.874
LNST của cổ đông không kiểm soát	3.135	3.538	4.337	5.295	6.666	8.127	9.874

Bảng cân đối kế toán							
(Tỷ đồng)	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
Tiền và tương đương tiền	3.453	4.685	5.418	6.440	8.279	13.164	19.048
Đầu tư tài chính ngắn hạn	6.709	12.436	20.731	13.036	16.104	17.569	19.183
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.813	5.588	6.212	7.977	9.058	10.334	12.378
Hàng tồn kho	1.350	1.405	1.623	2.121	1.725	2.333	2.777
Tài sản ngắn hạn khác	1.315	1.318	784	1.182	1.232	1.495	1.790
Tổng tài sản ngắn hạn	18.979	25.608	35.118	30.934	36.706	45.317	55.683
Tài sản cố định	7.492	8.318	10.399	12.033	13.643	16.203	20.355
Tổng các khoản đầu tư dài hạn	2.806	2.909	3.949	4.604	4.958	4.459	4.870
Tài sản dài hạn khác	2.550	2.644	3.322	3.967	4.000	4.853	5.813
Tổng tài sản	33.394	41.749	53.698	51.655	60.283	70.455	86.017
Nợ vay ngắn hạn	7.514	12.062	17.799	10.904	13.838	15.473	17.829
Các khoản phải trả ngắn hạn	2.642	2.859	2.866	3.206	2.603	3.266	3.889
Phải trả ngắn hạn khác	5.947	7.461	9.096	10.424	13.217	15.126	20.026
Tổng nợ ngắn hạn	16.102	22.382	29.761	24.534	29.658	33.865	41.744
Nợ vay dài hạn	350	678	2.296	1.478	208	250	300
Nợ phải trả khác	143	87	223	300	490	595	709
Vốn góp chủ sở hữu	6.784	7.840	9.076	10.970	12.700	14.605	16.795
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	5.961	6.391	7.000	7.704	8.674	13.182	19.117
Vốn chủ sở hữu	16.799	18.603	21.418	25.343	29.933	37.894	47.928
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2.835	2.859	3.477	4.311	4.959	6.135	7.608
Tổng nguồn vốn	33.394	41.749	53.698	51.655	60.283	70.455	86.017

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ							
(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
LN trước thuế	4.665	5.261	6.337	7.654	9.404	11.532	14.011
Khấu hao	1.355	1.491	1.644	1.833	2.287	2.736	3.171
Thuế TNDN đã nộp	(639)	(778)	(1.045)	(1.222)	(971)	(1.745)	(2.121)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.562)	(987)	(2.095)	(2.176)	(1.815)	(360)	(405)
Thay đổi vốn lưu động	81	1.333	998	(1.075)	613	(379)	(431)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	3.899	6.321	5.840	5.014	9.517	11.784	14.226
Đầu tư TSCĐ	(3.233)	(3.018)	(2.911)	(3.187)	(3.978)	(3.459)	(4.935)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	2	3	3	6	29	0	0
Các khoản khác	582	894	1.183	1.781	2.137	0	0
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(1.197)	(6.007)	(36.278)	(33.473)	(35.195)	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(3.845)	(8.127)	(10.413)	5.797	(6.548)	(4.924)	(6.549)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	72	60	88	77	73	0	0
Trả vớt góp CSH, mua CP quỹ	(0)	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	899	4.879	7.533	(7.620)	1.719	1.677	2.406
Dòng tiền từ HĐTC khác	(2)	(2)	(1)	(8)	(30)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1.484)	(1.899)	(2.254)	(2.222)	(2.931)	(3.651)	(4.199)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(514)	3.037	5.365	(9.773)	(1.168)	(1.975)	(1.793)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	3.926	3.453	4.686	5.418	6.440	8.279	13.164
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(461)	1.232	791	1.038	1.800	4.885	5.884
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	3.453	4.685	5.418	6.440	8.279	13.164	19.048

Các chỉ số cơ bản							
Chỉ số định giá	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EPS (đồng)	3.999	4.512	4.779	4.827	5.249	5.565	5.879
PE	11,3	12,2	18,4	15,4	18,7	24,2	22,9
PEG 1 năm	(1,78)	0,95	3,11	15,50	2,14	4,02	4,05
EV/EBIT	3,73	3,41	5,10	3,97	4,62	6,29	5,07
EV/EBITDA	3,31	3,07	4,65	3,65	4,22	5,78	4,69
P/S	1,3	1,4	2,2	1,9	2,3	2,1	1,8
P/B	2,53	2,74	4,47	3,89	4,85	5,18	4,71
Tỷ suất cổ tức	8%	7%	4%	4%	2%	1,5%	1,5%
Tỷ lệ trả cổ tức	43%	44%	42%	41%	38%	36%	34%
Chỉ số tăng trưởng (svck)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng DT thuần	19%	8%	20%	23%	20%	21%	20%
Tăng trưởng LNG	23%	10%	15%	28%	17%	21%	21%
Tăng trưởng LNR	20%	13%	23%	22%	26%	22%	21%
Tăng trưởng EPS	-6%	13%	6%	1%	9%	6%	6%
Chỉ số sinh lời	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Biên LN gộp	39%	40%	38%	40%	39%	39%	39%
Biên EBITDA	44%	49%	49%	51%	53%	53%	55%
Biên LNHD	39%	44%	45%	47%	48%	49%	51%
Biên LN ròng	11%	12%	12%	12%	13%	13%	13%
ROAA	10%	9%	9%	10%	12%	12%	13%
ROAE	20%	20%	22%	23%	24%	24%	23%
Chỉ số đòn bẩy	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Khả năng chi trả lãi vay (EBIT/I)	29,91	34,13	33,13	31,80	30,31	56,27	53,04
EBITDA / (I + Cap Ex)	3,74	4,84	6,05	7,01	6,95	9,80	8,48
Tổng nợ/VCSH	0,47	0,68	0,94	0,49	0,47	0,41	0,38
Nợ ròng/VCSH	(0,14)	(0,24)	(0,28)	(0,28)	(0,35)	(0,40)	(0,42)
Chỉ số thanh khoản	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Vòng quay tổng tài sản	0,88	0,74	0,58	0,53	0,50	0,42	0,35
Vòng quay các khoản phải thu	4,87	4,86	4,70	3,91	3,25	2,86	2,44
Số ngày phải thu	74,89	75,07	77,70	93,43	112,16	127,69	149,55
Vòng quay các khoản phải trả	6,60	6,55	7,69	8,77	11,12	13,36	13,04
Số ngày phải trả	55,29	55,73	47,43	41,63	32,82	27,33	27,99
Vòng quay hàng tồn kho	12,36	13,08	14,55	14,22	16,80	19,31	18,25
Số ngày tồn kho	29,53	27,91	25,09	25,67	21,73	18,90	19,99
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,18	1,14	1,18	1,26	1,24	1,34	1,33
Khả năng thanh toán nhanh	1,01	1,02	1,10	1,13	1,14	1,23	1,22

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

KHUNG KHUYẾN NGHỊ	
Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%.
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%.
<i>Tổng lợi nhuận kỳ vọng của một cổ phiếu được định nghĩa là tổng: (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá hiện tại và (ii) tỷ suất cổ tức ròng kỳ hạn của cổ phiếu. Giá mục tiêu cổ phiếu có thời hạn đầu tư là 12 tháng.</i>	
Xếp hạng ngành	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên Phân tích

Email: anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>