

CTCP FPT (FPT)

MUA +32,5%

Ngành	Công nghệ
Ngày báo cáo	08/05/2024
Giá hiện tại	131.000VND
Giá mục tiêu	171.300VND
GMT gần nhất	125.700VND
TL tăng	+30,8%
Lợi suất cổ tức	1,8%
Tổng mức sinh lời	+32,5%

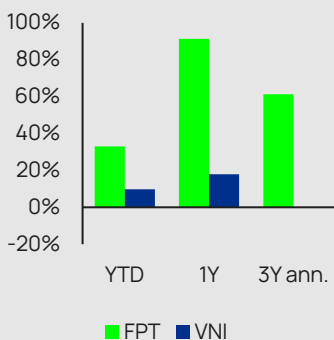
GT vốn hóa	167,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	0VND
GTGD/ngày (30n)	398 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	5,8%
SL cổ phiếu lưu hành	1.271 tr
Pha loãng	1.271 tr

	FPT	VNI
P/E (trượt)	25,0x	15,5x
P/B (quý gần nhất)	6,4x	1,7x
ROA (trượt)	10,9%	1,9%
ROE (trượt)	25,2%	12,1%

Tổng quan Công ty

FPT là tập đoàn Công nghệ/Viễn thông, nằm trong số 3 doanh nghiệp có thị phần lớn nhất trên thị trường Internet băng thông rộng của Việt Nam và dẫn đầu về dịch vụ công nghệ. Với chiến lược toàn cầu hóa, doanh thu từ thị trường quốc tế của FPT đạt tăng trưởng kép hàng năm lên đến 21% trong 3 năm qua.

Diễn biến giá cổ phiếu



Mai Đoàn Ngọc Hân
Chuyên viên

Hoàng Nam
Phó Giám đốc

	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	52.618	64.758	77.778	92.980
% YoY	19,5%	23,1%	20,1%	19,5%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	6.471	8.128	10.718	13.667
% YoY	21,9%	25,6%	31,9%	27,5%
EPS	21,0%	24,7%	30,9%	26,6%
Biên LN gộp	38,6%	39,0%	39,2%	39,3%
Biên EBITDA	20,3%	21,2%	22,2%	22,5%
Biên LNTT	17,5%	17,6%	18,6%	19,3%
Biên LN ròng	12,3%	12,6%	13,8%	14,7%
Giá CP/DTHĐ	17,5x	14,4x	11,9x	9,5x
EV/EBITDA	15,3x	11,9x	9,5x	7,8x
P/E	28,2x	22,6x	17,3x	13,7x
P/B	7,2x	6,0x	4,9x	3,9x
ROE	28,1%	29,4%	31,5%	32,0%

Tỷ lệ tăng trưởng kép LNST dự kiến đạt 28% trong giai đoạn 2023-26 nhờ mảng dịch vụ CNTT

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA** đối với CTCP FPT (FPT) và vẫn lạc quan về triển vọng tăng trưởng dài hạn của công ty. **Chúng tôi tăng 36% giá mục tiêu** chủ yếu do (1) chúng tôi điều chỉnh P/E mục tiêu của chúng tôi (30 lần so với trước đó là 26 lần đối với mảng dịch vụ CNTT toàn cầu, 21 lần so với trước đây là 17,5 lần đối với mảng dịch vụ CNTT trong nước, 15 lần so với trước đây là 14 lần đối với mảng dịch vụ viễn thông), (2) chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi đến giữa năm 2025 và sử dụng dự báo LNST trung bình giai đoạn 2024-25 trong định giá của chúng tôi so với trước đây là sử dụng dự báo LNST năm 2024, và (3) chúng tôi tăng 4% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2024-26 do chúng tôi dự báo lợi nhuận cao hơn đối với mảng dịch vụ CNTT trong nước và mảng viễn thông.
- Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng dự báo P/E giai đoạn 2024/25 của FPT lần lượt ở mức 30/23 lần, chúng tôi cho rằng các mức P/E này là hợp lý dựa trên triển vọng lợi nhuận tích cực của công ty và dự báo của chúng tôi rằng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2023-26 đạt 26%
- Rủi ro:** Không thể khai thác được sức mạnh từ các thương vụ hợp nhất gần đây; chi tiêu CNTT toàn cầu phục hồi chậm hơn/nhanh hơn; cạnh tranh gay gắt trong mảng viễn thông từ các đối thủ băng thông rộng cố định và di động.

Mảng CNTT toàn cầu dự kiến ghi nhận CAGR LNNTT đạt 26% trong giai đoạn 2023-26 nhờ chi tiêu mạnh cho CNTT toàn cầu và liên tục mở rộng độ hiện diện trên toàn cầu. Công ty tư vấn CNTT Gartner của Mỹ đã tăng dự báo tăng trưởng doanh số phần mềm/dịch vụ CNTT lên +14%/+10% YoY (so với mức +13%/+9% YoY trong dự báo tháng 1/2024) trong năm 2024, tương ứng chi tiêu CNTT toàn cầu sẽ tăng nhanh. Do đó, chúng tôi tăng nhẹ dự báo tăng trưởng doanh số của FPT tại thị trường Nhật Bản/Mỹ/EU/APAC lên 35%/18%/30%/40% YoY trong năm 2024 (so với mức 35%/18%/22%/40% trước đây).

Mảng CNTT trong nước sẽ tăng trưởng mạnh với CAGR LNNTT đạt 43% trong giai đoạn 2023-26 nhờ chi tiêu của khách hàng phục hồi từ mức thấp của năm 2023, cùng với đóng góp mới từ dòng dịch vụ AI trong FPT Cloud. Nhìn chung, FPT Cloud và Nvidia đã ký Biên bản ghi nhớ trị giá 200 triệu USD vào ngày 23/04/2024, cấp cho FPT quyền truy cập vào chip đồ họa GPU H100 tiên tiến, bộ ứng dụng AI Enterprise và nền tảng đám mây GeForce NOW của Nvidia. Chúng tôi tin rằng triển vọng sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2024 và dòng dịch vụ AI mới trong quý 4/2024 sẽ tác động tích cực đến mảng CNTT trong nước và chúng tôi dự báo mức tăng trưởng LNNTT tương ứng đạt 51%/58%/24% trong năm 2024/25/26.

Mảng dịch vụ viễn thông dự kiến ghi nhận CAGR LNNTT đạt 10% trong giai đoạn 2023-26 nhờ phân khúc trung tâm dữ liệu. Cơ sở hạ tầng siêu máy tính và đám mây AI của FPT và Nvidia, được hỗ trợ bởi chip đồ họa GPU H100 hiệu quả của Nvidia, sẽ được lưu trữ tại trung tâm dữ liệu

của FPT. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu tăng trưởng 50%/40%/35% YoY và công suất mở rộng thêm 15%/35%/26% YoY trong năm 2024/25/26. Với các hợp đồng có biên lợi nhuận cao hơn trong phân khúc trung tâm dữ liệu, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ dần cải thiện, trong đó các trung tâm dữ liệu đóng góp 14% vào LNTT của mảng dịch vụ viễn thông vào năm 2026, so với mức 6% vào năm 2023.

Vị thế thống lĩnh của FPT trong mảng đào tạo công nghệ tư nhân với định hướng của Chính phủ nhằm chuyển hướng sang phát triển lao động công nghệ có tay nghề cao sẽ thúc đẩy mảng giáo dục ghi nhận CAGR LNTT đạt 34% trong giai đoạn 2023-26. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ mảng giáo dục của FPT sẽ tiếp tục tăng nhờ (1) các chương trình đào tạo AI và chất bán dẫn chuyên biệt, được hỗ trợ bởi các đối tác công nghệ toàn cầu và (2) việc mở rộng K-12 sang các tỉnh và thành phố cấp 2.

Nhìn lại quý 1/2024: Lợi nhuận tiếp tục trên đà tăng trưởng 20% YoY

Hình 1: KQKD quý 1/2024 của FPT

Tỷ đồng	Q1 2023	Q1 2024	YoY	Q1 2024/ Dự báo 2024 của Vietcap	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	11.681	14.093	21%	22%	
CNTT	6.843	8.472	24%	21%	
- CNTT toàn cầu	5.434	6.999	29%	22%	* Doanh thu từ thị trường Nhật Bản/APAC/Châu Âu/Mỹ tăng 34%/33%/44%/16% YoY. * Trong quý 1/2024, doanh thu từ DX tăng 36% YoY, trong khi giá trị đơn hàng mới giảm 3% so YoY do FPT đẩy nhanh quá trình ký đơn hàng mới vào tháng 12/2023.
- CNTT trong nước	1.407	1.472	5%	19%	
Viễn thông	3.788	4.012	6%	24%	
- Dịch vụ viễn thông	3.695	3.885	5%	24%	* Doanh thu băng thông rộng cố định tăng 9% YoY trong khi doanh thu phi băng thông rộng khác tăng 1% YoY.
- Online	95	127	34%	17%	
Giáo dục	1.412	1.776	26%	21%	
Khác	-364	-167	N.M.	N.M.	
LNTT	2.121	2.534	19%	23%	
CNTT	906	1.155	28%	22%	
- CNTT toàn cầu	875	1.115	28%	23%	
- CNTT trong nước	18	41	128%	10%	
Viễn thông	724	826	14%	24%	
- Dịch vụ viễn thông	723	805	11%	25%	* Biên lợi nhuận tăng 1,1 điểm % YoY đạt 20,7% trong quý 1/2024 do hiệu quả chi phí của các phân khúc sự cải thiện.
- Online	1	20	31x	11%	* Lợi nhuận tăng trưởng nhờ chi tiêu marketing của khách hàng FPT cao hơn trong bối cảnh môi trường kinh tế vĩ mô tốt hơn trong quý 1/2024.
Giáo dục & Khác	491	553	13%	22%	* Do dự phòng cao hơn cho đầu tư vào các công ty khởi nghiệp và các doanh nghiệp khác bù đắp một phần cho mức tăng trưởng lợi nhuận của mảng giáo dục.
LNST sau lợi ích CĐTS	1.494	1.798	20%	22%	

Nguồn: FPT, Vietcap dự báo

Dự báo năm 2024: Chúng tôi duy trì dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng trưởng mạnh ở các mảng kinh doanh chính

Hình 2: Dự báo năm 2024 của Vietcap

Tỷ đồng	2023	Dự báo 2024 điều chỉnh	YoY	Dự báo 2024 điều chỉnh s/v trước đây	Nhận định của Vietcap về dự báo năm 2024
Doanh thu	52.618	64.758	23%	1%	
CNTT	31.449	40.393	28%	2%	
- CNTT toàn cầu	24.288	31.798	31%	0%	* Chúng tôi dự báo doanh thu của FPT sẽ tăng trưởng 35%/18%/30%/40% YoY tại Nhật Bản/Mỹ/Châu Âu/APAC (so với 35%/18%/22%/40% YoY trong báo cáo trước). Chúng tôi cũng dự báo thị trường Nhật Bản sẽ dẫn đầu mức tăng trưởng CNTT toàn cầu trong năm 2024, phù hợp với kỳ vọng của ban lãnh đạo. * Chúng tôi kỳ vọng doanh thu DX sẽ tăng 35% YoY và chiếm 44% doanh thu CNTT toàn cầu trong năm 2024.
- CNTT trong nước	7.161	8.595	20%	9%	* Chúng tôi kỳ vọng chi tiêu CNTT trong nước sẽ phục hồi từ mức cơ sở thấp vào năm 2023 và dịch vụ DX chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu doanh thu nhờ sự hợp tác của FPT & Nvidia so với doanh thu từ tích hợp hệ thống và phần cứng vốn có biên lợi nhuận thấp.
Viễn thông	15.806	17.637	12%	4%	
- Dịch vụ viễn thông	15.186	16.893	11%	4%	* Bảng thông rộng: Tăng trưởng 5%, bị ảnh hưởng một phần bởi ARPU giảm 2% do chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ tiếp tục mở rộng sang các khu vực thành thị cấp 2 và 3. * Ngoài bảng thông rộng: Doanh thu tăng 20%, chủ yếu nhờ mảng truyền hình trả phí (+13% YoY) và trung tâm dữ liệu (+24% YoY).
- Online	620	744	20%	0%	
Giáo dục	6.159	8.068	31%	-4%	
Khác ²	-796	-1.339	N.M.	N.M.	
LNST	9.203	11.400	24%	1%	
CNTT	4.161	5.405	30%	1%	
- CNTT toàn cầu	3.782	4.835	28%	-2%	* Chúng tôi dự báo biên LNST duy trì ở mức 15,2% trong năm 2024 so với mức 15,6% vào năm 2023 do chúng tôi giả định chi phí lợi thế thương mại sẽ phần nào ảnh hưởng đến sự cải thiện trong cơ cấu doanh thu, nhờ đóng góp cao hơn của các dịch vụ DX vốn có biên lợi nhuận cao.
- CNTT trong nước	379	571	51%	37%	* Chúng tôi kỳ vọng rằng chi tiêu CNTT trong nước mạnh mẽ cho DX và đóng góp từ dịch vụ mới bắt đầu từ quý 4/2024 sẽ nâng biên LNST của mảng này lên 6,6% trong năm 2024 so với mức cơ sở thấp là 5,3% của năm 2023.
Viễn thông	3.042	3.442	13%	2%	
- Dịch vụ viễn thông	2.895	3.258	13%	2%	* Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của trung tâm dữ liệu sẽ tăng thêm 3,0 điểm % YoY khi các dịch vụ AI mới dự kiến bắt đầu mở rộng biên lợi nhuận chung trong năm 2024.
- Online	147	184	25%	0%	
Giáo dục ¹	2.156	2.824	31%	-4%	
Khác ²	-156	-272	N.M.	N.M.	
LNST sau lợi ích CĐTS	6.471	8.078	26%	1%	

Nguồn: FPT, Vietcap (¹ Vietcap ước tính; ² Doanh thu khác + đầu tư + cản trở nội bộ công ty)

Định giá

Trong báo cáo này, chúng tôi tăng 36% giá mục tiêu do (1) điều chỉnh P/E mục tiêu (30,0 lần so với mức 26,0 lần trong báo cáo trước đây đối với mảng CNTT toàn cầu, 21,0 lần so với mức 17,5 lần trong báo cáo trước đây đối với mảng CNTT trong nước, 15,0 lần so với mức 14,0 lần trong báo cáo trước đây đối với mảng dịch vụ viễn thông), (2) cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi đến giữa năm 2025 và sử dụng LNST trung bình giai đoạn 2024-25 trong định giá của chúng tôi so với LNST năm 2024 trong báo cáo trước đây và (3) tăng 4% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2024F-26 của chúng tôi do dự báo lợi nhuận cao hơn của chúng tôi cho mảng dịch vụ viễn thông và mảng CNTT trong nước. Chúng tôi tin rằng các mảng kinh doanh chính của FPT xứng đáng được tái định giá nhờ ghi nhận tiềm năng tăng trưởng mới và khả năng mở rộng nhờ các yếu tố hỗ trợ mới nổi trong phát triển AI.

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá theo tổng giá trị các thành phần riêng lẻ (SoTP) để định giá FPT nhờ cơ cấu kinh doanh đa dạng của công ty cùng với mức chiết khấu 10%.

Hình 3: Định giá SoTP cho FPT

Tỷ đồng	Dự phóng LNST 2024	Dự phóng LNST 2025	Tỷ lệ sở hữu của FPT	P/E mục tiêu/ tương ứng (x)	Giá trị vốn CSH mục tiêu ¹	Lưu ý về P/E mục tiêu của Vietcap
CNTT toàn cầu	4.110	5.165	100,0%	30,0	125.239	* Chúng tôi điều chỉnh P/E mục tiêu cho FPT và áp dụng trung vị P/E 3 năm của các công ty cùng ngành là 34,1 lần. Chúng tôi tin rằng điều này là hợp lý vì lợi nhuận vững chắc của công ty và sự đóng góp ngày càng tăng từ các dịch vụ DX có giá trị cao. Ngoài ra, chúng tôi duy trì mức chiết khấu 12% dựa trên giả định của chúng tôi về chi phí vốn sở hữu.
Giáo dục	2.541	3.459	100,0%	21,3	57.501	* Nhờ biên lợi nhuận hấp dẫn và dự báo CAGR LNST đạt 35% trong giai đoạn 2023-2026.
Dịch vụ Viễn thông	2.606	2.823	45,7%	15,0	16.784	* Chúng tôi điều chỉnh P/E mục tiêu cho FPT Telecom và áp dụng trung vị P/E 3 năm của các công ty cùng ngành là 17,1 lần cho mảng này. Chúng tôi tin rằng điều này được chứng minh bằng việc FPT Telecom mở rộng sang các dịch vụ phi băng thông rộng có giá trị gia tăng và vị thế vững chắc trên thị trường. Ngoài ra, chúng tôi duy trì mức chiết khấu 12% dựa trên giả định của chúng tôi về chi phí vốn sở hữu.
CNTT trong nước	424	496	100,0%	21,0	8.700	* Chúng tôi tin rằng mức chiết khấu 30% cho mảng CNTT toàn cầu được đảm bảo vì biên lợi nhuận của mảng CNTT trong nước thấp hơn đáng kể so với mảng CNTT toàn cầu do đóng góp doanh thu lớn từ doanh số phần cứng và tích hợp hệ thống. Ngoài ra, chúng tôi duy trì mức chiết khấu 12% dựa trên giả định của chúng tôi về chi phí vốn sở hữu.
Thương mại	605	665	48,0%	6,0	1.645	* Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận thấp và biến động.
Quảng cáo online	147	169	49,5%	8,6	607	* Biên lợi nhuận cao nhưng là mảng kinh doanh tăng trưởng chậm do nền tảng nội dung hạn chế và sự cạnh tranh gay gắt từ Facebook và Google.
Bán lẻ	72	292	46,5%	270,0	22.175	* Dựa trên P/E mục tiêu tương ứng trong định giá độc lập của chúng tôi cho FRT.
Tổng cộng					232.651	
+ Tiền mặt ròng ở cấp độ công ty mẹ					7.199	
+ Cổ phần TP Bank					1.978	* Dựa trên định giá độc lập của chúng tôi đối với TPB.
Tổng giá trị vốn CSH					241.828	
định giá Chiết khấu					10%	
Giá trị vốn CSH mục tiêu					217.645	
CP (triệu)					1.271	
Giá trị/CP (đồng)					171.300	
P/E dự phóng năm 2024/2025 theo giá mục tiêu					29,6x/22,6x	
EV/EBITDA dự phóng năm 2024/2025 theo giá mục tiêu					15,9x/12,6x	

Nguồn: FPT, Vietcap. (¹ điều chỉnh cho khen thưởng và phúc lợi, chiếm khoảng 10% LNST hàng năm của công ty con và công ty liên kết).

So sánh các công ty cùng ngành

Chúng tôi đã chọn những công ty phần mềm, giáo dục và viễn thông hàng đầu ở các quốc gia Châu Á khác có mô hình kinh doanh tương tự, lợi nhuận vững chắc và vị thế dẫn đầu thị trường để thành lập một bảng so sánh với FPT. Do đó, chúng tôi loại bỏ những cổ phiếu mà chúng tôi nhận thấy không còn phù hợp với tiêu chí của chúng tôi và bổ sung những cổ phiếu phù hợp hơn.

FPT hiện đang giao dịch ở mức **P/E trượt** là **24,4 lần**, thấp hơn **28%** so với mức **P/E trượt trung bình 3 năm** của các công ty CNTT cùng ngành trên toàn cầu là **34,1 lần** (so với trung vị trước đây của các công ty CNTT cùng ngành trên toàn cầu là 29,9 lần). Chúng tôi cho rằng định giá hiện tại là hấp dẫn, và phản ánh tiềm năng tăng trưởng mạnh trong dài hạn của FPT dựa trên (1) CAGR EPS cao trong giai đoạn 2019-2023 của FPT là 19% và (2) vị thế là công ty dịch vụ CNTT lớn nhất tại Việt Nam.

Hình 4: Các công ty so sánh

Tên viết tắt	Quốc gia	VHTT (tr USD)	TT EPS trượt	TT EPS năm 2024	Nợ vay ròng/ CSH (%)	ROE	ROA	P/E trượt (x)	P/E năm 2024 (x)	P/B quý gần nhất (x)
DV CNTT toàn cầu										
Eclerx Services	Ấn Độ	1.440	79%	10%	-0,3	30%	22%	24,8	23,0	6,9
Birlasoft Ltd	Ấn Độ	2.129	89%	12%	-0,4	23%	18%	28,7	26,0	5,9
Coforge Ltd	Ấn Độ	2.294	60%	-3%	-0,3	38%	13%	41,9	43,2	14,6
Sonata Software	Ấn Độ	3.695	16%	40%	0,0	N/A	N/A	39,5	24,5	N/A
KPIT Technologies	Ấn Độ	5.013	56%	27%	-0,3	31%	16%	69,5	55,0	19,3
L&T Technologies	Ấn Độ	5.882	11%	9%	-0,4	27%	17%	37,6	34,7	9,2
Mphasis Ltd	Ấn Độ	5.256	-6%	11%	-0,1	19%	12%	28,3	25,5	5,0
Persistent Sys	Ấn Độ	6.294	20%	23%	-0,2	25%	16%	47,0	39,1	10,6
Oracle Financial	Ấn Độ	8.065	22%	11%	-0,7	29%	23%	30,3	27,5	8,6
Infosys Ltd	Ấn Độ	70.397	10%	0%	-0,2	32%	20%	22,3	22,3	6,7
LTI Mindtree Ltd	Ấn Độ	16.664	4%	11%	-0,4	25%	18%	30,3	27,4	6,9
Tech Mahindra Ltd	Ấn Độ	14.838	-51%	84%	-0,2	9%	5%	47,5	25,9	4,6
Trung vị		5.569	18%	11%	-0,3	27%	17%	34,0	26,7	6,9
Viễn thông										
China Telecom-H	Trung Quốc	70.722	10%	10%	-0,1	7%	4%	11,9	10,8	0,8
Singapore Telecom	Singapore	29.170	14%	5%	-0,4	12%	7%	12,4	17,1	1,5
Telkom Indonesia	Indonesia	19.012	18%	7%	0,2	17%	9%	12,6	11,5	2,2
Pldt Inc	Philippines	5.100	141%	-1%	2,6	25%	4%	11,0	8,5	2,8
Telekom Malaysia	Malaysia	5.074	62%	-13%	0,4	22%	8%	12,8	14,8	2,6
Beijing Sinnet	Trung Quốc	2.339	N/A	54%	0,1	3%	2%	44,9	27,7	1,3
Time Dotcom Bhd	Malaysia	2.051	-26%	61%	-0,5	71%	54%	33,9	21,2	2,4
Jasmine Intl Pcl	Thái Lan	734	N/A%	-93%	-0,7	225%	36%	1,4	19,6	1,8
Kazakhtelecom	Kazakhstan	903	-18%	N/A	0,0	17%	9%	4,0	N/A	0,5
Trung vị		5.074	14%	6%	0,0	17%	8%	12,4	16,0	1,8
Giáo dục										
New Oriental	Trung Quốc	13.387	N/A	59%	-0,9	8%	5%	43,9	33,7	3,5
TAL Education	Trung Quốc	8.173	95%	76%	-0,8	0%	0%	328,0 ¹	51,8	1,7
China Education	Trung Quốc	1.569	-28%	53%	0,2	9%	4%	7,5	5,2	0,7
Virscend Education	Trung Quốc	70	N/A	N/A	1,6	5%	1%	12,8	N/A	0,6
Tianli International	Trung Quốc	1.505	247%	N/A	0,1	17%	4%	23,2	N/A	5,3
China East Education	Trung Quốc	681	7324%	34%	-0,3	5%	3%	18,2	13,3	0,9
Shanghai Action	Trung Quốc	858	98%	30%	-1,8	22%	11%	27,6	21,8	6,3
XueDa XiaMen	Trung Quốc	1.088	1312%	49%	0,5	36%	6%	38,3	33,2	11,9
SISB	Thái Lan	989	80%	38%	-0,2	26%	15%	55,0	40,1	13,1
Riso Kyoiku	Nhật Bản	281	14%	-3%	-0,6	19%	9%	24,9	25,6	4,9
Trung vị		1.039	97%	44%	-0,3	13%	5%	24,9	29,4	4,2
FPT	Việt Nam	6.487	22%	24%	-0,3	25%	11%	24,4	22,2	6,3

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu cập nhật ngày 08/05/2024). ¹ Lưu ý: loại khỏi trung bình/trung vị do là giá trị ngoại lệ.

Hình 5: P/E trực của FPT so với các công ty dịch vụ CNTT toàn cầu cùng ngành (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu cập nhật ngày 08/05/2024)

Recommendation History

Hình 6: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Finpro, Vietcap. Lưu ý: Giá mục tiêu được điều chỉnh theo thay đổi của số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	52.618	64.758	77.778	92.980
Giá vốn hàng bán	-32.288	-39.503	-47.328	-56.439
Lợi nhuận gộp	20.330	25.256	30.450	36.541
Chi phí bán hàng	-5.090	-6.401	-7.098	-8.282
Chi phí quản lý DN	-6.822	-8.395	-9.994	-11.948
LN thuần HĐKD	8.418	10.460	13.357	16.311
Doanh thu tài chính	2.336	2.240	2.339	2.787
Chi phí tài chính	-1.718	-1.774	-1.975	-2.200
Trong đó, chi phí lãi vay	-833	-754	-858	-968
Lợi nhuận từ công ty LDLK	76	362	611	876
Lợi nhuận/(chi phí) khác	91	112	135	161
LNTT	9.203	11.400	14.467	17.936
Thuế TNDN	-1.411	-1.629	-1.955	-2.321
LNST trước CĐTS	7.792	9.771	12.512	15.614
Lợi ích CĐ thiếu số	-1.322	-1.643	-1.793	-1.947
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	6.471	8.128	10.718	13.667
EBITDA	10.705	13.698	17.246	20.960
EPS báo cáo, VND	4.643	5.790	7.578	9.591
EPS điều chỉnh, VND	4.643	5.790	7.578	9.591
DPS báo cáo, VND	2.000	2.300	2.600	3.000
DPS/EPS (%)	43%	40%	35%	32%

TỶ LỆ	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	19,5%	23,1%	20,1%	19,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	24,5%	24,3%	27,7%	22,1%
Tăng trưởng LNTT	20,1%	23,9%	26,9%	24,0%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	21,0%	24,7%	30,9%	26,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	17,5%	17,6%	18,6%	19,3%
Biên LN từ HĐ %	16,0%	16,2%	17,2%	17,5%
Biên EBITDA	20,3%	21,2%	22,2%	22,5%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	12,3%	12,6%	13,8%	14,7%
ROE %	28,1%	29,4%	31,5%	32,0%
ROA %	11,6%	12,5%	14,1%	15,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	20,1	16,9	17,4	16,8
Số ngày phải thu	62,6	57,9	56,6	56,0
Số ngày phải trả	41,8	33,9	33,9	33,0
TG luân chuyển tiền	40,9	41,0	40,1	39,9
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,3	1,4	1,6
CS thanh toán nhanh	1,1	1,2	1,3	1,5
CS thanh toán tiền mặt	0,8	0,9	1,0	1,1
Nợ/Tài sản	0,2	0,2	0,2	0,2
Nợ/Vốn sử dụng	0,3	0,3	0,3	0,3
Nợ/Vốn CSH	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Khả năng thanh toán lãi vay	10,1	13,9	15,6	16,8

Nguồn: FPT, Vietcap dự báo

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương	8.279	8.867	9.954	12.073
Đầu tư TC ngắn hạn	16.104	19.820	23.805	28.457
Các khoản phải thu	9.534	11.011	13.118	15.427
Hàng tồn kho	1.593	2.067	2.444	2.760
TS ngắn hạn khác	1.199	1.079	971	874
Tổng TS ngắn hạn	36.710	42.843	50.292	59.591
TS dài hạn (gộp)	26.208	32.684	40.462	49.760
- Khấu hao lũy kế	-11.249	-14.487	-18.376	-23.025
TS dài hạn (ròng)	14.959	18.196	22.085	26.734
Đầu tư TC dài hạn	3.367	3.712	4.261	5.026
TS dài hạn khác	5.290	5.290	5.290	5.290
Tổng TS dài hạn	23.616	27.198	31.636	37.050
Tổng Tài sản	60.325	70.042	81.928	96.641
Phải trả ngắn hạn	2.603	3.339	3.871	4.461
Nợ ngắn hạn	13.838	15.899	17.999	20.309
Nợ ngắn hạn khác	13.226	13.226	13.226	13.226
Tổng nợ ngắn hạn	29.667	32.465	35.096	37.997
Nợ dài hạn	208	208	208	208
Nợ dài hạn khác	502	502	502	502
Tổng nợ	30.377	33.174	35.806	38.706
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	12.709	12.801	12.897	12.994
Thặng dư vốn CP	50	50	50	50
Treasury shares	0	0	0	CP quỹ
Lợi nhuận giữ lại	8.679	13.863	21.228	30.997
Vốn khác	3.552	3.552	3.552	3.552
Lợi ích CĐTS	4.958	6.601	8.395	10.342
Vốn chủ sở hữu	29.948	36.868	46.122	57.935
Tổng cộng nguồn vốn	60.325	70.042	81.928	96.641
CP lưu hành cuối năm (tr)	1.271	1.280	1.290	1.299
CP quỹ cuối năm (tr)	0	0	0	0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền đầu năm	6.440	8.279	8.867	9.954
Lợi nhuận sau thuế	6.471	8.128	10.718	13.667
Khấu hao	2.287	3.238	3.889	4.649
Thay đổi vốn lưu động	1.337	-1.094	-1.844	-1.937
Điều chỉnh khác	-781	1.298	1.245	1.181
Tiền từ hoạt động KD	9.520	11.570	14.008	17.561
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3.979	-6.476	-7.778	-9.298
Đầu tư, ròng	-2.598	-3.716	-3.985	-4.653
Tiền từ HĐ đầu tư	-6.547	-10.192	-11.763	-13.951
Cổ tức đã trả	-2.931	-2.944	-3.353	-3.898
Tăng (giảm) vốn	73	93	96	97
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	2.934	2.061	2.100	2.310
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-1.270	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC	60	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-1.134	-790	-1.158	-1.492
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.839	588	1.087	2.118
Tiền cuối năm	8.279	8.867	9.954	12.073

Vietcap Rating System

Stock ratings are set based on projected total shareholder return (TSR), defined as $(\text{target price} - \text{current price}) / \text{current price} + \text{dividend yield}$, and are not related to market performance.

Equity rating key	Definition
BUY	If the projected TSR is 20% or higher
OUTPERFORM	If the projected TSR is between 10% and 20%
MARKET PERFORM	If the projected TSR is between -10% and 10%
UNDERPERFORM	If the projected TSR is between -10% and -20%
SELL	If the projected TSR is -20% or lower
NOT RATED	The company is or may be covered by the Research Department but no rating or target price is assigned either voluntarily or to comply with applicable regulation and/or firm policies in certain circumstances, including when Vietcap is acting in an advisory capacity in a merger or strategic transaction involving the company.
RATING SUSPENDED, COVERAGE TERMINATED	A rating may be suspended, or coverage terminated, if fundamental information is deemed insufficient to determine a target price or investment rating or due to a reallocation of research resources. Any previous investment rating and target price are no longer in effect.

Unless otherwise specified, these performance parameters are set with a 12-month horizon. Movement in share prices may cause a temporary mismatch between the latest published rating and projected TSR for a stock based on its market price and the latest published target price.

Target prices are generally based on the analyst's assessment of the stock's fair value over a 12-month horizon. However, the target price may differ from the analyst's fair value if the analyst believes that the market will not price the stock in line with assessed fair value over the specified time horizon.

Risks: Past performance is not necessarily indicative of future results. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related instrument mentioned in this report. For investment advice, trade execution, or other enquiries, clients should contact their local sales representative.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Mai Đoàn Ngọc Hân và Hoàng Nam, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Phó Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Võ Đặng Bảo Thư, Chuyên viên, ext 529
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức

Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

**Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán - Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

**Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức**

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.