

CTCP FPT (FPT)

Công nghệ

Giá hiện tại	VND96.200
Cao nhất/Thấp nhất 52 tuần	VND99.000/VND64.742
Giá mục tiêu	VND117.300
Giá mục tiêu trước đó	VND105.500
Consensus	10,8%
Tiềm năng tăng giá	21,9%
Tỷ suất cổ tức	1,5%
Tổng tỷ suất sinh lời	23,4%

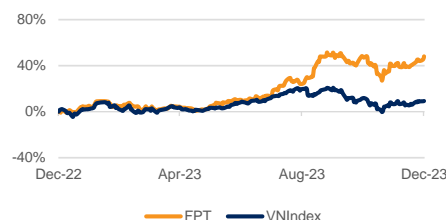
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	US\$5.065,2mn
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	US\$9,7m
Sở hữu NN (tr USD)	US\$0,0m
Số CP lưu hành (tr)	1.270,0m
Số CP sau pha loãng (tr)	1.270,0m

	FPT	Peers	VNI
P/E trượt	19,8	31,6	14,85
P/B hiện tại	5,2	6,5	1,7
ROA	9,8%	13,7%	2,0%
ROE	28,1%	18,6%	11,7%

*dữ liệu ngày 14/12/2023

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
FPT	5,8	-2,1	48,2
Tương quan VNIndex	2,4	-9,5	12,0

Cơ cấu sở hữu

Truong Gia Binh	7,01%
Vietnam SCIC	5,79%
Khác	87,20%

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 Thị Quyên

quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Khả quan

Triển vọng tăng trưởng vững chắc

- Chúng tôi duy trì đánh giá Khả quan với tiềm năng tăng giá 21,9% và tỷ suất cổ tức 1,5%. Chúng tôi tăng giá mục tiêu 11% khi giá cổ phiếu tăng 11,2% kể từ báo cáo trước.
- Giá mục tiêu cao do dự báo thu nhập cao hơn cho mảng dịch vụ CNTT nước ngoài và mảng giáo dục, đồng thời chuyển định giá sang năm 2024.
- P/E trượt 12T hiện tại là 19,8 lần, cao hơn mức TB 3 năm (17,6 lần) nhưng được hỗ trợ nhờ tăng trưởng EPS cao (CAGR 20,7% giai đoạn 2024-25) và thấp hơn so với mức TB các công ty cùng ngành (31,6 lần).

Điểm nhấn tài chính

- LN ròng 9T/23 tăng 20,3% svck nhờ tăng trưởng ổn định ở tất cả các mảng, đặc biệt là dịch vụ CNTT và giáo dục.
- Doanh thu ký mới của mảng dịch vụ CNTT nước ngoài đạt 20.700 tỷ đồng (+23.2% svck) trong 9T/23, trong đó gồm 20 dự án lớn trên 5 triệu USD.
- Dự báo LN ròng đạt mức tăng trưởng CAGR 22% giai đoạn 2023-25 nhờ việc đầu tư mạnh mẽ vào các mảng dịch vụ CNTT nước ngoài và giáo dục.

Luận điểm đầu tư

Thị trường Nhật Bản tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng doanh thu Dịch vụ CNTT

Chúng tôi dự báo doanh thu Dịch vụ CNTT ở nước ngoài sẽ duy trì mức tăng trưởng CAGR 27% giai đoạn 24-25 nhờ thị trường Nhật Bản và APAC. Trong 9T23, doanh thu từ thị trường Nhật Bản tăng 44% svck do Nhật Bản tăng cường chi tiêu cho chuyển đổi kỹ thuật số trong những năm gần đây và các tập đoàn Nhật Bản đang giảm tiếp xúc với các công ty Trung Quốc. FPT được hưởng lợi nhờ lợi thế chi phí thấp cũng như khả năng cung cấp nhiều sản phẩm, dịch vụ đa dạng.

Chiến lược M&A hỗ trợ tham vọng tăng trưởng dài hạn của FPT

FPT tiếp tục tập trung vào M&A để mở rộng năng lực tư vấn trên toàn cầu với: 1) đầu tư cổ phần chiến lược tại Landing AI để phát triển ứng dụng thị giác máy tính, đặc biệt trong ngành ô tô 2) mua 100% cổ phần Cardinal Peak, một công ty tư vấn công nghệ có trụ sở tại Mỹ với lượng khách hàng lên tới hơn 300 công ty, để tăng cường năng lực cung cấp dịch vụ kỹ thuật công nghệ tại Bắc Mỹ; và 3) mua 80% cổ phần của AOSIS - công ty tư vấn công nghệ có trụ sở tại Pháp có thế mạnh trong các mảng SAP, Dữ liệu, Điện toán đám mây và các giải pháp thông minh dành cho các ngành như hàng không vũ trụ, hàng không và vận tải.

Tăng trưởng giáo dục phù hợp với các chiến lược về bán dẫn của Chính phủ

Mảng giáo dục duy trì mức tăng trưởng doanh thu cao trong 9T/23 (+53,4% svck, ~10% tổng doanh thu). Giai đoạn 2017-22, số sinh viên toàn thời gian đã tăng ~5,0 lần lên ~100 nghìn sinh viên. Chúng tôi tin rằng phân khúc giáo dục sẽ thu hút nhiều sinh viên khi nhu cầu đào tạo về CNTT ngày càng tăng. Ngày 23/9, Đại học FPT ra mắt ngành Bán dẫn và Vi điện tử tuyển sinh đợt đầu tiên vào năm 2024. FPT cũng đề xuất Chính phủ khung đào tạo 30.000-50.000 kỹ sư bán dẫn vào năm 2030.

Định giá thấp hơn so với mức trung bình của các công ty cùng ngành.

Mặc dù P/E của FPT đã tăng lên 19,8 lần từ mức 16,8 lần hồi đầu năm nhưng chúng tôi cho rằng định giá FPT vẫn hấp dẫn vì công ty có mức tăng trưởng mạnh trong 9T/23 và có thể duy trì mức tăng trưởng vững chắc trong những năm tới. Hơn nữa, mức P/E của FPT thấp hơn nhiều so với trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực là 31,6 lần.

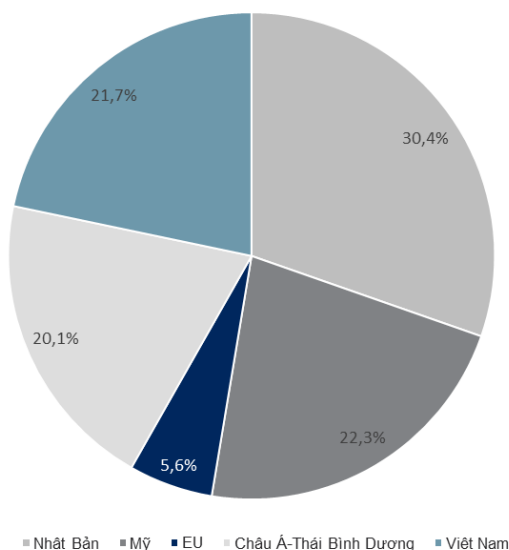
Financial summary	12-22A	12-23E	12-24E	12-25E
Tăng trưởng DT thuần	23,4%	20,8%	19,5%	20,0%
Tăng trưởng EPS	3,0%	7,9%	22,0%	19,4%
Biên lợi nhuận gộp	39,5%	40,2%	40,3%	40,3%
Biên LN ròng	12,0%	12,4%	12,7%	12,7%
P/E (x)	18,0	17,0	14,9	12,5
Rolling P/B (x)	3,4	4,5		
ROAE	27,2%	27,8%	27,6%	27,3%
Nợ ròng trên vốn chủ sở hữu	23,4%	22,6%	8,3%	(3,3%)

Source: VNDIRECT RESEARCH

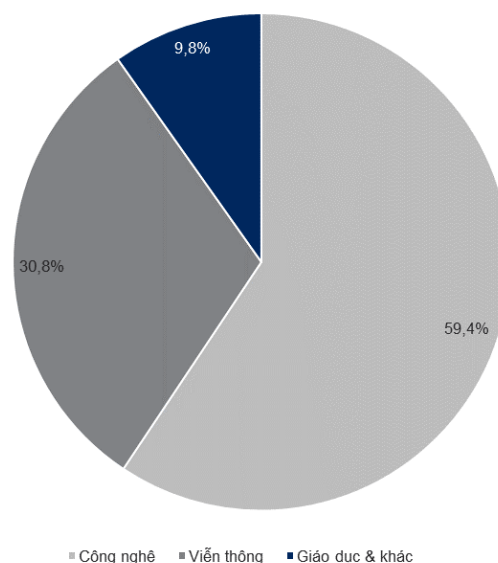
Hồ sơ công ty

Được thành lập vào ngày 13/09/1988, với lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là CNTT và Viễn thông, 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 ra toàn cầu như Mỹ, Nhật Bản, APAC, EU. FPT hiện hoạt động trong 3 lĩnh vực kinh doanh chính gồm 1) Dịch vụ công nghệ, 2) Viễn thông và 3) Giáo dục & Khác. Đặc biệt, ngay từ năm 2018, FPT đã đặt ra sứ mệnh chiến lược là trở thành một trong những tập đoàn Chuyển đổi số (DX) hàng đầu và trở thành nhà cung cấp dịch vụ DX toàn diện trên toàn thế giới. FPT chính thức niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM từ năm 2006.

Hình 1: Doanh thu mảng công nghệ 9T/23 theo thị trường



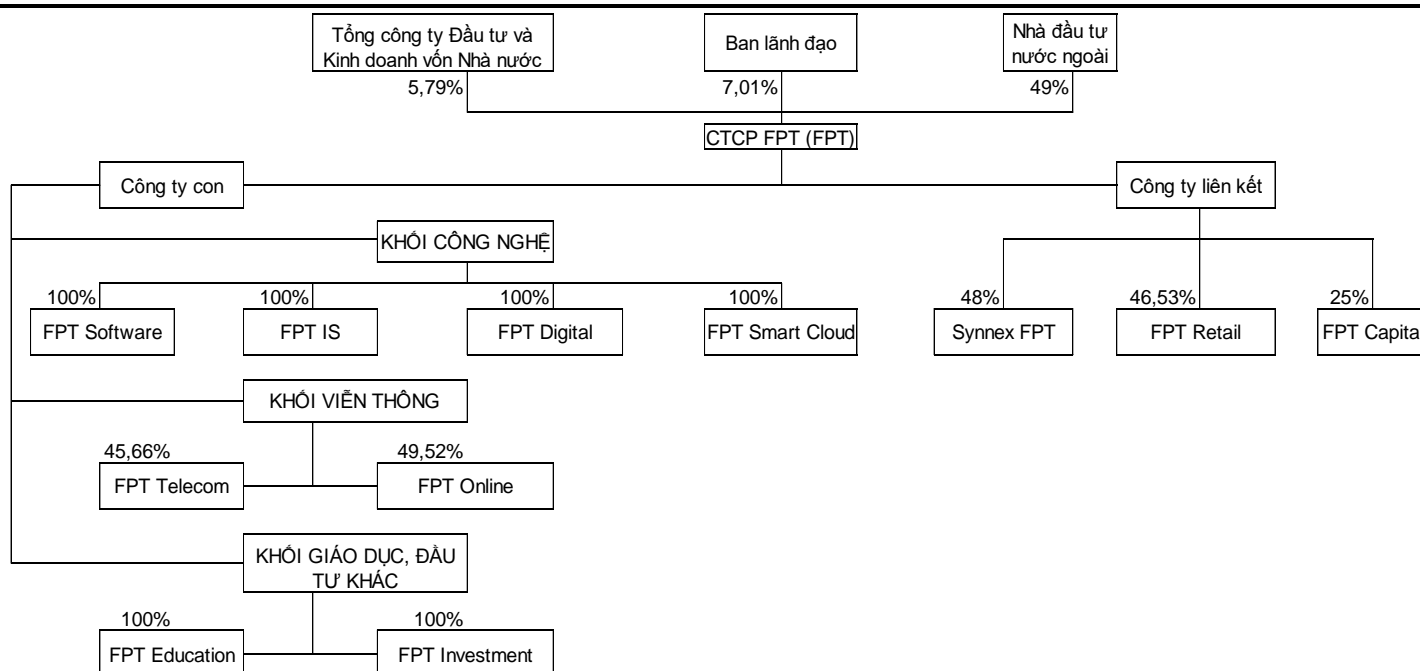
Hình 2: Doanh thu 9T23 theo khối



Nguồn: Báo cáo công ty

Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 3: Sơ đồ tổ chức của tập đoàn



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KQKD 9T23: Duy trì tăng trưởng vững chắc

Hình 4: Tóm tắt KQKD 9T23 và 11T23

(tỷ đồng)	Q3/23	%svck	9T23	%svck	9T22/2022	9T23/2023	11T23	%svck	11T23/2023
Doanh thu thuần	13.761	23,4%	37.927	22,4%	70,4%	71,4%	47.201	20,3%	88,8%
Công nghệ	8.315	30,1%	22.517	26,9%	69,5%	71,3%	27.980	23,2%	88,6%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	6.399	31,8%	17.626	30,8%	71,2%	72,0%	22.075	29,0%	90,2%
Dịch vụ CNTT trong nước	1.916	25,0%	4.891	14,7%	64,7%	69,0%	5.905	5,5%	83,3%
Viễn thông	4.008	7,4%	11.690	8,2%	73,4%	71,5%	14.379	7,5%	88,0%
Dịch vụ viễn thông	3.855	9,5%	11.278	10,1%	73,4%	72,6%	n/a	n/a	n/a
Quảng cáo trực tuyến	154	-27,9%	413	-26,8%	72,8%	50,8%	n/a	n/a	n/a
Giáo dục & khác	1.439	39,7%	3.720	53,4%	64,4%	71,0%	4.842	52,6%	92,5%
LN gộp	5.496	26,1%	14.698	20,9%	69,9%	68,8%	n/a	n/a	n/a
Chi phí BH&QLDN	3.208	23,7%	8.616	16,6%	69,5%	67,5%	n/a	n/a	n/a
Lãi/lỗ hoạt động tài chính	110	-19,2%	625	38,0%	135,1%	105,0%	n/a	n/a	n/a
LNTT	2.429	19,8%	6.768	19,5%	74,0%	71,8%	8.545	19,2%	90,6%
LN ròng cổ đông công ty mẹ	1.739	19,7%	4.742	20,3%	74,5%	71,7%	6.027	18,1%	91,1%
Biên LN gộp	39,9%	0,8 đ %	38,8%	-0,5 đ %					
Biên LN ròng	12,6%	-0,4 đ %	12,5%	-0,2 đ %					

Source: VNDIRECT RESEARCH

Kết quả 9T23: Tăng trưởng vững chắc nhờ mảng CNTT nước ngoài

Doanh thu tăng 22,4% svck lên 37.927 tỷ đồng trong 9T23 nhờ mức tăng trưởng ổn định của tất cả các mảng. Mảng công nghệ (+26,9% svck) đóng góp 59% vào tổng doanh thu, trong khi mảng viễn thông và giáo dục đạt mức tăng trưởng lần lượt là 8,2% và 53,4% svck. Kết quả, LN ròng 9T23 tăng 20,3% svck đạt 4.742 tỷ đồng, tương đương 71,7% dự báo của chúng tôi.

Dịch vụ CNTT nước ngoài dẫn dắt tăng trưởng mảng CNTT

9T23, doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 30,8% svck đạt 17.626 tỷ đồng, chiếm 78,2% doanh thu mảng công nghệ nhờ doanh thu tăng mạnh mẽ tại Nhật Bản (+44,1% svck) và APAC (+37,6% svck), được thúc đẩy bởi nhu cầu chi tiêu cho CNTT cao tại các thị trường này, đặc biệt là chi tiêu cho các dịch vụ Chuyển đổi số. Doanh thu ký mới của dịch vụ CNTT toàn cầu đạt 20.700 tỷ đồng (+23,2% svck). Số lượng dự án lớn trên 5 triệu USD tăng 11% svck trong khi giá trị đem lại tăng đến 66% svck, cho thấy xu hướng chuyển dịch trọng tâm sang các dự án lớn, khẳng định sự hiệu quả của chiến lược “săn cá voi” của FPT. Dịch vụ CNTT trong nước duy trì mức tăng trưởng khiêm tốn ở mức 14,7% svck.

Dịch vụ viễn thông duy trì tốc độ tăng trưởng vừa phải

Dịch vụ viễn thông ghi nhận mức tăng trưởng hai con số với doanh thu 11.278 tỷ đồng (+10,1% svck) và LNTT đạt 2.217 tỷ đồng (91,6 triệu USD) (+15% svck) trong 9T23. Biên lợi nhuận trước thuế mở rộng lên mức 19,7% so với 18,8% trong 9T22. Biên lợi nhuận tăng là do đóng góp nhiều hơn từ các trung tâm dữ liệu mà FPT mở rộng công suất nhằm đáp ứng nhu cầu chuyển đổi số cao tại Việt Nam.

Mảng giáo dục tăng trưởng nhanh

9T23, doanh thu mảng giáo dục tăng trưởng mạnh mẽ đạt 3.720 tỷ đồng (+53,4% svck). Tháng 9/2023, trường ĐH FPT đã thành lập Khoa Vi mạch Bán dẫn, chính thức đào tạo lứa sinh viên đầu tiên vào năm 2024. Chúng tôi tin rằng mảng này sẽ tiếp tục tăng trưởng cao và hỗ trợ cho sự phát triển của mảng CNTT

Cập nhật nhanh kết quả 11T23

11T23, doanh thu và lợi nhuận ròng của FPT lần lượt đạt 47.201 tỷ đồng và 6.027 tỷ đồng, tăng lần lượt 20,3% và 19% svck, tương đương 89% và 91% dự báo của chúng tôi. Doanh thu các mảng Công nghệ/Dịch vụ viễn thông/Giáo dục vẫn có mức tăng trưởng bền vững lần lượt là 23,2%/7,5%/52,6% svck.

Duy trì tăng trưởng LN giai đoạn 2023-25

Hình 5: Triển vọng 2023-25

(tỷ đồng)	2023			2024			2025			Nhận xét
	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	Cũ	Mới	%Δ	
Doanh thu	51.577	53.152	3,1%	61.954	63.513	2,5%	75.124	76.203	1,4%	
Công nghệ	29.699	31.576	6,3%	37.073	38.893	4,9%	46.367	48.031	3,6%	
Viễn thông	17.016	16.339	-4,0%	19.453	17.930	-7,8%	22.176	19.613	-11,6%	
Giáo dục & khác	4.862	5.236	7,7%	5.428	6.690	23,3%	6.581	8.559	30,1%	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu giáo dục sẽ cao hơn dự báo trước đó do 1) FPT tăng cường đầu tư vào giáo dục trong các năm gần đây và mở rộng thêm lĩnh vực đào tạo, 2) nhu cầu cao về giáo dục CNTT
Lợi nhuận gộp	20.518	21.369	4,1%	24.812	25.572	3,1%	30.179	30.727	1,8%	
Biên LN gộp	39,8%	40,3%	0,5% pts	40,0%	40,4%	0,3% pts	40,2%	40,4%	0,2% pts	
Chi phí BH&QLDN	12.378	12.756	3,1%	14.869	15.243	2,5%	18.030	18.289	1,4%	
Lãi từ công ty liên doanh liên kết	616	155	-74,8%	658	471	-28,4%	704	573	-18,6%	Điều chỉnh theo KQKD 9T/23
LNN trước thuế	9.168	9.427	2,8%	11.049	11.503	4,1%	13.339	13.738	3,0%	
LN sau thuế	7.750	7.969	2,8%	9.341	9.724	4,1%	11.276	11.613	3,0%	
LN ròng công ty mẹ	6.318	6.616	4,7%	7.614	8.072	6,0%	9.192	9.641	4,9%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu dịch vụ CNTT dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh giai đoạn 2024-25

Trong 9T23, doanh thu từ Nhật Bản duy trì mức tăng trưởng ấn tượng, tăng 44% svck (mặc dù đồng JPY mất giá) so với mức tăng 12% svck trong 9T22 nhờ 1) Nhật Bản tăng cường chi tiêu cho chuyển đổi kỹ thuật số trong những năm gần đây, 2) Các doanh nghiệp Nhật Bản giảm sự tiếp xúc với các công ty Trung Quốc. FPT được hưởng lợi nhờ lợi thế chi phí thấp cũng như khả năng cung cấp nhiều sản phẩm, dịch vụ đa dạng. Sự tăng tốc của Nhật Bản bù đắp cho sự giảm tốc của Hoa Kỳ, tăng trưởng doanh số bán hàng ở Mỹ chậm lại xuống 14,2% svck trong 9T23 từ mức 42,4% svck một năm trước do tác động tiêu cực từ việc thắt chặt tiền tệ kéo dài của Fed.

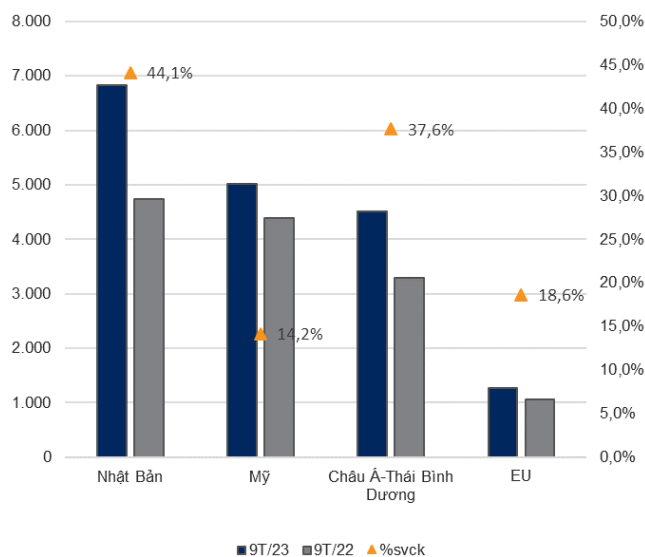
Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT sẽ duy trì mức tăng trưởng khoảng 27%/năm trong dài hạn dựa trên:

- **FPT tiếp tục tập trung vào chiến lược M&A để mở rộng năng lực tư vấn trên toàn cầu:** 1) Tháng 10/2023, FPT đã trở thành cổ đông chiến lược của Landing AI, công ty phần mềm thị giác máy tính và trí tuệ nhân tạo (AI) hàng đầu của Mỹ. Với sự hợp tác này, FPT sẽ xem xét để triển khai các dự án AI như phát triển ứng dụng thị giác máy tính cho các ngành công nghiệp, y tế, giáo dục và nhiều lĩnh vực khác. Trong lĩnh vực giáo dục, FPT và Landing AI cũng sẽ hợp tác đào tạo nhân lực về AI tại Việt Nam. FPT kỳ vọng sẽ có thêm doanh thu từ AI trong năm 2024 để nâng cao hiệu quả hoạt động (do tỷ suất lợi nhuận cao hơn các dịch vụ truyền thống của FPT). Dòng doanh thu này hiện nay tương đối nhỏ. 2) Tháng 11/2023, FPT công bố mua lại 100% Cardinal Peak (công ty tư vấn công nghệ có trụ sở tại Hoa Kỳ với lượng khách hàng lên tới hơn 300 công ty) để tăng cường năng lực cung cấp dịch vụ kỹ thuật công nghệ tại Bắc Mỹ. Thông qua giao dịch này, FPT sẽ có thể cung cấp dịch vụ của mình cho các khách hàng hiện tại của Cardinal Peak, đồng thời tận dụng kiến thức chuyên môn và 20 năm kinh nghiệm của Cardinal Peak vào năng lực công nghệ hiện có của mình để phục vụ

các khách hàng hiện tại. 3) Tháng 12/2023, FPT công bố mua 80% cổ phần của AOSIS - công ty tư vấn công nghệ có trụ sở tại Pháp. FPT có kế hoạch tận dụng sức mạnh của AOSIS trong các mảng SAP, Dữ liệu, Điện toán đám mây và các giải pháp thông minh dành cho các ngành như hàng không vũ trụ, hàng không và vận tải. Với hàng trăm chuyên gia công nghệ và 4 văn phòng của AOSIS sẽ gia nhập vào mạng lưới toàn cầu của FPT, thương vụ này sẽ giúp tăng cường khả năng thâm nhập thị trường Pháp nói riêng và Châu Âu nói chung của FPT

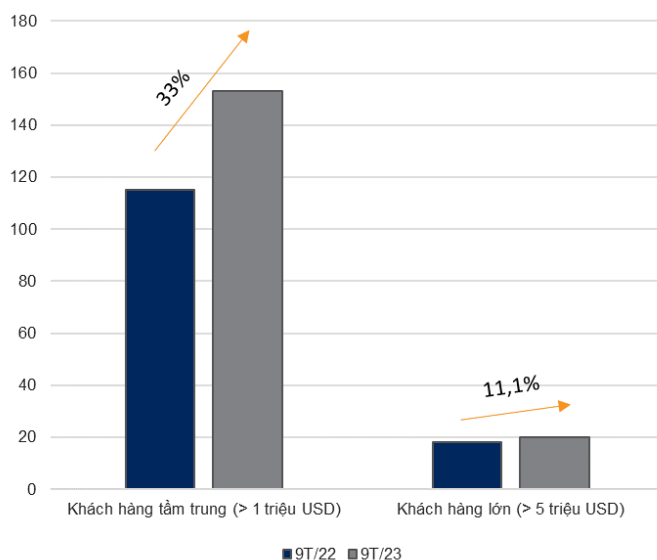
- **Khả năng mở rộng tập khách hàng mới và giành được các đơn hàng lớn sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn của công ty:** Về chiến lược tại các thị trường quốc tế trọng điểm như Nhật Bản, Mỹ... FPT nhắm đến đối tượng các khách hàng tầm trung (doanh thu từ 1 - 5 triệu USD) và khách hàng lớn (doanh thu trên 5 triệu USD) để tiếp cận các hợp đồng có giá trị cao. Đáng chú ý, các công ty này không thể dễ dàng thay đổi đối tác nên các hợp đồng được ký thường có giá trị lâu dài, đảm bảo doanh thu trong trung dài hạn cho doanh nghiệp. Trong 9T/23, số lượng các khách hàng doanh thu trên 1 triệu USD tăng từ 115 lên 153 và số lượng khách hàng lớn cũng tăng từ 18 lên 20 với giá trị giao dịch tăng 66% svck, khẳng định tính hiệu quả của chiến lược chuyển hướng sang khách hàng lớn. Chúng tôi tin rằng việc nâng cao năng lực công nghệ của FPT cũng sẽ giúp công ty giành được nhiều hợp đồng lớn hơn trong tương lai

Hình 6: Doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu của FPT theo thị trường trong 9T23 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 7: Số lượng khách hàng doanh thu trên 1 triệu USD



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng công nghệ duy trì quỹ đạo tăng trưởng đạt mức CAGR 23,5% trong giai đoạn 2023-25. Trong đó, dịch vụ CNTT nước ngoài dự kiến đạt CAGR 27,7% nhờ 1) kỳ vọng doanh thu tích cực đối với thị trường Nhật Bản và APAC và 2) chi tiêu cho CNTT ở Mỹ và EU sẽ cải thiện trong giai đoạn 2024-25

Giáo dục là mảng kinh doanh tăng trưởng nhanh nhất của FPT

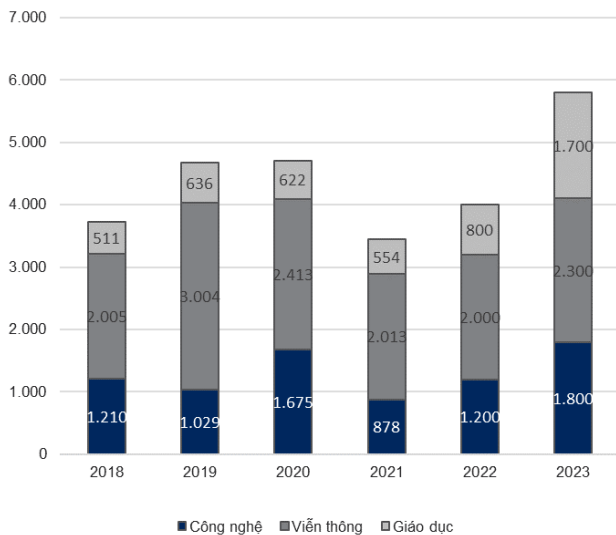
Phân khúc này đạt mức tăng trưởng doanh thu 53,4% svck, đồng thời cũng đạt tỷ suất lợi nhuận trước thuế 37% trong 9T/23, đây là tỷ suất lợi nhuận cao nhất

so với bất kỳ mảng kinh doanh nào của FPT. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng giáo dục vẫn có thể duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2023-25 dựa trên:

- **FPT tăng cường đầu tư vào mảng giáo dục.** FPT phân bổ 29% ngân sách đầu tư năm 2023 cho giáo dục, tương đương 1.700 tỷ đồng (+112,5% svck). Vốn đầu tư vào mảng này đạt tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm là 33% trong giai đoạn 2018-2023, phản ánh cam kết lâu dài của FPT đối với mảng giáo dục.
- **FPT mở rộng thêm lĩnh vực đào tạo.** Ngày 23/9, Đại học FPT ra mắt ngành Bán dẫn và Vi điện tử tuyển sinh đợt đầu tiên vào năm 2024. FPT cũng đề xuất Chính phủ khung đào tạo 30.000-50.000 kỹ sư bán dẫn vào năm 2030. Ngoài ra, vào tháng 10, FPT và Landing AI khởi động dự án giáo dục và đào tạo con người về AI tại Việt Nam. Tiến sĩ Andrew Ng (Nhà sáng lập kiêm Giám đốc điều hành Landing AI) sẽ làm cố vấn cho FPT để xây dựng chương trình giảng dạy AI toàn diện cho học sinh từ lớp 1 đến lớp 12. Chúng tôi tin rằng đầu tư vào giáo dục và lực lượng lao động sẽ hỗ trợ đội ngũ nhân tài CNTT phát triển trong những năm tới, dẫn đến thu hút đầu tư từ các công ty quốc tế lớn, từ đó giúp phát triển hơn nữa năng lực công nghệ tại Việt Nam.

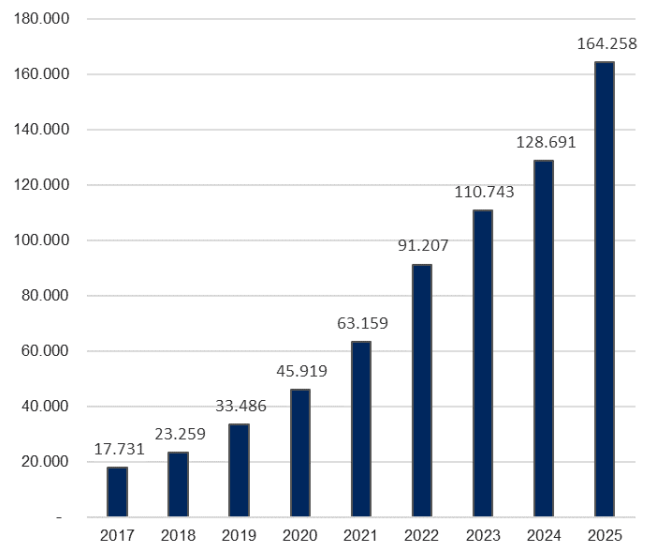
Chúng tôi dự báo doanh thu mảng giáo dục sẽ tăng +39% svck trong năm 2023 và đạt mức tăng trưởng 28%/năm trong giai đoạn 2024-25, động lực thúc đẩy tăng trưởng thu nhập dự kiến của chúng tôi đến từ việc biên LNTT 9T23 của mảng giáo dục là 37%, cao nhất so với bất kỳ mảng kinh doanh nào của FPT.

Hình 8: FPT tăng gấp đôi đầu tư cho giáo dục trong 2023 so với 2022 (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 9: Số sinh viên trung bình hàng năm của FPT giai đoạn 2017-25



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 117.300 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đồng thời nâng giá mục tiêu 1 năm lên mức 117.300 đồng/cp (tiềm năng tăng giá 21,9%). Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng giá trị các thành phần (SOTP) dựa trên P/E cho ba mảng kinh doanh chính của công ty. Chúng tôi áp dụng P/E điều chỉnh trung bình của các công ty cùng ngành ở mức 21,0 lần cho mảng công nghệ, trong khi áp dụng mức P/E 15,0 lần cho mảng viễn thông (thấp hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành) vì triển vọng tăng trưởng vừa phải trong những năm tới. Chúng tôi cũng áp dụng P/E 15,0 lần cho mảng giáo dục, mức tương tự P/E VNIndex, do nhu cầu đầu tư lớn và dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh trong những năm tới.

Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E 2023 là 22,5 lần và P/E 2024 là 18,4 lần.

Hình 10: Định giá

(Tỷ đồng)	Sở hữu trung bình của FPT	LN ròng 2024	P/E	Giá trị vốn cổ phần 2024
Công nghệ	100%	4.542	21,0	95.379
Viễn thông	46%	2.860	15,0	19.686
Giáo dục	100%	2.262	15,0	33.934
Tổng cộng				148.999
Giá trị vốn cổ phần 2024				148.999
Số lượng cổ phiếu				1.270.000.000
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)				117.322
Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu)				117.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: So sánh cùng ngành (dữ liệu ngày 14/12/2023)

Công ty	Mã	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu 12T	%svck	LN ròng 12T	%svck	Nợ/Vốn CSH	ROE	P/E	P/E điều chỉnh	P/B
			triệu USD	triệu USD	%	triệu USD	%	%	%	x	x	x
CTCP FPT	FPT VN	VN	5.035,9	2.140,3	22,3	309,7	16,4	67,3	28,1	19,8	19,8	5,2
Viễn thông												
Telstra Group Ltd	TLS AU	AU	30.309,8	15.646,2	6,7	1.380,5	14,2	89,1	12,5	22,6	20,8	2,9
Telkom Indonesia Persero Tbk P	TLKM IJ	ID	25.109,0	9.835,6	2,5	1.988,1	5,3	46,2	18,6	14,8	13,2	3,0
Maxis Bhd	MAXIS MK	MA	6.373,3	2.201,0	2,9	259,7	(3,3)	162,5	18,8	25,1	24,7	5,0
Intouch Holdings PCL	INTUCH TB	TH	6.350,0	115,4	168,2	328,2	14,2	0,1	32,0	19,7	15,6	6,3
Globe Telecom Inc	GLO PM	PH	4.402,5	3.018,4	3,2	491,3	(16,4)	204,6	18,3	15,0	18,4	1,6
Trung vị				3.018,4	3,2	491,3	5,3	89,1	18,6	19,7	18,4	3,0
Trung bình				6.163,3	36,7	889,6	2,8	100,5	20,0	19,4	18,5	3,7
Dịch vụ CNTT												
Infosys Ltd	INFO IN	IN	74.452,6	18.554,1	13,0	3.023,4	8,7	10,5	30,9	24,9	15,3	7,7
Wipro Ltd	WPRO IN	IN	27.034,4	11.151,2	7,7	1.423,2	3,2	25,6	16,4	20,4	12,5	3,2
HCL Technologies Ltd	HCLT IN	IN	46.030,1	12.904,0	14,5	1.881,4	12,0	8,0	24,4	24,9	15,3	5,8
Tech Mahindra Ltd	TECHM IN	IN	14.823,9	6.498,3	8,2	439,8	(31,9)	5,0	7,0	29,5	18,1	4,7
Cyient Ltd	CYL IN	IN	2.843,2	749,2	32,7	64,1	(1,5)	35,2	15,6	46,2	28,3	6,8
Mphasis Ltd	MPHL IN	IN	5.906,4	1.718,4	15,4	204,0	14,5	13,3	22,0	31,2	19,1	6,2
L&T Technology Services Ltd	LTTS IN	IN	6.508,9	1.073,3	14,2	151,2	14,1	5,7	13,8	43,8	36,3	11,3
Trung vị				6.498,3	14,2	439,8	8,7	10,5	16,4	29,5	18,1	6,2
Trung bình				7.521,2	15,1	1.026,7	2,7	14,8	18,6	31,6	20,7	6,5

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Lưu ý: Tỷ lệ P/E điều chỉnh = P/E chia cho bình quân thị trường liên quan nhân với P/E của VN-Index.

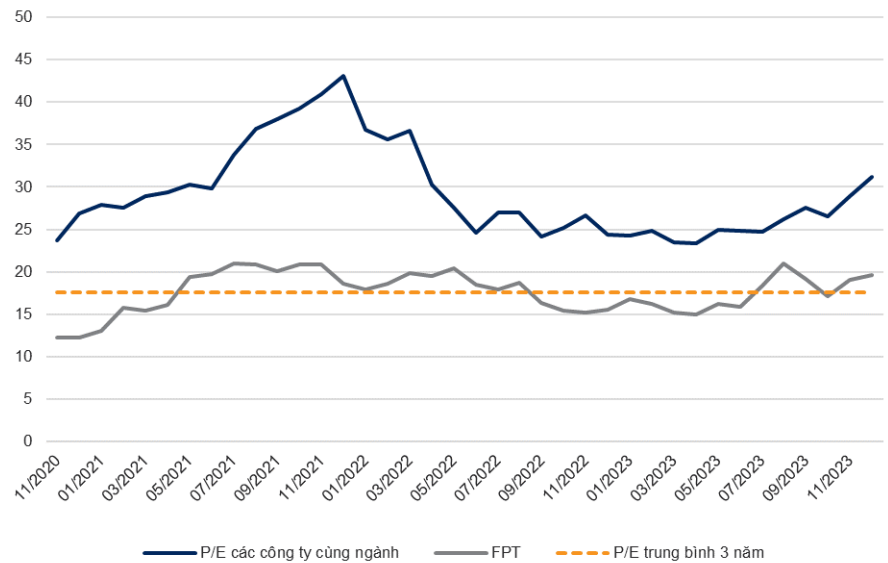
Hình 12: Phân tích độ nhạy trong định giá FPT

		Tăng trưởng doanh thu mảng CNTT năm 2024				
Tăng trưởng doanh thu mảng giáo dục năm 2024		13%	18%	23%	28%	33%
	18%	109.100	112.100	115.200	118.200	121.300
	23%	110.100	113.200	116.200	119.300	122.300
	28%	111.200	114.200	117.300	120.300	123.400
	33%	112.200	115.300	118.300	121.400	124.400
	38%	113.300	116.300	119.400	122.400	125.500

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

FPT đang giao dịch ở mức P/E trượt 19,8 lần, cao hơn mức trung bình 3 năm (17,6 lần) nhưng thấp hơn đáng kể so với mức trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực (31,6 lần). Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương mức P/E dự phóng cho năm 2024 là 18,4 lần, mức chúng tôi cho là hấp dẫn nhờ tiềm năng tăng trưởng thu nhập vững chắc với dự báo CAGR đạt 22% trong giai đoạn 2023-25.

Hình 13: P/E của FPT với các công ty công nghệ trong khu vực



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

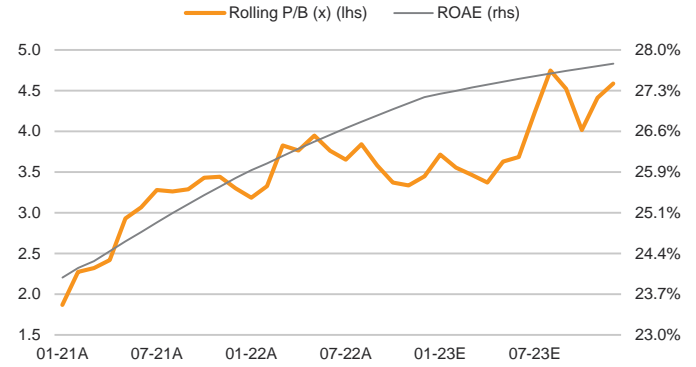
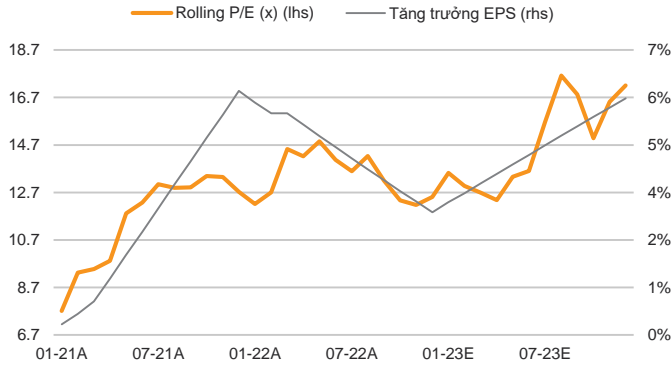
Rủi ro giảm giá:

- Không có khả năng giành được thị phần trước sự cạnh tranh của các đối thủ Ấn Độ ở thị trường nước ngoài. Trên thị trường toàn cầu, Ấn Độ là điểm đến gia công phần mềm CNTT đầu tiên cho các doanh nghiệp do Ấn Độ có một ngành công nghiệp phần mềm lâu đời với một số lượng lớn các chuyên gia CNTT lành nghề. Theo đó, Ấn Độ sẽ tiếp tục là điểm đến yêu 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 sự CNTT và chi phí nhân công tăng. Lĩnh vực dịch vụ CNTT của FPT là mảng thâm dụng lao động nên chi phí nhân công tăng đáng kể có thể ảnh hưởng đến chi phí hoạt động của công ty.
- Suy thoái kinh tế kéo dài hơn dự kiến ảnh hưởng đến chi tiêu cho dịch vụ CNTT.
- Rủi ro tỷ giá: Chi phí của FPT thường tính bằng nội tệ, trong khi doanh thu tính bằng ngoại tệ.
- Cạnh tranh gay gắt trong mảng viễn thông. Chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh từ hai nhà mạng lớn thuộc sở hữu nhà nước – Viettel (Chưa niêm yết) và VNPT (Chưa niêm yết) là mối lo ngại đối với FPT trong mảng viễn thông. Để cạnh tranh, FPT cần đẩy mạnh chi nâng cấp hạ tầng, cung cấp các dịch vụ gia tăng trên sản phẩm để mở rộng thâm nhập, dẫn đến chi phí đầu tư tăng.

Tiềm năng tăng giá:

- Doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài cao hơn dự kiến kể từ năm 2024. 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 số một cách sâu rộng, mang lại tiềm năng lớn cho công ty. Chúng tôi cho rằng các thương vụ M&A thành công sẽ giúp FPT gia tăng thị phần ở nước ngoài.

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
Doanh thu thuần	53.152	63.513	76.203
Giá vốn hàng bán	(31.783)	(37.941)	(45.476)
Chi phí quản lý DN	(5.315)	(6.351)	(7.620)
Chi phí bán hàng	(7.441)	(8.892)	(10.668)
LN hoạt động thuần	8.612	10.329	12.438
EBITDA thuần	6.201	7.485	8.998
Chi phí khấu hao	2.412	2.845	3.441
LN HĐ trước thuế & lãi vay	8.612	10.329	12.438
Thu nhập lãi	2.066	1.938	2.142
Chi phí tài chính	(1.471)	(1.313)	(1.508)
Thu nhập ròng khác	64	77	92
TN từ các Cty LK & LD	155	471	573
LN trước thuế	9.427	11.503	13.738
Thuế	(1.458)	(1.779)	(2.124)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.353)	(1.651)	(1.972)
LN ròng	6.616	8.072	9.641
Thu nhập trên vốn	6.616	8.072	9.641
Cổ tức phổ thông	(2.540)	(2.540)	(2.540)
LN giữ lại	4.076	5.532	7.101

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
Tiền và tương đương tiền	14.069	20.526	28.607
Đầu tư ngắn hạn	20.047	21.906	23.954
Các khoản phải thu ngắn hạn	9.251	11.055	13.263
Hàng tồn kho	2.082	2.485	2.979
Các tài sản ngắn hạn khác	1.493	1.785	2.141
Tổng tài sản ngắn hạn	46.943	57.757	70.945
Tài sản cố định	15.242	18.827	24.352
Tổng đầu tư	3.113	3.458	3.878
Tài sản dài hạn khác	4.798	5.734	6.879
Tổng tài sản	70.096	85.776	106.055
Vay & nợ ngắn hạn	19.504	21.565	24.495
Phải trả người bán	3.766	4.496	5.389
Nợ ngắn hạn khác	12.851	18.830	26.434
Tổng nợ ngắn hạn	36.122	44.891	56.318
Vay & nợ dài hạn	1.773	2.128	2.554
Các khoản phải trả khác	336	401	481
Vốn điều lệ và	12.700	12.700	12.700
LN giữ lại	11.063	15.688	21.812
Vốn chủ sở hữu	26.632	31.889	38.692
Lợi ích cổ đông thiểu số	5.232	6.466	8.010
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	70.096	85.776	106.055

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-23E	12-24E	12-25E
LN trước thuế	9.427	11.503	13.738
Khấu hao	2.412	2.845	3.441
Thuế đã nộp	(1.458)	(1.779)	(2.124)
Các khoản điều chỉnh khác	78	86	99
Thay đổi VLB	3.683	6.563	8.281
LC tiền thuần HKKD	14.141	19.218	23.433
Đầu tư TSCĐ	(3.106)	(4.454)	(6.238)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(7.011)	(1.859)	(2.048)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(10.117)	(6.313)	(8.286)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	8.896	2.416	3.355
Dòng tiền từ HĐTC khác	0	(382)	(824)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3.175)	(3.175)	(3.175)
LC tiền thuần HĐTC	5.721	(1.141)	(644)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	6.440	14.069	20.526
LC tiền thuần trong năm	9.745	11.763	14.504
Tiền & tương đương tiền cuối kì	16.185	25.832	35.030

Các chỉ số cơ bản

	12-23E	12-24E	12-25E
Dupont			
Biên LN ròng	12,4%	12,7%	12,7%
Vòng quay TS	0,87	0,81	0,79
ROAA	10,9%	10,4%	10,1%
Đòn bẩy tài chính	2,55	2,66	2,72
ROAE	27,8%	27,6%	27,3%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	54,5	54,7	54,5
Số ngày nắm giữ HTK	23,9	24,0	23,9
Số ngày phải trả tiền bán	43,3	43,4	43,3
Vòng quay TSCĐ	3,75	3,73	3,53
ROIC	12,4%	13,0%	13,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,3	1,3	1,3
Khả năng thanh toán nhanh	1,2	1,2	1,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,9	0,9	0,9
Vòng quay tiền	35,2	35,3	35,2
Chỉ số tăng trưởng (voy)			
Tăng trưởng DT thuần	20,8%	19,5%	20,0%
Tăng trưởng LN từ HKKD	27,4%	19,9%	20,4%
Tăng trưởng LN ròng	24,9%	22,0%	19,4%
Tăng trưởng EPS	7,9%	22,0%	19,4%

Nguồn: VND RESEARCH

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.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

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%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC 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

Phan Như Bách – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: bach.phannhu@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên Phân tích

Email: quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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