

THEO DÕI

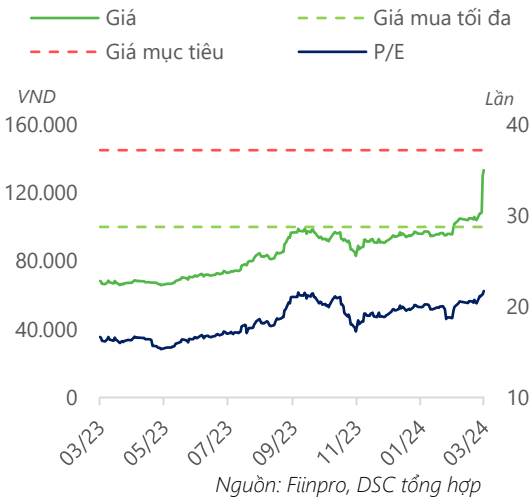
Giá mục tiêu 2024: **145.000 VND**
Upside: **9%**
Cập nhật: 21/05/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Các đơn hàng trên 1 triệu USD tiếp tục tăng mạnh 20% so với cùng kỳ và dự án Trung tâm dữ liệu Quận 9 được đầu tư công nghệ mới nhất của NVIDIA sẽ đi vào hoạt động từ cuối năm nay.

Tiêu cực: Biến động tỷ giá và căng thẳng địa chính trị có nguy cơ ảnh hưởng đến khối kinh doanh nước ngoài của FPT.

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên thận trọng với vùng giá hiện tại và có thể cân nhắc giải ngân khi giá về vùng 100.000-110.000 VND.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Phần mềm
Giá hiện tại (VND)	133.300
Vốn hóa (Tỷ VND)	169.287
Số lượng CPLH (triệu cp)	1270
EPS 4 quý gần nhất	5.105,3
P/E	24,5
Cao nhất 1 năm	111.400
Thấp nhất 1 năm	65.506

FPT

FPT Corp

DSC

TỔNG QUAN

FPT được thành lập vào năm 1988, là công ty hàng đầu trong ngành CNTT Việt Nam. Đến nay, FPT được nhận xét bởi thị trường thế giới là một đối thủ nặng ký trong ngành công nghệ và có tiềm năng đưa Việt Nam trở thành trung tâm phát triển AI trong khu vực Đông Nam Á.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mối quan hệ với NVIDIA thúc đẩy CNTT và Giáo Dục tăng trưởng kép cho thập kỉ tới

Việc FPT quyết định đầu tư 200 triệu USD vào "nhà máy AI" và xây dựng lộ trình phát triển nhân lực vi mạch bán dẫn trong bối cảnh dự kiến sẽ thiếu tới hơn 80% nhân lực trong 10 năm tới sẽ tận dụng triệt để được làn sóng đầu tư vào trí tuệ nhân tạo AI tại thị trường nước ngoài. Chúng tôi nhận định rằng FPT sẽ đạt được mức tăng trưởng lần lượt 22% đối với mảng CNTT nước ngoài và 21% đối với mảng Giáo Dục từ năm 2025 nhờ việc đầu tư vào công nghệ mới nhất của NVIDIA hiện tại.

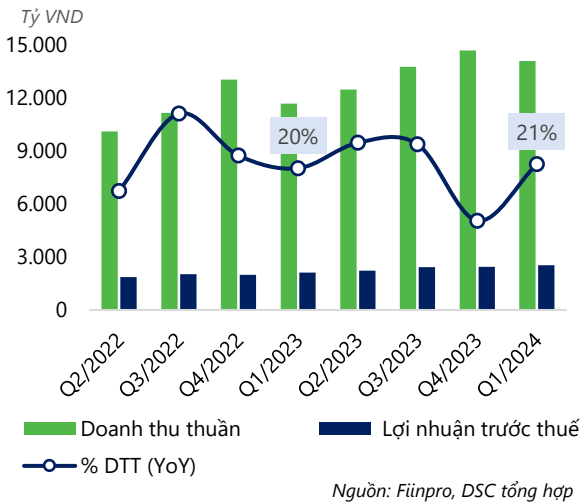
Các dự án M&A và đầu tư chiến lược là bệ phóng tăng trưởng tại các thị trường mục tiêu

Những kỷ lục tăng trưởng của FPT trong 5 năm gần đây có thể một phần lý giải bởi chiến lược M&A mở rộng của FPT tại các thị trường trọng điểm Mỹ, Châu Âu, và Nhật Bản. Chúng tôi nhận định rằng những lợi ích từ M&A và đầu tư chiến lược đã phản ánh rõ ràng hơn vào kết quả kinh doanh 3 tháng đầu năm 2024, khi số lượng khách hàng đóng góp trên 1 triệu đô tăng 25% so với cùng kỳ. Đánh giá trên việc FPT có dòng tiền đều đặn hàng năm và khả năng huy động vốn, chúng tôi thấy rằng việc M&A sẽ tiếp diễn tại thị trường Nhật Bản để gia tăng doanh số.

Doanh thu chuyển đổi số tăng trưởng mạnh mẽ hơn

Mảng điện toán đám mây của FPT vẫn đang dẫn dắt doanh thu chuyển đổi số của doanh nghiệp này trong quý vừa rồi, và sẽ tiếp tục tăng trưởng kép ở ít nhất 15% trong 5 năm tới. Tuy nhiên, chúng tôi nhận định rằng mảng cốt lõi CNTT của FPT có thể ghi nhận tăng trưởng 40% tại mảng gia công phần mềm ngành ô tô. Đây là mảng đã được nhận định là có tính cạnh tranh của FPT với lợi thế về môi trường hoạt động và nhân sự giá rẻ, cùng với chất lượng cạnh tranh.

KẾT QUẢ KINH DOANH



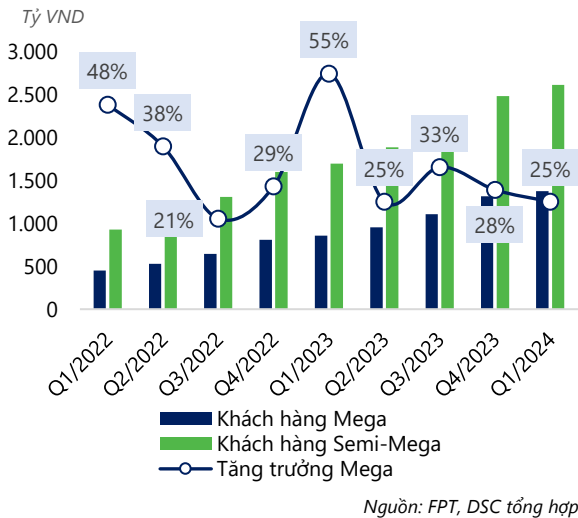
KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu từ chuyển đổi số tiếp tục tăng trưởng mạnh

Quý 1/2024, doanh thu của FPT đạt 14.093 tỷ VND (+21% YoY) và lợi nhuận đạt 2.534 tỷ VND (+19% YoY), nổi bật với mảng CNTT tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng 23,8% YoY và mảng Giáo Dục tăng trưởng đột biến 53,5% YoY. Mảng Viễn Thông của tập đoàn tăng nhẹ 5,9% YoY.

KQKD của FPT tiếp tục được dẫn dắt bởi thị trường Nhật Bản (+31,2% YoY) và Châu Á-Thái Bình Dương (+65,7% YoY) nhờ nhu cầu chuyển đổi số tiếp tục gia tăng. Đà tăng trưởng sẽ tiếp tục trong năm 2024 nhờ vị thế doanh nghiệp đã mạnh hơn tại các thị trường này.

TĂNG TRƯỞNG KHÁCH HÀNG



Các dự án M&A và đầu tư phát huy tác dụng

Số lượng lũy kế khách hàng **Semi-Mega** (Khách hàng có đóng góp hơn 500.000 USD) và khách hàng **Mega** (khách hàng có đóng góp hơn 1 triệu USD) đang tăng trưởng đồng đều mỗi kì. Chúng tôi thấy rằng đơn hàng tăng mạnh hơn sau giai đoạn 2018-2021 khi FPT mua Intertec Internationals Mỹ và đầu tư chiến lược LTS inc Nhật Bản. Rõ hơn, 4 thương vụ M&A và đầu tư của FPT trong năm 2023 đã được phản ánh trong kết quả kinh doanh Q1 và kì vọng sẽ tiếp tục tạo ra tăng trưởng đơn hàng mạnh mẽ hơn từ nhóm khách hàng Mega trong 5 năm tới khi mua lại NAC Nhật Bản đầu năm nay.

M&A và Đầu tư chiến lược 2018-2024

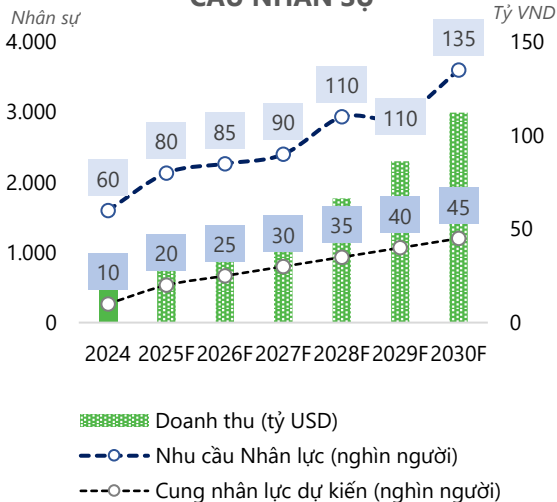
Công Ty	Nước	Sở trường
Intellinet	Mỹ	Ngành Tài chính, Bảo hiểm, Sản xuất, Bán lẻ
LTS	Nhật	Ngành Sản xuất, Bán lẻ
Intertec	Mỹ	Phần mềm ô tô, cá nhân hóa phần mềm
Cardinal Peak	Mỹ	Phần mềm ô tô, AutoSars
AOSIS	Pháp	Dịch vụ Cloud & Phần mềm ô tô

Nguồn: DSC tổng hợp, FPT

M&A và Đầu tư chiến lược là trụ cột tăng trưởng

FPT đã có lịch sử mở rộng bằng M&A từ năm 2013. Chiến lược này giúp FPT có thể lập tức tận dụng nguồn lực về cần thiết để tăng trưởng tại các thị trường mới. Chúng tôi nhận thấy rằng những thương vụ M&A và đầu tư chiến lược gần nhất của FPT đều khớp với chiến lược DC5 của doanh nghiệp-mở rộng các thị trường Mỹ-Châu Âu với các ngành mũi nhọn Phần mềm Ô tô, Bảo Hiểm, Tài Chính, và Sản xuất. Chúng tôi nhận thấy bước đi chiến lược này sẽ kích thích tăng trưởng trong giai đoạn 2024-2029.

TĂNG TRƯỞNG NGÀNH VÀ NHU CẦU NHÂN SỰ

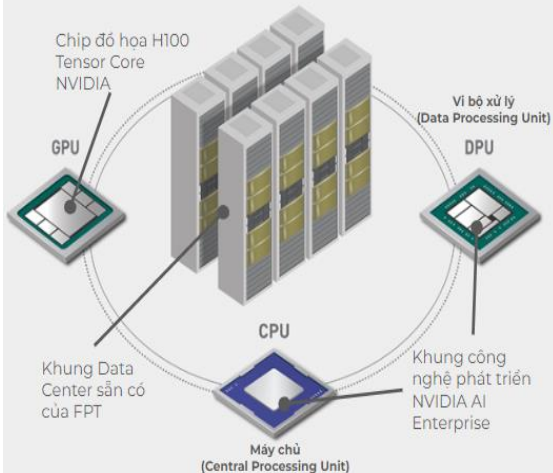


Nguồn: DSC tổng hợp

Mối quan hệ với NVIDIA thúc đẩy CNTT và Giáo Dục tăng trưởng kép cho thập kỉ tới

Thị trường AI tạo sinh được dự báo tăng trưởng 40% trong giai đoạn 2024-2030. Tuy nhiên, việc chế tạo các sản phẩm AI khá phức tạp, yêu cầu lực lượng nhân sự với chuyên môn từ nhiều lĩnh vực CNTT. Tuy nhiên, Việt Nam đang đứng trước nguy cơ thiếu hụt tới 80% nhân sự cần thiết để thực hiện hóa mục tiêu trở thành trung tâm AI trong khu vực. Việc FPT định hướng đầu tư vào Giáo Dục và nâng cao năng lực sản xuất công nghệ AI là một chiến lược "một mũi tên trúng hai con nhạn", dự kiến không chỉ cải thiện năng suất, mà còn là yếu tố sẽ tiếp nối tăng trưởng 20% liên tục trong thập kỷ tới, dẫn dắt bởi nhóm CNTT và Giáo Dục.

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NHÀ MÁY AI THEO TIÊU CHUẨN NVIDIA

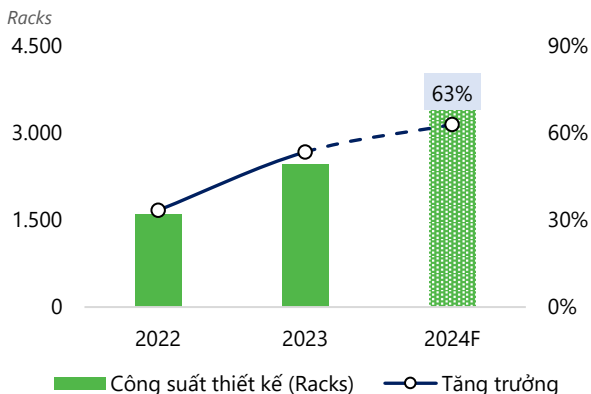


Nguồn: NVIDIA, DSC tổng hợp

Cập nhật mối quan hệ hợp tác FPT-NVIDIA

FPT dự đầu tư "Nhà máy AI" trị giá 200 triệu USD với công nghệ mới nhất của NVIDIA- Khung công nghệ phát triển NVIDIA AI Enterprise và chip GPU H100 Tensor Core. Tuy nhiên, "Nhà máy AI", theo NVIDIA tại hội thảo GTC 2024, thực chất là một Data Center được trang bị GPU tăng tốc độ tính toán để sản xuất phần mềm AI. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự đoán FPT sẽ đầu tư 200 triệu USD để mua các máy chủ và GPU NVIDIA và lắp đặt tại Trung Tâm dữ liệu Quận 9 dự kiến hoạt động từ cuối năm 2024. NVIDIA sẽ đào tạo kỹ sư tại FPT sử dụng Nền tảng thư viện CUDA (độc quyền cho chip CPU NVIDIA), và đây cũng sẽ là chương trình giảng dạy sắp tới của mảng Giáo Dục FPT.

DỰ PHÓNG CÔNG SUẤT THIẾT KẾ DATA CENTER



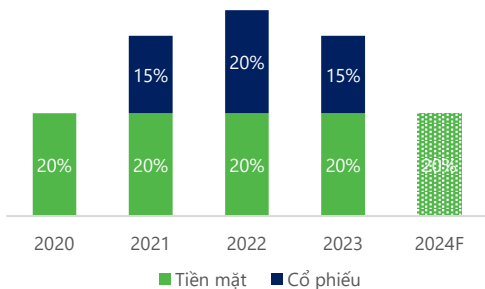
Nguồn: DSC tổng hợp

Tiềm năng tăng hiệu quả hoạt động từ khoản đầu tư

Với dự đoán trên, FPT có thể vận hành nhà máy AI từ 2025, hưởng lợi chính từ (1) Tăng trưởng lợi nhuận mảng Trung Tâm Dữ Liệu (+10% svck) nhờ mở rộng dung tích cho thuê, (2) Tăng trưởng lợi nhuận mảng chuyển đổi số nhờ hệ thống xử lý tối tân hơn sau khi đầu tư công nghệ (+10% svck), (3) Tăng trưởng người học nhờ thông tin hợp tác cùng NVIDIA (+20% svck).

Tuy nhiên, mảng AI sẽ chỉ nổi bật sớm nhất vào 2028-2029 trở đi do việc phát triển hiện tại vẫn vô cùng phức tạp và yêu cầu một lượng lớn nhân sự có chuyên môn.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

FPT là doanh nghiệp duy trì được cổ tức tiền mặt đều đặn ở mức 2.000 VND/cổ phiếu trong 4 năm gần đây nhờ tăng trưởng doanh thu đều đặn ở mức xấp xỉ 20% hàng năm. Theo kế hoạch đề ra tại Đại hội Cổ đông năm nay, công ty dự kiến tiếp tục duy trì mức cổ tức tiền mặt 20% và phát hành thêm 15% cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu.

Định giá

Chỉ số P/E (24,45x) và P/B (6,18x) hiện tại đã vượt qua vùng đỉnh định giá của FPT trong 10 năm. Tuy nhiên, nếu nhìn vào tốc độ tăng trưởng lợi nhuận xấp xỉ 20%/năm thì PEG của FPT đang là hơn 1 lần. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý dành cho FPT nhưng nhà đầu tư vẫn nên thận trọng và chỉ cân nhắc giải ngân xung quanh vùng giá 100.000-110.000 VND để giảm thiểu rủi ro.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính KQKD 2024 sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ các dự án đầu tư mới và M&A. Cụ thể, doanh thu đạt 65.408 tỷ (+24% YoY), LNST đạt 9.345 tỷ (+20% YoY). Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu FPT cho 1 năm tới là 145.500 VND/ cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu FPT, giá mục tiêu bình quân là 135.400 VND/ cổ phiếu.

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	44.010	52.618	65.408
% DTT (YoY)	23%	20%	24%
Lợi nhuận gộp	17.167	20.320	25.260
Lợi nhuận sau thuế	6.491	7.788	9.345
% LNST (YoY)	21%	20%	20%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, HN

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn