

## CÔNG TY CỔ PHẦN FPT (HSX: FPT)

### Tăng trưởng ổn định bất chấp bối cảnh vĩ mô suy thoái

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	11.681	13.042	-10%	9.730	20%
Lợi nhuận sau thuế	1.494	1.352	11%	1.239	21%
EBIT	1.874	1.998	-6%	1.416	32%
Tỷ suất EBIT	16,0%	15,3%	72bps	14,5%	149bps

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

### Q1-2023 – LN ròng tăng 21% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ mảng Dịch vụ CNTT toàn cầu và Giáo dục tăng trưởng mạnh mẽ.

- Khối Công nghệ cho thấy sự bền bỉ với doanh thu/LNTT tăng 21%/20% YoY. Trong đó, doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài tăng +32% YoY mặc dù thị trường Mỹ chững lại và biên LNTT nhích lên 20 điểm cơ bản. Dịch vụ CNTT trong nước vẫn khá yếu khi DT/LNTT giảm -8% YoY/-80% YoY.
- Khối Giáo dục bất ngờ tăng tốc. Tổng số học sinh, sinh viên trong năm 2022 đã tăng 45% YoY, qua đó, thúc đẩy LNTT của khối Giáo dục và đầu tư tăng 59% YoY trong quý mặc dù lợi nhuận của các công ty liên kết (chủ yếu từ FRT và Synnex FPT) đã giảm -79% YoY.
- Lĩnh vực Viễn thông tiếp nối đà giảm tốc so với quý trước, DT/LNTT tăng 9% YoY/3%, chủ yếu do kết quả kinh doanh yếu của FPT Online. FPT Telecom tối ưu hóa chi phí vận hành, doanh thu tăng 11% YoY và biên LNTT tăng 50 điểm cơ bản YoY.

### Triển vọng 2023F – Tăng trưởng chậm lại nhưng không đáng kể

**Mảng công nghệ:** Trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế của Mỹ và EU chậm lại, tăng trưởng năm nay có thể sẽ yếu hơn, thể hiện qua tỷ lệ ký mới/doanh thu thấp hơn trong Q4-2022. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng sự phục hồi của thị trường Nhật Bản, cùng với việc đồng JPY ổn định và việc hợp nhất Intertec kể từ T3 2023 sẽ giúp duy trì tăng trưởng lợi nhuận trên 20% YoY.

**Mảng viễn thông:** FPT đang cố gắng đẩy mạnh các dịch vụ truyền hình trả tiền, viễn thông B2B để duy trì tốc độ tăng trưởng hai chữ số cho khối này, khi sự bão hòa của ngành đang khiến dịch vụ băng rộng cố định gặp đôi chút khó khăn.

**Giáo dục và các khoản đầu tư khác:** Mảng giáo dục và các công ty con mới thành lập như FPT Digital và FPT Smart Cloud sẽ dẫn dắt tăng trưởng doanh thu, nhưng LN từ các CTLK (FRT và Synnex FPT) giảm YoY sẽ làm kéo lùi tốc độ tăng trưởng LNTT.

Chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất sẽ đạt 53,1 nghìn tỷ đồng (+21% YoY), trong khi LNTT sẽ đạt 9,1 nghìn tỷ đồng (+18% YoY) vào năm 2023F. EPS năm 2023 sẽ đạt 5.735 đồng.

### Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi lập lại khuyến nghị **MUA** đối với FPT, với **giá mục tiêu là 95.900 đồng** (tương ứng P/E 2023F/24F là 16,7x/13,3x), khi CAGR 3Y dự phóng của lợi nhuận ròng trong giai đoạn 2023F-26F là 23% hàm ý PER 2023 hiện tại là 13.0x rất hấp dẫn. Chúng tôi tin rằng mảng Dịch vụ CNTT toàn cầu, động lực tăng trưởng chính của Tập đoàn, sẽ mang lại mức tăng trưởng hai con số bền vững trong vòng 3 đến 5 năm tới nếu FPT thể hiện cam kết tăng cường hơn nữa khả năng bàn giao dịch vụ cho tại Mỹ và EU thông qua việc mua lại các công ty tư vấn DX (quy mô giao dịch khoảng 30-50 triệu USD cho năm 2023).

## MUA +23%

Giá thị trường (VND)	79.600
Giá mục tiêu (VND)	95.900

Cổ tức tiền mặt (VND)\* 2.000

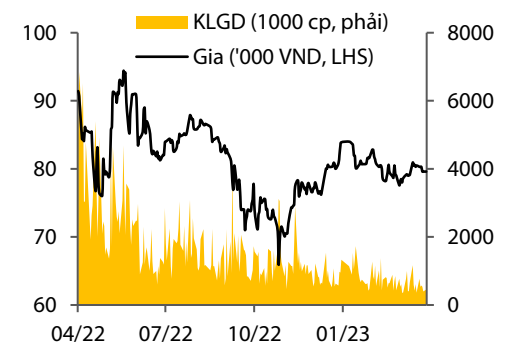
\*dự kiến nhận được trong 12 tháng tới

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghệ
Vốn hóa (tỷ đồng)	87.103,9
SLCPDLH (triệu CP)	1.097,0
KLGD bình quân 20 phiên	565,2
Free Float (%)	68
Giá cao nhất 52 tuần	94.360
Giá thấp nhất 52 tuần	65.900
Beta	0,92

	FY2022	Hiện tại
EPS	4.840	5.059
Tăng trưởng EPS (%)	21%	-2%
EPS điều chỉnh	4.840	6.115
P/E	15,9	13,0
P/B	3,3	3,2
EV/EBITDA	9,0	9,0
Tỷ suất cổ tức	2,2%	2,5%
ROE (%)	25,2%	24,9%

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

Trương Gia Bình	7,0
SCIC	5,8
Công ty TNHH QT	3,7
ETF DCVFMVN DIAMOND	3,4
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	0,0

### Đỗ Thanh Tùng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 1521

[tung.dt@vpsc.com.vn](mailto:tung.dt@vpsc.com.vn)

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2023**

(Tỷ đồng)	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoy)
Doanh thu	11.681	13.042	-10,4%	9.730	20,1%
Lợi nhuận gộp	4.568	5.241	-12,8%	3.953	15,5%
Chi phí bán hàng và quản lý	(491)	(280)	74,9%	(523)	-6,3%
Thu nhập HĐKD	5.058	5.522	-8,4%	4.477	13,0%
EBITDA	2.384	2.498	-4,6%	1.846	29,1%
EBIT	1.874	1.998	-6,2%	1.416	32,3%
Chi phí tài chính	497	644	-22,9%	268	85,7%
- Chi phí lãi vay	148	157	-5,5%	146	1,5%
Khấu hao	510	500	2,0%	430	18,6%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	2.121	1.989	6,6%	1.779	19,2%
Lợi nhuận sau thuế	1.494	1.352	10,5%	1.239	20,6%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	1.494	1.352	10,5%	1.239	20,6%

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1/2023**

Chỉ tiêu	Q1-FY23	Q4-FY22	+/- (qoq)	Q1-FY22	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi</b>					
TS lợi nhuận gộp	39,1%	40,2%	-108bps	40,6%	-153bps
EBITDA/Doanh thu	20,4%	19,2%	125bps	19,0%	144bps
EBIT/Doanh thu	16,0%	15,3%	72bps	14,5%	149bps
TS lợi nhuận ròng	12,8%	10,4%	242bps	12,7%	5bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	12,8%	10,4%	242bps	12,7%	5bps
<b>Hiệu quả hoạt động* (x)</b>					
-Hàng tồn kho	14	15	-1,0	14	0,2
-Khoản phải thu	5,2	6,2	-1,0	5,4	-0,1
-Khoản phải trả	3	3	0,0	2	0,3
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	85,2%	96,8%	-1,166bps	131,3%	-4,611bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt (\*) thường niên hóa

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2/2023**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY23	+/- (qoq)	+/- (yoy)	Nhận định
Doanh thu	12.211	5%	21%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mảng dịch vụ CNTT nước ngoài duy trì vai trò dẫn dắt, mặc dù chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu sẽ giảm xuống 28% YoY do thị trường Mỹ.</li> <li>Tăng trưởng dịch vụ CNTT trong nước phục hồi từ Q2-2022 nhờ việc bàn giao các dự án tốt hơn, đặc biệt là dự án Chuyển đổi số cho khách hàng khối Chính phủ.</li> <li>Với triển vọng ngành viễn thông vẫn chưa có nhiều thay đổi, doanh thu/LNNTT của khối dự phóng tăng trưởng 9% YoY / 11% YoY. Thực hiện tối ưu hóa chi phí sẽ là ưu tiên của FPT Telecom trong năm 2023, qua đó, giúp biên lợi nhuận tránh khỏi sự sụt giảm.</li> <li>Số lượng HS/SV tăng mạnh duy trì tác động tích cực lên khối Giáo dục trong Q2.</li> </ul>
Lợi nhuận gộp	4.648	2%	21%	
EBIT	1.959	5%	24%	
LNST	2.217	5%	19%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Cập nhật**
**Q1-2023: LN ròng tăng 21% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ mảng Dịch vụ CNTT toàn cầu và Giáo dục tăng trưởng mạnh mẽ.**

Doanh thu/LNST tăng 20% YoY / 21% YoY lên 11,7 nghìn tỷ đồng/1,5 nghìn tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận ròng đã phục hồi trở lại mức bình thường trong quý này ở mức 12,8%, sau khi đã giảm sâu trong Q4-2022 (10,4%) do chi phí tài chính tăng đột biến (bao gồm lỗ tỷ giá hối đoái chưa thực hiện, dự phòng đầu tư dài hạn vào đơn vị khác) và dự phòng phải thu khó đòi. Ngoài ra, thuế suất thuế TNDN hiệu lực đã giảm xuống 14,7% so với 18,6% của quý trước. Mặc dù LNNT từ các mảng DV có thuế suất thuế TNDN thấp cụ thể là dịch vụ CNTT toàn cầu và Giáo dục cao hơn so với cùng kỳ (chiếm 65% tổng LNNT so với 55% trong Q1-2022), nhưng lợi nhuận từ công ty liên kết thấp là 44 tỷ đồng (-79% YoY) vẫn khiến thuế suất thuế TNDN hiệu lực cao hơn 120 bps YoY.

**Hình 1: KQKD của FPT trong Q1-2023**

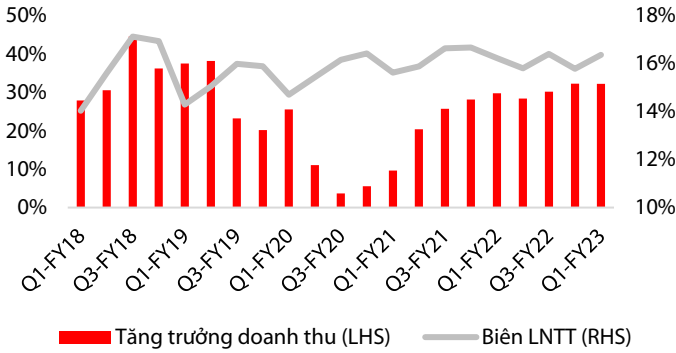
Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2023	QoQ	YoY	% Q1-2023 E	% Kế hoạch 2023
<b>Doanh thu</b>	<b>11.681</b>	<b>-10%</b>	<b>20%</b>	<b>101%</b>	<b>22%</b>
1. Khối CNTT	<b>6.842</b>	<b>-12%</b>	<b>21%</b>	100%	22%
Dịch vụ CNTT toàn cầu	5.435	0%	32%	106%	
Dịch vụ CNTT trong nước	1.407	-39%	-8%	84%	
2. Khối viễn thông	<b>3.790</b>	<b>-3%</b>	<b>9%</b>	99%	23%
FPT Telecom	3.695	0%	11%		
FPT Online	95	-55%	-37%		
3. Khối giáo dục, và các khoản đầu tư khác	<b>1.048</b>	<b>-22%</b>	<b>57%</b>	112%	24%
<b>LNNT</b>	<b>2.121</b>	<b>7%</b>	<b>19%</b>	<b>101%</b>	<b>23%</b>
1. Khối CNTT	<b>907</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>	101%	22%
Dịch vụ CNTT toàn cầu	889	14%	33%	106%	
Dịch vụ CNTT trong nước	18	100%	-80%	30%	
2. Khối viễn thông	<b>724</b>	<b>12%</b>	<b>3%</b>	103%	22%
FPT Telecom	723	25%	14%		
FPT Online	1	-99%	-99%		
3. Khối giáo dục, và các khoản đầu tư khác	<b>491</b>	<b>-11%</b>	<b>59%</b>	100%	30%
<b>LNST</b>	<b>1.494</b>	<b>11%</b>	<b>21%</b>		
<b>Biên LNNT</b>	<b>18,2%</b>	<b>290 bps</b>	<b>-13 bps</b>		
1. Khối CNTT	13,3%	315 bps	-18 bps		
Dịch vụ CNTT toàn cầu	16,4%	212 bps	13 bps		
Dịch vụ CNTT trong nước	1,3%	89 bps	-467 bps		
2. Khối viễn thông	19,1%	258 bps	-109 bps		
FPT Telecom	19,6%	394 bps	50 bps		
FPT Online	1,1%	1.018 bps	-4.398 bps		

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

**Dịch vụ CNTT toàn cầu:** Nhìn chung chúng tôi không nhận thấy sự suy giảm đáng kể mặc dù có lo ngại về suy thoái kinh tế vĩ mô toàn cầu. Doanh thu tăng mạnh ở mức 32% YoY, trong đó Dịch vụ chuyển đổi số và CNTT truyền thống đều cho thấy mức tăng trưởng mạnh mẽ theo năm lần lượt là 28% YoY và 35% YoY. Theo khu vực địa lý, tăng trưởng được dẫn dắt bởi APAC (+66% YoY), do có sự thay đổi trong cách ghi nhận doanh thu của một số dự án bàn giao của cuối năm 2022; Thị trường Nhật Bản duy trì đà phục hồi tốt với doanh thu tăng 31% YoY; Thị trường Hoa Kỳ chứng kiến mức tăng trưởng giảm đáng kể (giảm xuống 18% trong Q1-2023 từ 68% YoY trong Q4-2022); Tăng trưởng doanh thu từ khách hàng EU tăng nhẹ so với cuối năm 2022 ở mức 10% YoY. Tổng giá trị hợp đồng đã ký vẫn tăng mạnh trên cơ sở hàng năm, ở mức 10,2 nghìn tỷ đồng (tăng 44% YoY), nhờ số lượng thương vụ lớn (tổng giá trị hợp đồng > 5 triệu USD) ký được cao nhất lịch sử trong Q4-2022 (do sự khác biệt giữa thời điểm thắng thầu và ký kết hợp đồng).

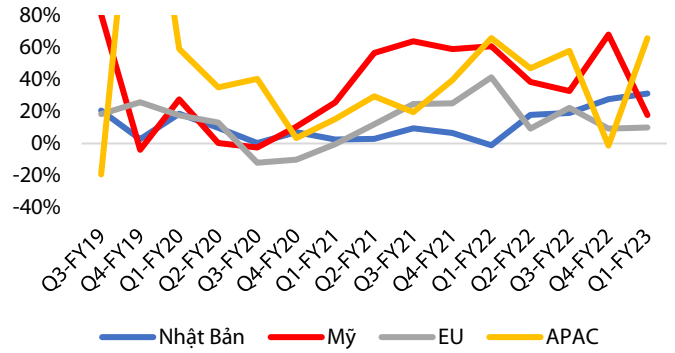
**Dịch vụ CNTT trong nước:** Doanh nghiệp trong nước tiếp tục đối mặt với môi trường kinh doanh khó khăn (lãi suất cho vay cao, nhu cầu tiêu dùng yếu hơn, đơn hàng xuất khẩu ít hơn) dẫn đến việc cắt giảm chi tiêu cho CNTT và ảnh hưởng ngay đến doanh thu và lợi nhuận mảng dịch vụ CNTT trong nước của FPT kể từ cuối năm 2022.

**Hình 1: Tăng trưởng doanh thu CNTT nước ngoài chưa có dấu hiệu chững lại trong những quý gần đây**



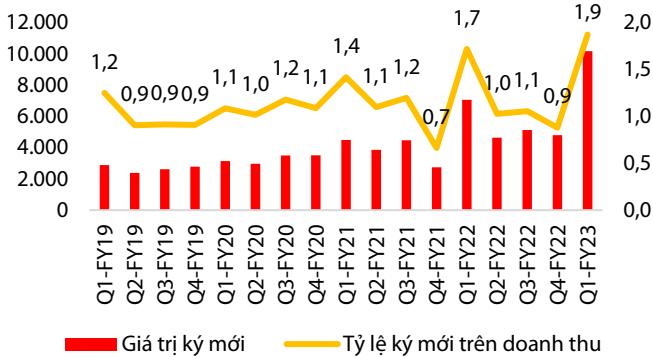
Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Tăng trưởng doanh thu F-Soft theo thị trường**



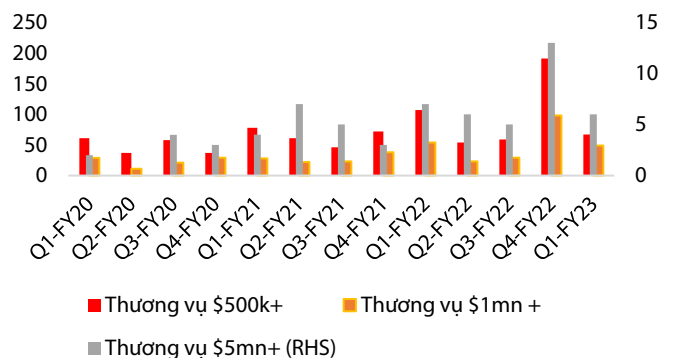
Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Tổng giá trị hợp đồng đã ký**



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Số lượng dự án theo quy mô**

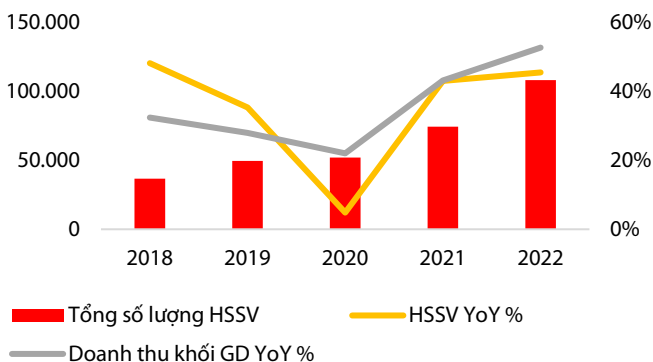


Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

**Khối viễn thông:** FPT Telecom đã tối ưu hóa chi phí hoạt động của các dịch vụ bằng thông rộng để đáp ứng mức tăng trưởng doanh thu trung bình trong bối cảnh ngành băng thông rộng cố định bão hòa (tỷ lệ thâm nhập internet ước tính cao ở mức 74% vào cuối năm 2022), dẫn đến LNTT tăng gần 600 bps so với Q1-2022. Đây là tín hiệu tích cực hơn kỳ vọng. Trong khi đó, LNTT của dịch vụ truyền hình trả tiền và dịch vụ viễn thông B2B giảm 16% YoY, tạm thời bị ảnh hưởng bởi chi phí trả trước của truyền hình trả tiền để mua bản quyền phát sóng các sự kiện thể thao.

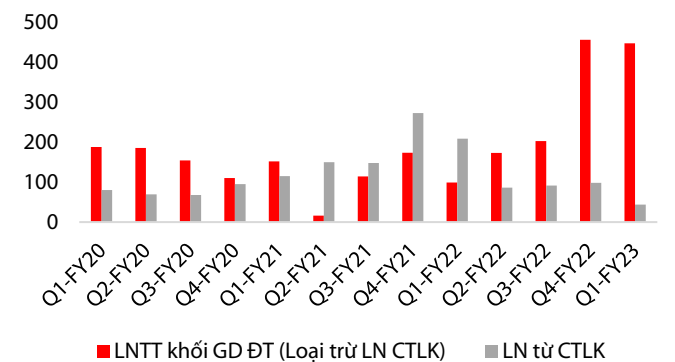
**Khối giáo dục và đầu tư:** Sự tăng trưởng mạnh mẽ của số lượng sinh viên học quy đổi toàn thời gian (FTE) vào năm 2022 đã mang lại những tác động tích cực trong quý này. FPT Education ghi nhận doanh thu tăng 47% YoY, trong khi LNTT mảng này (không bao gồm lợi nhuận từ công ty liên kết) duy trì quanh mức cao kể từ Q4-2022.

**Hình 5: Tác động của tăng trưởng số lượng HSSV lên doanh thu và ...**



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

**Hình 6: ... LNTT của khối Giáo dục**



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

**Triển vọng 2023**

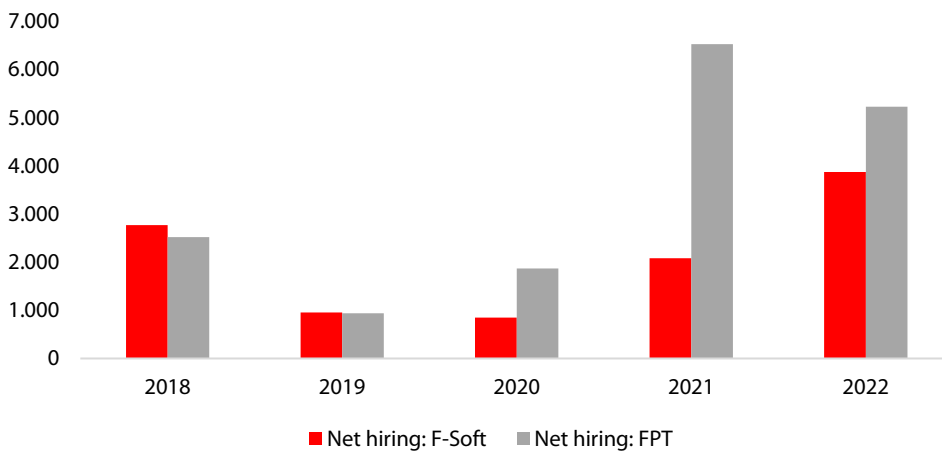
**Mảng DV CNTT toàn cầu nhiều khả năng sẽ “miễn nhiễm” với những cơn gió ngược của vĩ mô thế giới.**

Kể từ giữa năm 2022, các KH doanh nghiệp trên thế giới trở nên không chắc chắn hơn về chi tiêu cho công nghệ trong bối cảnh suy thoái vĩ mô, dẫn tới xu hướng trì hoãn trong các dự án Công nghệ. Trên thực tế, tín hiệu chứng lại đã xuất hiện ở thị trường Mỹ của F-Soft, như đã đề cập ở trên. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng tốc độ tăng trưởng chung trong năm 2023 sẽ giảm tốc đáng kể (dự báo hiện tại của chúng tôi là 20% YoY về doanh thu và 24% YoY đối với LNTT) so với năm ngoái do:

- (1) Tính bền bỉ của chi tiêu cho Chuyển đổi số vì bản thân quá trình này giúp các doanh nghiệp vượt qua bối cảnh bất định hiện tại và tận dụng tối đa mọi cơ hội trong quá trình phục hồi. Đây là một xu thế mang tính cấu trúc (dài hạn) và không thể đảo ngược. Theo IDC, chi tiêu chuyển đổi số toàn cầu được dự báo sẽ đạt 3,4 nghìn tỷ USD vào năm 2026 với CAGR là 16,3%;
- (2) Các doanh nghiệp Nhật Bản và APAC đang tăng cường chi tiêu cho CNTT kể từ giữa năm 2022;
- (3) Việc hợp nhất trung tâm gia công phần mềm của Intertec Int'l tại Costa Rica bắt đầu từ tháng Ba. Dài hạn hơn, FPT sẽ phát triển thêm chi nhánh/mua thêm trung tâm bàn giao DV mới tại Mỹ Latinh, Bắc Mỹ, Trung Đông và Đông Âu để thu hẹp khoảng cách múi giờ, đảm bảo năng lực phục vụ 24/7 cho khách hàng toàn cầu cũng như mở rộng thêm nhóm khách hàng mới.

Ngoài ra, việc tuyển dụng ròng mạnh mẽ vào cuối năm 2022 và tỷ lệ ký mới/doanh thu cao ở mức 2,0 trong 2T-2023 đang cho thấy triển vọng tích cực trong năm nay đối với việc ghi nhận doanh thu.

**Hình: Ước tính tuyển dụng hàng năm của F-Soft và tập đoàn FPT**



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

**Dịch vụ CNTT trong nước:** Doanh nghiệp tư nhân và khối Nhà nước, trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy thoái cũng như bối cảnh vĩ mô bất ổn của Việt Nam (áp lực tỷ giá, nợ xấu, rủi ro trái phiếu, việc kéo dài triển khai các dự án công) đã ảnh hưởng mạnh đến tốc độ tăng trưởng của FPT phân khúc dịch vụ CNTT trong nước vào năm ngoái. Tuy nhiên, tổng giá trị hợp đồng ký kết năm 2022 vẫn ổn định ở mức 7.900 tỷ đồng, +9,4% YoY và đạt tỷ lệ đơn hàng trên hóa đơn cao là 1,2 lần. Điều này cho thấy nhu cầu thị trường được đảm bảo và có thể giúp đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng trong năm 2023. Trên thực tế, với những tín hiệu hỗ trợ từ Chính phủ và các bộ ngành trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (cắt giảm lãi suất, hỗ trợ thị trường bất động sản, đẩy mạnh chi tiêu công), nhu cầu và tốc độ triển khai các dự án chuyển đổi số sẽ phục hồi, qua đó đẩy tốc độ tăng trưởng so với 2022. Đối với các dự án chuyển đổi số cho khách hàng Nhà nước, FPT đã chủ động tiếp cận các bộ ngành, địa phương để tư vấn lộ trình chuyển đổi, tạo mối quan hệ hợp tác với hơn 30 tỉnh thành, ký kết hợp đồng chuyển đổi số với 25 tỉnh thành.

**Lĩnh vực viễn thông:** Chúng tôi cho rằng khả năng duy trì tăng trưởng hai con số của lĩnh vực này sẽ phụ thuộc rất nhiều vào việc (1) quản lý chi phí hoạt động của FPT Telecom, (2) tăng trưởng thuê bao của dịch vụ Pay TV, (3) hiệu quả của nhóm DV viễn thông cho KH DN, do thị trường internet băng thông rộng bắt đầu có dấu hiệu bão hòa. Về kế hoạch CAPEX năm 2023, FPT đặt mục tiêu tiếp tục duy trì và nâng cao chất lượng dịch vụ Băng thông rộng, nâng cấp hạ tầng cáp quang biển, bên cạnh dịch vụ trung tâm dữ liệu (đưa vào vận hành các trung tâm dữ liệu Quận 9) và truyền hình trả tiền (đầu tư vào nội dung). Tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 2.300 tỷ đồng.

**Bảng 3: Dự phóng năm 2023**

Đơn vị: Tỷ đồng	KH 2023	2023F	YoY %
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>52.289</b>	<b>53.161</b>	<b>21%</b>
1. Khối CNTT	31.150	31.658	24%
• Dịch vụ CNTT toàn cầu		24.084	27%
• Dịch vụ CNTT trong nước		7.574	15%
2. Khối viễn thông	16.739	16.606	13%
3. Khối giáo dục, và các khoản đầu tư khác	4.400	4.897	30%
<b>LNST</b>	<b>9.055</b>	<b>9.095</b>	<b>19%</b>
1. Khối CNTT	4.166	4.233	24%
• Dịch vụ CNTT toàn cầu		3.733	25%
• Dịch vụ CNTT trong nước		500	17%
2. Khối viễn thông	3.230	3.225	14%
3. Khối giáo dục, và các khoản đầu tư khác	1.659	1.683	18%
<b>LNST</b>		<b>6.317</b>	<b>19%</b>
<b>EPS (VNĐ)</b>		<b>5.735</b>	<b>19%</b>

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

### Định giá

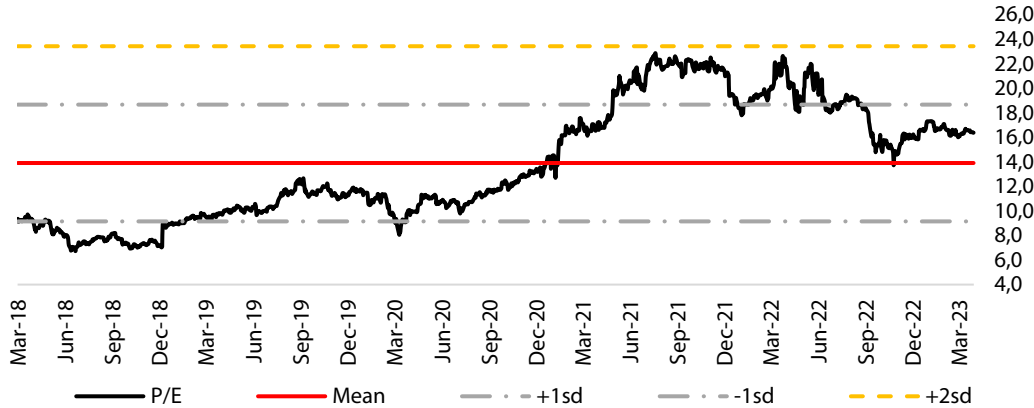
Giá mục tiêu một năm của chúng tôi là **95.900 đồng** dựa trên phương pháp tiếp cận Tổng các thành phần với hệ số P/E mục tiêu (như trong bảng bên dưới) cho các mảng hoạt động tương ứng được tham chiếu đến CAGR 3 năm của lợi nhuận dự kiến và TB một số doanh nghiệp cùng ngành. Theo đó, chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép LNST 3 năm trong 2023F-26F của F-Soft/FIS/FOX/FOC/FPT Education sẽ lần lượt đạt 25%/28%/16%/14%/30%.

**Bảng 4: Tóm tắt định giá SoTP**

Khối/Mảng hoạt động	LNST 2023F (Tỷ đồng)	Hệ số P/E mục tiêu	Ước tính giá trị hợp lý (Tỷ đồng)
<b>1. Khối CNTT</b>	<b>3.760</b>		<b>64.473</b>
Dịch vụ CNTT toàn cầu	3.360	18x	60.474
Dịch vụ CNTT trong nước	400	10x	3.999
<b>2. Khối viễn thông</b>	<b>2.580</b>		<b>12.281</b>
FPT Telecom	2.307	10x	10.532
FPT Online	273	8x	1.749
<b>3. Khối giáo dục, và các khoản đầu tư khác</b>	<b>1.465</b>		<b>19.444</b>
FPT Education	1.103	15x	16.539
Các CTLK (FRT, Synnex FPT)	363		2.905
<b>4. Net cash</b>			<b>7.094</b>
<b>5. Giá trị khoản đầu tư tại Ngân hàng TPB*</b>			<b>1.925</b>
<b>Tổng giá trị hợp lý</b>			<b>105.217</b>
Tổng số lượng cp đang lưu hành (triệu)			<b>1.097,0</b>
<b>Giá mục tiêu (VNĐ)</b>			<b>95.900</b>
2023F P/E tại giá mục tiêu			16,7x
2024F P/E tại giá mục tiêu			13,3x

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt, \*giá ngày 19/4/2023

Hình 9: Lịch sử định giá PE 5 năm của FPT



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Các công ty trong ngành

Công ty	Nước	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu 2022 (triệu USD)	LNTT 2022 (triệu USD)	2019-22			2022 ROE (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	P/E trượt (x)	P/E 2023F (x)
					Doanh thu 3Y CAGR (%)	EPS 3Y CAGR (%)	Biên LNTT TB				
<b>FPT</b>	<b>VN</b>	<b>3.710</b>	<b>1.880</b>	<b>327</b>	<b>16,7</b>	<b>18,5</b>	<b>17,6</b>	<b>27,2</b>	<b>2,3</b>	<b>16,4</b>	<b>13,9</b>
CMG	VN	267	275.0	17	6,6	8,2	5,7	13,9	N.A	20,8	14,9
<b>DV CNTT (quy mô lớn)</b>											
Cognizant	US	31.128	19.428	3.016	5,0	10,2	15,1	18,8	1,8	13,8	13,7
Accenture	IR	185.696	61.594	9.292	12,5	13,2	14,8	32,5	1,5	24,8	24,3
TCS	IN	139.562	28.078	7.084	12,8	10,2	26,5	46,4	3,6	27,2	24,2
Infosys	IN	63.397	18.278	4.167	17,4	13,9	24,7	32,1	2,6	21,8	19,5
Wipro	IN	24.598	10.616	1.975	10,5	14,2	20,0	16,0	0,3	17,7	17,6
HCL	IN	35.505	11.481	2.254	10,0	8,6	20,6	22,8	4,5	20,1	19,8
<b>TB</b>		<b>49.451</b>	<b>18.853</b>	<b>3.591</b>	<b>11,5</b>	<b>11,7</b>	<b>20,3</b>	<b>27,4</b>	<b>2,2</b>	<b>20,9</b>	<b>19,7</b>
<b>Trung vị</b>		<b>79.981</b>	<b>24.913</b>	<b>4.631</b>	<b>11,4</b>	<b>11,7</b>	<b>20,3</b>	<b>28,1</b>	<b>2,4</b>	<b>20,9</b>	<b>19,8</b>
<b>DV CNTT (quy mô vừa)</b>											
LTI Mindtree	IN	15.517	2.103	416	18,4	14,4	19,7	24,5	1,2	29,6	28,7
Mphasis	IN	4.113	1.606	247	15,7	10,9	15,8	20,5	2,6	23,5	20,4
Persistent	IN	4.069	767	126	19,3	27,1	14,0	22,7	0,9	48,4	34,8
<b>TB</b>		<b>4.113</b>	<b>1.606</b>	<b>247</b>	<b>18,4</b>	<b>14,4</b>	<b>15,8</b>	<b>22,7</b>	<b>1,2</b>	<b>29,6</b>	<b>28,7</b>
<b>Trung vị</b>		<b>7.900</b>	<b>1.492</b>	<b>263</b>	<b>17,8</b>	<b>17,5</b>	<b>16,5</b>	<b>22,6</b>	<b>1,5</b>	<b>33,8</b>	<b>28,0</b>
<b>DV Viễn thông</b>											
China Telecom	CH	85.514	71.595	5.311	8,6	6,3	8,3	6,7	6,4	12,7	11,2
Telkom Indonesia	ID	28.444	9.929	2.836	2,8	3,6	28,3	20,2	3,5	20,4	15,2
KT Corp	SK	6.068	19.910	1.238	1,8	27,5	6,1	6,6	6,4	5,8	5,9
Telekom Malaysia	MA	4.261	2.758	385	2,0	21,6	12,6	14,9	3,3	16,4	14,3
Tata Communications	IN	4.216	2.245	263	0,4	N.A	8,0	278,5	1,7	23,4	19,8
True Corp	TH	7.993	3.861	-497	N.A	N.A	N.A	-25,0	4,2	N.A	36,1
Time Dotcom	MA	2.307	331	118	9,3	5,3	36,1	13,4	5,6	24,3	20,9
FOX (FPT Telecom)	VN	824	629	120	12,3	13,5	18,7	28,3	3,4	10,1	N.A
<b>TB</b>		<b>5.165</b>	<b>3.309</b>	<b>324</b>	<b>2,8</b>	<b>9,9</b>	<b>12,6</b>	<b>14,1</b>	<b>3,9</b>	<b>16,4</b>	<b>15,2</b>
<b>Trung vị</b>		<b>17.453</b>	<b>13.907</b>	<b>1.222</b>	<b>5,3</b>	<b>13,0</b>	<b>16,9</b>	<b>43,0</b>	<b>4,3</b>	<b>16,1</b>	<b>17,6</b>

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, dữ liệu tại ngày 19/4/2023



KQ HKKD	Tỷ đồng			
	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
Doanh thu thuần	35.657	44.010	53.161	63.193
Giá vốn	22.025	26.842	32.291	37.979
<b>Lãi gộp</b>	<b>13.632</b>	<b>17.167</b>	<b>20.870</b>	<b>25.213</b>
Chi phí bán hàng	3.605	4.526	5.316	6.319
Chi phí quản lý	4.612	5.846	6.911	8.215
Thu nhập từ HĐTC	1.271	1.999	1.917	2.192
Chi phí tài chính	1.144	1.687	1.232	1.365
Lợi nhuận khác	687	484	363	444
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>6.337</b>	<b>7.662</b>	<b>9.740</b>	<b>11.999</b>
Thuế TNDN	988	1.171	1.594	1.803
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.012	1.181	1.391	1.557
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.337</b>	<b>5.310</b>	<b>6.754</b>	<b>8.640</b>
EBIT	5.415	6.795	8.643	10.679
EBITDA	7.059	8.628	11.130	13.487

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	%			
	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	19,5	23,4	20,8	18,9
Lợi nhuận HKKD	15,8	22,2	29,0	21,2
EBIT	17,7	25,5	27,2	23,6
Lợi nhuận sau thuế	22,6	22,4	27,2	27,9
Tổng tài sản	28,6	-3,8	20,9	20,7
Vốn chủ sở hữu	14,0	17,3	21,5	25,0

Khả năng sinh lợi	(lần)			
	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
LN gộp / Doanh thu	38,2	39,0	39,3	39,9
EBITDA/ Doanh thu	19,8	19,6	20,9	21,3
EBIT/ Doanh thu	15,2	15,4	16,3	16,9
LNST/ Doanh thu	12,2	12,1	12,7	13,7
ROA	8,1	10,3	10,8	11,5
ROE	24,2	25,2	26,4	27,0

Hiệu quả hoạt động	(lần)			
	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
Vòng quay kh. phải thu	5,2	5,2	5,0	5,0
Vòng quay HTK	14,6	13,7	15,5	15,5
Vòng quay kh. phải trả	2,0	2,1	2,0	2,0

Khả năng thanh toán	(lần)			
	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
Hiện hành	1,2	1,3	1,4	1,5
Nhanh	1,2	1,2	1,3	1,4

Cấu trúc tài chính (%)				
	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
Tổng nợ/Vốn CSH	112,0	58,8	55,7	53,3
Nợ hiện tại/Vốn CSH	99,2	51,8	51,5	49,0
Nợ dài hạn/Vốn CSH	12,8	7,0	4,2	4,3

BẢNG CĐKT	Tỷ đồng			
	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
Tiền	5.418	6.440	9.782	14.135
Đầu tư tài chính ngắn hạn	20.731	13.047	16.961	22.050
Các khoản phải thu	6.882	8.503	10.632	12.639
Tồn kho	1.507	1.966	2.089	2.457
Tài sản ngắn hạn khác	580	982	1.080	1.188
Tài sản cố định hữu hình	10.556	11.808	12.393	12.661
Tài sản cố định vô hình	1.599	1.695	1.622	1.546
Đầu tư tài chính dài hạn	3.102	3.238	3.529	3.883
Tài sản dài hạn khác	3.322	3.971	4.368	4.805
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>53.698</b>	<b>51.650</b>	<b>62.457</b>	<b>75.364</b>
Tiền hàng phải trả & ứng trước	11.137	12.554	16.146	18.990
Vay và nợ ngắn hạn	17.799	10.904	13.172	15.657
Vay và nợ dài hạn	2.296	1.478	1.078	1.378
Khoản phải trả ngắn hạn khác	222	295	325	357
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	825	1.063	1.352	1.729
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
<b>TỔNG NỢ</b>	<b>32.280</b>	<b>26.294</b>	<b>32.072</b>	<b>38.111</b>
Vốn đầu tư của CSH	9.125	11.020	11.020	11.020
Cổ phiếu quỹ	-1	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	7.000	7.712	12.235	18.636
Khoản thu nhập khác	1.243	1.226	1.226	1.226
Quỹ đầu tư phát triển	570	1.086	1.086	1.086
<b>TỔNG VỐN</b>	<b>17.938</b>	<b>21.044</b>	<b>25.567</b>	<b>31.968</b>
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>3.477</b>	<b>4.310</b>	<b>4.818</b>	<b>5.285</b>

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ				
	FY2021	FY2022	FY2023F	FY2024F
EPS (đồng/cp)	3.954	4.840	6.132	7.844
P/E (x)	23,5	15,9	13,0	10,1
BV (đồng/cp)	19.765	19.183	23.306	29.141
P/B (x)	3,9	3,3	3,4	2,7
DPS (đồng/cp)	2.000	2.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	3,9%	2,2%	2,5%	2,5%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ			
	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
SoTP	95.900	100%	95.900
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>95.900</b>	<b>100%</b>	<b>95.900</b>

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ			
	Giá	Khuyến nghị	Thời gian
5/7/2022	108,800	MUA	Dài hạn
12/9/2020	61,304	MUA	Dài hạn
11/27/2020	54,870	TÍCH LŨY	Dài hạn



## BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

### GIỚI THIỆU

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

### Nguyễn Thị Phương Lam

#### Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

- Thị trường
- BĐS Khu công nghiệp

### Trần Hà Xuân Vũ

#### Senior Manager

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

### Phạm Thị Tố Tâm

#### Manager

tam.ptt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Vật liệu xây dựng

### Đỗ Thanh Tùng

#### Manager

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

### Nguyễn Thị Ngọc An

#### Senior Analyst

an.ntn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1541)

- Thực phẩm & Đồ uống
- Ô tô & Phụ tùng

### Lê Tự Quốc Hưng

#### Analyst

anh.tk@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1546)

- Thị trường
- Bất động sản KCN

### Nguyễn Hồng Loan

#### Analyst

loan.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Bán lẻ
- Thủy sản
- Thực phẩm & Đồ uống

### Nguyễn Ngọc Thảo

#### Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng
- Ngân hàng

### Cao Ngọc Quân

#### Analyst

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Dược

### Trịnh Thị Thu Hoài

#### Analyst

hoai.ttt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1545)

- Dệt may
- Tiện ích công cộng

### Bernard Lapointe

#### Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

### Trần Thị Hà My

#### Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

### Nguyễn Hà Trinh

#### Senior Consultant

trinh.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

### Trần Thị Ngọc Hà

#### Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

### Bùi Đặng Cát Khánh

#### Assistant

khanh.bdc@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Lầu 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon  
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn

F (+84) 28 6291 7986 W www.vdsc.com.vn

MST 0304734965

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006

F (+84) 24 6288 2008

### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,  
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006

F (+84) 25 8382 0008

### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank  
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578

F (+84) 29 2381 8387

### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

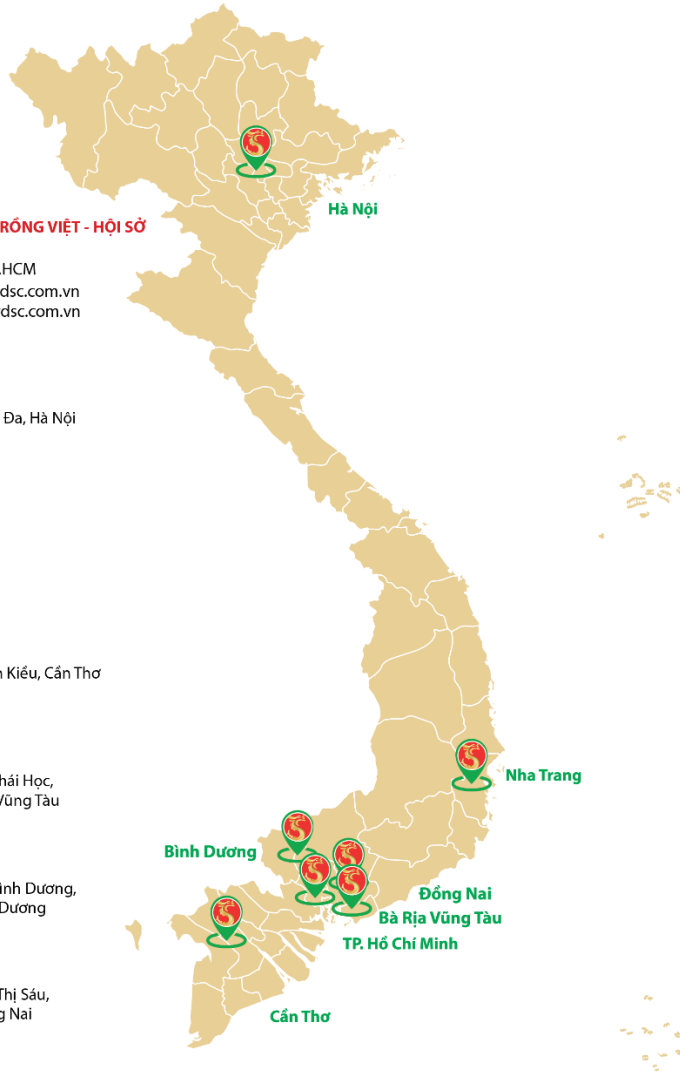
Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Toà nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,  
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2023.**