

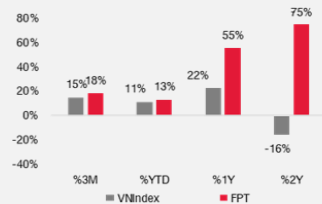
## Công ty Cổ phần FPT (FPT: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 01/03/2024  
**Ngành:** CNTT  
**CVPT:** Bạch Chân Mẫn  
**Email:** [manbc@ssi.com.vn](mailto:manbc@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-28 3636 3688 ext. 3062

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **114.100 Đồng**  
**Giá CP ngày 01/03/2024:** 110.800 Đồng  
**% Tăng giá:** **+3,0%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 5.574,5  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 137.410  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 1.270  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 2.061.364  
**Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ):** 109,5/ 67  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 202,6  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 49  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 5,8

### Biên động giá cổ phiếu



*Nguồn: SSI Research*

### Thông tin cơ bản về công ty

FPT, được thành lập vào năm 1988, là công ty hàng đầu trong ngành CNTT Việt Nam. Công ty được cổ phần hóa vào năm 2002 và niêm yết trên HOSE năm 2006, trở thành cổ phiếu blue-chip.

Đến nay, FPT đã duy trì được mức tăng trưởng cao, mở rộng ngành nghề kinh doanh khác nhau và mở rộng ra thị trường thế giới.

## Tiếp tục tăng trưởng hai con số trong năm 2024 nhờ mảng Giáo dục và CNTT nước ngoài

**Luận điểm đầu tư:** Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** (từ KHẢ QUAN) đối với cổ phiếu FPT, với giá mục tiêu theo pp SOTP cao hơn là **114.100 đồng/cổ phiếu** (tương đương tiềm năng tăng giá là 3%). Mặc dù vậy, chúng tôi lạc quan về sự bền bỉ trong tốc độ tăng trưởng doanh thu kỷ mới đối với mảng CNTT nước ngoài trong năm 2024, được hỗ trợ từ các thương vụ M&A mà FPT đã thực hiện trong năm 2023. Chúng tôi cũng tiếp tục kỳ vọng Đại học FPT sẽ tiếp nhận lứa sinh viên đầu tiên ngành vì mạch bán dẫn từ đó tạo thêm một nguồn doanh thu khác cho công ty.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Lương kỹ sư CNTT cao hơn dự kiến; doanh thu từ phần mềm và dịch vụ CNTT thấp hơn dự kiến; tiến độ triển khai ngành vi mạch bán dẫn trong mảng giáo dục chậm hơn dự kiến.

**Yếu tố hỗ trợ tăng đối với khuyến nghị:** Tăng trưởng từ thị trường Mỹ và Châu Âu cao hơn dự kiến. Ngoài ra, trong tháng 3/2024, FPT công bố mua lại Next Advanced Communications NAC Co., Ltd. (NAC), một công ty dịch vụ công nghệ của Nhật Bản. Công ty đặt mục tiêu tăng gấp đôi tập khách hàng cũng như danh mục dịch vụ tại thị trường Nhật Bản thông qua thương vụ M&A này, đây là yếu tố tác động có thể làm tăng ước tính của chúng tôi đối với mảng CNTT nước ngoài.

**Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính chính**

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	29.830	35.657	44.010	52.618	61.877	72.129
Lợi nhuận gộp	11.814	13.632	17.167	20.330	24.285	28.281
LNTT	5.263	6.337	7.662	9.203	10.974	12.708
Lợi nhuận ròng	4.424	5.349	6.491	7.792	9.292	10.761
EPS (VND)	2.973	3.614	4.420	4.644	5.617	6.607
BVPS (VND)	20.083	19.767	19.183	19.676	23.304	27.937
DPS (VND)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
ROA	11,8%	11,2%	12,3%	13,9%	14,2%	14,1%
ROE	25,0%	26,7%	27,8%	28,2%	28,2%	27,1%
Tỷ suất cổ tức	3,4%	2,2%	2,6%	2,1%	1,8%	1,8%
Tiền mặt ròng/VCSH (x)	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5
P/E (x)	14,4	25,7	17,4	20,7	19,7	16,8
P/B (x)	2,9	4,7	4,0	4,9	4,7	3,9

*Nguồn: Công ty, Bloomberg, SSI dự báo*

## KQKD năm 2023 sát với ước tính của chúng tôi

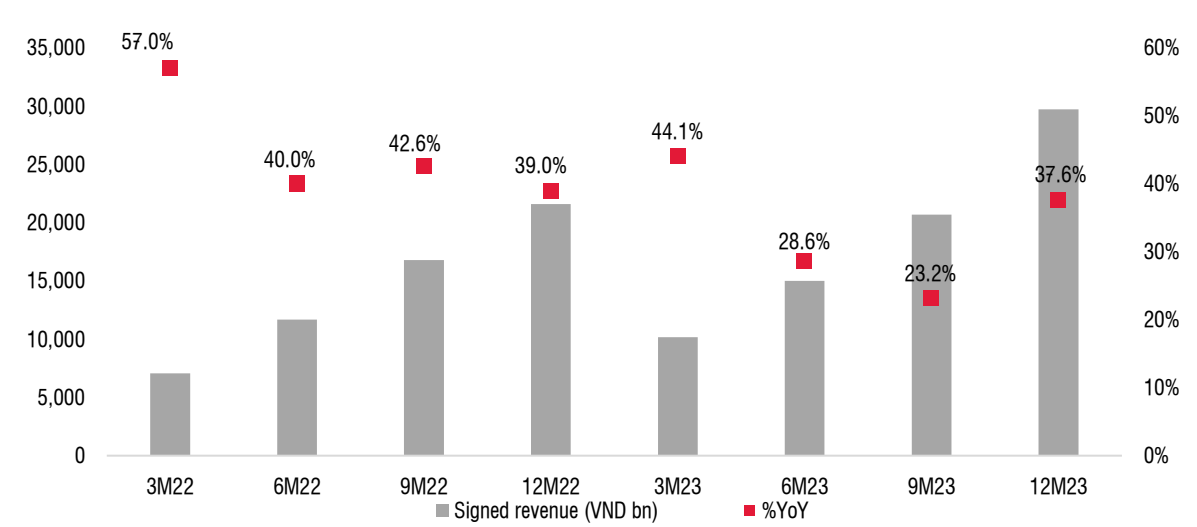
Bảng 2: KQKD năm 2023

Tỷ đồng	2023	2022	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm của công ty	% ước tính trước đó của chúng tôi	Biên lợi nhuận	
						2023	2022
Doanh thu thuần	52.618	44.010	19,6%	101%	98%		
Lợi nhuận gộp	20.330	17.167	18,4%			38,6%	39,0%
Lợi nhuận hoạt động	8.296	6.885	20,5%			15,8%	15,6%
EBIT	10.036	8.308	20,8%			19,1%	18,9%
EBITDA	12.322	10.141	21,5%			23,4%	23,0%
LNTT	9.203	7.662	20,1%	102%	101%	17,5%	17,4%
LNST	7.792	6.491	20,0%			14,8%	14,7%
NPATMI	6.471	5.310	21,9%			12,3%	12,1%

Tỷ đồng	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
	2022	2023	YoY	2022	2023	YoY	2022	2023
<b>Mảng hoạt động</b>								
<b>Công nghệ thông tin</b>	25.763	31.449	22,1%	3.365	4.161	23,7%	13,1%	13,2%
Nước ngoài	18.916	24.288	28,4%	2.976	3.782	27,1%	15,7%	15,6%
Trong nước	6.847	7.161	4,6%	389	379	-2,6%	5,7%	5,3%
<b>Viễn thông</b>	14.729	15.806	7,3%	2.817	3.036	7,8%	19,1%	19,2%
Dịch vụ viễn thông	13.954	15.186	8,8%	2.508	2.895	15,4%	18,0%	19,1%
Quảng cáo trực tuyến	775	620	-20,0%	309	141	-54,4%	39,9%	22,7%
<b>Giáo dục, đầu tư, khác</b>	3.517	5.363	52,5%	1.479	2.006	35,6%	42,1%	37,4%
<b>Công ty Cổ phần FPT</b>	<b>44.010</b>	<b>52.618</b>	<b>19,6%</b>	<b>7.662</b>	<b>9.203</b>	<b>20,1%</b>	<b>17,4%</b>	<b>17,5%</b>

Nguồn: FPT, SSI Research

Biểu đồ 3: Tăng trưởng doanh thu ký mới năm 2023 của FPT vẫn tiếp tục giữ mức cao



Nguồn: FPT

Trong năm 2023, FPT đạt 52,6 nghìn tỷ đồng doanh thu (tăng 19,6% svck) và NPATMI đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (tăng 21,9% svck), lần lượt đạt 98% và 101% dự báo của chúng tôi cho năm 2023. Biên NPATMI khá ổn định so với năm 2022:

- **Mảng CNTT nước ngoài** là động lực chính giúp công ty đạt kế hoạch, mang lại lần lượt 46% và 41% tổng doanh thu và LNTT năm 2023 của FPT, trong đó doanh thu chuyển đổi số (DX) chiếm 43% (so với 39% năm 2022) của doanh thu CNTT nước ngoài. Cụ thể, 40% doanh thu chuyển đổi số là dịch vụ đám mây, tiếp theo là trí tuệ nhân tạo (AI)-phân tích dữ liệu chiếm 12% và 10% đến từ tự động hóa quy trình bằng robot (RPA) & Lowcode. Xét theo khu vực, Nhật Bản mang lại nhiều doanh thu nhất cho mảng này (39%), tiếp theo là Mỹ (29%), Châu Á-Thái Bình Dương (25%) và Châu Âu (7%). Tương tự như KQKD 9T2023, Nhật Bản có mức tăng trưởng doanh thu cao nhất trong Q4/2023 (tăng 41% svck, theo ước tính của chúng tôi). **Đối với doanh thu năm 2023, thị trường Nhật Bản đạt mức tăng trưởng 43% svck (tăng trưởng tự nhiên đạt 52% svck), theo sát là Châu Á-Thái Bình Dương (tăng 38% svck),** mà chúng tôi cho là do nhu cầu chi tiêu CNTT đều cao ở cả hai thị trường này, đặc biệt là liên quan phần chuyển đổi số.

FPT tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ (tăng 37,6% svck, so với mức 39,0% svck vào năm 2022). Đặc biệt, riêng trong Q4/2023, doanh thu đạt 9 nghìn tỷ đồng (tăng 88% svck). Chúng tôi lưu ý rằng FPT đã tham gia 4 thương vụ M&A lớn trong năm 2023 (chủ yếu nhằm mở rộng và tăng cường năng lực công nghệ, nguồn nhân lực và tệp khách hàng), bao gồm việc mua lại mảng dịch vụ CNTT của **Intertec International**, trở thành nhà đầu tư lớn và đối tác chiến lược tại **Landing AI** (công ty phần mềm thị giác máy tính và trí tuệ nhân tạo (AI) tại Mỹ), mua lại **Cardinal Peak** (một công ty cung cấp dịch vụ kỹ thuật công nghệ có trụ sở tại Mỹ), cũng như mua lại 80% cổ phần của **AOSIS** (một công ty tư vấn CNTT của Pháp). Tuy nhiên, theo công ty, những thương vụ này không có tác động đáng kể đến mức tăng trưởng doanh thu kỳ mới năm 2023. FPT kỳ vọng rằng những thương vụ này sẽ hỗ trợ doanh thu kỳ mới trong năm 2024.

**Bảng 4: Tăng trưởng doanh thu ở Nhật Bản trong năm 2023 vẫn ổn định mặc dù đồng JPY mất giá so với VNĐ**

	Tỷ giá JPY/VND thay đổi svck	Mức tăng trưởng của thị trường Nhật bản svck	Mức tăng trưởng tự nhiên *
1Q23	-9%	31%	44%
2Q23	-4%	47%	53%
3Q23	-2%	55%	59%
4Q23	-4%	41%	47%

Nguồn: FPT, SSI Research tổng hợp

\*Tăng trưởng tự nhiên được điều chỉnh trên đồng JPY

- Mặc dù bị ảnh hưởng tiêu cực từ nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng chậm lại, FPT đã thành công trong việc định hướng thị trường và duy trì tăng trưởng doanh thu mảng **CNTT trong nước** (tăng 4,6% svck) trong năm 2023 nhờ các hợp đồng với khối chính phủ, công ty nước ngoài và các ngành khác ít bị ảnh hưởng hơn trước những thách thức kinh tế cũng như sự tăng trưởng vững chắc từ doanh thu của hệ sinh thái sản phẩm Made-by-FPT (tăng 40,8% svck).
- **Mảng viễn thông:** Doanh thu và LNTT mảng viễn thông trong 2023 lần lượt đạt 15,8 nghìn tỷ đồng (tăng 7,3% svck) và 3,0 nghìn tỷ đồng (tăng 7,8% svck), chủ yếu được hỗ trợ bởi mảng băng thông rộng, Pay TV và trung tâm dữ liệu. Cụ thể, doanh thu trung tâm dữ liệu đạt mức tăng trưởng 30% svck vào năm 2023. Tương tự như **CNTT trong nước**,

mảng quảng cáo trực tuyến của công ty bị ảnh hưởng tiêu cực từ sự suy thoái của nền kinh tế và phải phụ thuộc nhiều hơn vào hoạt động tổ chức sự kiện (có biên lợi nhuận thấp hơn quảng cáo trực tuyến), dẫn đến biên lợi nhuận trước thuế bị thu hẹp xuống còn 22,7% (từ mức 39,9% trong năm 2022).

- **Mảng giáo dục, đầu tư và khác:** Mảng này ghi nhận doanh thu 5,4 nghìn tỷ đồng (tăng 52,5% svck) và 2,0 nghìn tỷ đồng (tăng 35,6% svck) LNTT vào năm 2023, trong đó doanh thu giáo dục đạt 6,2 nghìn tỷ đồng (tăng 31% svck), thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi. Trong khi đó, số lượng sinh viên/học sinh toàn thời gian đạt 145.000 (tăng 34% svck), cao hơn doanh thu giáo dục, chủ yếu do có thêm nguồn thu từ đào tạo nghề, có học phí thấp hơn so với các trường đại học và K-12. Năm 2023, FPT thành lập 2 trường K-12 mới và 8 cơ sở dạy nghề mới.

## **FPT đặt kế hoạch tăng trưởng hai con số vào năm 2024 trong cuộc họp với Chuyên viên phân tích vào tháng 2/2024**

**So với năm 2023, FPT đặt kế hoạch năm 2024 tăng trưởng svck chậm hơn cả về doanh thu và LNTT.** Cụ thể, công ty đặt kế hoạch doanh thu và LNTT năm 2024 lần lượt là 62 nghìn tỷ đồng (tăng 17,5% svck so với mức tăng 19,5% svck trong năm 2023) và 11 nghìn tỷ đồng (tăng 18,2% svck so với mức tăng 20,1% svck trong năm 2023), kế hoạch này phù hợp với dự báo của chúng tôi (99% đối với doanh thu và 98% đối với LNTT). Ban lãnh đạo đặt kế hoạch tăng trưởng chậm hơn do lo ngại về những thách thức từ thị trường trong nước, cũng như thị trường Mỹ và Châu Âu.

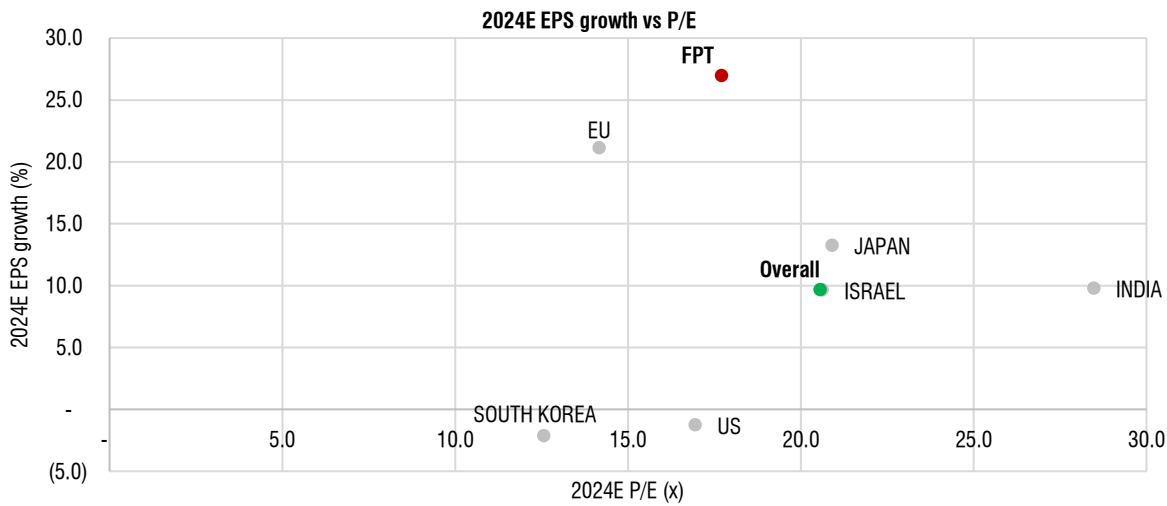
**Mảng CNTT nước ngoài dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu 20%-25% svck trong năm 2024,** tương đương doanh thu dự kiến đạt 1,2 tỷ USD-1,3 tỷ USD. Cụ thể, ban lãnh đạo dự kiến mức tăng trưởng tự nhiên là 35% svck tại thị trường Nhật Bản và 20% svck tại thị trường Mỹ (số liệu dự kiến ở thị trường Châu Âu và Châu Á-Thái Bình Dương không được công bố). Đối với thị trường Mỹ, ban lãnh đạo cho rằng mức tăng trưởng 20% svck có thể đạt được do doanh thu ký mới tại thị trường Mỹ trong 2 tháng đầu năm có dấu hiệu tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ, điều này cho thấy nhu cầu ở thị trường Mỹ đang tăng. Cùng với các thương vụ M&A lớn như đã đề cập ở trên cùng với các mối quan hệ đối tác tiềm năng đầy hứa hẹn tại Hàn Quốc, FPT lạc quan về đà tăng trưởng vững chắc đối với doanh thu ký mới trong năm 2024. FPT kỳ vọng biên lợi nhuận của mảng CNTT nước ngoài tiếp tục cải thiện nhờ tỷ trọng đóng góp cao hơn từ các hợp đồng có giá cố định vào cơ cấu doanh thu. AI cũng là một công cụ khác được FPT sử dụng để tăng năng suất hoạt động. Ban lãnh đạo cũng kỳ vọng các thương vụ M&A của FPT trong năm 2023 sẽ ảnh hưởng nhiều hơn đến mức tăng trưởng doanh thu ký mới năm 2024. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng AI (đặc biệt là GenAI) có thể đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng dài hạn của FPT. Cần lưu ý rằng công ty đã công bố thương vụ AI đầu tiên trị giá hơn 1 triệu USD trong tháng 2/2024. Cụ thể, đây là hợp đồng có giá cố định trị giá 1,2 triệu USD FPT đã ký với một khách hàng là một nhà cung cấp các sản phẩm và vật liệu kết cấu xây dựng nhà ở hàng đầu của Mỹ.

**Ban lãnh đạo đặt kế hoạch tăng trưởng 11% svck và 15% svck cho doanh thu và LNTT mảng viễn thông trong năm 2024.** Công ty sẽ tiếp tục tập trung vào Pay TV và Trung tâm dữ liệu và kỳ vọng mảng quảng cáo trực tuyến sẽ phục hồi. Ban lãnh đạo dự định ra mắt trung tâm dữ liệu mới (tại TP. Hồ Chí Minh) vào Q3/2024, dự kiến sẽ tăng gấp đôi công suất trung tâm dữ liệu hiện tại.

**Đối với mảng giáo dục, ban lãnh đạo đặt kế hoạch thận trọng tăng trưởng doanh thu 20%-25% svck trong năm 2024.** Hiện tại, chúng tôi giả định doanh thu của mảng này sẽ tăng trưởng 30% svck.

## Triển vọng lợi nhuận năm 2024

Biểu đồ 5: Định giá của FPT hấp dẫn so với các công ty CNTT nước ngoài



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Bảng 6: Triển vọng lợi nhuận theo mảng hoạt động

Tỷ đồng	Doanh thu				LNTT				Biên LNTT		
	2023	%YoY	2024F	%YoY	2023	%YoY	2024F	%YoY	2022	2023	2024F
<b>Mảng hoạt động</b>											
<b>Công nghệ thông tin</b>	<b>31.449</b>	<b>23%</b>	<b>37.221</b>	<b>18%</b>	<b>4.161</b>	<b>22%</b>	<b>5.140</b>	<b>24%</b>	<b>13,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>13,8%</b>
Nước ngoài	24.288	28%	30.060	24%	3.782	27%	4.761	26%	15,8%	15,6%	15,8%
Trong nước	7.161	9%	7.161	0%	379	-13%	379	0%	6,6%	5,3%	5,3%
<b>Viễn thông</b>	<b>15.806</b>	<b>7%</b>	<b>17.055</b>	<b>8%</b>	<b>3.036</b>	<b>8%</b>	<b>3.335</b>	<b>10%</b>	<b>19,1%</b>	<b>19,2%</b>	<b>19,6%</b>
Dịch vụ viễn thông	15.186	9%	16.404	8%	2.895	15%	3.187	10%	18,0%	19,1%	19,4%
Quảng cáo trực tuyến	620	-20%	651	5%	141	-54%	148	5%	39,9%	22,7%	22,7%
<b>Giáo dục, đầu tư, khác</b>	<b>47.255</b>	<b>17%</b>	<b>54.275</b>	<b>15%</b>	<b>7.197</b>	<b>15%</b>	<b>8.475</b>	<b>18%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,2%</b>	<b>15,6%</b>
<b>Công ty Cổ phần FPT</b>	<b>52.618</b>	<b>20%</b>	<b>61.877</b>	<b>18%</b>	<b>9.203</b>	<b>20%</b>	<b>10.974</b>	<b>19%</b>	<b>17,4%</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,7%</b>

Nguồn: SSI Research ước tính

**Về CNTT nước ngoài**, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng hai con số đối với LNTT năm 2024 (chủ yếu nhờ thị trường Nhật Bản và Châu Á-Thái Bình Dương), nhưng thấp hơn một chút so với năm 2023 (tăng 27% svck) khi chúng tôi duy trì giả định tăng trưởng doanh thu svck trong năm 2024 đối với Nhật Bản (tăng 30% svck), Châu Á-Thái Bình Dương (+31% svck), Mỹ (+12% svck) và Châu Âu (+14% svck) so với dự báo trước đó. Các giả định đối với tăng trưởng ở thị trường Nhật Bản và Mỹ của chúng tôi thận trọng hơn so với dự báo tương ứng của FPT là 35% svck và 20% svck. Chúng tôi cũng lo ngại về những thách thức tại thị trường Mỹ, thị trường chỉ đạt mức tăng trưởng doanh số 9% svck vào năm 2023.

**Đối với mảng CNTT trong nước và quảng cáo trực tuyến**, chúng tôi chưa chắc về sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng LNTT mảng CNTT trong nước sẽ đi ngang và LNTT của mảng quảng cáo trực tuyến sẽ tăng 5% so với mức nền so sánh thấp trong năm 2023.

Đối với **dịch vụ viễn thông**, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu một con số cho băng thông rộng (do thị trường băng thông rộng Việt Nam đã bão hòa) và tăng trưởng hai con số cho Pay TV và Trung tâm dữ liệu. Theo FPT, công ty sẽ tiếp tục tập trung vào nội dung riêng của Pay TV. Đối với Trung tâm dữ liệu, như chúng tôi đã đề cập ở trên, FPT dự định ra mắt trung tâm dữ liệu mới (tại Thành phố Hồ Chí Minh) vào Q3/2024, chúng tôi tin rằng đây là một trong những yếu tố then chốt tạo ra tăng trưởng trong năm 2024. Tuy nhiên, hiện tại, hoạt động này vẫn chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ, cho thấy tác động đối với sự tăng trưởng của cả mảng này sẽ ở mức hạn chế.

Đối với **giáo dục**, chúng tôi giả định mức tăng trưởng doanh thu 30% svck trong năm 2024 cho mảng giáo dục do: 1) Các trường công lập trong nước chưa đáp ứng được hết nhu cầu giáo dục; và 2) Đại học FPT sẽ được hưởng lợi từ lứa sinh viên đầu tiên trong lĩnh vực bán dẫn và vi mạch điện tử, thông qua việc thành lập Khoa Vi mạch Bán dẫn. Chúng tôi lưu ý rằng FPT cũng tham gia vào hai quan hệ đối tác đáng chú ý khác để phục vụ mục tiêu đầy tham vọng là đào tạo khoảng 10.000-15.000 kỹ sư và chuyên gia bán dẫn cho Việt Nam tới năm 2030, bao gồm thỏa thuận giữa Trường Cao đẳng FPT Polytechnic và Pearson để chuyển giao chương trình đào tạo công nghệ bán dẫn cho BTEC FPT (tháng 11/2023) cũng như hợp tác với Jetking Infotrain (Jetking) của Ấn Độ để triển khai khóa học thiết kế chip (tháng 1/2024).

### Tóm tắt định giá

Chúng tôi gần như không điều chỉnh dự báo lợi nhuận năm 2024-2025 cho FPT, nhưng điều chỉnh tăng chỉ số P/E mục tiêu cho cả hai mảng công nghệ và giáo dục lên 18x (từ mức 16,5x trong báo cáo trước đó) vì chúng tôi kỳ vọng LNST của FPT sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng tương đối cao hơn trong năm 2024 -2025 so với các công ty cùng ngành (ở mức 17%-21% svck so với mức bình quân của các công ty công nghệ là 9%-12% svck).

**Bảng 7: Giá mục tiêu của FPT theo pp SOTP**

	% sở hữu	Lợi nhuận ròng năm 2024	Doanh thu năm 2024	PE mục tiêu (x)	PS mục tiêu (x)	Giá trị VCSH (triệu đồng)	% FPT (triệu đồng)
Viễn thông	46%	2.667.603		14,0		37.346.445	17.044.918
CNTT	100%	4.112.190		18,0		74.019.422	74.019.422
Giáo dục	100%	2.442.044		18,0		43.956.783	43.956.783
FRT (CIT)	47%	53.849		9,0		484.642	225.504
FRT (Dược phẩm)	35%		19.900.482		1,0	19.900.482	6.944.771
Sở hữu tại TPB							2.757.438
<b>Tổng giá trị VCSH</b>							<b>144.948.835</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)							1.270
<b>Giá mục tiêu 1 năm</b>							<b>114.100</b>
<b>% Tăng giá</b>							<b>3%</b>
<b>Tổng mức sinh lời bao gồm tỷ suất cổ tức</b>							<b>5%</b>

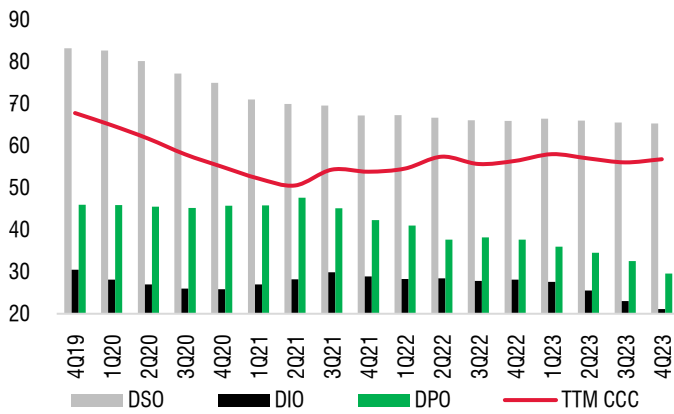
Nguồn: SSI Research

**Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi:**

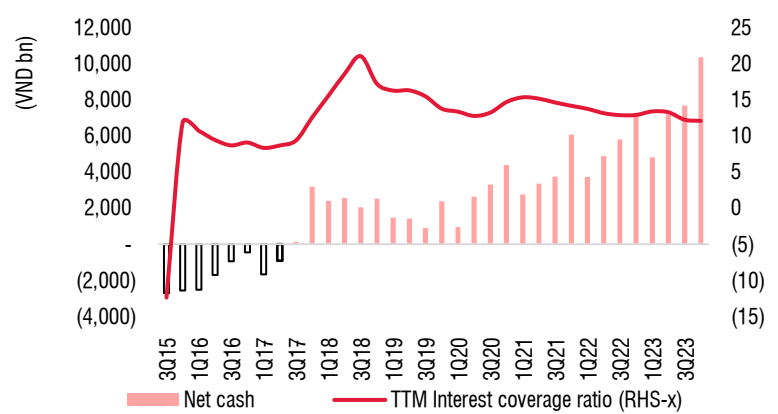
- Lương kỹ sư CNTT cao hơn dự kiến.
- Doanh thu từ phần mềm và dịch vụ CNTT thấp hơn dự kiến.
- Tiến độ triển khai ngành vì mạch bán dẫn trong mảng giáo dục chậm hơn dự kiến.

**Yếu tố hỗ trợ tăng đôi dự báo:**

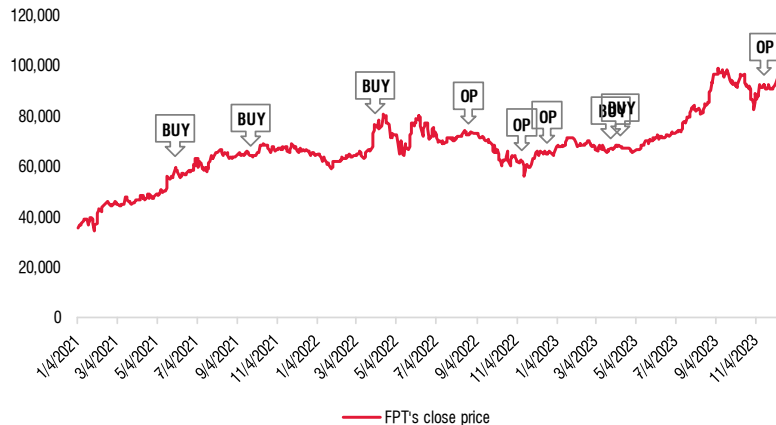
- Tăng trưởng doanh thu từ thị trường Mỹ và Châu Âu cao hơn dự kiến.
- Trong tháng 3/2024, FPT công bố mua lại **Next Advanced Communications NAC Co., Ltd. (NAC)**, một công ty dịch vụ công nghệ của Nhật Bản hoạt động chủ yếu về tiếp thị, hỗ trợ tư vấn, kế hoạch hệ thống và thiết kế, phát triển, vận hành và bảo trì hệ thống. Đây là yếu tố có thể tác động tăng đến ước tính của chúng tôi đối với mảng CNTT nước ngoài do FPT đặt mục tiêu mở rộng gấp đôi tập khách hàng cũng như danh mục dịch vụ tại thị trường Nhật Bản thông qua thương vụ M&A này.

**Biểu đồ 8: Vòng quay chuyển đổi tiền ổn định**

Nguồn: FPT, SSI Research

**Biểu đồ 9: Lượng tiền mặt ròng dồi dào và tỷ lệ thanh toán lãi vay cao**

Nguồn: FPT, SSI Research

**Lịch sử khuyến nghị**

Nguồn: SSI Research

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5.418	6.440	8.279	14.697
+ Đầu tư ngắn hạn	20.731	13.047	16.104	16.104
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.882	8.503	9.534	11.212
+ Hàng tồn kho	1.507	1.966	1.593	1.855
+ Tài sản ngắn hạn khác	580	982	1.199	1.403
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>35.118</b>	<b>30.938</b>	<b>36.710</b>	<b>45.271</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	167	225	247	291
+ GTCL Tài sản cố định	10.399	12.033	13.643	14.749
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.291	1.062	1.315	1.480
+ Đầu tư dài hạn	3.102	3.238	3.367	3.367
+ Tài sản dài hạn khác	3.621	4.154	5.042	5.664
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>18.580</b>	<b>20.713</b>	<b>23.616</b>	<b>25.551</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>53.698</b>	<b>51.650</b>	<b>60.325</b>	<b>70.823</b>
+ Nợ ngắn hạn	29.761	24.521	29.667	34.127
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>17.799</i>	<i>10.904</i>	<i>13.838</i>	<i>15.243</i>
+ Nợ dài hạn	2.519	1.773	710	690
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>2.296</i>	<i>1.478</i>	<i>208</i>	<i>185</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>32.280</b>	<b>26.294</b>	<b>30.377</b>	<b>34.817</b>
+ Vốn góp	9.076	10.970	12.700	12.700
+ Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
+ Lợi nhuận chưa phân phối	7.000	7.712	8.679	13.287
+ Quỹ khác	5.292	6.624	8.520	9.970
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.418</b>	<b>25.356</b>	<b>29.948</b>	<b>36.006</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>53.698</b>	<b>51.650</b>	<b>60.325</b>	<b>70.823</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.840	5.054	9.520	11.276
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-10.413	5.757	-6.547	-3.699
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	5.365	-9.773	-1.168	-1.158
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>791</b>	<b>1.038</b>	<b>1.805</b>	<b>6.418</b>
Tiền đầu kỳ	4.686	5.418	6.440	8.279
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>5.418</b>	<b>6.440</b>	<b>8.279</b>	<b>14.697</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,18	1,26	1,24	1,33
Hệ số thanh toán nhanh	1,11	1,14	1,14	1,23
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,88	0,79	0,82	0,90
Nợ ròng / EBITDA	-0,62	-0,65	-0,72	-0,91
Khả năng thanh toán lãi vay	14,09	12,87	12,05	17,55
Ngày phải thu	60,3	58,9	59,1	58,0
Ngày phải trả	47,1	41,3	32,9	27,4
Ngày tồn kho	23,2	23,6	20,1	16,7
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,40	0,49	0,50	0,51
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,60	0,51	0,50	0,49
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,51	1,04	1,01	0,97
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,28	0,28	0,35	0,43
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,83	0,43	0,46	0,42

Nguồn: FPT, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>35.657</b>	<b>44.010</b>	<b>52.618</b>	<b>61.877</b>
Giá vốn hàng bán	-22.025	-26.842	-32.288	-37.592
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>13.632</b>	<b>17.167</b>	<b>20.330</b>	<b>24.285</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	1.271	1.999	2.336	2.017
Chi phí tài chính	-1.144	-1.687	-1.718	-1.721
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-3.605	-4.526	-5.090	-5.918
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-4.612	-5.846	-6.822	-8.232
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>6.228</b>	<b>7.589</b>	<b>9.112</b>	<b>10.893</b>
Thu nhập khác	109	73	91	81
Lợi nhuận trước thuế	6.337	7.662	9.203	10.974
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5.349</b>	<b>6.491</b>	<b>7.792</b>	<b>9.292</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>4.337</b>	<b>5.310</b>	<b>6.471</b>	<b>7.842</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.012	1.181	1.322	1.450
EPS cơ bản (VND)	3.614	4.420	4.644	5.617
Giá trị sổ sách (VND)	19.767	19.183	19.676	23.304
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	6.821	8.308	10.036	11.637
EBITDA	8.465	10.097	12.151	14.066
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	19,5%	23,4%	19,6%	17,6%
EBITDA	18,6%	19,3%	20,3%	15,8%
EBIT	20,8%	21,8%	20,8%	16,0%
Lợi nhuận ròng	20,9%	21,3%	20,0%	19,2%
Vốn chủ sở hữu	15,1%	18,4%	18,1%	20,2%
Vốn điều lệ	15,8%	20,9%	15,8%	0,0%
Tổng tài sản	28,7%	-3,8%	16,8%	17,4%
<b>Định giá</b>				
PE	25,7	17,4	20,7	19,7
PB	4,7	4,0	4,9	4,8
Giá/Doanh thu	2,4	1,9	2,3	2,3
Tỷ suất cổ tức	2,2%	2,6%	2,1%	1,8%
EV/EBITDA	9,3	7,7	9,2	5,8
EV/Doanh thu	2,2	1,8	2,1	0,7
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38,2%	39,0%	38,6%	39,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16,0%	15,6%	15,8%	16,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,0%	14,7%	14,8%	15,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,1%	10,3%	9,7%	9,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	12,9%	13,3%	13,0%	13,3%
ROE	26,7%	27,8%	28,2%	28,2%
ROA	11,2%	12,3%	13,9%	14,2%
ROIC	15,8%	17,8%	20,8%	20,7%



## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Ví mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

### Phân tích Ngành CNTT

#### Bạch Chân Mẫn

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3062

#### Dữ liệu

##### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043