

Công ty cổ phần FPT (HOSE: FPT)

Tiếp tục chinh phục những đỉnh cao mới

- Doanh thu (DT) thuần và lợi nhuận (LN) ròng 8T/24 tăng lần lượt 20.8% và 22.2% nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ từ mảng công nghệ (26.1%).
- Chúng tôi dự phóng FPT là cổ phiếu hàng đầu cho đầu tư dài hạn, với CAGR 22% trong 2024-26 và tiềm năng tăng giá lớn nhờ xu hướng phát triển của AI.
- Duy trì khuyến nghị **Khả quan** với giá mục tiêu cao hơn **158,800 đồng/cp.**

Duy trì đà tăng trưởng trong 8T/2024

DT thuần của FPT tăng 20.8% svck lên 39,664 tỷ đồng trong 8T/24 nhờ sự đóng góp từ mảng công nghệ với mức tăng 26.1% svck, đạt 24,525 tỷ đồng nhờ tăng trưởng DT mạnh mẽ từ thị trường Nhật Bản (+34.4% svck) và châu Á – Thái Bình Dương (+36.9% svck). Mảng viễn thông và giáo dục cũng ghi nhận kết quả tích cực với tỷ lệ tăng trưởng lần lượt là 8.6% và 28.3%. Do đó, LN ròng 8T/24 tăng 22.2% svck, đạt 5,007 tỷ đồng, hoàn thành 62.6% dự báo của chúng tôi.

Triển vọng tích cực ở mảng CNTT nhờ mở rộng thị phần tại thị trường EU

Tháng 8/2024, FPT mở văn phòng đầu tiên tại Stockholm để đáp ứng nhu cầu gia tăng về chuyển đổi số và nhân lực CNTT trong ngành y tế, công nghiệp ô tô, và tài chính tại Thụy Điển. Tọa lạc tại Công viên Khoa học Lindholmen, trung tâm đổi mới sáng tạo với hơn 375 công ty hàng đầu, FPT có cơ hội tiếp cận trực tiếp các tập đoàn lớn toàn cầu như Volvo, Ericsson, và IBM. Sự mở rộng chiến lược này sẽ nâng cao khả năng của FPT trong việc cung cấp dịch vụ và tư vấn trên khu vực Bắc Âu và Châu Âu. Chúng tôi dự báo DT của FPT tại EU đạt 5,189 tỷ đồng (+68% svck), chiếm 13% tổng doanh thu công nghệ năm 2025, trong khi LN trước thuế của mảng công nghệ dự kiến tăng trưởng 27.9% CAGR trong 2024-26.

Trung tâm Dữ liệu mới hỗ trợ tăng trưởng LN viễn thông từ năm 2025

Chúng tôi dự báo DT viễn thông sẽ tăng 11.4%/9.5% vào năm 2025, nhờ sự mở rộng các Trung tâm Dữ Liệu và sự phục hồi trong quảng cáo trực tuyến khi các DN khôi phục ngân sách marketing. Mảng Trung tâm Dữ liệu dự kiến sẽ phát triển mạnh do nhu cầu ngày càng tăng về dịch vụ điện toán đám mây. FPT kế hoạch mở thêm một cơ sở mới tại TP. HCM, dự kiến hoàn thành vào Q1/25, nâng tổng số Trung tâm Dữ liệu của công ty lên 5. Chúng tôi dự báo LN trước thuế viễn thông của FPT sẽ tăng 17.7%/10.8%/9.9% svck trong 2024-26.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 158,800 VND/cổ phiếu

Chúng tôi tin rằng FPT vẫn là cổ phiếu hàng đầu cho đầu tư dài hạn với CAGR LN ròng 22% trong 2024-26 và tăng trưởng tiềm năng nhờ xu hướng trí tuệ nhân tạo AI. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu tăng 9.5% so với báo cáo trước, lên 158,800 VND/cp, do (1) cập nhật mô hình định giá sang 2025 và tăng doanh thu viễn thông thêm 3.8%/5.7% so với dự báo trước nhờ đóng góp từ trung tâm dữ liệu mới tại TP. HCM, và (3) thu nhập tài chính ròng giảm 17.3%/15.7% so với dự báo trước do lãi suất tiền gửi giảm.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	52,625	63,152	77,255	94,374
Lợi nhuận ròng	6,557	8,152	9,687	11,760
Tăng trưởng doanh thu thuần	19.5%	20.0%	22.3%	22.2%
Tăng trưởng LN ròng	25.7%	22.5%	21.1%	21.4%
Biên LN gộp	38.6%	39.0%	39.0%	39.1%
Biên EBITDA	20.3%	20.3%	20.0%	19.7%
ROAE	24.1%	24.0%	23.0%	22.9%
ROAA	11.9%	12.4%	12.6%	12.7%
EPS (VND/cổ phiếu)	4,558	5,582	6,759	8,205
BVPS (VND/cổ phiếu)	23,570	26,038	31,580	38,793

Nguồn: MBS Research

KHẢ QUAN

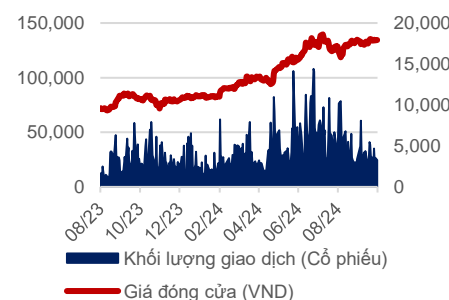
Giá mục tiêu

VND158,800

Tiềm năng tăng giá

15%

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	141,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	141,700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	71,680
Vốn hóa (tỷ VND)	206,945
P/E (TTM)	29.4
P/B	7.5
Thị suất cổ tức (%)	1.4
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	46.3

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Trương Gia Bình	6.1%
Vietnam SCIC	5.0%
Khác	88.9%

Chuyên viên phân tích



Nguyễn Đức Hải

Hao.Nguyenduc@mbs.com.vn

CTCP FPT (HOSE: FPT)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu công nghệ sẽ tăng 24.2%/30.3%/28.2% svck trong 2024/25/26, nhờ vào (1) tăng trưởng ổn định từ DT ký mới, (2) chi tiêu CNTT toàn cầu tăng mạnh trong năm 2024, và (3) đóng góp cao hơn từ thị trường EU.
- Doanh thu viễn thông dự báo tăng 11.4%/9.5%/9.1% svck trong 2024/25/26, nhờ xây mới các Trung tâm Dữ liệu và sự phục hồi trong quảng cáo trực tuyến khi các DN khôi phục ngân sách marketing.
- Lợi nhuận ròng của FPT dự kiến tăng 22.5%/21.1%/21.4% svck trong các năm 2024/25/26.
- FPT hiện đang giao dịch ở mức là 19,8x/16,3x P/E cho năm 2025/26, thấp hơn 16.8%/31.5% so với P/E trung bình 1 năm là 23,8x. Thêm vào đó, mức P/E này vẫn thấp hơn nhiều so với các đối thủ công nghệ tại Ấn Độ (trung bình 26,5x vào năm 2025). Chúng tôi tin rằng FPT vẫn là cổ phiếu hàng đầu cho đầu tư dài hạn với CAGR lợi nhuận ròng 22% trong giai đoạn 2024-26 và tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ xu hướng phát triển trí tuệ nhân tạo AI.

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu tăng 9.5% so với báo cáo trước do (1) chuyển mô hình định giá sang 2025, (2) tăng DT viễn thông thêm 3.8%/5.7% so với dự báo trước nhờ đóng góp từ trung tâm dữ liệu mới ở TP. HCM, và (3) thu nhập tài chính ròng giảm 17.3%/15.7% so với dự báo trước do lãi suất tiền gửi giảm. Định giá của chúng tôi vẫn dựa trên phương pháp P/E, áp dụng tỷ lệ P/E cho ba mảng kinh doanh chính. Định giá này được tính từ P/E trung vị khu vực cho năm 2024, kèm theo mức chiết khấu 20% cho mảng công nghệ và viễn thông do chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia khác (Ấn Độ, Philippines, Thái Lan).

Hình 1: Định giá

Tỷ đồng	Tỷ lệ sở hữu FPT	LN ròng 2025	P/E	Giá trị vốn cổ phần 2025
Công nghệ	100%	5,747	22.0	126,430
Viễn thông	46%	3,352	16.0	53,625
Giáo dục	100%	3,028	12.0	36,332
Tổng				216,387
(+) tiền và tương đương tiền				29,801
(+) tài sản khác				16,104
(-) nợ vay				(15,146)
(-) lợi ích cổ đông thiểu số				(6,095)
Giá trị doanh nghiệp 2025 (tỷ đồng)				231,979
Số lượng cổ phiếu lưu hành				1,460,464,206
Giá trị/cổ phiếu (VND/cp)				158,839.34
Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu)				158,800

Nguồn: MBS Research

Hình 2: So sánh các DN cùng ngành

Tên công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa tr USD	P/E(x)		P/BV(x)		ROA		ROE (%)	
			Trượt 12T	2024	Hiện tại	2024	Trượt 12T	2024	Trượt 12T	2024
Viễn thông										
TELSTRA CORP	TLS AU	42,807	27.4	20.0	3.0	2.8	4.6	5.7	13.2	13.6
TELEKOMUNIKASI	TLKM IJ	22,617	12.1	11.5	2.2	2.0	9.1	9.5	18.1	18.2
MAXIS BHD	MAXIS MK	8,917	27.3	20.6	4.9	4.7	5.9	7.7	22.1	23.4
INTOUCH HOLDINGS	INTUCH TB	9,394	22.1	23.6	7.7	6.5	20.5	23.0	31.4	33.0
GLOBE TELECOM	GLO PM	12,220	14.1	15.9	2.1	1.9	5.8	4.7	13.7	12.7
PLDT INC	TEL PM	11,552	12.7	9.7	3.0	2.5	5.1	5.7	27.4	25.7
CMC Corporation	CMG VN	544	41	na	5.0	na	4.7	na	10.1	na
Trung bình			22.4	16.9	4.0	3.4	8.0	9.4	19.4	21.1
Trung vị			22.1	18.0	3.0	2.7	5.8	6.7	18.1	20.8
Công nghệ										
INFOSYS LTD	INFO IN	93,795	30.3	30.2	8.5	6.4	29.3	30.8	19.5	21.0
WIPRO LTD	WPRO IN	33,065	25.2	23.4	3.0	3.0	15.2	15.4	10.3	11.4
HCL TECH LTD	HCLT IN	60,751	30.5	28.6	5.0	5.2	24.7	26.6	16.5	17.9
TECH MAHINDRALT	TECHM IN	20,331	61.7	34.9	3.9	4.2	15.9	20.8	11.3	12.6
CYIENT LTD	CYL IN	2,744	30.5	28.4	2.8	4.3	19.8	21.3	11.3	12.1
MPHASIS LTD	MPHL IN	7,065	35.5	32.5	5.2	4.7	19.2	20.7	15.8	16.8
L&T TECHNOLOGY S	LTTS IN	6,749	41.8	40.2	9.2	7.7	24.2	24.9	17.8	19.0
Birlasoft Ltd	BSSOFT IN	2,372	31.9	29.0	6.5	na	18.0	na	23.0	na
Trung bình			35.9	30.9	5.5	5.1	20.8	22.9	15.7	15.8
Trung vị			30.5	30.2	5.0	4.7	19.8	21.3	15.8	16.8

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Rủi ro đầu tư

Cạnh tranh gay gắt đến từ các đối thủ Ấn Độ ở thị trường nước ngoài và từ các nhà cung cấp dịch vụ internet trong nước trong mảng viễn thông. 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.

Tại thị trường nội địa, FPT cũng phải đối mặt với sự cạnh tranh mạnh mẽ từ hai nhà mạng nhà nước lớn là Viettel và VNPT. Để cạnh tranh, FPT cần tăng cường chi tiêu cho việc nâng cấp hạ tầng và cung cấp dịch vụ giá trị gia tăng để mở rộng thị phần, điều này sẽ dẫn đến chi phí đầu tư tăng cao.

Tiềm năng tăng giá

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 rộng rãi, mang lại tiềm năng to lớn cho công ty. Chúng tôi cho rằng các thương vụ M&A thành công sẽ giúp FPT gia tăng thị phần tại nước sở tại.

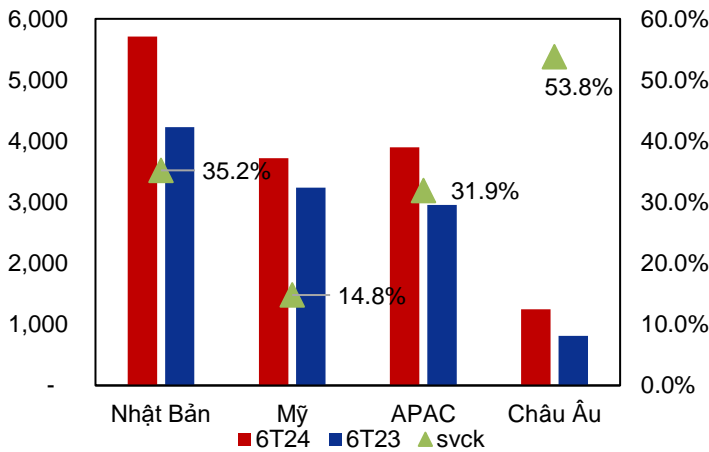
Kết quả kinh doanh tích cực trong 8T24

Hình 3: Kết quả kinh doanh 8T24 (tỷ đồng)

	6T24	6T23	% svck	8T24	8T23	% svck	% dự phóng MBS	Chú thích
Doanh thu thuần	29,338	24,166	21.4%	39,664	32,826	20.8%	63.2%	Trong 8T24, doanh thu thuần của FPT tăng 20,8% svck lên 39.664 tỷ đồng nhờ vào tăng trưởng mạnh mẽ từ mảng công nghệ với đã tăng 26,1% so với cùng kỳ
Công nghệ	18,077	14,200	27.3%	24,525	19,449	26.1%	63.4%	Mảng công nghệ trong 8T/24 đóng góp 60,3% vào tổng doanh thu (8T/2023: 58,1%). Doanh thu chuyển đổi số (Dx) trong 8T/2024 tiếp tục cải thiện với doanh thu đạt 3.881 tỷ đồng (+32% svck), tập trung vào các công nghệ mới như Cloud, AI/Data Analytics, Product Engineering
CNTT nước ngoài	14,573	11,227	29.8%	19,934	15,292	30.4%	64.7%	Trong 8T24, doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 29.2% so với cùng kỳ lên 9,450 tỷ đồng, chiếm 82.5% doanh thu công nghệ nhờ tăng trưởng doanh số tích cực tại thị trường Nhật Bản (+34.4% svck) và Châu Á - Thái Bình Dương (+36,9% svck). Doanh thu ký mới đạt 22,774 tỷ đồng (+19.2% svck), chủ yếu do FPT đẩy nhanh việc ký kết mới trong cuối năm 2023. Trong 8T24, FPT tiếp tục ghi nhận nhiều đơn hàng lớn từ thị trường nước ngoài, trúng thầu 29 dự án lớn với quy mô trên 5 triệu USD.
CNTT trong nước	3,504	2,975	17.8%	4,591	4,196	8.6%	58.1%	Dịch vụ CNTT trong nước tăng 8,6% 8T24 nhờ nhu cầu đầu tư công nghệ tăng từ ngành ngân hàng và tài chính.
Viễn thông	7,966	7,424	7.3%	11,228	10,339	8.6%	64.2%	Tăng trưởng doanh thu tốt từ dịch vụ internet băng thông rộng.
Dịch vụ viễn thông	7,966	7,424	7.3%					
Quảng cáo trực tuyến	278	258	7.6%					
Giáo dục và khác	3,017	2,282	32.2%	3,911	3,048	28.3%	55.1%	Mảng giáo dục duy trì đã tăng trưởng nhờ nhu cầu đào tạo CNTT cao.
LN gộp	5,151	4,286	20.6%					
Biên LN gộp	17.6%	17.7%	-0.2%					
CPBH&CPQLDN	6497	5,408	20.1%					
CPBH&CPQLDN/doanh thu	22.1%	22.4%						
Thu nhập tài chính	1026	1299	-21.0%					Thu nhập tài chính giảm 21% svck chủ yếu do thu nhập lãi tiền gửi giảm khi các NH đã hạ mạnh lãi suất tiền gửi.
Chi phí tài chính	671	784	-14.4%					
LN trước thuế	5,197	4,338	19.8%	7,077	5,902	19.9%	61.3%	
Công nghệ	2,452	2,005	22.3%	3,370	2,740	23.0%	60.1%	
CNTT nước ngoài	2,295	1,834	25.1%	3,182	2,513	26.6%	62.0%	
CNTT trong nước	157	171	-8.2%	188	226	-17.0%	39.6%	
Viễn thông	1,697	1,474	15.1%	2,378	2,050	16.0%	74.9%	Lợi nhuận trước thuế của mảng này đạt 2.378 tỷ đồng (+16,0% svck) nhờ cải thiện chi phí bán hàng và quản lý trong dịch vụ thuê đường truyền internet
Giáo dục và khác	987	820	20.4%	1,330	1,113	19.5%	49.9%	
LN sau thuế	4,443	3,665	21.2%	6,029	4,995	20.7%	61.7%	
LN ròng	3,671	3,002	22.3%	5,007	4,086	22.5%	62.6%	

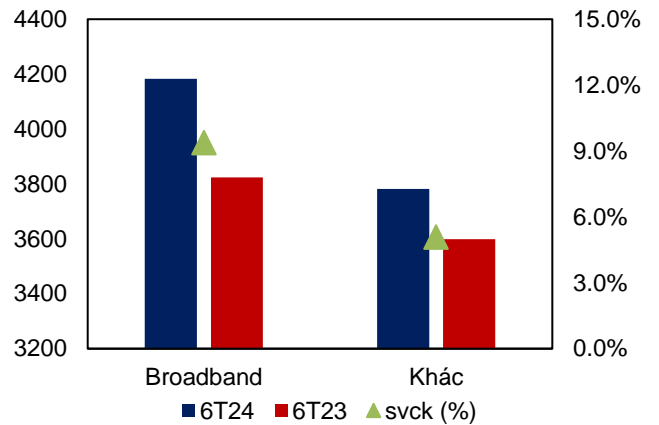
Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 4: Doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu của FPT theo thị trường trong 1H24 (tỷ đồng)



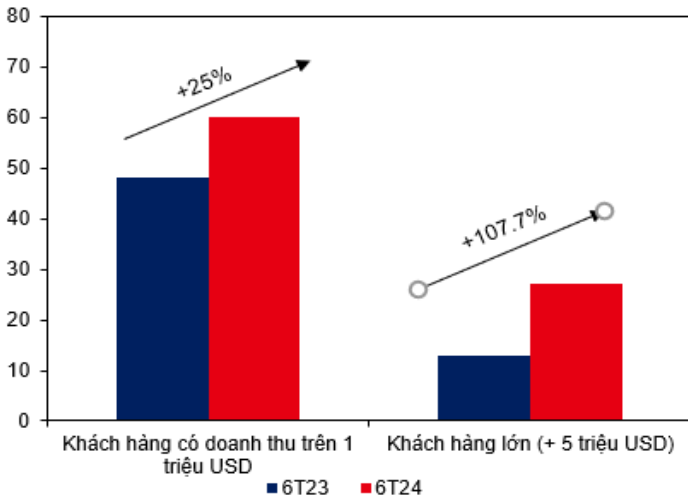
Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 5: Doanh thu và lợi nhuận trước thuế mảng dịch vụ viễn thông duy trì tăng trưởng bền vững trong 1H24 (tỷ đồng)



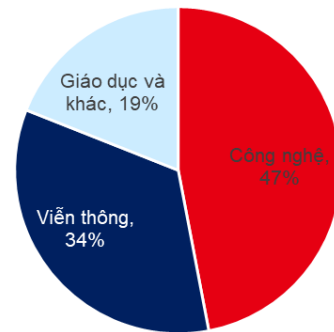
Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 6: Số lượng khách hàng đóng góp trên 1 triệu USD vào doanh thu tăng 34% svck



Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 7: Mảng công nghệ vẫn đóng góp tỷ trọng cao nhất vào LNTT của FPT trong 6T24



Nguồn: FPT, MBS Research

Triển vọng kinh doanh 2024-26: Tiếp đà tăng trưởng

Mảng công nghệ: Duy trì triển vọng sáng nhờ mở rộng thị phần tại EU

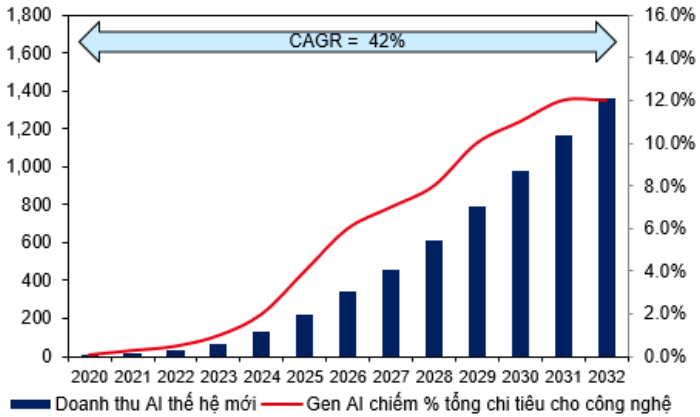
Nhu cầu cao về AI và dịch vụ CNTT sẽ hỗ trợ lợi nhuận của FPT trong năm 2024

Theo Fortune Business Insight, thị trường AI sinh tạo toàn cầu, trị giá 43,87 tỷ USD vào năm 2023, dự kiến sẽ đạt 967,65 tỷ USD vào năm 2032, với CAGR 39.6%, trong đó Bắc Mỹ chiếm 49,78% thị phần. AI hiện đã được sử dụng rộng rãi trong các công việc hàng ngày như truy xuất thông tin, tạo nội dung (văn bản, hình ảnh, video) và hỗ trợ ra quyết định. Theo The Forrester, năng suất lao động và khả năng giải quyết vấn đề của tổ chức sẽ tăng 50% nhờ các sáng kiến phát triển phần mềm AI.

Báo cáo mới nhất của Gartner dự đoán chi tiêu cho dịch vụ CNTT trong năm 2024 sẽ trở thành lĩnh vực chi tiêu lớn nhất trong ngành CNTT, đạt 1,501 tỷ USD, chiếm 30.5% tổng chi tiêu CNTT toàn cầu (+7.1% svck). Bên cạnh đó, chi tiêu cho phần mềm dự kiến sẽ tăng 12.6% svck, đạt 1,096 tỷ USD. Sự tăng

trường này đến từ nhu cầu đầu tư của doanh nghiệp vào các dự án chuyển đổi số và nâng cao hiệu suất kinh doanh. Trong nửa đầu năm 2024, hai thị trường chính mang lại doanh thu lớn nhất cho FPT, là Mỹ và châu Á - Thái Bình Dương, sẽ chiếm lần lượt 35.8% và 33.5% tổng chi tiêu Dx toàn cầu cho chuyển đổi số.

Hình 8: Doanh thu AI tạo sinh toàn cầu sẽ tăng trưởng ở mức 42% CAGR trong giai đoạn 2020-32



Nguồn: Bloomberg intelligence, MBS Research

Hình 9: Global IT spending forecast (Unit: US\$bn)

	Chi tiêu 2023	svck (%)	Chi tiêu 2024	svck (%)
Hệ thống trung tâm dữ liệu	236	4	293	24.1
Thiết bị	692	-6.5	730	5.4
Phần mềm	974	11.5	1,096	12.6
Dịch vụ CNTT	1,503	4.9	1,609	7.1
Dịch vụ truyền thông	1,491	3.2	1,537	3.0
Tổng	4,679	3.8	5,267	7.5

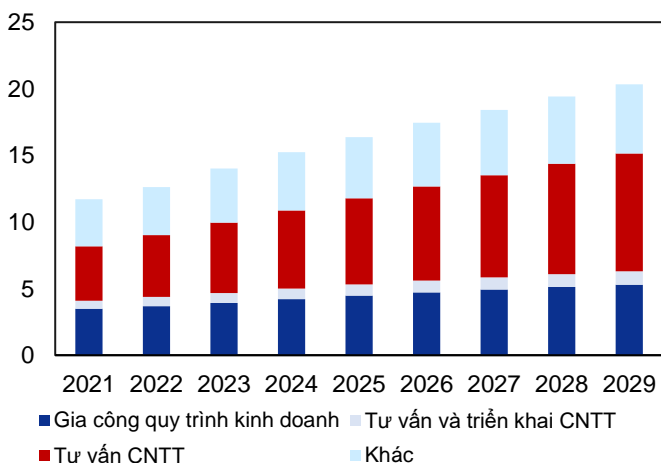
Nguồn: Gartner, MBS Research

Mở rộng thị phần tại thị trường châu Âu

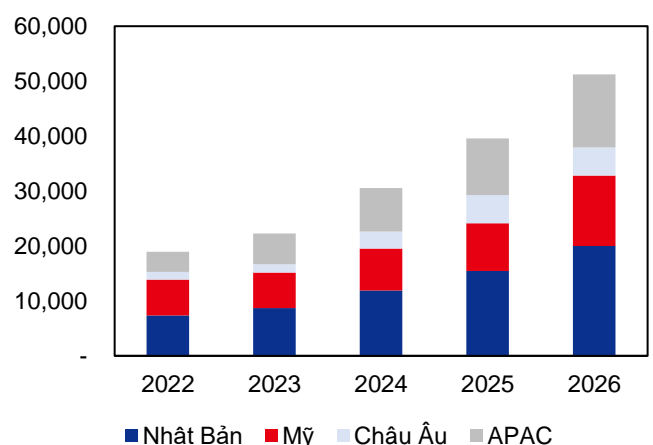
Tháng 8/2024, FPT đã khai trương văn phòng đầu tiên tại Stockholm để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng về chuyển đổi số và CNTT trong các ngành như y tế, ô tô và tài chính. Nằm trong Công viên Khoa học Lindholmen, nơi có hơn 375 công ty hàng đầu, FPT có cơ hội tiếp cận trực tiếp các tập đoàn toàn cầu như Volvo, Ericsson và IBM. Sự mở rộng chiến lược này sẽ nâng cao khả năng cung cấp dịch vụ và tư vấn của FPT cho các tập đoàn lớn ở Bắc Âu và châu Âu.

Theo Statista Market Insight, doanh thu thị trường dịch vụ CNTT Thụy Điển dự kiến đạt 15,23 tỷ USD vào năm 2024, với CAGR 5,94% trong giai đoạn 2024-2029. Trong đó, dịch vụ gia công CNTT chiếm phần lớn với giá trị thị trường dự kiến là 8,86 tỷ USD vào năm 2029. Chúng tôi dự báo doanh thu của FPT tại EU đạt 5.189 tỷ đồng (+68% svck), chiếm 13% tổng doanh thu công nghệ của FPT vào năm 2025. Tổng thể, chúng tôi dự báo doanh thu công nghệ và lợi nhuận trước thuế sẽ tăng lần lượt 22.2%/26.1%/26.3% và 27.8%/27.7%/28.1% trong năm 2024/25/26.

Hình 10 : Chi tiêu cho dịch vụ CNTT tại Thụy Điển trong 2021-29



Hình 11: Chúng tôi dự báo DT từ EU của FPT sẽ chiếm 13% tổng doanh thu công nghệ của FPT vào năm 2025



Nguồn: Statista Market Insight, MBS Research

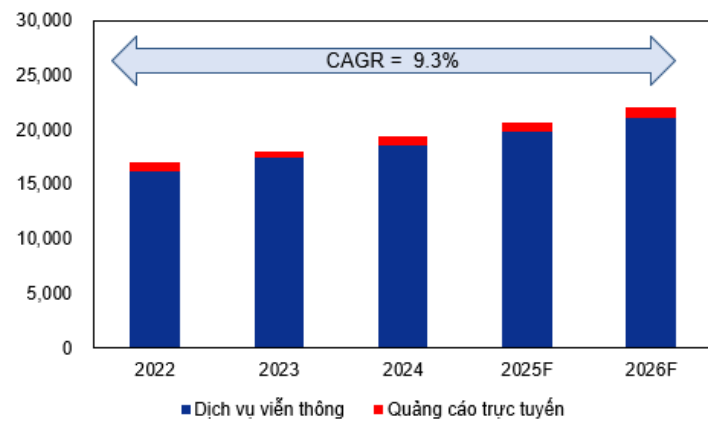
Nguồn: FPT, MBS Research

Mảng viễn thông: Dự báo PBT đạt CAGR 12% trong giai đoạn 2024-26 nhờ sự đóng góp của Trung tâm Dữ liệu mới

Chúng tôi dự kiến Trung tâm Dữ liệu mới tại TP. HCM sẽ đi vào hoạt động trong Q1/2025.

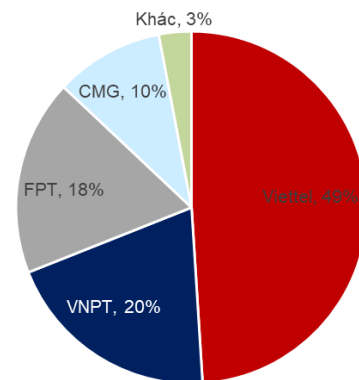
Chúng tôi dự báo DT viễn thông sẽ tăng 9.5% vào năm 2025, nhờ mở rộng các Trung tâm Dữ liệu và sự phục hồi trong quảng cáo trực tuyến khi các doanh nghiệp khôi phục ngân sách marketing. Do mảng Trung tâm Dữ liệu dự kiến phát triển mạnh do nhu cầu gia tăng về dịch vụ điện toán đám mây. FPT mở rộng mạng lưới Trung tâm Dữ liệu bằng cách khai trương cơ sở mới tại TP. HCM, dự kiến hoàn thành vào Q1/2025, với 476 giá đỡ bổ sung vào công suất hiện tại (+13%). Do đó, chúng tôi dự báo DT từ trung tâm dữ liệu sẽ tăng mạnh 30%/60%/40% svck trong năm 2024/25/26. Trong khi CAGR của mảng viễn thông dự kiến sẽ đạt 12.0% trong giai đoạn 2024-26.

Hình 12: Doanh thu viễn thông sẽ đạt 9,3% CAGR trong năm 2022-26F



Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 13: FPT sẽ chiếm 18% thị phần trung tâm dữ liệu tại Việt Nam vào năm 2025



Nguồn: MBS Research

Nhà máy AI tại Nhật Bản có thể đóng góp vào doanh thu của FPT vào năm 2025

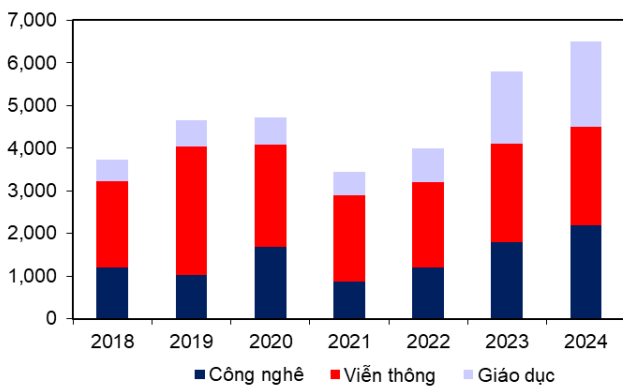
FPT dự kiến xây dựng một nhà máy AI để cung cấp GPU cho thị trường Nhật Bản. Theo FPT, thị trường AI Nhật Bản đang tăng trưởng nhanh chóng, với nhu cầu ngày càng cao về công nghệ AI trong nhiều ngành nghề. Từ năm 2024 trở đi, thị trường AI tại Nhật Bản dự kiến sẽ phát triển mạnh, đặc biệt trong các lĩnh vực như thành phố thông minh, y tế, sản xuất và tài chính. FPT sẽ thuê một trung tâm dữ liệu để triển khai dịch vụ AI tại Nhật Bản thay vì xây mới. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy AI tại Nhật Bản sẽ đi vào hoạt động vào Q1/2025.

Mảng giáo dục sẽ tiếp tục tăng trưởng ấn tượng trong giai đoạn 2024-26

FPT tiếp tục tăng cường đầu tư vào lĩnh vực giáo dục trong năm 2024, với tổng vốn đầu tư đạt 2.000 tỷ đồng, tăng 17.6% so với năm 2023. Mục tiêu của khoản đầu tư này là mở rộng mạng lưới các trường K-12 tích hợp tại nhiều tỉnh, bao gồm Thanh Hóa và Hậu Giang. Ngoài ra, FPT University sẽ khai trương Khoa Kỹ thuật Bán dẫn, dự kiến tuyển sinh sinh viên đầu tiên vào năm 2024. FPT cũng đã đề xuất với chính phủ khung đào tạo từ 30,000 đến 50,000 kỹ sư bán dẫn vào năm 2030.

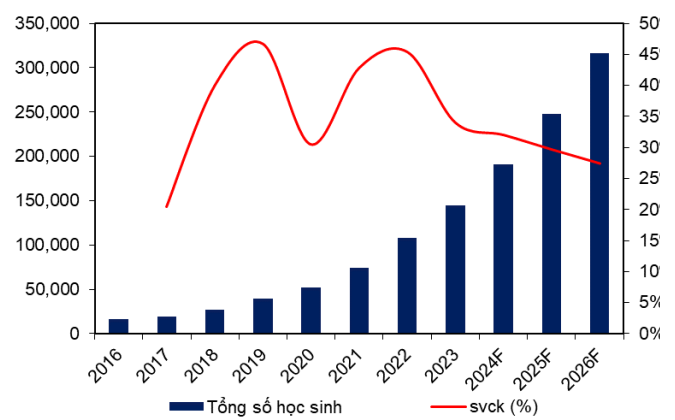
Chúng tôi dự báo doanh thu giáo dục đạt CAGR 31,2% trong giai đoạn 2024-26 nhờ sự gia tăng số lượng sinh viên, dự kiến sẽ đạt 191.000/248.000/316.000 sinh viên trong các năm 2024/25/26.

Hình 14: FPT tiếp tục tăng đầu tư cho giáo dục năm 2024 (tỷ đồng)



Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 15: FPT's annual student in the period 2016-26F



Nguồn: FPT, MBS Research

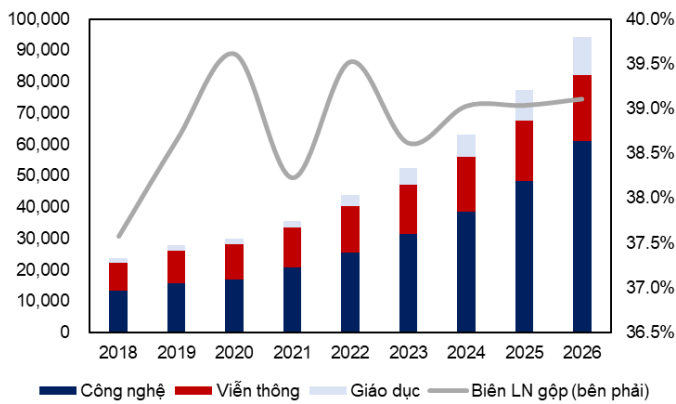
Dự phóng KQKD 2024-26

Hình 14: Dự phóng KQKD của FPT trong 24-26

Tỷ đồng	2023				2024				2025				2026		Chú thích
	Cũ	Mới	% svck	% thay đổi	Cũ	Mới	% svck	% thay đổi	Cũ	Mới	% svck	% thay đổi	% svck		
Doanh thu thuần	52,618	62,770	63,152	20%	0.61%	75,408	77,255	22.3%	2.45%	94,374	22.2%				
Công nghệ	31,449	38,705	38,437	22.2%	-0.7%	47,644	48,451	26.1%	1.69%	61,212	26.3%				
Viễn thông	15,806	16,963	17,613	11.4%	3.8%	18,248	19,288	9.5%	5.70%	21,036	9.1%	Chúng tôi tăng doanh thu viễn thông 3,8%/5,7% so với dự báo trước đó nhờ sự đóng góp từ trung tâm dữ liệu mới tại TP.HCM			
Giáo dục & khác	5,363	7,102	7,102	32.4%	0.0%	9,516	9,516	34.0%	0.00%	12,127	27.4%				
LN gộp	20,320	24,419	24,647	21.3%	0.9%	29,160	30,158	22.4%	3.42%	36,907	22.4%				
Biên LN gộp	38.6%	38.9%	39.0%	0.4%	+0.1 điểm%	38.7%	39.0%	0.0%	+0.3 điểm%	39.1%	+0.1 điểm%				
CPBH&CPQLDN	11,868	14,471	14,559	22.7%	0.6%	17,385	17,811	22.3%	2.45%	21,757	22.2%				
CPBH&CPQLDN/doanh thu	22.6%	23.1%	23.1%	0.5%	0.0%	23.1%	23.1%	0.0%	0.0%	23.1%					
Thu nhập tài chính ròng	618	834	690	11.7%	-17.3%	943	795	15.2%	-15.70%	903	13.6%	Chúng tôi giảm thu nhập tài chính ròng 17,3%/15,7% so với dự báo trước đó do kỳ vọng lãi suất tiền gửi thấp hơn.			
LN trước thuế	9,404	11,553	11,549	22.8%	0.0%	13,558	13,985	21.1%	3.15%	16,977	21.4%				
Công nghệ	4,161	5,495	5,316	27.8%	-3.2%	6,992	6,792	27.7%	-2.86%	8,703	28.1%				
Viễn thông	3,036	3,230	3,574	17.7%	10.6%	3,430	3,961	10.8%	15.48%	4,352	9.9%				
Giáo dục và khác	2,005	2,828	2,659	32.6%	-6.0%	3,136	3,233	21.6%	3.09%	3,923	21.4%				
LN sau thuế	7,980	9,776	9,772	22.5%	0.0%	11,472	11,834	21.1%	3.15%	14,365	21.4%				
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,323	1,773	1,620	22.5%	-8.6%	2,081	1,962	21.1%	-5.72%	2,381	21.4%				
LN ròng	6,657	8,003	8,152	22.5%	1.9%	9,391	9,872	21.1%	5.12%	11,984	21.4%				

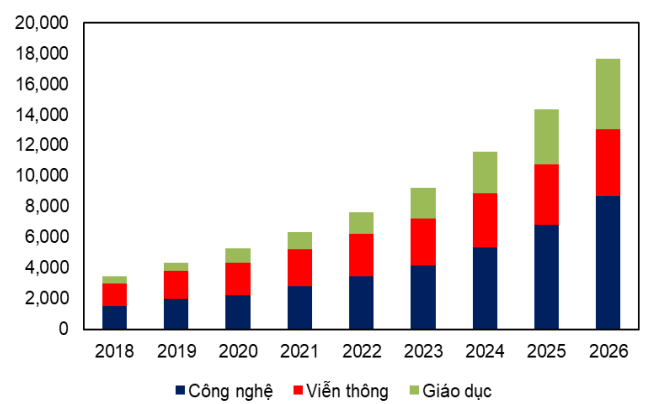
Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 15: Doanh thu theo từng mảng (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: MBS Research

Hình 16: LNTT theo từng mảng (đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HKKD	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Doanh thu thuần	52,625	63,152	77,255	94,374	LN trước thuế	9,404	11,549	13,985	16,977
Giá vốn hàng bán	(32,298)	(38,505)	(47,097)	(57,467)	Khấu hao	2,287	2,737	3,068	3,433
Lợi nhuận gộp	20,320	24,647	30,158	36,907	Thuế đã nộp	(971)	(1,777)	(2,152)	(2,612)
Chi phí quản lý DN	(6,625)	(8,244)	(10,085)	(12,320)	Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(5,243)	(6,315)	(7,726)	(9,437)	Thay đổi VLD	654	3,636	2,669	8,755
LN từ HKKD	8,452	10,088	12,348	15,150	LC TT từ HKKD	9,517	11,138	14,487	17,577
EBITDA thuần	10,677	12,825	15,416	18,583	Đầu tư TSCĐ	(3,978)	(3,669)	(3,828)	(4,255)
LN trước thuế & lãi vay	8,452	10,088	12,348	15,150	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	29	-	-	-
Thu nhập lãi	2,336	2,163	2,388	2,629	LC TT từ đầu tư	(6,548)	(5,659)	(5,516)	(5,993)
Chi phí tài chính	(178)	(1,473)	(1,593)	(1,726)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	73	-	-	-
Thu nhập ròng khác	292	113	138	169	Tiền vay ròng nhận được	(1,790)	1,996	2,229	2,492
TN từ các Cty LK & LD	42	658	704	755	Dòng tiền từ HĐTC khác	(30)	-	-	-
LN trước thuế	9,404	11,549	13,985	16,977	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(2,931)	(3,651)	(3,651)	(3,651)
Thuế TNDN	(1,424)	(1,777)	(2,152)	(2,612)	LC TT từ hoạt động TC	(1,168)	(2,052)	(5,441)	(1,655)
Lợi nhuận sau thuế	7,980	9,772	11,834	14,365	Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	6,440	8,279	11,707	15,236
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,323	1,620	1,962	2,381	LC tiền thuần trong năm	1,800	3,427	3,529	9,929
Lợi nhuận ròng	6,657	8,152	9,872	11,984	Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	8,279	11,707	15,236	25,165
Chi trả cổ tức	(2,931)	(3,651)	(3,651)	(3,651)	Các chỉ số cơ bản	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Lợi nhuận giữ lại	3,726	4,501	6,221	8,333	Tăng trưởng doanh thu thuần	19.5%	20.0%	22.3%	22.2%
Bảng cân đối kế toán	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Tăng trưởng EBITDA	24.9%	20.1%	20.2%	20.5%
Tiền và tương đương tiền	8,279	11,707	15,236	25,165	Tăng trưởng LN từ HKKD	25.0%	19.4%	22.4%	22.7%
Đầu tư ngắn hạn	16,104	18,094	19,783	21,521	Tăng trưởng LN trước thuế	22.9%	22.8%	21.1%	21.4%
Phải thu khách hàng	9,058	10,209	12,489	15,257	Tăng trưởng LN ròng	25.7%	22.5%	21.1%	21.4%
Hàng tồn kho	1,725	2,654	3,246	3,961	Tăng trưởng EPS	25.7%	22.5%	21.1%	21.4%
Tổng tài sản ngắn hạn	36,706	44,731	53,282	68,992	Biên LN gộp	38.6%	39.0%	39.0%	39.1%
Tài sản cố định	12,386	14,013	15,751	17,610	Biên EBITDA	20.3%	20.3%	20.0%	19.7%
Xây dựng cơ bản dở dang	1315	1,591	1,948	2,384	Biên LN ròng	15.2%	15.5%	15.3%	15.2%
BĐS đầu tư	-	-	-	-	ROAE	24.1%	24.0%	23.5%	23.3%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAA	11.9%	12.4%	12.6%	12.7%
Đầu tư vào công ty LD, LK	-	-	-	-	ROIC	23.3%	22.7%	23.1%	23.3%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	4,958	5,090	5,794	6,549	Vòng quay tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tổng tài sản dài hạn	23,577	26,179	31,948	34,186	Cổ tức chi trả/LN ròng	44.0%	44.8%	37.0%	30.5%
Tổng tài sản	60,283	72,762	86,888	104,556	Tổng nợ vay/VCSH	46.9%	41.1%	37.8%	34.3%
Vay & nợ ngắn hạn	13,838	15,396	17,136	19,072	Nợ vay ròng/VCSH	19.3%	10.4%	4.8%	-10.1%
Phải trả người bán	3,463	4,235	5,168	6,321	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	9.6%	5.6%	2.6%	-5.6%
Phải trả ngắn hạn khác	1,015	891	1,090	1,329	Khả năng thanh toán lãi vay	10.2	16.2	17.8	19.6
Tổng nợ ngắn hạn	29,652	34,040	39,923	46,878	Số ngày phải thu	62.0	58.2	58.2	58.2
Vay & nợ dài hạn	208	250	300	360	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	16.1	20.3	20.3	20.3
Các khoản phải trả khác	357	279	342	417	Số ngày phải trả tiền bán	29.4	31.6	32.0	32.0
Tổng Nợ dài hạn	698	694	843	1,023	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.7	2.9	3.1	3.6
Tổng nợ	30,350	34,734	40,766	47,900	Khả năng thanh toán nhanh	0.2	0.3	0.3	0.5
Vốn điều lệ	12,700	14,605	14,605	14,605	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.8	1.9	2.0	2.4
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50	Định giá				
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	EPS	4,558	5,582	6,759	8,205
LN giữ lại	8,674	13,724	19,575	27,288	BVPS	23,570	26,038	31,580	38,793
Các quỹ thuộc VCSH	1,550	1,597	1,934	2,348	P/E	29.4	24.0	19.8	16.3
Vốn chủ sở hữu	2,019	2,011	2,435	2,956	P/B	5.7	5.1	4.2	3.5
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,959	6,095	7,588	9,489					
Tổng vốn chủ sở hữu	29,933	38,028	46,122	56,655					
Tổng nợ và VCSH	60,283	72,762	86,888	104,556					

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

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 -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập vào tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MB), Công ty Cổ phần Chứng khoán MB (MBS) là một trong sáu công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã phát triển thành một trong những công ty môi giới hàng đầu trong nước. Trong hai năm liên tiếp từ 2009 đến 2010, MBS dẫn đầu công ty môi giới về thị phần trên cả Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) và liên tục được xếp hạng trong Top 5 về thị phần tại cả hai sở giao dịch chứng khoán.

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Macro & Market Strategy

Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Võ Đức Anh
Đinh Hà Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện
Nguyễn Đức Hải

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành

Consumer - Retail

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng
Phạm Thị Thanh Huyền