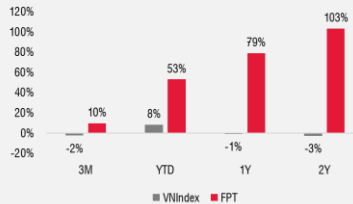


Ngày báo cáo: 12/08/2024
Ngành: CNTT
CVPT: Bạch Chân Mẫn
Email: manbc@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3062

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: 142.800 Đồng
Giá CP ngày 09/08/2024: 126.900 Đồng
% Tăng giá: +12,5%

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 7.059
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 177.298
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.460
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 6.441.236
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 139,6/70
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 849,8
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 44,9
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 5,0

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 niêm yết trên HOSE năm 2006. 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.

Cập nhật cuộc họp với CVPT 6T2024

FPT đạt mục tiêu AI Factory sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2025

FPT đã tổ chức cuộc họp với chuyên viên phân tích trong nửa đầu năm 2024; dưới đây là một số điểm chính từ cuộc họp:

FPT tiếp tục đà tăng trưởng ấn tượng trong nửa đầu năm 2024, với doanh thu và LNST đạt lần lượt là 29,3 nghìn tỷ đồng (+21,4% svck) và 4,4 nghìn tỷ đồng (+21,2% svck), chủ yếu nhờ mảng công nghệ.

Mảng công nghệ thông tin:

- Mảng CNTT nước ngoài và CNTT trong nước ghi nhận kết quả trái chiều trong nửa đầu năm 2024.** Trong khi mảng CNTT nước ngoài gây ấn tượng với mức tăng trưởng cả về doanh thu (+30% svck) và LNNT (+25% svck), thì mảng CNTT trong nước chỉ ghi nhận tăng trưởng về doanh thu (+18% svck) nhưng LNNT lại giảm (-8% svck). Đối với mảng **CNTT nước ngoài**, mảng này tiếp tục ghi nhận tăng trưởng ở tất cả các thị trường, bao gồm Nhật Bản (+35% svck), Châu Mỹ (+15% svck), Châu Âu (+54% svck) và Châu Á Thái Bình Dương (không bao gồm Nhật Bản, +32% svck). Đối với thị trường Châu Âu, thị trường này tạo ra doanh thu cao hơn dự kiến. Tuy nhiên, vì thị trường này chỉ chiếm 9% doanh thu của mảng CNTT nước ngoài, do đó, chúng tôi ước tính rằng mức cao hơn dự kiến này sẽ có tác động nhỏ đến ước tính doanh thu năm 2024 đối với mảng CNTT nước ngoài. Đối với thị trường Châu Á Thái Bình Dương, FPT lưu ý rằng Singapore, Malaysia và Indonesia là 3 thị trường chính đóng góp cho tăng trưởng. Mảng này cũng ghi nhận biên lợi nhuận trước thuế thu hẹp xuống còn 15,7% (từ mức 16,3% trong nửa đầu năm 2023), chủ yếu là do 1) đồng JPY tăng giá (chúng tôi ước tính đồng JPY đã tăng 6% svck) và 2) chi phí phân bổ phát sinh từ lợi thế thương mại của các thương vụ M&A. Chúng tôi lưu ý rằng tổng chi phí phân bổ cho lợi thế thương mại của FPT được ghi nhận ở mức 83 tỷ đồng (+97% svck). Đối với **mảng CNTT trong nước**, biên lợi nhuận trước thuế giảm xuống còn 4,5% (từ mức 5,7% trong nửa đầu năm 2023), chủ yếu là do tỷ trọng doanh thu từ phần cứng cao hơn (vì biên lợi nhuận của phần cứng tương đối thấp hơn so với dịch vụ CNTT và phần mềm). Kết quả này thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi nhưng sẽ không tác động đáng kể đến ước tính doanh thu cả năm 2024 của chúng tôi đối với mảng công nghệ thông tin.

- Về việc đồng JPY tăng giá trong thời gian gần đây, FPT nhận định biến động này sẽ không có tác động đáng kể đến lợi nhuận ròng của công ty.** Trên thực tế, trong giai đoạn này, công ty đã vay nợ bằng đồng JPY (8,3 triệu JPY tính đến cuối Q2/2024) để phòng ngừa cho doanh thu bằng đồng JPY (35,9 triệu JPY trong nửa đầu năm 2024). FPT ước tính biên lợi nhuận của công ty chỉ có thể cải thiện 50 điểm cơ bản cho mỗi 10% tăng giá của đồng JPY.

- FPT đặt mục tiêu dịch vụ đám mây GPU từ AI Factory dự kiến sẽ tạo ra doanh thu lên tới 100 triệu USD vào năm 2027.** Như FPT đã công bố trước đó, **AI Factory** (với chi phí đầu tư dự kiến là 200 triệu USD) là một phần trong mối quan hệ hợp tác AI với NVIDIA để cung cấp dịch vụ đám mây GPU, cho phép FPT tiếp cận GPU NVIDIA H100 Tensor Core và triển khai máy chủ từ dòng chipset (chúng tôi lưu ý rằng FPT không có ý định xây dựng AI Factory thực sự mà chỉ là triển khai máy chủ) và đẩy nhanh tốc độ ứng dụng AI ở Châu Á, bao gồm cả ở Việt Nam, Nhật Bản và Hàn Quốc. Đối với chipset, theo NVIDIA, loại chip dòng H100 của họ yêu cầu phải có giấy phép xuất khẩu sang Việt Nam (theo quy định của chính phủ Hoa Kỳ) và FPT đang chờ được phê duyệt giấy phép này. Để cung cấp dịch vụ này tại thị trường Nhật Bản, công ty đang nghiên cứu thị trường để cân nhắc việc có phát triển AI Factory tại quốc gia này hay không (đây cũng là một phần trong kế hoạch đầu tư 200 triệu USD) (FPT có thể thuê các trung tâm dữ liệu tại chính Nhật Bản để triển khai dịch vụ thay vì xây dựng một trung tâm dữ liệu mới). Liên quan đến tính khả thi về mặt hiệu quả, FPT đặt mục tiêu đạt được doanh thu từ dịch vụ từ năm 2025 và kỳ vọng doanh thu sẽ tăng lên tới 100 triệu USD mỗi năm vào năm 2027 (chúng tôi ước tính tương đương với khoảng 8% doanh thu mảng công nghệ hiện tại của FPT) với biên lợi nhuận trước thuế là 20%-30% (IRR ước tính là 20%-25%) và công suất hoạt động đạt trên 80%. Do đó, chúng tôi cho rằng vẫn cần thời gian để quan hệ Đối tác chiến lược này tạo ra tác động đáng kể đến hiệu quả hoạt động của FPT.

Mảng viễn thông

- Mảng băng rộng cố định là động lực tăng trưởng chính cho doanh thu mảng viễn thông trong nửa đầu năm 2024.** Mảng này đạt doanh thu và LNTT lần lượt là 8,2 nghìn tỷ đồng (+7,3% svck) và 1,8 nghìn tỷ đồng (+16,2% svck), trong đó doanh thu từ băng rộng cố định chiếm hơn 50% (+9% svck). Biên LNTT được cải thiện lên 21,3% (so với 19,7% trong nửa đầu năm 2023), chúng tôi cho rằng chủ yếu là nhờ kiểm soát chi phí tốt hơn.
- Trung tâm dữ liệu sắp tới (đặt tại Quận 9, TP.HCM) có tiến độ triển khai chậm hơn dự kiến.** Vì mảng này hiện chỉ chiếm dưới 1% doanh thu của FPT, do đó, chúng tôi kỳ vọng các diễn biến này cũng sẽ chỉ có tác động nhỏ đến ước tính cho cả năm 2024. Chi tiết hơn, FPT kỳ vọng trung tâm dữ liệu này sẽ đi vào hoạt động vào năm 2025 (thay vì Q3/2024). Như đã đề cập trước đó, FPT cũng đang triển khai phát triển một trung tâm dữ liệu mới khác tại miền Bắc (mà chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là câu chuyện tăng trưởng dài hạn thay vì ngắn hạn). Công ty cũng lạc quan về triển vọng nhu cầu trung tâm dữ liệu tại Việt Nam, đến từ nhu cầu cao về bảo mật dữ liệu.

Mảng giáo dục, đầu tư và các mảng khác

- Doanh thu mảng giáo dục đạt mức tăng trưởng 24% svck trong nửa đầu năm 2024, cho thấy rủi ro giảm nhẹ đối với ước tính của chúng tôi cho mảng giáo dục trong cả năm 2024,** vì hiện tại chúng tôi giả định mảng giáo dục sẽ đạt mức tăng trưởng 30% trong cả năm 2024. Chúng tôi nhận thấy rằng mảng giáo dục đã có mức tăng trưởng ấn tượng trong khoảng 30%-50% svck trong giai đoạn 2021-2023. Do khoảng cách giữa cung và cầu trong giáo dục tại Việt Nam vẫn còn cao (theo FPT), chúng tôi kỳ vọng rằng mảng này sẽ tiếp tục tăng trưởng trong trung hạn, nhưng với mức tăng trưởng thấp hơn một chút. FPT cũng chia sẻ kế hoạch đầu tư của công ty trong năm 2024 chủ yếu tập trung vào việc đầu tư vào các trường K-12.

Bảng: KQKD nửa đầu năm 2024

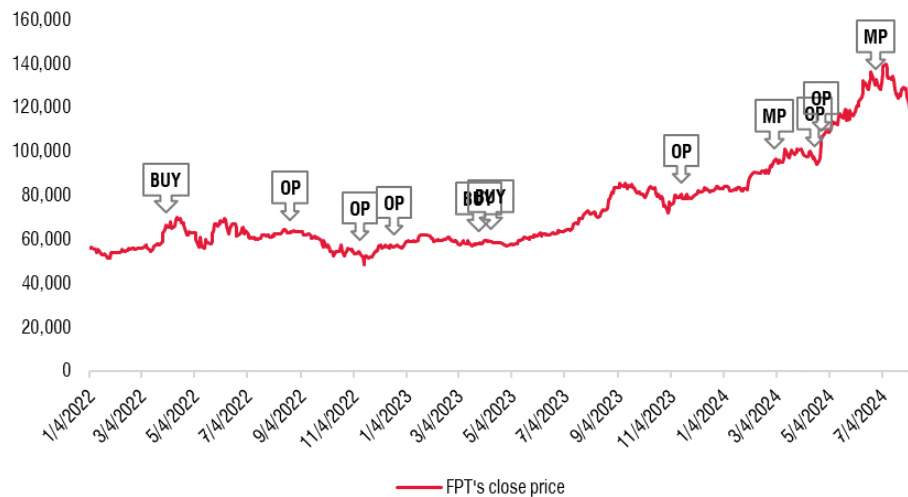
Tỷ đồng	Doanh thu			LNNT			Biên LNNT	
Mảng hoạt động	6T2023	6T2024	YoY	6T2023	6T2024	YoY	6T2023	6T2024
Công nghệ thông tin	14.202	18.077	27,3%	2.005	2.451	22,2%	14,1%	13,6%
Nước ngoài	11.227	14.573	29,8%	1.834	2.294	25,1%	16,3%	15,7%
Trong nước	2.975	3.504	17,8%	170	157	-7,8%	5,7%	4,5%
Viễn thông	7.681	8.244	7,3%	1.514	1.759	16,2%	19,7%	21,3%
Dịch vụ viễn thông	7.423	7.966	7,3%	1.475	1.697	15,1%	19,9%	21,3%
Quảng cáo trực tuyến	258	278	7,6%	39	62	57,7%	15,2%	22,3%
Giáo dục, đầu tư và mảng khác	2.282	3.017	32,2%	820	987	20,4%	35,9%	32,7%
FPT	24.166	29.338	21,4%	4.339	5.198	19,8%	18,0%	17,7%

Nguồn: FPT, SSI Research

Nhìn chung, doanh thu nửa đầu năm 2024 phù hợp với ước tính của chúng tôi. Chúng tôi ước tính LNNT của FPT trong năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 9,3 nghìn tỷ đồng (+19% svck) và 11,1 nghìn tỷ đồng (+19% svck). Giá mục tiêu 12 tháng của FPT theo phương pháp SOTP là **142.800 đồng/cp** (từ 141.500 đồng) và chúng tôi nâng khuyến nghị đối với cổ phiếu lên **KHẢ QUAN** (từ TRUNG LẬP).

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Lương của kỹ sư CNTT cao hơn dự kiến; doanh thu/giá trị hợp đồng ký mới từ dịch vụ phần mềm và CNTT thấp hơn dự kiến.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	6.440	8.279	12.628	17.586
+ Đầu tư ngắn hạn	13.047	16.104	16.104	16.104
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	8.503	9.674	11.131	13.096
+ Hàng tồn kho	1.966	1.593	2.075	2.427
+ Tài sản ngắn hạn khác	982	1.055	1.331	1.561
Tổng tài sản ngắn hạn	30.938	36.706	43.269	50.774
+ Các khoản phải thu dài hạn	225	247	354	416
+ GTCL Tài sản cố định	12.033	13.643	15.283	17.097
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.062	1.315	1.870	2.011
+ Đầu tư dài hạn	3.238	3.335	3.335	3.335
+ Tài sản dài hạn khác	4.154	5.036	5.476	6.190
Tổng tài sản dài hạn	20.713	23.577	26.317	29.051
Tổng tài sản	51.650	60.283	69.586	79.824
+ Nợ ngắn hạn	24.521	29.652	31.084	33.846
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>10.904</i>	<i>13.838</i>	<i>15.573</i>	<i>15.236</i>
+ Nợ dài hạn	1.773	698	1.231	1.374
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>1.478</i>	<i>208</i>	<i>514</i>	<i>534</i>
Tổng nợ phải trả	26.294	30.350	32.316	35.220
+ Vốn góp	10.970	12.700	14.604	14.604
+ Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
+ Lợi nhuận chưa phân phối	7.712	8.674	12.604	18.306
+ Quý khác	6.624	8.509	10.012	11.644
Vốn chủ sở hữu	25.356	29.933	37.271	44.604
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	51.650	60.283	69.586	79.824
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.054	9.517	8.253	13.051
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	5.757	-6.548	-4.675	-4.856
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-9.773	-1.168	771	-3.237
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.038	1.800	4.349	4.958
Tiền đầu kỳ	5.418	6.440	8.279	12.628
Tiền cuối kỳ	6.440	8.279	12.628	17.586
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,26	1,24	1,39	1,5
Hệ số thanh toán nhanh	1,14	1,15	1,28	1,38
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,79	0,82	0,92	1
Nợ ròng / EBITDA	-0,65	-0,72	-0,81	-0,92
Khả năng thanh toán lãi vay	12,87	12,05	17,2	21,56
Ngày phải thu	58,9	59,1	56,9	56,3
Ngày phải trả	41,3	32,8	29,3	31,4
Ngày tồn kho	23,6	20,1	17,4	18,3
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,49	0,5	0,54	0,56
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,51	0,5	0,46	0,44
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,04	1,01	0,87	0,79
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,28	0,35	0,34	0,4
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,43	0,46	0,42	0,34

Nguồn: FPT, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	44.010	52.618	62.406	73.419
Giá vốn hàng bán	-26.842	-32.298	-38.371	-44.880
Lợi nhuận gộp	17.167	20.320	24.035	28.539
Doanh thu hoạt động tài chính	1.999	2.336	1.927	1.927
Chi phí tài chính	-1.687	-1.718	-1.747	-1.846
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-4.526	-5.243	-5.957	-6.890
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-5.846	-6.625	-7.951	-9.494
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	7.589	9.112	10.784	12.805
Thu nhập khác	73	91	197	295
Lợi nhuận trước thuế	7.662	9.203	10.982	13.100
Lợi nhuận ròng	6.491	7.788	9.293	11.086
Lợi nhuận chia cho cổ đông	5.310	6.465	7.790	9.454
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.181	1.323	1.503	1.632
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	4.420	4.652	4.865	5.892
Giá trị sổ sách (VND)	19.183	19.663	21.094	24.998
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	8.308	10.036	11.660	13.737
EBITDA	10.097	12.150	14.140	16.637
Tăng trưởng				
Doanh thu	23,4%	19,6%	18,6%	17,6%
EBITDA	19,3%	20,3%	16,4%	17,7%
EBIT	21,8%	20,8%	16,2%	17,8%
Lợi nhuận ròng	21,3%	20,0%	19,3%	19,3%
Vốn chủ sở hữu	18,4%	18,1%	24,5%	19,7%
Vốn điều lệ	20,9%	15,8%	15,0%	0,0%
Tổng tài sản	-3,8%	16,7%	15,4%	14,7%
Định giá				
PE	17,4	20,7	26,1	21,5
PB	4	4,9	6	5,1
Giá/Doanh thu	1,9	2,3	3	2,5
Tỷ suất cổ tức	2,6%	2,1%	1,6%	1,6%
EV/EBITDA	7,6	9,1	12,2	10,1
EV/Doanh thu	1,8	2,1	0,7	0,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,0%	38,6%	38,5%	38,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,6%	15,8%	16,2%	16,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,7%	14,8%	14,9%	15,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,3%	10,0%	9,5%	9,4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	13,3%	12,6%	12,7%	12,9%
ROE	27,8%	28,2%	27,7%	27,1%
ROA	12,3%	13,9%	14,3%	14,8%
ROIC	17,8%	20,8%	20,3%	20,4%

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 Ngành CNTT

Bạch Chân Mẫn

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3062

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

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