

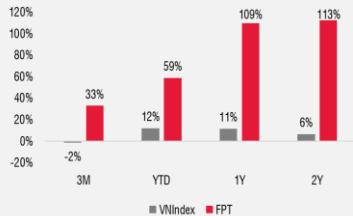
Công ty Cổ phần FPT (FPT: HOSE)

Ngày báo cáo: 27/06/2024
Ngành: CNTT
CVPT: Bạch Chấn Mẫn
Email: manbc@ssi.com.vn
SĐT: +84-28 3636 3688 ext. 3062

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **141.500 Đồng**
Giá CP ngày 26/06/2024: 131.800 Đồng
% Tăng giá: **+7,4%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 7.589
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 192.487
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.460
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 5.380.559
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 136,1/63,1
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 697
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 47
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 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.

Triển vọng tăng trưởng dài hạn với xu hướng AI toàn cầu và hợp tác sâu rộng trong khu vực ASEAN

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** (từ KHẢ QUAN), với giá mục tiêu theo pp SOTP 12 tháng là **141.500 đồng/cổ phiếu** (tương đương tiềm năng tăng giá là 7%). Kết quả kinh doanh 5 tháng đầu năm 2024 tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng hai con số cả về doanh thu và lợi nhuận. Vào ngày 23/4/2024, FPT đã trở thành đối tác chiến lược toàn diện về AI (trí tuệ nhân tạo) với NVIDIA. Chúng tôi cho rằng đây là bước đầu tiên để công ty tham gia vào chuỗi giá trị AI toàn cầu, đặc biệt với nền tảng AI đã được FPT đầu tư từ trước. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng việc thành lập liên minh AseanConnect.One sẽ giúp cải thiện chất lượng các dịch vụ viễn thông của FPT, đặc biệt là trung tâm dữ liệu và tăng cường phạm vi tiếp cận khách hàng.

Tiềm năng tăng giá: Tăng trưởng doanh thu cao hơn dự kiến từ thị trường Châu Mỹ và Châu Âu; kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến sẽ hỗ trợ mảng CNTT trong nước và quảng cáo trực tuyến.

Rủi ro giảm giá: Lương kỹ sư CNTT cao hơn và doanh thu từ phần mềm và dịch vụ CNTT thấp hơn dự kiến, đặc biệt là doanh thu từ thị trường châu Mỹ và Châu Âu.

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	62.406	73.419
Lợi nhuận gộp	11.814	13.632	17.167	20.320	24.035	28.539
LNTT	5.263	6.337	7.662	9.203	10.982	13.100
Lợi nhuận ròng	4.424	5.349	6.491	7.788	9.293	11.086
EPS (VND)	2.973	3.614	4.420	4.652	4.865	5.892
BVPS (VND)	20.083	19.767	19.183	19.663	21.094	24.998
DPS (VND)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
ROA	11,8%	11,2%	12,3%	13,9%	14,3%	14,8%
ROE	25,0%	26,7%	27,8%	28,2%	27,7%	27,1%
Tỷ suất cổ tức	3,4%	2,2%	2,6%	2,1%	1,5%	1,5%
Tiền mặt ròng/VCSH (x)	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
P/E (x)	14,4	25,7	17,4	20,7	27,1	22,4
P/B (x)	2,9	4,7	4,0	4,9	6,2	5,3

Nguồn: FPT, SSI Research

Nhìn lại 5T2024: Tăng trưởng 2 chữ số ổn định từ mảng CNTT

FPT công bố doanh thu và LNST sơ bộ 5T2024 lần lượt là 23,9 nghìn tỷ đồng (+19,9% svck) và 3,7 nghìn tỷ đồng (+19,8% svck), với LNTT đạt 4,3 nghìn tỷ đồng (+19,5% svck). Các số liệu về doanh thu và LNTT đã hoàn thành lần lượt 39% và 40% kế hoạch năm 2024 của công ty và tương đương 38% và 39% ước tính trước đây của chúng tôi, kết quả này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi:

- Mảng công nghệ thông tin** có mức tăng trưởng doanh thu và LNTT lần lượt là 25% và 23% svck, chủ yếu nhờ vào kết quả hoạt động ổn định của **CNTT nước ngoài**, đóng góp **50%** và **40%** doanh thu và LNTT của FPT. Kết quả hoạt động từ **CNTT nước ngoài** được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng doanh thu svck từ tất cả các thị trường nước ngoài, với mức tăng lần lượt là 34% svck (tăng trưởng tự nhiên/dựa trên đồng JPY là 43% svck) và 31% svck cho Nhật Bản và Châu Á Thái Bình Dương (mức tăng trưởng tại thị trường Châu Mỹ và Châu Âu không được công bố). Chúng tôi ước tính đồng JPY mất giá 6% svck so với đồng VND trong 5 tháng đầu năm 2024. Giá trị hợp đồng ký mới trong 5T2024 đạt 16,3 nghìn tỷ đồng (+17,2% svck, mức tăng trưởng thấp hơn so với mức 35,1% svck trong 5T2023, nhưng điều này có thể chỉ là tạm thời vì chúng tôi kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới năm 2024 có thể tăng ở mức trên 20% svck), trong đó FPT đã thắng thầu 26 hợp đồng lớn (trị giá hơn 5 triệu USD mỗi hợp đồng) trong giai đoạn này (với 6 hợp đồng lớn được trúng chỉ riêng trong tháng 5/2024). Đối với **CNTT trong nước**, mảng này được hưởng lợi từ nhu cầu cải thiện đến từ các khách hàng trong các ngành tài chính và ngân hàng, giúp thúc đẩy doanh thu tăng trưởng 5%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây là mức cải thiện chưa đáng kể và vẫn chưa ổn định vì chúng tôi ước tính doanh thu **CNTT trong nước** giảm 2% svck trong tháng 3 và giảm 6% svck trong tháng 5. Hơn nữa, phân khúc này ghi nhận LNTT giảm 18% svck, điều này cho thấy mảng CNTT trong nước vẫn cần thêm thời gian để phục hồi.
- Mảng viễn thông** ghi nhận doanh thu tăng trưởng 1 con số nhưng LNTT tăng trưởng 2 con số (phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi), chúng tôi cho rằng kết quả này chủ yếu nhờ vào việc kiểm soát chi phí tốt hơn.
- Mảng giáo dục, đầu tư và các lĩnh vực khác** đạt mức tăng trưởng doanh thu và LNTT lần lượt là 35% và 19% svck. Đối với **mảng giáo dục**, ngày 10/06/2024, FPT đề xuất xây dựng Tổ hợp Giáo dục FPT (quy mô 5-10 ha) tại Hải Dương với việc áp dụng ưu đãi chính sách 100% xã hội hóa cho giáo dục. Khoản đầu tư được đề xuất dự kiến sẽ cung cấp chương trình giáo dục phổ thông liên cấp. Về dài hạn, FPT hướng tới giáo dục nghề nghiệp hệ cao đẳng, đại học, với mô hình cung cấp chất lượng quốc tế nhưng mức học phí trong nước.

Bảng 2: KQKD 5T2024

Tỷ đồng	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
	5T23	5T24	YoY	5T23	5T24	YoY	5T23	5T24
Mảng hoạt động								
CNTT	11.631	14.513	24,8%	1.571	1.931	22,9%	13,5%	13,3%
CNTT nước ngoài	9.245	11.998	29,8%	1.500	1.873	24,9%	16,2%	15,6%
CNTT trong nước	2.386	2.515	5,4%	71	58	-18,3%	3,0%	2,3%
Viễn thông	6.379	6.787	6,4%	1.247	1.438	15,3%	19,5%	21,2%
Giáo dục, đầu tư và khác	1.933	2.615	35,3%	792	944	19,3%	40,9%	36,1%
FPT	19.943	23.916	19,9%	3.610	4.313	19,5%	18,1%	18,0%

Nguồn: FPT, SSI Research

Việc hợp tác cùng với NVIDIA và Creatio cũng như việc thành lập liên minh AseanConnect.One có thể nâng cao khả năng tiếp cận khách hàng và năng lực công nghệ của FPT

Như đã đề cập trước đó trong [báo cáo KQKD Q1/2024](#), ngày 23/4/2024, FPT đã công bố quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với NVIDIA, liên quan đến kế hoạch xây dựng nhà máy trí tuệ nhân tạo (AI factory) (với chi phí đầu tư 200 triệu USD), trở thành Đối tác phát triển dịch vụ của NVIDIA (mục tiêu trở thành Global Systems Integrator), mở rộng nghiên cứu trí tuệ nhân tạo với mô hình AI Labs, đưa nội dung đào tạo của NVIDIA vào các chương trình giảng dạy và phát triển nền tảng cloud gaming. Theo công ty nghiên cứu và tư vấn về công nghệ Gartner của Mỹ, AI (đặc biệt là Generative AI) sẽ là một trong những động lực chính thúc đẩy tăng trưởng chi tiêu CNTT thế giới trong dài hạn. Trong khi đó, AI factory dự kiến sẽ cho phép FPT cung cấp dịch vụ đám mây GPU cho các khách hàng doanh nghiệp trên toàn cầu có nhu cầu nâng cao năng lực nghiên cứu và đẩy nhanh tốc độ ứng dụng AI (đặc biệt là Generative AI), điều này cho thấy khả năng nắm bắt cơ hội của FPT trong việc đón đầu xu thế AI trên toàn cầu. Trên thực tế, công ty đã có sự chuẩn bị khá tốt trong lĩnh vực này khi đầu tư vào AI từ năm 2013, tạo ra hơn 20 sản phẩm và giải pháp AI (như FPT.AI, akaCam, CodeVista và FPT Camera) đạt hơn 20 triệu người dùng trên toàn thế giới. Hơn nữa, hướng đầu tư này cũng đã giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của FPT. Với sự hỗ trợ của NVIDIA thông qua quan hệ đối tác, chúng tôi kỳ vọng rằng công ty có thể tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị AI toàn cầu trong dài hạn.

Vào ngày 28/5/2024, FPT công bố hợp tác với Creatio, công ty cung cấp dịch vụ no-code (nền tảng lập trình không cần viết code) có trụ sở tại Hoa Kỳ để tự động hóa quy trình làm việc và CRM (Quản lý quan hệ khách hàng), nhằm thúc đẩy áp dụng các giải pháp no-code toàn cầu, với việc trở thành Global System Integrator của Creatio. Theo Creatio, các sản phẩm đều được phát triển trên kiến trúc hệ thống lượng tử (Quantum architecture), gồm nhiều cấu phần có thể phân tách và tổ hợp theo mong muốn của khách hàng, cho phép doanh nghiệp phát triển các giải pháp phù hợp với yêu cầu riêng của họ mà không cần viết code. Thông qua hợp tác, FPT cũng sẽ cho phép khách hàng của Creatio tận dụng lực lượng lao động có tay nghề cao của mình gồm khoảng 1.500 chuyên gia trong lĩnh vực low-code. Theo FPT, sự hợp tác này dự kiến sẽ tăng cường chuyên môn và làm đa dạng hơn danh mục dịch vụ liên quan đến low-code/no-code, cùng với sự hợp tác lâu dài với nhiều đối tác khác trên toàn thế giới như Microsoft Power Apps, Mendix, Salesforce, OutSystems và Pega. Với mạng lưới hơn 700 đối tác doanh nghiệp của Creatio tại hơn 100 quốc gia trên toàn thế giới, sự hợp tác này cũng sẽ giúp nâng cao vị thế toàn cầu của FPT tại thị trường nước ngoài. Chúng tôi lưu ý rằng RPA (Tự động hóa quy trình robot) & Lowcode hiện chiếm khoảng 10% doanh thu chuyển đổi số (DX) của FPT.

Ngày 4/6/2024, FPT Telecom International, công ty con của FPT Telecom (FOX: UPCOM) và các nhà cung cấp dịch vụ viễn thông và trung tâm dữ liệu hàng đầu khu vực ASEAN đã thành lập liên minh mang tên AseanConnect.One, với mục tiêu trở thành nhà cung cấp dịch vụ “một điểm đến cho mọi nhu cầu” với chất lượng dịch vụ được nâng cao, giảm thời gian lắp đặt và bảo trì, đồng thời cung cấp khả năng truy cập liền mạch cho các nhà mạng/ các nhà cung cấp dịch vụ OTT (Over-the-top) trong toàn khu vực ASEAN. Chúng tôi tin rằng liên minh sẽ giúp nâng cao chất lượng tất cả các dịch vụ viễn thông của FPT, đặc biệt là trung tâm dữ liệu, cũng như mở rộng khả năng tiếp cận khách hàng.

Bảng 3: Danh sách các công ty trong AseanConnect.One

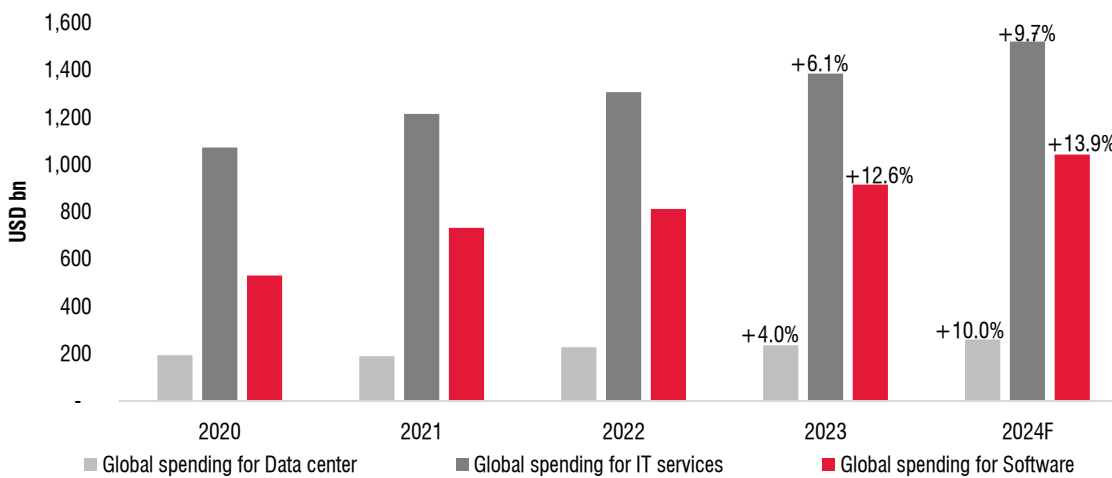
Công ty	Năm thành lập	Trụ sở chính	Chi tiết
Công ty TNHH MTV Viễn thông Quốc tế FPT (FTI)	2008	Việt Nam	Công ty TNHH MTV Viễn thông Quốc tế FPT, công ty con 100% cổ phần của FOX, là một trong những công ty CNTT/viễn thông hàng đầu tại Việt Nam, cung cấp nhiều dịch vụ cũng như cơ sở hạ tầng CNTT như dịch vụ đám mây, giải pháp mạng, dịch vụ CCTV, trung tâm dữ liệu và an ninh mạng.
Công ty TNHH Vệ tinh APT (APT Satellite hay APSTAR)	1992	Hong Kong	APT Satellite là công ty vệ tinh hàng đầu khu vực Châu Á - Thái Bình Dương. Công ty đang vận hành 5 vệ tinh bao phủ các khu vực ở Châu Á, Châu Âu, Châu Phi, Châu Úc và các đảo Thái Bình Dương, với tệp khách hàng đa dạng và nhiều dịch vụ như cho thuê bộ phát đáp vệ tinh, phát sóng, viễn tải và mạng lưới, cũng như các dịch vụ trung tâm dữ liệu.
Công ty TNHH Viễn thông Interlink Public (ITEL)	2007	Thái Lan	Interlink Telecom PCL là nhà cung cấp dịch vụ mạng viễn thông Thái Lan, có giấy phép kinh doanh viễn thông loại 3 do Ủy ban Viễn thông và Phát thanh truyền hình Quốc gia (NBTC) cấp. Công ty chủ yếu tập trung vào sợi tối interlink, bước sóng interlink, các mạch thuê riêng quốc tế interlink, và công nghệ chuyển nhân đa giao thức interlink, cũng như dịch vụ lắp đặt mạng viễn thông và phát sóng, dịch vụ không gian trung tâm dữ liệu.
Công ty TNHH Neocom ISP - Neocom ISP (NTC)	2007	Campuchia	NeocomISP Limited là nhà cung cấp dịch vụ đám mây và internet tại Campuchia. Công ty sở hữu hơn 5.000 km mạng cáp ngầm và trên không, được hỗ trợ bởi công nghệ DWDM (Dense Wavelength Division Multiplexing) với hơn 50 điểm hiện diện PoP trên toàn quốc, phủ sóng 90% các thành phố lớn ở Campuchia.
NTC Asia	2012	Hong Kong	NTC Asia nắm giữ giấy phép hoạt động dựa trên dịch vụ - Service-Based Operation (SBO) tại Hongkong, tập trung vào internet, DIA (Dedicated Internet Access), IEPL (International Ethernet Private Line) và các dịch vụ trung tâm dữ liệu. NTC vận hành 16 điểm hiện diện chiến lược trải dài qua các quốc gia Hongkong, Việt Nam, Campuchia, Thái Lan, Malaysia, Singapore và Đài Loan.
SEAX Global	2013	Singapore	SEAX Global là một doanh nghiệp tư nhân cung cấp dịch vụ kết nối và cơ sở hạ tầng CNTT, trung lập về địa chính trị, cung cấp các giải pháp kết nối liền mạch trên khắp khu vực Đông Nam Á.
Telin (Telekomunikasi Indonesia International Pte. Ltd.)	2007	Indonesia	Telin là nhà cung cấp mạng và viễn thông có sở hữu nhà nước ở Indonesia, sở hữu 58 điểm hiện diện kết nối hơn 250 nghìn km hệ thống cáp biển. Công ty hoạt động đa dạng về các sản phẩm và dịch vụ trong ngành viễn thông, bao gồm cả trung tâm dữ liệu.

Nguồn: Công ty, SSI Research

Ước tính năm 2024-2025

Theo Gartner, chi tiêu CNTT nước ngoài được dự báo sẽ tăng 8% vào năm 2024 (so với 4% vào năm 2023), trong đó dịch vụ CNTT nước ngoài dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng chi tiêu 9,7% svck (so với 6% vào năm 2023) khi các doanh nghiệp nước ngoài đang có nhu cầu lớn hơn về dịch vụ tư vấn CNTT do họ chậm thu hút nhân sự liên quan đến CNTT, điều này có thể tiếp tục hỗ trợ mảng công nghệ của FPT trong dài hạn. Trên thực tế, như đã đề cập ở trên, giá trị hợp đồng ký mới của FPT đạt mức tăng trưởng 2 con số trong 5 tháng đầu năm 2024, trong đó số hợp đồng lớn thắng thầu trong giai đoạn này (26 hợp đồng) đã đạt 70% tổng số hợp đồng lớn mà FPT có được trong năm 2023.

Biểu đồ 4: Tăng trưởng chi tiêu CNTT trên toàn thế giới cho Trung tâm dữ liệu, dịch vụ CNTT và Phần mềm trong năm 2024 dự kiến sẽ cao hơn so với năm 2023



Nguồn: Theo Matt LoDolce & Catherine Howley "Gartner dự báo chi tiêu CNTT trên toàn thế giới sẽ tăng 8% vào năm 2024" vào ngày 17/4/2024.

Bảng 5: Triển vọng năm 2024 theo mảng hoạt động

Tỷ đồng	Doanh thu				LNTT				Biên LNTT		
	2023	YoY	2024F	YoY	2023	YoY	2024F	YoY	2022	2023	2024F
CNTT	31.449	23%	37.907	21%	4.161	22%	5.187	25%	13,4%	13,2%	13,7%
CNTT nước ngoài	24.288	28%	30.746	27%	3.782	27%	4.808	27%	15,8%	15,6%	15,6%
CNTT trong nước	7.161	9%	7.161	0%	379	-13%	379	0%	6,6%	5,3%	5,3%
Viễn thông	15.806	7%	17.076	8%	3.036	8%	3.457	14%	19,1%	19,2%	20,2%
Dịch vụ viễn thông	15.186	9%	16.381	8%	2.895	15%	3.346	16%	18,0%	19,1%	20,4%
Quảng cáo trực tuyến	620	-20%	694	12%	141	-54%	111	-21%	39,9%	22,7%	16,0%
Hai mảng chính	47.255	17%	54.982	16%	7.197	15%	8.644	20%	15,5%	15,2%	15,7%
FPT Corp	52.618	20%	62.406	19%	9.203	20%	10.982	19%	17,4%	17,5%	17,6%

Nguồn: FPT, SSI Research

Bảng 6: Triển vọng năm 2025 theo mảng hoạt động

Tỷ đồng	Doanh thu				LNTT				Biên LNTT		
Mảng hoạt động	2024F	YoY	2025F	YoY	2024F	YoY	2025F	YoY	2023	2024F	2025F
CNTT	37.907	21%	45.135	19%	5.187	25%	6.342	22%	13,2%	13,7%	14,1%
CNTT nước ngoài	30.746	27%	37.974	24%	4.808	27%	5.963	24%	15,6%	15,6%	15,7%
CNTT trong nước	7.161	0%	7.161	0%	379	0%	379	0%	5,3%	5,3%	5,3%
Viễn thông	17.076	8%	18.561	9%	3.457	14%	3.753	9%	19,2%	20,2%	20,2%
Dịch vụ viễn thông	16.381	8%	17.832	9%	3.346	16%	3.636	9%	19,1%	20,4%	20,4%
Quảng cáo trực tuyến	694	12%	729	5%	111	-21%	117	6%	22,7%	16,0%	16,1%
Hai mảng chính	54.982	16%	63.697	16%	8.644	20%	10.096	17%	15,2%	15,7%	15,8%
FPT Corp	62.406	19%	73.419	18%	10.982	19%	13.100	19%	17,5%	17,6%	17,8%

Nguồn: FPT, SSI Research

Chúng tôi gần như duy trì ước tính năm 2024-2025 như báo cáo trước đây vì kết quả sơ bộ 5 tháng đầu năm 2024 của FPT gần như phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi cũng lưu ý rằng vẫn cần thêm thời gian để ước tính lợi ích từ sự hợp tác của FPT với NVIDIA vì AI factory vẫn đang trong giai đoạn đầu tư. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng rằng sự hợp tác này sẽ có tác động lớn nhất đến mảng công nghệ của FPT.

Tóm tắt định giá

Chúng tôi điều chỉnh tăng P/E mục tiêu cho mảng CNTT và giáo dục (lên 23x từ 18x), mảng viễn thông (lên 17x từ 14x trong báo cáo trước) vì chúng tôi tin rằng các mức P/E cao hơn này phù hợp hơn để phản ánh triển vọng tăng trưởng dài hạn của FPT trên thị trường trung tâm dữ liệu và AI toàn cầu, khi công ty vừa thiết lập quan hệ đối tác về AI với NVIDIA và cùng thành lập liên minh AseanConnect.One. Chúng tôi lưu ý rằng P/E của các công ty viễn thông trong khu vực cho năm 2024 hiện ở mức 17,2x, trong khi P/E mảng CNTT của công ty hiện ở mức 18,9x (dựa trên ước tính tăng trưởng EPS là 13% svck cho năm 2024). Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E dự phóng năm 2024 là 29,1x (dựa trên ước tính tăng trưởng EPS 21% svck cho năm 2024, chúng tôi không tính đến tác động của cổ tức bằng cổ phiếu đối với ước tính tăng trưởng EPS này).

Bảng 7: Giá mục tiêu theo pp SOTP

	% sở hữu	Lợi nhuận ròng bình quân 2024-2025	Doanh thu bình quân 2024-2025	P/E mục tiêu (x)	P/S mục tiêu (x)	Giá trị VCSH (triệu đồng)	% FPT (triệu đồng)
Viễn thông	46%	2.884.173		17		49.030.943	22.387.529
CNTT	100%	4.611.644		23		106.067.804	106.067.804
Giáo dục	100%	2.782.328		23		63.993.550	63.993.550
FRT (ICT)	47%	42.400		11		466.395	217.014
FRT (Dược phẩm)	35%		26.827.260		1,2	32.192.712	11.234.452
Sở hữu tại TPB							2.757.438
Tổng giá trị VCSH							206.657.786
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cp)							1.460.448.066
Giá mục tiêu 1 năm							141.500
% Tăng giá							7%
Tổng mức sinh lời bao gồm tỷ suất cổ tức							7%

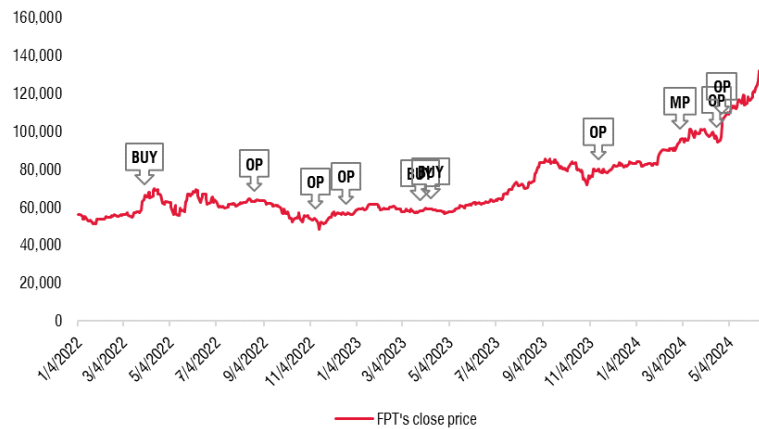
Nguồn: SSI Research

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, đặc biệt ở thị trường Châu Mỹ và Châu Âu.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối dự báo:

- Tăng trưởng doanh thu từ thị trường Châu Mỹ và Châu Âu cao hơn dự kiến.
- Nền kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến để hỗ trợ mảng CNTT trong nước và quảng cáo trực tuyến.

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	27,1	22,4
PB	4	4,9	6,2	5,3
Giá/Doanh thu	1,9	2,3	3,1	2,6
Tỷ suất cổ tức	2,6%	2,1%	1,5%	1,5%
EV/EBITDA	7,7	9,2	12,7	10,5
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