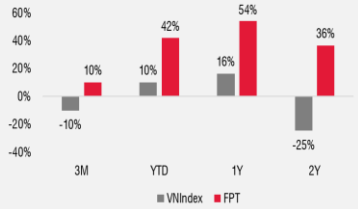
Công ty Cổ phần FPT (FPT: HOSE)

Ngày báo cáo:	**16/11/2023**
Ngành:	**CNTT**
CVPT:	**Bạch Chấn Mãn**
Email:	manbc@ssi.com.vn
SĐT:	+84-28 3636 3688 ext. 3062
Khuyến nghị:	**KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y:	**100.100 Đồng**
Giá CP ngày 15/11/2023:	92.400 Đồng
% Tăng giá:	**+8,3%**
Giá trị vốn hoá (triệu USD):	4,835
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):	117,599
Số cổ phiếu lưu hành (triệu):	1,270
KLGD trung bình 3 tháng (cp):	3,595,642
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):	100.8/52.1
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):	333.6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0

Biến 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.

Mảng CNTT nước ngoài và giáo dục là động lực tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2024

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu FPT, và nâng giá mục tiêu 1 năm dựa trên pp SOTP lên **100.100 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 8%). FPT giao dịch ở mức P/E 2024 hấp dẫn là 14,1x so với mức trung bình là 14,9x của các công ty cùng ngành. Trong khi tốc độ tăng trưởng doanh thu ký mới chậm lại, biên lợi nhuận trước thuế của mảng CNTT trong nước và quảng cáo trực tuyến thu hẹp cần được theo dõi thêm, chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ giành được nhiều hợp đồng hơn nhờ lợi thế chi phí thấp và lợi ích dài hạn từ độ nhận diện càng tăng trên thị trường quốc tế. Hơn nữa, mảng giáo dục của FPT cũng được kỳ vọng sẽ duy trì xu hướng tăng trưởng vững chắc trong năm 2024, nhờ chênh lệch giữa cung và cầu giáo dục ở trong nước và kỳ vọng Đại học FPT sẽ tiếp nhận lứa sinh viên đầu tiên ngành Vi mạch bán dẫn. Chúng tôi cũng cho rằng rủi ro tỷ giá liên quan đến nợ nước ngoài của FPT cũng không đáng kể nhờ chiến lược phòng ngừa rủi ro; FPT cũng duy trì tỷ lệ thanh toán lãi vay và mức tiền mặt ròng cao.

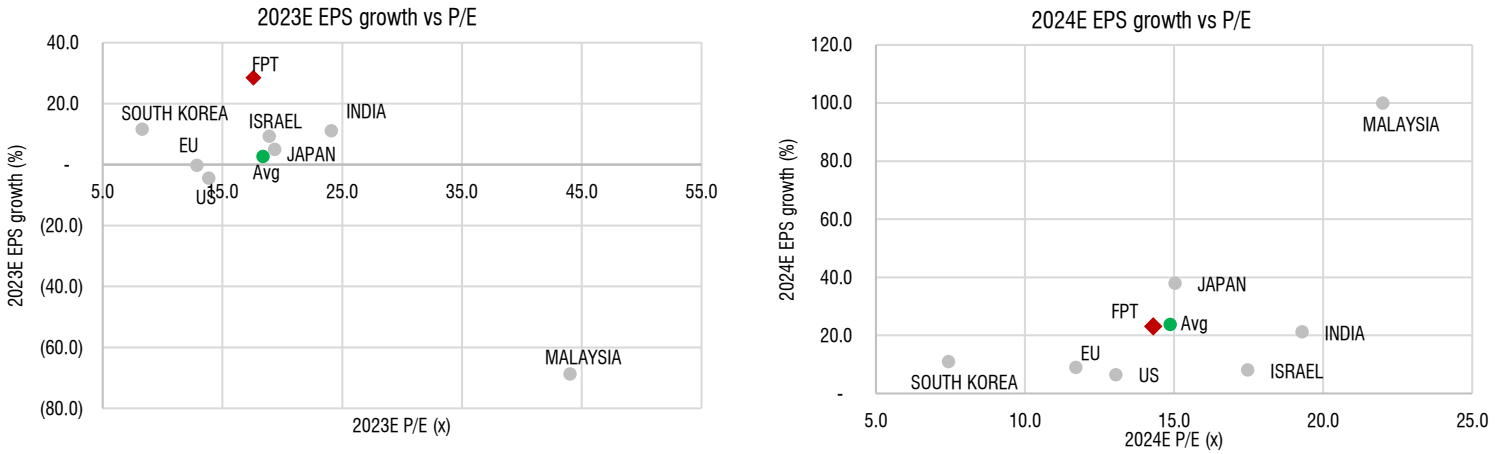
Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Tiền lương kỹ sư CNTT cao hơn và doanh thu từ phần mềm và dịch vụ CNTT thấp hơn kỳ vọng.

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính chính

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	29.830	35.657	44.010	53.732	62.538	72.905
Lợi nhuận gộp	11.814	13.632	17.167	20.854	24.404	28.434
LNTT	5.263	6.337	7.662	9.146	11.077	12.765
Lợi nhuận ròng	4.424	5.349	6.491	7.749	9.384	10.814
EPS (VND)	2.973	3.614	4.420	5.297	6.577	7.685
BVPS (VND)	20.083	19.767	19.183	20.372	24.106	28.819
DPS (VND)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
ROA	11,8%	11,2%	12,3%	13,1%	13,2%	13,5%
ROE	25,0%	26,7%	27,8%	27,3%	27,1%	26,1%
Tỷ suất cổ tức	3,4%	2,2%	2,6%	2,2%	2,2%	2,2%
Tiền mặt ròng/VCSH (x)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
P/E (x)	14,4	25,7	17,4	17,5	14,1	12,1
P/B (x)	2,9	4,7	4	3,8	3,2	2,7

Nguồn: FPT, Bloomberg, SSIRS

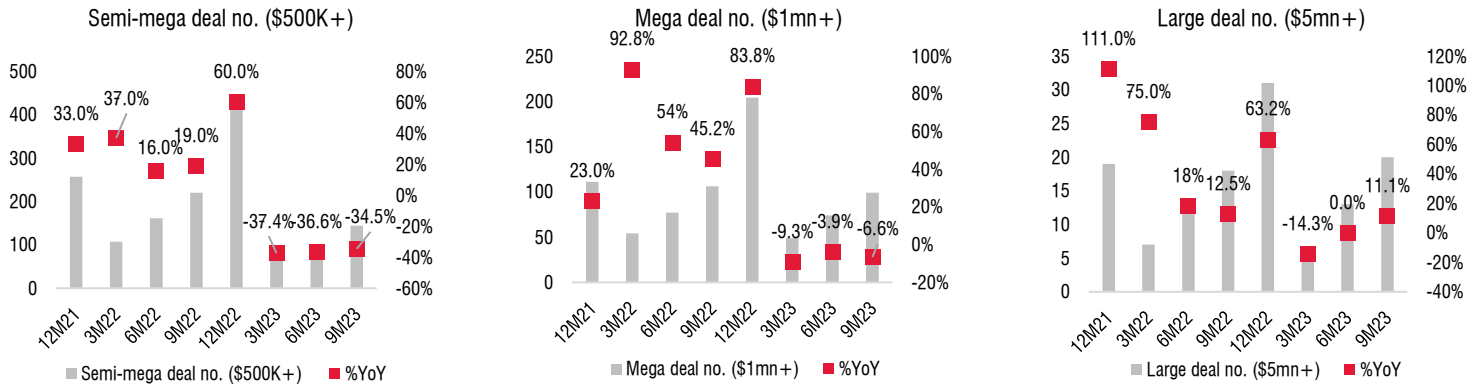
Biểu đồ 2: Mức định giá của FPT hấp dẫn so với các công ty CNTT nước ngoài nhờ EPS ước tính tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2023-2024



Nguồn: Bloomberg, SSIRS

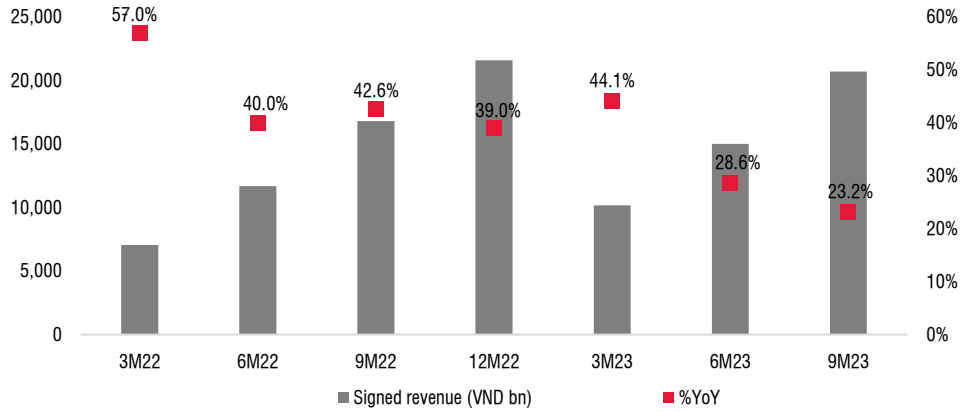
Tóm tắt KQKD 9T2023: Mảng CNTT nước ngoài là động lực chính giúp tăng trưởng ổn định

Biểu đồ 3: Việc FPT giảm số lượng hợp đồng semi-mega và mega trong khi tăng số lượng hợp đồng large minh chứng cho tính hiệu quả của chiến lược "săn cá voi"



Nguồn: FPT

Biểu đồ 4: Tốc độ tăng trưởng doanh thu ký mới của FPT trong 9T2023 có dấu hiệu chậm lại



Nguồn: FPT

Bảng 5: KQKD 9T2023

Tỷ đồng	9T2023	9T2022	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận		
					9T2023	9T2022	2022
Doanh thu thuần	37.927	30.975	22,4%	73%			
Lợi nhuận gộp	14.698	12.155	20,9%		38,8%	39,2%	39,0%
Lợi nhuận hoạt động	6.087	5.048	20,6%		16,0%	16,3%	15,6%
EBIT	7.394	6.154	20,1%		19,5%	19,9%	18,9%
EBITDA	9.004	7.487	20,3%		23,7%	24,2%	23,0%
LNTT	6.768	5.665	19,5%	75%	17,8%	18,3%	17,4%
LNST	5.741	4.856	18,2%		15,1%	15,7%	14,7%
NPATMI	4.742	3.943	20,3%		12,5%	12,7%	12,1%

Nguồn: FPT, SSIRS

Tỷ đồng	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
Mảng hoạt động	9T22	9T23	% svck	9T22	9T23	% svck	9T22	9T23
Công nghệ thông tin	**17.742**	**22.517**	**25,7%**	**2.589**	**3.128**	**20,8%**	**14,5%**	**13,9%**
Nước ngoài	13.479	17.626	30,8%	2.210	2.878	30,2%	16,4%	16,3%
Trong nước	4.434	4.891	10,3%	379	250	-34,1%	8,6%	5,1%
Viễn thông	**10.807**	**11.691**	**8,2%**	**2.169**	**2.299**	**6,0%**	**20,1%**	**19,7%**
Dịch vụ viễn thông	10.243	11.278	10,1%	1.928	2.217	15,0%	18,8%	19,7%
Quảng cáo trực tuyến	564	413	-26,8%	241	82	-66,0%	42,7%	19,9%
Giáo dục, đầu tư, khác	**2.255**	**3.720**	**65,0%**	**907**	**1.341**	**47,9%**	**40,2%**	**36,0%**
Công ty Cổ phần FPT	**30.975**	**37.927**	**22,4%**	**5.665**	**6.768**	**19,5%**	**18,3%**	**17,8%**

Nguồn: FPT, SSIRS

Bảng 6: KQKD Q3/2023 của FPT

Tỷ đồng	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ
Doanh thu thuần	13.762	11.149	23,4%	12.484	10,2%
Lợi nhuận gộp	5.496	4.359	26,1%	4.634	18,6%
Lợi nhuận hoạt động	2.193	1.805	21,5%	1.960	11,9%
EBIT	2.695	2.195	22,8%	2.431	10,9%
EBITDA	3.252	2.650	22,7%	2.973	9,4%
LNTT	2.429	2.028	19,8%	2.218	9,5%
LNST	2.076	1.756	18,2%	1.856	11,9%
NPATMI	1.739	1.454	19,6%	1.509	15,2%

Nguồn: FPT, SSIRS

Tỷ đồng	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
Mảng hoạt động	Q3/22	Q3/23	% svck	Q3/22	Q3/23	% svck	Q3/22	Q3/23
Công nghệ thông tin	**6.559**	**8.315**	**26,8%**	**1.001**	**1.123**	**12,2%**	**15,3%**	**13,5%**
Nước ngoài	4.857	6.399	31,7%	847	1.044	23,2%	17,4%	16,3%
Trong nước	1.702	1.916	12,6%	154	79	-48,5%	9,0%	4,1%
Viễn thông	**3.730**	**4.009**	**7,5%**	**724**	**784**	**8,3%**	**19,4%**	**19,6%**
Dịch vụ viễn thông	3.516	3.855	9,6%	640	742	15,9%	18,2%	19,2%
Quảng cáo trực tuyến	214	154	-28,0%	84	42	-50,0%	39,3%	27,3%
Giáo dục, đầu tư, khác	**859**	**1.438**	**67,4%**	**303**	**521**	**72,1%**	**35,2%**	**36,2%**
Công ty Cổ phần FPT	**11.148**	**13.762**	**23,4%**	**2.028**	**2.428**	**19,70%**	**18,20%**	**17,60%**

Nguồn: FPT, SSIRS

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2023, FPT đạt 37,9 nghìn tỷ đồng doanh thu (tăng 22,4% svck) và NPATMI đạt 4,74 nghìn tỷ đồng (tăng 20,3% svck), lần lượt đạt 71% và 74% dự báo của chúng tôi cho năm 2023. Biên NPATMI giảm nhẹ từ 12,7% xuống 12,5%, chủ yếu do biên LNTT từ mảng CNTT trong nước và quảng cáo trực tuyến thu hẹp so với 9T2022:

- **CNTT nước ngoài** tiếp tục là động lực tăng trưởng chính đối với lợi nhuận của FPT khi doanh thu và LNTT của mảng này lần lượt đạt 17,6 nghìn tỷ đồng (tăng 30,8% svck) và 2,9 nghìn tỷ đồng (tăng 30,2% svck), đóng góp hơn 40% vào kết quả kinh doanh hợp nhất của FPT. Cụ thể, doanh thu chuyển đổi số chiếm 44% doanh thu CNTT nước ngoài (so với 39% trong 9T2022). Tính theo khu vực, Nhật Bản đóng góp nhiều nhất với 39% doanh thu, tiếp theo là Mỹ (28%), APAC (26%) và Châu Âu (7%). Tăng trưởng doanh thu từ Nhật Bản là cao nhất (tăng 44% svck) so với tất cả các thị trường khác mặc dù đồng JPY giảm giá 6% svck so với VNĐ, cho thấy mức tăng trưởng doanh thu tự nhiên là 54% svck (không tính đến tác động của chênh lệch tỷ giá) tại thị trường này. Riêng trong Q3/2023, chúng tôi ước tính mức tăng trưởng doanh thu của FPT từ Nhật Bản là +55% svck, với mức tăng trưởng tự nhiên tương ứng là +58% svck. Chúng tôi nhận thấy mức tăng trưởng ổn định từ thị trường này đến từ các lý do sau. Đầu tiên, chuyển đổi số của Nhật Bản bị tụt lại so với Mỹ và Châu Âu do ảnh hưởng của dịch COVID-19, đứng thứ 29/63 quốc gia về kiến thức, khả năng phát triển công nghệ số và mức độ sẵn sàng khai thác chuyển đổi số (theo bảng xếp hạng năng lực cạnh tranh kỹ thuật số toàn cầu 2022), thậm chí xếp sau một số nước APAC như Singapore, Hàn Quốc, Trung Quốc, Qatar và New Zealand. Vì vậy, quốc gia này đã đẩy mạnh chi tiêu cho chuyển đổi số trong những năm gần đây. Thứ hai, không giống như các thị trường khác, các doanh nghiệp Ấn Độ, có uy tín và hiểu biết chuyên ngành sâu hơn FPT, có độ hiện diện rất hạn chế ở Nhật Bản do rào cản ngôn ngữ và khác biệt văn hóa. Các công ty Trung Quốc cũng đang dịch chuyển khỏi Nhật Bản để phục vụ ngành CNTT trong

nước đang phát triển mạnh. Nhờ lợi thế chi phí rẻ cũng như khả năng cung cấp nhiều sản phẩm, dịch vụ đa dạng, FPT được hưởng lợi nhiều nhất.

Chúng tôi nhận thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu ký mới của FPT có phần thu hẹp (tăng 23,2% svck, so với tăng 42,6% svck trong 9T2022 và tăng 39,0% svck trong năm 2022), chủ yếu là do tốc độ tăng trưởng doanh thu ký mới từ thị trường Mỹ chậm lại. Theo FPT, nguyên nhân là do bối cảnh kinh tế vĩ mô của thị trường Mỹ không thuận lợi. Chúng tôi cho rằng những lo ngại về khả năng suy thoái kinh tế toàn cầu là nguyên nhân chính khiến các công ty trì hoãn việc thực hiện kế hoạch chi tiêu CNTT cho năm 2023. Trên thực tế, chúng tôi nhận thấy mức tăng trưởng chi tiêu CNTT toàn cầu đạt đỉnh là 10,2% vào năm 2021, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng bình quân giai đoạn 2013-2020 là 0%-1% (theo công ty tư vấn và nghiên cứu công nghệ Gartner của Mỹ), nhờ nhu cầu ứng dụng CNTT cao hơn để thích ứng với dịch COVID-19, đặc biệt là chuyển đổi công nghệ điện toán đám mây. Mức này sau đó thu hẹp xuống còn 2,9% vào năm 2022 và Gartner cũng ước tính mức tăng trưởng khiêm tốn cho năm 2023 là 3,5% vào tháng 10/2023. Xu hướng tăng trưởng chậm lại này có thể thấy rõ nhất ở Mỹ, khi các hãng CNTT lớn như Amazon, Meta, Alphabet, Microsoft, Netflix, eBay và Dell, đã sa thải hàng loạt nhân viên trong năm 2022-2023. Ngoài ra, FPT còn có chiến lược chuyển hướng sang hợp đồng lớn hơn, thể hiện tính hiệu quả trong chiến lược "săn cá voi". Từ năm 2016, FPT đã theo đuổi mục tiêu doanh thu CNTT nước ngoài đạt 1 tỷ USD mỗi năm thông qua chiến lược này.

Bảng 7: Tăng trưởng doanh thu ở Nhật Bản trong Q1/2023 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 #
Q1/23	-9%	31%	44%
Q2/23	-4%	47%	53%
Q3/23	-2%	55%	58%

Nguồn: FPT, SSIRS tổng hợp

 # Tăng trưởng tự nhiên được điều chỉnh dựa trên đồng JPY

- **CNTT trong nước** gặp khó khăn do nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng chậm lại, ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các công ty (đặc biệt là các công ty trong lĩnh vực ngân hàng và bất động sản). FPT đã duy trì mức tăng trưởng doanh thu của mảng này (tăng 10,3% svck) thông qua các hợp đồng với khối chính phủ, bộ ban ngành, công ty nước ngoài và các lĩnh vực khác ít bị ảnh hưởng bởi kinh tế, từ đó giảm biên LNTT (5,1% từ 8,6% trong 9T2022).

- **Viễn thông:** Doanh thu và LNTT mảng này đạt 11,7 nghìn tỷ đồng (tăng 8,2% svck) và 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng 6,0% svck), lần lượt đạt 72,3% và 71,0% so với dự báo năm 2023 của chúng tôi.

  Doanh thu dịch vụ viễn thông đạt 11,3 nghìn tỷ đồng (tăng 10,1% svck), trong đó băng thông rộng tăng trưởng 5,8% svck nhờ số lượng thuê bao internet của FPT tăng lên 4 triệu thuê bao tính đến tháng 9/2023 (tăng 7% svck, theo ước tính của SSI Research). Trong giai đoạn 9T2023, ARPU băng thông rộng của FPT vẫn sụt giảm do FPT thâm nhập sâu hơn vào các thành phố cấp thấp hơn. Theo FPT, tăng trưởng doanh thu viễn thông so với cùng kỳ cao hơn mức tăng của băng thông rộng là do kết quả hoạt động tốt hơn đến từ các phân khúc khác như PayTV, dịch vụ kênh thuê riêng và trung tâm dữ liệu.

Tương tự như CNTT trong nước, chúng tôi cho rằng **quảng cáo trực tuyến** (bao gồm quảng cáo trực tuyến và tổ chức sự kiện) bị ảnh hưởng do suy thoái kinh tế trong nước, dẫn đến mức chi tiêu quảng cáo so với cùng kỳ của các doanh nghiệp sụt giảm. Theo FPT, trong giai đoạn 9T2023, công ty đã tăng tỷ trọng hoạt động của lĩnh vực tổ chức sự kiện (biên lợi nhuận thấp hơn quảng cáo trực tuyến), khiến biên lợi nhuận trước thuế từ quảng cáo trực tuyến thu hẹp xuống còn 19,9% (so với 42,7% trong giai đoạn 9T2022).

- **Giáo dục, đầu tư và khác:** Mảng này ghi nhận 3,7 nghìn tỷ đồng doanh thu (tăng 65,0% svck) và 1,3 nghìn tỷ đồng LNTT (+47,9% svck), trong đó doanh thu giáo dục tăng 43% svck. Trong Q3/2023, Đại học FPT đã thành lập Khoa Vi mạch bán dẫn nhằm xây dựng nguồn nhân lực chất lượng hàng đầu về bán dẫn và vi mạch điện tử cũng như thực hiện các nghiên cứu trong lĩnh vực này. Khoa cũng đặt mục tiêu đào tạo lứa sinh viên đầu tiên vào năm 2024 để đáp ứng nhu cầu nhân lực của Việt Nam và toàn cầu. Về dài hạn, FPT đặt mục tiêu tăng trưởng ổn định 30% svck mỗi năm từ FPT Education.

- **Mức độ rủi ro tỷ giá.** Tính đến tháng 9/2023, khoản nợ bằng đồng USD là 337 triệu USD (trong đó 99% đã được phòng ngừa), khoản nợ bằng đồng JPY là 11 tỷ JPY (trong đó 48% đã được phòng ngừa). Nhìn chung, khoản nợ bằng ngoại tệ của FPT chiếm 53% tổng nợ vay. Tuy nhiên, chúng tôi khá lạc quan về các vị thế phòng ngừa rủi ro và doanh thu bằng đồng JPY và USD trong 9 tháng đầu năm 2023 có thể đủ để bù đắp hầu hết rủi ro tỷ giá từ các khoản nợ đó. Cụ thể, trong 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu của FPT bằng đồng USD và JPY lần lượt là 299 triệu USD và 39 tỷ JPY. Tuy nhiên, khoản thu ròng 33 tỷ JPY (sau khi bù đắp với số dư nợ không được phòng ngừa bằng đồng JPY) đã ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu CNTT nước ngoài của FPT từ Nhật Bản, như đã đề cập ở trên.

Trong năm 2023, FPT mở rộng độ nhận diện tại thị trường Mỹ thông qua M&A và hợp tác với 3 công ty Mỹ và khai trương FPT Mexico.

- Trong tháng 2, FPT công bố mua lại toàn bộ mảng dịch vụ CNTT của **Intertec International** (Mỹ). Theo FPT, thương vụ này dự kiến sẽ tăng cường năng lực về phần mềm linh hoạt là một trong những thế mạnh của Intertec, giúp hoạt động tốt hơn ở nhiều múi giờ khác nhau cũng như tận dụng thế mạnh của cả hai tổ chức. Theo FPT, công ty được mua lại đã đưa về gần 300 nhân viên và 4 văn phòng cho FPT.

- Trong tháng 9, FPT đã thành lập **một văn phòng mới tại Mexico**. Theo FPT, văn phòng này được kỳ vọng sẽ giúp hoạt động ở thị trường Mỹ tập trung vào các khách hàng lớn cũng như tăng cường sự hiện diện tại Mỹ Latinh.

- Trong tháng 10, FPT đã trở thành nhà đầu tư lớn và đối tác chiến lược của **Landing AI**, công ty phần mềm thị giác máy tính và trí tuệ nhân tạo (AI) tại Mỹ. Trong cuộc họp với chuyên viên phân tích được tổ chức vào tháng 11/2023, FPT công bố hai tổ chức sẽ hợp tác trong lĩnh vực R&D (đặc biệt là thị giác máy tính), thành lập trung tâm đào tạo kỹ sư cũng như các cơ hội mở rộng thị trường. Hơn nữa, Tiến sĩ Andrew Ng, người sáng lập Landing AI sẽ là cố vấn và xây dựng chương trình giảng dạy AI cho các trường K-12 của FPT. FPT cũng kỳ vọng sẽ có thêm doanh thu từ AI trong năm 2024 để nâng cao hiệu quả hoạt động (do biên lợi nhuận cao hơn các dịch vụ truyền thống của FPT). Dòng doanh thu này hiện nay tương đối nhỏ.

- Trong tháng 11, FPT công bố mua lại **Cardinal Peak** (một công ty cung cấp dịch vụ kỹ thuật công nghệ có trụ sở tại Mỹ với lượng khách hàng lên tới hơn 300 công ty) để tăng cường năng lực cung cấp dịch vụ kỹ thuật công nghệ tại Bắc Mỹ. Thông qua giao dịch này, FPT kỳ vọng sẽ tăng gấp đôi doanh thu dịch vụ kỹ

thuật sản phẩm tại châu Mỹ trong 2 năm tới. Theo FPT, Cardinal Peak tạo ra doanh thu khoảng 20-22 triệu USD mỗi năm. Tuy nhiên, FPT cho rằng lợi nhuận được tạo ra từ Cardinal Peak cho đến năm 2024 là không đáng kể, do doanh thu sẽ được bù đắp một phần bởi chi phí khấu hao đáng kể phát sinh từ giao dịch này (FPT chưa công bố chi tiết). Mặt khác, FPT kỳ vọng lợi ích cộng hưởng từ tệp khách hàng của Cardinal Peak và sự bổ sung nguồn nhân lực chất lượng cao về IoT và điện toán đám mây.

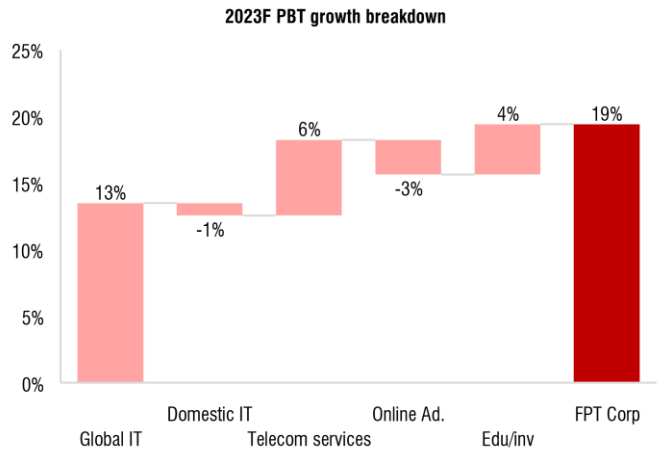
Triển vọng lợi nhuận năm 2023-2024

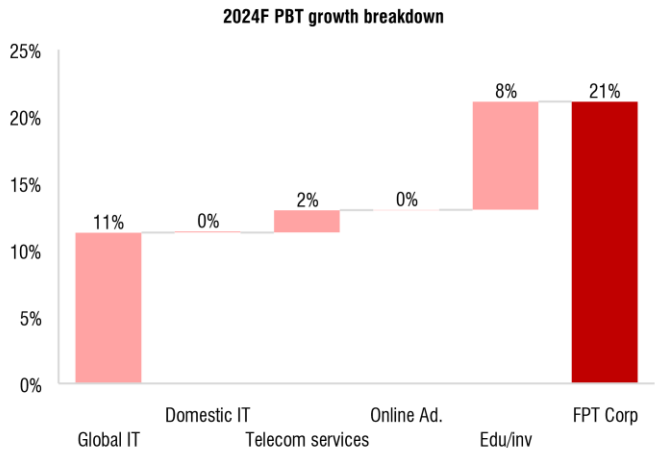
Bảng 8: Triển vọng lợi nhuận theo mảng hoạt động

Tỷ đồng	Doanh thu				LNTT				Biên LNTT		
Mảng hoạt động	2023F	%YoY	2024F	%YoY	2023F	%YoY	2024F	%YoY	2022	2023F	2024F
Công nghệ thông tin	**31.924**	**25%**	**37.758**	**18%**	**4.382**	**28%**	**5.416**	**24%**	**13,4%**	**13,7%**	**14,3%**
Nước ngoài	24.680	30%	30.514	24%	4.020	35%	5.054	26%	15,8%	16,3%	16,6%
Trong nước	7.245	10%	7.245	0%	362	-17%	362	0%	6,6%	5,0%	5,0%
Viễn thông	**15.672**	**6%**	**17.070**	**9%**	**3.054**	**8%**	**3.209**	**5%**	**19,1%**	**19,5%**	**18,8%**
Dịch vụ viễn thông	15.121	8%	16.492	9%	2.944	17%	3.096	5%	18,0%	19,5%	18,8%
Quảng cáo trực tuyến	550	-29%	578	5%	109	-65%	113	3%	39,9%	19,9%	19,5%
Giáo dục, đầu tư, khác	**47.596**	**18%**	**54.828**	**15%**	**7.435**	**19%**	**8.625**	**16%**	**15,5%**	**15,6%**	**15,7%**
Công ty Cổ phần FPT	**53.732**	**22%**	**62.538**	**16%**	**9.146**	**19%**	**11.077**	**21%**	**17,4%**	**17,0%**	**17,7%**

Nguồn: SSIRS ước tính

Bảng 9: Cơ cấu tăng trưởng LNTT của FPT trong năm 2023-2024





Nguồn: FPT, SSIRS

Về mảng CNTT nước ngoài, chúng tôi dự đoán LNTT tăng trưởng hai chữ số trong năm 2024 (tăng 26% svck), nhưng thấp hơn so với năm 2023 do chúng tôi nhận thấy doanh thu ký mới tăng trưởng chậm lại trong 9 tháng đầu năm 2023. Mức tăng trưởng này chủ yếu được thúc đẩy bởi thị trường Nhật Bản và APAC, nhờ nhu cầu chuyển đổi số cao và mức độ thâm nhập cao hơn của FPT tại các thị trường này. Chúng tôi kỳ vọng việc chi tiêu CNTT chậm lại trong năm 2023 sẽ thúc đẩy tăng trưởng chi tiêu CNTT trong năm 2024. Theo Gartner, chi tiêu CNTT toàn cầu dự kiến sẽ tăng 8% trong năm 2024, theo đó mức tăng trưởng cho Trung tâm dữ liệu, dịch vụ CNTT và Phần mềm lần lượt là 9,5%, 10,4% và 13,8% (so với mức 4,7%, 7,3% và 12,9% trong năm 2023).

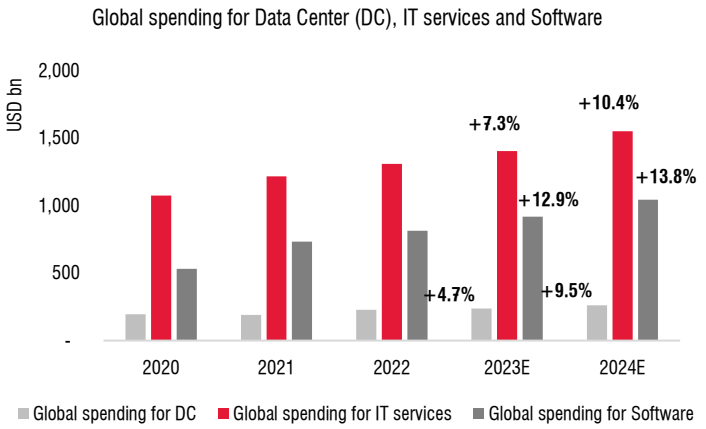
Với lợi thế chi phí thấp của FPT, chúng tôi lạc quan rằng công ty có thể hưởng lợi từ triển vọng của mảng CNTT toàn cầu và giành được nhiều hợp đồng hơn. Đối với FPT Semiconductor, FPT đã ghi nhận doanh thu từ chip từ năm 2022 và dự kiến sẽ bán được 67 triệu chip cho khách hàng tại Đài Loan, Hàn Quốc và Nhật Bản từ đây đến năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lợi nhuận đóng góp từ mảng này sẽ không đáng kể vì FPT Semiconductor chỉ phụ trách khâu thiết kế chip, không đòi hỏi vốn đầu tư lớn.

- Nhật Bản và APAC sẽ có mức tăng trưởng doanh thu cao nhất trong năm 2024, lần lượt tăng 30% và 31% svck. Trong 9 tháng đầu năm 2023, FPT đã mở văn phòng mới tại Hàn Quốc, Trung Quốc, Nhật Bản, Indonesia và phần lớn doanh thu ký mới đến từ Nhật Bản và APAC (theo FPT).

- Chúng tôi ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại từ thị trường Mỹ trong năm 2023 so với năm 2022 dựa trên kết quả 9 tháng đầu năm 2023 (doanh thu 9T2023 tăng 14% svck so với mức 42% trong 9T2022). Chúng tôi dự báo thị trường Mỹ sẽ tạo ra mức tăng trưởng doanh thu 12% svck trong năm 2024, nhờ FPT tiếp tục đầu tư vào thị trường này, bao gồm lợi ích tiềm năng từ các thương vụ mua lại và quan hệ đối tác với Intertec International, Landing AI và Cardinal Peak như đã đề cập ở trên.

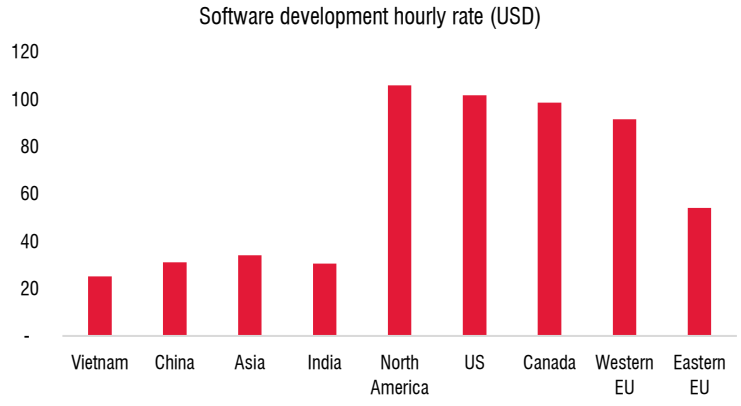
- Theo Bảng xếp hạng năng lực cạnh tranh kỹ thuật số thế giới năm 2022, một số quốc gia Châu Âu như Thụy Điển, Thụy Sĩ, Hà Lan và Phần Lan nằm trong top 10 của bảng xếp hạng kỹ thuật số toàn cầu, trong khi nhiều quốc gia khu vực Trung, Nam và Đông Âu như Cộng hòa Séc, Latvia, Kazakhstan, Slovenia, Bồ Đào Nha, Ý, Hungary, Croatia, Hy Lạp và Cyprus thậm chí còn tụt lại phía sau Nhật Bản. Chúng tôi cho rằng mức độ chuyển đổi số tại Châu Âu vẫn chưa đồng đều, do chịu ảnh hưởng từ dịch Covid-19 và thiếu đầu tư của Châu Âu trong thời gian qua (theo FPT). Đối với FPT, từ năm 2008, công ty đã có văn phòng tại Đức, Anh, Pháp, Cộng hòa Séc, Bỉ, Slovakia và Đan Mạch. Chúng tôi cho rằng việc FPT thâm nhập vào thị trường Châu Âu sẽ tạo ra mức tăng trưởng dài hạn cao hơn từ thị trường này. Chúng tôi dự báo FPT sẽ duy trì mức tăng trưởng tự nhiên năm 2023 là 14% svck vào năm 2024.

Bảng 10: Chi tiêu CNTT toàn cầu



Nguồn: Gartner; Meghan DeLisi & Catherine Howley dự báo Chi tiêu CNTT toàn cầu sẽ tăng 8% trong năm 2024 vào ngày 18/10/2023.

Bảng 11: Lợi thế chi phí lương thấp theo giờ dành cho kỹ sư CNTT ở Việt Nam



Nguồn: FPT, SSI tổng hợp tính tới thời điểm tháng 11/2023

Về mảng CNTT trong nước và quảng cáo trực tuyến, chúng tôi chưa chắc chắn về sự phục hồi ổn định của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng LNTT mảng CNTT trong nước sẽ đi ngang và quảng cáo trực tuyến sẽ tăng 3% svck từ mức nền thấp trong năm 2023.

Theo World Bank, tỷ lệ thâm nhập internet của Việt Nam đạt 79% trong năm 2022 (từ mức 69% trong năm 2019). Mặc dù được World Bank xếp vào nhóm quốc gia có thu nhập trung bình thấp nhưng mức này đã vượt qua tất cả các nhóm quốc gia khác, ngoại trừ các quốc gia có thu nhập cao (90% trong năm 2021). Chúng tôi cho rằng thị trường băng thông rộng trong nước đã bước vào giai đoạn bão hòa thị trường. Sang năm 2024, chúng tôi dự báo LNTT của mảng này sẽ tăng trưởng một chữ số, chủ yếu nhờ lợi nhuận từ mảng trung tâm dữ liệu, dịch vụ cho thuê và truyền hình trả tiền. Đối với trung tâm dữ liệu, Gartner dự báo chi tiêu toàn cầu cho trung tâm dữ liệu sẽ tăng 9,5% svck. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng này ở Việt Nam sẽ cao hơn nhờ được hưởng lợi từ Nghị định 53/2022/NĐ-CP ban hành ngày 15/8/2022 (có hiệu lực từ ngày 1/10/2022). Theo nghị định này, các công ty nước ngoài (bao gồm lĩnh vực dịch vụ viễn thông, thương mại điện tử, thanh toán trực tuyến, nhà cung cấp mạng xã hội, trò chơi điện tử trực tuyến) phải lưu trữ dữ liệu tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ đóng góp nhiều hơn vào kết quả hoạt động của FPT. Công ty dự kiến sẽ ra mắt một trung tâm dữ liệu mới (sức chứa 3.600 rack) trong nửa cuối năm 2024. Hiện tại, FPT có 3 trung tâm dữ liệu (Fornix HN01, Fornix HN02 và Fornix HCM01) với khoảng 4.000 rack.

Cùng với CNTT toàn cầu, **giáo dục** sẽ là động lực tăng trưởng khác cho FPT. Chúng tôi dự báo doanh thu của mảng giáo dục tăng 25% svck trong năm 2024 nhờ: 1) Các trường công lập trong nước chưa đáp ứng được hết nhu cầu giáo dục; và 2) FPT sẽ được hưởng lợi từ lứa sinh viên đầu tiên trong lĩnh vực bán dẫn và vi mạch điện tử.

Tóm tắt định giá

Bảng 12: Giá mục tiêu của FPT theo pp SOTP

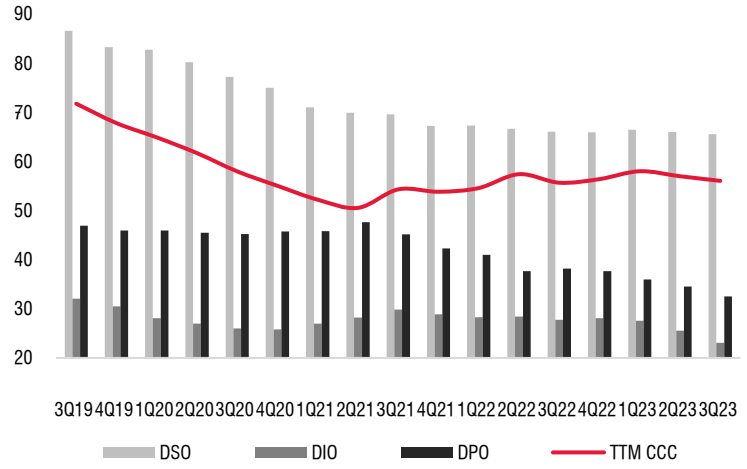
	% sở hữu	Lợi nhuận ròng năm 2024	Doanh thu năm 2024	PE mục tiêu (x)	PS mục tiêu (x)	Giá trị VCSH (triệu đồng)	% FPT (triệu đồng)
Viễn thông	46%	2.566.869		13		33.369.299	15.229.748
CNTT	100%	4.332.979		15		64.994.680	64.994.680
Giáo dục	100%	2.473.800		15		37.107.000	37.107.000
FRT (CIT)	47%	215.838		9		1.942.540	903.864
FRT (Dược phẩm)	42%		18.683.220		0,8	14.946.576	6.247.355
Sở hữu tại TPB							2.602.162
Tổng giá trị VCSH							**127.084.808**
Số lượng cổ phiếu lưu hành							1.269.968.875
Giá mục tiêu 1 năm							**100.100**
% Tăng giá							**8%**
Tổng mức sinh lời bao gồm tỷ suất cổ tức							**10%**

Nguồn: SSIRS

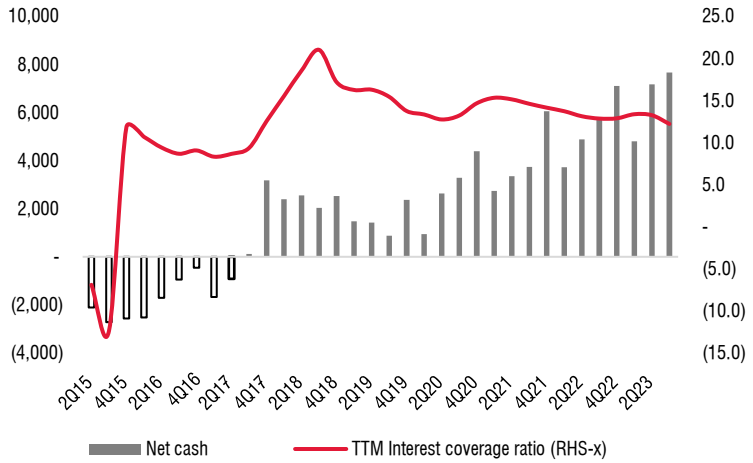
Rủi ro đối với dự báo của chúng tôi:

- Lương kỹ sư CNTT cao hơn dự kiến.
- Doanh thu từ phần mềm và dịch vụ CNTT thấp hơn dự kiến.

Biểu đồ 13: Vòng quay chuyển đổi tiền ổn định



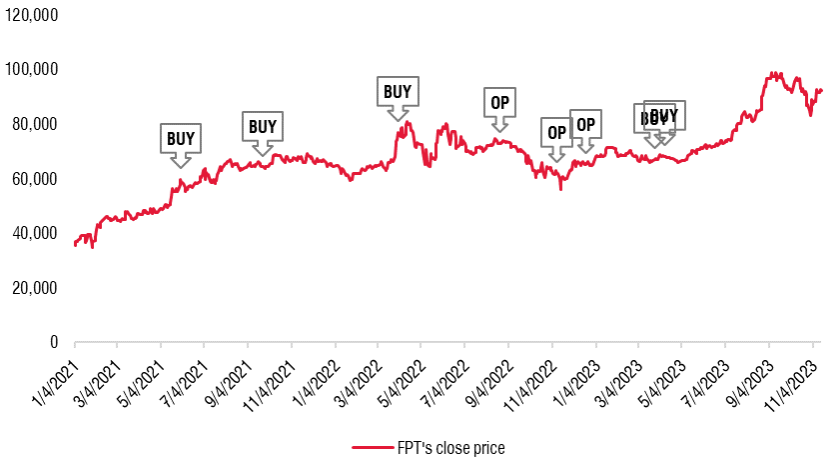
Biểu đồ 14: Lượng tiền mặt ròng dồi dào và tỷ lệ thanh toán lãi vay cao



Nguồn: FPT, SSIRS

Tất cả các ước tính của **Gartner** trong báo cáo này thể hiện cách diễn giải dữ liệu, quan điểm nghiên cứu hoặc quan điểm của [Ngân hàng/Nhà phát hành/Khách hàng] được công bố như một phần của dịch vụ đăng ký tổng hợp của **Gartner** và chưa được **Gartner** xem xét. Mỗi một con số ước tính **Gartner** công bố đều đề cập đến ngày công bố ban đầu (chứ không phải tính từ ngày trình bày/viết báo cáo này). Các quan điểm thể hiện trong các ấn phẩm của **Gartner** không đại diện cho con số thực tế và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

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	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5.418	6.440	10.422	14.404
+ Đầu tư ngắn hạn	20.731	13.047	20.452	20.452
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.882	8.503	10.433	12.143
+ Hàng tồn kho	1.507	1.966	1.866	2.164
+ Tài sản ngắn hạn khác	580	982	1.257	1.460
Tổng tài sản ngắn hạn	**35.118**	**30.938**	**44.430**	**50.623**
+ Các khoản phải thu dài hạn	167	225	252	294
+ GTCL Tài sản cố định	10.399	12.033	12.828	13.748
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.291	1.062	1.672	2.104
+ Đầu tư dài hạn	3.102	3.238	3.238	3.238
+ Tài sản dài hạn khác	3.621	4.154	4.414	5.056
Tổng tài sản dài hạn	**18.580**	**20.713**	**22.405**	**24.440**
Tổng tài sản	**53.698**	**51.650**	**66.835**	**75.062**
+ Nợ ngắn hạn	29.761	24.521	34.672	36.669
Trong đó: vay ngắn hạn	*17.799*	*10.904*	*18.890*	*17.917*
+ Nợ dài hạn	2.519	1.773	651	739
Trong đó: vay dài hạn	*2.296*	*1.478*	*175*	*186*
Tổng nợ phải trả	**32.280**	**26.294**	**35.323**	**37.407**
+ 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	10.811	15.553
+ Quỹ khác	5.292	6.624	7.952	9.347
Vốn chủ sở hữu	**21.418**	**25.356**	**31.512**	**37.650**
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	**53.698**	**51.650**	**66.835**	**75.057**
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.840	5.054	1.818	11.204
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-10.413	5.757	-3.494	-3.720
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	5.365	-9.773	5.658	-3.502
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	**791**	**1.038**	**3.982**	**3.982**
Tiền đầu kỳ	4.686	5.418	6.440	10.422
Tiền cuối kỳ	**5.418**	**6.440**	**10.422**	**14.404**
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,18	1,26	1,28	1,38
Hệ số thanh toán nhanh	1,11	1,14	1,19	1,28
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,88	0,79	0,89	0,95
Nợ ròng / EBITDA	-0,62	-0,65	-0,78	-1
Khả năng thanh toán lãi vay	14,09	12,87	12,19	14,25
Ngày phải thu	60,3	58,9	59,4	59,9
Ngày phải trả	47,1	41,3	33	28,4
Ngày tồn kho	23,2	23,6	21,3	19,3
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,4	0,49	0,47	0,5
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,6	0,51	0,53	0,5
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,51	1,04	1,12	0,99
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,28	0,28	0,37	0,44
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,83	0,43	0,6	0,48

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	**35.657**	**44.010**	**53.732**	**62.538**
Giá vốn hàng bán	-22.025	-26.842	-32.878	-38.134
Lợi nhuận gộp	**13.632**	**17.167**	**20.854**	**24.404**
Doanh thu hoạt động tài chính	1.271	1.999	2.225	2.206
Chi phí tài chính	-1.144	-1.687	-1.751	-1.879
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-3.605	-4.526	-5.252	-6.053
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-4.612	-5.846	-6.916	-8.090
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	**6.228**	**7.589**	**9.320**	**11.104**
Thu nhập khác	109	73	-173	-27
Lợi nhuận trước thuế	6.337	7.662	9.146	11.077
Lợi nhuận ròng	**5.349**	**6.491**	**7.749**	**9.384**
Lợi nhuận chia cho cổ đông	**4.337**	**5.310**	**6.421**	**7.989**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.012	1.181	1.328	1.395
EPS cơ bản (VND)	3.614	4.420	5.297	6.577
Giá trị sổ sách (VND)	19.767	19.183	20.372	24.106
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	6.821	8.308	9.964	11.913
EBITDA	8.465	10.097	12.053	14.288
Tăng trưởng				
Doanh thu	19,5%	23,4%	22,1%	16,4%
EBITDA	18,6%	19,3%	19,4%	18,5%
EBIT	20,8%	21,8%	19,9%	19,6%
Lợi nhuận ròng	20,9%	21,3%	19,4%	21,1%
Vốn chủ sở hữu	15,1%	18,4%	24,3%	19,5%
Vốn điều lệ	15,8%	20,9%	15,8%	0,0%
Tổng tài sản	28,7%	-3,8%	29,4%	12,3%
Định giá				
PE	25,7	17,4	17,5	14,1
PB	4,7	4	3,8	3,2
Giá/Doanh thu	1,5	1,5	1,4	1,2
Tỷ suất cổ tức	2,2%	2,6%	2,2%	2,2%
EV/EBITDA	9,3	7,7	7,1	5,7
EV/Doanh thu	1,2	1	0,8	0,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38,2%	39,0%	38,8%	39,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16,0%	15,6%	15,8%	16,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,0%	14,7%	14,4%	15,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,1%	10,3%	9,8%	9,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	12,9%	13,3%	12,9%	12,9%
ROE	26,7%	27,8%	27,3%	27,1%
ROA	11,2%	12,3%	13,1%	13,2%
ROIC	15,8%	17,8%	19,1%	19,0%

Nguồn: FPT, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này 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 kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi 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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

Vĩ 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 Vĩ mô
trinhttv@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 Chấn Mãn
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 Ngà
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