

Tiến độ triển khai FPT AI Factory chậm hơn dự kiến

Giá Mục tiêu

176.400 Đồng

Ngày báo cáo: 18/02/2025

Giá CP ngày 18/02/2025: 143.900 đồng

% Tăng giá: 22,6%

NGÀNH: CNTT

CVPT: Bạch Chân Mẫn

Email: manbc@ssi.com.vn

SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6738

Chi tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 211.246

KLGDTB 3 tháng (CP): 5.536.176

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 154,3/89,1

Tỷ lệ SHNN(%): 44,6%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 5,7%

Biến động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	2%	0%	6%	21%
FPT	5%	-6%	61%	142%

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.

KHẢ QUAN

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **KHẢ QUAN** (từ MUA) đối với cổ phiếu FPT, với giá mục tiêu 12 tháng là **176.400 đồng/cp** (từ 186.300 đồng/cp) (tương đương tiềm năng tăng giá là 23%), do chúng tôi điều chỉnh giảm 5% ước tính lợi nhuận sau thuế năm 2025. Dựa trên tiến độ triển khai dự án FPT AI Factory hiện nay và tình hình tuyển sinh chưa như kỳ vọng của hệ thống giáo dục FPT, chúng tôi cho rằng doanh thu năm 2025 từ FPT AI Factory và mảng giáo dục có thể sẽ không cao như ước tính trước của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn dự báo mức tăng trưởng 2 chữ số đối với FPT trong năm 2025 (doanh thu tăng 19% svck và NPATMI tăng 22% svck), trong đó mảng công nghệ sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính.

Yếu tố hỗ trợ tăng đối với dự báo: Tăng trưởng doanh thu từ thị trường Châu Mỹ cao hơn dự kiến; Nền kinh tế phục hồi nhanh hơn dự kiến sẽ hỗ trợ mảng CNTT trong nước và quảng cáo trực tuyến.

Rủi ro giảm đối với dự báo: Lương kỹ sư CNTT cao hơn dự kiến; doanh thu/giá trị hợp đồng từ phần mềm và dịch vụ CNTT thấp hơn dự kiến, và tiến độ triển khai FPT AI Factory chậm hơn dự kiến.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	44.010	52.618	62.849	75.053	89.959
Lợi nhuận gộp	17.167	20.320	23.800	28.946	34.717
LNTT	7.662	9.203	11.071	13.341	16.021
Lợi nhuận ròng	6.491	7.788	9.420	11.367	13.650
EPS (VND)	4.420	4.652	4.866	5.934	7.242
BVPS (VND)	19.183	19.663	20.298	24.246	29.503
DPS (VND)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
ROA	12,3%	13,9%	14,2%	14,7%	15,0%
ROE	27,8%	28,2%	28,7%	28,7%	28,3%
Tỷ suất cổ tức	2,6%	2,1%	1,4%	1,4%	1,4%
Tiền/VCSH (x)	0,3	0,3	0,5	0,5	0,6
P/E (x)	17,4	20,7	31,3	24,2	19,8
P/B (x)	4,0	4,9	7,5	5,9	4,9

Nguồn: FPT, SSI Research

Nhìn lại năm 2024: KQKD phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

FPT đã lập kỷ lục mới về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2024, với doanh thu đạt 62,8 nghìn tỷ đồng (+19,4% svck) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 9,4 nghìn tỷ đồng (+21% svck), trong khi lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng 20,3% svck (nhìn chung sát với ước tính năm 2024 của chúng tôi):

Mảng công nghệ thông tin (CNTT) là động lực tăng trưởng chính, chiếm 62% tổng doanh thu và 47% LNTT, nhờ KQKD tích cực của **CNTT nước ngoài**:

- **Doanh thu CNTT nước ngoài** tăng trưởng tại tất cả các thị trường nước ngoài bao gồm Nhật Bản (+32% svck), APAC (trừ Nhật Bản, +35% svck), Châu Âu (+52% svck) và Châu Mỹ (+9% svck):
 - ✓ Mặc dù đồng JPY mất giá so với VND, Nhật Bản vẫn duy trì tăng trưởng mạnh (xem tại Biểu đồ 2).
 - ✓ Năm 2024 đánh dấu lần đầu tiên APAC vượt Châu Mỹ để trở thành thị trường nước ngoài lớn thứ 2 của FPT, nhờ tốc độ tăng trưởng nhanh hơn Châu Mỹ trong 2 năm qua. Cụ thể, trong APAC, ngoài Singapore và Malaysia, Hàn Quốc hiện là một trong những thị trường tăng trưởng mới của FPT (doanh thu tăng hơn 50% svck trong năm 2024). Trên thực tế, FPT đã gia nhập thị trường Hàn Quốc từ năm 2016 và gần đây đã mở văn phòng thứ 4. Hiện tại, đội ngũ phục vụ thị trường này của FPT là hơn 300 chuyên gia CNTT và hơn 2.500 kỹ sư làm việc trực tiếp. Trong năm 2024, Nhật Bản là thị trường đóng góp nhiều nhất vào mảng CNTT nước ngoài (chiếm 40% doanh thu), theo sau là APAC (27%), Châu Mỹ (25%) và Châu Âu (8%).
 - ✓ Giá trị hợp đồng ký mới/doanh thu ký mới chỉ tăng 13% svck (so với 38% svck trong năm 2023). Tốc độ tăng trưởng chậm lại này là do tăng trưởng giá trị hợp đồng ký mới thấp tại Châu Mỹ (mặc dù bắt đầu có sự phục hồi vào tháng 12) và tính thời điểm của việc ký hợp đồng khi công ty đẩy nhanh quá trình ký kết vào tháng 12/2023. Nếu không tính đến tính thời điểm này, tăng trưởng có thể đã đạt hơn 20% svck (theo FPT). Ngoài ra, FPT đã ký thêm được 48 hợp đồng lớn (trị giá trên 5 triệu USD mỗi hợp đồng, +50% svck), tái khẳng định chiến lược “săn cá voi” của mình. Một số hợp đồng có giá trị 100 triệu USD trở lên (tại Châu Âu và APAC) hoặc thậm chí là 200 triệu USD trở lên (tại Châu Mỹ).
- **Doanh thu CNTT trong nước** lần đầu tiên đạt mức tăng trưởng 2 chữ số kể từ năm 2021, với lợi nhuận cũng phục hồi so với năm 2023, phần lớn nhờ hợp đồng với khối Chính phủ, bộ ban ngành và thúc đẩy dịch vụ điện toán đám mây và trí tuệ nhân tạo (AI) cho các khách hàng doanh nghiệp nội địa.

Mảng viễn thông ghi nhận doanh thu tăng 11% svck, chủ yếu được thúc đẩy bởi mảng băng rộng cố định (+12% svck), chiếm gần 50% doanh thu mảng này.

- **Dịch vụ viễn thông:** Biên LNTT cải thiện lên 20,2% (so với 19,1% trong năm 2023), chủ yếu nhờ kiểm soát chi phí trong lĩnh vực thuê kênh thuê riêng và Pay TV.
- **Quảng cáo trực tuyến:** phục hồi từ tình hình vĩ mô khó khăn trong năm 2023.

Mảng giáo dục, đầu tư và các lĩnh vực khác: Mảng này ghi nhận tăng trưởng doanh thu và LNTT lần lượt đạt 14% và 13% svck, trong đó doanh thu mảng giáo dục tăng trưởng chậm hơn so với năm 2023, đạt 15% svck (so với 31% svck trong năm 2023). Ngoài ra, tình hình tuyển sinh mới có phần kém khả quan, đặc biệt đối với lĩnh vực đào tạo nghề. Như đã đề cập trong [báo cáo cập nhật FPT](#) trước của chúng tôi, ngày 30/11/2024, điều này chủ yếu là do: 1) việc giảm chi tiêu giáo dục tư nhân do những khó khăn về điều kiện kinh tế vĩ mô; và 2) các trường đại học công lập mở thêm các vòng tuyển sinh với các khóa học liên quan đến CNTT và kỹ thuật.

Bảng 1: KQKD năm 2024

Tỷ đồng Mảng hoạt động	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
	2023	2024	YoY	2023	2024	YoY	2023	2024
CNTT	31.449	39.110	24,4%	4.162	5.230	25,7%	13,2%	13,4%
CNTT nước ngoài	24.288	30.953	27,4%	3.782	4.770	26,1%	15,6%	15,4%
CNTT trong nước	7.161	8.157	13,9%	380	460	21,1%	5,3%	5,6%
Viễn thông	15.806	17.610	11,4%	3.042	3.588	17,9%	19,2%	20,4%
Dịch vụ viễn thông	15.186	16.906	11,3%	2.895	3.420	18,1%	19,1%	20,2%
Quảng cáo trực tuyến	620	705	13,6%	147	167	13,8%	23,7%	23,7%
Hai mảng chính	5.363	6.129	14,3%	2.000	2.254	12,7%	37,3%	36,8%
FPT	52.618	62.849	19,4%	9.204	11.071	20,3%	17,5%	17,6%

Nguồn: FPT, SSI Research

Bảng 2: Mặc dù đồng JPY giảm giá so với VND, thị trường Nhật Bản vẫn đạt kết quả tốt trong năm 2024

	% thay đổi của JPY/VND svck	Tăng trưởng thị trường Nhật Bản svck	%tăng trưởng tự nhiên*
Q1/2024	-7%	34%	44%
Q2/2024	-5%	37%	45%
Q3/2024	1%	21%	20%
Q4/2024	0%	38%	38%
Tổng	-3%	32%	36%

Nguồn: FPT, SSI Research *Tăng trưởng tự nhiên được điều chỉnh dựa trên JPY.

FPT đặt kế hoạch tăng trưởng 2 chữ số trong năm 2025

FPT đã tổ chức cuộc họp chuyên viên phân tích vào ngày 12/2/2025. Chúng tôi lưu ý những điểm chính sau:

Doanh thu và LNTT năm 2025 được kỳ vọng lần lượt đạt mức tăng trưởng 20% và 21% svck, tiếp tục được thúc đẩy nhờ mảng CNTT:

- **Mảng CNTT:** Ban lãnh đạo dự báo doanh thu tăng mạnh tại thị trường nước ngoài, khoảng 27-30% svck đối với Nhật Bản và 25-30% svck đối với Châu Âu và APAC. Đối với Châu Mỹ, FPT cho rằng chi tiêu CNTT của Mỹ sẽ cải thiện dưới thời Tổng thống Trump, qua đó hỗ trợ tăng trưởng 20% svck (cao hơn so với năm 2024). Mức tăng trưởng kế hoạch cho giá trị hợp đồng ký mới là khoảng 25-30% svck. Ngoài ra, 2025 có thể cũng sẽ là một năm tích cực đối với CNTT trong nước, nhờ sự phục hồi đến từ khu vực công và các doanh nghiệp trong nước, và việc đi vào hoạt động của FPT AI Factory.

- Mảng viễn thông:** FPT dự báo số lượng thuê bao tiếp tục tăng trưởng, KQKD của Pay TV và trung tâm dữ liệu tiếp tục cải thiện, cũng như đóng góp doanh thu từ lĩnh vực mới, dịch vụ lưu trữ Cloud Camera. Chúng tôi lưu ý rằng dịch vụ này là một trong những thành phần quan trọng của sản phẩm công nghệ FPT Camera (ra mắt năm 2019), cung cấp dịch vụ tiện lợi/thông minh cho việc giám sát và bảo mật thông tin. Ngoài ra, FPT đang thảo luận với một số đối tác để xây dựng một trung tâm dữ liệu quy mô lớn, mà chúng tôi cho rằng đây sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn đối với lĩnh vực trung tâm dữ liệu.
- Mảng giáo dục, đầu tư và các lĩnh vực khác:** Do mảng giáo dục gặp nhiều khó khăn trong năm 2024 (như đã đề cập ở trên), FPT kỳ vọng doanh thu đi ngang hoặc tăng trưởng 1 chữ số trong năm 2025 (thấp hơn dự báo trước của chúng tôi). Tuy nhiên, ban lãnh đạo kỳ vọng tình hình tuyển sinh sẽ phục hồi trong năm 2025. Ngoài việc tiếp tục mở rộng các trường K-12, FPT đặt kế hoạch thực hiện các chương trình tiếp thị và mở rộng danh mục giáo dục của mình, đặc biệt là các lĩnh vực mà chính phủ Việt Nam đang nỗ lực thu hút đầu tư nhiều hơn, như bán dẫn và các lĩnh vực công nghệ cao. Chúng tôi lưu ý FPT đã tuyển được khoảng 1.500 sinh viên ngành bán dẫn trong năm 2024.

Bảng 3: Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2025

Tỷ đồng	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
	2024	2025G	YoY	2024	2025G	YoY	2024	2025G
Mảng hoạt động								
CNTT	39.110	49.260	26,0%	5.230	6.655	27,3%	13,4%	13,5%
Viễn thông	17.610	19.900	13,0%	3.588	4.200	17,1%	20,4%	21,1%
Hai mảng chính	6.129	6.240	1,8%	2.254	2.540	12,7%	36,8%	40,7%
FPT	62.849	75.400	20,0%	11.071	13.395	21,0%	17,5%	17,8%

Nguồn: FPT, SSI Research

DeepSeek có thể là một điểm cộng cho FPT: Theo FPT, sự kiện này có thể không ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả FPT AI Factory. Mặt khác, sự xuất hiện của các mô hình AI chi phí thấp tương tự như DeepSeek có thể thúc đẩy việc ứng dụng AI hơn trong các doanh nghiệp/tổ chức, cho thấy cơ hội của các công ty công nghệ, bao gồm lĩnh vực AI của FPT. Để nắm bắt cơ hội này, FPT đã thực hiện nhiều phương án để chuẩn bị nguồn nhân lực AI, bao gồm cung cấp giáo dục cấp đại học (như Đại học FPT AI Quy Nhơn, ra mắt năm 2021), cung cấp các chương trình đào tạo nội bộ cho nhân viên, hợp tác với các tổ chức toàn cầu trong lĩnh vực đào tạo nhân lực AI cũng như tuyển dụng nhân viên CNTT có trình độ học vấn ở nước ngoài. Chúng tôi lưu ý rằng doanh thu liên quan đến AI hiện chiếm khoảng 12% doanh thu chuyển đổi số (DX) (5%-6% doanh thu CNTT toàn cầu). Ngoài ra, công ty cho biết họ cũng có thể điều chỉnh cách tiếp cận phát triển mô hình AI cho khách hàng, tập trung nhiều hơn vào hướng đi là giảm chi phí.

FPT AI Factory đặt kế hoạch doanh thu năm 2025 đạt từ 30 triệu USD đến 40 triệu USD. Như đã đề cập trước đó, dự án này được triển khai tại Việt Nam và Nhật Bản (FPT gọi là hai dự án NCP). Theo ban lãnh đạo, tính đến giữa tháng 2/2025, dự án NCP tại Việt Nam đã hoàn thành lắp đặt, trong khi dự án tại Nhật Bản dự kiến hoàn thành vào giữa tháng 3/2025, cho thấy tiến độ triển khai chậm hơn dự kiến. Trước đó, chúng tôi dự báo dự án sẽ bắt đầu hoạt động vào tháng 1/2025. FPT cũng đặt mục tiêu ghi nhận doanh thu đầu tiên trong Q1/2025.

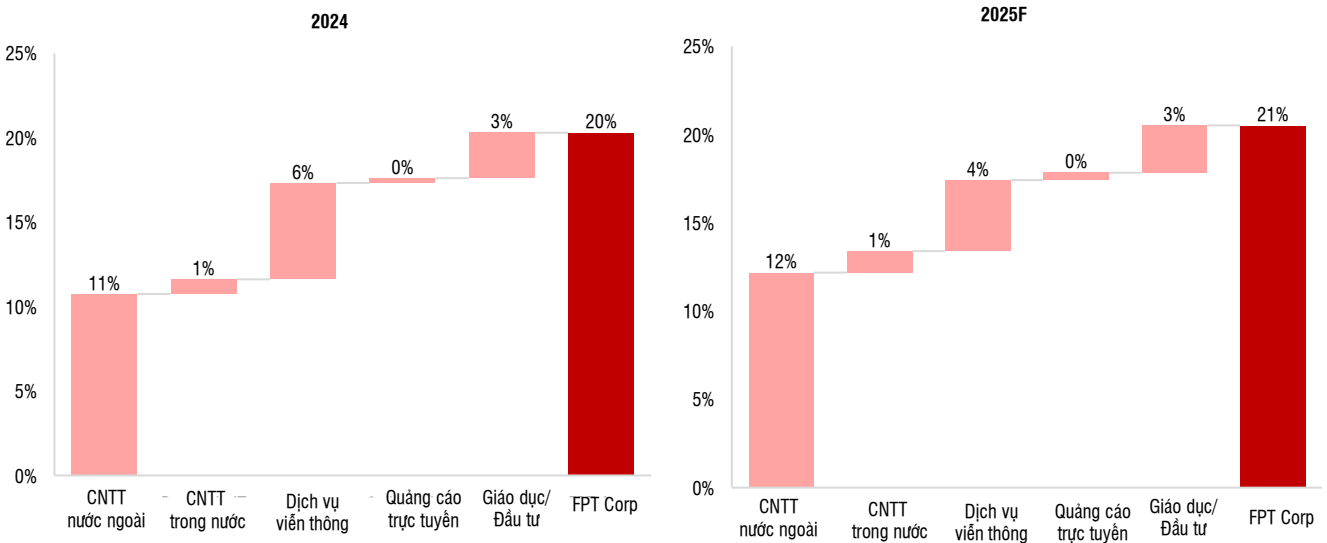
Triển vọng lợi nhuận năm 2025

Bảng 4: Triển vọng năm 2025 theo mảng hoạt động

Tỷ đồng Mảng hoạt động	Doanh thu				LNTT				Biên LNTT		
	2024	YoY	2025F	YoY	2024	YoY	2025F	YoY	2023	2024	2025F
CNTT	39.110	24%	48.436	24%	5.230	26%	6.712	28%	13,2%	13,4%	13,9%
CNTT nước ngoài	30.953	27%	39.059	26%	4.770	26%	6.118	28%	15,6%	15,4%	15,7%
CNTT trong nước	8.157	14%	9.377	15%	460	21%	594	29%	5,3%	5,6%	6,3%
Viễn thông	17.610	11%	19.590	11%	3.588	18%	4.080	14%	19,2%	20,4%	20,8%
Dịch vụ viễn thông	16.906	11%	18.843	11%	3.420	18%	3.866	13%	19,1%	20,2%	20,5%
Quảng cáo trực tuyến	705	14%	747	6%	167	14%	215	28%	23,7%	23,7%	23,8%
Hai mảng chính	6.129	14%	7.027	15%	2.254	13%	2.549	13%	37,3%	36,8%	36,3%
FPT	62.849	19%	75.053	19%	11.071	20%	13.341	21%	17,5%	17,6%	17,8%

Nguồn: SSI Research

Biểu đồ 5: Cơ cấu tăng trưởng LNTT của FPT năm 2024-2025



Nguồn: SSI Research

Chúng tôi giảm ước tính LNTT năm 2025 xuống 3%, chủ yếu do chúng tôi giảm ước tính doanh thu dự án FPT AI Factory và mảng giáo dục, do tiến độ triển khai FPT AI Factory chậm hơn dự kiến và việc tuyển sinh còn khó khăn tại hệ thống giáo dục FPT trong năm 2024.

- **FPT AI Factory:** chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính doanh thu dự án này xuống còn 35 triệu USD (từ gần 100 triệu USD). Dự án này tương đương khoảng 2% doanh thu mảng CNTT.
- **Mảng giáo dục:** Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính doanh thu năm 2025 khoảng 9%, về mức 7,7 nghìn tỷ đồng (+8% svck).

Tóm tắt định giá

Chúng tôi duy trì các chỉ số P/E mục tiêu đối với CNTT (30x), viễn thông (17x) và giáo dục (23x). Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm NPATMI năm 2025 xuống 5% (sau khi giảm 3% LNTT, như đã đề cập ở trên). Với tiềm năng tăng giá 23%, chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN đối với cổ phiếu FPT, với giá mục tiêu 12 tháng theo phương pháp SOTP là 176.400 đồng (từ 186.300 đồng/cp).

Bảng 6: Giá mục tiêu theo pp SOTP

	Phương pháp	% Cổ phần	Lợi nhuận ròng 2025 (triệu đồng)	P/E mục tiêu (x)	Giá trị VCSH (triệu đồng)	% FPT (triệu đồng)
Viễn thông	P/E	46%	3.264.256	17,0	55.492.347	25.337.806
CNTT	P/E	100%	5.369.731	30,0	161.091.942	161.091.942
Giáo dục	P/E	100%	2.480.233	23,0	57.045.358	57.045.358
FPT Bán lẻ (FRT: HOSE) *	DCF	47%			29.292.114	13.632.550
Sở hữu tại TP Bank (TPB: HOSE)						2.444.431
Tổng giá trị VCSH						259.552.086
Số lượng cổ phiếu lưu hành						1.471.069.183
Giá mục tiêu 1 năm						176.400
% Tăng giá						23%
Tổng mức sinh lời bao gồm tỷ suất cổ tức**						24%

Nguồn: SSI Research.

*Đối với FPT Bán lẻ, chúng tôi áp dụng pp DCF cho cả FPT Shop và Nhà thuốc Long Châu

** Chúng tôi không tính khoản thanh toán cổ tức đợt 1 năm 2024 (1.000 đồng/cp, đã thanh toán năm 2024) vào ước tính lợi suất cổ tức của chúng tôi.

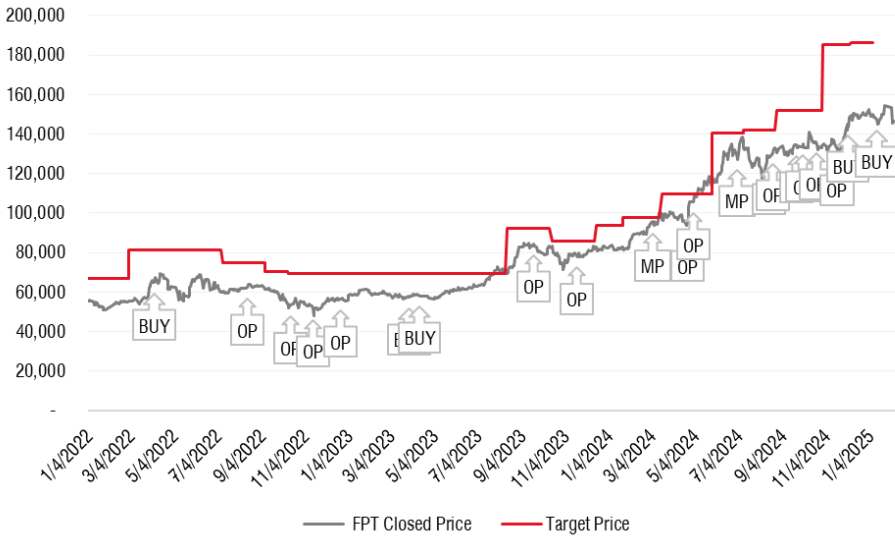
Yếu tố hỗ trợ tăng đối với dự báo

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

Rủi ro giảm đối với dự báo của chúng tôi

- Lương kỹ sư CNTT cao hơn dự kiến có thể làm giảm lợi thế chi phí thấp của FPT.
- Doanh thu/giá trị hợp đồng từ phần mềm và dịch vụ CNTT thấp hơn dự kiến có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng mảng CNTT của FPT.
- Tiên độ triển khai FPT AI Factory chậm 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	2023	2024F	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	8.279	9.315	14.069	25.005
+ Đầu tư ngắn hạn	16.104	21.785	21.785	21.785
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	9.674	11.380	13.590	16.289
+ Hàng tồn kho	1.593	1.836	2.168	2.597
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.055	1.159	1.378	1.651
Tổng tài sản ngắn hạn	36.706	45.475	52.989	67.328
+ Các khoản phải thu dài hạn	247	332	396	475
+ GTCL Tài sản cố định	13.643	14.842	17.934	20.243
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.315	2.560	1.512	1.036
+ Đầu tư dài hạn	3.335	3.319	3.319	3.319
+ Tài sản dài hạn khác	5.036	5.486	6.286	7.315
Tổng tài sản dài hạn	23.577	26.538	29.447	32.388
Tổng tài sản	60.283	72.013	82.437	99.715
+ Nợ ngắn hạn	29.652	34.780	37.683	45.094
Trong đó: vay ngắn hạn	13.838	14.446	13.162	15.214
+ Nợ dài hạn	698	1.436	1.376	1.566
Trong đó: vay dài hạn	208	501	581	613
Tổng nợ phải trả	30.350	36.217	39.060	46.660
+ Vốn góp	12.700	14.711	14.711	14.711
+ Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
+ Lợi nhuận chưa phân phối	8.674	11.024	16.830	24.565
+ Quý khác	8.509	10.013	11.786	13.730
Vốn chủ sở hữu	29.933	35.797	43.377	53.055
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	60.283	72.013	82.437	99.715
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	9.517	12.689	13.839	17.004
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-6.548	-9.447	-4.939	-5.211
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.168	-2.198	-4.147	-857
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.800	1.044	4.753	10.936
Tiền đầu kỳ	6.440	8.279	9.315	14.069
Tiền cuối kỳ	8.279	9.315	14.069	25.005
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,24	1,31	1,41	1,49
Hệ số thanh toán nhanh	1,15	1,22	1,31	1,40
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,82	0,89	0,95	1,04
Nợ ròng / EBITDA	0,48	0,40	-1,16	-1,34
Khả năng thanh toán lãi vay	12,05	21,07	23,14	26,80
Ngày phải thu	59,1	56,9	56,2	56,1
Ngày phải trả	32,8	32,8	38,2	37,9
Ngày tồn kho	20,1	16,0	15,8	15,7
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,50	0,50	0,53	0,53
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,50	0,50	0,47	0,47
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,01	1,01	0,90	0,88
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,45	0,51	0,58
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,46	0,40	0,30	0,29

Nguồn: FPT, SSI dự báo

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	52.618	62.849	75.053	89.959
Giá vốn hàng bán	-32.298	-39.049	-46.107	-55.242
Lợi nhuận gộp	20.320	23.800	28.946	34.717
Doanh thu hoạt động tài chính	2.336	1.929	1.985	2.100
Chi phí tài chính	-1.718	-1.812	-1.732	-1.869
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-5.243	-6.205	-7.709	-9.078
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-6.625	-7.079	-8.904	-10.626
Lợi nhuận từ HĐKD	9.112	11.026	13.282	15.941
Thu nhập khác	91	45	59	80
Lợi nhuận trước thuế	9.203	11.071	13.341	16.021
Lợi nhuận ròng	7.788	9.420	11.367	13.650
Lợi nhuận chia cho cổ đông	6.465	7.849	9.593	11.706
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.323	1.571	1.774	1.944
EPS cơ bản (VND)	4.652	4.866	5.934	7.242
Giá trị sổ sách (VND)	19.663	20.298	24.246	29.503
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	10.036	11.622	13.944	16.642
EBITDA	11.908	13.667	16.524	19.730
Tăng trưởng				
Doanh thu	19,6%	19,4%	19,4%	19,9%
EBITDA	20,3%	14,8%	20,9%	19,4%
EBIT	20,8%	15,8%	20,0%	19,4%
Lợi nhuận ròng	20,0%	21,0%	20,7%	20,1%
Vốn chủ sở hữu	18,1%	19,6%	21,2%	22,3%
Vốn điều lệ	15,8%	15,8%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	16,7%	19,5%	14,5%	21,0%
Định giá				
P/E	20,7	31,3	24,2	19,8
P/B	4,9	7,5	5,9	4,9
Giá/Doanh thu	2,3	3,6	2,8	2,3
Tỷ suất cổ tức	2,1%	1,3%	1,4%	1,4%
EV/EBITDA	9,1	14,7	11,4	9,1
EV/Doanh thu	2,1	3,3	2,5	2,0
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38,6%	37,9%	38,6%	38,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,8%	16,5%	16,6%	16,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,8%	15,0%	15,1%	15,2%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	10,0%	9,9%	10,3%	10,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	12,6%	11,3%	11,9%	11,8%
ROE	28,2%	28,7%	28,7%	28,3%
ROA	13,9%	14,2%	14,7%	15,0%
ROIC	20,8%	20,9%	22,0%	22,5%

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 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

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Phân tích Ngành CNTT

Bạch Chân Mẫn

Chuyên viên Phân tích

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6738

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Phân tích

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6732