

Ngành Công nghệ

Báo cáo cập nhật

Tháng 08, 2024

Công ty Cổ phần FPT

Mã giao dịch: FPT

Reuters: FPT.HM

Bloomberg: FPT VN

Tiếp đà tăng trưởng đều đặn

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **147.000**

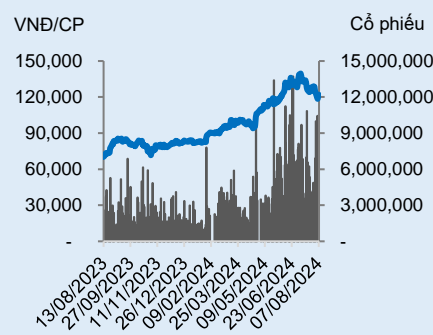
Giá thị trường (07/8/2024) 122.000

Lợi nhuận kỳ vọng +20,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	69.994-139.600
Vốn hóa	178.175 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.460.448.066
KLGD bình quân 10 ngày	5.356.429
% sở hữu nước ngoài	45%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,2%
Beta	1,23

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
FPT	47,3%	-8,3%	4,3%	34,4%
VN-Index	7,4%	-5,3%	-4,2%	0,5%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

phuts@bvsc.com.vn

KQKD 1H 2024 khả quan như kỳ vọng. FPT công bố KQKD 1H 2024 với doanh thu thuần 29.338 tỷ đồng (+21,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts đạt 3.672 tỷ đồng (+22,3% yoy), hoàn thành lần lượt 47,4% và 48% kế hoạch năm về doanh thu và lợi nhuận (chi tiết tham khảo phần sau của báo cáo).

Khối CNTT nước ngoài dẫn dắt tăng trưởng với điểm nhấn là thị trường Nhật ghi nhận mức tăng 35,2% yoy, Mỹ có phần chậm lại nhưng vẫn tăng 14,8% yoy trong khi EU và APAC ghi nhận tăng trưởng ấn tượng, lần lượt là 53,8% yoy và 31,9% yoy. Doanh số ký mới cũng tăng tốc, ghi nhận mức tăng lũy kế cuối Q2 là 24% sau khi tạm chững lại trong Q1 chủ yếu do FPT đã đẩy mạnh ký trước vào cuối 2023. Đáng chú ý, số lượng khách hàng quy mô trên 5 triệu USD tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm trước.

Đồng JPY lên giá mạnh trở lại có thể sẽ không tác động nhiều đến KQKD FPT. FPT cho biết tuy thu về đồng JPY cho các dịch vụ CNTT tại Nhật, công ty cũng vay JPY và chi các chi phí hoạt động tại đây bằng đồng JPY. Ước tính, mỗi 10% tăng giá của JPY sẽ chỉ làm tăng 0,5% biên lợi nhuận tại thị trường Nhật.

Việc triển khai AI Factory vẫn còn chậm. Ngày 23/04/2024, FPT công bố trở thành đối tác toàn diện với NVIDIA trong việc thúc đẩy Trí tuệ nhân tạo (AI) và điện toán đám mây toàn cầu. Đến nay, khoản 200 triệu USD đầu tư cho AI Factory chưa được giải ngân đáng kể do một số vướng mắc trong xin giấy phép xuất khẩu GPU từ Mỹ về Việt Nam. Công ty cho biết, trong 3 năm tới, giả định ở tỷ lệ sử dụng cao, doanh thu từ mảng này có thể đạt 100 triệu USD/năm với biên lợi nhuận trước thuế từ 20–30%.

Dự báo lợi nhuận duy trì tăng trưởng trên 20%/năm trong giai đoạn 2024–2025. BVSC dự báo KQKD 2024 với doanh thu 63.745 tỷ đồng (+21,1% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 7.836 tỷ đồng (+21,2% yoy). Cho năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 75.967 tỷ đồng (+19,2% yoy) và lợi nhuận sau thuế 9.599 tỷ đồng (+22,5% yoy). EPS cho 2 năm lần lượt là 5.342 đồng/cp và 6.544 đồng/cp.

Khuyến nghị đầu tư: Bằng phương pháp SoTP, BVSC xác định giá trị hợp lý của FPT là **147.000 đồng/cp**, tương ứng với P/E mục tiêu 22,5 lần trên EPS dự phóng của năm 2025. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với FPT.

Ở góc nhìn khác, các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực cũng đang giao dịch ở mức P/E trung vị 25–26 lần. Tại Việt Nam, kể từ sau khi được đánh giá lại mạnh mẽ vào đầu 2021, FPT cũng giao dịch ở P/E bình quân 19,7 lần và đa phần trong biên độ từ 15–24 lần.

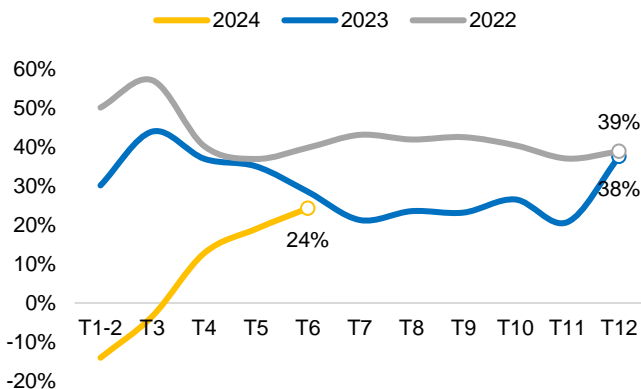
Cập nhật kết quả kinh doanh 1H 2024

FPT công bố KQKD 1H 2024 với doanh thu thuần 29.338 tỷ đồng (+21,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts đạt 3.672 tỷ đồng (+22,3% yoy), hoàn thành lần lượt 47,4% và 48% kế hoạch năm về doanh thu và lợi nhuận. BVSC cũng vừa tham gia buổi AM của FPT ngày 07/8/2024 với một số cập nhật chính về KQKD 1H 2024 như sau:

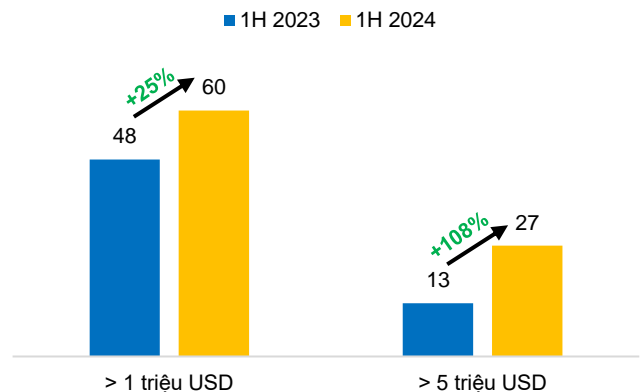
Khối dịch vụ CNTT nước ngoài đạt doanh thu 14.573 tỷ đồng (+29,8% yoy) và lợi nhuận trước thuế 2.294 tỷ đồng (+25,1% yoy).

- **Doanh thu ký mới tiếp tục khả quan**, đạt 18.671 tỷ đồng trong 1H 2024 và tăng 22,4% yoy. Đáng chú ý, số lượng khách hàng có quy mô trên 1 triệu USD tăng 25% yoy và quy mô trên 5 triệu USD tăng hơn gấp đôi yoy. Tỷ lệ tăng trưởng có phần thấp hơn cùng kỳ do FPT đã tập trung đẩy sớm việc ký mới vào cuối năm 2023.

Tăng trưởng lũy kế doanh thu ký mới



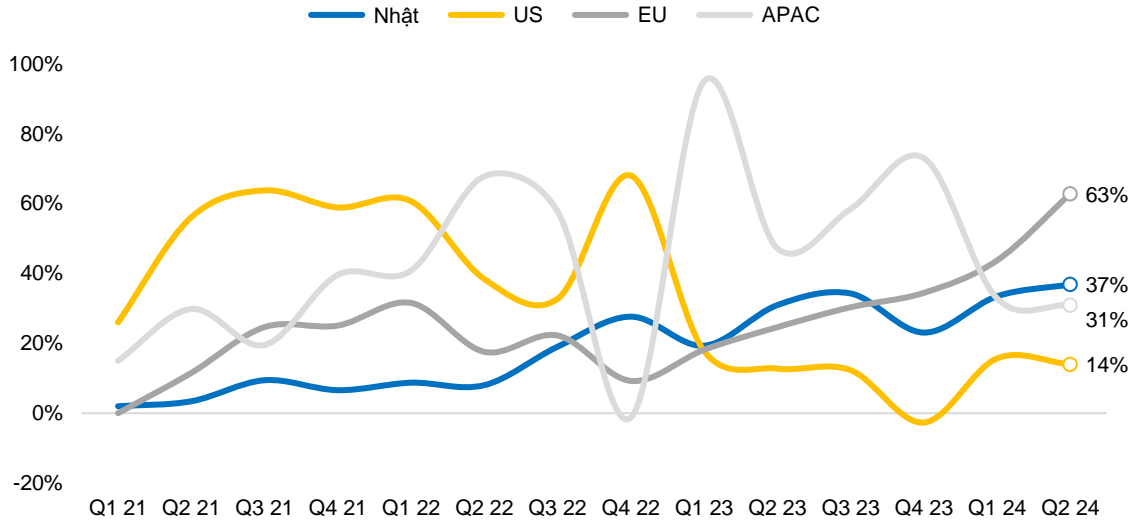
Số lượng khách hàng theo quy mô



Nguồn: FPT

- Về cơ cấu thị trường, **Nhật Bản dẫn dắt tăng trưởng**, chiếm tỷ trọng lớn nhất 39% với tăng trưởng 35,2% yoy (+41,1% nếu tính theo JPY) nhờ các doanh nghiệp tại đây tiếp tục đẩy mạnh đầu tư cho công nghệ - xu hướng đã bắt đầu từ sau dịch COVID-19. Ngoài ra, với việc thu tóm NAC vào đầu tháng 3/2024, đội ngũ bán hàng và tập khách hàng của FPT tại Nhật sẽ tiếp tục được mở rộng mạnh mẽ, góp phần thực hiện hoá mục tiêu 1 tỷ USD doanh thu tại thị trường này vào năm 2017. Đối với các thị trường khác, Mỹ chiếm 25% tăng trưởng 14,8% yoy (FPT duy trì quan điểm thận trọng về thị trường này), EU chiếm 9% tăng trưởng 53,8% và APAC chiếm 27% tăng trưởng 31,9% yoy (với một số thị trường rất tiềm năng ví dụ như Hàn Quốc).
- **JPY tăng giá về cơ bản có lợi cho FPT nhưng tác động sẽ không lớn.** Cụ thể, tuy FPT thu về JPY từ thị trường Nhật, công ty cũng chi trả chi phí hoạt động ở thị trường này bằng JPY. Ban lãnh đạo FPT ước tính, mỗi 10% tăng giá của JPY sẽ làm biên lợi nhuận tăng khoảng 50 bps. JPY hiện tại đang cao hơn 5,8% so với bình quân 1H 2024 và 4,9% so với bình quân Q3 2023 cùng kỳ.

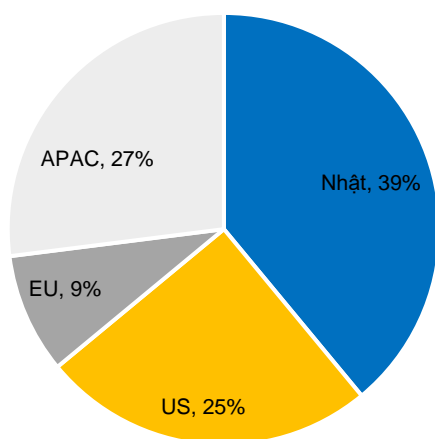
Tăng trưởng yoy của các thị trường chính



Nguồn: FPT

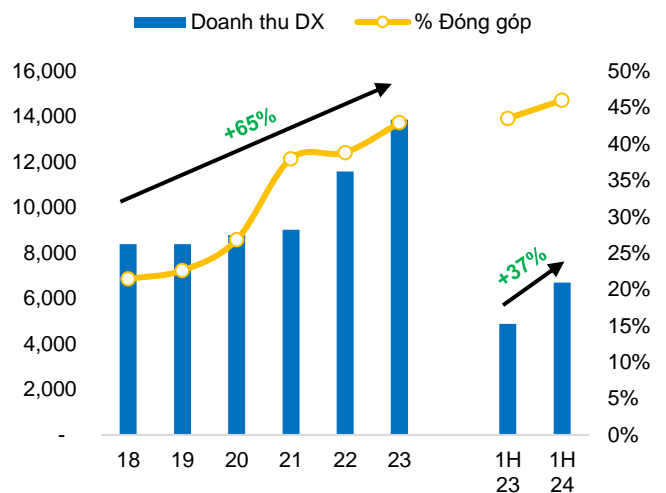
- **Doanh thu chuyển đổi số (DX) tăng mạnh 37% yoy**, cao hơn mức bình quân của cả Khối, được thúc đẩy bởi các công nghệ mới như Cloud, AI/Data Analytics, v.v. Hiện tại, DX đã chiếm hơn 46% tổng doanh thu Khối dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT, tăng hơn 300 bps so với năm 2023 và duy trì xu hướng tăng kể từ 2018.

Cơ cấu thị trường 1H 2024



Doanh thu Chuyển đổi số

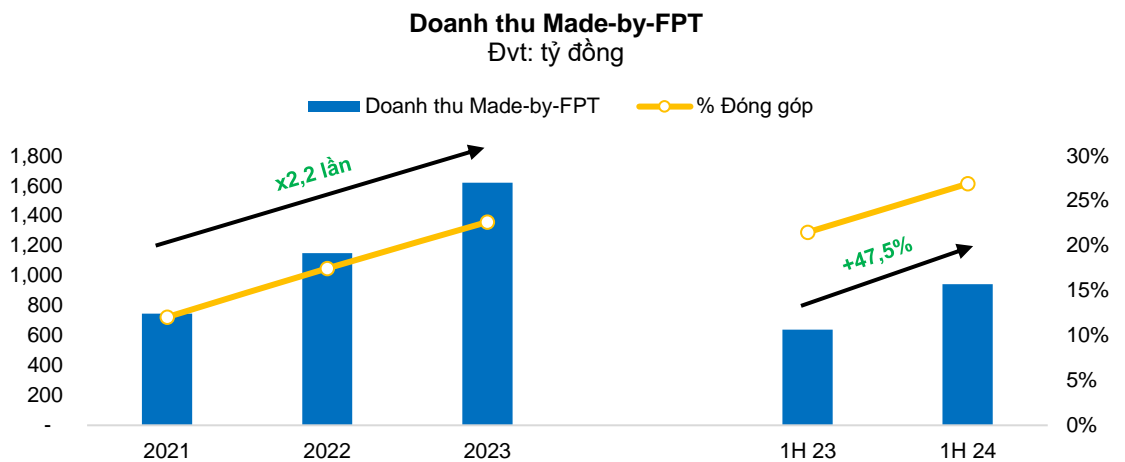
Đvt: tỷ đồng



Nguồn: FPT

Khối dịch vụ CNTT trong nước đạt doanh thu 3.504 tỷ đồng (+17,8% yoy) và lợi nhuận trước thuế 157 tỷ đồng (-7,8% yoy).

- **Doanh thu có sự tăng tốc trong Q2**, đạt hơn 2.000 tỷ doanh thu (+29,6% yoy) chủ yếu nhờ nhóm khách hàng Chính phủ và Ngân hàng, trong khi nhu cầu từ các nhóm khách hàng tư nhân khác vẫn chưa có sự cải thiện rõ nét.
- **Doanh thu Made-by-FPT tăng trưởng 47,5%** nhờ tăng cường ứng dụng các sản phẩm tự phát triển cho cả khối khách hàng Tư nhân và Chính phủ. Tỷ trọng Made-by-FPT trên tổng doanh thu Khối đã tăng lên 26,7% từ mức 21,5% cùng kỳ.
- **Biên lợi nhuận tạm thời có sự thu hẹp** với 2 lý do chính: (i) FPT IS đang đầu tư nhiều cho các sản phẩm mới với một số sản phẩm ở giai đoạn đầu tạo ra doanh thu còn khiêm tốn nên chưa có lợi nhuận; và (ii) tỷ trọng bán phần cứng trong 1H 2024 cao hơn cùng kỳ cũng góp phần làm biên lợi nhuận giảm.



Nguồn: FPT

Khối viễn thông đạt doanh thu 7.966 tỷ đồng (+7,3% yoy) và lợi nhuận trước thuế 1.697 tỷ đồng (+15,1% yoy).

- Doanh thu băng thông rộng đạt 4.183 tỷ đồng, tăng 9% yoy với số lượng thuê bao đạt 4,25 triệu (+5,3% yoy) – chiếm khoảng 19% thị phần thuê bao FTTH cả nước (theo Bộ TT&TT thống kê vào tháng 3/2024).
- Doanh thu viễn thông khác đạt 3.782 tỷ đồng, tăng chỉ 5% yoy – thấp hơn nhiều so với tốc độ 2 chữ số thường thấy trong những năm trước. Có 2 lý do chính: (i) PayTV chiếm khoảng 23% doanh thu viễn thông đang gặp khó khăn về tăng trưởng do thị trường OTT hiện đang rất cạnh tranh và số lượng thuê bao PayTV của công ty chỉ tăng 3,8% yoy trong 1H 2024, tương ứng gần 3 triệu người dùng và chiếm khoảng 20% thị phần; và (ii) Trung tâm dữ liệu (DC) chiếm khoảng 5% doanh thu chưa có sự bứt phá do các DC hiện tại của FPT đã lấp đầy và DC mới tại Quận 9 vẫn chưa kịp đưa vào hoạt động (dự kiến sẽ đầu tư xong tất cả các giai đoạn trong năm 2025).

Khối Giáo dục và Đầu tư ghi nhận doanh thu 3.017 tỷ đồng (+32,2% yoy) và lợi nhuận trước thuế 987 tỷ đồng (+20,4% yoy).

- Doanh thu riêng mảng Giáo dục đạt 3.425 tỷ đồng, tăng trưởng 24% yoy chủ yếu nhờ số lượng tuyển sinh mới.
- FPT đã cất nóc Tổ hợp giáo dục FPT tại Thanh Hoá và vừa nhận được chứng nhận đầu tư Tổ hợp giáo dục tại Huế, qua đó tiếp tục tăng cường hiện diện trên cả nước khi hệ giáo dục K12 tư nhân còn rất nhiều tiềm năng.
- FPT cũng đưa chuyên ngành Công nghệ Ô tô và Thiết kế Vi mạch bán dẫn vào chương trình giảng dạy của FPT University để cung cấp nhân sự tiềm năng trong tương lai cho các ngành đang có sự phát triển rất nhanh này.

Cập nhật tiến độ Hợp tác toàn diện với NVIDIA

Ngày 23/4/2024, FPT công bố trở thành đối tác toàn diện với NVIDIA trong việc thúc đẩy Trí tuệ nhân tạo (AI) và điện toán đám mây toàn cầu. Phạm vi hợp tác bao gồm:

- Đầu tư 200 triệu USD cho AI Factory – là các DC được lắp đặt các GPU AI từ NVIDIA, chuyên cung cấp dịch vụ GPUaaS. AI Factory tại Việt Nam sẽ thuê các DC từ FPT Telecom và tại Nhật sẽ thuê DC từ đối tác thứ ba. Tuy nhiên, do khó khăn trong việc xin giấy phép xuất khẩu các AI GPU từ Chính phủ Mỹ nên tiến độ giải ngân cho dự án này còn chậm. FPT cho biết trong 3 năm tới, các AI Factory sẽ đóng góp 100 triệu USD doanh thu mỗi năm với biên lợi nhuận trước thuế từ 20-30%, giả định tỷ lệ khai thác cao.
- Tăng cường năng lực AI của FPT để xây dựng các giải pháp AI ứng dụng vào chuyển đổi số cho khách hàng.
- Mang AI vào chương trình giảng dạy tại FPT University, dự kiến đào tạo 5.000 sinh viên chuyên ngành này.
- Cung cấp dịch vụ Cloud Gaming thông qua nền tảng GeForceNow.

Dự báo KQKD 2024–2025

BVSC dự báo KQKD 2024 với doanh thu 63.745 tỷ đồng (+21,1% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 7.836 tỷ đồng (+21,2% yoy). Cho năm 2025, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 75.967 tỷ đồng (+19,2% yoy) và lợi nhuận sau thuế 9.599 tỷ đồng (+22,5% yoy). EPS cho 2 năm lần lượt là 5.342 đồng/cp và 6.544 đồng/cp. Các giả định chính như sau:

Đvt: tỷ đồng	2023	2024	y/y (%)	2025	y/y (%)
Doanh thu thuần	52.618	63.745	21,1%	75.967	19,2%
CNTT nước ngoài	24.288	31.321	29,0%	39.099	24,8%
Nhật	9.324	12.587	35,0%	16.364	30,0%
US	7.115	8.182	15,0%	9.410	15,0%
EU	1.736	2.604	50,0%	2.995	15,0%
APAC	6.113	7.947	30,0%	10.331	30,0%
CNTT trong nước	7.161	8.450	18,0%	9.717	15,0%
Viễn thông	15.186	16.259	7,1%	17.543	7,9%
Khác	5.983	7.716	29,0%	9.608	24,5%
LNST	7.788	9.424	21,0%	11.326	20,2%
LNST - CĐT	6.465	7.836	21,2%	9.599	22,5%
Biên gộp	38,6%	37,9%	-0,71 bps	37,8%	-0,11 bps
SG&A	22,6%	22,0%	-0,53 bps	21,8%	-0,21 bps
Biên LNHD	16,1%	15,9%	-0,17 bps	16,0%	0,10 bps
Biên ròng	14,8%	14,8%	-0,02 bps	14,9%	0,13 bps

Nguồn: BVSC dự báo

Định giá

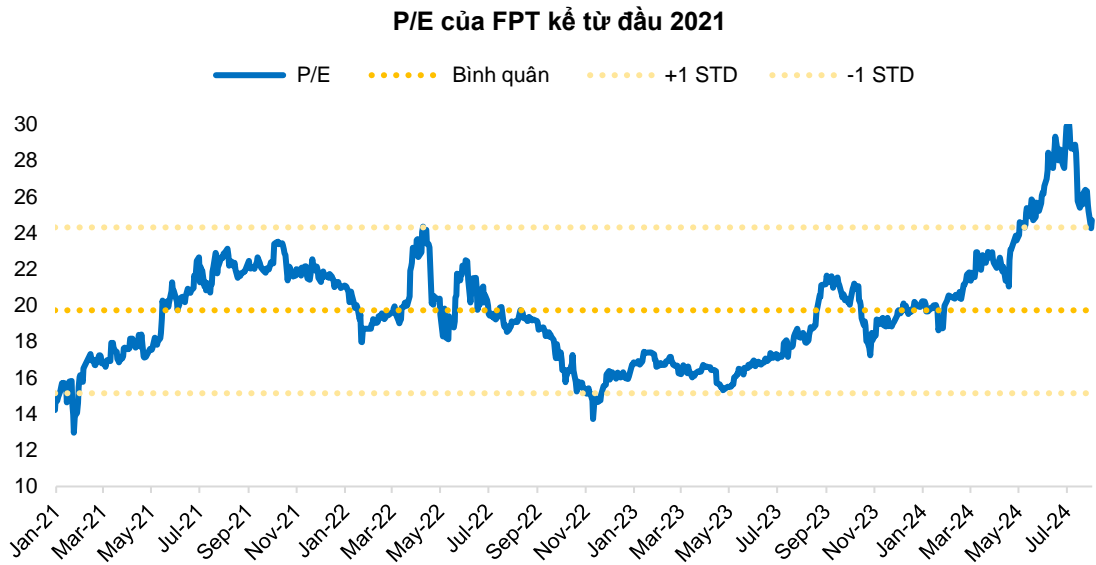
Bằng phương pháp SoTP, BVSC xác định giá trị hợp lý của FPT là **147.000 đồng/cp**, tương ứng với P/E mục tiêu 22,5 lần trên EPS dự phóng của năm 2025. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với FPT.

Đvt: tỷ đồng	Tỷ trọng lợi nhuận 2025F	Mục tiêu	Chỉ số định giá	Giá trị hợp lý
+ CNTT nước ngoài	59%	25x	P/E	134.414
+ CNTT trong nước	4%	15x	P/E	5.880
+ Viễn thông	15%	12x	P/E	16.698
+ Online	1%	8x	P/E	558
+ Giáo dục	21%	20x	P/E	38.696
+ Liên doanh liên kết			Giá thị trường	11.608
+ TPBank & FTS			Giá thị trường	4.718
+ Khoản đầu tư khác			GTSS	262
+ Tiền mặt ròng			GTSS	2.746
= Tổng				215.580
Chiết khấu Tập đoàn (%)				0%
SLCP lưu hành (triệu cp)				1.460,5
Giá trị hợp lý mỗi cổ phần				147.125
P/E mục tiêu trên EPS 2025F				22,5

Nguồn: BVSC dự báo

Góc nhìn P/E lịch sử

Kể từ 2021, FPT được thị trường định giá lại mạnh mẽ và được giao dịch ở mức P/E bình quân 19,7 lần, thường xuyên dao động trong biên độ 15-24 lần, trừ giai đoạn Q2 năm nay khi cổ phiếu tăng mạnh với các tin tức liên quan tới AI và NVIDIA.



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	44.010	52.618	63.745	75.967
Giá vốn	(26.842)	(32.298)	(39.580)	(47.255)
Lợi nhuận gộp	17.167	20.320	24.165	28.712
Doanh thu tài chính	1.999	2.336	1.829	2.109
Chi phí tài chính	(1.687)	(1.718)	(1.232)	(1.492)
Lợi nhuận sau thuế	5.310	6.465	7.836	9.599

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	6.440	8.279	9.770	12.077
Các khoản phải thu ngắn hạn	8.503	9.674	11.720	13.967
Hàng tồn kho	1.966	1.593	1.953	2.331
Tài sản cố định hữu hình	12.033	13.643	14.836	13.943
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	3.238	3.335	3.335	3.335
Tổng tài sản	51.650	60.283	69.124	78.603
Nợ ngắn hạn	24.521	29.652	31.581	32.407
Nợ dài hạn	1.773	698	490	490
Vốn chủ sở hữu	25.356	29.933	37.053	45.706
Tổng nguồn vốn	51.650	60.283	69.124	78.603

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	23,4%	19,6%	21,1%	19,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	22,6%	21,8%	21,2%	22,5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	39,0%	38,6%	37,9%	37,8%
Lợi nhuận thuần biên	12,1%	12,3%	12,3%	12,6%
ROA	12,6%	12,9%	13,2%	13,9%
ROE	25,6%	26,0%	25,4%	24,8%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ/Tổng tài sản	50,9%	50,3%	46,4%	41,9%
Nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	103,7%	101,4%	86,6%	72,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.620	4.408	5.342	6.544
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.347	17.024	20.796	25.517

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định

Định nghĩa

OUTPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

NEUTRAL

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

UNDERPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không
dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888