

TĂNG TỶ TRỌNG

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu (12T):

VND150,640

Upside: +10.9%

Công ty Cổ Phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Quan Ton, quan.td@miraeasset.com.vn

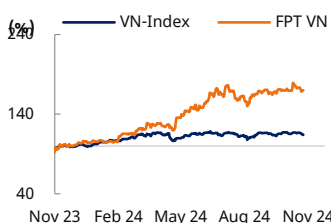
## Cập nhật 9T24

- KQKD 9T24 phù hợp kỳ vọng:** Trong 9T24, FPT ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu đạt 45,241 tỷ đồng (+19,3% YoY) và lợi nhuận trước thuế (LNST) đạt 8,111 tỷ đồng (+19,8% YoY), đạt 73% mục tiêu doanh thu và 74,6% mục tiêu LNST cho năm. Mảng Dịch vụ CNTT là động lực chính, với hoạt động CNTT toàn cầu đóng góp 50,1% doanh thu và 45% LNST cho tập đoàn. Mảng này cũng đạt mức tăng trưởng ấn tượng (doanh thu: +28,6% YoY, LNST: +25,6% YoY). Trong khi đó, mảng CNTT trong nước có mức tăng trưởng doanh thu khiêm tốn 8,3% YoY với LNST giảm 21% YoY. Các mảng khác: Viễn thông, đóng góp 28,3% doanh thu và 33% lợi nhuận trước thuế, tăng 9,5% YoY về doanh thu và 16% YoY về LNST; và Giáo dục, mặc dù có mức doanh thu đóng góp thấp, lại có biên lợi nhuận tốt (đóng góp 10% doanh thu; 20% tổng LNST) với mức tăng trưởng doanh thu 20,3% YoY và LNST tăng 22% YoY.
- Mở ra cơ hội tăng trưởng mới:** Sau đợt mở rộng trong năm 2023 với việc thực hiện bốn thương vụ M&A, FPT đã mua lại công ty CNTT NAC (Nhật Bản) trong quý 1/2024. FPT cũng thành lập FPT Automotive tập trung cung cấp dịch vụ CNTT ngành công nghiệp ô tô. Về AI, FPT đã bắt đầu vận hành trung tâm AI tại Bình Định - Quy Nhơn với diện tích 93 ha và tổng vốn đầu tư 4,362 tỷ đồng trong 3Q24. Về bán dẫn, FPT hiện chỉ tham gia thiết kế các loại chip đơn giản (hiện đóng góp ít vào doanh thu với biên lợi nhuận thấp) nhưng đang hướng tới thiết kế các sản phẩm phức tạp hơn. Gần đây, FPT đã hợp tác với các tập đoàn công nghệ lớn của Mỹ trong ngành, cụ thể là: Silvaco và TreSemi, đồng thời nhận đơn đặt hàng cho 70 triệu đơn vị bán dẫn. Trong quý 2/2024, FPT Semiconductor đã công bố mở một cơ sở testing chip mới.

## Dự phóng và định giá

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của FPT trong năm 2024 sẽ đạt 61.880 tỷ đồng (+17,6% svck), trong khi LNST (NPATMI) sẽ chạm mốc 7.710 tỷ đồng (+19,3svck), với mảng công nghệ được kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng ở mức 21,1%, nhờ nhu cầu mạnh mẽ dịch vụ CNTT toàn cầu. Mảng giáo dục được dự báo tăng trưởng 15%, trong khi viễn thông dự kiến tăng trưởng ổn định 11,9%, nhờ đầu tư mới vào dịch vụ băng thông và trung tâm dữ liệu. Sử dụng phương pháp FCFE, chúng tôi nâng giá mục tiêu cho FPT lên 150.640 đồng, bao gồm tiềm năng tăng giá từ các lĩnh vực mới như bán dẫn, trí tuệ nhân tạo và ô tô.

## Key data



Giá hiện tại (10/31/2024, VND)

135,900

Vốn hóa (tỷ đồng)

198,447

LNST (24F, tỷ đồng)

9,897

SLCP DLH (triệu cổ phiếu)

1,471

Tăng trưởng EPS (24F, %)

3.2%

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)

86.0

Tăng trưởng EPS của Index(24F, %)

n/a

Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)

45.9

P/E (24F, x)

22.1

Beta (12T)

0.8

P/E Index (x)

15.6

Thấp nhất 52 tuần (đồng)

71,826

VN-Index

1,262

Cao nhất 52 tuần (đồng)

142,800

## Biến động giá

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-0.4	25.4	77.9
Tương đối	2.0	21.4	58.8

## Lợi nhuận và mức định giá các năm

	FY (Dec. 31)	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu (tỷ đồng)		35,657	44,010	52,618	61,880	72,520	84,405
LNKD (tỷ đồng)		5,415	6,795	8,452	9,897	11,810	13,806
Biên LNKD (%)		15.2	15.4	16.1	16.0	16.3	16.4
LNST (VNDbn)		4,337	5,310	6,465	7,710	9,195	10,803
EPS (VND)		4,342	4,420	4,648	4,798	5,722	6,723
ROE (%)		25.8	27.2	28.1	28.8	29.3	29.5
P/E (x)		28.0	27.7	26.5	25.6	21.4	18.2
P/B (x)		6.8	7.0	7.0	5.1	4.4	3.8
Dividend yield (%)		1.5	1.5	1.5	1.7	1.8	2.1

Source: Company data, MAS Vietnam Research estimates

## KQKD 9T24: Lợi nhuận theo sát kế hoạch mục tiêu

(tỷ đồng)	9M23	9M24	Svck	3Q23	3Q24	Svck
Doanh thu	37,927	45,241	+19.3%	13,762	15,903	+15.6%
LNTT	6,768	8,111	+19.8%	2,429	2,914	+20%

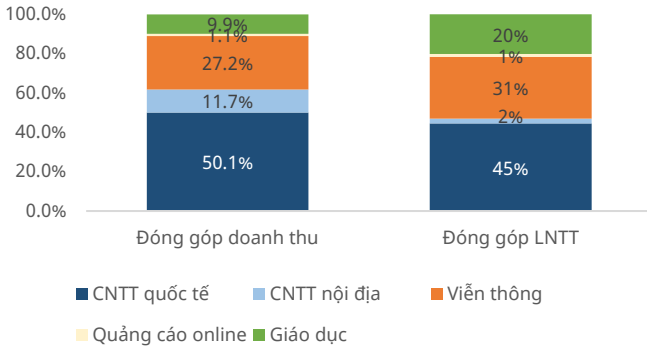
Trong quý 3 năm 2024, Tập đoàn FPT đã đạt được kết quả kinh doanh tích cực. Cụ thể:

- **Dịch vụ CNTT:** Mảng chiếm 61,8% tổng doanh thu và 47% lợi nhuận trước thuế (LNTT) của cả tập đoàn. Trong đó, hoạt động toàn cầu nổi bật, chiếm 50,1% tổng doanh thu và 45% LNTT. Dịch vụ CNTT toàn cầu ghi nhận tăng trưởng ấn tượng với doanh thu tăng 28,6% so với cùng kỳ và LNTT tăng 26% so với cùng kỳ. Ngược lại, dịch vụ CNTT trong nước có mức tăng trưởng khiêm tốn hơn với doanh thu tăng 8,3% so với cùng kỳ, nhưng LNTT giảm 21% so với cùng kỳ.
- **Viễn thông:** Đóng góp tính ổn định, mảng này chiếm 28,3% doanh thu và 33% LNTT của FPT.
- **Giáo dục:** Mặc dù chiếm tỷ trọng doanh thu nhỏ hơn (9,9%), mảng giáo dục lại có lợi nhuận cao, chiếm 20% tổng LNTT. Mảng này đạt tăng trưởng đáng kể với doanh thu tăng 20,3% so với cùng kỳ và LNTT tăng 22% so với cùng kỳ.

Nhìn chung, quỹ đạo tăng trưởng mạnh mẽ và biên lợi nhuận vững chắc của FPT chủ yếu được thúc đẩy bởi chiến lược mở rộng dịch vụ CNTT toàn cầu và triển vọng phục hồi của cả mảng viễn thông và giáo dục. Đại Liên (Dalian) là văn phòng thứ 3 của FPT tại Trung Quốc được mở trong năm 1Q24 (văn phòng đầu tiên tại Thượng Hải được mở từ năm 2017, và tại Nam Ninh năm 2023). Bên cạnh đó, Tập đoàn FPT cũng vừa khai trương văn phòng thứ 17 tại Nhật Bản, ở quận Mita, Tokyo. Đây cũng là trụ sở mới của FPT tại Nhật Bản (FPT Japan), với diện tích 3.000m2, đủ sức chứa hơn 500 nhân viên.

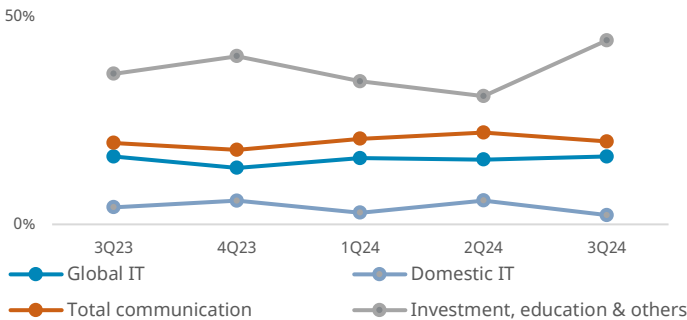
**Biên lợi nhuận:** Biên lợi nhuận EBIT cải thiện, đạt 17,5% trong quý 3 năm 2024 - tăng từ mức 16,9% của quý 3 năm 2023, cho thấy hiệu quả vận hành đang được củng cố. Biên lợi nhuận gộp tương đối ổn định, ở mức khoảng 15-16%, cho thấy hiệu quả hoạt động cốt lõi. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu thuần duy trì ở mức hợp lý (khoảng 9-11%) đã giảm nhẹ xuống còn 8,8%; chi phí quản lý/doanh thu thuần giảm từ 12,9% xuống còn 11,4% trong 3Q24. Xu hướng tăng của biên EBIT và chi phí vận hành được kiểm soát trong 3Q24 cho thấy việc tăng cường hiệu quả quản lý đang phát huy hiệu quả.

Hình 2. Đóng góp doanh thu và LNTT theo từng mảng (9T24)



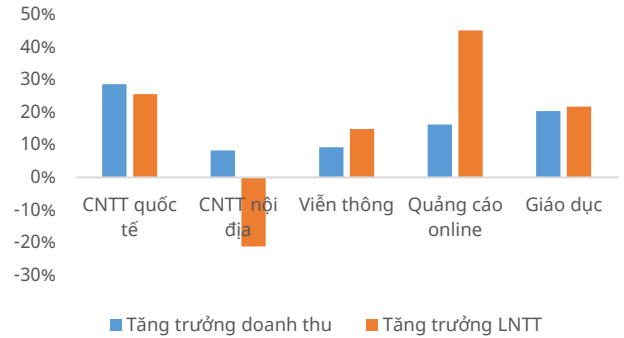
Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Biên lợi nhuận trước thuế theo từng mảng (%)



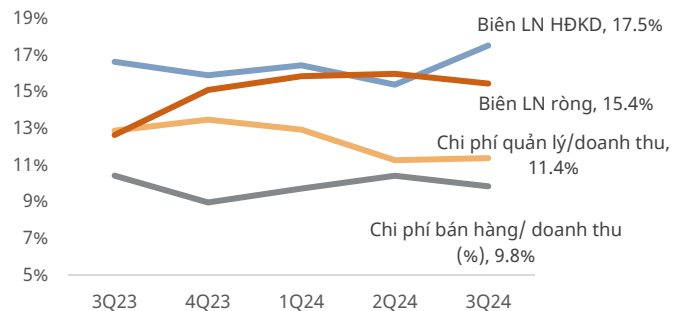
Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu và LNTT (9T24)



Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 5. Biên lợi nhuận trên Báo cáo kết quả kinh doanh



Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

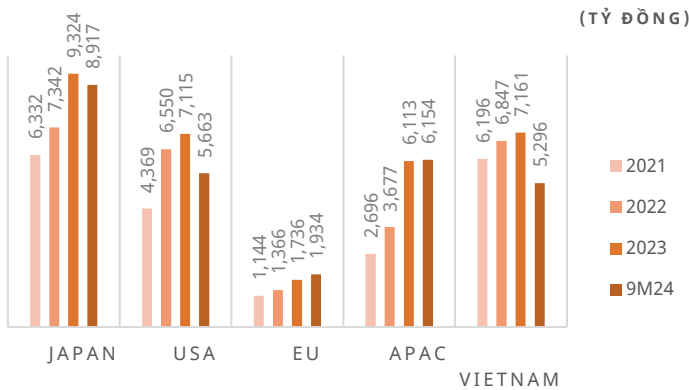
## Doanh thu thị trường toàn cầu lần đầu tiên vượt qua thị trường trong nước

- Biên lợi nhuận CNTT tổng thể:** Nhờ chiến lược mở rộng toàn cầu, biên lợi nhuận CNTT tổng thể của FPT cải thiện lên 13,6%, tăng so với mức trung bình 13,1% duy trì trong ba năm qua.
- Mảng CNTT toàn cầu:** Hiện chiếm 81% doanh thu của mảng công nghệ, CNTT toàn cầu ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) 25,6% so với cùng kỳ, nhờ các hoạt động M&A chiến lược và mở rộng văn phòng tại Trung Quốc, Nhật Bản và Châu Âu. Biên lợi nhuận LNTT là 15,9% trong 9T24 cải thiện nhẹ so với 15,6% năm 2023.
- Mảng CNTT trong nước:** Ngược lại, mảng CNTT trong nước giảm sút, với tăng trưởng LNTT giảm còn -21,2% so với cùng kỳ trong 9T24, giảm từ -2,4% trong năm 2023. Biên lợi nhuận cũng giảm, đạt 3,7% trong 9T24 so với 5,3% năm ngoài.

**Thị trường CNTT toàn cầu:** Trong 9T24, Nhật Bản đóng góp phần lớn doanh thu với 8.917 tỷ đồng, chiếm 39% doanh thu CNTT toàn cầu. Tăng trưởng so với cùng kỳ đạt +30,4%, với mức tăng ấn tượng hơn +37% khi điều chỉnh theo biến động JPY. Mỹ chiếm 25% lượng doanh thu, đạt 5.663 tỷ đồng (+12,7% so với cùng kỳ). Châu Âu có tốc độ tăng trưởng cao nhất so với cùng kỳ trong tất cả các khu vực, đạt 1.934 tỷ đồng (+53,6% so với cùng kỳ), chiếm 9% tổng doanh thu, cho thấy sự mở rộng đáng kể tại thị trường EU. Thị trường APAC đạt 6.154 tỷ đồng (+36,6% so với cùng kỳ), chiếm 27% tổng doanh thu, thể hiện hiệu suất mạnh mẽ ở khu vực Châu Á ngoài Nhật Bản.

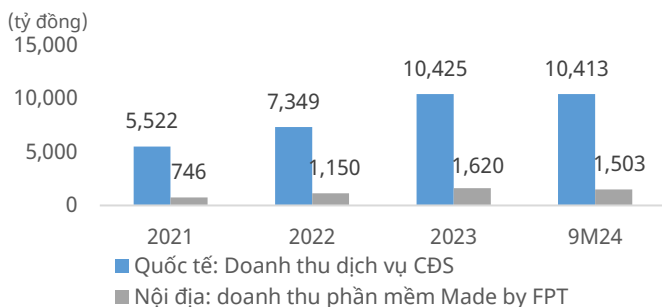
**Doanh thu và hợp đồng ký kết:** Mảng CNTT toàn cầu đạt doanh thu ký kết 25.121 tỷ đồng (+20,1% svck) trong 9T24. Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi thị trường Nhật Bản và APAC. FPT đã ký kết 33 hợp đồng quốc tế lớn với giá trị trên 5 triệu USD mỗi hợp đồng (+65% so với cùng kỳ). Công ty cũng mở rộng các hợp đồng semi-mega và mega với 146 hợp đồng bán mega (+1,4% so với cùng kỳ) và 137 hợp đồng mega (+38,4% so với cùng kỳ). Sự gia tăng số lượng hợp đồng lớn (trên 5 triệu USD) cho thấy khả năng của FPT trong việc chốt các hợp đồng có giá trị cao hơn và thực hiện các dự án phức tạp hơn. Ngoài ra, số lượng khách hàng với doanh thu từ 1 triệu USD đạt 187 khách hàng (+22,2% so với cùng kỳ). Lịch sử cho thấy quý 4 là thời điểm ghi nhận hợp đồng mạnh nhất, khi quý 4 năm 2023 ghi nhận sự gia tăng số lượng hợp đồng trên 1 triệu USD, tăng 63% QoQ (quý 4 năm 2022: +92%QoQ).

Hình 6. Đóng góp mảng kinh doanh CNTT theo thị trường



Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. Doanh thu dịch vụ chuyển đổi số (CNTT toàn cầu) & doanh thu sản phẩm Made by FPT (CNTT trong nước)



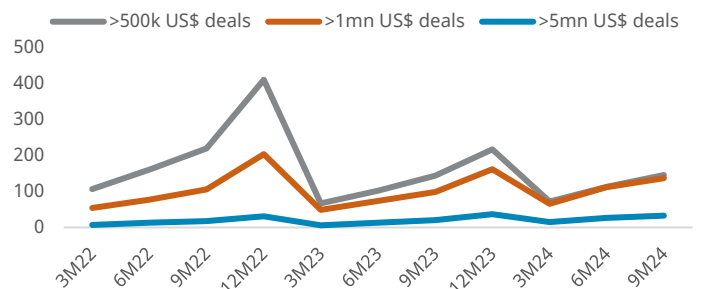
Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. Hoạt động M&A gần đây

Ngày	Hoạt động M&A
2018-2021	M&A RWE IT (Slovakia)
	M&A Intellinet International (US)
	Mua lại Base.vn (VN)
	Đầu tư chiến lược in LTS, Inc (Japan)
2023	M&A Intertec International (US)
	M&A Cardinal Peak (US)
	M&A AOSIS (France)
	Đầu tư chiến lược in Landing AI (US)
2024	M&A NAC (Japan)

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 9. Các hợp đồng CNTT toàn cầu dự kiến sẽ tăng tốc vào cuối năm



Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

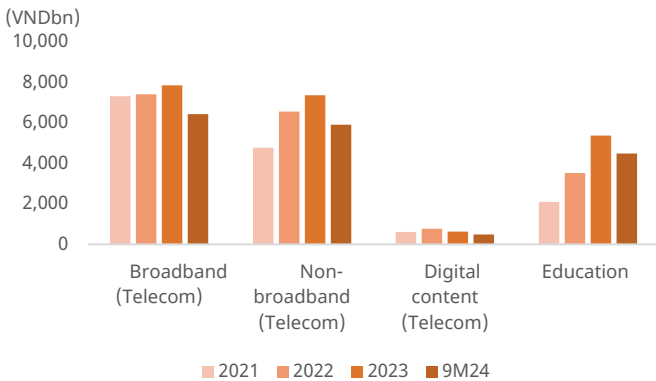
## Viễn thông: Tương đối ổn định với tiềm năng phát triển trung tâm dữ liệu

**Viễn thông:** Mảng viễn thông cho thấy sự mở rộng biên lợi nhuận ổn định, với biên lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng đều từ 19,1% trong năm 2023 lên 20,7% trong 9T24, nhờ vào tăng trưởng doanh thu vững chắc 7,3% svck và tăng trưởng LNTT 14,9% svck (đạt 12.320 tỷ đồng và 2.547 tỷ đồng). Dịch vụ Broadband vẫn giữ vị trí là nguồn đóng góp doanh thu lớn hơn với 6.426 tỷ đồng (52,2% doanh thu viễn thông) trong 9T24, so với dịch vụ ngoài khác trong mảng viễn thông, đạt 5.894 tỷ đồng (47,8%). Dịch vụ broadband tăng trưởng mạnh hơn ở mức 11% so với cùng kỳ trong 9T24. Trong năm 2024, FPT đặt mục tiêu triển khai công nghệ Wi-Fi 6 và Wi-Fi 7, đầu tư vào dịch vụ truyền hình để mang đến những cải tiến cho mảng viễn thông. Trong khi mảng trung tâm dữ liệu - với 4 trung tâm diện tích 17.000m<sup>2</sup> - vẫn là một mảng nhỏ (chiếm dưới 5% doanh thu viễn thông), FPT đặt mục tiêu cung cấp dịch vụ ra ngoài thị trường Việt Nam với mục tiêu tăng trưởng 50% mỗi năm cho năm 2024 và kế hoạch mở thêm cơ sở mới tại TP.HCM vào năm 2025. Quảng cáo trực tuyến (chiếm 3,8% tổng doanh thu viễn thông) cho thấy sự biến động về hiệu suất, với biên lợi nhuận LNTT dao động mạnh từ 45,4% trong năm 2021 xuống 22,7% vào năm 2023, nhưng có dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ trong 9T24 với mức tăng trưởng 45,1%.

## Giáo dục: Đẩy mạnh giáo trình đào tạo kỹ sư bán dẫn

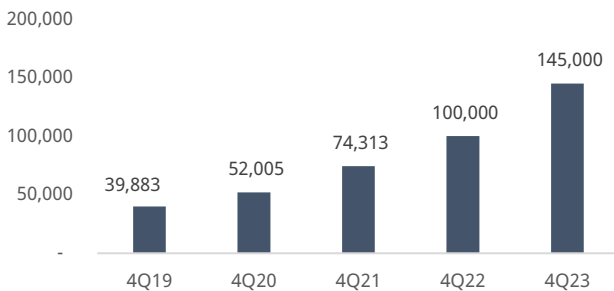
**Giáo dục:** Mảng này ghi nhận biên lợi nhuận LNTT giảm từ mức cao 37,4% trong năm 2023 xuống 36,5% trong 9T24 nhưng vẫn duy trì tăng trưởng doanh thu tốt ở mức 20,3% so với cùng kỳ (đạt 4.477 tỷ đồng trong 9T24). FPT hiện đang mở rộng những khóa học mới trong việc đào tạo bán dẫn, hướng đến cung cấp 10.000 kỹ sư vào năm 2030. FPT gần đây đã bắt đầu vận hành khu phức hợp giáo dục FPT tại Thanh Hóa với mục tiêu tuyển sinh 500 học sinh trung học phổ thông và Trường FPT tại Bắc Từ Liêm cho thấy mô hình FPT School đón nhận nhiều phản ứng tích cực từ địa phương.

Hình 10. Doanh thu mảng Viễn thông và Giáo dục



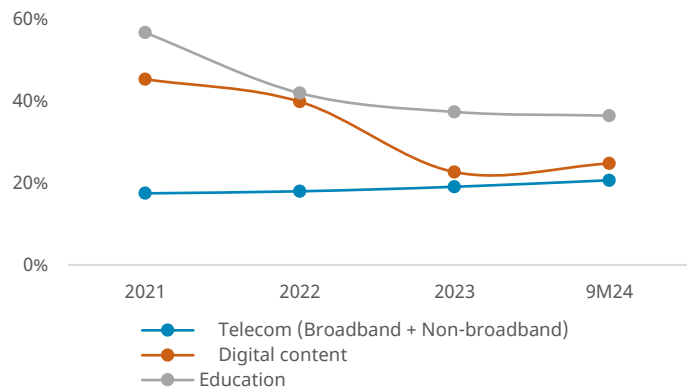
Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 12. Số lượng học sinh trong hệ sinh thái giáo dục của FPT



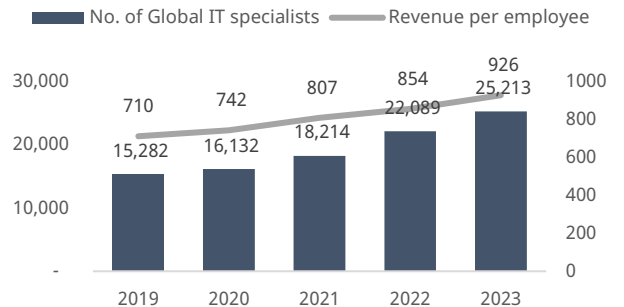
Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 11. Biên lợi nhuận trước thuế của mảng Viễn thông và Giáo dục



Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 13. Số lượng chuyên gia trong mảng CNTT toàn cầu



Chú thích: Global IT Specialists: NV CNTT Quốc tế; Revenue per employee: Doanh thu/NV

Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

### Định giá

Hình 14. Các giả định định giá

Các giả định được sử dụng trong mô hình định giá

Thời kỳ	2024F	2025F	2026F	Thời kỳ	2024F	2025F	2026F
Công nghệ	21.1%	19.5%	18.1%	Biên LN gộp	38.8%	39%	38.8%
Viễn thông	11.9%	11.8%	11%	Biên EBITDA	19.6%	19.8%	19.8%
Giáo dục	16%	15.5%	15%	Biên LNST	15.0%	15.2%	15.2%
Đầu tư TSCĐ (2024F)	VND4,035 tỷ						

Hình 15. Định giá & các giả định chính

Nợ/ Vốn (24F)	37.2%
Vốn chủ sở hữu/ Vốn (24F)	62.8%
Tỷ lệ tăng trưởng bền vững dài hạn	4%
WACC (Tỷ suất chiết khấu bình quân)	7.3%
<b>Giá trị hiện tại của toàn công ty</b>	<b>212,120</b>
- Nợ	14,536
+ Tiền mặt và các khoản tương đương tiền	24,018
<b>Nợ ròng</b>	<b>-9,482</b>
<b>Giá trị hiện tại của Vốn chủ sở hữu tại cuối năm</b>	<b>221,602</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	1,471,069,183
<b>Giá trị hiện tại trên mỗi cổ phiếu</b>	<b>150,640</b>

Hình 16. Mục tiêu kinh doanh trước đây và kết quả thực tế (tỷ đồng)

FY	Doanh thu			Lợi nhuận trước thuế (LNST)		
	Kế hoạch	Thực tế	%chênh lệch	Kế hoạch	Thực tế	%chênh lệch
2018	21,900	23,214	6.0%	3,484	3,858	10.7%
2019	26,660	27,717	4.0%	4,460	4,665	4.6%
2020	32,450	29,830	-8.1%	5,510	5,263	-4.5%
2021	34,720	35,657	2.7%	6,210	6,337	2.0%
2022	42,420	44,010	3.7%	7,618	7,662	0.6%
2023	52,289	52,618	0.6%	9,055	9,203	1.6%
2024	61,850 CNTT: 38,150 Viễn thông: 17,600 Giáo dục: 6,100	9T24:45,241 (73%)		10,875 CNTT: 5,195 Viễn thông: 3,508 Giáo dục: 2,172	9T24:8,111 (74.6%)	

Hình 17. Đầu tư CAPEX

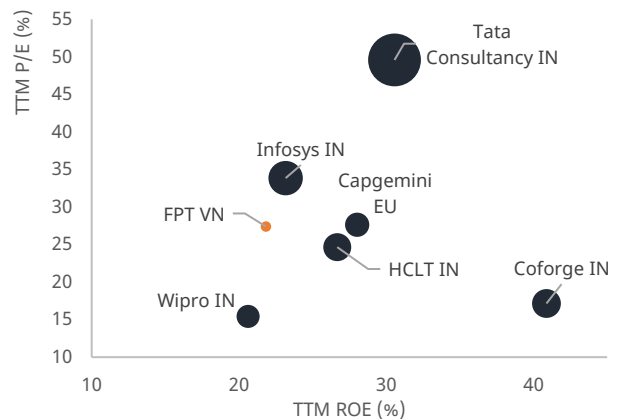
	Tỷ đồng				%Tăng trưởng YoY			
	2021	2022	2023	9T24	2021	2022	2023	9T24
Đầu tư TSCĐ ròng	2,908	3,210	3,949	2,437	-3.5%	10.4%	23%	-23%
CFO/Đầu tư TSCĐ	1.99	1.57	2.42	2.58				

Hình 18. Tỷ lệ P/E trong 3 năm cho thấy FPT tăng tốc giữa năm 2023 và 2024



Nguồn: Bloomberg

Hình 19. So sánh EV/EBITDA và ROE của các công ty CNTT toàn cầu



Nguồn: Bloomberg (dữ liệu cuối 3Q24)

CTCP FPT (HOSE: FPT)

**Báo cáo kết quả kinh doanh (Tóm tắt)**

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	44,010	52,618	61,880	72,520
Giá vốn hàng bán	26,842	32,298	37,874	44,176
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>17,167</b>	<b>20,320</b>	<b>24,005</b>	<b>28,344</b>
Chi phí SG&A	10,373	11,868	14,109	16,535
<b>Lợi nhuận HĐSXKD (điều chỉnh)</b>	<b>6,795</b>	<b>8,452</b>	<b>9,897</b>	<b>11,810</b>
Lợi nhuận HĐSXKD	6,795	8,452	9,897	11,810
<b>Thu nhập khác</b>	<b>868</b>	<b>751</b>	<b>1,068</b>	<b>1,270</b>
Thu nhập tài chính	1,999	2,336	1,924	1,935
Chi phí tài chính	1,687	1,718	1,072	1,136
<b>Thu nhập tài chính</b>	<b>311</b>	<b>618</b>	<b>851</b>	<b>799</b>
Thu nhập khác	73	91	90	106
Thu nhập từ công ty con	484	42	127	366
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>7,662</b>	<b>9,203</b>	<b>10,965</b>	<b>13,080</b>
Thuế TNDN	1,171	1,415	1,678	2,003
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	7,662	9,203	10,965	13,080
Lợi nhuận từ hoạt động không thường xuyên	-	1	-	1
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>6,491</b>	<b>7,788</b>	<b>9,287</b>	<b>11,077</b>
Cổ đông công ty mẹ	5,310	6,465	7,710	9,195
Cổ đông thiểu số	1,181	1,323	1,578	1,881
LN trước thuế, lãi vay, khấu hao (EBITDA)	8,628	10,738	12,107	14,425
Biên LN ròng (%)	39.0%	38.6%	38.8%	39.1%
Biên EBITDA (%)	19.6%	20.4%	19.6%	19.9%
Biên LNHD (%)	15.4%	16.1%	16.0%	16.3%
Biên LN ròng (%)	14.7%	14.8%	15.0%	15.3%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tóm tắt)**

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
<b>Dòng tiền hoạt động kinh doanh</b>	<b>5,038</b>	<b>9,556</b>	<b>8,233</b>	<b>11,144</b>
Lợi nhuận sau thuế	6,440	8,232	9,287	11,077
Trích lập	880	678	-	-
Thu nhập từ công ty con	-	-	(127)	(366)
Khấu hao	1,833	2,287	2,210	2,615
Thu nhập lãi thuần	10	1	-	-
Thay đổi trong vốn lưu động	(4,125)	(1,641)	(3,137)	(2,183)
Tăng/giảm phải thu	(1,949)	(1,163)	(1,623)	(1,837)
Tăng/giảm tồn kho	(498)	396	(1,077)	(466)
Tăng/giảm phải trả	1,300	1,380	1,048	749
Những điều chỉnh khác	<b>(2,978)</b>	<b>(2,254)</b>	<b>(1,485)</b>	<b>(629)</b>
<b>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>5,757</b>	<b>(6,548)</b>	<b>(3,906)</b>	<b>(4,497)</b>
Thay đổi trong tài sản hữu hình & vô hình	(3,210)	(3,949)	(4,332)	(5,076)
Thay đổi đầu tư công ty con	(501)	(1,659)	-	-
Thay đổi tài sản đầu tư tài chính	7,674	(3,078)	-	-
Cổ tức & thu nhập lãi	<b>1,794</b>	<b>2,137</b>	<b>979</b>	<b>1,164</b>
<b>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>(9,773)</b>	<b>(1,168)</b>	<b>(2,935)</b>	<b>(1,121)</b>
Tăng/giảm nợ phải trả	(7,620)	1,719	55	2,445
Thay đổi vốn chủ sở hữu	77	73	-	-
Cổ tức đã trả	(2,222)	(2,931)	(2,990)	(3,566)
Khác	<b>(8)</b>	<b>(30)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Tăng/giảm tiền</b>	<b>1,022</b>	<b>1,839</b>	<b>1,392</b>	<b>5,525</b>
Tiền mặt đầu kỳ	5,418	6,440	8,279	9,671
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>6,440</b>	<b>8,279</b>	<b>9,671</b>	<b>15,196</b>

Source: FPT, Mirae Asset Vietnam Research estimates

**Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)**

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>30,938</b>	<b>36,706</b>	<b>41,272</b>	<b>49,625</b>
Tiền & tương đương tiền	6,440	8,279	9,671	15,196
Khoản phải thu	7,291	8,145	9,768	11,605
Hàng tồn kho	1,966	1,593	2,670	3,136
Tài sản ngắn hạn khác	15,241	18,688	19,162	19,688
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>20,713</b>	<b>23,577</b>	<b>26,337</b>	<b>29,687</b>
Tài sản cố định ròng	10,714	12,382	14,230	16,444
Tài sản dở dang	1,062	1,315	1,611	1,889
Tài sản vô hình	1,287	1,257	1,227	1,197
Tài sản khác	7,618	8,619	9,257	10,146
<b>Tổng tài sản</b>	<b>51,650</b>	<b>60,283</b>	<b>67,609</b>	<b>79,313</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>24,521</b>	<b>29,652</b>	<b>30,512</b>	<b>35,681</b>
Khoản phải trả	3,209	2,603	3,528	4,115
Vay ngắn hạn	10,904	13,838	13,022	15,604
Nợ ngắn hạn khác	<b>10,408</b>	<b>13,211</b>	<b>13,963</b>	<b>15,962</b>
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>1,773</b>	<b>698</b>	<b>1,570</b>	<b>1,432</b>
Nợ dài hạn	1,478	208	1,079	942
Nợ dài hạn khác	<b>295</b>	<b>490</b>	<b>490</b>	<b>490</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>26,294</b>	<b>30,350</b>	<b>32,082</b>	<b>37,113</b>
Vốn góp chủ sở hữu	10,970	12,700	14,605	16,065
Lợi nhuận giữ lại	7,712	8,674	10,516	13,523
Các khoản góp vốn khác	2,315	3,551	3,821	4,144
Cổ đông thiểu số	<b>4,310</b>	<b>4,959</b>	<b>6,536</b>	<b>8,418</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>25,306</b>	<b>29,883</b>	<b>35,478</b>	<b>42,150</b>

**Các chỉ số chính (Tóm tắt)**

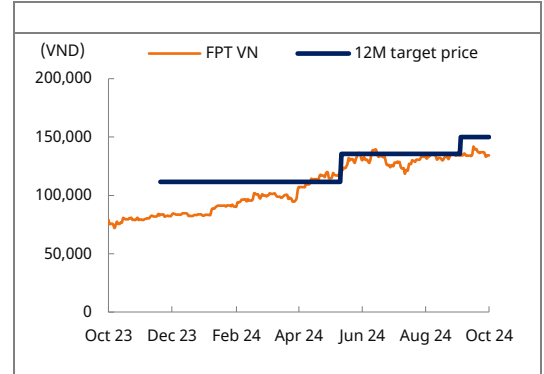
	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	27.9	27.2	25.6	21.4
P/B (x)	7.0	6.1	5.1	4.4
EV/EBIT (x)	28.8	23.2	19.8	16.6
EV/EBITDA (x)	22.7	20.2	16.2	13.6
EPS (VND)	4,420	4,648	4,798	5,722
BPS (VND)	19,185	22,241	26,252	30,590
DPS (VND)	2,000	2,000	2,355	2,442
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	37.9%	36.7%	38.8%	38.8%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.5%	1.5%	1.7%	1.8%
Tăng trưởng doanh thu (%)	23.4%	19.6%	17.6%	17.2%
Tăng trưởng EBITDA (%)	22.2%	24.5%	24.7%	19.1%
Tăng trưởng lợi nhuận hoạt động (%)	25.5%	24.4%	17.1%	19.3%
Tăng trưởng EPS (%)	1.8%	5.2%	3.2%	19.3%
Vòng quay tài sản (x)	0.8	0.9	1.0	1.0
Vòng quay khoản phải thu (x)	6.2	6.2	6.3	6.3
Vòng quay hàng tồn kho (x)	14.3	16.8	14.6	14.6
Vòng quay khoản phải trả (x)	8.8	11.1	11.6	11.6
ROA (%)	9.5%	10.1%	10.5%	10.9%
ROE (%)	27.2%	28.1%	28.8%	29.3%
ROIC (%)	21.5%	23.4%	24.5%	26.8%
Nợ vay/Vốn CSH (%)	124.9%	121.5%	110.7%	109.9%
Tỷ lệ thanh toán hiện thờ (%)	126.2%	123.8%	135.3%	139.1%
Nợ ròng/Vốn CSH (%)	-33.8%	-38.6%	-40.3%	-43.7%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	12.9	12.1	20.0	21.8

# APPENDIX 1

## Important Disclosures & Disclaimers

### 2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	TP(VND)
FPT Corporation	08/22/2023	Mua	106,500
FPT Corporation	12/14/2023	Mua	111,600
FPT Corporation	06/05/2024	Năm giữ	135,500



### Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

### Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

\* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

\* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

\* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

\* The achievement of the target price may be affected by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

### Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Equity Ratings Distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment Banking Services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

\* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

### Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

### Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Co., ("Mirae Asset") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset except as otherwise stated herein.

### Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset makes no guarantee, representation or warranty, express, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws or regulations or subject Mirae Asset or any of its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of

individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact [compliance@miraeasset.us.com](mailto:compliance@miraeasset.us.com) or +1 (212) 407-1000

#### **Distribution**

**United Kingdom:** This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

**United States:** Mirae Asset is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to affect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

**Hong Kong:** This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

**All Other Jurisdictions:** Customers in all other countries who wish to affect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



## Mirae Asset Securities International Network

---

### Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

---

### Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

---

### PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

---

### Mirae Asset Securities Mongolia UTSK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

---

### Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

---

### Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

---

### Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

---

### Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

---

### Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

---

### Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

---

### Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

---

### Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

---

### Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

---

### Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

---

### Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336

---