

CTCP TẬP ĐOÀN FPT (FPT)

Dự án đầu tư mới mở khóa tiềm năng tăng trưởng

09/12/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh
anhnv3@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh thu và lợi nhuận 3Q2024 tiếp nối kết quả tích cực

Doanh thu 3Q2024 của FPT đạt 15,903 tỷ VND (+22% YoY/4% QoQ), biên lợi nhuận gộp tương ứng đạt khoảng 38.7%. Lợi nhuận sau thuế 3Q2024 ghi nhận 2,478 tỷ VND (+19% YoY/8% QoQ). Trong quý 3, mảng kinh doanh CNTT tại thị trường nước ngoài của FPT chứng kiến doanh số ký mới tăng mạnh 13.5%, đạt 6,450 tỷ VND, qua đó giúp tổng doanh thu của mảng này đạt 8,095 tỷ VND (+26.5% YoY).

Mảng CNTT nước ngoài: duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực

Lũy kế 9 tháng, doanh thu ký mới đạt 25,121 tỷ đồng (+21% YoY), chủ yếu do Tập đoàn đã đẩy sớm việc ký kết hợp đồng mới kể từ cuối năm 2023. 9 tháng đầu năm 2024, FPT tiếp tục ghi nhận nhiều đơn hàng lớn từ thị trường nước ngoài, thắng thầu 33 dự án lớn với quy mô trên 5 triệu USD, gấp 1.5 lần so với cùng kỳ năm trước, tập trung chủ yếu tại thị trường Nhật và Châu Á – Thái Bình Dương.

Các dự án đầu tư công nghệ cao mở khóa tiềm năng tăng trưởng

Cho năm 2025, dự án FPT AI Factory trong lĩnh vực cho thuê GPUaaS kết hợp cùng Nvidia và một số đối tác khác kỳ vọng mở khóa động lực tăng trưởng cho FPT tại thị trường nội địa và Nhật Bản. Xu hướng già hóa dân số của Nhật Bản và tình trạng nguồn cung không đáp ứng đủ nhu cầu là điều kiện lý tưởng hỗ trợ cho sự thành công của dự án, qua đó ước đạt doanh thu 100 triệu USD mỗi năm cùng với tỷ suất sinh lời EBITDA khoảng 50%.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 148,500 VND/cổ phiếu

Dựa trên định giá FCFE và P/E, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu FPT. Giá mục tiêu là 148,500 VND/cổ phiếu.

TRUNG LẬP

Duy trì

Giá mục tiêu	VND148,500
Tổng mức sinh lời (%)	2.4%
Giá hiện tại (06/12/2024)	VND 145,500
Giá mục tiêu thị trường	VND156,200
Vốn hóa thị trường	213.6/8.4
(nghìn tỷ VND)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	86.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	517.2/20.6
Sở hữu nước ngoài (%)	45.8%
Cổ đông lớn	Trương Gia Bình (6.99%)

Biến động giá cổ phiếu

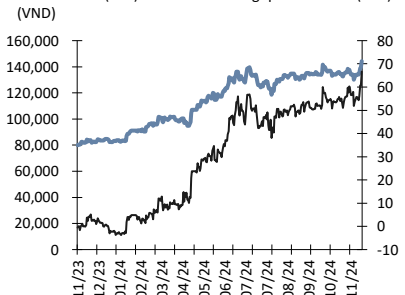
(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	9.2	9.0	19.9	78.2
Tương đối	8.8	11.1	22.5	66.6

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	44,010	52,618	61,358	71,187
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	6,491	7,788	9,418	11,562
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	5,310	6,465	7,911	9,712
EPS (VND)	5,802	5,854	7,330	9,272
Tăng trưởng EPS (%)	33.4	0.9	25.0	26.0
P/E (x)	26.1	25.9	20.6	16.3
P/B (x)	6.6	6.4	6.2	5.7
ROE (%)	25.6	26.0	26.5	26.1
Tỷ suất cổ tức (%)	1.3	1.3	1.4	1.4

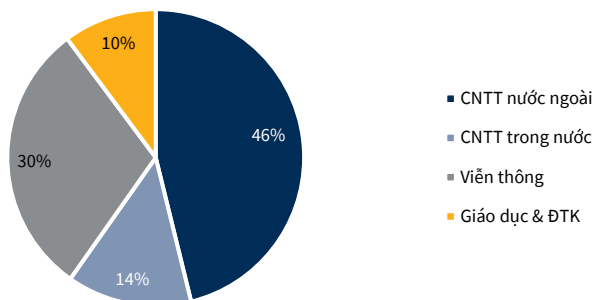
Nguồn: Fiiipro, KBSV

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

FPT là tập đoàn đa ngành tập trung vào lĩnh vực công nghệ thông tin, với 4 mảng chính: dịch vụ phần mềm, cung cấp hạ tầng viễn thông, giáo dục đào tạo. Chiếm 46% tổng doanh thu của tập đoàn, mảng công nghệ thông tin đang phục vụ các thị trường lớn gồm: Nhật Bản, EU, Mỹ và Đông Nam Á. Hiện đội ngũ kỹ sư công nghệ FPT sở hữu với gần 24,000 người.

Nguồn: FPT, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Tăng trưởng tiêu thụ chuyển đổi số sẽ là động lực cho doanh thu. Chi tiêu cho lĩnh vực CNTT toàn cầu sẽ là yếu tố thúc đẩy mảng CNTT của FPT, dự kiến doanh thu mảng CNTT năm 2025 tăng trưởng 22.11%.

Dự án GPUaas giúp FPT thâm nhập sâu vào thị trường Nhật Bản. FPT dự kiến đầu tư 100 triệu USD vào lĩnh vực AI tại Nhật Bản, dự kiến đem về doanh thu 100 triệu USD với tỷ suất EBITDA 50%.

Kinh doanh giáo dục là mảnh ghép giải quyết khan hiếm nhân lực trong dài hạn. FPT có khả năng tăng thu hút sinh viên bằng cách mở các chương trình đào tạo mới, giúp cho doanh thu 2025 đạt 7,947 tỷ VND.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

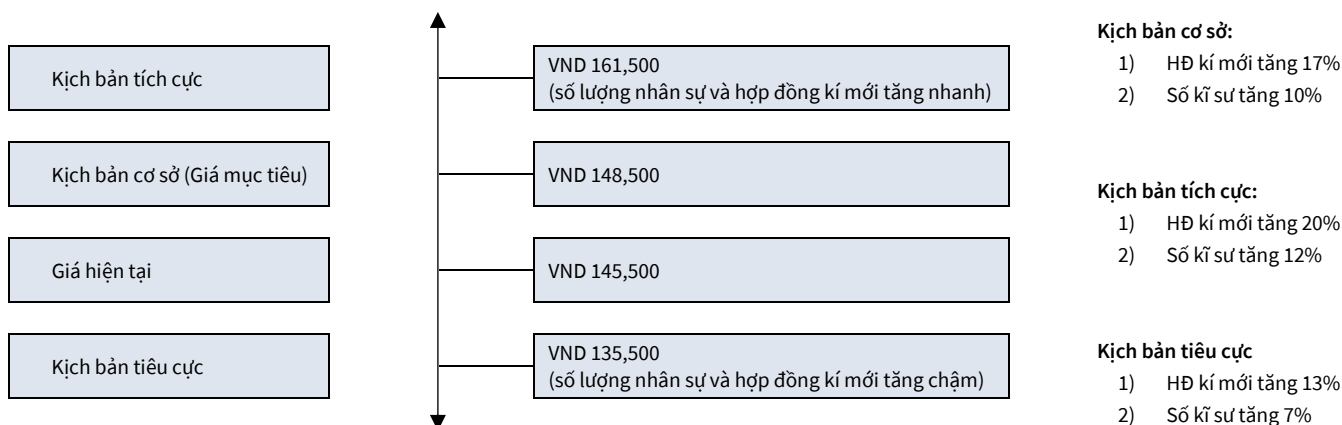
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	61,358	71,187	-2%	-3%	63,408	76,436	-3%	-7%
EBIT	10,291	12,018	-3%	-7%	10,322	12,571	0%	-4%
LNST công ty mẹ	7,911	9,712	5%	20%	7,840	9,826	1%	-1%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu và lợi nhuận 3Q2024 tiếp nổi kết quả tích cực

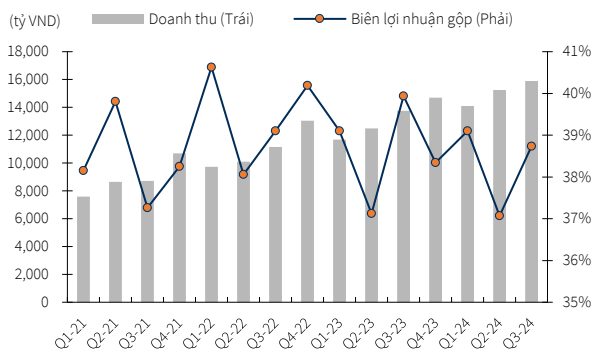
Doanh thu 3Q2024 của FPT đạt 15,903 tỷ VND (+22% YoY/4% QoQ), biên lợi nhuận gộp tương ứng đạt khoảng 38.7%. Lợi nhuận sau thuế 3Q2024 ghi nhận 2,478 tỷ VND (+19% YoY/8% QoQ). Lũy kế 9 tháng, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của FPT đạt lần lượt 45,311 tỷ VND và 6,926 tỷ VND, tương ứng 73% và 64% kế hoạch cả năm. Cụ thể, doanh thu ký mới 9M2024 đạt 25,121 tỷ VND (+21% YoY), trong đó có 33 dự án quy mô trên 5 triệu USD, tăng 65% YoY.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q3/2024

(tỷ VND)	Q3/2023	Q3/2024	+/-%YoY	9M2023	9M2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	13,762	15,972	16%	37,927	45,311	19%	
CNTT Nước ngoài	6,400	8,095	26%	17,627	22,668	29%	Tăng trưởng đóng góp bởi doanh thu từ chuyển đổi số tăng 31% YoY, chủ yếu nhờ vào áp dụng các công nghệ mới.
Nhật Bản	2,612	3,205	23%	6,835	8,917	30%	Số lượng deal có quy mô trên 5 triệu USD đạt 33 hợp đồng, tăng 65% YoY cùng kỳ năm ngoái và chủ yếu đến từ thị trường Nhật Bản và APAC.
US	1,776	1,944	9%	5,015	5,663	13%	
EU	451	690	53%	1,260	1,934	53%	
APAC	1,561	2,256	45%	4,517	6,154	36%	
CNTT Trong nước	1,916	1,792	-6%	4,891	5,296	8%	Chủ yếu do giảm tỷ trọng đóng góp của dịch vụ phần cứng, trong khi giá trị cung cấp dịch vụ Made-by-FPT tăng 47% YoY
Viễn thông	3,854	4,355	13%	11,277	12,320	9%	
Giáo dục & Đầu tư	1,681	1,730	3%	4,435	5,155	16%	Tăng trưởng thấp hơn so với kỳ vọng do bối cảnh kinh tế ảm đạm và sự cạnh tranh gia tăng từ đơn vị giáo dục công lập tăng cường tuyển sinh.
Lợi nhuận gộp	5,496	6,159	12%	14,698	17,320	18%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	40%	39%	-1 ppts	39%	38%	-1 ppts	
Thu nhập tài chính	516	327	-37%	1,815	1,353	-25%	
Chi phí tài chính	-406	-308	-24%	-1,191	-980	-18%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	40	143	258%	18	276	1433%	Chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh có lãi của FRT đạt 140 tỷ trong Q3/24 so với mức âm 21 tỷ VND cùng kỳ
SG&A	-3,208	-3,372	5%	-8,616	-9,865	14%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,438	2,948	21%	6,725	8,104	21%	
Thu nhập khác	-56	-74	32%	-94	-100	6%	
Lợi nhuận trước thuế	2,429	2,909	20%	6,768	8,112	20%	
Lợi nhuận sau thuế	2,076	2,479	19%	5,742	6,927	21%	
LNST công ty mẹ	1,739	2,089	20%	4,742	5,762	22%	
<i>Biên LNST</i>	15%	16%	1 ppts	15%	15%	0 ppts	

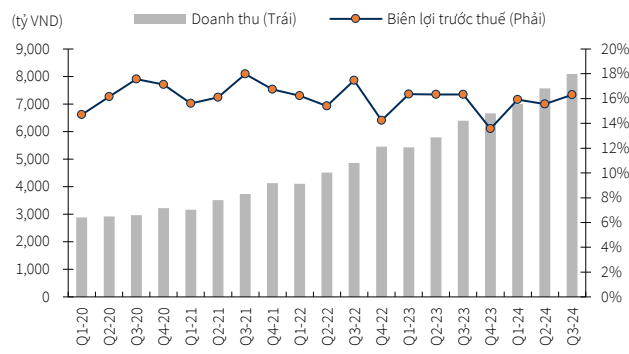
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh FPT, 2021-2024



Nguồn: FPT, KBSV

Biểu đồ 3. Kết quả kinh doanh nước ngoài, 2020-2024



Nguồn: FPT, KBSV

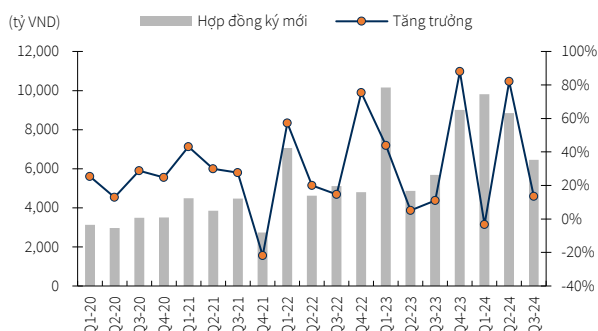
Mảng CNTT nước ngoài: duy trì tăng trưởng hai chữ số

Xu hướng sử dụng AI tạo sinh trong các doanh nghiệp và tổ chức sẽ diễn ra ngày một mạnh mẽ trong việc cải thiện hiệu quả các quyết định kinh doanh sẽ thúc đẩy chi tiêu toàn cầu cho phần mềm và dịch vụ CNTT. Theo Gartner, tổng chi tiêu toàn cầu cho phần mềm/dịch vụ CNTT sẽ tăng trưởng lần lượt +14%/+9.4% YoY vào năm 2025 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh chuyển đổi số để áp dụng công nghệ mới. Chúng tôi kì vọng FPT sẽ tiếp tục bắt kịp các xu hướng mới nhằm đẩy mạnh hoạt động đầu tư tại các thị trường trọng điểm:

- **Thị trường Nhật Bản:** Bất chấp những ảnh hưởng tiêu cực của đồng Yên mất giá tới sức tiêu dùng các dịch vụ xa xỉ của doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng FPT có khả năng duy trì tăng trưởng doanh thu ở thị trường này dựa trên giá trị thương hiệu và năng lực được chứng minh. Động lực tăng trưởng sẽ đến từ các hợp đồng giá trị lớn trên 1 và 5 triệu đô được tiếp tục kí kết. Ngoài ra, sự hiện diện của FPT tại thị trường Nhật Bản sẽ rõ nét hơn thông qua nắm bắt nhu cầu dịch vụ và tăng cường đầu tư các dự án lớn. Dự án GPUaas có giá trị 50 triệu USD được FPT rót vốn tại thị trường Nhật Bản sẽ sớm đạt hiệu suất kì vọng là 90% và hứa hẹn đem về doanh thu 100 triệu USD mỗi năm cùng với mức sinh lời EBITDA khoảng 50%.
- **Thị trường Hoa Kỳ:** Dưới thời tổng thống Donald Trump, các thủ tục cấp VISA sẽ trở nên khó khăn hơn buộc FPT phải tuyển dụng nhân lực nước ngoài có chi phí cao hơn, tuy nhiên điều đó sẽ ít ảnh hưởng tới khả năng cung cấp dịch vụ CNTT của FPT bởi xu hướng của các doanh nghiệp Hoa Kỳ gia tăng tỷ trọng sản xuất trong nước thay vì nước ngoài sẽ kéo theo nhu cầu chi tiêu cho công nghệ gia tăng. FPT sẽ duy trì đà tăng trưởng tại thị trường Hoa Kỳ nhờ khả năng cung cấp dịch vụ định hướng ngày một phức tạp và áp dụng linh hoạt các công nghệ mới, trong khi duy trì lợi thế chi phí cạnh tranh. KBSV ước tính FPT sẽ thu về 9,409 tỷ VND doanh thu trong năm 2025 (+15% YoY)

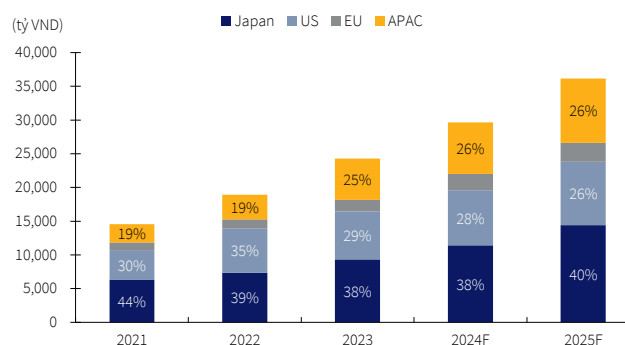
Theo đó, chúng tôi đưa ra dự phóng doanh thu mảng CNTT năm 2024 tăng trưởng 22.11%, đạt 29,657 tỷ VND dựa trên (1) Kết quả kinh doanh 9M24 duy trì động lực tăng trưởng tốt; (2) Kì vọng gặt hái doanh thu lớn vào Q4 nhờ vào các hợp đồng giá trị lớn kí kết xuyên suốt năm. Sang năm 2025, tổng doanh thu mảng CNTT nước ngoài dự kiến đạt 36,150 tỷ VND (+22% YoY) và tiếp tục là động lực đóng góp tăng trưởng chính cho mảng CNTT đạt 44,800 tỷ VND (+18% YoY) nhờ các yếu tố thuận lợi tại thị trường xuất khẩu chính được duy trì.

Biểu đồ 4. Tăng trưởng hợp đồng ký mới theo giá trị, 2020-2024



Nguồn: FPT, KBSV

Biểu đồ 5. Ước tính doanh thu đóng góp từ các thị trường nước ngoài, 2021-2025F



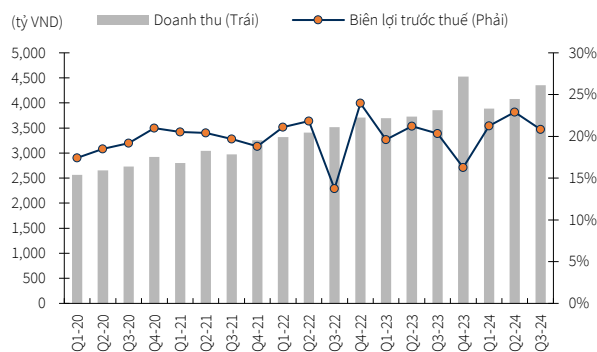
Nguồn: FPT, KBSV

Mảng Giáo dục & đầu tư: đóng góp tích cực vào tăng trưởng

Trong 9T24, mảng Giáo dục & đầu tư tiếp tục tăng trưởng ổn định, doanh thu đạt 5,155 tỷ đồng (+16% YoY). Mức tăng trưởng này có phần thấp hơn so với kế hoạch đề ra của FPT trong mùa tựu trường năm học 2024-2025 do doanh nghiệp gặp phải sự cạnh tranh gay gắt hơn từ các chương trình đào tạo lĩnh vực CNTT của các trường đại học công lập. Tuy nhiên chiến lược xuyên suốt của FPT trong việc xây dựng chương trình đào tạo và hướng tới đội ngũ nhân lực chất lượng cao không hề thay đổi. Cụ thể, trong Q3/24, FPT đã thực hiện các hoạt động hợp tác đào tạo với các trường đại học lớn nhằm nâng cao chương trình giảng dạy gồm: i) Kí kết hợp đồng ghi nhớ MOU có giá trị khoảng 50 triệu USD với trường Công nghệ Thông tin (NUS Computing) trong việc thành lập phòng nghiên cứu, thu hút chuyên gia đào tạo và tiên phong nghiên cứu trong lĩnh vực AI; ii) Cam kết đầu tư 125 tỷ VND trong việc đào tạo hơn 3,000 nhân sự CNTT chất lượng cao cho thị trường Nhật Bản, với khả năng chuyên môn cao và thành thạo ngôn ngữ tương đương chuẩn đầu ra N3. Với việc chính phủ Nhật Bản đang thúc đẩy đầu tư trong lĩnh vực chuyển đổi số để duy trì vị thế cường quốc kinh tế, nhu cầu nhân sự của FPT là rất lớn, khoảng 20,000 kỹ sư ICT làm việc tại các campus của công ty tại Việt Nam và các văn phòng tại Nhật Bản để đảm nhận thêm nhiều dự án phức tạp quy mô lớn.

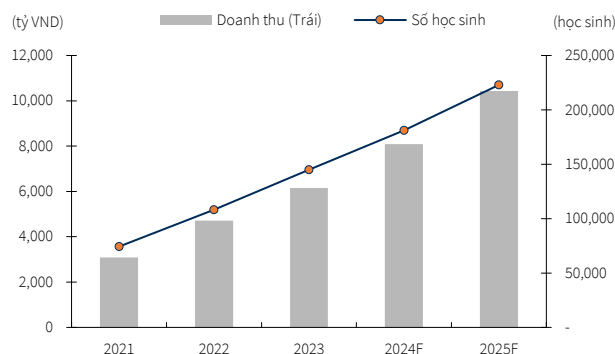
Là mảnh ghép chiến lược quan trọng cho sự phát triển của tập đoàn, mảng giáo dục sẽ không chỉ tiếp tục đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận lớn cho FPT nhờ nhu cầu rất lớn của sinh viên theo học các cơ sở giáo dục tư nhân mà còn tạo ra lực lượng lao động CNTT chất lượng cao, tạo động lực tăng trưởng FPT trong giai đoạn tới. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng giáo dục và đầu tư sẽ tăng 17.61%/25.99% YoY trong giai đoạn 2024/25, đạt 6,307/7,947 tỷ VND nhờ tăng số lượng học sinh dự kiến đạt 162,400/194,900 học sinh (+12%/20% YoY).

Biểu đồ 6. Diễn biến kết quả kinh doanh khối viễn thông



Nguồn: FPT, KBSV

Biểu đồ 7. Doanh thu khối giáo dục và số lượng học sinh



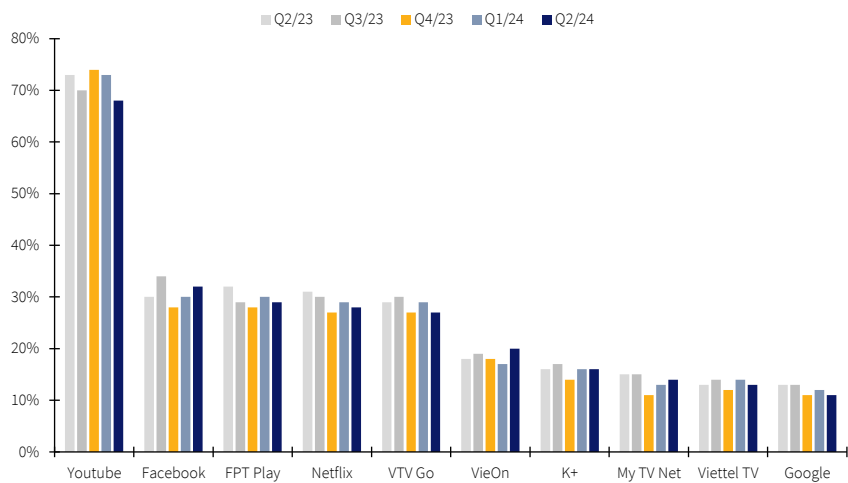
Nguồn: FPT, KBSV

Mảng Viễn thông: động lực tăng trưởng từ PayTV và Data Center

Chúng tôi duy trì quan điểm mảng PayTV cùng Data Center sẽ dẫn dắt doanh thu Viễn thông trong những năm tới bởi thị trường Băng thông rộng bảo hòa, khó có thể tăng trưởng vượt mức. Theo Decision Lab, Quý 3/24 đánh dấu quý thứ 3 liên tiếp FPT vượt qua Netflix về nền tảng video trực tuyến tại Việt Nam, với tỷ lệ thâm nhập đạt 29% và đứng sau 2 nền tảng nước ngoài là Youtube (68%) và Facebook (32%). FPT có thể chiếm lĩnh thị phần cao hơn Netflix là nhờ sự phát triển nội dung tập trung vào nhóm khách hàng thế hệ Gen Y (thế hệ được sinh ra trong giai đoạn từ năm 1980 – 2000) có sự ưu tiên với các nền tảng xem phim Việt Nam, so với thế hệ Gen X và Gen Z ưa chuộng nền tảng Youtube. Với nền tảng nội dung đa dạng, FPT có kế hoạch tiếp cận tới nhóm khách hàng ở nhiều độ tuổi hơn thông qua tích hợp các tính năng giải trí trong cùng 1 nền tảng, đẩy mạnh ứng dụng công nghệ trí tuệ nhân tạo (AI) vào phát triển sản phẩm. Về Data Center, dự án tại TP.HCM đã hoàn thành lắp đặt các hạng mục quan trọng, song một số vấn đề logistic khiến thời gian hoàn thiện và khai trương trung tâm Data Center sẽ lùi sang Q1/25, so với kế hoạch là Q4/24. Với diện tích 10,000 m2, dự án sẽ cung cấp 3,600 rack và trở thành trung tâm dữ liệu lớn nhất Việt Nam (vị trí trước đó thuộc về DC Hòa Lạc của Viettel với 2,400 rack) và đồng thời là trung tâm đầu tiên được thiết kế theo chuẩn Leed Certification – hệ thống tiêu chuẩn quốc tế về kiến trúc xanh.

Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng viễn thông sẽ tăng trưởng 8.5%/7.5% trong 2024/25 nhờ sự tăng trưởng của Data Center và mảng quảng cáo online sẽ sôi động trở lại sau giai đoạn các doanh nghiệp cắt giảm chi phí. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh Data Center sẽ phát triển nhờ nhu cầu điện toán đám mây ngày càng tăng. FPT dự kiến tiếp tục mở rộng Data Center với kế hoạch mở thêm 1 Data Center tại TP Hồ Chí Minh, bên cạnh 4 Data Center đang hoạt động hiện tại là: DC Duy Tân - Hà Nội, DC Tân Thuận - TPHCM, DC Quận 9 - TPHCM, DC Fornix - Hà Nội.

Biểu đồ 8. Tỷ lệ thâm nhập của các nền tảng video trực tuyến



Nguồn: Decision Lab, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 9. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	52,618	61,358	17%	71,187	16%	
CNTT Nước ngoài	24,288	29,658	22%	36,157	22%	
Nhật Bản	9,324	11,405	22%	14,402	26%	Kỳ vọng doanh thu từ thị trường Nhật Bản dẫn đầu và tiếp tục tăng trưởng nhờ vào sự am hiểu thị trường và khả năng duy trì lợi thế cạnh tranh về chi phí.
Mỹ	7,115	8,182	15%	9,409	15%	Tiêu dùng chuyển đổi số thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của FPT khi công ty tích cực tham gia thị trường thông qua M&A
EU	1,736	2,430	40%	2,795	15%	Tiếp tục mở rộng thị phần tại EU nhờ tích cực thâm nhập lĩnh vực sản xuất phần mềm ô tô, xu hướng mới trong phát triển phần mềm
APAC	6,113	7,641	25%	9,551	25%	
CNTT Trong nước	7,161	8,235	15%	8,647	5%	Tăng tốc cung cấp dịch vụ công nghệ thông tin sau giai đoạn tăng trưởng chậm trong nước
Viễn thông	15,806	17,155	9%	18,435	7%	
Giáo dục & Đầu tư	5,363	6,308	18%	7,947	26%	
Lợi nhuận gộp	20,320	24,127	19%	28,071	16%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	39%	39%	0 ppts	39%	0 ppts	
Thu nhập tài chính	2,336	2,139	-8%	2,562	20%	
Chi phí tài chính	-1,718	-1,594	-7%	-1,515	-5%	
SG&A	-11,868	-13,836	17%	-16,053	16%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	9,112	10,291	13%	12,018	17%	
Thu nhập khác	-110	0		0		
Lợi nhuận trước thuế	9,203	11,553	26%	14,093	22%	
Lợi nhuận sau thuế	7,788	9,418	21%	11,562	23%	
LNST công ty mẹ	6,465	7,911	22%	9,712	23%	
<i>Biên LNST</i>	15%	15%	0 ppts	16%	1 ppts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 148,500 VND/cổ phiếu

Hiện tại, cổ phiếu FPT đang giao dịch ở mức P/E cao hơn + 2 độ lệch chuẩn, phản ánh kỳ vọng của thị trường vào triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp khi số lượng các hợp đồng giá trị cao tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng lợi nhuận của FPT sẽ tiếp tục duy trì 17-20%/năm trong vòng 3-4 năm tới, qua đó cần định giá FPT tương quan với các công ty hoạt động trong mảng tương tự tại quốc gia đang phát triển của Châu Á. Cụ thể, chúng tôi lựa chọn các công ty hoạt động cùng lĩnh vực và có mức vốn hóa tương đương với FPT để thực hiện định giá mảng công nghệ và viễn thông của doanh nghiệp. Đối với mảng giáo dục và đầu tư, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại phản ánh đúng với giá trị của hoạt động kinh doanh.

Chúng tôi kết hợp sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền (DCF) và bội số P/E, tỷ lệ cho 2 phương pháp là 50:50. Theo đó, mức giá chúng tôi đưa ra cho cổ phiếu FPT là 148,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 2.4% so với giá đóng cửa ngày 06/12/2024.

Bảng 10. Định giá FCFF

(Tỷ VND)	Phương pháp	Giá trị của FPT
Giá trị tích lũy		58,170
Giá trị dòng tiền vĩnh viễn	EV/EBITDA 9x	123,960
Tổng giá trị		182,130
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		27,378
(-) Vay nợ ròng		-13,273
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-5,671
Giá trị VCSH		190,564
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		1,270.00
Giá trị cổ phiếu		150,100
Giá hiện tại (06/12/2024)		145,000
Upside		3.5%

Nguồn: KBSV

Bảng 11. Định giá P/E

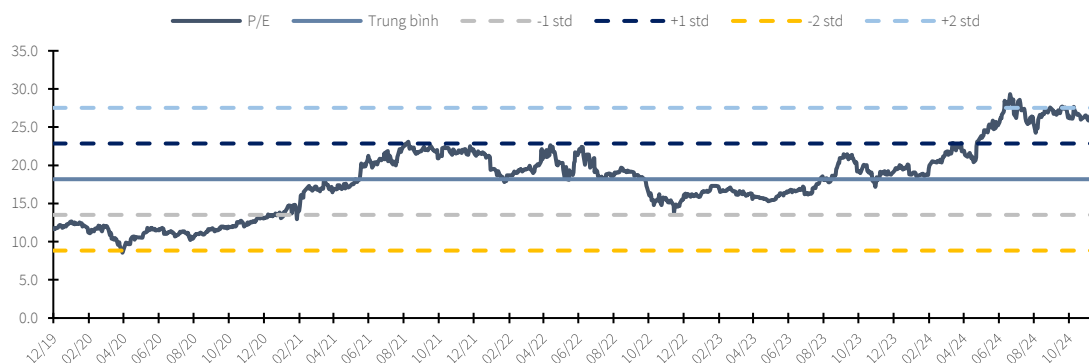
(Tỷ VND)	P/E	Giá trị của FPT
Mảng CNTT	28.75	75,357
Mảng Viễn thông	19.53	37,350
Mảng Giáo dục và đầu tư	26.70	34,101
Giá mục tiêu		146,900
Upside		1.3%

Nguồn: KBSV

Bảng 12. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
FCFF	150,100	50%	75,050
P/E	146,900	50%	73,450
Giá mục tiêu			148,500
Giá hiện tại (06/12/2024)			145,000
Upside			2.4%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 13. Diễn biến P/E của FPT

Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

FPT – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022A – 2025F

Báo cáo Kết quả HKKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F	(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần	44,010	52,618	61,358	71,187	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	51,650	60,283	67,501	78,409
Giá vốn hàng bán	-26,842	-32,298	-37,230	-43,116	TÀI SẢN NGẮN HẠN	30,938	36,705	43,274	51,222
Lãi gộp	17,167	20,320	24,127	28,071	Tiền và tương đương tiền	6,440	8,279	10,416	15,195
Thu nhập tài chính	1,999	2,336	2,139	2,562	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	13,047	16,104	18,685	19,756
Chi phí tài chính	-1,687	-1,718	-1,594	-1,515	Các khoản phải thu	8,503	9,674	11,281	13,089
Trong đó: Chi phí lãi vay	-646	-833	-1,594	-1,515	Hàng tồn kho, ròng	1,966	1,593	1,837	2,127
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	484	42	425	735	TÀI SẢN DÀI HẠN	20,712	23,578	24,227	27,187
Chi phí bán hàng	-4,526	-5,243	-6,111	-7,090	Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-5,846	-6,625	-7,725	-8,962	Tài sản cố định	10,714	12,382	14,599	17,559
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	7,591	9,112	11,261	13,801	Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0
Thu nhập khác	73	91	91	91	Đầu tư dài hạn	3,238	3,335	3,335	3,335
Chi phí khác	-184	-201	-201	-201	Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Thu nhập khác, ròng	257	292	292	292	NỢ PHẢI TRẢ	26,294	30,350	31,992	34,090
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	24,521	29,652	31,502	33,599
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	7,848	9,404	11,553	14,093	Phải trả người bán	13,617	15,814	18,229	21,110
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	23	-1,734	-2,129	-2,569	Người mua trả tiền trước	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	6,491	7,788	9,418	11,562	Vay ngắn hạn	10,904	13,838	13,273	12,489
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,181	1,323	1,507	1,850	Nợ dài hạn	1,773	698	490	490
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	5,310	6,465	7,911	9,712	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
					Vay dài hạn	1,478	208	0	0
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	25,356	29,933	35,509	44,320
					Vốn góp	10,970	12,700	14,605	16,795
					Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
					Lãi chưa phân phối	7,712	8,674	11,689	16,086
					Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	2,364	3,600	3,607	5,182
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,310	4,959	5,608	6,257

Chỉ số hoạt động				
	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39.0%	38.6%	39.3%	39.4%
Tỷ suất EBITDA	19.6%	20.4%	20.7%	20.3%
Tỷ suất EBIT	15.4%	16.1%	16.8%	16.9%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	17.4%	17.5%	18.8%	19.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	17.2%	17.3%	18.4%	19.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.8%	14.8%	15.4%	16.2%

Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ				
(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	7,662	9,203	11,152	13,691
Khấu hao TSCĐ	1,833	2,287	2,422	2,422
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,987	-1,976	-2,139	-2,562
Chi phí lãi vay	646	833	1,594	1,515
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	9,042	10,991	13,029	15,065
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,949	-1,163	-1,607	-1,807
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-498	396	-243	-290
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,300	1,380	2,415	2,882
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-634	65	0	0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-2,194	-2,136	-3,313	-3,629
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	5,054	9,517	10,265	12,206
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-3,215	-3,978	-4,639	-5,382
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	6	29	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-32,995	-33,536	-33,039	-31,529
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	40,669	30,458	30,458	30,458
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-557	-1,754	-1,754	-2,754
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	56	95	95	95
Cổ tức và tiền lãi nhận được	1,794	2,137	2,139	2,562
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	5,757	-6,548	-5,081	-3,891
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	77	73	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	28,120	34,271	34,271	34,271
Tiền trả các khoản đi vay	-35,740	-32,552	-35,044	-35,055
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-8	-30	0	0
Cổ tức đã trả	-2,222	-2,931	-2,275	-2,751
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-9,773	-1,168	-3,048	-3,535
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,038	1,800	2,136	4,780
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	5,418	6,440	8,279	10,415
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	6,441	8,279	10,415	15,195

Chỉ số chính				
(x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	26.1	25.9	20.6	16.3
P/E pha loãng	26.1	25.9	20.6	16.3
P/B	6.6	6.4	6.2	5.7
P/S	3.8	3.7	3.6	3.6
P/Tangible Book	6.6	6.4	6.2	5.7
P/Cash Flow	32.8	20.2	21.5	20.8
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	20.4	20.6	20.8	20.9
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	25.9	26.2	25.7	25.1
Hiệu quả quản lý				
ROE%	25.6%	26.0%	26.5%	26.1%
ROA%	12.6%	12.9%	14.0%	14.8%
ROIC%	21.5%	23.4%	26.5%	28.6%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.8	0.8	0.9	1.0
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.1	1.2	1.3	1.4
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.3	1.2	1.4	1.5
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.1	0.0	0.0	0.0
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.4	0.5	0.4	0.3
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.0	1.0	0.9	0.8
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.0	1.0	0.9	0.8
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	5.7	6.0	5.9	5.6
Hệ số quay vòng HTK	15.5	20.3	20.3	20.3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.4	3.6	3.7	3.7

Nguồn: KBSV

KHOI PHAN TICH CONG TY CHUNG KHOAN KB VIET NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.