

CTCP TẬP ĐOÀN FPT (FPT)

Dự án đầu tư mới mở khóa tiềm năng tăng trưởng

14/03/2025

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

Doanh thu và lợi nhuận 4Q2024 tiếp nối kết quả tích cực

Doanh thu 4Q2024 của FPT đạt 17,651 tỷ VND (+20.1% YoY/10.5% QoQ), biên lợi nhuận gộp tương ứng đạt khoảng 36.8%. Lợi nhuận sau thuế 4Q2024 ghi nhận 2,493 tỷ VND (+22% YoY/+1% QoQ). Trong quý 4, mảng kinh doanh CNTT tại thị trường nước ngoài của FPT chứng kiến doanh số ký mới giảm 7%, đạt 8,471 tỷ VND, dù vậy tổng doanh thu của mảng này vẫn tăng trưởng 24% đạt 8,285 tỷ VND (+26.5% YoY).

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

Lũy kế cả năm, doanh thu ký mới đạt 33,592 tỷ đồng (+13% YoY), chủ yếu do Tập đoàn đã đẩy sớm việc ký kết hợp đồng mới kể từ cuối năm 2023. FPT tiếp tục ghi nhận nhiều đơn hàng lớn từ thị trường nước ngoài, thắng thầu 48 dự án lớn với quy mô trên 5 triệu USD, tăng 68% 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 kì vọng mở khóa động lực tăng trưởng cho FPT. Xu hướng già hóa dân số của Nhật Bản dẫn tới tình trạng nguồn nhân lực cung không đáp ứng đủ nhu cầu là cơ sở 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 151,900 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 151,900 VND/cổ phiếu.

TRUNG LẬP Duy trì

Giá mục tiêu	VND151,900
Tổng mức sinh lời (%)	11.3%
Giá hiện tại (13/03/2025)	VND 136,500
Giá mục tiêu thị trường	VND 161,100
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND)	213.6/8.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	86.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	568.4/22.4
Sở hữu nước ngoài (%)	45.8%
Cổ đông lớn	Trương Gia Bình (6.99%)

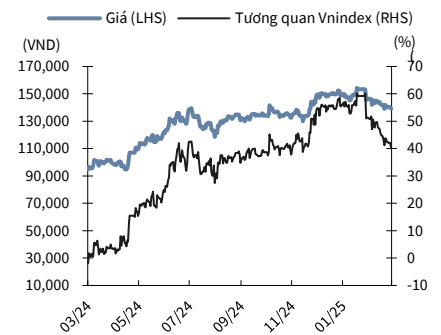
Biến động giá cổ phiếu

(%)	YTD	1M	3M	12M
Tuyệt đối	-5.1	-7.0	5.3	46.6
Tương đối	-7.7	-9.7	2.9	43.3

Dự phóng KQKD & định giá

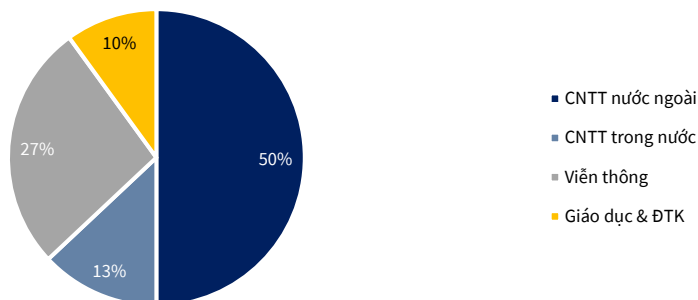
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	52,618	62,849	72,647	84,583
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	7,788	9,420	11,287	13,986
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	6,465	7,849	9,402	11,650
EPS (VND)	5,854	7,004	8,669	11,078
Tăng trưởng EPS (%)	0.9	20.0	24.0	28.0
P/E (x)	26.0	21.7	17.5	13.7
P/B (x)	6.5	6.3	5.1	4.2
ROE (%)	26.0	26.3	26.1	26.3
Tỷ suất cổ tức (%)	1.9	1.9	1.9	1.9

Nguồn: Fiiipro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2024



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

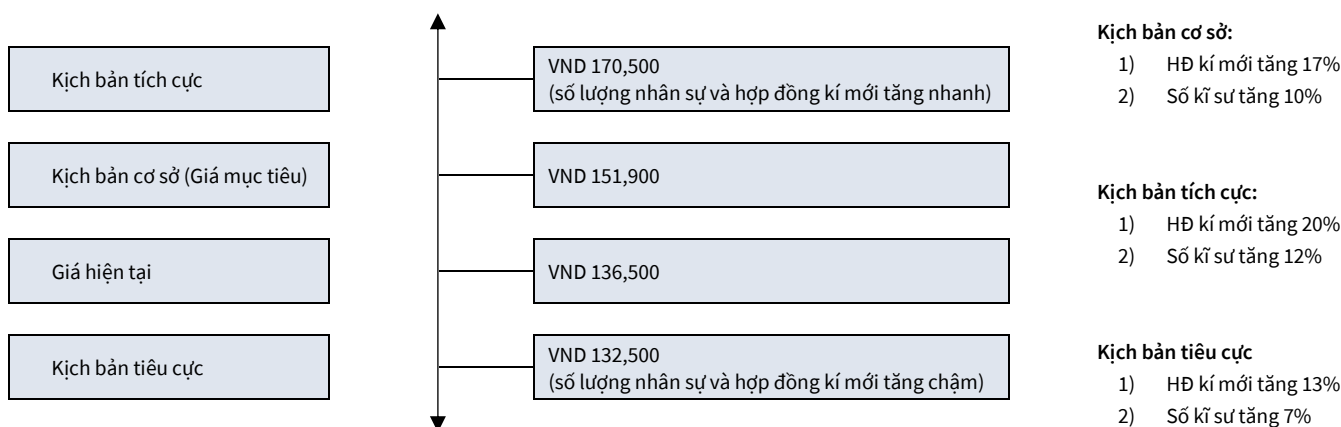
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	72,647	84,583	2%	0%	75,815	92,920	-4%	-9%
EBIT	11,715	14,113	-3%	0%	12,622	15,432	-7%	-9%
LNST công ty mẹ	9,402	11,650	-3%	2%	9,697	11,972	-3%	-3%

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 4Q2024 tiếp nổi kết quả tích cực

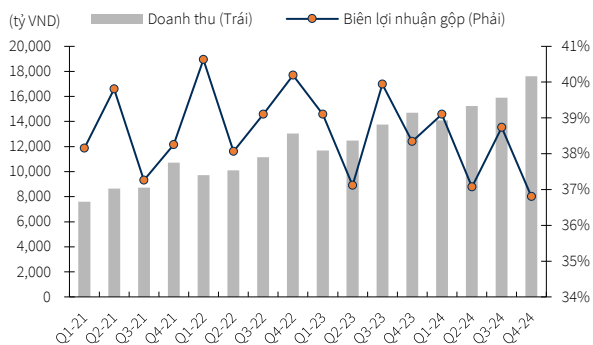
Doanh thu năm Q4 2024 của FPT đạt 17,651 tỷ VND (+20.1% YoY/10.5% QoQ), biên lợi nhuận gộp tương ứng đạt khoảng 36.8%. Lợi nhuận sau thuế 4Q2024 ghi nhận 2,493 tỷ VND (+21.6% YoY/1% QoQ). Cho cả năm 2024, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của FPT đạt lần lượt 62,963 tỷ VND và 9,420 tỷ VND, tương ứng 101% và 102% kế hoạch cả năm. Doanh thu kỷ mới 2024 đạt 33,592 tỷ VND (+13% YoY), trong đó có 48 dự án quy mô trên 5 triệu USD, tăng 45% YoY.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh Q4/2024

(tỷ VND)	Q4/2023	Q4/2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	14,690	17,651	20%	52,617	62,962	20%	
CNTT Nước ngoài	6,661	8,284	24%	24,288	30,952	27%	Động lực tăng trưởng đến từ doanh thu chuyển đổi số tăng 42%, chủ yếu nhờ vào áp dụng các công nghệ mới. Số lượng deal có quy mô trên 5 triệu USD đạt 48 hợp đồng, tăng 30% YoY và chủ yếu đến từ thị trường Nhật Bản và APAC.
Nhật Bản	2,489	3,408	37%	9,324	12,325	32%	
US	2,100	2,088	-1%	7,115	7,751	9%	
EU	476	702	47%	1,736	2,636	52%	
APAC	1,596	2,086	31%	6,113	8,240	35%	
CNTT Trong nước	2,270	2,861	26%	7,161	8,157	14%	Chủ yếu đến từ doanh thu dịch vụ made by FPT tăng 67% YoY trong khi đóng góp của mảng dịch vụ phần cứng giảm.
Viễn thông	4,529	4,586	1%	15,806	16,906	7%	
Giáo dục	1,724	1,933	12%	6,159	7,088	15%	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.
Đầu tư khác	-81	-281	247%	-796	-959	20%	
Lợi nhuận gộp	5,632	6,479	15%	20,330	23,799	17%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	38%	37%	-1 ppts	39%	38%	-1 ppts	
Thu nhập tài chính	520	576	11%	2,335	1,929	-17%	
Chi phí tài chính	-528	-831	57%	-1,719	-1,811	5%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	58	118	103%	76	394	418%	Chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh có lãi của FRT đạt 118 tỷ trong Q4/24 so với mức 58 tỷ VND cùng kỳ
SG&A	-3,296	-3,420	4%	-11,912	-13,285	12%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,387	2,922	22%	9,112	11,026	21%	
Thu nhập khác	-16	-3	-81%	-110	-103	-6%	
Lợi nhuận trước thuế	2,435	2,960	22%	9,203	11,072	20%	
Lợi nhuận sau thuế	2,051	2,494	22%	7,793	9,421	21%	
LNST công ty mẹ	1,728	2,087	21%	6,470	7,849	21%	
<i>Biên LNST</i>	14%	14%	0 ppts	15%	15%	0 ppts	

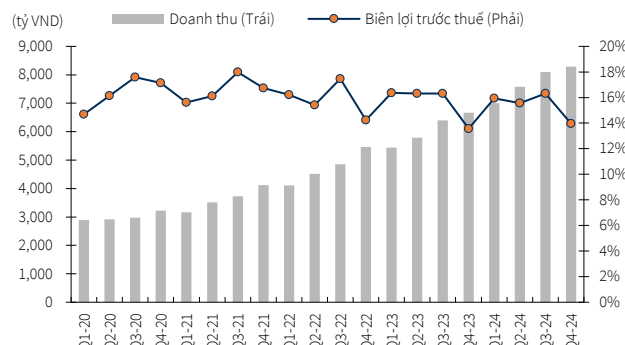
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

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

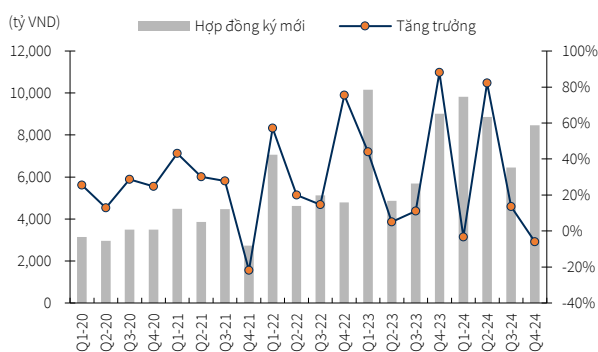
Mảng CNTT nước ngoài: duy trì tăng trưởng hai chữ số

Xu hướng sử dụng AI tạo sinh trong các doanh nghiệp và tổ chức sẽ diễn ra mạnh mẽ nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động 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 +14.0%/+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:** Xu hướng già hóa dân số tại Nhật Bản sẽ làm nghiêm trọng tình trạng thiếu hụt nhân lực trong các doanh nghiệp. Điều này sẽ thúc đẩy xu hướng đầu tư nhiều hơn của doanh nghiệp vào các sản phẩm công nghệ giúp tăng khả năng tự động hóa, cải thiện hiệu suất làm việc và giảm phụ thuộc vào con người. Mặt khác, tình trạng thiếu hụt lao động công nghệ thông tin (CNTT) để xây dựng và vận hành hạ tầng CNTT đang phát triển sẽ mở ra cơ hội với các doanh nghiệp CNTT sở hữu lực lượng lao động trẻ và dồi dào như FPT. Dự án AI Factory với tổng mức đầu tư 100 triệu USD dự kiến sẽ hoàn thiện hệ sinh thái sản phẩm của FPT, giúp doanh nghiệp nắm bắt cơ hội mở rộng thị trường Nhật Bản, ước tính doanh thu tại đây trong năm 2025/2026 đạt 15,700/20,060 tỷ VND (+27%/29% YoY).
- **Thị trường Hoa Kỳ và Châu Âu:** Trong năm 2024, FPT ghi nhận kết quả tăng trưởng vượt bậc tại thị trường Hoa Kỳ khi thành công ký kết hợp đồng quy mô 225 triệu USD trong lĩnh vực Dịch vụ Quản lý (Managed Services), đồng thời cũng là hợp đồng có giá trị lớn nhất của FPT. Sau đó, RWE và FPT cũng đã ký kết hợp đồng dịch vụ quản lý lớn nhất trong lịch sử hoạt động của FPT tại khu vực Châu Âu, giá trị hơn 100 triệu USD. Chúng tôi cho rằng các hợp đồng trên sẽ bảo đảm công việc cho FPT trong vòng 3-5 năm tới, là động lực tăng trưởng doanh thu duy trì mức cao, đạt 15-25% YoY.

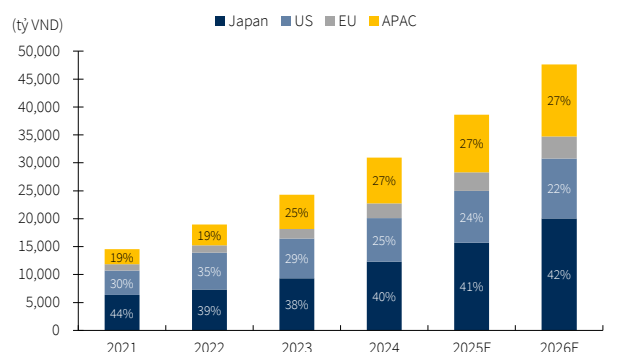
Theo đó, chúng tôi đưa ra dự phóng doanh thu mảng CNTT năm 2025 tăng trưởng 24.7% YoY, đạt 38,597 tỷ VND dựa trên (1) AI Factory hoàn thiện hệ sinh thái sản phẩm và giúp FPT tiếp cận sâu rộng hơn tới khách hàng; (2) Hợp đồng quy mô lớn tiếp tục được ký kết giúp bảo đảm khối lượng công việc trong thời gian dài. Sang năm 2026, tổng doanh thu mảng CNTT nước ngoài dự kiến đạt 47,585 tỷ VND (+23% YoY) và tiếp tục là động lực đóng góp tăng trưởng chính cho doanh thu cả mảng CNTT đạt 56,578 tỷ VND (+20% YoY).

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, 2021-2026F



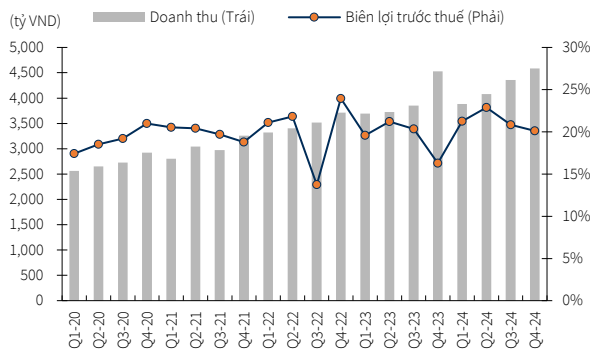
Nguồn: FPT, KBSV

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

Trong Q4.24, mảng giáo dục tăng trưởng tốt, đạt doanh thu 1,933 tỷ VND (+12.1% YoY), song mức lỗ của hoạt động đầu tư đẩy lùi kết quả kinh doanh mảng Giáo dục & đầu tư đạt 1,652 tỷ đồng (+0.5% YoY/+13.2% QoQ). 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. Dù gặp khó khăn trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng FPT với vai trò là doanh nghiệp Việt Nam tiên phong trong việc đưa các sản phẩm công nghệ sử dụng AI tới khách hàng sẽ có lợi thế thu hút người học nhờ khả năng truyền đạt kiến thức và kinh nghiệm thực tế vào chương trình giảng dạy các ngành công nghệ vốn là mũi nhọn giáo dục của doanh nghiệp. Hiện FPT đã tích cực thực hiện các hoạt động hợp tác đào tạo với các trường đại học lớn nhằm nâng cao chương trình giảng dạy gồm: i) Ký 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, iii) Ký kết thỏa thuận hợp tác đào tạo chuyên ngành Thiết kế vi mạch bán dẫn với đại học Á Châu – Đài Loan và cho phép sinh viên có được trải nghiệm thực tế tại các doanh nghiệp lớn là TSMC và UMC.

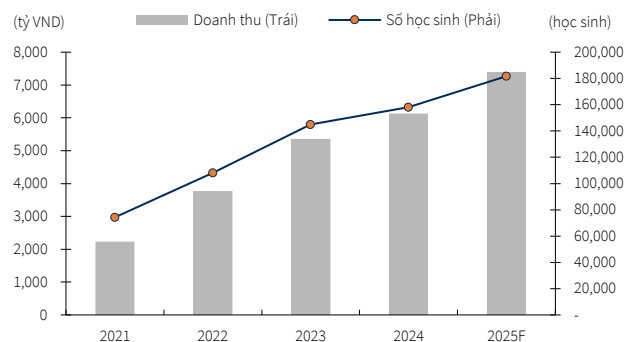
Trong năm 2025, FPT dự kiến sẽ đưa vào vận hành thêm các trường tại Huế và Hậu Giang, hai địa phương mới trong hệ thống, qua đó nâng số lượng cơ sở mở mới lên gần 20 trường trên toàn quốc, hiện diện tại 14 tỉnh thành. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng giáo dục và đầu tư sẽ tăng 20%/20.79% YoY trong giai đoạn 2025/26, đạt 7,400/8,937 tỷ VND nhờ số lượng học sinh tăng dự kiến 15%/năm, đạt 181,700/208,95 học sinh.

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



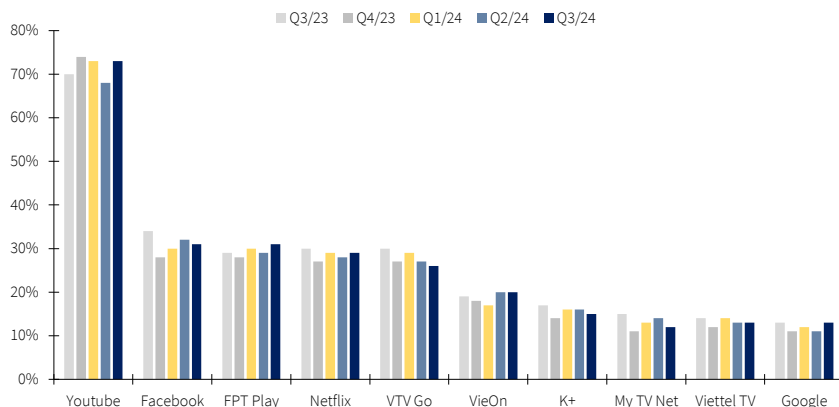
Nguồn: FPT, KBSV

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 B2B thông rộng bảo hòa, khó có thể tăng trưởng vượt mức. Theo Decision Lab, Quý 4/24 đánh dấu quý thứ 4 liên tiếp FPT vượt qua Netflix về nền tảng video trực tuyến tại Việt Nam, với tỷ lệ thâm nhập đạt 31%, đứng cùng vị trí thứ 2 với Facebook và chỉ đứng sau Youtube với tỷ lệ 73%. Tập khách hàng chính của dịch vụ trả tiền truyền hình mà FPT cung cấp là 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. Trong năm, doanh nghiệp đã tích cực mở rộng dịch vụ và đầu tư các chương trình bản quyền, với giá trị giấy phép bản quyền truyền hình tăng 125 tỷ VND so với 2023. 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 dự án tiếp tục bị trì hoãn triển khai và dự kiến khai trương hoạt động sang Q1/25, so với kế hoạch là Q4/24. Hiện giá trị dở dang xây dựng của dự án tới cuối 2024 là 255 tỷ VND (+5% YoY). Dự kiến khi đi vào hoạt động 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), đồng thời bổ sung 13% công suất lưu trữ dữ liệu hiện tại của FPT.

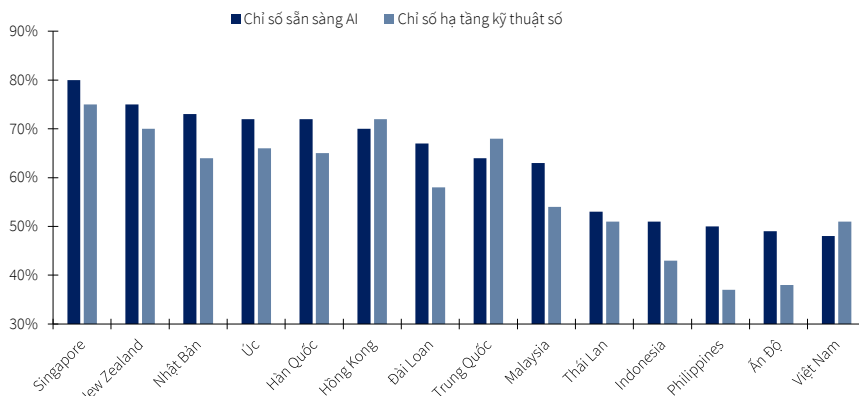
Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng viễn thông sẽ tăng trưởng 7%/5.5% trong 2025/26 nhờ sự tăng trưởng của Data Center và mảng quảng cáo online sẽ sôi động trở lại sau giai đoạn doanh nghiệp cắt giảm chi phí. Dù thị trường Data Center bắt đầu có những dự án mới chuẩn bị đầu tư làm gia tăng sức cạnh tranh, song chúng tôi cho rằng vị thế đầu ngành sẽ thúc đẩy tiềm năng tăng trưởng của FPT nhờ: i) Sự phát triển đến từ nhu cầu lưu trữ dữ liệu phục vụ điện toán đám mây và trí tuệ nhân tạo, ii) Tỷ lệ công suất dữ liệu/đầu người tại Việt Nam ở mức thấp và còn nhiều dư địa để phát triển.

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



Nguồn: Decision Lab, KBSV

Biểu đồ 9. Tỷ lệ sẵn sàng đáp ứng AI của hạ tầng các quốc gia



Nguồn: IMF, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD VÀ ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	62,849	72,647	16%	84,583	16%	
CNTT Nước ngoài	30,952	38,598	25%	47,586	23%	
Nhật Bản	12,325	15,702	27%	20,061	28%	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	7,751	9,301	20%	10,696	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	2,636	3,295	25%	3,954	20%	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	8,240	10,300	25%	12,875	25%	
CNTT Trong nước	8,157	8,565	5%	8,993	5%	
Viễn thông	17,610	18,082	3%	19,068	5%	
Giáo dục & Đầu tư	6,129	7,401	21%	8,937	21%	
Lợi nhuận gộp	23,800	27,065	14%	31,986	18%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	38%	37%	-1 ppts	38%	1 ppts	
Thu nhập tài chính	1,929	2,488	29%	2,807	13%	
Chi phí tài chính	-1,812	-1,621	-11%	-1,475	-9%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	393	786	100%	1,095	39%	Tăng trưởng mạnh nhờ đóng góp của lợi nhuận sau thuế của FRT đạt 816 tỷ VNĐ trong 2025
SG&A	-13,285	-15,350	16%	-17,872	16%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	11,026	11,715	6%	14,113	20%	
Thu nhập khác	-103	0	-100%	0	0%	
Lợi nhuận trước thuế	11,071	13,510	22%	16,374	21%	
Lợi nhuận sau thuế	9,420	11,287	20%	13,986	24%	
LNST công ty mẹ	7,849	9,402	20%	11,650	24%	
<i>Biên LNST</i>	15%	16%	1 ppts	17%	1 ppts	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị TRUNG LẬP với giá mục tiêu 151,900 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 151,900 VND/cổ phiếu, cao hơn 11.3% so với giá đóng cửa ngày 13/03/2025.

Bảng 11. Định giá FCFF

(Tỷ VND)	Phương pháp	Giá trị của FPT
Giá trị tích lũy		53,799
Giá trị dòng tiền vĩnh viễn	EV/EBITDA 9x	138,677
Tổng giá trị		192,476
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		27,378
(-) Vay nợ ròng		-14,947
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		-5,671
Giá trị VCSH		199,236
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		1,270.00
Giá trị cổ phiếu		156,900

Nguồn: KBSV

Bảng 12. Định giá P/E

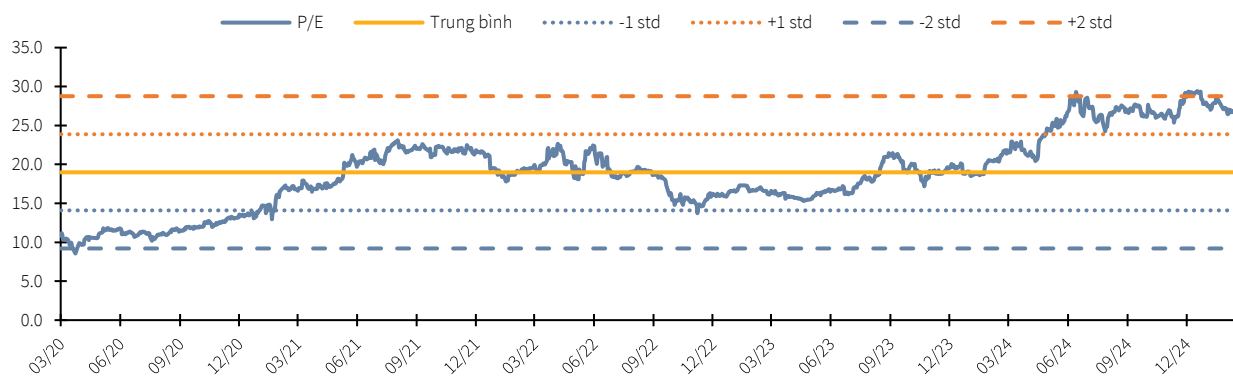
(Tỷ VND)	P/E	Giá trị của FPT
Mảng CNTT	28.75	75,357
Mảng Viễn thông	19.53	37,350
Mảng Giáo dục và đầu tư	26.70	34,101
Giá mục tiêu		146,900

Nguồn: KBSV

Bảng 13. Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
FCFF	156,900	50%	78,450
P/E	146,900	50%	73,450
Giá mục tiêu			151,900
Giá hiện tại (13/03/2025)			136,500
Upside			11.3%

Nguồn: KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến P/E của FPT

Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP FPT (FPT) – Bảng tóm tắt KQKD & Dự phóng 2023A-2026F

Báo cáo Kết quả HDKD (Tỷ VND)					Bảng cân đối kế toán (Tỷ VND)				
	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
(Báo cáo chuẩn)					(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	52,618	62,849	72,647	84,583	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	60,283	72,013	80,985	93,561
Giá vốn hàng bán	-32,298	-39,049	-45,582	-52,597	TÀI SẢN NGẮN HẠN	36,705	45,475	51,545	59,027
Lãi gộp	20,320	23,800	27,065	31,986	Tiền và tương đương tiền	8,279	9,315	7,333	9,385
Thu nhập tài chính	2,336	1,929	2,488	2,807	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	16,104	21,785	27,756	30,695
Chi phí tài chính	-1,718	-1,812	-1,621	-1,475	Các khoản phải thu	9,674	11,380	13,154	15,315
Trong đó: Chi phí lãi vay	-833	-552	-1,621	-1,475	Hàng tồn kho, ròng	1,593	1,836	2,143	2,473
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	42	394	735	735	TÀI SẢN DÀI HẠN	23,578	26,538	29,440	34,534
Chi phí bán hàng	-5,243	-6,205	-7,170	-8,348	Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-6,625	-7,079	-8,180	-9,524	Tài sản cố định	12,382	12,800	16,363	20,909
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	9,112	11,027	13,317	16,181	Tài sản dở dang dài hạn	1,315	2,560	1,500	1,500
Thu nhập khác	91	45	45	45	Đầu tư dài hạn	3,335	3,319	3,712	4,260
Chi phí khác	-201	-148	-148	-148	Lợi thế thương mại	1,284	1,097	1,097	1,097
Thu nhập khác, ròng	292	193	193	193	NỢ PHẢI TRẢ	30,350	36,217	37,797	40,288
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	1	2	3	Nợ ngắn hạn	30,671	35,800	37,883	40,375
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	9,404	11,220	13,510	16,374	Phải trả người bán	15,814	20,334	23,736	27,389
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-1,651	-1,978	-2,451	-2,857	Người mua trả tiền trước	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	7,788	9,420	11,287	13,986	Vay ngắn hạn	13,838	14,446	13,126	11,964
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1,323	1,571	1,885	2,336	Nợ dài hạn	698	1,436	935	935
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	6,465	7,849	9,402	11,650	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động					Doanh thu chưa thực hiện	490	935	935	935
	2023	2024	2025F	2026F	Vay dài hạn	208	501	0	0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38.6%	37.9%	37.3%	37.8%	VỐN CHỦ SỞ HỮU	29,933	35,797	43,188	53,273
Tỷ suất EBITDA	20.4%	20.8%	19.5%	19.6%	Vốn góp	12,700	14,711	14,605	14,605
Tỷ suất EBIT	16.1%	16.7%	16.1%	16.7%	Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	17.5%	17.6%	18.6%	19.4%	Lãi chưa phân phối	8,674	11,024	17,041	25,555
Tỷ suất lãi hoạt động KD	17.3%	17.5%	18.3%	19.1%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	3,600	4,128	4,037	4,037
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.8%	15.0%	15.5%	16.5%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,959	5,934	7,505	9,076
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F	Chỉ số chính (x, %, VND)				
Lãi trước thuế	9,203	11,071	13,264	16,437	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	2,287	2,560	2,422	2,422	P/E	26.0	21.7	17.5	13.7
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-1,976	-1,720	-3,274	-3,902	P/E pha loãng	26.0	21.7	17.5	13.7
Chi phí lãi vay	833	552	1,621	1,475	P/B	6.5	6.3	5.1	4.2
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	10,991	13,599	14,033	16,432	P/S	3.7	3.6	3.1	2.6
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,163	-1,892	-1,774	-2,161	P/Tangible Book	6.5	6.3	5.1	4.2
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	396	-244	-307	-330	P/Cash Flow	20.3	17.6	18.9	16.2
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,380	3,930	3,402	3,653	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	20.7	20.6	19.8	17.1
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	65	-418	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	26.3	25.6	23.8	20.1
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-2,136	-2,270	-3,583	-3,910	Hiệu quả quản lý				
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	9,517	12,689	11,755	13,668	ROE%	26	26	26	26
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-3,978	-4,261	-4,925	-6,968	ROA%	13	13	14	15
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	29	14	0	0	ROIC%	24	25	24	25
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-33,536	-42,720	-43,018	-39,986	Cấu trúc tài chính				
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	30,458	37,047	37,047	37,047	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.8	0.9	0.9	1.0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-1,754	-1,173	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	1.1	1.2	1.3	1.4
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	95	48	48	48	Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.2	1.3	1.4	1.5
Có tức và tiền lãi nhận được	2,137	1,597	2,881	3,355	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0	0.0	0.0	0.0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-6,548	-9,447	-8,015	-6,553	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.0
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	73	163	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.5	0.4	0.3	0.2
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.1
Tiền thu được các khoản đi vay	34,271	31,903	31,903	31,903	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	1.0	1.0	0.9	0.8
Tiền trả các khoản đi vay	-32,552	-30,970	-33,725	-33,065	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-30	-2	0	0	Tổng công nợ/Vốn CSH	1.0	1.0	0.9	0.8
Có tức đã trả	-2,931	-3,292	-3,901	-3,901	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.5	0.5	0.4
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-1,168	-2,198	-5,723	-5,063	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	6.0	6.0	5.6	5.7
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,800	1,044	-1,983	2,052	Hệ số quay vòng HTK	20.3	21.3	21.3	21.3
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	6,440	8,279	9,315	7,332	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.6	3.8	3.7	3.7
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	8,279	9,315	7,332	9,384					

Nguồn: Báo cáo công ty, 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.