



FPT: HOSE

Công ty Cổ phần FPT

Kỳ vọng FPT AI Factory là động lực tăng trưởng chính trong năm 2025

Giá Mục tiêu

186.300 Đồng

MUA

Ngày báo cáo: 30/11/2024

Giá CP ngày 28/11/2024: 139.400 đồng

% Tăng giá: 33,6%

NGÀNH: CNTT

CVPT: Bạch Chân Mẫn

Email: manbc@ssi.com.vn

SĐT: +84-28 3824 2897 ext. 6738

Chi tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 205.067

KLGDTB 3 tháng (CP): 4.077.215

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 141,7/79,2

Tỷ lệ SHNN(%): 45,8%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 5,00%

Biến động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	-2%	11%	13%	21%
FPT	-8%	74%	82%	165%

Nguồn: SSI Research

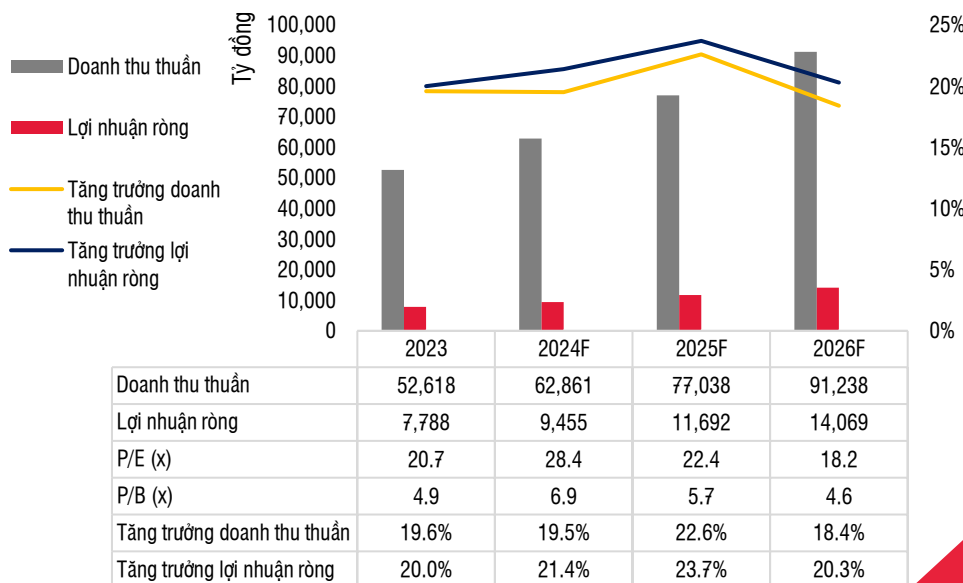
Thông tin cơ bản về công ty

FPT được thành lập vào năm 1988, là công ty hàng đầu trong ngành CNTT Việt Nam. Công ty được niêm yết trên HOSE năm 2006. Đến nay, FPT đã duy trì được mức tăng trưởng cao, mở rộng ngành nghề kinh doanh khác nhau và mở rộng ra thị trường thế giới.

➤ Lũy kế 10T2024, doanh thu và lợi nhuận trước thuế (LNTT) của FPT duy trì mức tăng trưởng khoảng 20% svck cho mỗi chỉ tiêu (phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi). So với cập nhật trước, chúng tôi nâng ước tính LNST thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) năm 2025 lên 6%, do tính đến triển vọng FPT AI Factory, dự án vừa được ra mắt vào tháng 11 và dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu từ 2025. Ngoài ra chúng tôi cũng nâng P/E mục tiêu cho mảng công nghệ thông tin (CNTT) lên 30x (từ 23x) vì chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ tiếp tục gia tăng thị phần tại thị trường nước ngoài, thúc đẩy sự mở rộng liên tục của mảng CNTT, và duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn.

➤ Chính vì vậy, chúng tôi nâng khuyến nghị lên **MUA** (từ KHẢ QUAN) đối với cổ phiếu FPT, với giá mục tiêu theo pp SOTP 12 tháng là **186.300 đồng/cổ phiếu** (từ 153.100 đồng/cổ phiếu) (tiềm năng tăng giá là 34%).

➤ Hiện tại, FPT đang giao dịch tại P/E 2025 là 22,3x, với mức tăng trưởng EPS là 27% svck (so với P/E trung bình của các công ty công nghệ toàn cầu là 19 lần, với mức tăng trưởng EPS là 11%), điều mà chúng tôi thấy hấp dẫn. Trong giai đoạn 2025-2026, chúng tôi dự báo tăng trưởng EPS hàng năm của FPT là 23%-27% (so với tăng trưởng hàng năm 11%-12% của các công ty cùng ngành).



Nguồn: FPT, SSI Research

Visit SSI Research on Bloomberg at **RESP SSIV <GO>**

SSI Research Web Portal: <https://www.ssi.com.vn/khach-hang-ca-nhan/bao-cao-cong-ty>

Nhìn lại 10T2024: KQKD chung phù hợp dự kiến, mặc dù KQKD mảng giáo dục thấp hơn kỳ vọng

Trong 10T2024, FPT công bố doanh thu và LNTT sơ bộ lần lượt đạt 50,8 nghìn tỷ đồng (+19,6% svck) và 9,2 nghìn tỷ đồng (+20,0% svck), lần lượt tương đương 81% và 84% dự báo năm 2024 (nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi):

- **Mảng công nghệ thông tin (CNTT)** tăng ấn tượng với doanh thu và LNTT lần lượt tăng 25% svck và 24% svck, chủ yếu được hỗ trợ bởi **CNTT nước ngoài**:
 - ✓ **CNTT nước ngoài** gây ấn tượng với mức tăng hơn 25% svck về cả doanh thu và lợi nhuận, được thúc đẩy nhờ tăng trưởng doanh thu từ thị trường nước ngoài, dẫn đầu là thị trường Nhật Bản (+31% svck) và APAC (trừ Nhật Bản, +38% svck). Doanh thu chuyển đổi số tiếp tục đóng vai trò quan trọng với mức tăng 32% svck. Về giá trị hợp đồng ký mới, mặc dù tốc độ tăng trưởng chậm hơn với 15% svck (so với 27% svck trong 10T2023, chủ yếu đến từ thị trường Châu Mỹ), FPT vẫn đạt được 37 hợp đồng lớn (trị giá trên 5 triệu USD mỗi hợp đồng) trong giai đoạn này (tương đương với tổng số hợp đồng lớn mà FPT đạt được trong năm 2023). Trong Q4/2024, FPT đã ký được hợp đồng có giá trị cao nhất từ trước đến nay trị giá 225 triệu USD tại thị trường Châu Mỹ, khẳng định năng lực của mình trên thị trường toàn cầu (xem thêm chi tiết trong [báo cáo FPT trước](#) của chúng tôi, ngày 14/11/2024).
 - ✓ Nhờ các hợp đồng với khu vực công và dịch vụ điện toán đám mây và trí tuệ nhân tạo (AI) cho các khách hàng doanh nghiệp nội địa, doanh thu **CNTT trong nước** cải thiện 8% svck. Tuy nhiên, do tỷ trọng doanh thu từ phần cứng cao hơn (biên lợi nhuận tương đối thấp hơn so với dịch vụ CNTT và phần mềm), LNTT tương ứng giảm 5% svck.
- **Mảng viễn thông** ghi nhận doanh thu tăng 10% svck nhưng LNTT tăng 15% svck nhờ FPT đã nỗ lực nâng cao chất lượng dịch vụ và thực hiện các biện pháp cắt giảm chi phí.
- **Mảng giáo dục, đầu tư và các lĩnh vực khác:** KQKD mảng giáo dục thấp hơn dự kiến (doanh thu 9T2024 chỉ tăng 16% svck, so với ước tính trước của chúng tôi là 24% svck). Theo FPT, điều này là do 1) việc giảm chi tiêu giáo dục tư nhân do những khó khăn về điều kiện kinh tế vĩ mô và 2) các trường đại học công lập mở thêm các kỳ tuyển sinh các khóa học liên quan đến CNTT và kỹ thuật. Chúng tôi cũng lưu ý rằng chương trình đào tạo công nghệ bán dẫn của Tổ chức giáo dục FPT đã thu hút hơn 1.300 sinh viên trong năm nay, đánh dấu sự đóng góp ban đầu vào chiến lược của quốc gia nhằm phát triển ít nhất 50.000 kỹ sư bán dẫn vào năm 2030.

Bảng 2: KQKD 10T2024

Tỷ đồng	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
	10T23	10T24	YoY	10T23	10T24	YoY	10T23	10T24
Mảng hoạt động								
CNTT	25.181	31.361	24,5%	3.521	4.375	24,3%	14,0%	14,0%
CNTT nước ngoài	19.790	25.516	28,9%	3.237	4.105	26,8%	16,4%	16,1%
CNTT trong nước	5.391	5.845	8,4%	284	270	-4,9%	5,3%	4,6%
Viễn thông	13.022	14.353	10,2%	2.579	2.979	15,5%	19,8%	20,8%
Giáo dục, đầu tư và khác	4.262	5.082	19,3%	1.588	1.872	17,9%	37,3%	36,8%
FPT	42.465	50.796	19,6%	7.688	9.226	20,0%	18,1%	18,2%

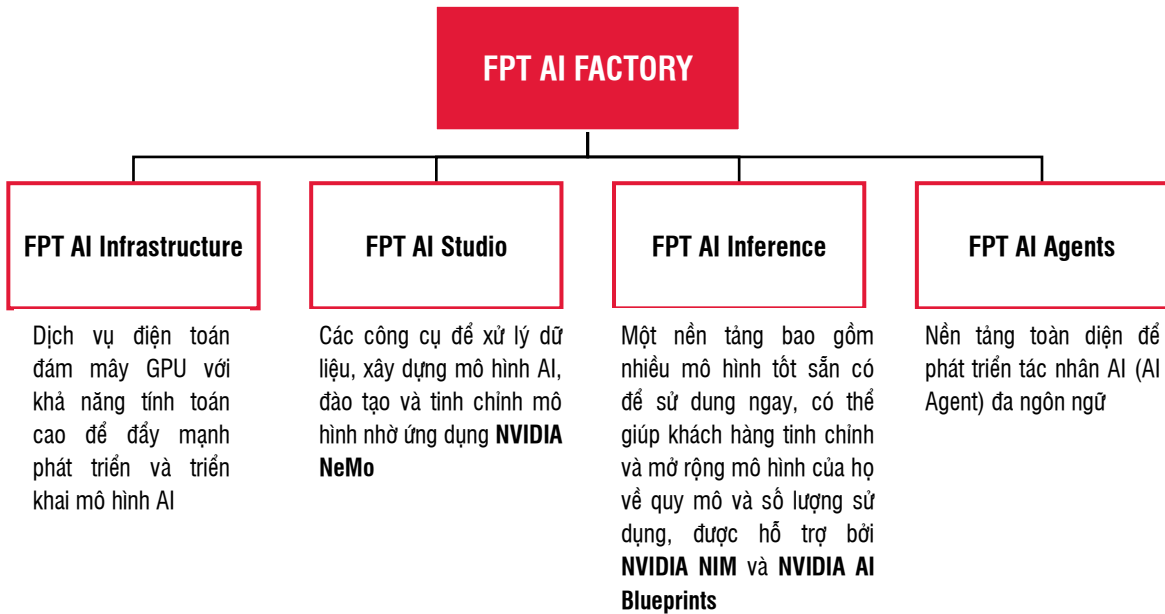
Nguồn: FPT, SSI Research

Việc ra mắt FPT Factory có thể là tiềm năng tăng trưởng mảng CNTT từ năm 2025

Trong giữa tháng 11/2024, FPT đã chính thức ra mắt FPT AI Factory tại Việt Nam và Nhật Bản, cùng với công bố hệ sinh thái đối tác với NVIDIA, SCSK, ASUS, Hewlett Packard Enterprise, VAST Data, và DDN (xem chi tiết tại **Phụ lục 2**) để thúc đẩy phát triển và vận hành của dự án.

So với cơ sở hạ tầng AI của các đối thủ tại Nhật Bản, FPT AI Factory là một giải pháp toàn diện để phát triển AI từ đầu đến cuối. Trên thực tế, thay vì chỉ cung cấp dịch vụ đám mây GPU (Đơn vị xử lý đồ họa) như một số công ty cùng ngành tại Nhật Bản (như SAKURA Internet Inc.), FPT còn cung cấp thêm các công cụ/nền tảng khác để hỗ trợ việc xử lý dữ liệu, đào tạo/tinh chỉnh mô hình và giúp khách hàng mở rộng mô hình về quy mô và số lượng sử dụng. Nhìn chung, FPT AI Factory bao gồm 4 nhóm sản phẩm chính: FPT AI Infrastructure, FPT AI Studio, FPT AI Inference and FPT AI Agents. Liên quan đến chiến lược giá, FPT không đặt mục tiêu với mức giá cao như các nhà cung cấp dịch vụ điện toán đám mây lớn trên toàn cầu như Google và Microsoft, mà tương tự như các công ty cùng ngành tại Nhật Bản. Chúng tôi cũng lưu ý rằng dịch vụ đám mây GPU của FPT sẽ được hỗ trợ bởi chip GPU NVIDIA H200 Tensor Core tại Nhật Bản và GPU NVIDIA H100 Tensor Core tại Việt Nam.

Biểu đồ 3: Bốn nhóm sản phẩm chính của FPT AI Factory



Nguồn: FPT, NVIDIA, SSI Research

* **NVIDIA NeMo**: một nền tảng để phát triển AI tạo sinh tùy chỉnh, bao gồm các mô hình ngôn ngữ lớn (LLM), mô hình ngôn ngữ hình ảnh (VLM), mô hình video và AI giọng nói.

* **NVIDIA AI Enterprise**: một nền tảng phần mềm cho AI tạo sinh dành riêng cho doanh nghiệp, bao gồm nhiều thành phần và công cụ phát triển khác nhau.

* **NVIDIA NIM**: một phần của NVIDIA AI Enterprise, cung cấp các dịch vụ vi mô suy luận để triển khai các mô hình AI.

* **NVIDIA AI Blueprints/NVIDIA Blueprints**: các quy trình công việc AI tham chiếu được tùy chỉnh cho các trường hợp sử dụng cụ thể, bao gồm các mô hình AI được huấn luyện trước và các dịch vụ vi mô.

Tính khẩn cấp về chuyển đổi số và thiếu hụt lao động CNTT của Nhật Bản tạo ra một điều kiện lý tưởng cho FPT AI Factory. Kể từ năm 2018, chính phủ Nhật Bản đã cảnh báo về khả năng nền kinh tế sẽ mất đến 12 nghìn tỷ JPY mỗi năm sau năm 2025 (tương đương khoảng 2% GDP hàng năm của Nhật Bản), nếu các “hệ thống kế thừa” cũ và phức tạp hiện tại vẫn được duy trì, điều này cho thấy nhu cầu cấp bách về chuyển đổi số và hiện đại hóa. Mặc dù đã có những nỗ lực, quá trình chuyển đổi số tại Nhật Bản vẫn theo sau Mỹ và nhiều quốc gia trong Châu Âu (như Thụy Sĩ, Đan Mạch, Thụy Điển, Hà Lan, Na Uy, Anh, Pháp, Luxembourg, Tây Ban Nha và Bồ Đào Nha) và kể cả một số nước APAC (như Singapore, Hàn Quốc, Trung Quốc và Úc), theo Bảng xếp hạng Năng lực Cạnh tranh Kỹ thuật số Thế giới của Viện Phát triển Quản lý (IMD) năm 2024. Theo Bộ Nội vụ và Truyền thông Nhật Bản (MIC), thiếu hụt lao động, đặc biệt là lực lượng lao động kỹ thuật số (như chuyên gia AI/phân tích dữ liệu và thiết kế UI/UX), là một trong những lý do chính khiến quá trình số hóa diễn ra chậm chạp. Chúng tôi cũng lưu ý rằng dân số Nhật Bản đang già hóa và nhóm dân số nằm trong độ tuổi lao động đang giảm sút, điều này cho thấy cơ hội cho các công ty CNTT nước ngoài. Do đó, chúng tôi cho rằng những điều này sẽ hỗ trợ triển vọng tăng trưởng cho AI FPT Factory.

FPT AI Factory có thể bắt đầu đóng góp đáng kể từ năm 2025. Theo FPT, công ty đang nhận đơn đặt hàng trước và đặt mục tiêu dự án sẽ tạo ra doanh thu từ năm 2025, với mục tiêu doanh thu là khoảng 100 triệu USD (công suất hoạt động là 90%), với biên lợi nhuận trước lãi vay, thuế và khấu hao khoảng 50% và tỷ suất sinh lời nội bộ (IRR) khoảng 25%, có khả năng sẽ được phân loại vào mảng CNTT trong nước (ghi nhận dưới công ty FPT Smart Cloud). Chúng tôi ước tính rằng doanh thu này tương đương khoảng 5% ước tính doanh thu mảng CNTT năm 2024 của chúng tôi.

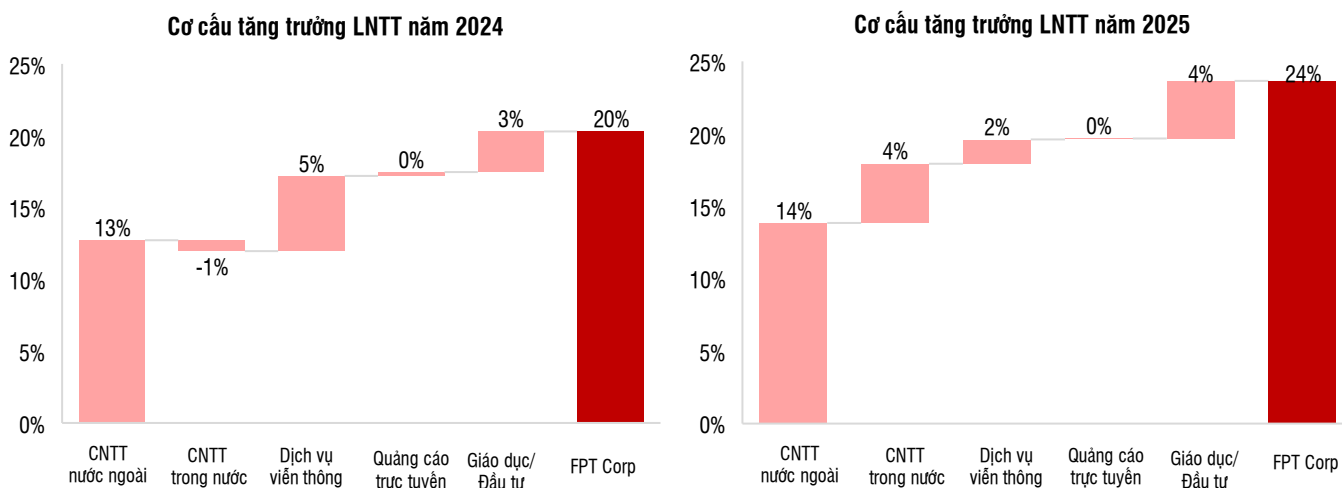
Triển vọng lợi nhuận

Bảng 4: Triển vọng năm 2025 theo mảng hoạt động

Tỷ đồng	Doanh thu				LNTT				Biên LNTT		
	Mảng hoạt động	2024F	YoY	2025F	YoY	2024F	YoY	2025F	YoY	2023	2024F
CNTT	38.933	24%	50.534	30%	5.262	26%	7.249	38%	13,2%	14,3%	14,3%
CNTT nước ngoài	31.199	28%	40.256	29%	4.952	31%	6.486	31%	15,6%	15,9%	16,1%
CNTT trong nước	7.734	8%	10.278	33%	309	-18%	763	147%	5,3%	4,0%	7,4%
Viễn thông	17.224	9%	18.613	8%	3.542	17%	3.734	5%	19,2%	20,6%	20,1%
Dịch vụ viễn thông	16.536	9%	17.891	8%	3.377	17%	3.562	5%	19,1%	20,4%	19,9%
Quảng cáo trực tuyến	688	11%	723	5%	165	17%	172	4%	22,7%	24,0%	23,8%
Hai mảng chính	56.158	19%	69.147	23%	8.804	22%	10.982	25%	15,2%	15,7%	15,9%
FPT	62.861	19%	77.038	23%	11.071	20%	13.691	24%	17,5%	17,6%	17,8%

Nguồn: SSI Research

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



Nguồn: SSI Research

Với năm 2025, chúng tôi dự báo tăng trưởng LNTT cao hơn (so với năm 2024), chủ yếu nhờ mảng **CNTT nước ngoài** tiếp đà tăng trưởng và doanh thu từ FPT AI Factory. Theo đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng NPATMI năm 2025 đạt 27% svck:

- **Mảng CNTT:** Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu và LNTT mảng **CNTT nước ngoài** lần lượt đạt 29% và 31% svck. Đối với mảng **CNTT trong nước**, chúng tôi dự báo doanh thu tăng 33% svck (nhờ ra mắt FPT AI Factory, chiếm khoảng 20%-25% doanh thu **CNTT trong nước**) và biên LNTT cải thiện đáng kể lên 7% (từ 4% trong năm 2024), nhờ biên LNTT của FPT AI Factory tương đối cao (khoảng 20%, theo ước tính của chúng tôi).

Bảng 6: Triển vọng mảng CNTT nước ngoài năm 2024-2025, theo từng thị trường

Thị trường	Tăng trưởng doanh thu năm 2024	Tăng trưởng doanh thu năm 2025	Tỷ trọng doanh thu*	Nhận xét
Nhật Bản	31%	35%	41%	Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu chuyển đổi số mạnh mẽ và sự dịch chuyển của khách hàng Nhật Bản từ việc sử dụng dịch vụ của các nhà cung cấp CNTT Trung Quốc sang sử dụng dịch vụ của các nhà cung cấp khác (bao gồm Việt Nam) sẽ tiếp tục hỗ trợ triển vọng tăng trưởng
APAC (không tính Japan)	37%	30%	27%	<ul style="list-style-type: none"> Cùng với Nhật Bản, thị trường này cũng là động lực tăng trưởng hợp đồng ký mới của FPT trong 10T2024. Do đó, chúng tôi cho rằng doanh thu tại thị trường này sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025. FPT nhận thấy chi tiêu CNTT tại thị trường này khá mạnh mẽ nhờ dân số trẻ, trong các lĩnh vực liên quan đến tài chính, logistics và bán lẻ. Như đã đề cập ở trên, Châu Mỹ là nguyên nhân chính khiến giá trị hợp đồng ký mới tăng chậm trong 10T2024, do vấn đề chính trị và vĩ mô yếu. Tuy nhiên, FPT lạc quan đây sẽ là vấn đề ngắn hạn và sẽ cải thiện trong năm 2025.
Châu Mỹ	13%	17%	23%	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu cao hơn trong năm 2025 (so với năm 2024). Chúng tôi giả định tăng trưởng doanh thu năm 2025 đạt 35% svck, do tỷ lệ thâm nhập của FPT tương đối thấp so với các thị trường khác. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu năm 2024 có thể cao hơn năm 2025, nhờ việc FPT mua lại 80% cổ phần của AOSIS (công ty tư vấn CNTT của Pháp) trong năm 2023.
Châu Âu	51%	35%	9%	<ul style="list-style-type: none"> Trong T10/2024, FPT đã khánh thành trụ sở tại khu vực Trung Đông (đặt tại Saudi Arabia), bước đầu để thử nghiệm thị trường. Do đó chúng tôi cho rằng sẽ cần thêm thời gian để thị trường này đóng góp đáng kể vào doanh thu của FPT, chúng tôi chưa đưa điều này vào dự báo của mình
Tổng	29%	29%	100%	

Nguồn: SSI Research (*theo doanh thu CNTT nước ngoài)

- Mảng viễn thông:** Chúng tôi dự báo mảng viễn thông sẽ duy trì mức tăng trưởng một chữ số cho cả doanh thu và lợi nhuận. Cụ thể, đối với mảng **băng rộng cố định** và **Pay TV**, chúng tôi kỳ vọng những mảng này sẽ gia tăng thị phần nhờ cải thiện chất lượng dịch vụ. FPT cũng đang đầu tư một số giấy phép mới cho **Pay TV**. Đối với mảng **trung tâm dữ liệu**, trung tâm dữ liệu sắp tới (đặt tại Quận 9, TP.HCM) đang gặp một số vấn đề trì hoãn, chủ yếu liên quan đến vấn đề hậu cần liên quan đến thiết bị. Theo đó, FPT đặt mục tiêu dự án sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2025 (chậm hơn kỳ vọng của chúng tôi). Chúng tôi cho rằng sự trì hoãn này sẽ chỉ có tác động nhỏ vào dự báo lợi nhuận do mảng trung tâm dữ liệu chỉ chiếm khoảng 3% doanh thu của mảng viễn thông. Ngoài ra, liên quan đến **quảng cáo trực tuyến**, chúng tôi dự báo mảng này sẽ được thúc đẩy nhờ nền kinh tế tiếp tục phục hồi.
- Mảng giáo dục, đầu tư và các lĩnh vực khác:** Do KQKD mảng giáo dục thấp hơn dự kiến (như đã đề cập ở trên), chúng tôi giả định tăng trưởng doanh thu mảng này đạt 17% svck trong năm 2024. Sang năm 2025, FPT mong đợi mức tăng trưởng cao hơn khi công ty có kế hoạch tập trung hơn vào các hoạt động xây dựng thương hiệu Tổ chức giáo dục FPT. Để thận trọng, chúng tôi ước tính mức tăng trưởng tương tự như năm 2024 (+17% svck). Trong tháng 11/2024, FPT công bố kế hoạch mở văn phòng giáo dục đại diện tại Nhật Bản, nhằm mục đích mở rộng các chương trình đào tạo, thúc đẩy việc trao đổi sinh viên và giao lưu văn hóa, cho thấy một động lực tăng trưởng mới cho mảng này trong dài hạn.

Sang năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu, LNTT và NPATMI sẽ lần lượt đạt 91,2 nghìn tỷ đồng (+18% svck), 16,5 nghìn tỷ đồng (+20% svck) và 12,4 nghìn tỷ đồng (+23% svck). Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng **CNTT nước ngoài** sẽ tiếp tục và trở thành động lực tăng trưởng chính trong dài hạn

Bảng 7: Triển vọng năm 2026 theo mảng hoạt động

Tỷ đồng	Doanh thu				LNTT			
	2025F	YoY	2026F	YoY	2025F	YoY	2026F	YoY
Mảng hoạt động								
CNTT	50.534	30%	61.932	23%	7.249	38%	9.291	28%
CNTT nước ngoài	40.256	29%	51.061	27%	6.486	31%	8.320	28%
CNTT trong nước	10.278	33%	10.871	6%	763	147%	971	27%
Viễn thông	18.613	8%	19.736	6%	3.734	5%	3.946	6%
Dịch vụ viễn thông	17.891	8%	18.977	6%	3.562	5%	3.767	6%
Quảng cáo trực tuyến	723	5%	759	5%	172	4%	179	4%
Hai mảng chính	69.147	23%	81.668	18%	10.982	25%	13.237	21%
FPT	77.038	23%	91.238	18%	13.691	24%	16.474	20%

Nguồn: SSI Research

Tóm tắt định giá

Chúng tôi duy trì P/E mục tiêu cho mảng viễn thông (17x) và giáo dục (23x) và gần như không đổi ước tính lợi nhuận năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng 6% ước tính NPATMI năm 2025 do chúng tôi tính đến triển vọng hoạt động của FPT AI Factory. Với những diễn biến gần đây, chúng tôi cho rằng FPT có thể tiếp tục gia tăng thị phần tại thị trường nước ngoài, điều này sẽ hỗ trợ mảng CNTT. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng P/E mục tiêu mảng CNTT lên 30x (từ 23x). Với tiềm năng tăng giá là 34%, chúng tôi nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA đối với cổ phiếu FPT, với giá mục tiêu theo pp SOTP 12 tháng là 186.300 đồng/cổ phiếu (từ 153.100 đồng/cổ phiếu).

Bảng 8: Giá mục tiêu theo pp SOTP

	Phương pháp	% cổ phần	Lợi nhuận ròng 2025 (triệu đồng)	P/E mục tiêu (x)	Giá trị VCSH (triệu đồng)	% FPT (triệu đồng)
Viễn thông	P/E	46%	2.987.121	17,0	50.781.059	23.186.631
CNTT	P/E	100%	5.798.817	30,0	173.964.513	173.964.513
Giáo dục	P/E	100%	2.644.433	23,0	60.821.956	60.821.956
FPT Bán lẻ (FRT: HOSE) *	DCF và P/E	47%			28.787.472	13.397.689
Sở hữu tại TP Bank (TPB: HOSE)						2.630.745
Tổng giá trị VCSH						274.001.534
Số lượng cổ phiếu lưu hành						1.471.069.183
Giá mục tiêu 1 năm						186.300
% Tăng giá						34%
Tổng mức sinh lời bao gồm tỷ suất cổ tức						35%

Nguồn: SSI Research. *Đối với FPT Bán lẻ, chúng tôi áp dụng pp P/E cho FPT Shop và pp DCF cho Long Châu

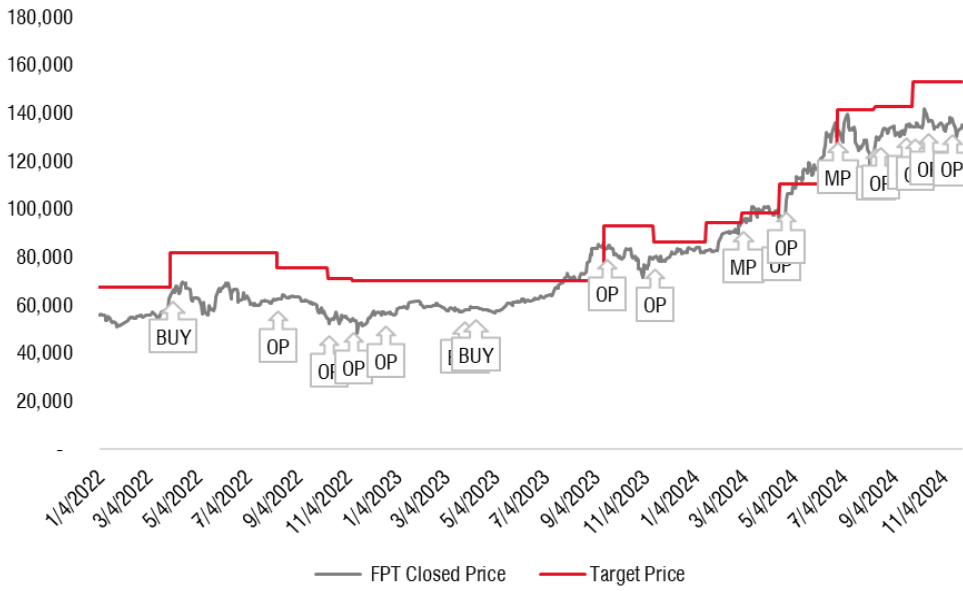
Yếu tố hỗ trợ tăng đối với dự báo

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

Rủi ro giảm đối với dự báo của chúng tôi

- Lương kỹ sư CNTT cao hơn dự kiến có thể làm giảm lợi thế chi phí thấp của FPT.
- Doanh thu/giá trị hợp đồng từ phần mềm và dịch vụ CNTT thấp hơn dự kiến có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng mảng CNTT của FPT.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	8.279	9.645	17.562	28.707
+ Đầu tư ngắn hạn	16.104	19.916	19.916	19.916
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	9.674	12.375	15.166	17.962
+ Hàng tồn kho	1.593	2.133	2.617	3.090
+ Tài sản ngắn hạn khác	1.055	1.343	1.647	1.948
Tổng tài sản ngắn hạn	36.706	45.412	56.909	71.621
+ Các khoản phải thu dài hạn	247	361	443	525
+ GTCL Tài sản cố định	13.643	15.297	17.197	19.450
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.315	1.881	2.063	1.816
+ Đầu tư dài hạn	3.335	3.335	3.335	3.335
+ Tài sản dài hạn khác	5.036	5.500	6.457	7.393
Tổng tài sản dài hạn	23.577	26.375	29.494	32.518
Tổng tài sản	60.283	71.786	86.403	104.140
+ Nợ ngắn hạn	29.652	34.509	41.088	48.607
Trong đó: vay ngắn hạn	13.838	16.053	18.043	20.868
+ Nợ dài hạn	698	1.126	1.300	1.478
Trong đó: vay dài hạn	208	494	524	561
Tổng nợ phải trả	30.350	35.635	42.388	50.084
+ Vốn góp	12.700	14.711	14.711	14.711
+ Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
+ Lợi nhuận chưa phân phối	8.674	11.342	17.582	25.907
+ Quý khác	8.509	10.049	11.673	13.388
Vốn chủ sở hữu	29.933	36.151	44.015	54.055
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	60.283	71.786	86.403	104.140

Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	9.517	6.107	13.829	16.567
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-6.548	-4.702	-4.991	-5.342
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.168	-39	-921	-81
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.800	1.366	7.917	11.144
Tiền đầu kỳ	6.440	8.279	9.645	17.562
Tiền cuối kỳ	8.279	9.645	17.562	28.707

Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,24	1,32	1,39	1,47
Hệ số thanh toán nhanh	1,15	1,22	1,28	1,37
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,82	0,86	0,91	1,00
Nợ ròng / EBITDA	-0,72	-0,83	-0,92	-1,12
Khả năng thanh toán lãi vay	12,05	19,80	19,57	20,61
Ngày phải thu	59,1	59,0	59,3	60,3
Ngày phải trả	32,8	27,5	27,6	28,0
Ngày tồn kho	20,1	17,6	18,3	18,6

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,50	0,50	0,51	0,52
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,50	0,50	0,49	0,48
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	1,01	0,99	0,96	0,93
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,36	0,43	0,50
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,46	0,44	0,41	0,39

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	52.618	62.861	77.038	91.238
Giá vốn hàng bán	-32.298	-38.560	-47.320	-55.855
Lợi nhuận gộp	20.320	24.301	29.718	35.382
Doanh thu hoạt động tài chính	2.336	1.751	1.996	2.138
Chi phí tài chính	-1.718	-1.370	-1.630	-1.857
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-5.243	-6.307	-7.579	-8.804
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-6.625	-7.727	-9.340	-10.997
Lợi nhuận từ HĐKD	9.112	11.128	13.733	16.430
Thu nhập khác	91	-57	-42	44
Lợi nhuận trước thuế	9.203	11.071	13.691	16.474
Lợi nhuận ròng	7.788	9.455	11.692	14.069
Lợi nhuận chia cho cổ đông	6.465	7.915	10.069	12.353
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.323	1.540	1.623	1.715
EPS cơ bản (VND)	4.652	4.907	6.227	7.640
Giá trị sổ sách (VND)	19.663	20.155	24.398	30.056
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.000	2.000	2.000
EBIT	10.036	11.660	14.428	17.314
EBITDA	12.150	14.142	17.337	20.650

Tăng trưởng				
Doanh thu	19,6%	19,5%	22,6%	18,4%
EBITDA	20,3%	16,4%	22,6%	19,1%
EBIT	20,8%	16,2%	23,7%	20,0%
Lợi nhuận ròng	20,0%	21,4%	23,7%	20,3%
Vốn chủ sở hữu	18,1%	20,8%	21,8%	22,8%
Vốn điều lệ	15,8%	15,8%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	16,7%	19,1%	20,4%	20,5%

Định giá				
P/E	20,7	28,4	22,4	18,2
P/B	4,9	6,9	5,7	4,6
Giá/Doanh thu	2,3	3,3	2,7	2,2
Tỷ suất cổ tức	2,1%	1,4%	1,4%	1,4%
EV/EBITDA	9,1	13,5	10,7	8,6
EV/Doanh thu	2,1	0,7	0,5	0,5

Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38,6%	38,7%	38,6%	38,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,8%	16,8%	16,7%	17,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,8%	15,0%	15,2%	15,4%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	10,0%	10,0%	9,8%	9,6%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	12,6%	12,3%	12,1%	12,1%
ROE	28,2%	28,6%	29,2%	28,7%
ROA	13,9%	14,3%	14,8%	14,8%
ROIC	20,8%	20,6%	21,4%	21,4%

Nguồn: FPT, SSI dự báo

Phụ lục 2: Danh sách đối tác của FPT trong việc phát triển và vận hành FPT AI Factory

Đối tác	Năm thành lập	Trụ sở	Mô tả
NVIDIA	1993	Mỹ	<ul style="list-style-type: none"> NVIDIA là một công ty công nghệ đa quốc gia và hiện dẫn đầu toàn cầu về chip AI, tiên phong trong việc tạo ra đơn vị xử lý đồ họa (GPU) và đã đóng vai trò quan trọng trong đổi mới AI, điện toán hiệu suất cao, trò chơi, thiết kế sáng tạo, xe tự lái và rô-bốt. NVIDIA sẽ cung cấp cho FPT hàng ngàn GPU NVIDIA H200 Tensor Core cho thị trường Nhật Bản và GPU NVIDIA H100 Tensor Core cho thị trường Việt Nam (vấn đề liên quan đến giấy phép xuất khẩu đã được giải quyết), cùng với nền tảng phần mềm NVIDIA AI Enterprise.
SCSK	1969	Nhật Bản	<ul style="list-style-type: none"> Tập đoàn SCSK là một công ty dịch vụ CNTT toàn cầu, trước đây được biết đến với tên gọi Tập đoàn dịch vụ máy tính Sumisho, được đổi tên thành Tập đoàn SCSK vào năm 2011 sau khi sáp nhập với Tập đoàn CSK (cũng là một công ty dịch vụ CNTT, thành lập năm 1968). SCSK đã hình thành quan hệ đối tác với FPT từ năm 2018. Cả hai cũng đang lên kế hoạch thành lập một liên doanh (gọi là COBOL PARK) vào tháng 3 năm 2025, nhằm giải quyết các thách thức ngày càng tăng trong việc duy trì và hiện đại hóa các hệ thống cũ, đặc biệt là công nghệ mainframe. Liên doanh này cũng sẽ giải quyết cam kết khắc phục "Vực thẳm Kỹ thuật số 2025" tại Nhật Bản
ASUS/ ASUSTeK Computer Inc.	1989	Đài Loan	<ul style="list-style-type: none"> ASUS là một công ty đa quốc gia cung cấp máy tính cá nhân, màn hình, card đồ họa, bộ định tuyến và các giải pháp công nghệ khác.
Hewlett Packard Enterprise (HPE)	2015	Mỹ	<ul style="list-style-type: none"> HPE được thành lập từ việc tách Công ty Hewlett Packard (HP Co.) thành HP Inc. và HPE. HPE cung cấp nhiều sản phẩm, giải pháp và dịch vụ CNTT khác nhau.
VAST Data	2016	Mỹ	<ul style="list-style-type: none"> VAST Data là một công ty công nghệ đa quốc gia tập trung vào cơ sở hạ tầng dữ liệu liên quan đến AI và học sâu.
Data Direct Networks (DDN)	1998	Mỹ	<ul style="list-style-type: none"> DDN là một công ty đa quốc gia cung cấp lưu trữ và quản lý dữ liệu hiệu suất cao.

Nguồn: FPT, SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên cao cấp phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành CNTT

Bạch Chân Mẫn

Chuyên viên Phân tích

manbc@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6738

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhtt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baong1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737