

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT

HOSE: FPT

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TIỀM NĂNG TĂNG GIÁ
MUA	158.800VND/CP	+22,2%

Triển vọng tích cực từ xu hướng toàn cầu & hợp tác địa phương

Chúng tôi cho rằng FPT có thể hưởng lợi từ sự gia tăng chi tiêu CNTT toàn cầu nhờ vị thế nhà cung cấp dịch vụ CNTT hàng đầu Việt Nam. Chúng tôi lạc quan về triển vọng của FPT đối với tất cả các mảng kinh doanh, cụ thể (i) Sự phát triển mạnh mẽ của mảng CNTT trong và ngoài nước, (ii) Mảng viễn thông duy trì tăng trưởng bền vững, và (iii) Mảng giáo dục tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu giáo dục tư thực tăng mạnh.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của FPT sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 9.495 tỷ đồng (+46,8% svck) và 11.452 tỷ đồng (+20,6% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc Q2/2024, doanh thu thuần FPT đạt hơn 15,2 nghìn tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ năm trước, đưa doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm lên hơn 29,3 nghìn tỷ đồng và thực hiện được 47,4% kế hoạch năm để ra. Đáng chú ý, FPT đạt LNST gần 2,2 nghìn tỷ đồng, tăng 23,1% so với cùng kỳ năm trước, qua đó giúp LNST lũy kế 6 tháng đầu năm gần 4,4 nghìn tỷ đồng, tương ứng thực hiện được 40,9% kế hoạch năm.

Mở rộng hợp tác toàn cầu & địa phương

Vào ngày 23/4/2024, FPT đã trở thành đối tác chiến lược toàn diện về AI với NVIDIA. Chúng tôi cho rằng đây là bước đầu tiên để công ty tham gia vào chuỗi giá trị AI toàn cầu, đặc biệt với nền tảng AI đã được FPT đầu tư từ trước. Chúng tôi cũng kỳ vọng việc thành lập liên minh AseanConnect.One sẽ giúp cải thiện chất lượng các dịch vụ viễn thông của FPT, đặc biệt là trung tâm dữ liệu và tăng cường phạm vi tiếp cận khách hàng.

Luận điểm đầu tư

Sự phát triển mạnh mẽ của mảng CNTT nước ngoài và trong nước: Chúng tôi dự báo doanh thu mảng Công nghệ thông tin năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 38,19 nghìn tỷ đồng (+21,4% svck) và 45,95 nghìn tỷ đồng (+20,3% svck). Sự phục hồi này nhờ vào nhu cầu ổn định, đặc biệt là nhu cầu chuyển đổi số (DX) trên tất cả các thị trường trọng điểm. Ngoài ra, công ty đang gia tăng thị phần trên các thị trường toàn cầu và chúng tôi tin tưởng rằng công ty sẽ đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng trong nửa cuối năm 2024 vì nhu cầu AI vẫn khá mạnh bất chấp những bất ổn kinh tế vĩ mô toàn cầu.

Mảng viễn thông duy trì tăng trưởng bền vững: Dù mảng dịch vụ viễn thông FPT Telecom và quảng cáo trực tuyến FPT Online dự phóng tăng trưởng ổn định 7%-9%/năm trong 2024-2025, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của phân khúc trung tâm dữ liệu lại rất lớn khi doanh thu hàng năm của các trung tâm dữ liệu hiện hữu tăng trưởng mạnh khoảng 25% svck mỗi năm.

Mảng giáo dục ngày càng mở rộng: Chúng tôi kỳ vọng KQKD từ mảng giáo dục của FPT sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ (1) các chương trình đào tạo AI và chất bán dẫn chuyên biệt, được hỗ trợ bởi các đối tác công nghệ toàn cầu và (2) việc mở rộng K-12 sang các tỉnh và thành phố cấp 2. Chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng giáo dục trong năm 2024 - 2025 sẽ đạt 6.972 tỷ đồng (+30% svck) - 8.854 tỷ đồng (+27% svck).

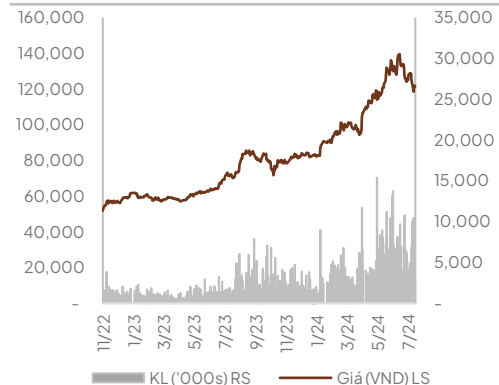
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp SOTP (Sum of the Parts Valuation), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của FPT là **158.800** đồng/ cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá **22,2%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với FPT.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	CNTT & Viễn Thông
Mã giao dịch	HOSE: FPT
Giá cp 12/08/2024	130.000
KLGD TB 52 tuần	3.796.409
Khối lượng lưu hành (CP)	1.460.448.066
Biên độ 52 tuần	70.062 đ - 139.600 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	177.157 tỷ VND
Beta	0,82
Sở hữu NDTNN	45,11%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt: tỷ VND	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	52.618	61.948	73.114
Lợi nhuận gộp	20.330	24.165	28.520
EBITDA	10.704	12.411	14.763
LNST	7.788	9.495	11.452
PE	20,9x	25,4x	21,6x
ROE (%)	28,1%	28,1%	28,2%
ROA (%)	11,5%	12,0%	12,6%
Nợ/VCSH (%)	48,9%	46,9%	41,0%

Tổng quan công ty

FPT được thành lập vào năm 1988, là công ty hàng đầu trong ngành CNTT Việt Nam. FPT hoạt động trong 3 lĩnh vực chính: Công nghệ (60% doanh thu), Viễn thông (30%) và Giáo dục (10%).

Với xu hướng mở rộng chi tiêu CNTT toàn cầu, FPT đang mở rộng năng lực cho mảng dịch vụ công nghệ cũng như viễn thông, cụ thể là trung tâm dữ liệu (Data Center - DC) để hưởng lợi từ xu hướng tăng trưởng này.

Phòng Phân tích

Hoàng Ngọc Thùy Liên

Chuyên viên Phân tích

Email: lien.hoang@lpbs.com.vn

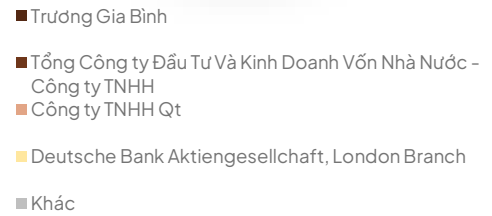
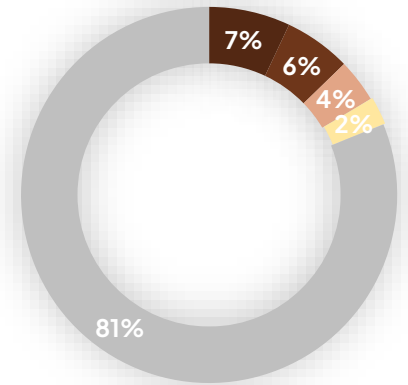
THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

- **FPT corporation (FPT) là một trong những tập đoàn công nghệ lớn nhất** tại Việt Nam. Được thành lập vào năm 1988, FPT đã nhanh chóng vươn lên từ một công ty nhỏ thành một tập đoàn đa ngành, dẫn đầu trong nhiều lĩnh vực quan trọng. FPT hoạt động trong nhiều lĩnh vực khác nhau, bao gồm công nghệ thông tin, viễn thông, giáo dục, phân phối và bán lẻ. Tập đoàn có trụ sở chính tại Hà Nội và đã mở rộng hoạt động ra quốc tế.
- **FPT nổi bật với khả năng đổi mới và sáng tạo**, đặc biệt trong việc áp dụng công nghệ mới như trí tuệ nhân tạo (AI), dữ liệu lớn (big data) và công nghệ blockchain. Tập đoàn cũng tích cực tham gia vào các dự án nghiên cứu và phát triển công nghệ tiên tiến, tăng trưởng bền vững của các tổ chức, doanh nghiệp cũng như mang đến những trải nghiệm mới, khác biệt cho người tiêu dùng.

FPT có 4 cổ đông lớn:

- Ông Trương Gia Bình- Chủ tịch HĐQT (6,99%),
- Tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước (5,75%),
- Công ty TNHH QT (3,23%).
- Deutsche Bank Aktiengesellschaft, London Branch (2,42%)

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



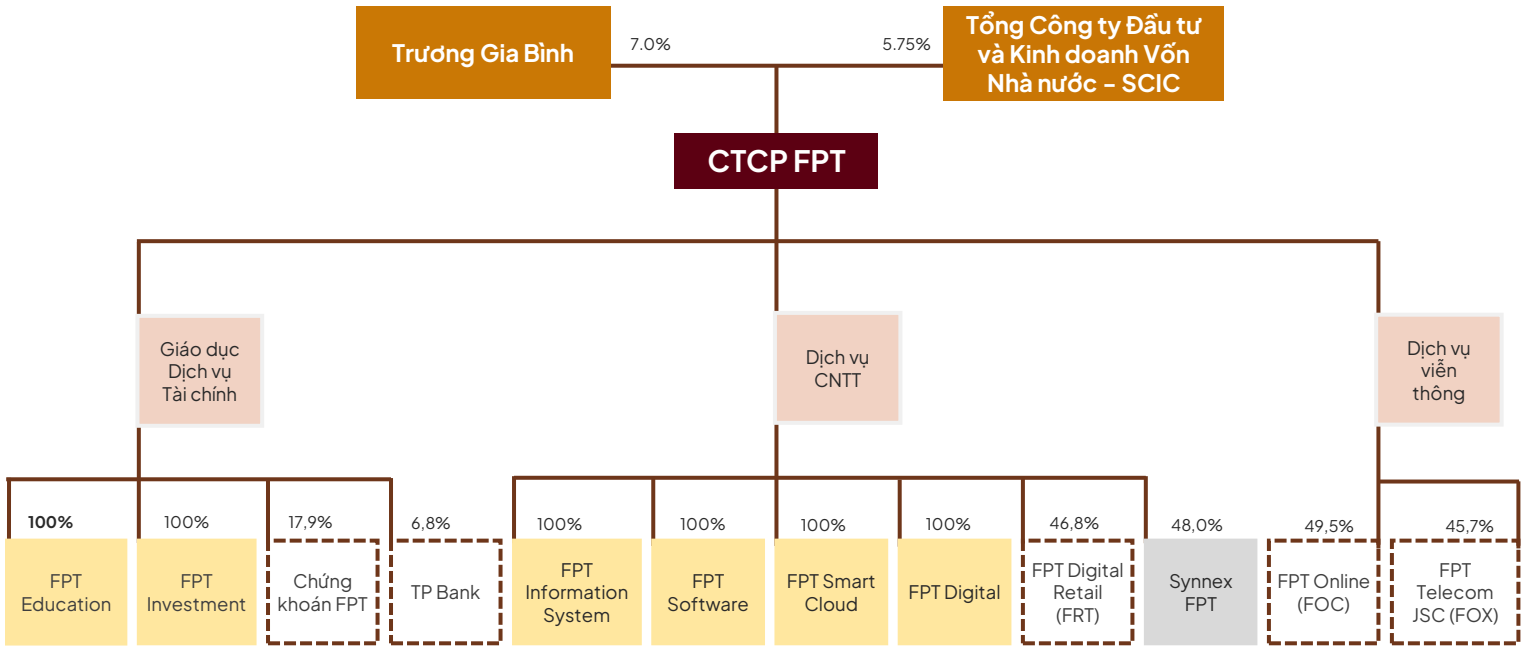
CÁC CÔNG TY CON & LIÊN KẾT

Tên Công Ty	Lĩnh Vực Kinh Doanh	Tỷ Lệ Sở Hữu
Công ty con trực tiếp chính		
Công ty TNHH FPT IS	Sản xuất phần mềm	100%
Công ty Cổ phần Viễn thông FPT	Sản xuất phần mềm	45,66%
Công ty TNHH Phần mềm FPT	Sản xuất phần mềm	100%
Công ty TNHH Giáo dục FPT	Giáo dục, đào tạo	100%
Công ty Cổ phần dịch vụ trực tuyến FPT	Dịch vụ Internet tốc độ cao	49,52%
Công ty TNHH đầu tư FPT	Sản xuất phần mềm	100%
Công ty TNHH FPT Smart Cloud	Sản xuất phần mềm	100%
Công ty TNHH FPT Digital	Sản xuất phần mềm	100%
Công ty liên kết trực tiếp		
Công ty Cổ phần Bán lẻ kỹ thuật số FPT	Bán lẻ máy vi tính, thiết bị ngoại vi, phần mềm, thiết bị viễn thông	46,54%
Công ty Cổ phần Synnex GPT	Sản xuất sản phẩm công nghệ, phân phối linh kiện CNTT và ĐTDD, thiết bị máy tính	48%

Nguồn: BCTC FPT, Fiiipro & LPBS Research



CẤU TRÚC DOANH NGHIỆP

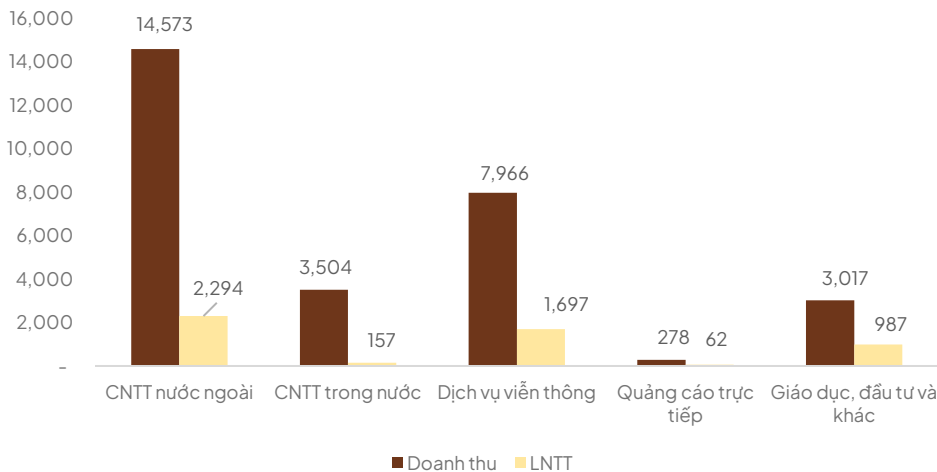


KẾT QUẢ KINH DOANH 1H.2024

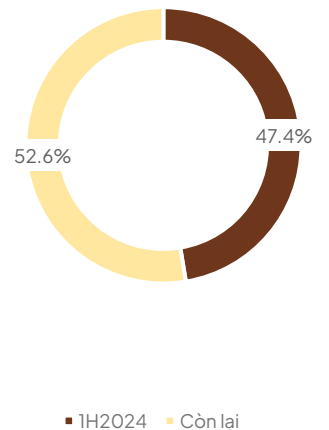
Doanh thu thuần của FPT trong 6T2024 đã tăng trưởng 21,4% so với cùng kỳ đạt 29,3 nghìn tỷ, lợi nhuận sau thuế tăng 21,2% so với cùng kỳ đạt 4,4 nghìn tỷ. Kết quả thuận lợi này đến từ sự tăng trưởng chung của tất cả các mảng kinh doanh hiện tại của FPT. Trong 6T2024 công ty đã thành công trong việc tăng gấp đôi các thương vụ có giá trị lớn (> 5 triệu USD). Với động lực từ nhu cầu AI mạnh mẽ bất chấp những bất ổn kinh tế vĩ mô, chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ gia tăng thị phần trên các thị trường toàn cầu và vượt kế hoạch kinh doanh đã đề ra trong năm 2024.

Doanh thu từng mảng kinh doanh FPT 1H.2024

(Đvt: tỷ VND)



Doanh thu thực hiện 1H so với Kế hoạch 2024



DỊCH VỤ CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

Mảng Công nghệ (bao gồm Dịch vụ CNTT trong nước và Dịch vụ CNTT nước ngoài) tiếp tục giữ vai trò chủ chốt, đóng góp 62% doanh thu và 47% lợi nhuận trước thuế của toàn Tập đoàn, tương đương 18,1 nghìn tỷ đồng và 2,5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 27,3% và 22,3% so với cùng kỳ năm trước. KQKD mảng Công nghệ tiếp tục được dẫn dắt bởi thị trường Nhật Bản (39% doanh thu) và Châu Á-Thái Bình Dương (27% doanh thu) nhờ nhu cầu chuyển đổi số tiếp tục gia tăng. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng sẽ tiếp tục gia tăng trong năm 2024 nhờ vị thế doanh nghiệp đã mạnh hơn tại các thị trường này.

Dịch vụ CNTT nước ngoài: Tăng trưởng mọi thị trường – Tâm điểm Nhật Bản

Tiếp đà tăng trưởng từ quý 1, doanh thu quý 2 mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài tăng trưởng 29,8%, đạt 14,6 nghìn tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 2,3 nghìn tỷ đồng, tăng 25,1% so với cùng kỳ năm trước. Các thị trường trọng điểm đều giữ được đà tăng trưởng cao, đặc biệt tại thị trường Nhật Bản, bất chấp sự mất giá của đồng Yên trong 6T2024, vẫn giữ được đà tăng trưởng doanh thu cao 35,2% so với cùng kỳ (tăng trưởng theo Yên Nhật đạt 41,1%).

Thị trường Nhật Bản là động lực tăng trưởng chính của dịch vụ CNTT nước ngoài. FPT đã tăng gấp đôi tệp khách hàng và danh mục dịch vụ tại thị trường Nhật Bản với việc mua lại 100% cổ phần Next Advanced Communications NAC Co, Ltd (NAC), một công ty dịch vụ CNTT Nhật Bản. Thương vụ này là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu đạt +35,2% YoY trong 6T2024 từ thị trường Nhật Bản.

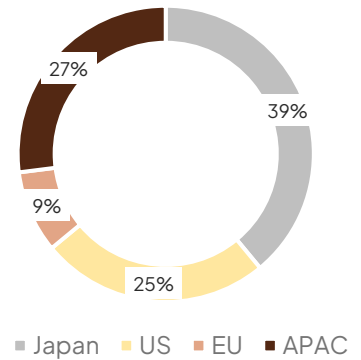
Ngoài ra, tăng trưởng này đến từ nhu cầu chi tiêu lớn cho công nghệ thông tin, đặc biệt là chi tiêu cho chuyển đổi số. Doanh thu chuyển đổi số trong nửa đầu năm 2024 đạt 6,704 tỷ đồng, tăng trưởng 37% so với cùng kỳ, tập trung vào các công nghệ mới như Cloud, AI/Data Analytics, Product Engineering...

Ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu đã ký sẽ tăng tốc trong nửa cuối năm 2024 nhờ nhu cầu ổn định, đặc biệt là nhu cầu chuyển đổi số (DX) trên tất cả các thị trường trọng điểm. Doanh thu ký mới đạt 18,671 tỷ đồng (+22,4% svck), chủ yếu do Tập đoàn đã đẩy sớm việc ký mới vào cuối năm 2023. 6 tháng đầu năm 2024, FPT tiếp tục ghi nhận nhiều đơn hàng lớn từ thị trường nước ngoài, thắng thầu 27 dự án lớn với quy mô trên 5 triệu USD, bằng 2 lần so với cùng kỳ năm trước, tập trung chủ yếu tại thị trường Nhật và Châu Á – Thái Bình Dương.

Các dự án M&A và đầu tư phát huy tác dụng. Số lượng lũy kế khách hàng Semi-Mega (Khách hàng có đóng góp hơn 500.000 USD) và khách hàng Mega (khách hàng có đóng góp hơn 1 triệu USD) đang tăng trưởng mạnh mẽ. Số lượng khách hàng đóng góp doanh thu trên 500 nghìn USD: 242 (+28,7%). Số lượng khách hàng đóng góp doanh thu trên 1 triệu USD: 134 (+34,0%).

Chúng tôi thấy rằng đơn hàng tăng mạnh hơn sau giai đoạn 2018-2021 khi FPT mua Intertec Internationals (Mỹ) và đầu tư chiến lược LTS (Nhật Bản). Rõ ràng, 4 thương vụ M&A và đầu tư của FPT trong năm 2023 đã được phản ánh trong kết quả kinh doanh 1H.2024 và kỳ vọng sẽ tiếp tục tạo ra tăng trưởng đơn hàng mạnh mẽ hơn từ nhóm khách hàng Mega trong 5 năm tới khi mua lại NAC Nhật Bản đầu năm nay.

Doanh thu theo thị trường



DỊCH VỤ CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

Dịch vụ CNTT trong nước

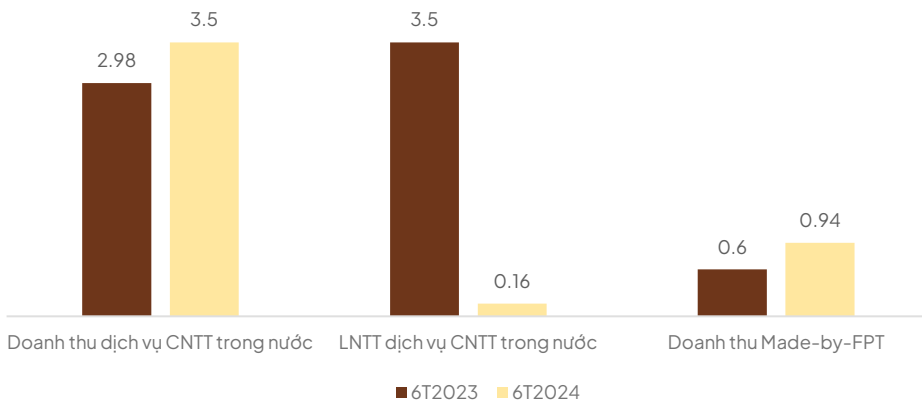
Nhờ những nỗ lực đẩy mạnh hợp tác với khối Chính phủ, bộ ban ngành và thúc đẩy mảng kinh doanh Điện toán đám mây và Trí tuệ nhân tạo cho các doanh nghiệp trong nước, mảng Dịch vụ CNTT trong nước trong 1H.2024 ghi nhận doanh thu đạt 3.504 tỷ đồng (+17,8%) và LNTT đạt 157 tỷ đồng (-7,8%).

Từ những công nghệ lõi, FPT đã phát triển các nền tảng, giải pháp mới nhằm không chỉ phục vụ cho việc phát triển nội tại của FPT mà còn đáp ứng được nhu cầu của khối Doanh nghiệp & khối Chính phủ. Hệ sinh thái sản phẩm, giải pháp Made-by-FPT liên tục được bổ sung, hoàn thiện. Tập đoàn đặt mục tiêu sẽ có ít nhất 10 sản phẩm đạt mốc doanh thu 100 tỷ đồng và tổng doanh thu Hệ sinh thái Made by FPT tăng 40%, trong năm 2024.

Trong 1H.2024, hệ sinh thái sản phẩm Made-by-FPT tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ, ghi nhận doanh thu 942 tỷ đồng (+47,5%) nhờ tính ứng dụng cao cho cả khối Doanh nghiệp lẫn khối Chính phủ.

Doanh thu và LNTT dịch vụ CNTT trong nước

(Đvt: nghìn tỷ VND)



Tận dụng đà tăng trưởng mạnh mẽ hiện tại trên toàn cầu, FPT đang đẩy mạnh và đi sâu hơn vào giải pháp CNTT chứ không chỉ dừng lại ở gia công phần mềm như trước. Các yếu tố này đã và đang trở thành động lực tăng trưởng mới cho doanh nghiệp, theo đó doanh thu của FPT từ mảng dịch vụ CNTT trong và ngoài nước được kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới.

Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng CNTT trong & ngoài nước trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt 38,19 nghìn tỷ đồng (+21,4% svck) và 45,95 nghìn tỷ đồng (+20,3% svck).



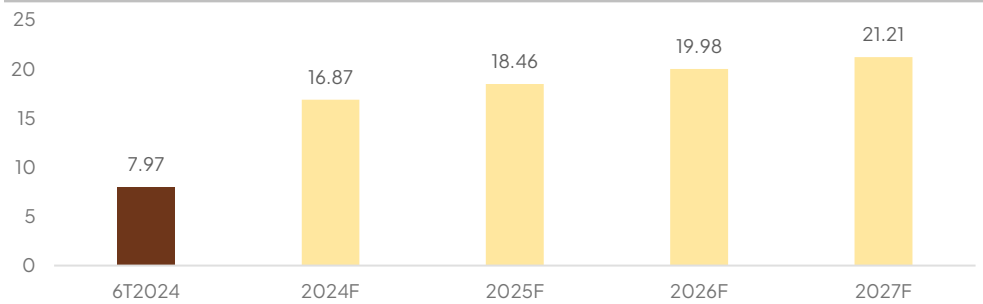
DỊCH VỤ VIỄN THÔNG

Dịch vụ Viễn thông 6T2024 duy trì mức tăng trưởng bền vững với doanh thu đạt 8,0 nghìn tỷ đồng (+7,3% svck) và LNTT đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+15,1% svck). Doanh thu tăng trưởng 1 con số nhưng LNTT tăng trưởng 2 con số, chúng tôi cho rằng kết quả này chủ yếu nhờ vào việc kiểm soát chi phí tốt hơn.

Kết quả là, biên lợi nhuận trước thuế của mảng này mở rộng lên mức cao nhất mọi thời đại là 22%, vì FPT đang cắt giảm chi tiêu cho mảng này, đặc biệt là chi tiêu cho dịch vụ thu hút khách hàng PayTV.

Doanh thu FPT Telecom 1H2024 – Dự phóng 2024F – 2027F

(Đvt: nghìn tỷ VND)



Nguồn: BCTC FPT, Fiinpro & LPBS Research

Đối với phân khúc trung tâm dữ liệu, giai đoạn I của trung tâm dữ liệu siêu quy mô tại Quận 9, TP.HCM dự kiến được triển khai trong quý 3 /2024, trong khi giai đoạn II và III sẽ hoàn thành xây dựng trong năm 2025. Công ty đang trong giai đoạn đầu để xin quyền sử dụng đất cho kế hoạch trung tâm dữ liệu siêu quy mô tại Hà Nội trong tương lai. Theo ban lãnh đạo, doanh thu hàng năm của các trung tâm dữ liệu hiện hữu tăng trưởng mạnh khoảng 25% yoy mỗi năm.

Chúng tôi cho rằng với những kế hoạch của công ty trong thời gian tới, mảng dịch vụ viễn thông sẽ tiếp tục đem lại KQKD khả quan. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng viễn thông 2024F và 2025F (bao gồm mảng quảng cáo trực tuyến) sẽ đạt lần lượt 17,5 nghìn tỷ đồng (+6,7%) và 19,2 nghìn tỷ đồng (+9,4%).

MẢNG GIÁO DỤC

Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu của mảng Giáo dục đã tăng trưởng ổn định đạt 3,4 nghìn tỷ đồng, tăng 24% svck nhờ nhu cầu giáo dục tư thục tăng mạnh. Công ty cũng đã hoàn thành dự án Tổ hợp giáo dục FPT tại Thanh Hóa, và lấy được giấy phép đầu tư để xây dựng một tổ hợp giáo dục tại Thừa Thiên Huế.

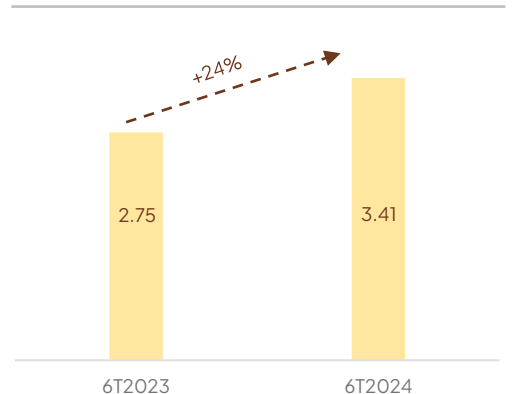
Việc FPT xây dựng trường học tại các tỉnh thành trên cả nước và mở thêm các khoa AI, ngành đào tạo về Vi mạch bán dẫn kỳ vọng thu hút thêm số lượng người học qua đó đóng góp vào tốc độ tăng trưởng cao mảng giáo dục trong các năm tới với dự kiến 5.000 sinh viên đại học tham gia chương trình này.

Ngày 10/06/2024, FPT đề xuất xây dựng Tổ hợp Giáo dục FPT (quy mô 5-10 ha) tại Hải Dương với việc áp dụng ưu đãi chính sách 100% xã hội hóa cho giáo dục. Khoản đầu tư được đề xuất dự kiến sẽ cung cấp chương trình giáo dục phổ thông liên cấp. Về dài hạn, FPT hướng tới giáo dục nghề nghiệp hệ cao đẳng, đại học, với mô hình cung cấp chất lượng quốc tế nhưng mức học phí trong nước.

Chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng giáo dục trong năm 2024 – 2025 sẽ đạt 6.972 tỷ đồng (+30% svck) – 8.854 tỷ đồng (+27% svck).

Doanh thu mảng giáo dục 1H.2024

(Đvt: nghìn tỷ VND)



HỢP TÁC QUỐC TẾ

Ngày 23/4/2024, FPT đã công bố quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với NVIDIA, liên quan đến kế hoạch xây dựng nhà máy trí tuệ nhân tạo (AI factory) (với chi phí đầu tư 200 triệu USD). FPT hiện hướng đến mục tiêu cung cấp dịch vụ trọn gói cho AI và điện toán đám mây bao gồm các sản phẩm AI, cơ sở hạ tầng bộ xử lý đồ họa (GPU), chuyên môn công nghệ và chuyên môn về lĩnh vực cho khách hàng tại Việt Nam và các điểm hiện diện khác của FPT (Nhật Bản/Hàn Quốc).

Ngày 28/5/2024, FPT công bố hợp tác với Creatio, công ty cung cấp dịch vụ no-code (nền tảng lập trình không cần viết code) có trụ sở tại Hoa Kỳ để tự động hóa quy trình làm việc và CRM (Quản lý quan hệ khách hàng), nhằm thúc đẩy áp dụng các giải pháp no-code toàn cầu, với việc trở thành Global System Integrator của Creatio.

Ngày 4/6/2024, FPT Telecom International, công ty con của FPT Telecom (FOX: UPCOM) và các nhà cung cấp dịch vụ viễn thông và trung tâm dữ liệu hàng đầu khu vực ASEAN đã thành lập liên minh mang tên AseanConnect.One, với mục tiêu trở thành nhà cung cấp dịch vụ “một điểm đến cho mọi nhu cầu” với chất lượng dịch vụ được nâng cao, giảm thời gian lắp đặt và bảo trì, đồng thời cung cấp khả năng truy cập liền mạch cho các nhà mạng/ các nhà cung cấp dịch vụ OTT (Over-the-top) trong toàn khu vực ASEAN. Chúng tôi tin rằng liên minh sẽ giúp nâng cao chất lượng tất cả các dịch vụ viễn thông của FPT, đặc biệt là trung tâm dữ liệu, cũng như mở rộng khả năng tiếp cận khách hàng.

Công ty	Năm thành lập	Trụ sở chính	Chi tiết
Công ty TNHH MTV Viễn thông Quốc tế FPT (FIT)	2008	Việt Nam	Công ty TNHH MTV Viễn thông Quốc tế FPT, công ty con 100% cổ phần của FOX, là một trong những công ty CNTT/viễn thông hàng đầu tại Việt Nam, cung cấp nhiều dịch vụ cũng như cơ sở hạ tầng CNTT như dịch vụ đám mây, giải pháp mạng, dịch vụ CCTV, trung tâm dữ liệu và an ninh mạng.
Công ty TNHH Vệ tinh APT (APT Satellite hay APSTAR)	1992	Hong Kong	APT Satellite là công ty vệ tinh hàng đầu khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Công ty đang vận hành 5 vệ tinh bao phủ các khu vực ở Châu Á, Châu Âu, Châu Phi, Châu Úc và các đảo Thái Bình Dương, với tệp khách hàng đa dạng và nhiều dịch vụ như cho thuê bộ phát đáp vệ tinh, phát sóng, viễn tài và mạng lưới, cũng như các dịch vụ trung tâm dữ liệu.
Công ty TNHH Viễn thông Interlink Public (ITEL)	2007	Thái Lan	Interlink Telecom PCL là nhà cung cấp dịch vụ mạng viễn thông Thái Lan, có giấy phép kinh doanh viễn thông loại 3 do Ủy ban Viễn thông và Phát thanh truyền hình Quốc gia (NBTC) cấp. Công ty chủ yếu tập trung vào sợi tối interlink, bước sóng interlink, các mạch thuê riêng quốc tế interlink, và công nghệ chuyển nhân đa giao thức interlink, cũng như dịch vụ lắp đặt mạng viễn thông và phát sóng, dịch vụ không gian trung tâm dữ liệu.
Công ty TNHH Neocom ISP - Neocom ISP (NTC)	2007	Campuchia	NeocomISP Limited là nhà cung cấp dịch vụ đám mây và internet tại Campuchia. Công ty sở hữu hơn 5.000 km mạng cáp ngầm và trên không, được hỗ trợ bởi công nghệ DWDM (Dense Wavelength Division Multiplexing) với hơn 50 điểm hiện diện PoP trên toàn quốc, phủ sóng 90% các thành phố lớn ở Campuchia.
NTC Asia	2012	Hong Kong	NTC Asia nắm giữ giấy phép hoạt động dựa trên dịch vụ - Service-Based Operation (SBO) tại Hongkong, tập trung vào internet, DIA (Dedicated Internet Access), IEPL (International Ethernet Private Line) và các dịch vụ trung tâm dữ liệu. NTC vận hành 16 điểm hiện diện chiến lược trải dài qua các quốc gia Hongkong, Việt Nam, Campuchia, Thái Lan, Malaysia, Singapore và Đài Loan.
Saex Flobal	2013	Singapore	SEAX Global là một doanh nghiệp tư nhân cung cấp dịch vụ kết nối và cơ sở hạ tầng CNTT, trung lập về địa chính trị, cung cấp các giải pháp kết nối liền mạch trên khắp khu vực Đông Nam Á.
Telin (Telekomunikasi International Pte. Ltd.)	2007	Indonesia	Telin là nhà cung cấp mạng và viễn thông có sở hữu nhà nước ở Indonesia, sở hữu 58 điểm hiện diện kết nối hơn 250 nghìn km hệ thống cáp biển. Công ty hoạt động đa dạng về các sản phẩm và dịch vụ trong ngành viễn thông, bao gồm cả trung tâm dữ liệu.

Nguồn: FPT, LPBS Research



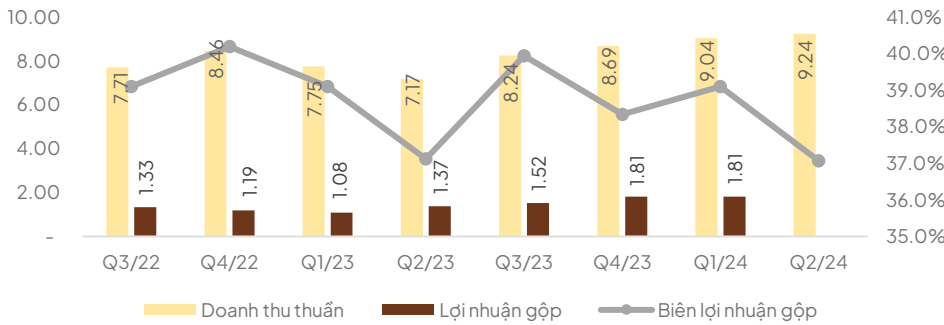
FPT RETAIL- CÔNG TY LIÊN KẾT

Theo BCTC hợp nhất quý II, Công ty cổ phần Bán lẻ Kỹ thuật số FPT – FPT Retail (mã: FRT) ghi nhận doanh thu 9.240 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 15,1% lên 19,6%. Công ty báo lãi sau thuế 48 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với mức lỗ 215 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Phần lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ là 27 tỷ đồng.

Lũy kế 6 tháng, FPT Retail đạt doanh thu hợp nhất 18.281 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ và hoàn thành 49% kế hoạch. Lợi nhuận trước thuế của 161 tỷ đồng, vượt 28% kế hoạch năm. Lãi sau thuế 109 tỷ đồng, phần thuộc về cổ đông công ty mẹ 65,5 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh FRT (theo quý)

(Đvt: nghìn tỷ VND)



Nguồn: BCTC FRT, Finpro & LPBS Research

Chuỗi nhà thuốc Long Châu

Động lực chính của FPT Retail vẫn là chuỗi nhà thuốc FPT Long Châu với doanh thu tăng 67% lên 11.521 tỷ đồng và chiếm 63% tổng doanh thu. Hiệu quả hoạt động được duy trì với doanh thu trung bình trên mỗi nhà thuốc vào khoảng 1,2 tỷ/tháng trong dù liên tục mở nhiều nhà thuốc mới. Đồng thời, hiệu quả hoạt động Long Châu được duy trì với doanh thu trung bình trên mỗi nhà thuốc vào khoảng 1,2 tỷ đồng/tháng trong bối cảnh liên tục mở nhiều nhà thuốc mới.

Hiện tại, Long Châu có quy mô 1.706 nhà thuốc, tăng 209 nhà thuốc so với đầu năm 2024. Trong quý 2/2024, Long Châu đã mở rộng mạng lưới tiêm chủng vaccine với 36 cơ sở mở mới, đạt 87 trung tâm tại 40 tỉnh thành. Ở thời điểm này, dù chưa có một số liệu thống kê cụ thể, nhưng Long Châu tự tin đang chiếm khoảng 60-70% thị phần chuỗi bán lẻ dược phẩm.

Theo kế hoạch năm 2024, Long Châu dự kiến doanh thu tăng 2 chữ số và công ty cũng lên kế hoạch mở thêm 400 nhà thuốc mới để nâng tổng số cửa hàng lên 1.900 điểm.

Kế hoạch huy động vốn thông qua chào bán cổ phần riêng lẻ của Long Châu cho nhà đầu tư: 01/8/2024, HĐQT đã thông qua lập công ty con do FRT sở hữu 100% vốn (gần 674 tỷ đồng). Công ty này sẽ quản lý khoản đầu tư của tập đoàn tại chuỗi cửa hàng dược phẩm Long Châu.

Việc thành lập pháp nhân riêng quản lý vốn góp tại Long Châu cho thấy khả năng FPT Retail đang xúc tiến việc để huy động vốn thông qua chào bán cổ phần riêng lẻ của Long Châu cho nhà đầu tư.

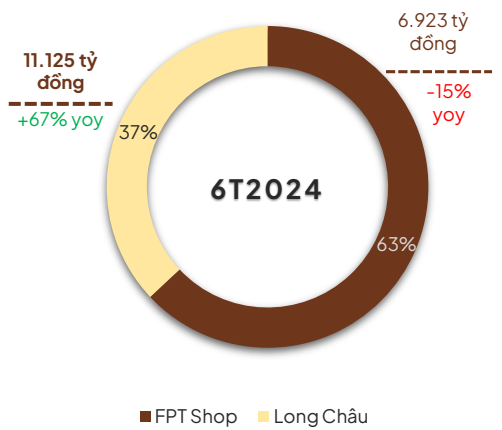
FPT shop

Trong 6T2024, doanh thu của FPT Shop đạt 6.923 tỷ đồng, chiếm 37% doanh thu toàn công ty. Trong quý II, FPT Shop đã thực hiện xong việc tối ưu hệ thống thông qua việc đóng khoảng 100 cửa hàng hoạt động kém hiệu quả và đã ghi nhận toàn bộ chi phí đóng cửa trong quý.

Tuy nhiên, doanh thu quý II chỉ giảm 7% so với cùng kỳ, thấp hơn mức giảm 21% của quý trước so với cùng kỳ. Đồng thời, doanh thu trung bình trên mỗi cửa hàng FPT Shop đạt 1,6 tỷ đồng/tháng, tương đương với quý I/2024 trong bối cảnh quý II là quý thấp điểm nhu cầu mua sắm. Do đó, nếu không tính đến chi phí đóng các cửa hàng kém hiệu quả, kết quả kinh doanh FPT Shop quý II tốt hơn quý I/2024. Sau giai đoạn tối ưu hệ thống, FPT Shop hiện có 642 cửa hàng trên khắp cả nước.

Doanh thu theo chuỗi

(Đvt: tỷ VND)



TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2024F-2025F: TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

CÁC MẢNG CÔNG NGHỆ THÔNG TIN TOÀN CẦU

Phần cứng (Hardware)	Thiết bị (Devices)	Sản phẩm Thị giác máy tính AI (Computer Vision AI products)			
		Sản phẩm mô phỏng hội thoại AI (Conversational AI products)			
	Cơ sở hạ tầng CNTT (Infrastructure)	Máy chủ AI (AI Servers)			
		Lưu trữ AI (AI Storage)			
		Cơ sở hạ tầng AI tạo sinh (GenAI Infrastructure as a Service)	Compute	Internal Consumption	
				Hyperscale Consumption	
			Networking		
Inference/Fine - Tuning Cloud					
Phần mềm (Software)	Trợ lý ảo AI (Specialized GenAI Assistants)	Ứng dụng cho DN (Enterprise Applications)			
		Ứng dụng cho người tiêu dùng/TMĐT (Consumer / E-commerce Application)			
	Lập trình AI (Coding, DevOps, and GenAI Workflows)				
	Workload Infrastructure Software				
	Drug Discovery Software				
	Based Cybersecurity Spending				
Educational Spending					
Khác (Other Areas)	Gaming	Virtual Goods			
		Game Design Software			
	Quảng cáo (Advertising)	Search			
		Videos			
		Messaging			
	Dịch vụ CNTT (IT Services)				
	Dịch vụ kinh doanh (Business Services)				

Các mảng CNTT mà FPT đang hoạt động và phát triển

Theo IDC (International Data Corporation), trong năm 2023, tổng giá trị thị trường ngành CNTT toàn cầu đạt 4.8 nghìn tỷ USD. Trong đó GenAI chiếm 63 tỷ USD. Đến năm 2027, tổng giá trị ngành CNTT đạt 6.5 nghìn tỷ USD (+9% CAGR), và GenAI đạt 456 tỷ USD (+43% CAGR). Các mảng bán dẫn, phần cứng, phần mềm đám mây, dịch vụ CNTT và quảng cáo có thể là tiên phong cho những thay đổi và thúc đẩy tăng trưởng ngành CNTT nói chung và GenAI nói riêng. **FPT đã đặt mình trong các phân khúc tăng trưởng cốt lõi của ngành CNTT, điều này sẽ mang lại lợi ích cho FPT trong quá trình chuyển đổi số dài hạn.**

Nguồn: Bloomberg, S&P Global, IDC, eMarketer, & LPBS Research



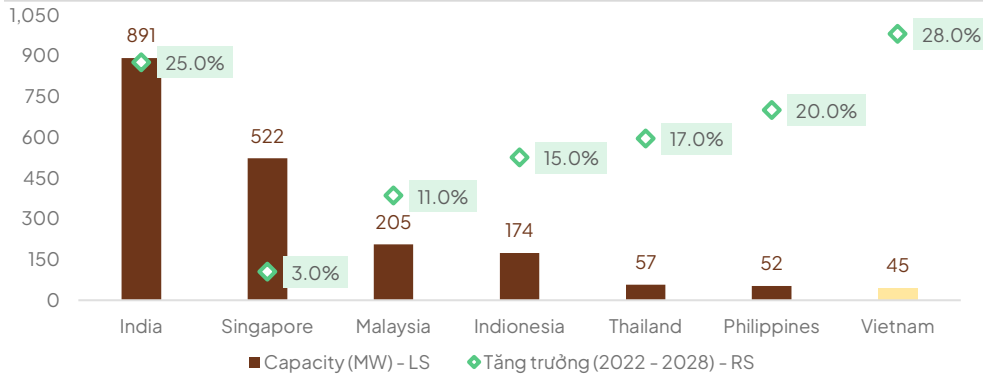
XU HƯỚNG SỐ HÓA THúc ĐẨY NHU CẦU VỀ TRUNG TÂM DỮ LIỆU (DATA CENTER - DC)

Tăng trưởng dài hạn mạnh mẽ trong nền kinh tế có xu hướng chuyển đổi số, việc các doanh nghiệp chuyển sang sử dụng đám mây và sự gia tăng nhanh chóng của **GenAI đang thúc đẩy nhu cầu phân phối và lưu trữ dữ liệu trên khắp Đông Nam Á, với kỳ vọng tăng trưởng trung bình từ 11%–28% mỗi năm trong giai đoạn 2022–2028, theo S&P Global**. Chúng tôi tin rằng các trung tâm dữ liệu (**Data center**) trong khu vực này mang lại cơ hội tốt hơn so với châu Âu hay Mỹ trong bối cảnh sự gia tăng của tỷ lệ thâm nhập internet và dân số trẻ đang thúc đẩy tiêu thụ dữ liệu và số hóa. Việc mở rộng dung lượng trung tâm dữ liệu là rất quan trọng để hỗ trợ triển khai công nghệ 5G; việc áp dụng 5G đã trở nên phổ biến hơn đối với khách hàng doanh nghiệp với các trường hợp sử dụng các ứng dụng đòi hỏi nhiều dữ liệu trên các ngành công nghiệp.

Thị trường trung tâm dữ liệu của Đông Nam Á có thể tăng trưởng 17% trong 5 năm tới so với 12% ở các khu vực khác, thu hút từ 9–13 tỷ USD đầu tư, theo Kearney. Với triển vọng xu hướng CNTT khu vực Đông Nam Á, chúng tôi cho rằng FPT sẽ hưởng lợi rất lớn thông qua các mảng CNTT mà đang hoạt động và phát triển, cùng đồng thời sự hợp tác phát triển với NVIDIA xây dựng AI factory

Bùng nổ tăng trưởng trung tâm dữ liệu (Data Center) trên toàn châu Á

(Đvt: MW)



CHÍNH PHỦ HỖ TRỢ THúc ĐẨY TĂNG TRƯỞNG TRUNG TÂM DỮ LIỆU

Quốc Gia	Ưu đãi từ Chính phủ	Pháp luật về Bảo vệ Dữ liệu Cá nhân (PDPA)	Data Localization Requirement (Yêu cầu nội địa hóa dữ liệu)	Cross-Border Data Transfers (Chuyển giao dữ liệu đa quốc gia)
Indonesia	Giảm thuế doanh nghiệp lên đến 50% cho các nhà đầu tư trong các ngành liên quan đến lưu trữ và xử lý dữ liệu	T10. 2022	Có	Việc chuyển giao dữ liệu xuyên biên giới, các cơ quan quản lý dữ liệu chuyển dữ liệu cá nhân ra nước ngoài phải đảm bảo rằng quốc gia nhận dữ liệu có mức độ bảo vệ dữ liệu ít nhất là bằng với mức yêu cầu ở Indonesia
Philippines	Nhà điều hành ngoài Manila được miễn thuế thu nhập trong 4-7 năm, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, tăng khấu trừ thuế và giảm thuế khi mua sắm thiết bị và các chi phí đầu tư khác	2012	Không	Việc chuyển giao dữ liệu xuyên biên giới được kiểm soát chặt chẽ, không có luật nào quy định rằng lưu trữ và giữ lại dữ liệu phải nằm trong biên giới quốc gia. Việc chuyển giao dữ liệu cá nhân sang các quốc gia thứ ba chỉ được phép nếu có cơ sở pháp lý.
Thailand	Đề xuất miễn thuế thu nhập 8 năm cho nhà đầu tư trung tâm dữ liệu, miễn thuế VAT, và nới lỏng các hạn chế về quyền sở hữu nước ngoài và sử dụng đất	T6. 2022	Có	Điều kiện đối với việc chuyển giao dữ liệu cá nhân xuyên biên giới. Trong một số trường hợp, có thể cần phải được phê duyệt trước khi chuyển dữ liệu qua biên giới.
Malaysia	Triển khai Kế hoạch Tổng thể Kinh tế Số Malaysia năm 2018, thúc đẩy việc sử dụng các trung tâm dữ liệu trong nước và khuyến khích phát triển bảo vệ dữ liệu địa phương	2013	Không	Cấm chuyển dữ liệu cá nhân ra ngoài Malaysia trừ khi có một số ngoại lệ nhất định được áp dụng.
Singapore	N/A	2012	Không	Chuyển giao dữ liệu xuyên biên giới chỉ được phép khi có cơ sở pháp lý đáp ứng các điều kiện cụ thể như ngoại lệ, quy tắc doanh nghiệp ràng buộc
Vietnam	N/A	T7. 2023	Có, một phần của Luật An ninh Mạng - ND13/2023/ND-CP	Các yêu cầu đối với việc chuyển giao dữ liệu xuyên biên giới được áp dụng (lập hồ sơ Đánh giá Tác động Chuyển giao Dữ liệu Quốc tế và thông báo cho Cục An ninh mạng).

Giảm thuế, nới lỏng các quy định về sở hữu nước ngoài và sử dụng đất được áp dụng để thu hút đầu tư vào trung tâm dữ liệu. Các luật nội địa hóa dữ liệu và luật bảo vệ dữ liệu ở **Indonesia, Malaysia và Việt Nam - yêu cầu các nhà điều hành xây dựng cơ sở để lưu trữ dữ liệu trong nước** - đã thúc đẩy sự phát triển của các trung tâm dữ liệu. Châu Á đang nổi lên như một cửa ngõ cho các hyperscaler kết nối lưu lượng quốc tế trong bối cảnh lo ngại địa chính trị.

Nguồn: Bloomberg, S&P Global, IDC, eMarketer, & LPBS Research



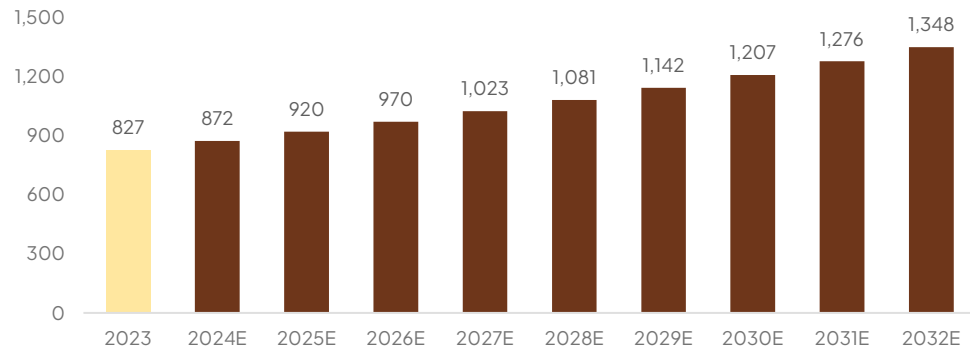
TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2024F-2025F: TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

GENERATIVE AI THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG DỊCH VỤ CNTT.

Theo IDC (International Data Corporation), thị trường dịch vụ CNTT toàn cầu (IT Global Service) đạt 827 tỷ USD và sẽ tăng trưởng từ 2023 – 2032 với CAGR là 6%. Trong đó, việc áp dụng AI sẽ thúc đẩy nhu cầu về dịch vụ tư vấn và tích hợp dữ liệu, doanh thu áp dụng GenAI (AI tạo sinh) cho IT Consulting (tư vấn CNTT), Coding, DevOps & Gen AI Workflows (lập trình AI) ước tính đạt 150 tỷ USD vào năm 2032. Điều này cho thấy tiềm năng tương trường và lợi ích từ GenAI đối với FPT rất là lớn.

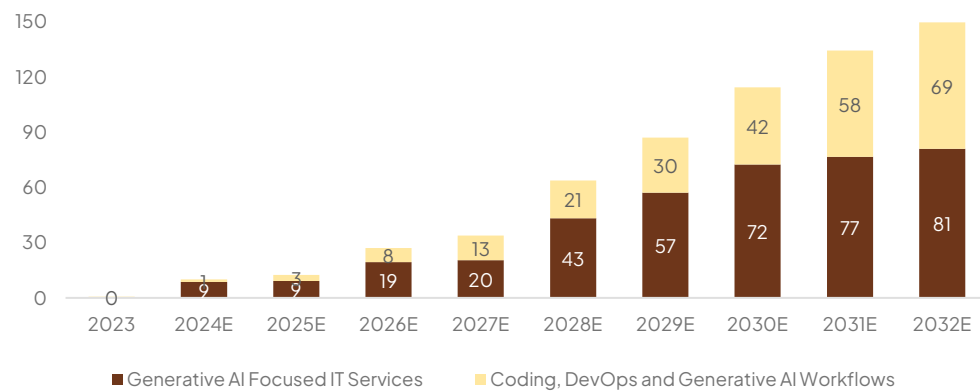
Thị trường dịch vụ CNTT toàn cầu kỳ vọng tăng trưởng 6%/năm (2023 – 2032F)

(Đvt: tỷ USD)



Tốc độ thâm nhập của GenAI vào IT Consulting, Coding, DevOps, & Workflows

(Đvt: Tỷ USD)



GÓC NHÌN TỪ GARTNER

Theo Gartner, nguồn doanh thu lớn nhất của FPT đến từ lĩnh vực **Truyền Thông, Truyền hình và Dịch vụ (39%)**, khi FPT đóng vai trò là nhà thầu phụ cho người dùng cuối. Các ngành trọng điểm khác bao gồm Sản xuất & Tài nguyên thiên nhiên (21%), Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính (11%) và Chăm sóc sức khỏe (6%). Công ty đang đầu tư thêm nguồn lực vào lĩnh vực ô tô (thuộc Giao thông vận tải, 2%).

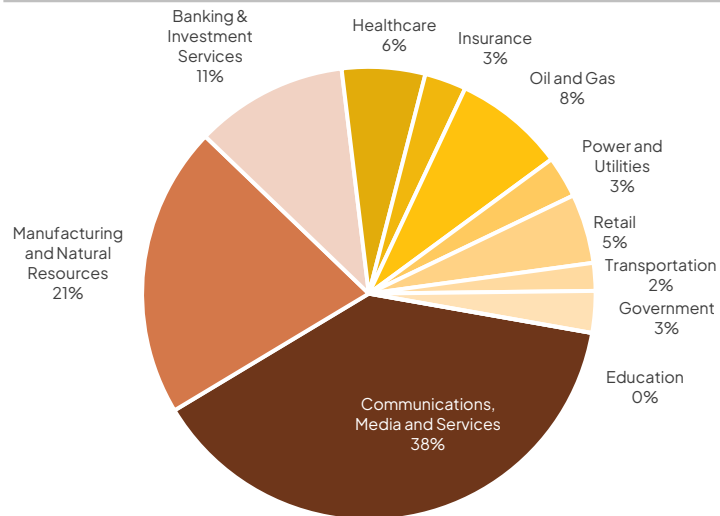
Nhật Bản tiếp tục là thị trường quan trọng nhất, tiếp theo là Mỹ. Các thị trường tiềm năng khác bao gồm Hàn Quốc, Châu Âu và Trung Quốc. Công ty đang có kế hoạch tăng cường sự hiện diện tại Trung Đông và Châu Phi.

Tính đến năm 2023, FPT xếp hạng 141 trên bảng xếp hạng toàn cầu, tăng 14 bậc so với năm 2022. Với doanh thu CNTT toàn cầu của FPT tăng 20% lên 1.231 triệu USD vào năm 2023, Gartner ước tính thị phần của FPT tăng từ 0,07% vào năm 2022 lên 0,08% vào năm 2023. FPT cũng là một trong những công ty có tốc độ thăng hạng nhanh nhất trong top 150 nhà cung cấp.



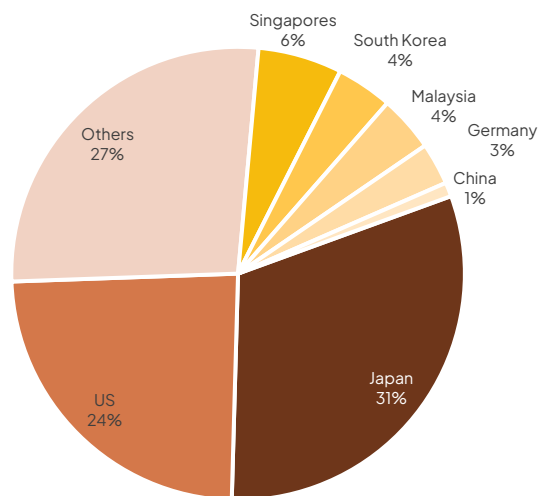
Tỷ trọng doanh thu FPT theo ngành

(Đvt: %)



Tỷ trọng doanh thu FPT theo quốc gia

(Đvt: %)



FPT leo thêm 14 hạng trong bảng xếp hạng IT Global Service năm 2023

Vendor	Thị phần doanh thu 2022	Thị phần doanh thu 2023	Rank 2022	Rank 2023	Change in Rank
Accenture	4.20%	4.10%	1	1	0
Amazon	3.50%	3.80%	3	2	1
Deloitte	3.50%	3.60%	2	3	-1
Microsoft	2.40%	2.70%	4	4	0
PwC	2.10%	2.10%	5	5	0
EY	1.80%	1.90%	6	6	0
Tata Consultancy Services	1.80%	1.80%	7	7	0
NTT DATA	1.50%	1.70%	10	8	2
Capgemini	1.60%	1.60%	8	9	-1
IBM	1.60%	1.60%	9	10	-1
KPMG	1.20%	1.20%	12	11	1
Cognizant	1.30%	1.20%	11	12	-1
Infosys	1.20%	1.20%	13	13	0
McKinsey & Company	1.20%	1.20%	15	14	1
ADP	1.20%	1.20%	16	15	1
Kyndryl	1.20%	1.10%	14	16	-2
DXC Technology	1.00%	0.90%	17	17	0
FIS	0.90%	0.90%	19	18	1
Fiserv	0.80%	0.90%	20	19	1
Google	0.70%	0.80%	30	20	10
FPT	0.10%	0.10%	155	141	14

Nguồn: Bloomberg, IDC, eMarketer, & LPBS Research



KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi cho rằng FPT có thể hưởng lợi từ sự gia tăng chi tiêu CNTT toàn cầu nhờ vị thế nhà cung cấp dịch vụ CNTT hàng đầu Việt Nam. Chúng tôi lạc quan về triển vọng của FPT đối với tất cả các mảng kinh doanh, cụ thể (i) Sự phát triển mạnh mẽ của mảng CNTT trong và ngoài nước, (ii) Mảng viễn thông duy trì tăng trưởng bền vững, và (iii) Mảng giáo dục tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu giáo dục tư thục tăng mạnh.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của FPT sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 9.495 tỷ đồng (+46,8% svck) và 11.452 tỷ đồng (+20,6% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc Q2/2024, doanh thu thuần FPT đạt hơn 15,2 nghìn tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ năm trước, đưa doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm lên hơn 29,3 nghìn tỷ đồng và thực hiện được 47,4% kế hoạch năm để ra. Đáng chú ý, FPT đạt LNST gần 2,2 nghìn tỷ đồng, tăng 23,1% so với cùng kỳ năm trước, qua đó giúp LNST lũy kế 6 tháng đầu năm gần 4,4 nghìn tỷ đồng, tương ứng thực hiện được 40,9% kế hoạch năm.

Mở rộng hợp tác toàn cầu & địa phương

Vào ngày 23/4/2024, FPT đã trở thành đối tác chiến lược toàn diện về AI với NVIDIA. Chúng tôi cho rằng đây là bước đầu tiên để công ty tham gia vào chuỗi giá trị AI toàn cầu, đặc biệt với nền tảng AI đã được FPT đầu tư từ trước. Chúng tôi cũng kỳ vọng việc thành lập liên minh AseanConnect.One sẽ giúp cải thiện chất lượng các dịch vụ viễn thông của FPT, đặc biệt là trung tâm dữ liệu và tăng cường phạm vi tiếp cận khách hàng.

Luận điểm đầu tư

Sự phát triển mạnh mẽ của mảng CNTT nước ngoài và trong nước: Chúng tôi dự báo doanh thu mảng Công nghệ thông tin năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 38,19 nghìn tỷ đồng (+21,4% svck) và 45,95 nghìn tỷ đồng (+20,3% svck). Sự phục hồi này nhờ vào nhu cầu ổn định, đặc biệt là nhu cầu chuyển đổi số (DX) trên tất cả các thị trường trọng điểm. Ngoài ra, công ty đang gia tăng thị phần trên các thị trường toàn cầu và chúng tôi tin tưởng rằng công ty sẽ đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng trong nửa cuối năm 2024 vì nhu cầu AI vẫn khá mạnh bất chấp những bất ổn kinh tế vĩ mô toàn cầu.

Mảng viễn thông duy trì tăng trưởng bền vững: Dù mảng dịch vụ viễn thông FPT Telecom và quảng cáo trực tuyến FPT Online dự phóng tăng trưởng ổn định 7%-9%/năm trong 2024-2025, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng của phân khúc trung tâm dữ liệu lại rất lớn khi doanh thu hàng năm của các trung tâm dữ liệu hiện hữu tăng trưởng mạnh khoảng 25% svck mỗi năm.

Mảng giáo dục ngày càng mở rộng: Chúng tôi kỳ vọng KQKD từ mảng giáo dục của FPT sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ (1) các chương trình đào tạo AI và chất bán dẫn chuyên biệt, được hỗ trợ bởi các đối tác công nghệ toàn cầu và (2) việc mở rộng K-12 sang các tỉnh và thành phố cấp 2. Chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng giáo dục trong năm 2024 - 2025 sẽ đạt 6.972 tỷ đồng (+30% svck) - 8.854 tỷ đồng (+27% svck).

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp SOTP (Sum of the Parts Valuation), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của FPT là **158.800** đồng/ cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá **22,2%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với FPT.



KHUYẾN NGHỊ & ĐỊNH GIÁ

Rủi ro đầu tư

Thách thức vĩ mô có thể làm giảm nhu cầu về sản phẩm và dịch vụ của doanh nghiệp, đặc biệt là doanh thu từ thị trường châu Mỹ và Châu Âu.

Cạnh tranh gay gắt đến từ các đối thủ Ấn Độ ở thị trường nước ngoài và từ các nhà cung cấp dịch vụ internet trong nước trong mảng viễn thông. Trên thị trường toàn cầu, Ấn Độ là điểm đến gia công phần mềm CNTT đầu tiên cho các doanh nghiệp do Ấn Độ có một ngành công nghiệp phần mềm lâu đời với một số lượng lớn các chuyên gia CNTT lành nghề.

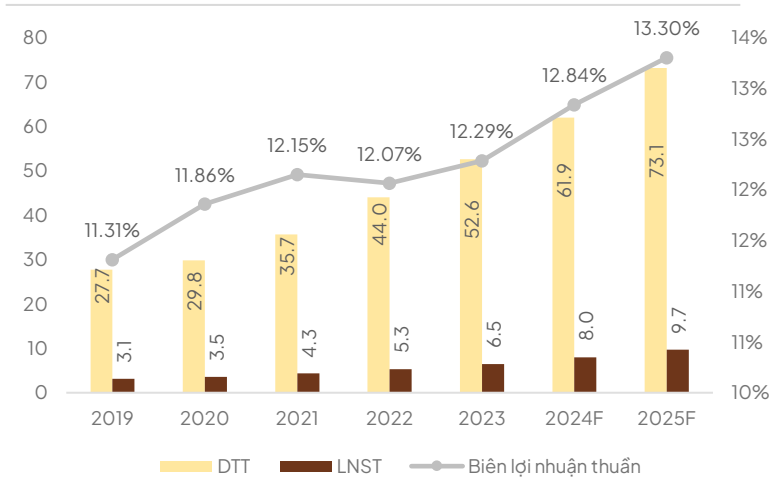
Thiếu hụt nhân sự CNTT và tăng chi phí nhân công cũng là những rủi ro cần theo dõi. Điều này có thể ảnh hưởng do mảng dịch vụ CNTT thâm dụng lao động.

Tác động của biến động JPY/VND đến KQKD FPT không đáng kể

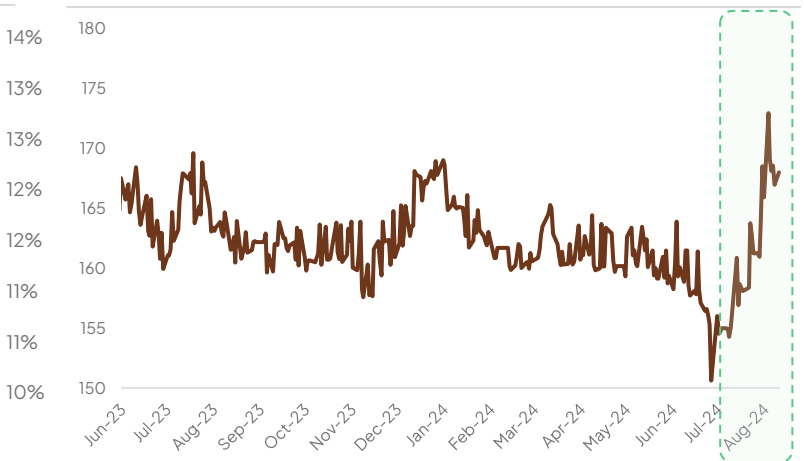
Đối với những lo ngại về biến động của đồng JPY, theo ban lãnh đạo tác động không đáng kể từ việc đồng JPY tăng giá đến lợi nhuận ròng của công ty trong năm 2024. Nguyên nhân là chi phí và vốn lưu động của FPT được vay bằng đồng JPY với lãi suất cố định như một biện pháp phòng vệ rủi ro cho doanh thu. Trong trường hợp tỷ giá JPY/VND tăng 10%, biên lợi nhuận ròng sẽ tăng khoảng 50 điểm cơ bản.

Kết quả kinh doanh FPT 2019A – 2025F

(Đvt: nghìn tỷ VND)



Tỷ giá JPY/VND tăng 10%, biên lợi nhuận ròng sẽ tăng khoảng 50 điểm cơ bản.



Nguồn: Refinitiv, BCTC FPT, Fiiipro & LPBS Research



KHUYẾN NGHỊ & ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá SOTP (Sum-of-the-Parts Valuation)

Do cơ cấu kinh doanh đa dạng của FPT, chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP (phương pháp định giá tổng các giá trị thành phần) để có thể đánh giá chi tiết từng mảng kinh doanh đồng thời làm rõ giá trị của từng mảng hoạt động độc lập. Chúng tôi cũng áp dụng mức chiết khấu tập đoàn (conglomerate discount) là 10%.

Giá mục tiêu của chúng tôi tương đương với P/E dự phóng năm 2024 là 26,8x (dựa trên ước tính tăng trưởng EPS 23% svck cho năm 2024F, lưu ý rằng chúng tôi không tính đến tác động của cổ tức bằng cổ phiếu đối với ước tính tăng trưởng EPS này).

Mảng kinh doanh	LNST 2024F dự phóng	Tỷ lệ sở hữu của FPT	PE mục tiêu	Giá trị VCSH mục tiêu	Ghi chú
CNTT	5,290			155,423	
CNTT toàn cầu	4,854	100.0%	30.0	145,623	Chúng tôi điều chỉnh P/E mục tiêu cho FPT và áp dụng trung vị P/E 3 năm của các công ty cùng ngành là 34,1 lần. Chúng tôi tin rằng điều này là hợp lý vì lợi nhuận vững chắc của công ty và sự đóng góp ngày càng tăng từ các dịch vụ DX có giá trị cao.
CNTT trong nước	436	100.0%	22.5	9,800	Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 25% từ PE mảng CNTT toàn cầu vì biên lợi nhuận của mảng CNTT trong nước thấp hơn đáng kể so với mảng CNTT toàn cầu do đóng góp doanh thu lớn từ doanh số phần cứng và tích hợp hệ thống.
Viễn thông	3,465			26,617	
Dịch vụ viễn thông	3,317	45.6%	17.1	25,884	Chúng tôi điều chỉnh P/E mục tiêu cho FPT Telecom và áp dụng trung vị P/E 3 năm của các công ty cùng ngành là 17,1 lần cho mảng này. Mức PE này theo chúng tôi là hợp lý, cân nhắc việc FPT Telecom đang mở rộng sang các dịch vụ phi băng thông rộng có giá trị gia tăng và vị thế vững chắc trên thị trường.
Quảng cáo trực tuyến	148	49.5%	10.0	733	Biên lợi nhuận cao nhưng là mảng kinh doanh tăng trưởng chậm do nền tảng nội dung hạn chế và sự cạnh tranh gay gắt từ Facebook và Google
FPT Trading & Retail	855			4,094	
Thương mại	803	48.0%	10.0	3,853	Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận thấp và biến động.
Bán lẻ	52	46.5%	10.0	241	
Giáo dục	2,092	100.0%	25.5	53,335	Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận hấp dẫn. Chúng tôi dự báo CAGR LNNTT đạt 28% trong giai đoạn 2023-2027
FRT	17,030	46.5%		7,924	Dựa trên định giá của chúng tôi đối với FRT
Tổng cộng				247,393	
Tiền mặt ròng ở cấp độ công ty mẹ				7,138	
Cổ phần TP Bank				3,100	Dựa trên định giá của chúng tôi đối với TPB
Tổng giá trị vốn CSH				257,631	
Chiết khấu tập đoàn				10%	
Giá trị vốn CSH mục tiêu				231,868	
Số lượng CP đang lưu hành (triệu CP)				1,460.45	
Giá trị/CP (đồng)				158,800	

Nguồn: Refinitiv, Bloomberg, & LPBS Research



PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng Cân đối Kế toán (Đvt: tỷ VND)	2022	2023	2024E	2025E
Tài Sản Ngắn Hạn	30,934	36,710	41,440	47,047
Tiền và Tương đương tiền	6,440	8,279	8,478	8,448
Đầu tư ngắn hạn	13,036	16,104	18,960	22,377
Khoản phải thu ngắn hạn	7,977	9,045	9,907	11,693
Hàng Tồn Kho	1,966	1,593	2,407	2,841
Tài sản ngắn hạn khác	1,515	1,688	1,688	1,688
Tài Sản Dài Hạn	20,721	23,616	30,846	35,605
Tài sản cố định	13,095	14,959	16,864	19,113
Đầu tư dài hạn	3,252	3,367	3,692	4,203
Tài sản dài hạn khác	4,375	5,290	10,290	12,290
TỔNG TÀI SẢN	51,655	60,325	72,286	82,652
Nợ Ngắn Hạn	24,534	29,667	33,530	36,264
Phải trả người bán	3,206	2,603	4,896	5,779
Vay ngắn hạn	10,904	13,838	15,408	17,260
Phải trả ngắn hạn khác	10,424	13,226	13,226	13,226
Nợ Dài Hạn	1,778	710	710	710
Vay dài hạn	1,478	208	208	208
Phải trả dài hạn khác	300	502	502	502
Vốn Chủ Sở Hữu	25,343	29,948	38,046	45,678
Vốn góp của chủ sở hữu	10,970	12,700	14,678	14,764
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
LNST chưa phân phối	7,704	8,679	13,257	19,077
Lợi ích CĐ không kiểm soát	4,311	4,958	6,500	8,226
VCSH khác	2,308	3,562	3,562	3,562
TỔNG NGUỒN VỐN	51,655	60,325	72,286	82,652

Bảng Kết quả Kinh doanh (Đvt: tỷ VND)	2022	2023	2024E	2025F
Doanh thu thuần	44,010	52,618	61,948	73,114
Giá vốn hàng bán	-26,842	-32,288	-37,783	-44,594
Lợi nhuận gộp	17,167	20,330	24,165	28,520
Chi phí bán hàng & quản lý	-10,373	-11,912	-14,334	-16,803
Lợi nhuận hoạt động	6,795	8,418	9,831	11,718
Khấu hao	1,833	2,287	2,580	3,045
EBITDA	8,628	10,704	12,411	14,763
Thu nhập tài chính	1,999	2,336	1,605	1,822
Chi phí tài chính	-1,687	-1,718	-843	-939
Chi phí lãi vay	-646	-833	-445	-496
Lợi nhuận khác	557	167	512	760
Lợi nhuận trước thuế	7,662	9,203	11,105	13,361
Chi phí thuế	-1,171	-1,415	-1,610	-1,910
Lợi nhuận sau thuế	6,491	7,788	9,495	11,452
LN CĐ Thiếu số	-1,181	-1,323	-1,542	-1,726
LN Công ty mẹ	5,310	6,465	7,953	9,726
EPS	3,845	4,650	5,113	6,016

Chỉ số sinh lời	2022	2023	2024E	2025F
Biên lợi nhuận gộp (%)	39.0%	38.6%	39.0%	39.0%
Biên lợi nhuận EBIT (%)	15.4%	16.0%	15.9%	16.0%
Biên lợi nhuận EBITDA (%)	19.6%	20.3%	20.0%	20.2%
Biên lợi nhuận thuần (%)	12.1%	12.3%	12.8%	13.3%
ROE (%)	27.2%	28.1%	28.1%	28.2%
ROA (%)	10.1%	11.5%	12.0%	12.6%

Nguồn: BCTC FPT, Fiinpro & LPBS Research



MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân tích chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích – CTCP Chứng Khoán LPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán LPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán LPBank

Tòa nhà Him Lam

234 Ngô Tất Tố, Quận Bình Thạnh, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 730 98198

Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn

