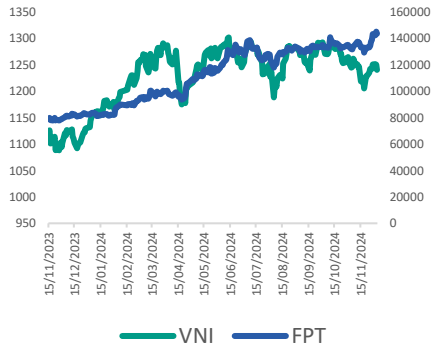
Ngành: Công nghệ thông tin| BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ	NẮM GIỮ	CTCP FPT (HSX: FPT) TRIỂN VỌNG TỪ AI FACTORY			
Giá hiện tại:	**143,500**	Ngày viết báo cáo:	04/12/2024	**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**	
Giá mục tiêu trước đây	120,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	1,461	Trương Gia Bình	6.1%
Giá mục tiêu mới:	**163,000**	Vốn hóa (tỷ đồng)	211,833	SCIC	5.0%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản 6M (triệu CP):	1.74	CT TNHH QT	3.2%
Tiềm năng tăng giá	**13.5%**	Sỡ hữu nước ngoài	49%		

Bộ phận Research:

Trần Lâm Tùng,
(thủy sản, dệt may, công nghệ)
Tungtl@bsc.com.vn

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

So với khuyến nghị trước đó, **BSC** đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu **FPT** với giá mục tiêu bằng **163,000 VNĐ/CP** (+35% so với giá mục tiêu cũ, +13.5% so với giá ngày 04/12/2024) tương ứng với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2025 – 2026:

BSC nâng mức P/E mục tiêu từ 18 lần 25 lần tương đương mức trung vị của các công ty phần mềm có sản phẩm dịch vụ tương tự tại các thị trường nước ngoài khác:

(1) BSC cho rằng hiện tại sau khi ký thỏa thuận hợp tác với Nvidia, tập đoàn công nghệ bán dẫn và AI số một toàn cầu, vị thế, sức cạnh tranh của sản phẩm, dịch vụ FPT đã được nâng tầm lên tương đương lên ngang hàng các công ty khác trong khu vực và với lợi thế giá thành cạnh tranh hơn so với các đối thủ (thấp hơn 10 – 15%), FPT sẽ tiếp tục thu hút các hợp đồng tại các thị trường chính hiện tại từ đó duy trì đà tăng trưởng trung bình 20%/năm. BSC lưu ý tăng trưởng của đại số của các công ty tương tự FPT tại các thị trường khác chỉ ở mức trung bình 5 – 10%/năm.

(2) Nhà máy AI sẽ bắt đầu đóng góp vào tăng trưởng của FPT từ năm 2026 (ước tính doanh thu năm 2026 vào khoảng 100 triệu USD, biên LNST kỳ vọng 20%, đóng góp 5-6% vào cơ cấu LNST). BSC cho rằng đây sẽ là động lực tăng trưởng tiếp theo của FPT khi nhu cầu xử lý dữ liệu phục vụ AI là rất lớn (+33% CAGR/năm trong giai đoạn 2023 – 2030).

BSC sử dụng EPS 2026 thay vì EPS 2025 nhằm phản ánh (1) triển vọng KQKD của FPT sau khi AI Factory đi vào hoạt động và dần đóng góp đáng kể vào KQKD của doanh nghiệp (2) BSC cho rằng tiềm năng tăng giá hiện tại của cổ phiếu FPT chủ yếu đến từ dự án này, khi cơ bản tăng trưởng năm 2025 +20% của FPT hầu hết đã được thể hiện vào giá (3) mức chiết khấu 11% tương đương WACC của FPT được áp dụng cho các chi phí cơ hội.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng LNST 2025F +20% yoy – được dẫn dắt bởi các mảng KD truyền thống (1) Khối Công nghệ thông tin duy trì tăng trưởng cao +25% yoy **(2)** Khối giáo dục +20% yoy trong 2025 nhờ mở rộng thêm các điểm trường mới **(3)** khối Viễn Thông +10% yoy **(4)** mảng kinh doanh AI kỳ vọng đi vào hoạt động trong 2025 và đóng góp đáng kể vào năm 2026

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2024, **BSC dự phóng FPT ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 62,605 tỷ đồng (+19% yoy) và 7,845 tỷ đồng (+21% yoy)**, thay đổi lần lượt -2%/+0% so với dự báo cũ, tương đương EPS 2024 = 5,315 VNĐ, PE FW 2024 = 25 lần.

Năm 2025, **BSC dự phóng FPT ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 75,392 tỷ đồng (+20% yoy) và 9,462 tỷ đồng (+20.6% yoy)**, tương đương EPS 2025 = 9,462 VNĐ, PE FW 2025 = 22 lần

RỦI RO: Nhu cầu đầu tư CNTT tại các thị trường nước ngoài thấp hơn kỳ vọng của BSC.

Chỉ số	2024F	2025F	Peer	VN-Index
PE (x)	25.2	22.4	27.5	13.7
PB (x)	6.2	5.6	4.7	1.67
PS (x)	2.9	2.6	2.9	3.2
ROE (%)	22%	22%	18.32%	16.8%
ROA (%)	12%	12%	7.95%	5.7%

	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	44,010	52,618	62,605	75,392
Lợi nhuận gộp	17,167	20,330	23,890	28,844
LNST-CĐTS	5,310	6,471	7,845	9,462
EPS	4,841	5,000	5,315	5,969
Tăng trưởng EPS	19%	3%	6%	12%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3.2024

FPT_Tỷ VNĐ	Q3.2023	Q3.2024	% YoY	9T.2023	9T.2024	% YoY
Doanh thu thuần	**13,762**	**15,903**	**16%**	**37,927**	**45,241**	**19%**
Lãi gộp	**5,496**	**6,159**	**12%**	**14,698**	**17,321**	**18%**
Thu nhập tài chính	516	327	-37%	1,816	1,353	-25%
Chi phí tài chính	(406)	(308)	-24%	(1,191)	(980)	-18%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(266)	(129)	-52%	(626)	(417)	-33%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	40	143		18	276	1439%
Chi phí bán hàng	(1,434)	(1,564)		(3,774)	(4,521)	20%
CP QLDN	(1,774)	(1,808)	2%	(4,842)	(5,344)	10%
Lãi từ HĐKD	**2,438**	**2,948**	**21%**	**6,725**	**8,104**	**21%**
Thu nhập khác, ròng	(9)	(74)	706%	43	(100)	-333%
Lợi nhuận trước thuế	**2,429**	**2,909**	**20%**	**6,768**	**8,111**	**20%**
Thuế TNDN	(353)	11	-103%	(1,027)	208	-120%
Lợi nhuận sau thuế	**2,076**	**2,479**	**19%**	**5,741**	**6,927**	**21%**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	337	390	16%	999	1,165	17%
LNST-CĐTS	**1,739**	**2,089**	**20%**	**4,742**	**5,762**	**22%**
Biên LNG	39.9%	38.6%	-1.4%	38.8%	38.3%	-0.5%
Biên LNR	15.1%	15.5%	0.4%	15.1%	14.7%	-0.4%
SG&A/DT	23.3%	21.1%	-2.2%	22.7%	21.8%	-1%

BSC cho rằng trong Q3.2024 có một số điểm cần chú ý sau:

DTT +16% yoy chủ yếu nhờ:

1. Khối CNTT nước ngoài = 8,095 tỷ đồng (+26% yoy) tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, với triển vọng tích cực từ hai thị trường Nhật Bản và APAC, cụ thể:
   - Thị trường Nhật Bản = 3,205 tỷ đồng (+23% yoy) và thị trường APAC = 2,256 tỷ đồng (+45% yoy) phù hợp với kỳ vọng trước đó của BSC nhờ (1) xu hướng chuyển đổi số mạnh mẽ tại 2 thị trường trên trong 9T.2024 (2) gia tăng của giá trị các hợp đồng ký mới nhờ lợi thế giá thành và chất lượng dịch vụ tốt so với Trung Quốc và Ấn Độ.
   - Thị trường Mỹ = 1,944 tỷ đồng (+9% yoy) thấp hơn 10% so với kỳ vọng của BSC do chi tiêu cho công nghệ tại thị trường này còn chậm trong bối cảnh bầu cử tổng thống gần kề các doanh nghiệp quan ngại đầu tư do chưa rõ chính sách sắp tới.
2. Khối dịch vụ viễn thông = 4,354 tỷ đồng (+13% yoy) phù hợp với kỳ vọng của BSC chủ yếu nhờ sự hồi phục của mảng dịch vụ băng thông rộng cố định +14% yoy (1) trên mức nền thấp của năm 2023 và (2) viễn thông FPT tập trung tăng doanh thu trên người dùng thông qua việc nâng cấp các gói dịch vụ.
3. Khối giáo dục, đầu tư và khác = 1,730 tỷ đồng (+3% yoy) chủ yếu do (1) các điểm trường hiện tại đã đầy công suất (2) nền cao của năm 2023.

LNST-CĐTS +20% yoy nhờ:

Biên LNTT = 18.2% cải thiện nhẹ 0.6 điểm % svck chủ yếu nhờ (1) tiết giảm chi phí lãi vay -51% yoy nhờ môi trường lãi suất thấp hơn svck (2) chi phí SG&A/DT = 20.8% tiết giảm 2.5% svck bù đắp lại cho (3) biên lợi nhuận gộp = 38.5% giảm 1.5 điểm % svck do cạnh tranh về giá tại thị trường Mỹ.

Nhìn chung KQKD của FPT là sát với kỳ vọng của BSC khi lũy kế 9T.2024, DTT và LNST-CĐTS lần lượt hoàn thành 72%/74.6% dự phóng

II. CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ.

So với báo cáo khuyến nghị trước đó, **BSC** duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** với **triển vọng KQKD 2024 của FPT** khi cơ bản diễn biến KQKD năm 2024 vẫn đang đi theo kỳ vọng ban đầu của chúng tôi.

Đối với năm 2025, BSC kỳ vọng KQKD của FPT sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng +20% so với cùng kỳ với nhờ (1) khối CNTT nước ngoài (2) khối giáo dục kỳ vọng lấy lại tăng trưởng cao.

1. Khối CNTT tại các thị trường nước ngoài kỳ vọng ghi nhận tăng trưởng +25% yoy trong 2025 với động lực chính đến từ 3 thị trường chính (Mỹ, Nhật, APAC).

Thị trường Nhật Bản, APAC kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao +25% yoy trong 2025 nhờ:

(1) Tệp khách hàng tiếp tục được mở rộng tại 2 thị trường này nhờ (i) mở rộng các mối quan hệ hợp tác chiến lược toàn diện với thêm nhiều đối tác trong chuyển đổi số tại hai khu vực trên trong 2024 như OutSystems (Hàn Quốc), THIQAH (Ả Rập Xê Út), Ascending Strategies (Úc)… (ii) lợi thế giá thành cạnh tranh (thấp hơn 15% - 20% so với Trung Quốc, Ấn Độ), tuy nhiên chất lượng dịch vụ vẫn được đảm bảo.

(2) Giá trị hợp đồng tái ký ngày càng được gia tăng, cụ thể lũy kế 9T.2024:
- Hợp đồng 1 triệu – 5 triệu USD = 137 hợp đồng (+38.4% yoy)
- Hợp đồng trên 5 triệu USD = 33 hợp đồng (+65% yoy)

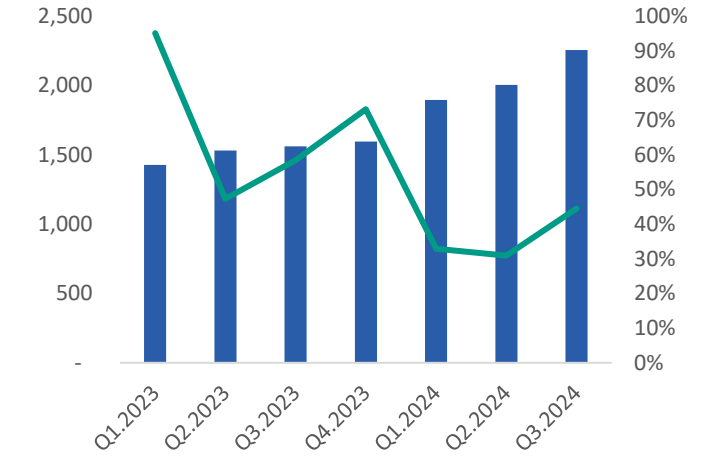
Lưu ý: lượng hợp đồng lớn tập trung chủ yếu tại Nhật Bản và APAC, trong đó có một số hợp đồng có giá trị rất lớn, ví dụ như hợp đồng với 1 hãng hàng không lớn tại Singapore với giá trị hơn 100 triệu USD (ghi nhận trong 3 năm).

(3) Xu hướng AI tạo sinh bùng nổ kỳ vọng sẽ tiếp tục là yếu tố thúc đẩy chuyển đổi số tại Khu vực Nhật Bản và APAC (chi tiết NĐT tham khảo trong báo cáo trước đó).

Hình: Doanh số tại thị trường Nhật Bản +23% yoy

Nguồn: FPT

Hình: Doanh số tại thị trường APAC +35% yoy



Nguồn: FPT

Mặc dù, trong 2024, BSC thực hiện điều chỉnh giảm -15% dự phóng tại thị trường Mỹ do diễn biến KQKD và nhu cầu thị trường chưa có sự hồi phục như kỳ vọng ban đầu, tuy nhiên trong 2025 chúng tôi vẫn đặt kỳ vọng tăng trưởng +25% cho thị trường này nhờ:

(1) Nhu cầu đầu tư CNTT kỳ vọng cải thiện trong 2025 nhờ (i) doanh nghiệp Mỹ mạnh dạn hơn trong đầu tư chuyển đổi số sau khi bầu cử tổng thống Mỹ kết thúc, đặc biệt, khi ông Trump tái đắc cử và kỳ vọng duy trì những chính sách có lợi cho doanh nghiệp như giảm thuế,… (ii) tác động của việc FED giảm lãi suất dần thẩm thấu vào nền kinh tế.

(2) FPT gia tăng sự hiện diện tại Mỹ thông qua các thương vụ M&A và hiện tại doanh số của FPT chỉ chiếm 1 phần rất nhỏ so với chi tiêu hàng năm tại thị trường này (chi tiết NĐT xem tại các báo cáo trước đó)

(3) Lợi thế giá thành cạnh tranh và mức nền thấp của năm 2024.

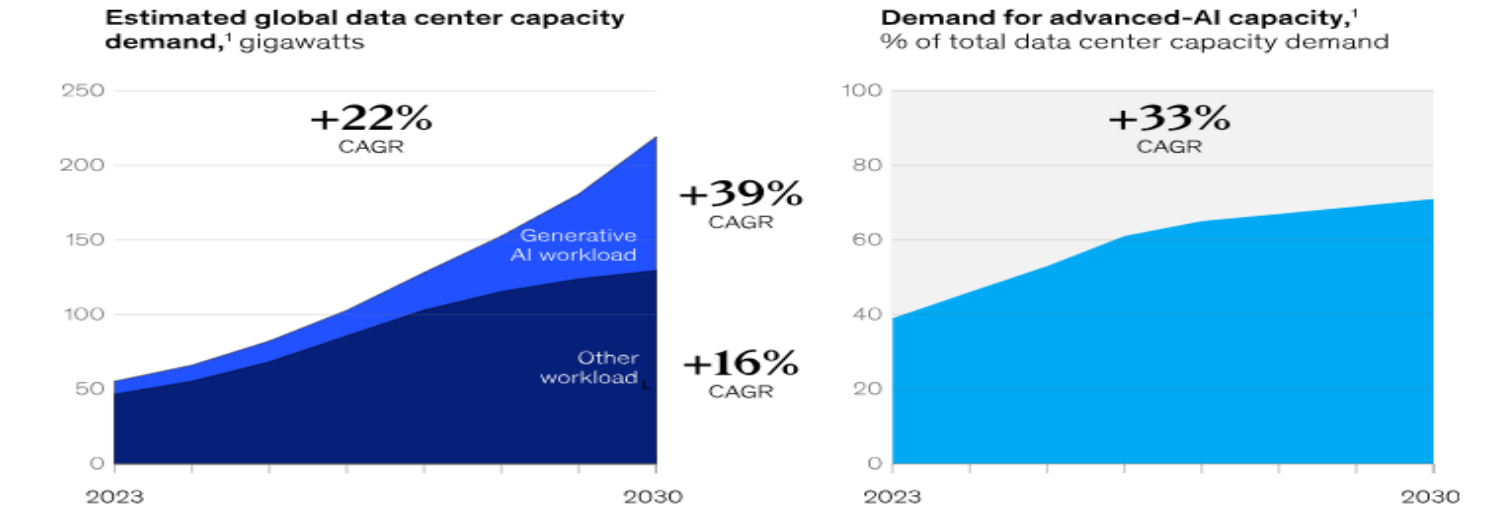
Đối với triển vọng từ dự án nhà máy AI (hợp tác với Nvidia), BSC kỳ vọng dự án trên sẽ đóng góp từ 6 – 10% doanh thu mảng công nghệ, tương đương 10 – 15% tăng trưởng ở mảng này trong giai đoạn từ 2026 – 2030:

(1) Đi cùng với sự phát triển của AI tạo sinh (chi tiết NĐT xem trong báo cáo cập nhật trước đó), nhu cầu thuê xử lý dữ liệu phục vụ huấn luyện, xây dựng các mô hình AI được dự báo sẽ tăng trưởng +22% CAGR/năm kịch bản cơ sở trong giai đoạn 2023 – 2030 (theo McKinsey)

(2) Dự án kỳ vọng sẽ bắt đầu đi vào hoạt động vào năm 2025 sau khi FPT xin được giấy phép nhập khẩu chip từ Mỹ. Ban lãnh đạo cho rằng dự án trên sẽ không đóng góp ngay trong năm sau, mà doanh thu sẽ bắt đầu ghi nhận đáng kể vào năm 2026 với doanh thu dự kiến của dự án nhà máy AI sẽ vào khoảng 100 triệu USD và lợi nhuận sau thuế ở mức 20% (BSC lưu ý doanh thu của nhà máy AI sẽ được hạch toán vào doanh thu của khối công nghệ).

(3) Ngoài ra, BSC cho hợp tác với Nvidia sẽ nâng tầm sản phẩm dịch vụ của FPT từ đó thu hút thêm lượng khách hàng tại các thị trường nhờ (i) sản phẩm dịch vụ cung ứng phần được nâng cấp, mở rộng (ii) nguồn nhân sự chất lượng cao được bổ sung nhờ hợp tác đào tạo với Nvidia (iii) uy tín và vị thế số 1 của Nvidia trong lĩnh vực bán dẫn và AI.

Hình: Nhu cầu xử lý dữ liệu AI kỳ vọng ghi nhận tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2023 - 2030



Nguồn: McKinsey

2. Khối giáo dục kỳ vọng lấy lại đà tăng trưởng cao +20% yoy trong 2025.

Trong 2024, khối giáo dục ghi nhận tốc độ doanh thu chậm lại so với 2023 chủ yếu do các điểm trường, campus hiện tại đã đầy công suất và khó tăng số lượng học sinh, sinh viên.

BSC cho rằng tăng trưởng của mảng giáo dục sẽ trở lại mức +20% yoy trong 2025 nhờ:

(1) Bài toán công suất được kỳ vọng giải quyết trong 2025 nhờ (i) các điểm trường được cấp giấy phép và xây mới trong 2024 kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động trong 2025 (ii) FPT tiếp tục mở rộng thêm khu vực, diện tích campus Đại Học để nhận thêm sinh viên.

(2) Nhu cầu học CNTT tại Việt Nam kỳ vọng duy trì mức cao trong 2025 do (i) lượng nhân sự CNTT chất lượng cao thiếu hụt đặc biệt trong một số ngành công nghệ cao mới được đẩy mạnh tại Việt Nam trong thời gian gần đây như bán dẫn, robotics,… (ii) xu hướng phát triển AI, phần mềm, …

(3) Chương trình học phù hợp nhu cầu thị trường, khi FPT đã đưa nhiều môn lập trình vào ngay từ các chương trình học phổ thông.

3. Khối viễn thông kỳ vọng +10% yoy chủ yếu do **(1)** mảng băng thông rộng cố định đã bão hòa **(2)** tăng trưởng sẽ chủ yếu đến từ tăng doanh thu trên người dùng ở các gói dịch vụ và PayTV (chi tiết NĐT tham khảo trong những báo cáo cập nhật trước)

III. DỰ BÁO KQKD

Năm 2024, BSC dự phóng FPT ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 62,605 tỷ đồng (+19% yoy) và 7,845 tỷ đồng (+21% yoy), thay đổi lần lượt -2%/+0% so với dự báo cũ, tương đương EPS 2024 = 5,315 VNĐ/CP, EPS FW 2024 = 25 lần. Mức thay đổi dự phóng so với dự báo cũ chủ yếu đến từ:

(1) Thị trường Mỹ = 8,040 tỷ đồng (+13% yoy) -14% so với dự báo cũ chủ yếu do nhu cầu tại thị trường Mỹ thấp hơn kỳ vọng dẫn đến doanh thu thấp hơn -15% so với ước tính ban đầu của BSC.
(2) Thị trường APAC = 8,253 tỷ đồng (+35% yoy), thị trường EU = 2,587 (+49% yoy) tăng lần lượt +4%/+20% so với dự báo cũ do doanh thu 9T.2024 cao hơn kỳ vọng.
(3) Tỷ lệ SG&A/DT = 21.4% giảm -1.6% so với dự báo cũng do tỷ lệ 9T.2024 thấp hơn so với dự báo.

Năm 2025, BSC dự phóng FPT ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 75,392 tỷ đồng (+20% yoy) và 9,462 tỷ đồng (+20.6% yoy), tương đương EPS 2025 = 9,462 tỷ đồng, EPS FW 2025 = 22 lần, dựa trên giả định:

(1) Khối CNTT nước ngoài +25% yoy (chi tiết giả định các thị trường ở bảng bên dưới)
(2) Khối giáo dục +20% yoy nhờ (i) nhờ FPT mở thêm các điểm trường mới (ii) nhu cầu học lớn.
(3) Khối Viễn thông +10% yoy.
(4) Biên lợi nhuận gộp = 38.3% và tỷ lệ SG&A/DT = 21.4% tương đương so với 2024.

CHI TIẾT GIẢ ĐỊNH CỦA BSC

	Đơn vị	TH 2023	2024F mới	2025F	2026F	%yoy 2024	%yoy 2025	%yoy 2026
Doanh thu thuần	**Tỷ đồng**	**52,618**	**62,605**	**75,392**	**90,640**	**19%**	**20%**	**20%**
Khối công nghệ		**31,449**	**39,164**	**48,168**	**57,348**	**25%**	**23%**	**19%**
Thị trường nước ngoài		**24,288**	**31,287**	**39,109**	**46,931**	**29%**	**25%**	**20%**
Mỹ		7,115	8,040	10,050	12,060	13%	25%	20%
Nhật		9,324	12,408	15,510	18,612	33%	25%	20%
APAC		6,113	8,253	10,316	12,379	35%	25%	20%
EU		1,736	2,587	3,233	3,880	49%	25%	20%
Thị trường nội địa		**7,161**	**7,877**	**9,059**	**10,417**	**10%**	**15%**	**15%**
Khối viễn thông		**15,806**	**17,432**	**20,014**	**22,980**	**10%**	**15%**	**15%**
Khối giáo dục		**5,363**	**6,009**	**7,211**	**10,311**	**12%**	**20%**	**43%**
Lợi nhuận gộp		20,330	23,890	28,844	34,665	18%	21%	20%
Biên lợi nhuận gộp		39%	38%	38%	38%			
Chi phí bán hàng		(5,090)	(6,057)	(7,294)	(8,769)			
Biên chi phí bán hàng		9.7%	9.7%	9.7%	9.7%			
Chi phí tài quản lý		(6,822)	(7,325)	(8,670)	(10,424)			
Biên chi phí quản lý		13.0%	11.7%	11.5%	11.5%			
Chi phí tài chính		(1,718)	(1,263)	(1,357)	(1,629)			
Chi phí lãi vay		(833)	(682)	(799)	(957)			
Lợi nhuận trước thuế		9,203	11,161	13,464	16,365	21%	21%	22%
Lợi nhuận sau thuế		**7,792**	**9,448**	**11,395**	**13,848**	21%	21%	22%
LNST - CĐTS		**6,471**	**7,845**	**9,462**	**11,499**	**21%**	**21%**	**22%**
EPS		5,000	5,315	5,969	7,254			

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

So với khuyến nghị trước đó, ở thời điểm hiện tại, **BSC** đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu **FPT** với giá mục tiêu bằng **163,000 VNĐ/CP** (+35% so với giá mục tiêu cũ, +13.5% so với giá ngày 04/12/2024) tương ứng với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2025 – 2026:

BSC nâng mức P/E mục tiêu từ 18 lần 25 lần tương đương mức trung vị của các công ty phần mềm có sản phẩm dịch vụ tương tự tại các thị trường nước ngoài khác như Ấn Độ, Singapore, Malaysia, Trung Quốc,… dựa trên quan điểm:

(1) BSC cho rằng hiện tại sau khi ký thỏa thuận hợp tác với Nvidia, tập đoàn công nghệ bán dẫn và AI số một toàn cầu, vị thế, sức cạnh tranh của sản phẩm, dịch vụ FPT đã được nâng tầm lên tương đương lên ngang hàng các công ty khác trong khu vực và với lợi thế giá thành cạnh tranh hơn so với các đối thủ (thấp hơn 10 – 15%), FPT sẽ tiếp tục thu hút các hợp đồng tại các thị trường chính hiện tại từ đó duy trì đà tăng trưởng trung bình 20%/năm. BSC lưu ý tăng trưởng của đại số của các công ty tương tự FPT tại các thị trường khác chỉ ở mức trung bình 5 – 10%/năm.

(2) Nhà máy AI sẽ bắt đầu đóng góp vào tăng trưởng của FPT từ năm 2026 (ước tính doanh thu năm 2026 vào khoảng 100 triệu USD với mức biên LNST kỳ vọng 20%, đóng góp 5-6% vào cơ cấu LNST). BSC cho rằng đây sẽ là động lực tăng trưởng tiếp theo của FPT khi nhu cầu xử lý dữ liệu phục vụ AI là rất lớn (+33% CAGR/năm trong giai đoạn 2023 – 2030).

BSC sử dụng EPS 2026 thay vì EPS 2025 nhằm phản ánh **(1)** triển vọng KQKD của FPT sau khi AI Factory đi vào hoạt động và dần đóng góp đáng kể vào KQKD của doanh nghiệp **(2)** BSC cho rằng tiềm năng tăng giá hiện tại của cổ phiếu FPT chủ yếu đến từ dự án này, khi cơ bản tăng trưởng năm 2025 +20% của FPT hầu hết đã được thể hiện vào giá **(3)** mức chiết khấu 11% tương đương WACC của FPT được áp dụng cho các chi phí cơ hội.

Hình: Định giá cổ phiếu

Phương pháp DCF	2025F	2026F	Terminal	Chi phí vốn sử dụng	
Dòng tiền tự do công ty (FCFF) (tỷ đồng)	9,960	12,699	16,180	Rf	5%
Giá trị hiện tại	223,817			Beta	0.82
(+) Tiền và tương đương tiền	15,054			Ke	13%
(+) Đầu tư ngắn hạn	17,418			Kd	10%
Tổng giá trị doanh nghiệp	256,289			E/A	55%
(-) Nợ	17,409			Thuế	16%
VCSH	238,881			**WACC**	**11%**
SLCP (triệu CP)	1,461			g	5%
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	**163,505**				
Phương pháp PE					
EPS 2026	7,254				
P/E	25				
% Chiết khấu	11%				
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	**161,296**				
Tổng hợp định giá	**Giá**	**Tỷ trọng**			
DCF	163,505	**50%**			
P/E	161,400	**50%**			
Giá khuyến nghị	**163,000**				

Hình: Bảng độ nhạy định giá FPT theo các mức P/E

P/E	18	20	22	25	27	30
TP	139,900	146,300	152,800	163,000	168,900	178,600
Upside	-1.5%	3.0%	7.6%	13.5%	19.0%	25.8%

Hình: So sánh định giá giữa các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

Doanh nghiệp	MKT Cap (tỷ USD)	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
LTIMindtree Ltd	19.35	20.6	23.1	29.5
Unisplendour Corp Ltd	7.24	10.5	11.1	17.3
Tata Consultancy Services Ltd	174.12	20	21.8	28.6
Infosys Ltd	82.85	16.7	19.1	25
Tech Mahindra Ltd	15.26	15.9	21.1	24.3
Isoftstone Information Technol	4.91	15.5	23.8	27.3
Coforge Ltd	4.88	22.1	27.1	35.3
Wipro Ltd	32.85	13.8	17.1	22.5
Persistent Systems Ltd	7.9	31.2	37.2	47.3
HCL Technologies Ltd	53.54	15.8	19	25
FPT Corp	**8.4**	**10**	**12.3**	**22**
Trung vị				**25**

Nguồn: Bloomberg

Phụ lục

KQKD(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	44,010	52,618	62,605	75,392	90,640
Giá vốn hàng bán	(26,842)	(32,288)	(38,715)	(46,548)	(55,974)
Lợi nhuận gộp	17,167	20,330	23,890	28,844	34,665
Thu nhập tài chính	1,999	2,336	1,829	1,855	2,435
Chi phí tài chính	(1,687)	(1,718)	(1,263)	(1,357)	(1,629)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(646)	(833)	(682)	(799)	(957)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	484	76	76	76	76
Chi phí BH	(4,526)	(5,090)	(6,057)	(7,294)	(8,769)
Chi phí QLDN	(5,846)	(6,822)	(7,325)	(8,670)	(10,424)
Lãi từ HĐKD	7,589	9,112	11,151	13,454	16,355
Thu nhập khác, ròng	73	91	10	10	10
LNTT	7,662	9,203	11,161	13,464	16,365
Thuế TNDN	(1,171)	(1,411)	(1,713)	(2,069)	(2,517)
LNST	6,491	7,792	9,448	11,395	13,848
Lợi ích CĐKKS	1,181	1,322	1,603	1,933	2,349
LNST Công ty mẹ	5,310	6,471	7,845	9,462	11,499
EPS	4,841	5,000	5,315	5,969	7,254

LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2024F	2026F
(Lỗ)/LNTT	7,662	9,203	11,161	13,464	16,365
Khấu hao và phân bổ	1,833	2,287	2,473	2,818	3,158
Thay đổi vốn lưu động	(1,781)	697	(5,162)	(1,769)	(2,080)
Điều chỉnh khác	(2,661)	(2,666)	(1,789)	(2,145)	(2,594)
LCTT từ HĐKD	5,054	9,520	6,683	12,368	14,850
Tiền chi mua TSCĐ	(3,210)	(3,949)	(3,681)	(3,681)	(3,681)
Đầu tư khác	8,967	(2,598)	(548)	(594)	(621)
LCTT từ HĐĐT	5,757	(6,547)	(4,229)	(4,275)	(4,302)
Tiền chi trả cổ tức	(2,222)	(2,931)	(3,234)	(3,901)	(4,740)
Tiền từ vay ròng	(7,628)	1,689	487	2,876	3,467
Tiền thu khác	77	73	-	-	-
LCTT từ HĐTC	(9,773)	(1,168)	(2,748)	(1,025)	(1,274)
Dòng tiền đầu kỳ	**5,418**	**6,440**	**8,279**	**7,986**	**15,054**
Tiền trong kì	1,038	1,805	(293)	7,068	9,275
Dòng tiền cuối kỳ	**6,440**	**8,279**	**7,986**	**15,054**	**24,329**

CĐKT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	6,440	8,279	7,986	15,054	24,329
Đầu tư ngắn hạn	13,047	16,104	16,748	17,418	18,115
Phải thu ngắn hạn	8,503	9,534	11,343	13,660	16,423
Hàng tồn kho	1,966	1,593	1,625	1,658	1,691
TS ngắn hạn khác	982	1,199	1,426	1,718	2,065
TS ngắn hạn	**30,938**	**36,710**	**39,129**	**49,508**	**62,623**
Phải thu dài hạn	225	247	294	354	426
TSCĐ nguyên giá	21,610	24,893	28,574	32,255	35,936
Khấu hao	(9,577)	(11,249)	(13,723)	(16,540)	(19,698)
TSĐT nguyên giá	-	-	-	-	-
Khấu hao	-	-	-	-	-
TS dở dang dài hạn	1,062	1,315	1,315	1,315	1,315
ĐT dài hạn	3,238	3,367	3,347	3,347	3,347
TS dài hạn khác	4,154	5,042	5,999	7,225	8,686
TS dài hạn	**20,713**	**23,616**	**25,807**	**27,956**	**30,012**
Tổng TS	**51,650**	**60,325**	**64,937**	**77,465**	**92,636**
Nợ phải trả	13,617	15,829	13,810	15,968	18,564
Vay ngắn hạn	10,904	13,838	14,347	17,244	20,731
Tổng Nợ ngắn hạn	**24,521**	**29,667**	**28,157**	**33,211**	**39,295**
Vay dài hạn	1,478	208	186	165	145
Nợ dài hạn khác	295	502	432	432	432
Tổng Nợ dài hạn	**1,773**	**710**	**618**	**597**	**577**
Tổng Nợ phải trả	**26,294**	**30,377**	**28,775**	**33,809**	**39,872**
Vốn góp	10,970	12,700	12,700	12,700	12,700
Thặng dư vốn	50	50	50	50	50
Vốn chủ khác	2,312	3,559	3,559	3,559	3,559
Lãi chưa phân phối	7,712	8,679	13,290	18,851	25,609
Lợi ích CĐTS	4,310	4,958	6,561	8,494	10,843
Tổng VCSH	**25,356**	**29,948**	**36,159**	**43,653**	**52,761**
Tổng nguồn vốn	**51,650**	**60,325**	**64,934**	**77,462**	**92,633**

Chỉ số	2022	2023	2024F	2024F	2026F
Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.3	1.2	1.4	1.5	1.6
Hsố TT nhanh	1.1	1.1	1.3	1.4	1.5
Cơ cấu vốn					
Hsố Nợ/TTS	51%	50%	44%	44%	43%
Hsố Nợ/VCSH	104%	101%	80%	77%	76%
Năng lực hoạt động					
Số ngày HTK	27	18	15	13	11
Số ngày phải thu ngắn hạn	71	66	66	66	66
Tỉ suất lợi nhuận					
Lợi nhuận gộp	39.0%	38.6%	38.2%	38.3%	38.2%
Lợi nhuận LNST	15%	15%	15%	15%	15%
ROE	21%	22%	22%	22%	22%
ROA	10%	11%	12%	12%	12%
Tăng trưởng					
Tăng trưởng DTT	23%	20%	19%	20%	20%
Tăng trưởng EBIT	22%	21%	18%	20%	21%
Tăng trưởng LNTT	21%	20%	21%	21%	22%
Tăng trưởng EPS	19%	3%	6%	12%	22%
SLCP lưu hành (triệu)	1,062	1,183	1,361	1,461	1,461
BVPS	19,185	21,124	21,755	24,065	28,691

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings

210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà President palace, 93 Nguyễn Du

Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

https://www.bsc.com.vn

https://www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: RESP BSCV <GO>