

Công ty cổ phần FPT (HSX: FPT)

- Doanh thu (DT) và lợi nhuận 4T/24 tăng lần lượt 20.6% và 21.6% nhờ đóng góp cao hơn từ mảng công nghệ.
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng tăng trưởng 20.2%/17.3% svck trong 2024 -25 khi chi tiêu về CNTT toàn cầu tiếp tục tăng trưởng mạnh.
- Chúng tôi khuyến nghị **Khả quan** với giá mục tiêu **158,700 đồng/cp**.

KQKD 4T/2024: tăng trưởng vững chắc nhờ mảng công nghệ

Doanh thu thuần của FPT tăng 20.6% svck lên 18,989 tỷ đồng trong 4T/2024 nhờ đóng góp cao hơn từ mảng công nghệ. Mảng công nghệ trong 4T/2024 tăng 25.1% svck, đạt 11,455 tỷ đồng nhờ tăng trưởng DT mạnh mẽ từ thị trường Nhật Bản (+34.3% svck) và châu Á – Thái Bình Dương (+31.6% svck). Doanh thu của hai mảng còn lại là viễn thông và giáo dục & khác trong 4T/2024 cũng ghi nhận kết quả tích cực với mức tăng trưởng lần lượt là 6.1% và 41.7% svck. Do đó, lợi nhuận (LN) ròng 4T/2024 tăng 21.6% svck lên 2,455 tỷ đồng.

Mảng công nghệ vẫn là động lực tăng trưởng chính của FPT trong 2024

Chúng tôi kỳ vọng DT mảng công nghệ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số trong 2024/25 nhờ (1) doanh thu ký mới tăng trưởng ổn định và (2) chi tiêu cho CNTT toàn cầu dự kiến tăng trưởng 8,7% trong 2024. Cụ thể, chúng tôi dự báo DT mảng công nghệ của FPT đạt 38,705 tỷ đồng/47,644 tỷ đồng (+23,1%/23,0% svck) trong năm 2024/25. Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của FPT sẽ tiếp tục cải thiện nhờ đẩy mạnh mảng chuyển đổi số (Dx) với biên LN cao trong mảng công nghệ. Trong năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu Dx sẽ đạt 13,553 tỷ đồng (+30.0% svck), đóng góp 35,0% doanh thu mảng công nghệ và 21.6% tổng doanh thu của FPT. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của FPT sẽ tăng 0.3 điểm % lên 38.9% trong năm 2024.

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 158,700 đồng/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 156.500 đồng/cp. Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp tổng giá trị các thành phần (SOTP) dựa trên P/E cho ba mảng kinh doanh chính của công ty. Chúng tôi áp dụng mức P/E trung bình năm 2024 của 3 mảng tương ứng với từng phân khúc với mức chiết khấu 15% trên P/E trung bình của các công ty cùng ngành công nghệ và viễn thông do chênh lệch về lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia được theo dõi khác.

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

Tiềm năng tăng giá bao gồm thỏa thuận M&A thành công với các công ty công nghệ nước ngoài và doanh thu dịch vụ CNTT ký mới cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là cạnh tranh mạnh mẽ từ các công ty viễn thông tích hợp cung cấp cả dịch vụ băng thông rộng có dây và di động trong thời đại phát triển công nghệ mạng 5G.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	44,031	52,625	62,768	75,406
Lợi nhuận ròng	5,295	6,657	8,002	9,390
Tăng trưởng doanh thu thuần	23.4%	19.5%	19.3%	20.1%
Tăng trưởng LN ròng	22.1%	25.7%	20.2%	17.3%
Biên LN gộp	39.5%	38.6%	38.9%	38.7%
Biên EBITDA	19.4%	20.3%	20.2%	19.7%
ROAE	22.6%	24.1%	24.1%	23.1%
ROAA	10.1%	11.9%	12.2%	12.0%
EPS (VND/cổ phiếu)	4,827	5,242	6,301	7,394
BVPS (VND/cổ phiếu)	21,556	23,570	28,795	35,254

Nguồn: MBS Research

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

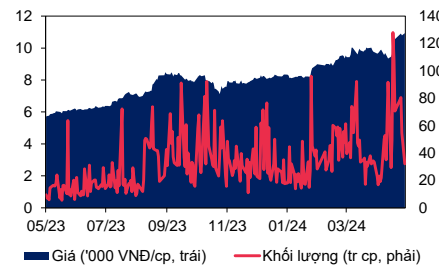
VND158,700

Tiềm năng tăng giá

17.9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Giá thị trường (VND)	134,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	138,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	70,940
Vốn hóa (tỷ VND)	171,446
P/E (TTM)	25.3
P/B	6.5
Thị suất cổ tức (%)	1.5
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	49.0

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Trương Gia Bình	7.1%
Vietnam SCIC	5.9%
Macquarie Bank Limited OBU	5.4%
Khác	81.6%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Đức Hào

Hao.nguyenduc@mbs.com.vn

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- Doanh thu mảng công nghệ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số trong 2024/25 nhờ (1) doanh thu ký mới tăng trưởng ổn định và (2) chi tiêu cho CNTT toàn cầu dự kiến tăng trưởng mạnh trong 2024
- Doanh thu mảng giáo dục sẽ tiếp tục tăng trưởng ấn tượng 32.4%/34% svck trong 2024/25 nhờ tiếp tục mở rộng vùng phủ hệ thống trường phổ thông liên cấp tại các tỉnh thành của Việt Nam và thành lập thêm các khoa về AI tại trường đại học
- Chúng tôi đánh giá việc hợp tác với NVIDIA - tập đoàn sản xuất chip lớn nhất thế giới sẽ tạo động lực tăng trưởng doanh thu dài hạn cho FPT khi AI generative đang trở thành xu thế mới trong ngành công nghệ thông tin.
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng 2024/25 của FPT tăng trưởng 20.2%/17.3% svck.

Định giá

Chúng tôi giữ vững quan điểm tích cực về triển vọng năm 2024/25 của FPT và duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu dựa trên phương pháp định giá SOTP là 158,700 đồng/cp cho năm 2024. Việc định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá từng phần, với P/E mục tiêu cho ba mảng kinh doanh chính. Chúng tôi áp dụng mức P/E trung bình năm 2024 của 3 mảng tương ứng với từng phân khúc với mức chiết khấu 15% trên P/E trung bình của các công ty cùng ngành công nghệ và viễn thông do chênh lệch về lãi suất giữa Việt Nam và các quốc gia được theo dõi khác. Chúng tôi áp dụng trên mức trung bình lợi nhuận ròng năm 2024/25 cho mỗi mảng hoạt động nhằm thể hiện mức giá mục tiêu trong tầm nhìn 1 năm.

Hình 1: Định giá

Tỷ đồng	Tỷ lệ sở hữu FPT	LN ròng 2024	LN ròng 2025	P/E	Giá trị vốn cổ phần 2024	Giá trị vốn cổ phần 2025
Công nghệ	100%	4,744	5,916	20.3	96,307	120,098
Viễn thông	46%	2,686	2,902	15.0	40,285	43,524
Giáo dục	100%	3,005	4,026	11.5	34,554	46,300
Tổng					171,146	209,923
(+) tiền và tương đương tiền						24,383
(+) tài sản khác						5,232
(-) nợ vay						(13,630)
(-) lợi ích cổ đông thiểu số						(4,959)
Giá trị vốn cổ phần trung bình 2024/25						201,561
Số lượng cổ phiếu						1,269,968,875
Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)						158,713
Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu)						158,700

Nguồn: MBS Research

Hình 2: So sánh các DN cùng ngành

Tên công ty	Mã cp	Vốn hóa	P/E(x)		P/BV(x)		ROA		ROE (%)	
			Bloomberg	tr USD	Trượt 12T	2024	Hiện tại	2024	Trượt 12T	2024
CTCP FPT	FPT VN	6,858	25.3	22.5	6.4	4.9	11.5	12.2	23.2	24.1
Mảng viễn thông										
TELSTRA CORP	TLS AU	27,763	19.6	19.8	2.7	2.6	4.6	5.7	13.2	13.6
TELEKOMUNIKASI	TLKM IJ	19,008	11.8	10.9	2.1	2.0	9.1	9.5	18.1	18.2
MAXIS BHD	MAXIS MK	5,983	27.7	21.8	5.0	4.9	5.9	7.7	22.1	23.4
INTOUCH HOLDINGS	INTUCH TB	6,102	15.7	17.4	5.4	5.2	20.5	23.0	31.4	33.0
GLOBE TELECOM	GLO PM	4,457	12.4	13.3	1.5	1.5	5.8	4.7	13.7	12.7
PLDT INC	TEL PM	5,095	11.0	10.0	2.4	2.3	5.1	5.7	27.4	25.7
Trung bình			16	16	3	3	8	9	21	21
Trung vị			14.1	15.4	2.5	2.5	5.9	6.7	20.1	20.8
Mảng CNTT										
INFOSYS LTD	INFO IN	71,579	22.7	22.1	8.5	6.4	29.3	30.8	19.5	21.0
WIPRO LTD	WPRO IN	28,986	21.0	19.0	3.0	3.0	15.2	15.4	10.3	11.4
HCL TECH LTD	HCLT IN	43,539	23.1	21.2	5.0	5.2	24.7	26.6	16.5	17.9
TECH MAHINDRA LT	TECHMIN	15,058	48.3	25.4	3.9	4.2	15.9	20.8	11.3	12.6
CYIENT LTD	CYL IN	2,380	33.8	19.6	2.8	4.3	19.8	21.3	11.3	12.1
MPHASIS LTD	MPHL IN	5,183	27.6	25.0	5.2	4.7	19.2	20.7	15.8	16.8
L&T TECHNOLOGY S	LTTS IN	5,703	36.5	33.9	9.2	7.7	24.2	24.9	17.8	19.0
Trung bình			30.4	23.7	5.4	5.1	21.2	22.9	14.6	15.8
Trung vị			27.6	22.1	5.0	4.7	19.8	21.3	15.8	16.8

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- 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. Theo đó, Ấn Độ sẽ tiếp tục là điểm đến yêu thích của các dịch vụ CNTT. Chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh từ các đối thủ Ấn Độ là thách thức lớn đối với FPT về khả năng giành thị phần toàn cầu.
- Thiếu hụt nhân sự CNTT và tăng chi phí nhân công cũng là những rủi ro tiềm ẩn đối với FPT. Chúng tôi cho rằng điều này có thể ảnh hưởng một phần đến FPT do mảng dịch vụ CNTT thâm dụng lao động. Do đó chi phí nhân công tăng đáng kể có thể ảnh hưởng đến chi phí hoạt động của công ty.

Tiềm năng tăng giá

FPT đang tập trung vào M&A để mở rộng thương hiệu và cơ sở khách hàng ra nước ngoài nhằm mở rộng hoạt động kinh doanh chuyển đổi số một cách rộng rãi, mang lại tiềm năng to lớn cho công ty. Chúng tôi cho rằng các thương vụ M&A thành công sẽ giúp FPT gia tăng thị phần tại nước sở tại.

Cập nhật kết quả kinh doanh 4T/2024

Đà tăng trưởng vững chắc trong 4T/2024

Hình 3: So sánh KQKD 4T/2024 (Đơn vị: tỷ VND)

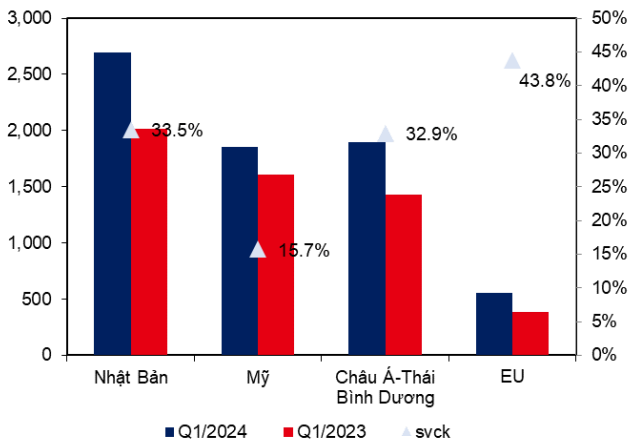
	4T24	4T23	% svck	Q1/24	Q1/23	% svck	Đánh giá
Doanh thu thuần	18,989	15,749	20.6%	14,093	11,686	20.6%	
Công nghệ	11,455	9,157	25.1%	8,472	6,843	23.8%	
Dịch vụ CNTT nước ngoài	9,450	7,315	29.2%	6999	5,434	28.8%	Doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài 4T24 tăng ở tất cả các thị trường, đặc biệt là tại thị trường Nhật Bản (+34,3% svck), Châu Á - Thái Bình Dương (+31,6% svck) thúc đẩy bởi nhu cầu chi tiêu cho công nghệ thông tin lớn tại các thị trường này, đặc biệt là chi tiêu cho chuyển đổi số.
Dịch vụ CNTT trong nước	2,005	1,833	8.6%	1,472	1,407	4.6%	Doanh thu từ CNTT trong nước tăng trưởng nhẹ 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.
Viễn thông	5,365	5,057	6.1%	4012	3,788	5.9%	
Dịch vụ viễn thông				3,885	3,696	5.1%	Tăng trưởng doanh thu tốt từ dịch vụ broadband internet.
Quảng cáo trực tuyến				127	95	33.6%	
Giáo dục & khác	2,169	1,531	41.7%	1,609	1,048	53.5%	Mảng giáo dục duy trì đà tăng trưởng nhờ nhu cầu học cao về công nghệ thông tin.
LN gộp				5,510	4,567	20.6%	
Biên LN gộp				39.1%	39.1%	0.0%	
Chi phí BH&QLDN				3191	2,693	18.5%	
Chi phí BH&QLDN trên DT				22.6%	23.0%	-0.4 điểm %	
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết				74	43	72.1%	
LNTT	3,447	2,880	19.7%	2,533	2,120	19.5%	
LNST	2,932	2,449	19.7%	2,160	1,809	19.4%	
LN ròng	2,455	2,019	21.6%	1,798	1,493	20.4%	

Nguồn: FPT, MBS Research

Trong 4T/2024, doanh thu thuần của FPT tăng 20.6% svck lên 18,093 tỷ đồng nhờ tăng trưởng mạnh mẽ từ mảng công nghệ với đà tăng 25.0% svck lên 11,455 tỷ đồng. Doanh thu của hai mảng còn lại là viễn thông và giáo dục & khác trong 4T/2024 cũng ghi nhận kết quả tích cực với mức tăng trưởng lần lượt là 6.1% và 41.7% svck. Nhờ đó lợi nhuận ròng của FPT tăng 21.6% so với cùng kỳ lên 2,455 tỷ đồng.

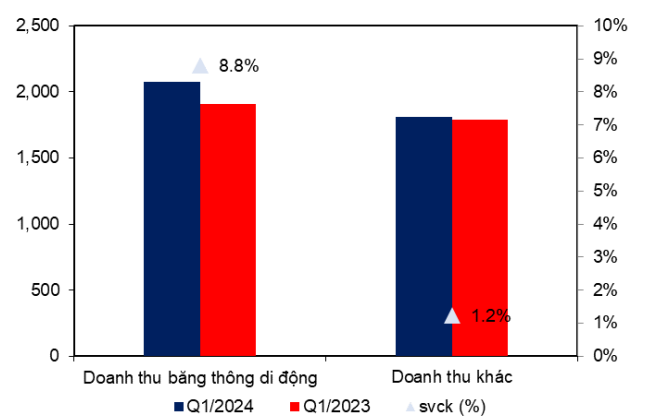
Mảng công nghệ trong 4T/2024 đóng góp 60.3% vào tổng doanh thu (4T/2023: 58.1%) trong khi doanh thu mảng viễn thông chiếm 28.2% (Q1/2024: 32.1%). 11.4% tổng doanh thu đến từ giáo dục và các lĩnh vực khác so với 9.7% trong 4T/2024.

Hình 4: Doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu của FPT theo thị trường trong Q1/2024 (tỷ đồng)



Nguồn: FPT, MBS Research

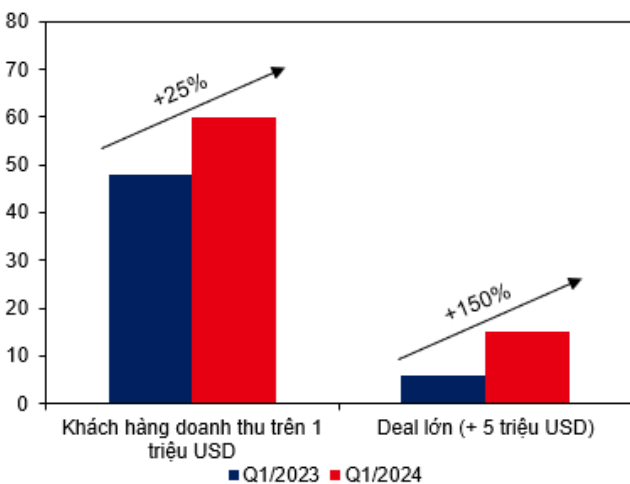
Hình 5: Doanh thu và lợi nhuận trước thuế mảng dịch vụ viễn thông theo hoạt động kinh doanh Q1/2024 (tỷ đồng)



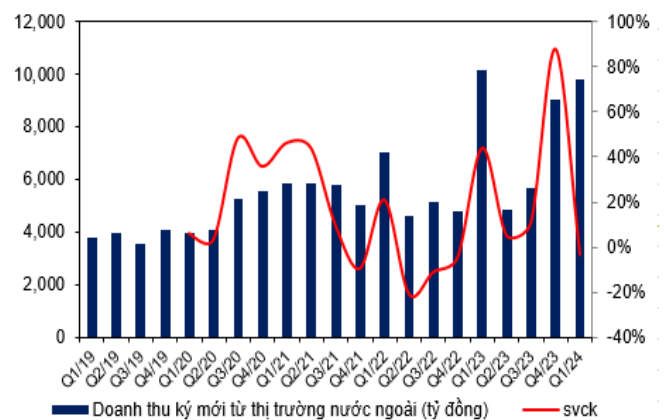
Nguồn: FPT, MBS Research

Trong 4T/2024, doanh thu từ dịch vụ CNTT ở thị trường nước ngoài tăng 29.2% so với cùng kỳ lên 9,450 tỷ đồng, chiếm 82.5% doanh thu mảng công nghệ nhờ doanh số bán hàng tăng trưởng khả quan tại thị trường Nhật Bản (+34.3% svck) và châu Á – Thái Bình Dương (+31.6% svck). Doanh thu ký mới đạt 13,940 tỷ đồng (+12.8% svck) chủ yếu do FPT đã đẩy sớm việc ký mới vào cuối năm 2023. 4 tháng đầu năm 2024, FPT tiếp tục ghi nhận nhiều đơn hàng lớn từ thị trường nước ngoài, thắng thầu 20 dự án lớn với quy mô trên 5 triệu USD. Tổng giá trị đơn hàng thắng thầu và đang trong giai đoạn xúc tiến ký kết tăng trưởng trên 30% svck. Trong khi dịch vụ CNTT trong nước ghi nhận doanh thu 2,005 tỷ đồng (+8.6% svck) 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.

Hình 6: Doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu của FPT theo thị trường



Hình 7: Đơn hàng công nghệ được ký kết hàng quý của FPT tại thị trường nước ngoài



(*)Deals thắng thầu và doanh thu ký có thể có chênh lệch về thời gian và giá trị ghi nhận. Sau khi thắng thầu, deal có thể được chia làm nhiều đơn hàng nhỏ, được ký và thực hiện dần theo thời gian.

Nguồn: FPT, MBS Research

Nguồn: FPT, MBS Research

- Doanh thu chuyển đổi số (Dx) 4T/2024 tiếp tục cải thiện với doanh thu đạt 3,881 tỷ đồng, tăng 30,0% so với cùng kỳ, tập trung vào các công nghệ mới như Cloud, AI/Data Analytics, Product Engineering.
- Dịch vụ Viễn thông trong 4T/2024 ghi nhận mức tăng trưởng 6.1%, đạt 5,365 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế mảng này đạt 1,116 tỷ đồng (+13.2% svck) nhờ cải thiện chí phí giữa các phân khúc.

Triển vọng kinh doanh 2024-2025: Tiếp đà tăng trưởng

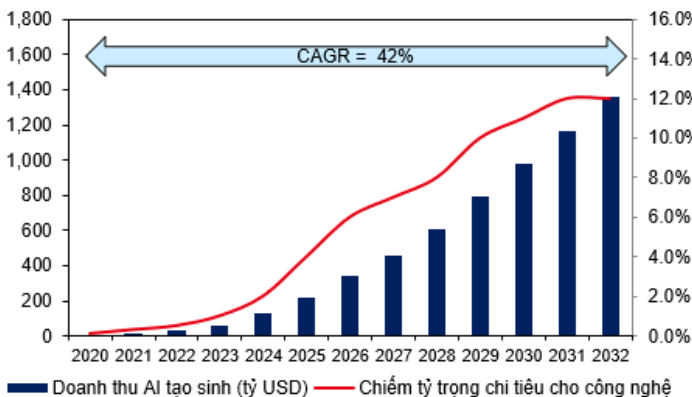
Mảng công nghệ duy trì đà tăng trưởng hai chữ số

Thị trường AI và dịch vụ chuyển đổi số duy trì triển vọng tích cực trong 2024-25

Theo báo cáo mới nhất từ Bloomberg Intelligence, giá trị thị trường AI tạo sinh và (Generative AI – GenAI) sẽ đạt mức tăng trưởng kéo 42% trong giai đoạn 2023-2032. AI hiện đã được sử dụng phổ biến tại các công việc hằng ngày như tìm kiếm thông tin, tạo nội dung (văn bản, hình ảnh, video), hỗ trợ ra quyết định. Theo The Forrester, năng suất lao động và khả năng giải quyết vấn đề của các tổ chức sẽ tăng 50% nhờ các sáng kiến phát triển phần mềm AI.

Gartner dự báo năm 2024 dịch vụ CNTT sẽ vươn lên trở thành lĩnh vực chi tiêu lớn nhất của ngành CNTT với giá trị dự kiến 1,501 tỷ USD, chiếm 30% tổng giá trị thị trường CNTT toàn cầu, tăng 8.7% svck. Sự gia tăng này đến từ nhu cầu đầu tư của các doanh nghiệp vào các dự án chuyển đổi số và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong năm 2023 các thị trường chính mang lại nguồn doanh thu lớn nhất cho FPT là Mỹ và châu Á Thái Bình Dương đều có mức chi tiêu lớn nhất cho chuyển đổi số, chiếm lần lượt 35.8% và 33.5% tổng chi tiêu Dx toàn cầu.

Hình 8: Doanh thu AI tạo sinh toàn cầu đạt mức CAGR = 42% trong 2020-32



Nguồn: Bloomberg Intelligence, MBS Research

Hình 9: Dự báo chi tiêu CNTT toàn cầu (Đơn vị: tỷ USD)

	Chi tiêu 2023	Tăng trưởng (%)	Chi tiêu 2024	Tăng trưởng (%)
Trung tâm dữ liệu	243	7.1	261	7.5
Phần cứng	700	-8.7	733	4.6
Phần mềm	913	12.4	1,029	12.7
Dịch vụ CNTT	1,382	5.8	1,501	8.7
Dịch vụ viễn thông	1,441	1.5	1,473	2.3
Tổng	4,679	3.3	4,997	6.8

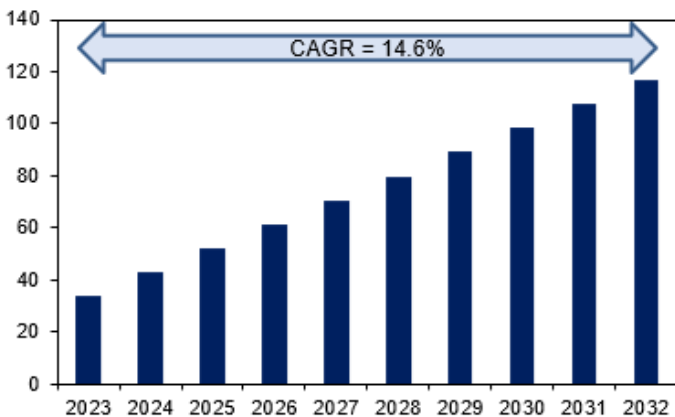
Nguồn: Gartner, MBS Research

FPT đã chuẩn bị sẵn sàng đón đầu các xu hướng mới của ngành

Tháng 10/2023, FPT đã trở thành cổ đông chiến lược của Landing AI -Top 10 start up ấn tượng nhất nước Mỹ - đón đầu làn sóng thị giác máy tính. Trong năm 2024, FPT và Landing AI sẽ đẩy mạnh xây dựng giải pháp ứng dụng mô hình Thị giác lớn (Large Vision Model - LVM) để phục vụ cho các ngành sản xuất, nông nghiệp, y tế, bán lẻ... Đặc biệt các giải pháp LendingLens phát hiện lỗi trong sản xuất đang được thử nghiệm tại nhiều nhà máy có hiệu quả vượt trội về độ chính xác so với phương pháp truyền thống. Chúng tôi kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh thu từ AI trong năm 2024 để nâng cao hiệu quả hoạt động (do tỷ suất lợi nhuận cao hơn các dịch vụ truyền thống của FPT).

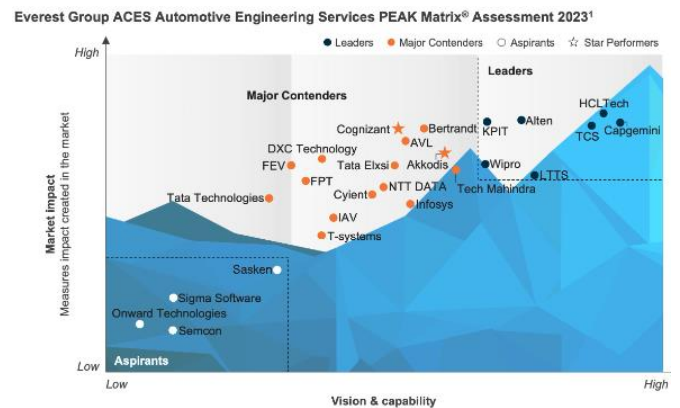
Thêm vào đó FPT đang hợp tác với các hãng xe điện để phát triển phần mềm và bảo mật. FPT đánh giá phần mềm là một cấu phần quan trọng nhất trong hoạt động sản xuất xe điện. Công ty ước tính thị trường xe điện sẽ đạt mức 116.6 tỷ USD vào năm 2032. FPT thành lập FPT Automotive với 4,000 kỹ sư và hiện đã có hợp đồng 30 triệu USD. Mục tiêu FPT Automotive sẽ đạt mức doanh thu 1 tỷ USD vào năm 2030.

Hình 10: Thị trường phần mềm ô tô giai đoạn 2023 – 2032 dự kiến đạt CAGR = 14,6%



Nguồn: Precedence Research, MBS Research

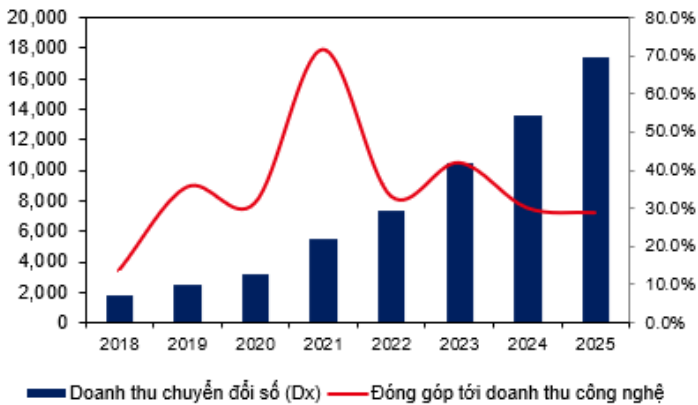
Hình 11: FPT được xếp hạng Major Contender (Đối thủ chính) trên toàn cầu trong lĩnh vực phần mềm ô tô



Nguồn: Everest Group 2023, MBS Research

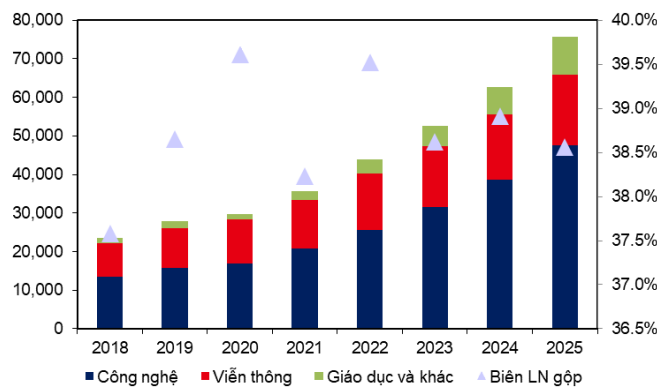
Ngoài ra, với giá trị hợp đồng ký mới được ký mới duy trì ổn định (chưa ghi nhận doanh thu) của dịch vụ CNTT toàn cầu trong Q1/24, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng công nghệ sẽ tăng trưởng 2 chữ số trong năm 2024/25. Cụ thể, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng công nghệ của FPT đạt 38,705 tỷ đồng/47,644 tỷ đồng (+23.3%/23.1% svck) trong năm 2024/25. Trong đó dịch vụ CNTT toàn cầu dự kiến tăng 26.8%/25.8% nhờ đóng góp cao hơn từ thị trường APAC và Nhật Bản trong năm 2024/25.

Hình 12: Doanh thu chuyển đổi số (Dx) của FPT 2018-25 (tỷ đồng)



Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 13: Doanh thu công nghệ vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu FPT 2024/25 (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: FPT, MBS Research

Mảng viễn thông tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong 2024 nhờ đóng góp từ các trung tâm dữ liệu mới

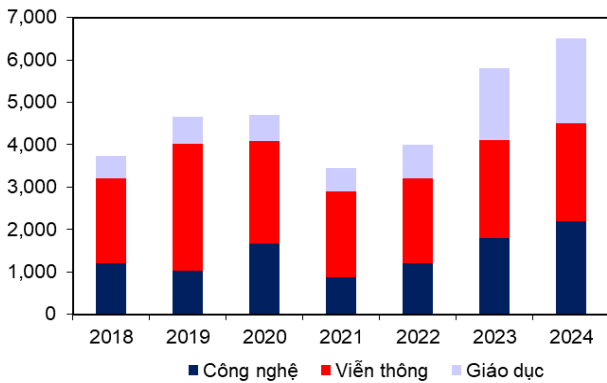
Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng viễn thông sẽ tăng trưởng 11.4%/8.8% trong 2024/25 nhờ sự tăng trưởng của Data Center và mảng quảng cáo online sẽ sôi động trở lại sau giai đoạn các doanh nghiệp cắt giảm chi phí. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh Data Center sẽ phát triển nhờ nhu cầu điện toán đám mây ngày càng tăng. FPT dự kiến tiếp tục mở rộng Data Center với kế hoạch mở thêm 1 Data Center tại tp Hồ Chí Minh. Công trình dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2024 nâng tổng số Data Center của FPT lên con số 5.

Mảng giáo dục sẽ tiếp tục tăng trưởng ấn tượng trong 2024/25

FPT tiếp tục tăng cường đầu tư vào mảng giáo dục trong 2024 với tổng mức đầu tư 2000 tỷ đồng (+17.6% so với năm 2023) để tiếp tục mở rộng vùng phủ hệ thống trường phổ thông liên cấp tại các tỉnh thành của Việt Nam như Thanh Hóa, Hậu Giang. Thêm vào đó Đại học FPT cũng thành lập Khoa Vi mạch bán dẫn, dự kiến tuyển sinh khóa đầu tiên trong 2024. FPT cũng đề xuất Chính phủ khung đào tạo 30,000-50,000 kỹ sư bán dẫn vào năm 2030. Chúng tôi tin rằng mảng giáo dục sẽ vừa đem lại nguồn lợi nhuận ổn định vừa tạo ra lực lượng lao động CNTT chất lượng cao phục vụ cho mảng CNTT của FPT trong giai đoạn tới.

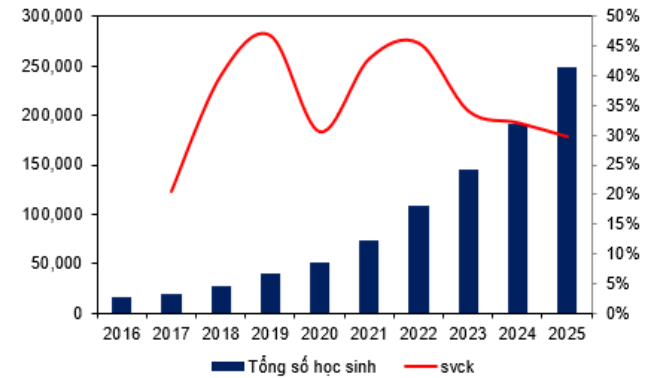
Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng giáo dục sẽ tăng 31.6%/40.5% svck trong 2024/25, đạt 7,102/9,516 tỷ đồng nhờ tăng số lượng học sinh dự kiến đạt 191,000/248,000 học sinh (+32%/29.7% svck).

Hình 14: FPT tiếp tục tăng đầu tư cho giáo dục trong 2024 (tỷ đồng)



Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 15: Số sinh viên trung bình hàng năm của FPT giai đoạn 2016-25



Nguồn: FPT, MBS Research

Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của FPT sẽ tiếp tục cải thiện nhờ tỷ trọng Dx cao hơn trong doanh thu mảng công nghệ. Trong năm 2024, doanh thu Dx dự kiến sẽ tăng lên 13,550 tỷ đồng (+44% svck), đóng góp 35.0% doanh thu công nghệ và 21.6% tổng doanh thu của FPT. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ tăng 0.3 điểm % svck lên 38.9% trong năm 2024.

Cú “bắt tay” với NVIDIA tạo đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận dài hạn cho FPT

23/4/2024 FPT ký biên bản ghi nhớ (MOU) hợp tác toàn diện với NVIDIA để thúc đẩy nghiên cứu trí tuệ nhân tạo AI.

- Theo biên bản ghi nhớ, FPT dự kiến đầu tư 200 triệu USD để xây dựng AI Factory cung cấp nền tảng Điện toán đám mây phục vụ nghiên cứu phát triển AI và có chủ quyền tại Việt Nam. Nhà máy bao gồm các hệ thống siêu máy tính hoạt động trên công nghệ mới nhất của NVIDIA (khung công nghệ phát triển NVIDIA AI Enterprise và chip đồ họa GPU H100 Tensor Core).
- FPT dự kiến sẽ cung cấp phần mềm, phần cứng, dịch vụ điện toán đám mây và đặc biệt là các giải pháp Generative AI cho doanh nghiệp trong các lĩnh vực: Công nghệ ô tô, Sản xuất chế tạo, Tài chính, Ngân hàng và Bảo hiểm, giúp các doanh nghiệp nâng cao hiệu suất và tự động hóa vận hành. Hai bên cũng mở rộng dự án nghiên cứu AI với mô hình AI Labs.
- Cũng theo biên bản hợp tác, FPT sẽ đào tạo nguồn nhân lực và trở thành đối tác phát triển dịch vụ trong mạng lưới đối tác toàn cầu của Nvidia. FPT dự kiến đưa nội dung đào tạo của Nvidia vào giảng dạy tại cấp đại học và trung học phổ thông nhằm phát triển nguồn nhân lực công nghệ cao. Tập đoàn đặt mục tiêu có ít nhất 30.000 sinh viên và học sinh tiếp cận chương trình trong vòng 5 năm.

Chúng tôi đánh giá cú bắt tay với NVIDIA - tập đoàn sản xuất chip lớn nhất thế giới sẽ tạo động lực tăng trưởng doanh thu dài hạn cho FPT khi AI generative đang trở thành xu thế mới trong ngành công nghệ thông tin.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2024-2025

Hình 16: Dự phóng kết quả kinh doanh 2024-2025 (Đơn vị: tỷ VND)

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	29,830	35,657	44,017	52,618	62,768	75,406
% tăng trưởng	7.6%	19.5%	23.4%	19.5%	19.3%	20.1%
Mảng công nghệ	16,805	20,737	25,521	31,449	38,705	47,644
% tăng trưởng	6.5%	23.4%	23.1%	23.2%	23.1%	23.0%
Mảng viễn thông	11,466	12,687	14,729	15,806	16,961	18,246
% tăng trưởng	10.3%	10.6%	16.1%	7.3%	7.3%	7.6%
Mảng giáo dục & khác	1,559	2,235	3,767	5,363	7,102	9,516
% tăng trưởng	-13.0%	43.4%	68.5%	42.4%	32.4%	34.0%
Lợi nhuận gộp	11,816	13,632	17,397	20,320	24,418	29,159
Biên LNG chung	39.6%	38.2%	39.5%	38.6%	38.9%	38.7%
CP bán hàng & quản lý	7,214	8,217	10,636	11,868	14,470	17,384
% CPBH&QL/Doanh thu	24.2%	23.0%	24.2%	22.6%	23.1%	23.1%
LNTT	5,261	6,337	7,654	9,404	11,553	13,557
LNST	4,422	5,349	6,476	7,980	9,775	11,471
Lợi ích cổ đông thiểu số	885	1,012	1,181	1,323	1,773	2,081
LN ròng	3,538	4,337	5,295	6,657	8,002	9,390
% tăng trưởng	12.8%	22.6%	22.1%	25.7%	20.2%	17.3%

Nguồn: FPT, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HKKD	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Doanh thu thuần	44,031	52,625	62,768	75,406	LN trước thuế	7,654	9,404	11,553	13,557
Giá vốn hàng bán	(26,621)	(32,298)	(38,349)	(46,247)	Khấu hao	1,833	2,287	2,737	3,068
Lợi nhuận gộp	17,397	20,320	24,418	29,159	Thuế đã nộp	(1,222)	(971)	(1,777)	(2,086)
Chi phí quản lý DN	(6,002)	(6,625)	(8,194)	(9,844)	Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(4,634)	(5,243)	(6,277)	(7,541)	Thay đổi VLD	1,042	654	4,061	2,704
LN từ HKKD	6,761	8,452	9,948	11,775	LCTT từ HKKD	5,014	9,517	11,090	13,976
EBITDA thuần	8,550	10,677	12,684	14,843	Đầu tư TSCĐ	(3,187)	(3,978)	(3,670)	(3,829)
LN trước thuế & lãi vay	6,761	8,452	9,948	11,775	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	6	29	-	-
Thu nhập lãi	1,998	2,336	2,672	2,942	LCTT từ đầu tư	5,797	(6,548)	(5,660)	(5,517)
Chi phí tài chính	(1,663)	(1,718)	(1,838)	(1,999)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	77	73	-	-
Thu nhập ròng khác	73	292	112	135	Tiền vay ròng nhận được	1,600	(1,791)	1,997	2,230
TN từ các Cty LK & LD	484	42	658	704	Dòng tiền từ HĐTC khác	(8)	(30)	-	-
LN trước thuế	7,654	9,404	11,553	13,557	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(2,222)	(2,931)	(3,175)	(3,175)
Thuế TNDN	(1,178)	(1,424)	(1,777)	(2,086)	LCTT từ hoạt động TC	(9,773)	(1,168)	(1,575)	4,966
Lợi nhuận sau thuế	6,476	7,980	9,775	11,471	Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,418	6,440	8,279	12,134
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,181	1,323	1,773	2,081	LC tiền thuần trong năm	1,038	1,800	3,855	3,493
Lợi nhuận ròng	5,295	6,657	8,002	9,390	Tiền & tương đương tiền cuối kì	6,440	8,279	12,134	15,628
Chi trả cổ tức	(2,222)	(2,931)	(3,175)	(3,175)					
Lợi nhuận giữ lại	3,073	3,726	4,827	6,216					
					Các chỉ số cơ bản	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Bảng cân đối kế toán	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Tăng trưởng doanh thu thuần	23.4%	19.5%	19.3%	20.1%
Tiền và tương đương tiền	6,440	8,279	12,134	15,628	Tăng trưởng EBITDA	22.4%	24.9%	18.8%	17.0%
Đầu tư ngắn hạn	13,036	16,104	18,094	19,783	Tăng trưởng LN từ HKKD	24.9%	25.0%	17.7%	18.4%
Phải thu khách hàng	7,977	9,058	10,147	12,190	Tăng trưởng LN trước thuế	20.8%	22.9%	22.8%	17.3%
Hàng tồn kho	2,121	1,725	2,643	3,187	Tăng trưởng LN ròng	22.1%	25.7%	20.2%	17.3%
Tổng tài sản ngắn hạn	30,934	36,706	45,072	53,254	Tăng trưởng EPS	22.1%	25.7%	20.2%	17.3%
Tài sản cố định	10,746	12,386	14,013	15,751	Biên LN gộp	39.5%	38.6%	38.9%	38.7%
Xây dựng cơ bản dở dang	1,062	1,315	1,592	1,950	Biên EBITDA	19.4%	20.3%	20.2%	19.7%
BDS đầu tư	-	-	-	-	Biên LN ròng	14.7%	15.2%	15.6%	15.2%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	ROAE	22.6%	24.1%	24.1%	23.1%
Đầu tư vào công ty LD, LK	-	-	-	-	ROAA	10.1%	11.9%	12.2%	12.0%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	4,604	4,958	5,090	5,794		22.0%	23.3%	23.9%	23.5%
Tổng tài sản dài hạn	20,721	23,577	26,146	31,785	ROIC				
Tổng tài sản	51,655	60,283	71,218	85,039	Vòng quay tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
					Cổ tức chi trả/LN ròng	42.0%	44.0%	39.7%	33.8%
Vay & nợ ngắn hạn	10,904	13,838	15,396	17,137	Tổng nợ vay/VCSH	48.9%	46.9%	42.8%	38.9%
Phải trả người bán	2,603	3,449	4,159	4,996	Nợ vay ròng/VCSH	23.4%	19.3%	9.6%	4.0%
Phải trả ngắn hạn khác	581	1,015	887	1,070	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	11.5%	9.6%	4.9%	2.1%
Tổng nợ ngắn hạn	24,534	29,652	33,958	39,436	Khả năng thanh toán lãi vay	10.5	10.1	10.6	11.3
Vay & nợ dài hạn	1,478	208	250	300	Số ngày phải thu	65.2	62.0	58.2	58.2
Các khoản phải trả khác	185	357	278	335	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	23.6	16.2	20.6	20.7
Tổng Nợ dài hạn	1,778	698	692	832	Số ngày phải trả tiền bán	42.6	29.4	31.6	32.0
Tổng nợ	26,312	30,350	34,649	40,268	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.8	2.7	2.9	3.1
					Khả năng thanh toán nhanh	0.3	0.2	0.3	0.4
Vốn điều lệ	10,970	12,700	12,700	12,700	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.8	1.8	2.0	2.1
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50					
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Định giá				
LN giữ lại	7,704	8,674	13,953	19,899	EPS	4,827	5,242	6,301	7,394
Các quỹ thuộc VCSH	1,080	1,550	1,598	1,875	BVPS	21,556	23,570	28,795	35,254
Vốn chủ sở hữu	1,269	2,019	2,011	2,360	P/E	26.3	24.2	20.2	17.2
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,311	4,959	6,311	7,954	P/B	5.9	5.4	4.4	3.6
Tổng vốn chủ sở hữu	25,343	29,933	36,569	44,772					
Tổng nợ và VCSH	51,655	60,283	71,218	85,039					

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Nghiêm Phú Cường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Đỗ Lan Phương

Nguyễn Đức Hải

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền