

**CTCP FPT - FPT**

**Khả quan**

**Đà tăng trưởng vững chắc**

Giá mục tiêu (12T)

Công nghệ | CẬP NHẬT

VND105.500

Consensus\*: Mua:14 Giữ:0 Bán:0

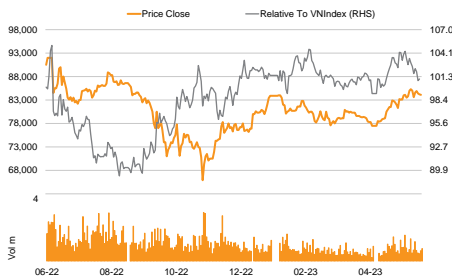
Giá mục tiêu / Consensus: 1,9%

**Thay đổi trọng yếu trong báo cáo**

➢ Tăng giá mục tiêu 4,8%

|                         |            |
|-------------------------|------------|
| Khuyến nghị cũ          | Khả quan   |
| Giá mục tiêu cũ         | VND100.950 |
| Giá thị trường          | VND79.000  |
| Cao nhất 52 tuần (VND)  | VND79.000  |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 56.648     |
| GTGDĐQ 3 tháng (tr VND) | 61.276     |
| Thị giá vốn (tỷ VND)    | 99.439     |
| Free float              | 60%        |
| Tỷ suất cổ tức          | 2,55%      |
| P/E trượt (x)           | 14,8       |
| P/B hiện tại (x)        | 4,08       |

**Diễn biến giá**



Nguồn: VND RESEARCH

**Cơ cấu sở hữu**

|                            |        |
|----------------------------|--------|
| Trương Gia Bình            | 7,1%   |
| Vietnam SCIC               | 5,9%   |
| Macquarie Bank Limited OBU | 5,4%   |
| Khác                       | 81,60% |

Nguồn: VND RESEARCH

**Chuyên viên phân tích:**



**Nguyễn Đức Hào**

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

- Lợi nhuận ròng 6T23 của FPT tăng 20,6% svck, hoàn thành 47,2% dự phóng của chúng tôi.
- Doanh thu ký mới của mảng dịch vụ CNTT nước ngoài trong 6T23 đạt 15.017 tỷ đồng (+28,6% svck)
- Duy trì khuyến nghị khả quan với giá mục tiêu cao hơn 105.500đ/cp.

**KQKD 6T23 : tăng trưởng vững chắc nhờ mảng công nghệ**

Doanh thu thuần của FPT tăng 21,9% svck lên 24.166 tỷ đồng trong 6T23 nhờ đóng góp cao hơn từ mảng công nghệ, hoàn thành 45,8% dự phóng cả năm của chúng tôi. Mảng công nghệ trong 6T23 tăng 25,1% svck, đạt 14.202 tỷ đồng nhờ tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ từ thị trường Nhật Bản (+39,1% svck) và châu Á – Thái Bình Dương (+42,5% svck). Doanh thu của hai mảng còn lại là viễn thông và giáo dục & khác trong 6T23 cũng ghi nhận kết quả tích cực với mức tăng trưởng lần lượt là 8,6% và 63,5% svck. Do đó, lợi nhuận (LN) ròng 6T23 tăng 20,5% svck lên 3.003 tỷ đồng, tương đương 47,2% dự báo cả năm của chúng tôi.

**Mảng công nghệ vẫn là động lực tăng trưởng chính của FPT trong 2023**

Giá trị hợp đồng ký mới (chưa ghi nhận DT) từ dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT đạt 15.017 tỷ đồng (+28,6% svck) trong 6T23 cho thấy tiềm năng tăng trưởng lớn về DT của FPT trong các quý tới. Chúng tôi kỳ vọng DT mảng công nghệ sẽ tăng trưởng ổn định trong năm 2023/24. Cụ thể, chúng tôi dự báo DT mảng công nghệ của FPT đạt 29.699 tỷ đồng/37.037 tỷ đồng (+16,4%/24,8% svck) trong năm 2023/24. Chúng tôi cho rằng biên LN gộp của FPT sẽ tiếp tục cải thiện nhờ đẩy mạnh mảng chuyển đổi số (Dx) với biên lợi nhuận cao trong mảng công nghệ. Trong năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu Dx sẽ đạt 9.824 tỷ đồng (+42% svck), đóng góp 33,0% doanh thu mảng công nghệ và 18,9% tổng doanh thu của FPT. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của FPT sẽ tăng 0,3 điểm % lên 39,8% trong năm 2023.

**Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu cao hơn, 105.500 đồng/cp**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 105.500 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 2023 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 bao gồm 1) suy thoái kinh tế kéo dài dẫn đến chi tiêu cho mảng công nghệ thất chặt hơn dự kiến và 2) 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.

| Tổng quan tài chính (VND) | 12-21A | 12-22A | 12-23E | 12-24E |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần (tỷ)      | 35.657 | 44.017 | 51.577 | 61.954 |
| Tăng trưởng DT thuần      | 19,5%  | 23,4%  | 17,2%  | 20,1%  |
| Biên lợi nhuận gộp        | 38,2%  | 39,5%  | 39,8%  | 40,0%  |
| Biên EBITDA               | 14,7%  | 14,8%  | 14,0%  | 14,3%  |
| LN ròng (tỷ)              | 4.337  | 5.295  | 6.318  | 7.614  |
| Tăng trưởng LN ròng       | 22,6%  | 22,1%  | 19,3%  | 20,5%  |
| Tăng trưởng LN cốt lõi    |        |        |        |        |
| EPS cơ bản                | 5.128  | 5.283  | 5.338  | 5.996  |
| EPS điều chỉnh            | 4.887  | 5.052  | 5.183  | 5.795  |
| BVPS                      | 19.768 | 19.172 | 20.763 | 24.563 |
| ROAE                      | 25,8%  | 27,2%  | 26,7%  | 26,5%  |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## Đà tăng trưởng vững chắc

**Chúng tôi tăng giá mục tiêu 1 năm và giữ triển vọng tích cực từ năm 2023 nhờ giá trị hợp đồng công nghệ kỹ mới tăng mạnh**

Chúng tôi giữ vững quan điểm tích cực về triển vọng năm 2023 của FPT và duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu dựa trên phương pháp định giá SOTP là 105.500 đồng/cp cho năm 2023. 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. Định giá của chúng tôi dựa trên P/E năm 2023 tương ứng với từng mảng kinh doanh với mức chiết khấu 15% trên P/E trung vị 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 (ví dụ: Ấn Độ, Philippines, Thái Lan). Chúng tôi áp dụng trên mức lợi nhuận ròng năm 2023 cho mỗi mảng hoạt động nhằm thể hiện mức giá mục tiêu trong tầm nhìn 1 năm.

Hình 1: Định giá

| (Tỷ đồng)                               | Sở hữu trung bình của FPT | LN ròng 2023 | P/E  | Giá trị vốn cổ phần 2023 |
|---|---------------------------|--------------|------|--------------------------|
| Công nghệ                               | 100%                      | 3.615        | 19,0 | 87.080                   |
| Viễn thông                              | 46%                       | 2.715        | 15,0 | 46.291                   |
| Giáo dục                                | 100%                      | 2.055        | 12,0 | 27.532                   |
| Tổng cộng                               |                           |              |      | 160.902                  |
| Giá trị vốn cổ phần 2023                |                           |              |      | 134.068                  |
| Số lượng cổ phiếu                       |                           |              |      | 1.270.000.000            |
| Giá trị mỗi cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)    |                           |              |      | 105.565                  |
| Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu) |                           |              |      | 105.500                  |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: So sánh DN cùng ngành (Dữ liệu ngày 14/07/2023)

| Công ty             | Mã        | Giá    | Giá mục tiêu | Khuyến nghị | Vốn hóa Triệu USD | P/E (x)     |             |             | P/BV (x)   |            |            | EPS 3 năm CAGR (%) | ROE (%)     |             | ROA (%)     |             |
|---------------------|-----------|--------|--------------|-------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                     |           |        |              |             |                   | Trượt       | 2023        | 2024        | Hiện tại   | 2023       | 2024       |                    | 2023        | 2024        | 2023        | 2024        |
| CTCP FPT            | FPT VN    | 78.300 | 105.500      | Khả quan    | 3.113             | 14,8        | 15,8        | 13,1        | 4,1        | 3,4        | 2,9        | 15,4               | 26,7        | 26,5        | 11,1        | 11,3        |
| <b>Viễn thông</b>   |           |        |              |             |                   |             |             |             |            |            |            |                    |             |             |             |             |
| TELSTRA CORP        | TLS AU    | 4,3    | N/A          | N/A         | 34.237            | 27,0        | 26,3        | 23,2        | 3,0        | 2,9        | 2,9        | (12,7)             | 12,0        | 13,5        | 4,6         | 5,7         |
| TELEKOMUNIKASI      | TLKM IJ   | 3.930  | N/A          | N/A         | 26.025            | 18,5        | 14,5        | 13,5        | 3,2        | 3,0        | 2,8        | 11,3               | 19,8        | 19,9        | 9,1         | 9,5         |
| MAXIS BHD           | MAXIS MK  | 4,1    | N/A          | N/A         | 7.012             | 26,3        | 23,0        | 21,8        | 4,9        | 4,9        | 5,0        | (8,4)              | 21,3        | 23,5        | 5,9         | 7,7         |
| INTOUCH HOLDINGS    | INTUCH TB | 75,3   | N/A          | N/A         | 6.976             | 23,0        | 21,2        | 19,8        | 6,3        | 5,7        | 5,5        | (5,7)              | 31,6        | 34,3        | 20,5        | 23,0        |
| GLOBE TELECOM       | GLO PM    | 1.866  | N/A          | N/A         | 4.947             | 9,8         | 14,1        | 13,7        | 2,3        | 2,3        | 2,2        | (7,7)              | 13,6        | 12,0        | 5,8         | 4,7         |
| PLDT INC            | TEL PM    | 1.305  | N/A          | N/A         | 5.183             | 9,9         | 9,2         | 8,8         | 2,8        | 2,5        | 2,4        | (10,6)             | 26,0        | 24,2        | 5,1         | 5,7         |
| <b>Trung bình</b>   |           |        |              |             |                   | <b>19,1</b> | <b>18,0</b> | <b>16,8</b> | <b>3,8</b> | <b>3,6</b> | <b>3,5</b> | <b>(5,6)</b>       | <b>20,7</b> | <b>21,2</b> | <b>8,5</b>  | <b>9,4</b>  |
| <b>Trung vị</b>     |           |        |              |             |                   | <b>20,7</b> | <b>17,8</b> | <b>16,7</b> | <b>3,1</b> | <b>3,0</b> | <b>2,9</b> | <b>(8,0)</b>       | <b>20,5</b> | <b>21,7</b> | <b>5,9</b>  | <b>6,7</b>  |
| <b>Dịch vụ CNTT</b> |           |        |              |             |                   |             |             |             |            |            |            |                    |             |             |             |             |
| INFOSYS LTD         | INFO IN   | 1.417  | N/A          | N/A         | 71.596            | 24,6        | 22,5        | 20,0        | 8,5        | 7,1        | 6,5        | 14,2               | 32,7        | 33,7        | 19,5        | 21,0        |
| WIPRO LTD           | WPRO IN   | 403    | N/A          | N/A         | 26.933            | 18,9        | 17,8        | 15,9        | 3,0        | 2,9        | 2,6        | 8,3                | 16,0        | 17,3        | 10,3        | 11,4        |
| HCL TECH LTD        | HCLT IN   | 1.147  | N/A          | N/A         | 37.907            | 20,7        | 19,7        | 17,6        | 5,0        | 4,6        | 4,4        | 6,0                | 23,7        | 25,5        | 16,5        | 17,9        |
| TECH MAHINDRA LT    | TECHM IN  | 1.221  | N/A          | N/A         | 14.498            | 22,9        | 19,9        | 17,0        | 3,9        | 3,7        | 3,5        | 8,2                | 19,0        | 21,3        | 11,3        | 12,6        |
| CYIENT LTD          | CYL IN    | 1.440  | N/A          | N/A         | 1.940             | 30,6        | 21,4        | 18,7        | 2,8        | 4,1        | 3,7        | 12,7               | 20,1        | 20,8        | 11,3        | 12,1        |
| MPHASIS LTD         | MPHL IN   | 2.059  | N/A          | N/A         | 4.727             | 23,7        | 22,6        | 19,6        | 5,2        | 4,6        | 4,2        | 12,2               | 21,0        | 22,4        | 15,8        | 16,8        |
| L&T TECHNOLOGY S    | LTTS IN   | 4.063  | N/A          | N/A         | 5.228             | 36,7        | 32,8        | 28,5        | 9,2        | 7,5        | 6,4        | 15,7               | 24,2        | 23,9        | 17,8        | 19,0        |
| <b>Trung bình</b>   |           |        |              |             |                   | <b>25,4</b> | <b>22,4</b> | <b>19,6</b> | <b>5,4</b> | <b>4,9</b> | <b>4,5</b> | <b>11,1</b>        | <b>22,4</b> | <b>23,6</b> | <b>14,6</b> | <b>15,8</b> |
| <b>Trung vị</b>     |           |        |              |             |                   | <b>23,7</b> | <b>21,4</b> | <b>18,7</b> | <b>5,0</b> | <b>4,6</b> | <b>4,2</b> | <b>12,2</b>        | <b>21,0</b> | <b>22,4</b> | <b>15,8</b> | <b>16,8</b> |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

## Rủi ro đầu tư

### Rủi ro giảm giá

- 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.

Ở nội địa, chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh từ hai nhà mạng lớn thuộc sở hữu nhà nước – Viettel (Chưa niêm yết) và VNPT (Chưa niêm yết) là mối lo ngại đối với FPT trong mảng viễn thông. Để cạnh tranh, FPT cần đẩy mạnh chi nâng cấp hạ tầng, cung cấp các dịch vụ gia tăng trên sản phẩm để mở rộng thâm nhập, dẫn đến chi phí đầu tư tăng.

- 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.
- Rủi ro giảm giá còn có thể đến từ suy thoái kinh tế kéo dài hơn dự kiến dẫn đến chi tiêu thắt chặt hơn trong mảng công nghệ.

### 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.
- Trong 6T23, 20,9% doanh thu mảng công nghệ của FPT đến từ thị trường trong nước, nơi FPT IS (Chưa niêm yết) đang triển khai nhiều dự án công nghệ của chính phủ. Vì vậy, chúng tôi cho rằng nếu Chính phủ Việt Nam tiếp tục thực hiện chính sách tài khóa mở rộng từ năm 2023 trở đi, đây có thể là chất xúc tác giúp doanh thu của FPT IS tăng trưởng.

### Tóm tắt KQKD 6T23: Duy trì đà tăng trưởng vững chắc

Trong 6T23, doanh thu thuần của FPT tăng 21,9% svck lên 24.166 tỷ đồng nhờ tăng trưởng mạnh mẽ từ mảng công nghệ với đà tăng 25,1% svck lên 14.202 tỷ đồng. Doanh thu của hai mảng còn lại là viễn thông và giáo dục & khác trong 6T23 cũng ghi nhận kết quả tích cực với mức tăng trưởng lần lượt là 8,6% và 63,5% svck. Kết quả là lợi nhuận ròng của FPT tăng 20,6% so với cùng kỳ lên 3.003 tỷ đồng, hoàn thành 47,2% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Trong 6T23, mảng công nghệ đóng góp 58,7% vào tổng doanh thu (6T22: 57,2%) trong khi doanh thu mảng viễn thông chiếm 31,7% (6T22: 35,6%). 9,4% tổng doanh thu đến từ giáo dục và các lĩnh vực khác so với 7,0% trong 6T22.

Trong 6T23, doanh thu từ dịch vụ CNTT ở thị trường nước ngoài tăng 30,2% so với cùng kỳ lên 11.227 tỷ đồng, chiếm 79,1% doanh thu mảng công nghệ nhờ doanh số bán hàng tăng trưởng khả quan tại thị trường Nhật Bản (+39,1% svck) và châu Á – Thái Bình Dương (+42,5% svck). Thị trường Nhật Bản có mức tăng trưởng vượt bậc với mức tăng trưởng doanh thu dựa trên đồng JPY là 53% được thúc đẩy bởi mức chi tiêu mạnh mẽ cho CNTT từ các khách hàng Nhật

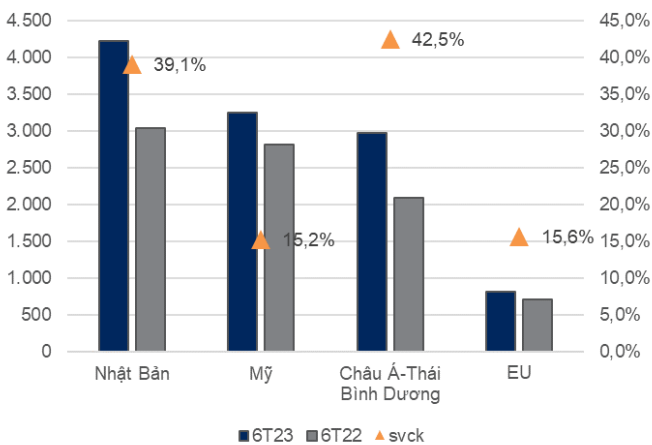
Bản đề chuyển đổi số sau COVID-19. Doanh thu ký mới (giá trị đơn đặt hàng mới) của mảng dịch vụ CNTT nước ngoài đạt 15.017 tỷ đồng (+28,6% svck), cho thấy tiềm năng tăng trưởng lớn trong các quý tới. Trong khi dịch vụ CNTT trong nước ghi nhận doanh thu 2.975 tỷ đồng (+9,0% svck) nhờ đẩy mạnh hợp tác với khu vực công và doanh nghiệp nước ngoài.

**Hình 3: Tóm tắt KQKD 6T23**

| (tỷ đồng)                          | 6T/23         | 6T/22         | % svck       | Q1/23         | Q1/22        | % svck             | % KQKD 6T23/ kế hoạch 2023 | % KQKD 6T23/ dự phóng 2023 | Nhận xét  |
|------------------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------------|----------------------------|----------------------------|---|
| <b>Doanh thu thuần</b>             | <b>24.166</b> | <b>19.826</b> | <b>21,9%</b> | <b>11.681</b> | <b>9.730</b> | <b>20,1%</b>       | <b>37,9%</b>               | <b>45,8%</b>               |   |
| <b>Công nghệ</b>                   | <b>14.202</b> | <b>11.353</b> | <b>25,1%</b> | <b>6.843</b>  | <b>5.592</b> | <b>22,4%</b>       | <b>36,4%</b>               | <b>42,6%</b>               |   |
| Dịch vụ CNTT nước ngoài            | 11.227        | 8.623         | 30,2%        | 5.435         | 4.111        | 32,2%              |                            | 48,0%                      | Doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài 6T23 tăng ở tất cả các thị trường, đặc biệt là tại thị trường Nhật Bản (+39,1% svck), Châu Á - Thái Bình Dương (+42,5% svck). FPT tăng cường hợp tác với doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp nước ngoài để duy trì đà tăng trưởng bền vững. |
| Dịch vụ CNTT trong nước            | 2.975         | 2.730         | 9,0%         | 1.408         | 1.481        | -4,9%              |                            | 38,2%                      |   |
| <b>Viễn thông</b>                  | <b>7.682</b>  | <b>7.074</b>  | <b>8,6%</b>  | <b>3.790</b>  | <b>3.471</b> | <b>9,2%</b>        | <b>42,3%</b>               | <b>43,9%</b>               |   |
| Dịch vụ viễn thông                 | n/a           | n/a           | 10,4%        | 3.695         | 3.320        | 11,3%              | 0,0%                       | 0,0%                       | Tăng trưởng doanh thu tốt từ dịch vụ Truyền hình trả tiền.  |
| Quảng cáo trực tuyến               | n/a           | n/a           | -26,1%       | 95            | 151          | -37,1%             | 0,0%                       | 0,0%                       |   |
| <b>Giáo dục &amp; khác</b>         | <b>2.281</b>  | <b>1.395</b>  | <b>63,5%</b> | <b>1.048</b>  | <b>667</b>   | <b>57,1%</b>       | <b>31,7%</b>               | <b>48,1%</b>               |   |
| <b>LN góp</b>                      | <b>n/a</b>    | <b>n/a</b>    | <b>0,0%</b>  | <b>4.567</b>  | <b>3.953</b> | <b>15,5%</b>       | <b>0,0%</b>                | <b>0,0%</b>                |   |
| <i>Biên LN góp</i>                 | <i>n/a</i>    | <i>n/a</i>    | <i>0,0%</i>  | <i>39,1%</i>  | <i>40,6%</i> | <i>-1,5 điểm %</i> |                            |                            |   |
| Chi phí BH&QLDN                    | n/a           | n/a           | 0,0%         | 2.693         | 2.538        | 6,1%               |                            |                            |   |
| <i>Chi phí BH&amp;QLDN trên DT</i> | <i>n/a</i>    | <i>n/a</i>    | <i>0,0%</i>  | <i>23,1%</i>  | <i>26,1%</i> | <i>-11,6%</i>      |                            |                            |   |
| Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết     | n/a           | n/a           | 0,0%         | 43            | 208,8        | -79,4%             |                            |                            |   |
| LNTT                               | 4.339         | 3.637         | 19,3%        | 2.120         | 1.779        | 19,2%              | 40,2%                      | 46,5%                      |   |
| LNST                               | 3.665         | 3.101         | 18,2%        | 1.809         | 1.539        | 17,6%              |                            | 46,6%                      |   |
| <b>LN ròng cổ đông công ty mẹ</b>  | <b>3.003</b>  | <b>2.490</b>  | <b>20,6%</b> | <b>1.493</b>  | <b>1.239</b> | <b>20,5%</b>       |                            | <b>47,2%</b>               |   |

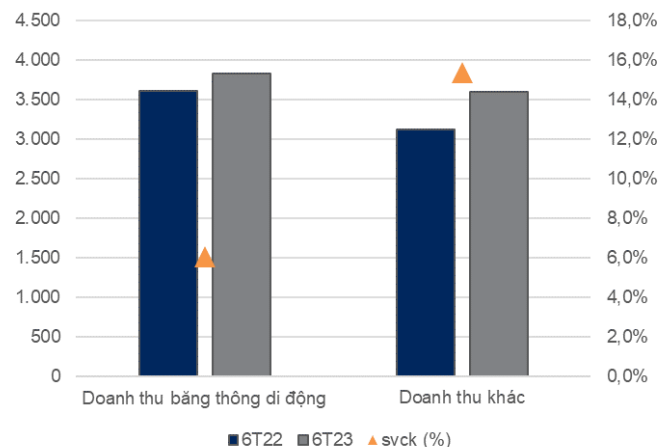
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 4: Doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu của FPT theo thị trường trong 6T23 (tỷ đồng)**



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, FPT

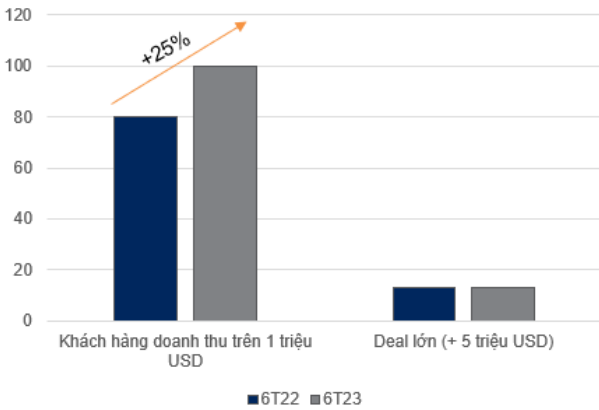
**Hình 5: Doanh thu và lợi nhuận trước thuế mảng dịch vụ viễn thông theo hoạt động kinh doanh 6T23 (tỷ đồng)**



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, FPT

- Doanh thu chuyển đổi số (Dx) 6T23 tiếp tục cải thiện với doanh thu lũy kế đạt 4.886 tỷ đồng, tăng 40,0% so với cùng kỳ, tập trung vào các công nghệ mới như Cloud, AI/Data Analytics.
- Dịch vụ Viễn thông trong 6T23 ghi nhận mức tăng trưởng hai con số với doanh thu đạt 7.423 tỷ đồng (+10,4% svck). Lợi nhuận của các doanh nghiệp mảng kinh doanh khác giảm là do phí bản quyền nội dung PayTV tăng để củng cố lợi thế cạnh tranh trên thị trường.

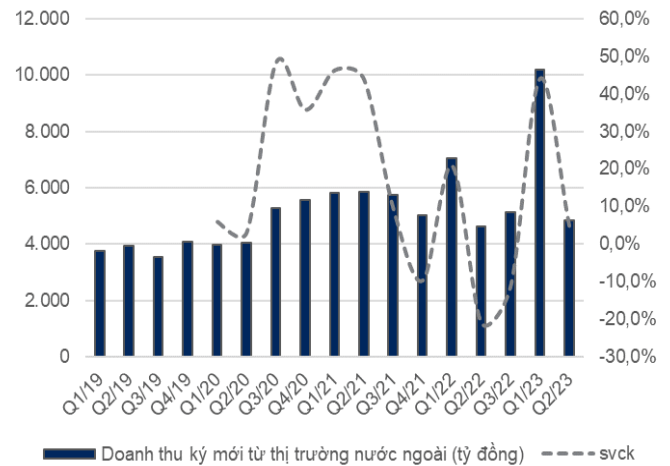
**Hình 6: Doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu của FPT theo thị trường trong 6T23 (tỷ đồng)**



(\*)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: VNDIRECTS RESEARCH, FPT

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



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, FPT

### Triển vọng 2023-24: Duy trì đà tăng trưởng LN hai chữ số

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng của FPT 2023-24 với những thay đổi nhỏ so với dự báo trước đây của chúng tôi. Theo Gartner, Inc., chi tiêu cho CNTT trên toàn thế giới được dự báo đạt tổng cộng 4,6 nghìn tỷ USD/5,0 nghìn tỷ USD vào năm 2023/24, tăng 5,5%/8,6% so với cùng kỳ. Ngoài ra, với giá trị hợp đồng ký mới được ký mới ấn tượng (chưa ghi nhận doanh thu) của dịch vụ CNTT toàn cầu trong 6T23, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng công nghệ sẽ tăng trưởng ổn định trong năm 2023/24. Cụ thể, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng công nghệ của FPT đạt 29.699 tỷ đồng/37.037 tỷ đồng (+16,4%/24,8% svck) trong năm 2023/24. Trong đó dịch vụ CNTT toàn cầu dự kiến tăng 23,5%/28,2% nhờ đóng góp cao hơn từ thị trường APAC và Nhật Bản trong năm 2023/24.

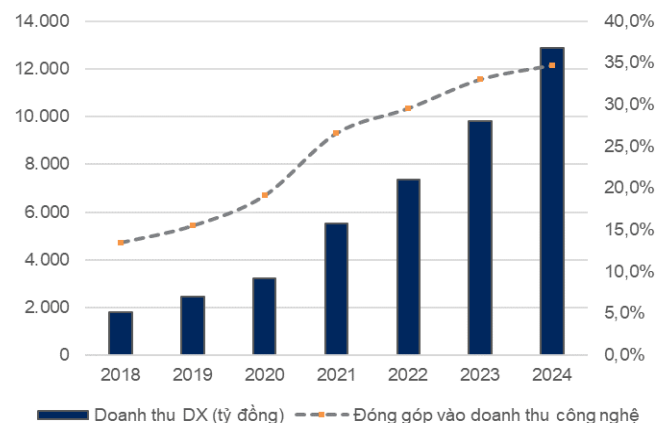
Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng công nghệ đạt CAGR 14,1% trong giai đoạn 2023-25 nhờ sự tăng trưởng của Data Center. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh Data Center sẽ phát triển nhờ nhu cầu điện toán đám mây ngày càng tăng. FPT tiếp tục mở rộng Data Center với kế hoạch mở thêm 2 Data Center tại Hồ Chí Minh và 1 Data Center tại Hà Nội.

**Hình 8: Dự báo chi tiêu CNTT toàn cầu (Đơn vị: triệu USD)**

|                            | Chi tiêu năm 2023 |          | Chi tiêu năm 2024 |          |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------|
|                            | svck (%)          | svck (%) | svck (%)          | svck (%) |
| Hệ thống trung tâm dữ liệu | 3,7               | 6,1      | 3,7               | 6,1      |
| Thiết bị                   | -4,6              | 11       | -4,6              | 11       |
| Phần mềm                   | 12,3              | 13,1     | 12,3              | 13,1     |
| Dịch vụ IT                 | 9,1               | 10,2     | 9,1               | 10,2     |
| Dịch vụ truyền thông       | 3,9               | 3,8      | 3,9               | 3,8      |

Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, GARTNER

**Hình 9: Doanh thu chuyển đổi số (Dx) của FPT 2016-24 (tỷ đồng)**



Nguồn: VNDIRECTS 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 2023, doanh thu Dx dự kiến sẽ tăng lên 9.824 tỷ đồng (+42% svck), đóng góp 33,0% doanh thu công nghệ và 18,9% tổng doanh thu của FPT, dựa trên ước tính của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ tăng 0,3 điểm % svck lên 39,8% trong năm 2023.

Trong năm 2023/24, chúng tôi dự phóng các mảng kinh doanh của FPT sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định để mang lại mức tăng trưởng doanh thu 17,2%/20,1% svck và LN ròng 19,3%/20,5% svck.

**Hình 10: Thay đổi dự phóng 2023-24**

| (Tỷ đồng)                     | Dự phóng cũ   |               |               | Dự phóng mới  |               |               | Nhận định về thay đổi dự phóng   |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
|                               | 2023          | 2024          | 2025          | 2023          | 2024          | 2025          |  |
| <b>Doanh thu</b>              | <b>52.766</b> | <b>64.453</b> | <b>79.290</b> | <b>51.577</b> | <b>61.954</b> | <b>75.124</b> |  |
| Công nghệ                     | 33.346        | 42.699        | 54.635        | 29.699        | 37.073        | 46.367        |  |
| Viễn thông                    | 16.107        | 17.946        | 19.933        | 17.016        | 19.453        | 22.176        |  |
| Giáo dục & khác               | 3.312         | 3.808         | 4.723         | 4.862         | 5.428         | 6.581         | Doanh thu dịch vụ CNTT trong nước thấp hơn 36,6% so với dự phóng trước đó do những khó khăn ngắn hạn do nhu cầu từ các doanh nghiệp trong nước chậm lại. |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>          | <b>21.022</b> | <b>25.723</b> | <b>31.647</b> | <b>20.518</b> | <b>24.812</b> | <b>30.179</b> |  |
| <b>Biên LN gộp</b>            | <b>39,8%</b>  | <b>39,9%</b>  | <b>39,9%</b>  | <b>39,8%</b>  | <b>40,0%</b>  | <b>40,2%</b>  |  |
| Chi phí bán hàng & QLDN       | 12.664        | 15.469        | 19.030        | 12.378        | 14.869        | 18.030        |  |
| Lãi từ CT liên doanh liên kết | 491           | 521           | 554           | 616           | 658           | 704           | KQKD tốt hơn dự kiến từ FPT Retail (FRT).  |
| LN trước thuế                 | 9.336         | 11.262        | 13.656        | 9.168         | 11.049        | 13.339        |  |
| <b>LN sau thuế</b>            | <b>7.872</b>  | <b>9.496</b>  | <b>11.515</b> | <b>7.750</b>  | <b>9.341</b>  | <b>11.276</b> |  |
| <b>LN ròng</b>                | <b>6.367</b>  | <b>7.681</b>  | <b>9.313</b>  | <b>6.318</b>  | <b>7.614</b>  | <b>9.192</b>  |  |

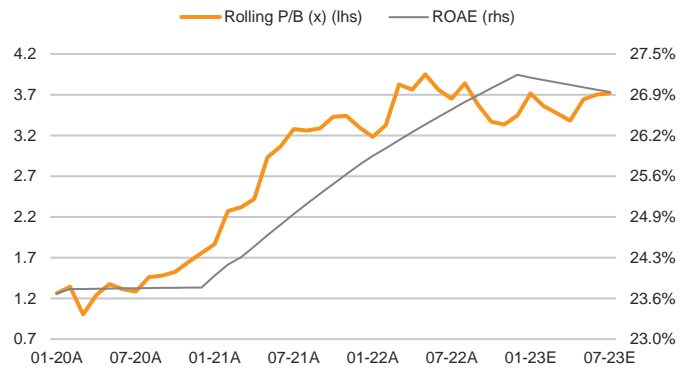
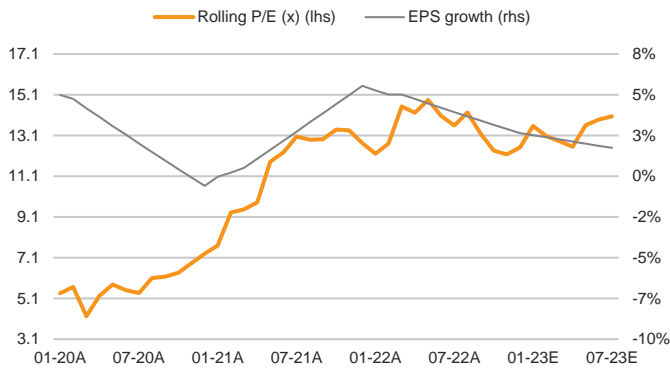
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 11: Dự phóng cụ thể theo từng mảng trong 2023-24**

| Tỷ đồng                         | 2019          | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>          | <b>27.717</b> | <b>29.830</b> | <b>35.657</b> | <b>44.017</b> | <b>51.577</b> | <b>61.954</b> |
| % tăng trưởng                   | 19,4%         | 7,6%          | 19,5%         | 23,4%         | 17,2%         | 20,1%         |
| <b>Mảng công nghệ</b>           | <b>15.783</b> | <b>16.805</b> | <b>20.737</b> | <b>25.521</b> | <b>29.699</b> | <b>37.073</b> |
| % tăng trưởng                   | 17,8%         | 6,5%          | 23,4%         | 23,1%         | 16,4%         | 24,8%         |
| <b>Mảng viễn thông</b>          | <b>10.398</b> | <b>11.466</b> | <b>12.687</b> | <b>14.729</b> | <b>17.016</b> | <b>19.453</b> |
| % tăng trưởng                   | 17,7%         | 10,3%         | 10,6%         | 16,1%         | 15,5%         | 14,3%         |
| <b>Mảng giáo dục &amp; khác</b> | <b>1.792</b>  | <b>1.559</b>  | <b>2.235</b>  | <b>3.767</b>  | <b>4.862</b>  | <b>5.428</b>  |
| % tăng trưởng                   | 30,2%         | -13,0%        | 43,4%         | 68,5%         | 29,1%         | 11,6%         |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>            | <b>10.712</b> | <b>11.816</b> | <b>13.632</b> | <b>17.397</b> | <b>20.518</b> | <b>24.812</b> |
| Biên LNG chung                  | 38,6%         | 39,6%         | 38,2%         | 39,5%         | 39,8%         | 40,0%         |
| CP bán hàng & quản lý           | 6.565         | 7.214         | 8.217         | 10.636        | 12.378        | 14.869        |
| % CPBH&QL/Doanh thu             | 23,7%         | 24,2%         | 23,0%         | 24,2%         | 24,0%         | 24,0%         |
| LNTT                            | 4.665         | 5.261         | 6.337         | 7.654         | 9.168         | 11.049        |
| <b>LNST</b>                     | <b>3.912</b>  | <b>4.422</b>  | <b>5.349</b>  | <b>6.476</b>  | <b>7.750</b>  | <b>9.341</b>  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 776           | 885           | 1.012         | 1.181         | 1.432         | 1.726         |
| <b>LN ròng</b>                  | <b>3.135</b>  | <b>3.538</b>  | <b>4.337</b>  | <b>5.295</b>  | <b>6.318</b>  | <b>7.614</b>  |
| % tăng trưởng                   | 19,7%         | 12,8%         | 22,6%         | 22,1%         | 19,3%         | 20,5%         |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

| (tỷVND)                               | 12-22A       | 12-23E       | 12-24E        |
|---------------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Doanh thu thuần                       | 44.017       | 51.577       | 61.954        |
| Giá vốn hàng bán                      | (26.621)     | (31.058)     | (37.142)      |
| Chi phí quản lý DN                    | (4.634)      | (5.158)      | (6.195)       |
| Chi phí bán hàng                      | (6.002)      | (7.221)      | (8.674)       |
| <b>LN hoạt động thuần</b>             | <b>6.761</b> | <b>8.140</b> | <b>9.944</b>  |
| EBITDA thuần                          | 4.972        | 5.770        | 7.284         |
| <b>Chi phí khấu hao</b>               | <b>1.789</b> | <b>2.370</b> | <b>2.659</b>  |
| <b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b> | <b>6.761</b> | <b>8.140</b> | <b>9.944</b>  |
| Thu nhập lãi                          | 1.998        | 1.202        | 1.327         |
| Chi phí tài chính                     | (1.663)      | (852)        | (954)         |
| Thu nhập ròng khác                    | 73           | 62           | 75            |
| TN từ các Cty LK & LD                 | 484          | 616          | 658           |
| <b>LN trước thuế</b>                  | <b>7.654</b> | <b>9.168</b> | <b>11.049</b> |
| Thuế                                  | (1.178)      | (1.418)      | (1.709)       |
| Lợi ích cổ đông thiểu số              | (1.181)      | (1.432)      | (1.726)       |
| <b>LN ròng</b>                        | <b>5.295</b> | <b>6.318</b> | <b>7.614</b>  |
| Thu nhập trên vốn                     | 5.295        | 6.318        | 7.614         |
| Cổ tức phổ thông                      | (2.194)      | (2.540)      | (2.540)       |
| <b>LN giữ lại</b>                     | <b>3.101</b> | <b>3.778</b> | <b>5.074</b>  |

**Bảng cân đối kế toán**

| (tỷVND)                          | 12-22A        | 12-23E        | 12-24E        |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền và tương đương tiền         | 6.440         | 12.386        | 19.391        |
| Đầu tư ngắn hạn                  | 13.036        | 14.458        | 15.945        |
| Các khoản phải thu ngắn hạn      | 8.310         | 8.977         | 10.783        |
| Hàng tồn kho                     | 1.966         | 2.035         | 2.433         |
| Các tài sản ngắn hạn khác        | 1.182         | 1.449         | 1.741         |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>     | <b>30.934</b> | <b>39.304</b> | <b>50.293</b> |
| Tài sản cố định                  | 13.095        | 14.182        | 15.252        |
| Tổng đầu tư                      | 3.252         | 3.450         | 3.933         |
| Tài sản dài hạn khác             | 4.375         | 4.798         | 3.083         |
| <b>Tổng tài sản</b>              | <b>51.655</b> | <b>61.734</b> | <b>72.561</b> |
| Vay & nợ ngắn hạn                | 10.904        | 11.956        | 13.081        |
| Phải trả người bán               | 3.206         | 3.680         | 4.401         |
| Nợ ngắn hạn khác                 | 10.424        | 12.317        | 14.752        |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>          | <b>24.534</b> | <b>27.953</b> | <b>32.234</b> |
| Vay & nợ dài hạn                 | 1.478         | 1.773         | 2.128         |
| Các khoản phải trả khác          | 300           | 327           | 392           |
| Vốn điều lệ và                   | 10.970        | 12.700        | 12.700        |
| LN giữ lại                       | 7.704         | 10.878        | 15.130        |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>            | <b>21.032</b> | <b>26.369</b> | <b>31.194</b> |
| Lợi ích cổ đông thiểu số         | 4.311         | 5.311         | 6.611         |
| <b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b> | <b>51.655</b> | <b>61.734</b> | <b>72.561</b> |

**Báo cáo LCTT**

| (tỷVND)                         | 12-22A         | 12-23E         | 12-24E         |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>LN trước thuế</b>            | <b>7.654</b>   | <b>9.168</b>   | <b>11.049</b>  |
| Khấu hao                        | 1.833          | 2.370          | 2.659          |
| Thuế đã nộp                     | (1.222)        | (1.418)        | (1.709)        |
| Các khoản điều chỉnh khác       | (1.542)        | (74)           | (81)           |
| <b>Thay đổi VLD</b>             | <b>(779)</b>   | <b>3.110</b>   | <b>2.976</b>   |
| <b>LC tiền thuần HKKD</b>       | <b>5.944</b>   | <b>13.156</b>  | <b>14.895</b>  |
| Đầu tư TSCĐ                     | (3.187)        | (2.335)        | (2.564)        |
| Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ      | 6              | 0              | 0              |
| Các khoản khác                  | 7.685          | (1.422)        | (1.487)        |
| Thay đổi tài sản dài hạn khác   | 1.293          | 0              | 0              |
| <b>LC tiền từ HĐĐT</b>          | <b>5.797</b>   | <b>(3.757)</b> | <b>(4.051)</b> |
| Thu từ PH CP, nhận góp VCSH     | 77             | 0              | 0              |
| Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ     | 0              | 0              | 0              |
| Tiền vay ròng nhận được         | (7.620)        | 1.347          | 1.480          |
| Dòng tiền từ HĐTC khác          | (24)           | 0              | (382)          |
| Cổ tức, LN đã trả cho CSH       | (2.222)        | (3.175)        | (3.175)        |
| <b>LC tiền thuần HĐTC</b>       | <b>(9.789)</b> | <b>(1.828)</b> | <b>(2.077)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì  | 5.418          | 6.440          | 12.386         |
| <b>LC tiền thuần trong năm</b>  | <b>1.952</b>   | <b>7.571</b>   | <b>8.767</b>   |
| Tiền & tương đương tiền cuối kì | 7.370          | 14.012         | 21.153         |

**Các chỉ số cơ bản**

|                                 | 12-22A | 12-23E | 12-24E |
|---------------------------------|--------|--------|--------|
| <b>Dupont</b>                   |        |        |        |
| Biên LN ròng                    | 12,0%  | 12,2%  | 12,3%  |
| Vòng quay TS                    | 0,84   | 0,91   | 0,92   |
| ROAA                            | 10,1%  | 11,1%  | 11,3%  |
| Đòn bẩy tài chính               | 2,70   | 2,39   | 2,33   |
| ROAE                            | 27,2%  | 26,7%  | 26,5%  |
| <b>Hiệu quả</b>                 |        |        |        |
| Số ngày phải thu                | 60,3   | 54,5   | 54,7   |
| Số ngày nắm giữ HTK             | 27,0   | 23,9   | 24,0   |
| Số ngày phải trả tiền bán       | 44,0   | 43,3   | 43,4   |
| Vòng quay TSCĐ                  | 3,55   | 3,78   | 4,21   |
| ROIC                            | 14,0%  | 13,9%  | 14,4%  |
| <b>Thanh khoản</b>              |        |        |        |
| Khả năng thanh toán ngắn hạn    | 1,3    | 1,4    | 1,6    |
| Khả năng thanh toán nhanh       | 1,2    | 1,3    | 1,5    |
| Khả năng thanh toán tiền mặt    | 0,8    | 1,0    | 1,1    |
| Vòng quay tiền                  | 43,3   | 35,2   | 35,3   |
| <b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b> |        |        |        |
| Tăng trưởng DT thuần            | 23,4%  | 17,2%  | 20,1%  |
| Tăng trưởng LN từ HKKD          | 24,9%  | 20,4%  | 22,2%  |
| Tăng trưởng LN ròng             | 22,1%  | 19,3%  | 20,5%  |
| Tăng trưởng EPS                 | 3,0%   | 1,0%   | 12,3%  |

Nguồn: VND RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

|              |   |
|--------------|---|
| 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 -10% đến 15% |
| KÉM KHẢ QUAN | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%                    |

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

### Khuyến nghị ngành

|            |  |
|------------|--|
| TÍCH CỰC   | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền   |
| TRUNG TÍNH | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| TIÊU CỰC   | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền   |

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### Chu Đức Toàn - Trưởng phòng

Email: [toan.chuduc@vndirect.com.vn](mailto:toan.chuduc@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: [hao.nguyenduc@vndirect.com.vn](mailto:hao.nguyenduc@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>