

CTCP FPT– HOSE: FPT

KHUYẾN NGHỊ	LỢI NHUẬN KỲ VỌNG	GIÁ MỤC TIÊU 1Y
Nắm giữ	+8.9%	158,600

Mảng CNTT toàn cầu: Giá trị tiêu dùng IT toàn cầu tăng trưởng mạnh mẽ với sự dẫn đầu của các mảng dịch vụ IT, truyền thông và phần mềm, dự kiến tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2025. Đồng thời, Gartner cũng dự đoán thị trường này sẽ tiếp tục tích cực trong năm 2025 với mức tăng trưởng 9.3%, qua đó củng cố thêm cho triển vọng tích cực về tiềm năng tăng trưởng của FPT.

Mảng CNTT trong nước: Chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ ra mắt dịch vụ GPUaaS vào quý 1/2025, nhằm cung cấp dịch vụ điện toán đám mây hiệu năng cao và thúc đẩy tăng trưởng LNTT của mảng CNTT trong nước.

Mảng viễn thông: Tỷ lệ người sử dụng internet trên tổng dân số tăng mạnh qua các năm, cập nhật đến tháng 10/2024 đã có đến 82.3% người sử dụng internet. Ngoài ra, Được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt ngày 11/1/2024, 'Quy hoạch hạ tầng TT&TT thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến 2050' xác định rõ hạ tầng TT&TT là hạ tầng cho chuyển đổi số quốc gia, mở ra không gian phát triển mới cho kinh tế - xã hội tạo môi trường thuận lợi cho đổi mới sáng tạo để nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia. Với vị thế là một công ty đầu ngành về công nghệ & truyền thông tại Việt Nam và định hướng đẩy mạnh công tác chuyển đổi số của chính phủ để ra nhằm phát triển kinh tế - xã hội, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của hoạt động này sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2024 và 2025 ở mức 9.4% svck.

Mảng giáo dục: Với thế mạnh là tập đoàn công nghệ hàng đầu, việc đào tạo các chuyên môn về công nghệ thông tin của FPT được đánh giá cao và ngày càng nhận được sự tin tưởng của phụ huynh và học sinh. Cụ thể, số lượng học sinh của FPT có mức tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2023 khi đạt 217.4 nghìn học sinh, tương đương mức tăng trưởng lên đến 52%. Chúng tôi tin rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong tương lai, nhờ đó mang lại nguồn doanh thu bền vững cho FPT.

* Trong giữa tháng 11/2024, FPT đã chính thức ra mắt FPT AI Factory tại Việt Nam và Nhật Bản, cùng với công bố hệ sinh thái đối tác với NVIDIA, SCSK, ASUS, Hewlett Packard Enterprise, VAST Data, và DDN để thúc đẩy phát triển và vận hành của dự án. FPT AI Factory có thể bắt đầu đóng góp đáng kể từ năm 2025. Theo FPT, công ty đang nhận đơn đặt hàng trước và đặt mục tiêu dự án sẽ tạo ra doanh thu từ năm 2025, với mục tiêu doanh thu là khoảng 100 triệu USD, có khả năng sẽ được phân loại vào mảng CNTT trong nước (ghi nhận dưới công ty FPT Smart Cloud)

Định giá Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để thực hiện định giá cổ phiếu FPT bằng cách xem xét riêng biệt các hoạt động kinh doanh của FPT, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với FPT với giá mục tiêu 1 năm là 158,600

Rủi ro:

- Các dự án hợp tác với Nvidia tăng trưởng thấp hơn dự kiến
- Thách thức chi tiêu cho mảng CNTT toàn cầu lớn hơn dự kiến

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	CNTT & Viễn thông
Giá ngày 15/01/24	145,500
KLGD TB 52 tuần	4,003,014
Khối lượng lưu hành	1,471,069,183
Biên độ 52 tuần	81,200 – 152,500
Vốn hóa (tỷ VND)	220,807
Beta	1

Tổng quan công ty

Công ty Cổ Phần FPT (HOSE: FPT) là tập đoàn công nghệ hàng đầu Việt Nam và được thành lập ngày 13/09/1988, với 3 lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là Công nghệ, Viễn thông và Giáo dục, FPT đã cung cấp dịch vụ tới 63/63 tỉnh thành tại Việt Nam và không ngừng mở rộng hoạt động trên thị trường toàn cầu với sự hiện diện tại 30 quốc gia và vùng lãnh thổ.

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU FPT

	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu (%)	19.56	18.04	17.03	15.5
Tăng trưởng LNST (%)	21.85	20.55	20.78	19.4
PE (x)	35.34	29.47	24.57	20.7
PB (x)	8.30	6.60	5.60	4.7
ROE (%)	28.12	27.66	27.53	60.8
ROA (%)	11.56	11.76	12.19	12.8
Dividend Yield	1.40	1.61	1.85	2.1

Chuyên viên phân tích**Nguyễn Phương Trinh**

trinhnp@vpbanks.com.vn

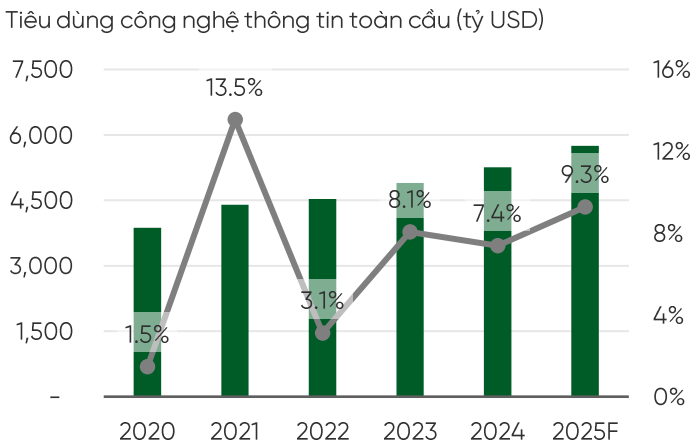
TỔNG QUAN NGÀNH CÔNG NGHỆ

Giá trị tiêu dùng IT toàn cầu tăng trưởng mạnh mẽ với sự dẫn đầu của các mảng dịch vụ IT, truyền thông và phần mềm, dự kiến tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2025

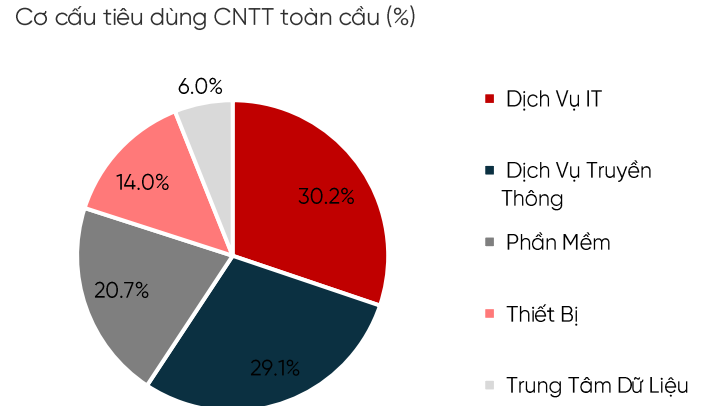
Theo dữ liệu từ Garnet, giá trị tiêu dùng IT toàn cầu tăng trưởng đều đặn với CAGR là 6.6% từ 2020 đến 2024. Đồng thời, Gartner cũng dự đoán thị trường này sẽ tiếp tục tích cực trong năm 2025 với mức tăng trưởng 9.3%. Về cơ cấu ngành, mảng dịch vụ bao gồm IT và truyền thông đang chiếm tỷ trọng cao nhất lần lượt là 30.2% và 29.1%. Tỷ trọng cao tiếp theo đến từ mảng phần mềm với tỷ trọng 20.7%, đây cũng là một trong những ngành trọng điểm của tập đoàn FPT. Có thể thấy, với yêu cầu công nghệ luôn gia tăng, tất cả phân khúc trong ngành đều có mức tăng trưởng tốt trong năm 2024 và tiếp tục được kỳ vọng tăng trưởng trong năm sau.

Exhibit 1: Giá trị tiêu dùng ngành CNTT toàn cầu và cơ cấu ngành

1A) Giá trị tiêu dùng ngành CNTT toàn cầu tăng trưởng đều đặn



1B) Cơ cấu ngành, mảng dịch vụ bao gồm IT và truyền thông hiện tại đang chiếm tỷ trọng cao nhất



Nguồn: Gartner

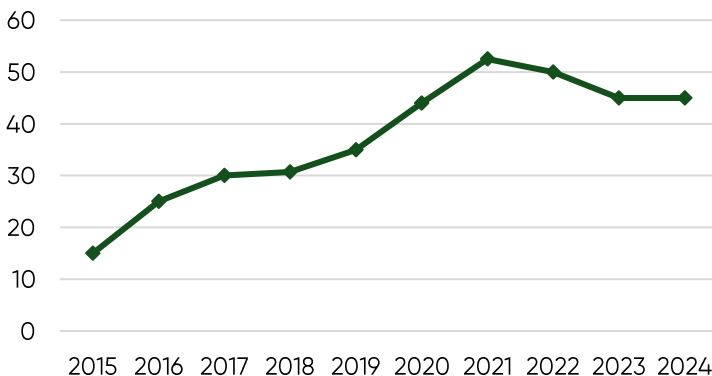
Ngành công nghệ tại Việt Nam có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai nhờ vào sự đổi mới liên tục và chi phí đầu vào thấp

Về ngành công nghệ tại Việt Nam, chúng tôi đánh giá ngành sẽ vẫn có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai, đến từ các quan điểm sau: Bản chất ngành luôn đòi hỏi sự đổi mới trong tất cả phương diện để phục vụ đời sống con người một cách tối ưu. Với biểu đồ bên dưới, có thể thấy lương bình quân của các nhân viên phần mềm có từ 1-3 năm kinh nghiệm đã sụt giảm sau một thời gian dài tăng miệt mài từ năm 2015. Ngoài ra, nếu so sánh với một số quốc gia khác, chúng ta có thể thấy mức lương tại Việt Nam thấp hơn đáng kể. Do đó với chi phí đầu vào thấp, chúng tôi tin rằng ngành công nghệ tại Việt Nam sẽ có nhiều động lực tăng trưởng trong tương lai.

Exhibit 2: Chi phí đầu vào ngành CNTT tại Việt Nam

2A) Lương bình quân của các nhân viên phần mềm có từ 1-3 năm kinh nghiệm đã sụt giảm

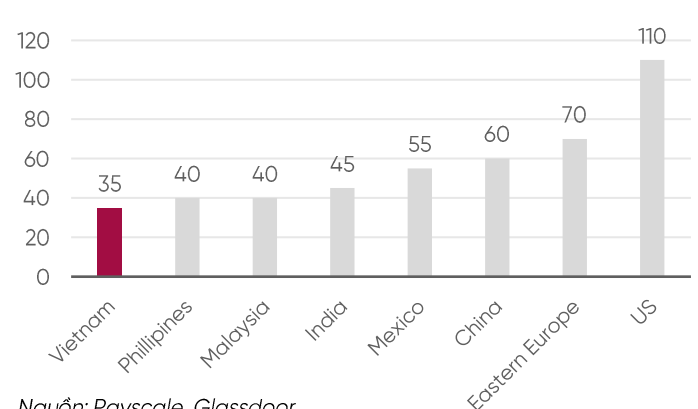
Lương Bình Quân Người Viết Phần Mềm TP. HCM (1-3 Năm Kinh Nghiệm)



Nguồn: Adecco

2B) Mức lương bình quân tại Việt Nam thấp hơn đáng kể so với cùng nước cùng khu vực

Lương BQ theo giờ cho phát triển phần mềm thuê ngoài, 2023, USD/giờ



Nguồn: Payscale, Glassdoor

TỔNG QUAN MẢNG VIỄN THÔNG

Việc quy hoạch hạ tầng hiệu quả và sự gia tăng kết nối internet đã thúc đẩy tỷ lệ sử dụng internet tại Việt Nam, mở ra không gian phát triển mới cho kinh tế - xã hội và đổi mới sáng tạo.

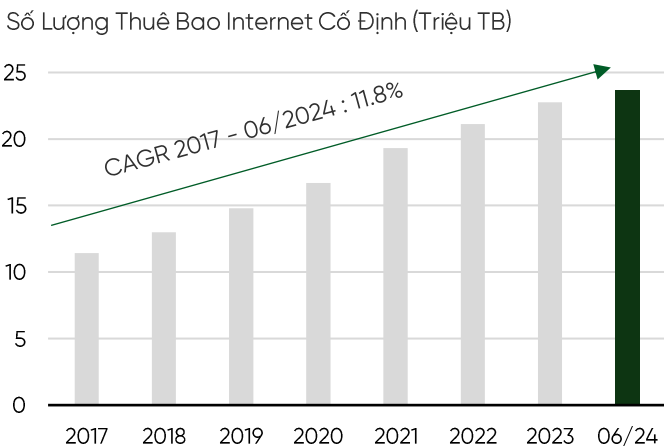
Số lượng thuê bao internet cố định có tốc độ tăng trưởng cao qua từng năm với CAGR trong 2017 – 6T2024 đạt 11.8% đi kèm với giới hạn kết nối internet cả trong và ngoài nước đều gia tăng nhanh chóng, do đó có thể thấy việc quy hoạch hạ tầng của Chính Phủ rất hiệu quả.

Nhờ đó, tỷ lệ người sử dụng internet trên tổng dân số tăng mạnh qua các năm khi từ 2001 và cập nhật đến tháng 10/2024 đã có đến 82.3% người sử dụng internet.

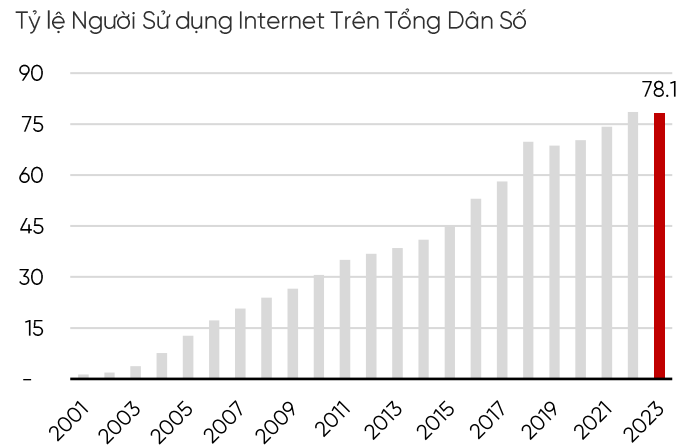
Ngoài ra, Được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt ngày 11/1/2024, 'Quy hoạch hạ tầng TT&TT thời kỳ 2021 – 2030, tầm nhìn đến 2050' xác định rõ hạ tầng TT&TT là hạ tầng cho chuyển đổi số quốc gia, mở ra không gian phát triển mới cho kinh tế - xã hội tạo môi trường thuận lợi cho đổi mới sáng tạo để nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia

Exhibit 3: Hiện trạng Internet tại Việt Nam

3A) Số lượng thuê bao internet cố định có tốc độ tăng trưởng cao qua từng năm

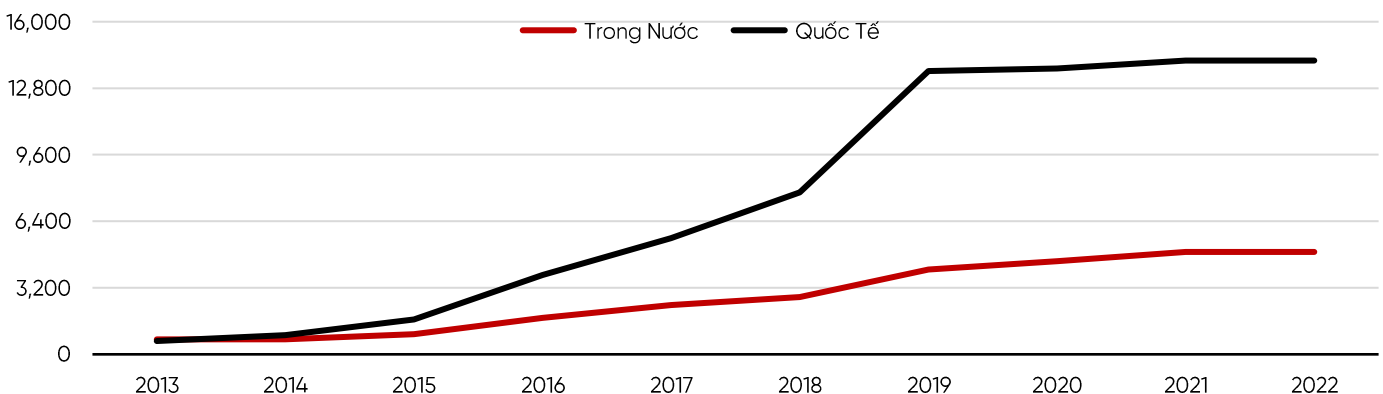


3B) Tỷ lệ người sử dụng internet trên tổng dân số tăng mạnh qua các năm



3C) Với giới hạn kết nối internet cả trong và ngoài nước đều gia tăng nhanh chóng

Giới Hạn Kết Nối Internet Trong Nước & Quốc Tế (GB/Giây)



Nguồn: Cục Viễn Thông, Bộ TT&TT

TỔNG QUAN MẢNG DATA CENTER

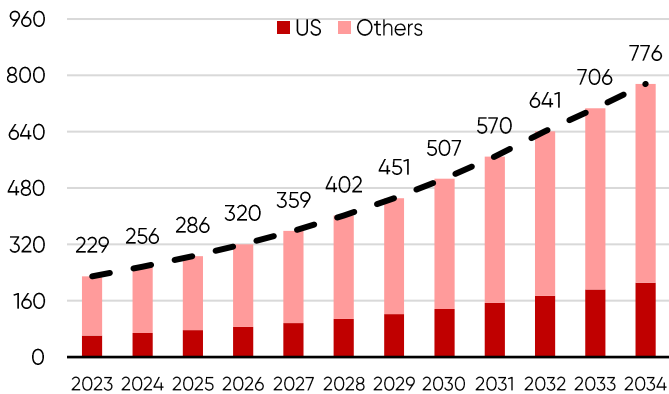
Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương, đặc biệt là Việt Nam, đang dẫn đầu về tăng trưởng Data Center nhờ vào các sáng kiến chuyển đổi số và đầu tư vào công nghệ tiên tiến

Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương nổi lên là khu vực tăng trưởng nhanh nhất về cung cấp Data Center trong giai đoạn 2018-2023. Trong khi tỷ lệ tăng trưởng hàng năm toàn cầu là 16,6%, APAC đã vượt xa với tỷ lệ tăng trưởng hàng năm là 19,1%. Sự tăng trưởng mạnh mẽ này chủ yếu được thúc đẩy bởi nhu cầu ngày càng tăng về Data Center ở Nam và Đông Nam Á. Chương trình Chuyển đổi Số Quốc gia của Việt Nam nhằm thiết lập đất nước thành một nền kinh tế số vào năm 2030. Sáng kiến này, cùng với việc mở rộng mạng cáp quang quốc tế, đang thu hút các khoản đầu tư đáng kể vào các Data Center. Sự nhấn mạnh của chương trình vào việc áp dụng 4G và 5G sẽ tiếp tục kích thích nhu cầu về các công nghệ tiên tiến dựa vào Data Center như AI, IoT và Big Data. Theo dự báo của Research and Markets, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của thị trường Data Center APAC từ năm 2024 đến 2029 là 10%, trong khi Việt Nam đạt mức tăng trưởng cao hơn là 13,1% từ giá trị 685 triệu USD vào năm 2023.

Exhibit 4: Tổng giá trị và thị phần mảng Data Center

4A) Theo *Precedence Research* dự báo tổng giá trị thị trường mảng Data Center sẽ đạt 776 USD trong năm 2034

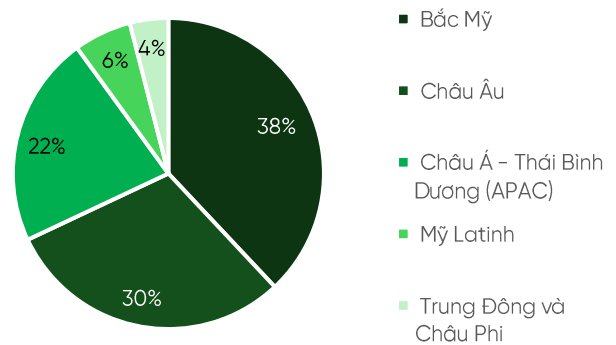
Tổng giá trị thị trường mảng Data Center (Tỷ USD)



Nguồn: *Precedence Research*

4B) Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương nổi lên là khu vực tăng trưởng nhanh nhất về cung cấp Data Center

Thị phần mảng Data Center theo địa lý



TỔNG QUAN MẢNG DATA CENTER

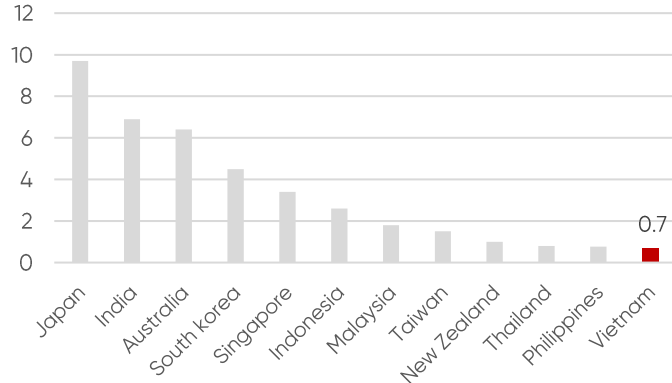
Thị trường Data Center tại Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào năng lực cạnh tranh cao và sự tập trung của các doanh nghiệp lớn.

Tại thị trường Việt Nam, thị phần Data Center có độ tập trung tương đối khi thị phần chủ yếu thuộc về các ông lớn như Viettel IDC (49%), VNPT (20%), FPT Telecom (18%), và CMC Telecom (10%). Có thể thấy, giá trị thị trường Data Center tại Việt Nam là rất thấp so với các nước Châu Á khác. Mặc dù khi so sánh về tốc độ tải xuống băng thông rộng cố định, chúng ta có thứ hạng cao hơn so với các quốc gia Châu Á đó. Vì vậy, chúng tôi đánh giá rằng giá trị ngành của Việt Nam hiện tại chưa thực sự tương xứng với năng lực cạnh tranh vốn có, vì vậy chúng tôi kỳ vọng trong thời gian tới giá trị của ngành sẽ có rất nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Exhibit 5: Hiện trạng mảng Data Center

5A) Giá trị thị trường mảng Data Center tại Việt Nam hiện tại khá thấp so với các nước khu vực

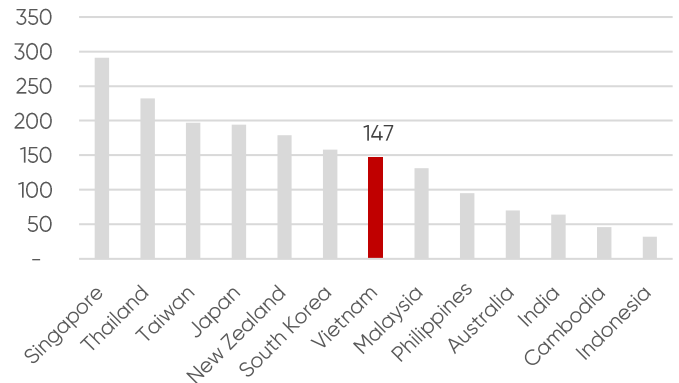
Giá Trị Thị Trường Data Center Theo Quốc Gia (Tỷ USD) - 2023



Nguồn: Research and Markets

5B) Tốc độ tải xuống băng thông rộng cố định cao hơn so với các nước khu vực

Tốc Độ Tải Xuống Băng Thông Rộng Cố Định (Mbps) - 2023



Nguồn: Okola

Việt Nam có nhiều điều kiện thuận lợi để phát triển thị trường Data Center nhờ chi phí xây dựng và đất đai thấp, cùng với định hướng phát triển hạ tầng đến năm 2050

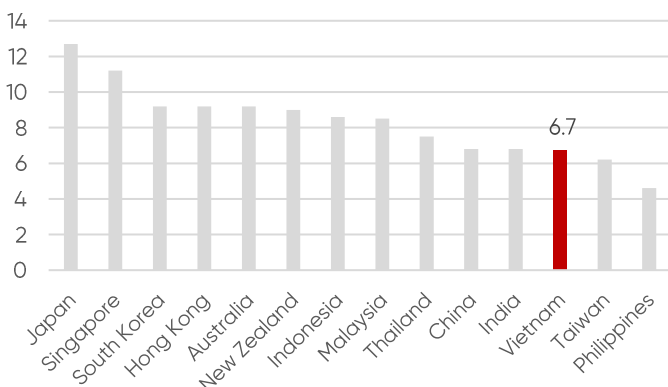
Tiếp tục các yếu tố tiềm năng của ngành, có thể thấy Việt Nam có nhiều điều kiện thuận lợi hơn để phát triển ngành so với các quốc gia khác, cụ thể: Theo dữ liệu cập nhật tại 3Q2023, chi phí xây dựng Data Center của Việt Nam chỉ ở mức 6.7 USD / Watt thấp hơn rất nhiều so với các quốc gia như Japan, Singapore, Hàn Quốc, HongKong. Ngoài ra, chi phí đất xây dựng Data Center tại Việt Nam chỉ ở mức 168 USD/m² thấp nhất trong các quốc gia chúng tôi thực hiện lấy mẫu.

Vì vậy, chúng tôi tin rằng với định hướng phát triển hạ tầng phục vụ mục đích chuyển đổi tầm nhìn đến năm 2050, thị trường Data Center tại Việt Nam sẽ có nhiều câu chuyện đầy tiềm năng trong tương lai.

Exhibit 6: Chi phí hạ tầng mảng Data Center

6A) Chi phí xây dựng Data Center của Việt Nam chỉ ở mức 6.7 USD / Watt

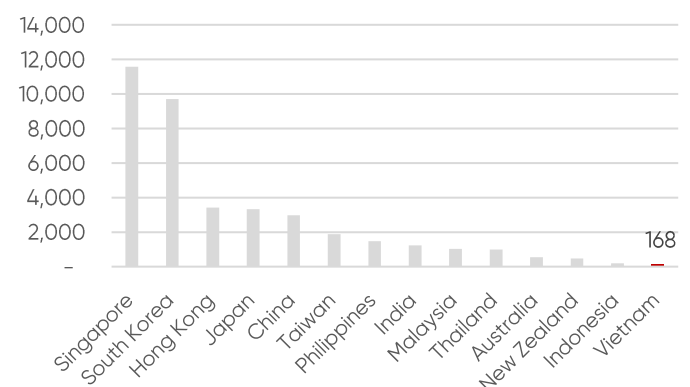
Chi Phí Xây Dựng Data Center (USD / Watt) - 3Q2023



Nguồn: Cushman & Wakefield

6B) Chi phí đất xây dựng Data Center tại Việt Nam chỉ ở mức 168 USD/m²

Chi Phí Đất (USD/m²) - 2023



TỔNG QUAN NGÀNH GIÁO DỤC

Ngành giáo dục tại Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào sự gia tăng số lượng học sinh và sự phát triển của lĩnh vực giáo dục tư nhân.

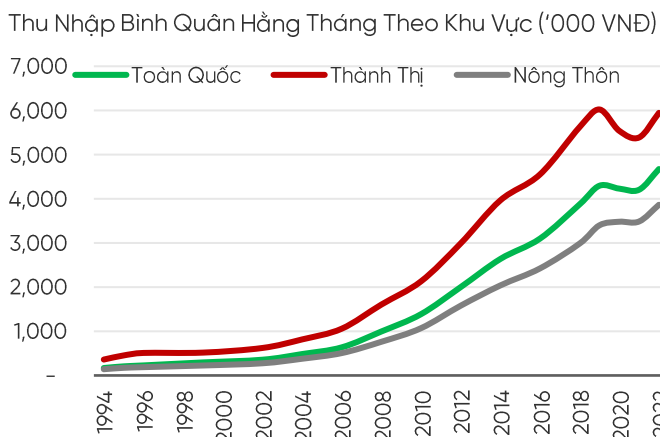
Ngành giáo dục được xác định mang đến giá trị bền vững cho nền kinh tế Việt Nam. Do đó, chúng tôi đánh giá rằng ngành này sẽ luôn có tiềm năng tăng trưởng đáng kể trong tương lai. Cụ thể, thu nhập cá nhân đã cho thấy mức tăng trưởng cao qua từng năm đối với cả khu vực thành thị và nông thôn. Đáng chú ý, các hộ gia đình có xu hướng dành 47% thu nhập của họ cho các hoạt động giáo dục.

Chi tiêu cho giáo dục đã tăng trưởng đều đặn qua các năm, đạt hơn 32,8 tỷ USD vào năm 2022, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 7% từ năm 2017 đến năm 2022. Sự tăng trưởng mạnh mẽ này cho thấy nhận thức cao hơn và nhu cầu lớn về giáo dục, đặc biệt là giáo dục tư nhân, ngoại ngữ, các kỳ thi tuyển sinh và các hoạt động ngoại khóa.

Hơn nữa, điều quan trọng cần lưu ý là lĩnh vực giáo dục tư nhân tại Việt Nam vẫn còn tương đối non trẻ so với hệ thống trường công lập, với tổng số chỉ khoảng 930,000 học sinh. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rằng với chất lượng giáo dục ngày càng gia tăng cả về kiến thức học thuật và kỹ năng mềm, thế hệ phụ huynh trẻ của Việt Nam ngày càng tin tưởng việc lựa chọn các dịch vụ giáo dục này cho việc con cái của họ.

Exhibit 7: Hiện trạng ngành giáo dục tại Việt Nam.

7A) Thu nhập cá nhân đã cho thấy mức tăng trưởng cao qua từng năm đối với cả khu vực thành thị và nông thôn



Nguồn: Tổng cục thống kê

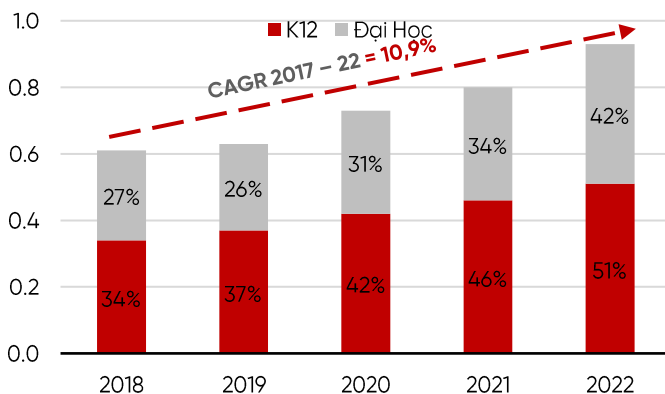
7B) Các hộ gia đình có xu hướng dành 47% thu nhập của họ cho các hoạt động giáo dục.



Nguồn: FiiGroup, HSBC. Expenditure for education in Vietnam is calculated based on both public/government and private spendings for education.

7C) Lĩnh vực giáo dục tư nhân tại Việt Nam vẫn còn tương đối non trẻ so với hệ thống trường công lập

Số Lượng Học Sinh Trường Tư Nhân Tại Việt Nam (Triệu Người)



Nguồn: Bộ giáo dục và Đào tạo

Các Trường Học Tư Nhân Lớn Tại Việt Nam



THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

FPT là tập đoàn công nghệ hàng đầu Việt Nam

Công ty Cổ Phần FPT (HOSE: FPT) là tập đoàn công nghệ hàng đầu Việt Nam và được thành lập ngày 13/09/1988, với 3 lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là Công nghệ, Viễn thông và Giáo dục, FPT đã cung cấp dịch vụ tới 63/63 tỉnh thành tại Việt Nam và không ngừng mở rộng hoạt động trên thị trường toàn cầu với sự hiện diện tại 30 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Exhibit 8: Cơ cấu cổ đông

8A) FPT có các cổ đông lớn như SCIC, Macquarie Bank

Top 5 cổ đông lớn

Cổ Đông	%Sở Hữu
Chủ tịch & liên quan	9%
SCIC	6%
Macquarie Bank	5%
Cổ đông nước ngoài khác	44%
Cổ đông trong nước khác	36%

Nguồn: FPT

8B) HĐQT của công ty có những thành viên có kinh nghiệm dày dặn trong nhiều lĩnh vực khác nhau

Ban lãnh đạo

Tên	Chức Vụ
Ông Trương Gia Bình	Chủ Tịch
Ông Bùi Quang Ngọc	Phó Chủ Tịch
Ông Nguyễn Văn Khoa	TGD
Ông Nguyễn Thế Phương	Phó TGD
Ông Hoàng Việt Anh	Phó TGD

FPT luôn khẳng định vị thế tiên phong, dẫn đầu trong các lĩnh vực Công nghệ, Viễn thông và Giáo dục

Trong suốt 35 năm qua, FPT luôn khẳng định vị thế tiên phong, dẫn đầu trong các lĩnh vực Công nghệ, Viễn thông và Giáo dục. Đón đầu xu hướng công nghệ, thị trường, FPT đã tạo dựng Hệ sinh thái dịch vụ, sản phẩm, giải pháp, nền tảng Made by FPT thúc đẩy phát triển, tăng trưởng bền vững của các tổ chức, doanh nghiệp cũng như mang đến những trải nghiệm mới, khác biệt cho người dùng.

Exhibit 2: Ngành nghề kinh doanh

Giáo Dục

- **Các khối đào tạo:** Phổ thông, nghề nghiệp, đại học
- Tổ chức giáo dục và Trường Đại học có tầm ảnh hưởng khu vực châu Á – Thái Bình Dương do BrandLaureate đánh giá;
- Trường Đại học FPT chính thức giành thứ hạng 601-800 trên bảng xếp hạng đại học toàn cầu về phát triển bền vững THE Impact Rankings 2023, và đặc biệt ghi dấu ấn với SDG 4 – Giáo dục có chất lượng bằng thứ hạng 201-300 trong tổng số 1.304 trường đại học toàn cầu.

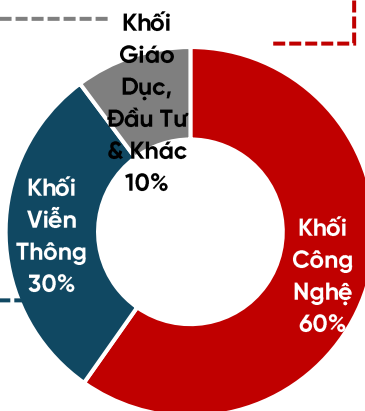
Khối Viễn thông

- **FPT Telecom** - Nhà cung cấp dịch vụ Viễn thông và Internet;
- **FPT Online** - Cung Cấp công nghệ quảng cáo, kiến tạo hệ sinh thái truyền thông số hàng đầu.

Nguồn: BCTN công ty

Khối Công Nghệ

- **FPT IS** - Công ty cung cấp sản phẩm, giải pháp, dịch vụ chuyển đổi số;
- **FPT Software** - Nhà cung cấp dịch vụ công nghệ trong nhiều lĩnh vực;
- **FPT Digital** - Công ty tư vấn về chuyển đổi số, chuyển đổi xanh cho các tổ chức, doanh nghiệp Việt Nam đa lĩnh vực;
- **FPT Smart Cloud** - Nhà cung cấp dịch vụ, giải pháp AI, Cloud và Data;
- **Base.vn** - Đi đầu trong lĩnh vực xây dựng nền tảng quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam;
- **FPT Automotive** - Nhà cung cấp sản phẩm, dịch vụ phần mềm cho tập đoàn ngành công nghiệp ô tô thế giới;
- **FPT Semiconductor** - Công ty Việt Nam đầu tiên thiết kế, sản xuất chip thương mại hóa.



TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

FPT dự kiến tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2024 và 2025 nhờ vào sự gia tăng doanh thu từ hoạt động phần mềm và giáo dục.

Doanh Thu FPT có mức tăng trưởng cao trong nhiều năm liền, chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024 và 2025 doanh thu công ty sẽ tiếp tục tăng trưởng lần lượt là 18% và 17% đến từ tất cả các hoạt động kinh doanh.

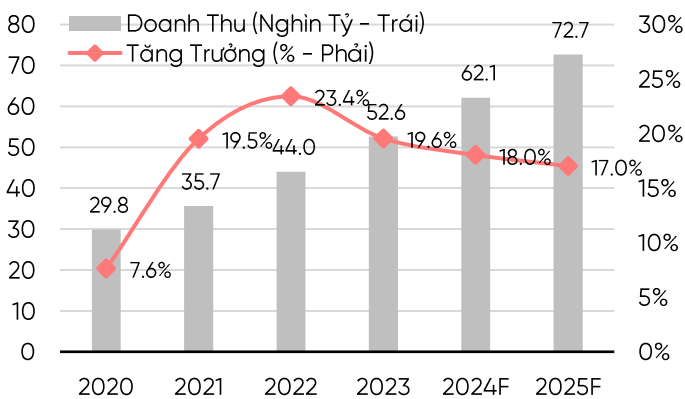
Trong đó, doanh thu từ hoạt động phần mềm sẽ có tỷ trọng ngày càng gia tăng nhờ nhu cầu khách hàng tương đối cao, đồng thời chúng tôi đánh giá hoạt động giáo dục của FPT đang tương đối hiệu quả khi Công ty đã chứng minh được tính hiệu quả trong việc giảng dạy các chuyên môn về công nghệ.

Với sự gia tăng mạnh doanh thu qua các năm đi kèm với biên Lợi nhuận gộp được giữ ở mức ổn định quanh 39%, giá trị lợi nhuận gộp cũng đã ghi nhận mức tăng trưởng tích cực

Exhibit 9: Tình Hình Doanh Thu Và Lợi Nhuận Gộp Của FPT

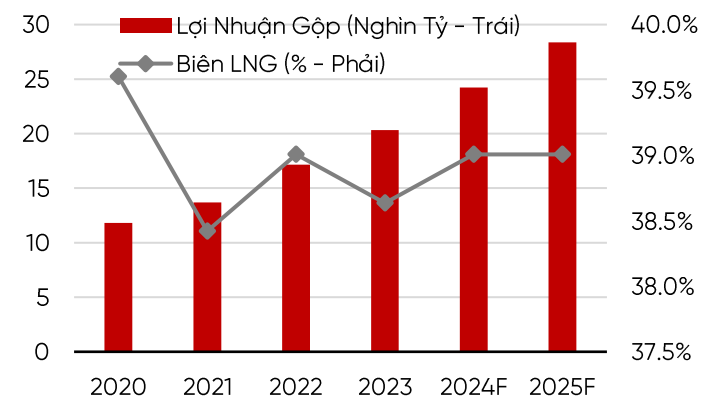
9A) Doanh Thu FPT có mức tăng trưởng cao trong nhiều năm liền.

Doanh Thu Qua Các Năm



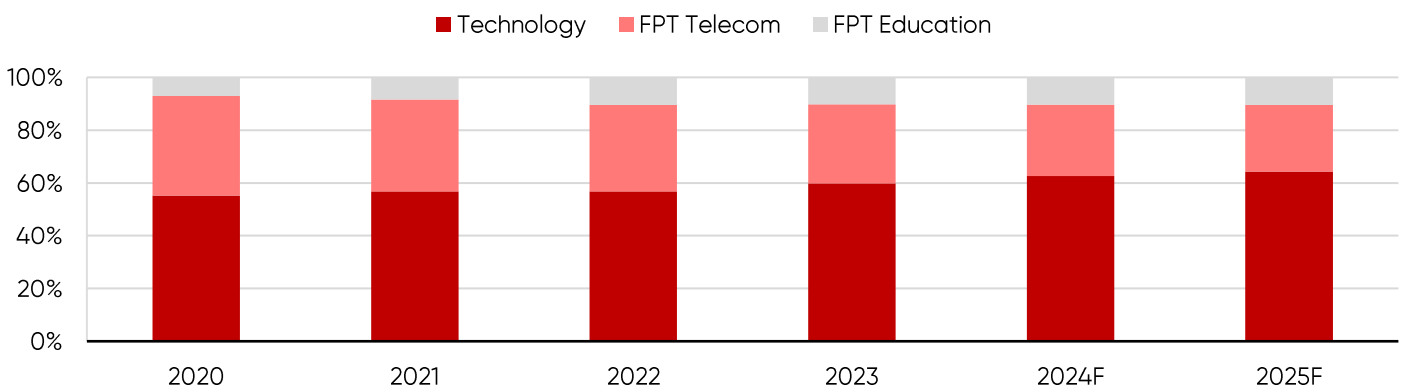
9B) Với sự gia tăng mạnh doanh thu qua các năm đi kèm với biên Lợi nhuận gộp được giữ ở mức ổn định quanh 39%.

Lợi Nhuận Gộp Qua Các Năm



9C) Doanh thu từ hoạt động phần mềm sẽ có tỷ trọng ngày càng gia tăng nhờ nhu cầu khách hàng tương đối cao

Cơ Cấu Doanh Thu Qua Các Năm (%)



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

TECHNOLOGY

Doanh thu phần mềm của FPT tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào thị trường nước ngoài và nhu cầu chuyển đổi số ngày càng cao

Cơ cấu doanh thu phần mềm của FPT chủ yếu tập trung vào thị trường nước ngoài với tỷ trọng đến 77.2% trong năm 2023. Với uy tín và chất lượng sản phẩm đã gây dựng trong nhiều năm, công tác bán hàng của FPT rất hiệu quả khi giá trị hợp đồng ký mới của Công ty tăng mạnh trong nhiều năm. Trong 10M2024, giá trị này đã gia tăng 16.4% svck cho thấy doanh thu phần mềm nước ngoài của FPT là rất bền vững. Tốc độ tăng trưởng doanh thu phần mềm của FPT ở thị trường nước ngoài và trong nước lần lượt đạt 28.3% và 8.7% trong năm 2023. Trong thời gian tới chúng tôi tin rằng xu hướng này sẽ tiếp tục nhờ nhu cầu chuyển đổi số luôn gia tăng qua các năm

Thị trường Nhật Bản và khu vực Châu Á – Thái Bình Dương sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho doanh thu phần mềm của FPT nhờ vào nhu cầu chuyển đổi số và làn sóng FDI mạnh mẽ.

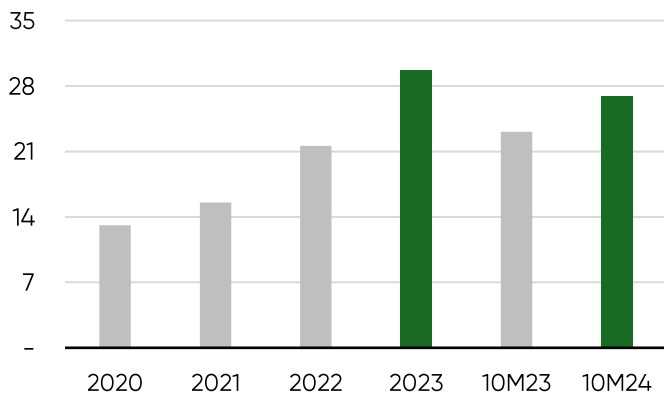
Về cơ cấu doanh thu phần mềm nước ngoài theo khu vực, có thể thấy thị trường Nhật Bản đang chiếm tỷ trọng cao trong tổng doanh thu. Đây được xem là chiến lược đúng đắn khi FPT tập trung vào 1 trong các thị trường có tỷ lệ ứng dụng công nghệ cao trong sản xuất. Chúng tôi đánh giá Nhật Bản vẫn sẽ là thị trường đầy tiềm năng phát triển cho FPT trong tương lai.

Ngoài ra, với sự gia tăng mạnh mẽ làn sóng FDI vào khu vực Châu Á – Thái Bình Dương đi kèm với trình độ kỹ thuật còn thấp so với các quốc gia đã phát triển như USA và EU, nhu cầu về chuyển đổi số bằng các phần mềm có tính ứng dụng cao sẽ gia tăng mạnh trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi dự phóng tỷ trọng của nhóm khách hàng này trong doanh thu FPT sẽ gia tăng trong thời gian tới.

Exhibit 10: Tình hình hoạt động kinh doanh mảng Technology

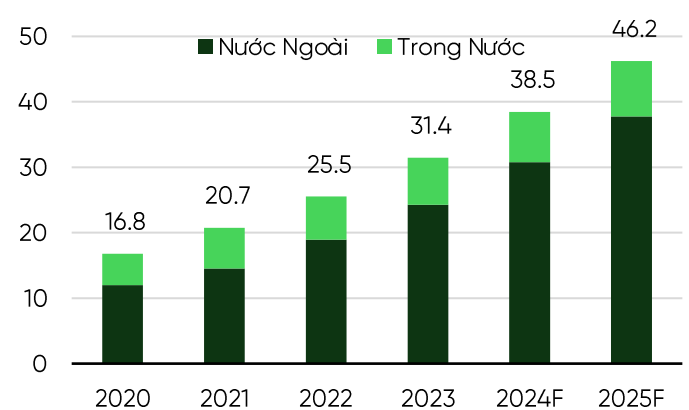
10A) Công tác bán hàng của FPT rất hiệu quả khi giá trị hợp đồng ký mới của Công ty tăng mạnh trong nhiều năm.

Giá Trị Hợp Đồng Ký Mới Nước Ngoài Qua Các Năm (Nghìn Tỷ)



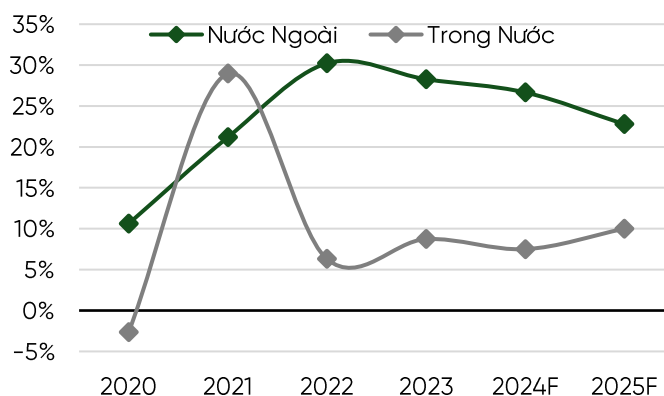
10B) Có thể thấy thị trường Nhật Bản đang chiếm tỷ trọng cao trong tổng doanh thu.

Doanh Thu Phần Mềm Theo Khu Vực (Nghìn Tỷ)



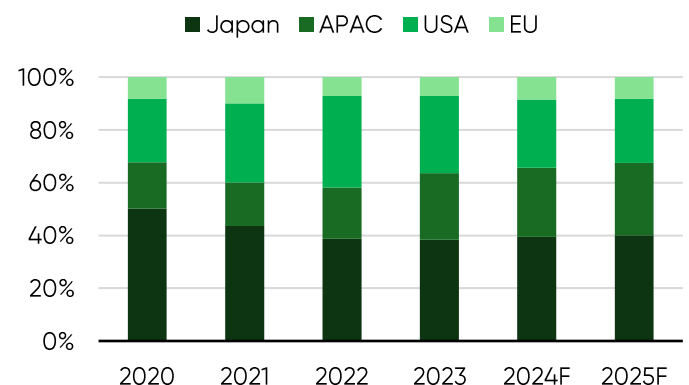
10C) Doanh thu phần mềm của FPT sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu chuyển đổi số luôn gia tăng qua các năm

Tăng Trưởng Doanh Thu Phần Mềm Theo Khu Vực (%)



10D) Cơ cấu doanh thu phần mềm của FPT chủ yếu tập trung vào thị trường nước ngoài.

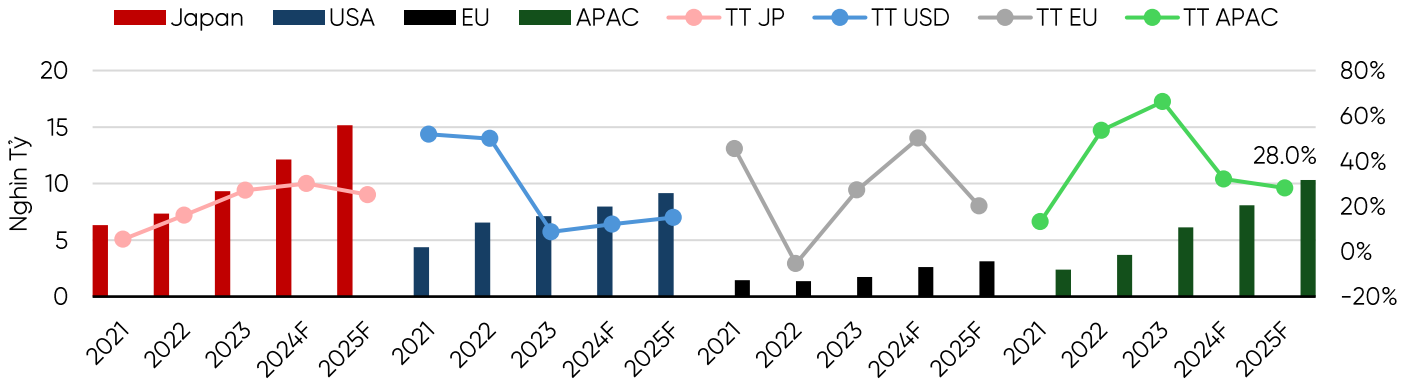
Tỷ Trọng Doanh Thu Hoạt Động Phần Mềm Nước Ngoài Theo Khu Vực (%)



TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

TECHNOLOGY

5A) Nhu cầu về chuyển đổi số bằng các phần mềm có tính ứng dụng cao sẽ gia tăng mạnh trong thời gian tới
Doanh Thu Và Tăng Trưởng Hoạt Động Phần Mềm Nước Ngoài Theo Khu Vực



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

Chiến lược phát triển tại thị trường nước ngoài của FPT mang lại tỷ suất sinh lời cao, dù biên lợi nhuận trước thuế dự kiến sẽ sụt giảm nhẹ trong năm 2024.

Có thể thấy, chiến lược tập trung phát triển tại các thị trường nước ngoài của FPT là rất đúng đắn và mang tính chiến lược lâu dài khi tỷ suất sinh lời tại các thị trường này cao hơn rất nhiều so với trong nước.

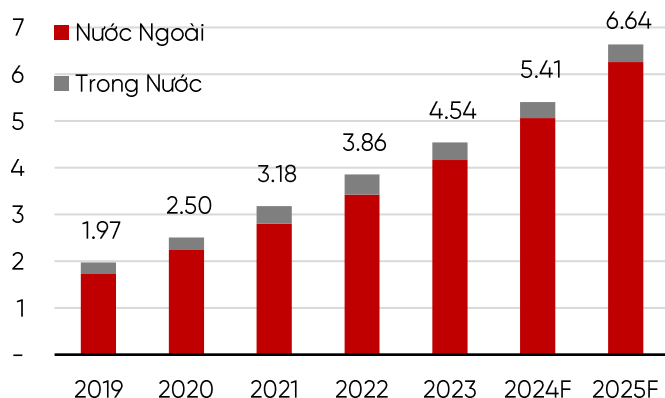
Cụ thể trong năm 2023, biên lợi nhuận trước thuế mảng phần mềm của nước ngoài và trong nước lần lượt ở mức 17.1% và 5.3%, tuy nhiên cũng cần lưu ý rằng, mức tỷ suất này đã sụt giảm từ đỉnh trong giai đoạn 2021-2022.

Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận trước thuế của cả hai thị trường có thể sẽ tiếp tục sụt giảm nhẹ trong năm 2024 về mức 16.5% và 4.5% lần lượt tại thị trường nước ngoài và trong nước, tuy nhiên sẽ đạt trạng thái ổn định sau đó.

Exhibit 11: Kết quả kinh doanh mảng Technology

11A) Chiến lược tập trung phát triển tại các thị trường nước ngoài của FPT là rất đúng đắn

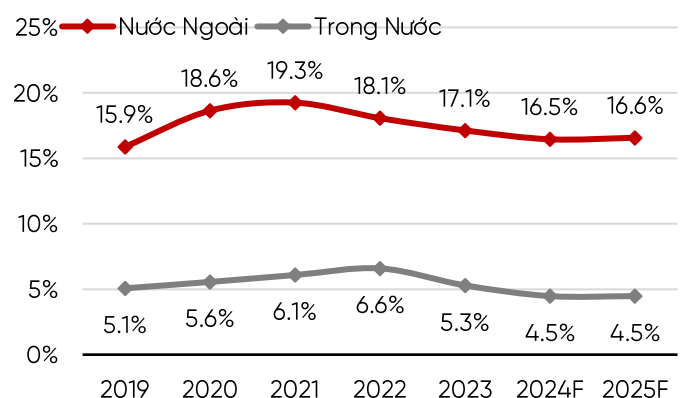
Giá Trị Lợi Nhuận Trước Thuế Phần Mềm (Nghìn Tỷ)



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

11B) Tỷ suất sinh lời tại các thị trường này cao hơn rất nhiều so với trong nước.

Biên Lợi Nhuận Trước Thuế Phần Mềm Theo Khu Vực (%)



TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

VIỄN THÔNG

Hoạt động Viễn thông của FPT dự kiến tiếp tục tăng trưởng bền vững nhờ vào vị thế đầu ngành và định hướng chuyển đổi số của chính phủ.

Hoạt động Viễn thông của FPT tương đối bền vững khi ghi nhận đều mức tăng trưởng dương qua các năm, cụ thể trong năm 2023 hoạt động đã mang về 15.8 nghìn tỷ doanh thu, tương đương tăng trưởng 7.3% svck.

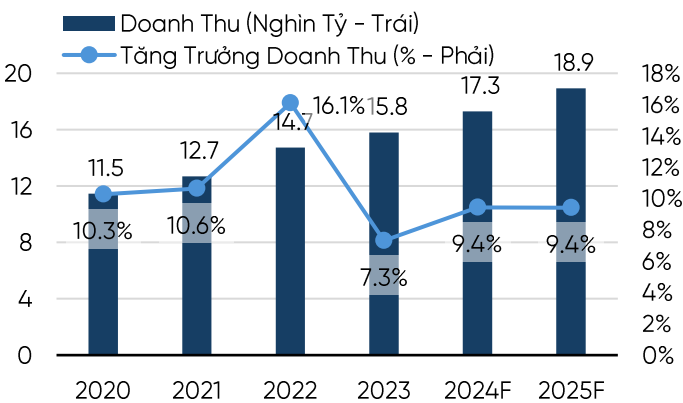
Với vị thế là một công ty đầu ngành về công nghệ & truyền thông tại Việt Nam và định hướng đẩy mạnh công tác chuyển đổi số của chính phủ để ra nhằm phát triển kinh tế - xã hội, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của hoạt động này sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2024 và 2025 ở mức 9.4% svck.

Bên cạnh đó, một điểm tích cực khác đó chính là hoạt động Viễn thông có biên LNTT gia tăng đều qua thời gian khi từ mức 17.4% năm 2019 đã tăng lên 20.1% trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng biên LNTT sẽ tiếp tục gia tăng trong năm 2024 và ổn định trong năm 2025.

Exhibit 12: Tình hình kinh doanh mảng Viễn thông

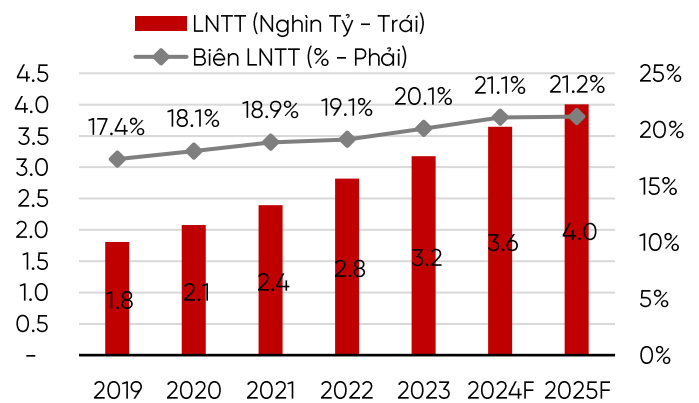
12A) Hoạt động Viễn thông của FPT tương đối bền vững khi ghi nhận đều mức tăng trưởng dương qua các năm

Doanh Thu Hoạt Động Viễn thông



12B) Hoạt động Viễn thông có biên LNTT gia tăng đều qua thời gian.

Lợi Nhuận Trước Thuế Hoạt Động Viễn thông



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

Hoạt động băng thông rộng và số lượng người dùng tăng trưởng ổn định sẽ tiếp tục là động lực chính cho doanh thu của FPT Telecom, mặc dù cạnh tranh cao.

Chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu Viễn thông đến từ hoạt động băng thông rộng (Broadband), cụ thể trong năm 2023, hoạt động này đã mang đến 7.8 nghìn tỷ doanh thu đi kèm với tốc độ tăng trưởng đạt 5.9% nhờ vào hiệu ứng nền cơ sở thấp của năm 2022. Chúng tôi đánh giá trong thời gian tới, hoạt động này sẽ tiếp tục tăng trưởng tuy nhiên không cao do sự cạnh tranh trong hoạt động này là tương đối cao. Bên cạnh đó, số lượng người dùng của FPT Telecom có mức tăng trưởng tốt qua các năm và chỉ tăng nhẹ trong năm 2023. Tuy nhiên, với định hướng phát triển của Chính Phủ đã đề ra, chúng tôi kỳ vọng số lượng người dùng của FPT Telecom sẽ gia tăng trong thời gian tới. Ngoài ra, một điểm tích cực khác đến từ việc phí sử dụng bình quân của FPT Telecom đã gia tăng nhẹ trở lại trong năm 2023 so với năm 2022 sau một thời gian sụt giảm mạnh, chúng tôi kỳ vọng mức phí này sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2024.

Hoạt động không băng thông rộng của FPT, đặc biệt là Pay TV và kênh thuê riêng, dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ vào nhu cầu bảo vệ dữ liệu và sự ổn định của mức phí sử dụng.

Về hoạt động không băng thông rộng (non-broadband), FPT hiện tại đang kinh doanh gồm Pay TV, Data Center, Kênh thuê riêng, và Quảng cáo (Online). Trong đó, đóng góp nhiều nhất là PayTV và Kênh thuê riêng. Về PayTV, có thể thấy lượng người dùng có xu hướng tăng qua nhiều năm, đi kèm với mức phí sử dụng ở mức ổn định đã giúp doanh thu hoạt động này tăng trưởng. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá số lượng người sử dụng có thể sẽ không còn đạt mức tăng trưởng cao do tính cạnh tranh trong mảng này là tương đối lớn giữa các nền tảng giải trí. Về các phần khúc khác, chúng tôi dự phóng sẽ có tốc độ tăng trưởng tích cực trong năm 2024 và 2025, đặc biệt đối với kênh thuê riêng được xem là nhu cầu thiết yếu trong việc bảo vệ dữ liệu của các tổ chức.

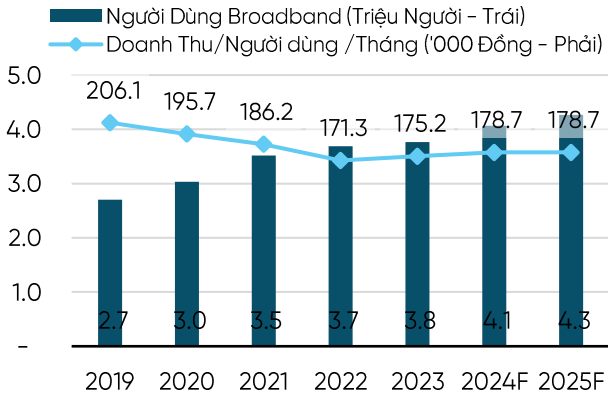
TÌNH HÌNH TÀI SẢN & NGUỒN VỐN

VIỄN THÔNG

Exhibit 13: Tình hình hoạt động kinh doanh mảng Viễn thông

13A) Số lượng người dùng của FPT Telecom có mức tăng trưởng tốt qua các năm và chỉ tăng nhẹ trong năm 2023.

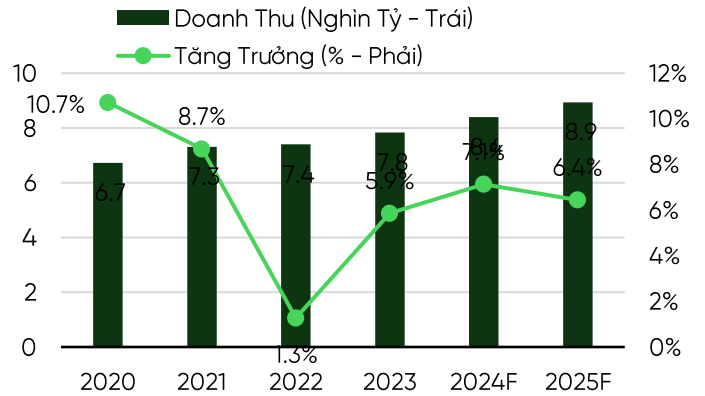
Số Lượng Người Dùng Broadband & Phí Sử Dụng



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

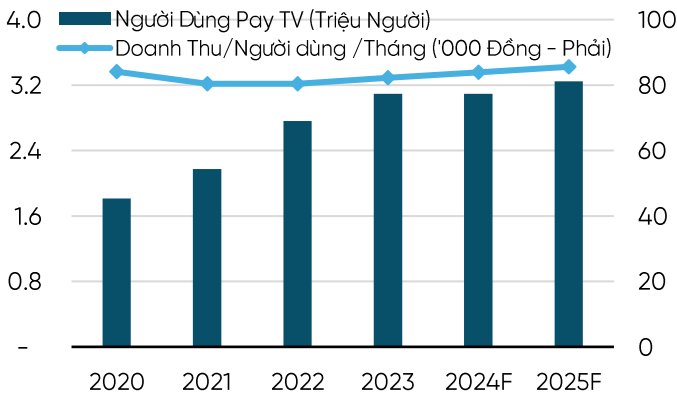
13B) Chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu Viễn thông đến từ hoạt động băng thông rộng (Broadband)

Doanh Thu Broadband & Tăng Trưởng



13C) PayTV có lượng người dùng có xu hướng tăng qua nhiều năm, với mức phí sử dụng ở mức ổn định.

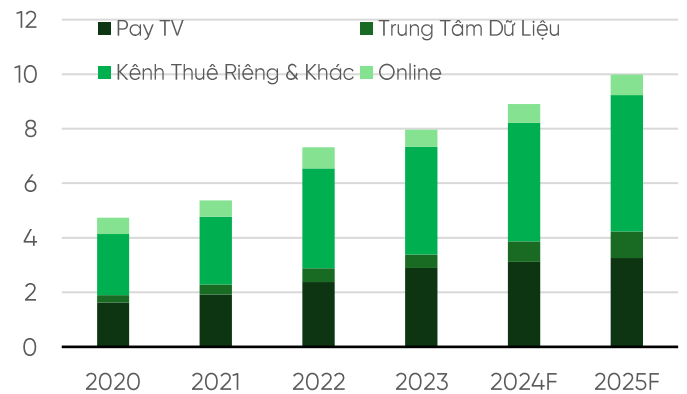
Số Lượng Người Dùng PayTV & Phí Sử Dụng



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

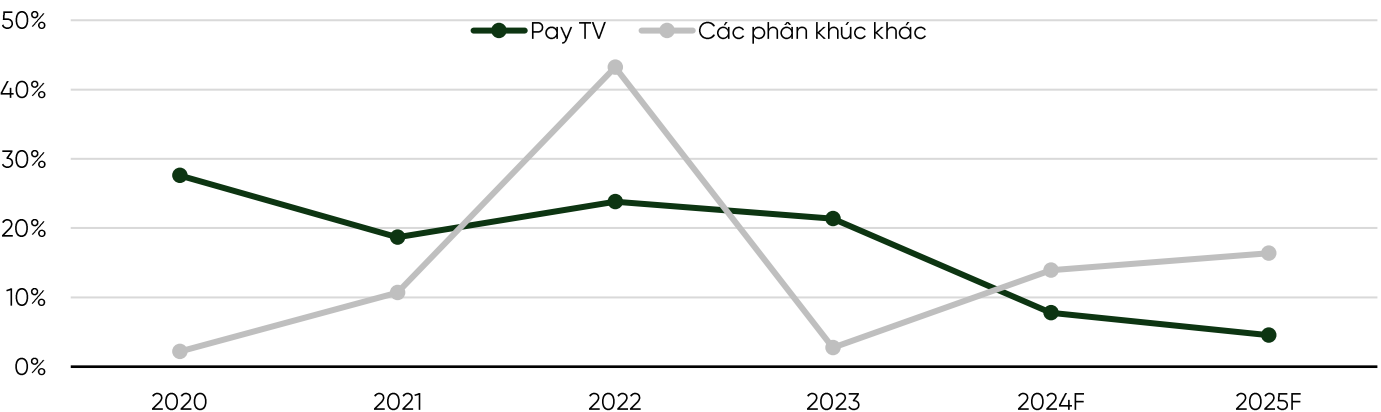
13D) Về hoạt động không băng thông rộng (non-broadband), đóng góp nhiều nhất là PayTV và Kênh thuê riêng

Doanh Thu Mảng Non-broadband – (Nghìn Tỷ)



13E) Số lượng người sử dụng có thể sẽ không còn đạt mức tăng trưởng cao do tính cạnh tranh trong mảng này là tương đối lớn giữa các nền tảng giải trí.

Tăng Trưởng Doanh Thu Mảng Non-broadband (%)



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

EDUCATION

Hoạt động giáo dục của FPT với số lượng học sinh tăng mạnh và biên lợi nhuận cao, dự kiến sẽ tiếp tục đóng góp đáng kể vào doanh thu bền vững của tập đoàn.

Với thế mạnh là tập đoàn công nghệ hàng đầu, việc đào tạo các chuyên môn về công nghệ thông tin của FPT được đánh giá cao và ngày càng nhận được sự tin tưởng của phụ huynh và học sinh.

Cụ thể, số lượng học sinh của FPT có mức tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2023 khi đạt 217.4 nghìn học sinh, tương đương mức tăng trưởng lên đến 52%.

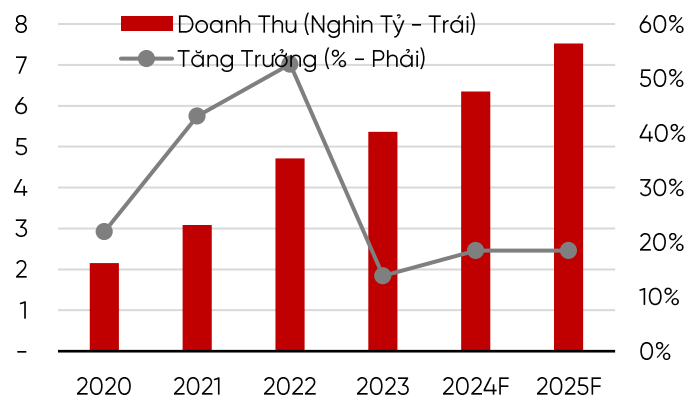
Chúng tôi tin rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong tương lai, nhờ đó mang lại nguồn doanh thu bền vững cho FPT.

Ngoài ra, mức biên LNTT trong mảng giáo dục rất cao khi ở mức khoảng 30%, hoạt động này đã mang đến nguồn lợi nhuận đáng kể cho FPT. Cụ thể trong năm 2023, LNTT của mảng giáo dục đạt 1.41 nghìn tỷ

Exhibit 14: Tình hình hoạt động kinh doanh mảng Education

14A) Doanh thu mảng giáo dục của FPT có sự tăng trưởng bền vững

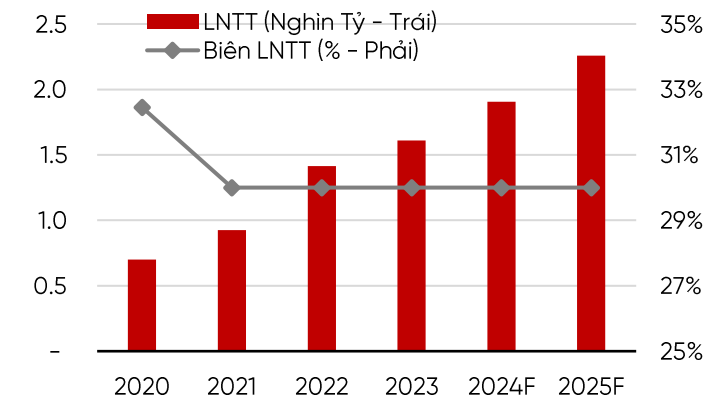
Doanh Thu Qua Các Năm



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

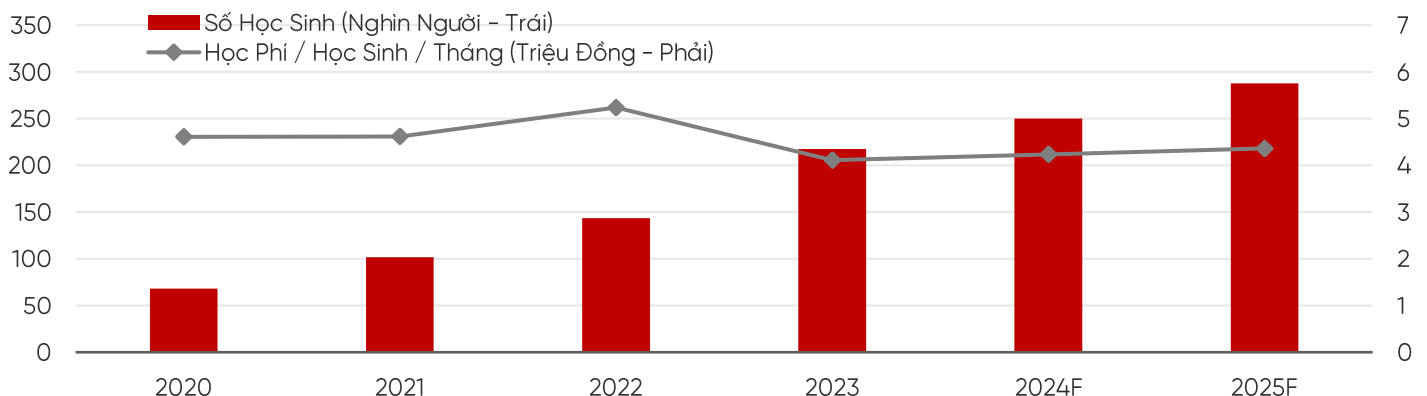
14B) Biên LNTT mảng giáo dục rất cao khoảng 30%, hoạt động này đã mang đến nguồn lợi nhuận đáng kể cho FPT

Lợi Nhuận Gộp Qua Các Năm



14C) Số lượng học sinh của FPT có mức tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2023 khi đạt 217.4 nghìn học sinh, tương đương mức tăng trưởng lên đến 52%.

Số Lượng HSSV & Học Phí



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

CÁC KHOẢN MỤC KHÁC

Chi phí BH & QLDN của FPT tăng nhưng ổn định, cùng với hoạt động tài chính hiệu quả và sự phục hồi của lợi nhuận từ CTLK, dự kiến sẽ tiếp tục mang lại lợi nhuận tích cực trong các năm tới.

Chi phí BH & QLDN gia tăng qua từng năm, tuy nhiên đều này hoàn toàn phù hợp khi công tác bán hàng của FPT được đánh giá rất hiệu quả. Đồng thời, tỷ lệ CPBH & QLDN trên doanh thu được duy trì ở mức ổn định khoảng 22-24% qua các năm.

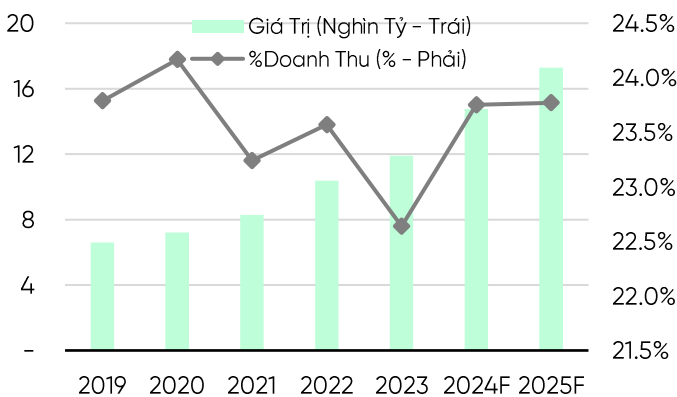
Bên cạnh đó, hoạt động tài chính của FPT được đánh giá tương đối hiệu quả khi mang đến nguồn lợi nhuận hấp dẫn lên đến hơn 600 tỷ đồng năm 2023. Với hoạt động kinh doanh chính hiệu quả, các tài sản thanh khoản của Công ty liên tục gia tăng đồng thời giảm sự phụ thuộc nguồn vốn vay, từ đó chúng tôi kỳ vọng nguồn lợi nhuận tài chính của FPT sẽ tiếp tục tích cực trong các năm sau.

Ngoài ra, nguồn lợi nhuận từ CTLK trong 2023 đã sụt giảm nặng nề do hoạt động mảng ICT & CE của FRT đã gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, với nhu cầu tiêu dùng quay trở lại trong năm 2024, đi kèm với sự tăng trưởng mạnh mẽ của việc phân phối dược phẩm của Long Châu, chúng tôi đánh giá nguồn lợi nhuận từ CTLK sẽ gia tăng trở lại.

Exhibit 15: Các khoản mục khác

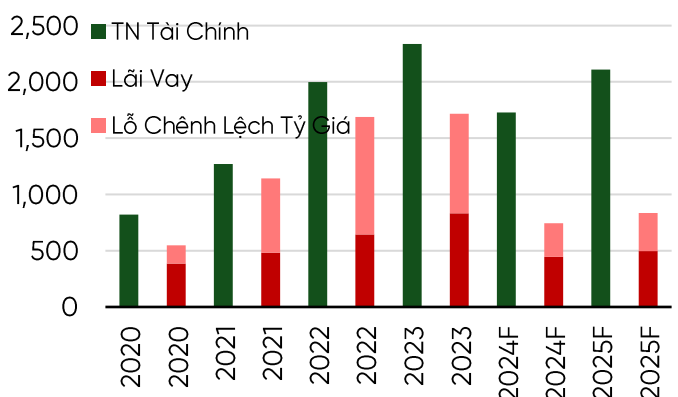
15A) Tỷ lệ CPBH & QLDN trên doanh thu được duy trì ở mức ổn định khoảng 22-24% qua các năm.

Chi Phí Bán Hàng & Quản Lý Doanh Nghiệp



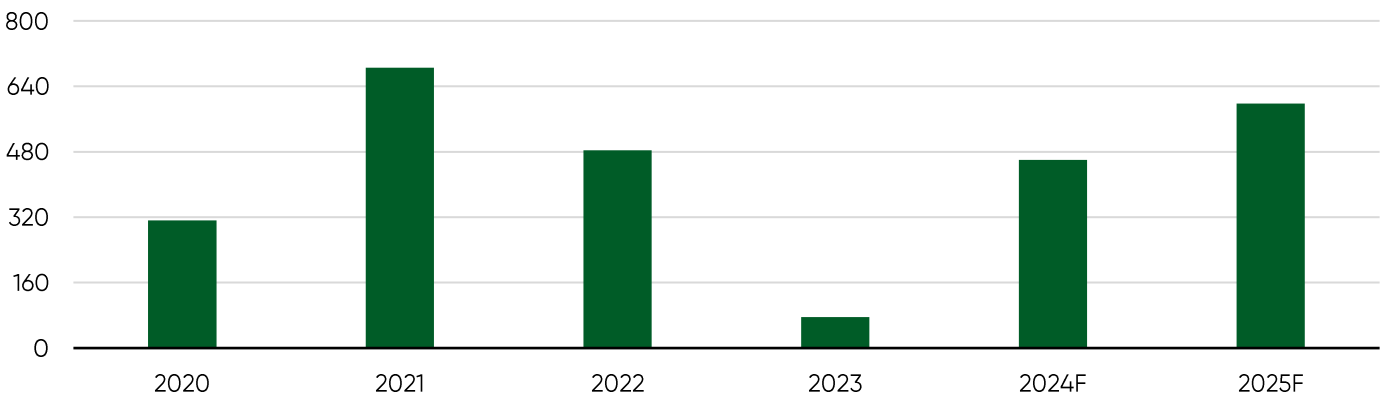
15B) Hoạt động tài chính của FPT tương đối hiệu quả khi mang đến nguồn lợi nhuận hấp dẫn hơn 600 tỷ đồng năm 2023.

Thu Nhập & Chi Phí Hoạt Động Tài Chính (Tỷ Đồng)



15C) Với nhu cầu tiêu dùng quay trở lại trong năm 2024, đi kèm với sự tăng trưởng mạnh mẽ của việc phân phối dược phẩm của Long Châu, chúng tôi đánh giá nguồn lợi nhuận từ CTLK sẽ gia tăng trở lại.

Lợi Nhuận Chia Sẻ Từ Công Ty Liên Kết (Tỷ Đồng)



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

LỢI NHUẬN SAU THUẾ

FPT duy trì mức tăng trưởng LNST ấn tượng và dự kiến tiếp tục mở rộng biên LNST nhờ vào hoạt động bán hàng hiệu quả.

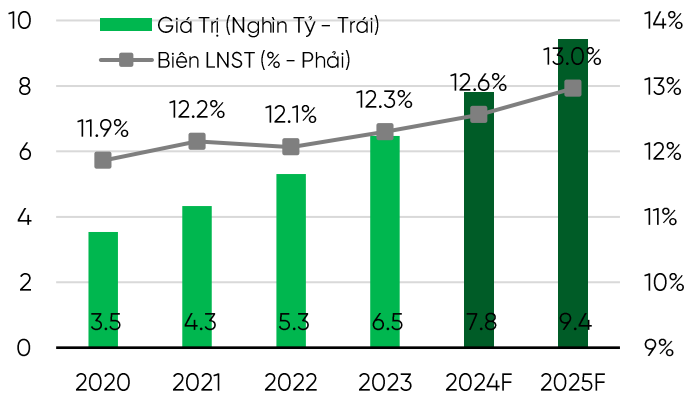
Giá trị LNST của FPT trong năm 2023 đạt 6.5 nghìn tỷ, đáng chú ý là mức tăng trưởng LNST của FPT đã duy trì trên 20% trong 3 năm liên tiếp từ 2021 đến 2023, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong năm 2024 và 2025 nhờ hoạt động bán hàng hiệu quả đi kèm với lượng nhân viên ngành công nghệ ổn định hơn sau thời gian tăng đột biến của các năm trước.

Mặt khác, biên LNST của FPT cũng được đánh giá cao khi xu hướng chung từ năm 2020 là mở rộng qua các năm, cụ thể đã tăng từ 11.9% trong năm 2020 lên mức 12.3% trong năm 2022. Trong các năm tiếp theo, với sự phụ thuộc vào công nghệ ngày càng gia tăng cả trong đời sống và việc phát triển kinh tế, chúng tôi kỳ vọng biên LNST của FPT sẽ tiếp tục mở rộng trong biên độ 30-40 bps.

Exhibit 16: Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng

16A) Với sự phụ thuộc vào công nghệ ngày càng tăng chúng tôi kỳ vọng biên LNST tiếp tục mở rộng với biên độ 30-40 bps.

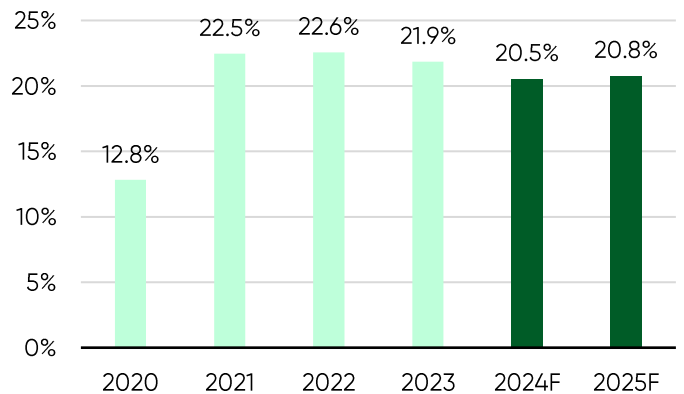
Lợi Nhuận Sau Thuế Qua Các Năm



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

16B) Mức tăng trưởng LNST của FPT đã duy trì trên 20% trong 3 năm liên tiếp từ 2021 đến 2023

Tăng Trưởng Lợi Nhuận Sau Thuế (%)



TÌNH HÌNH TÀI SẢN & NGUỒN VỐN

TÀI SẢN NGẮN HẠN

Cơ cấu tài sản an toàn và quản lý hiệu quả hàng tồn kho cùng khoản phải thu giúp FPT duy trì sự ổn định tài chính.

Cơ cấu tài sản của FPT rất an toàn khi tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản đạt trên 30% trong năm 2023. Ngoài ra, loại hình tài sản này mang đến tỷ lệ lợi suất hấp dẫn lên đến 10.2% trong năm 2023, tuy nhiên có thể sẽ sụt giảm trong các năm sau.

Hàng tồn kho và khoản phải thu của FPT cũng được quản lý rất hiệu quả khi giá trị vòng quay của hai loại hình tài sản đều có xu hướng gia tăng qua các năm, chúng tôi đánh giá xu hướng này sẽ tiếp tục duy trì, cụ thể:

Hàng tồn kho: Giá trị trong năm 2023 đã sụt giảm về mức 1.6 nghìn tỷ, tương đương vòng quay đạt hơn 18 vòng/năm.

Khoản phải thu: Giá trị trong năm 2023 đạt 9.0 nghìn tỷ và được quản lý hiệu quả với hệ số vòng quay ổn định.

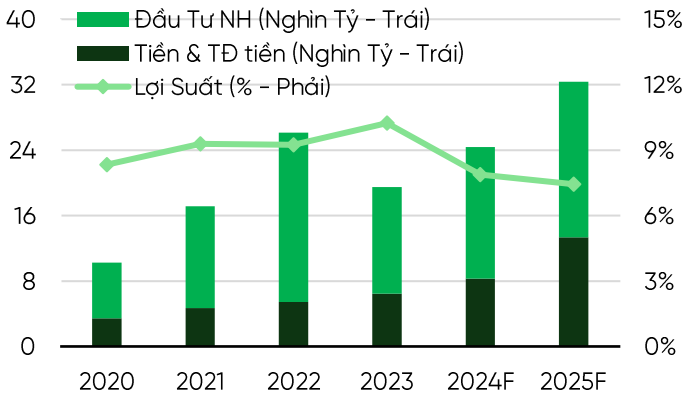
TÌNH HÌNH TÀI SẢN & NGUỒN VỐN

TÀI SẢN NGẮN HẠN

Exhibit 17: Các Tài Sản Ngắn Hạn

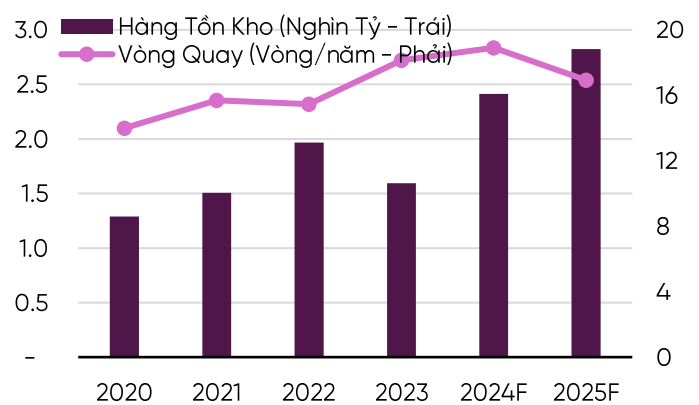
17A) Cơ cấu tài sản của FPT rất an toàn khi tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản đạt trên 30% trong năm 2023

Các Tài Sản Thanh Khoản



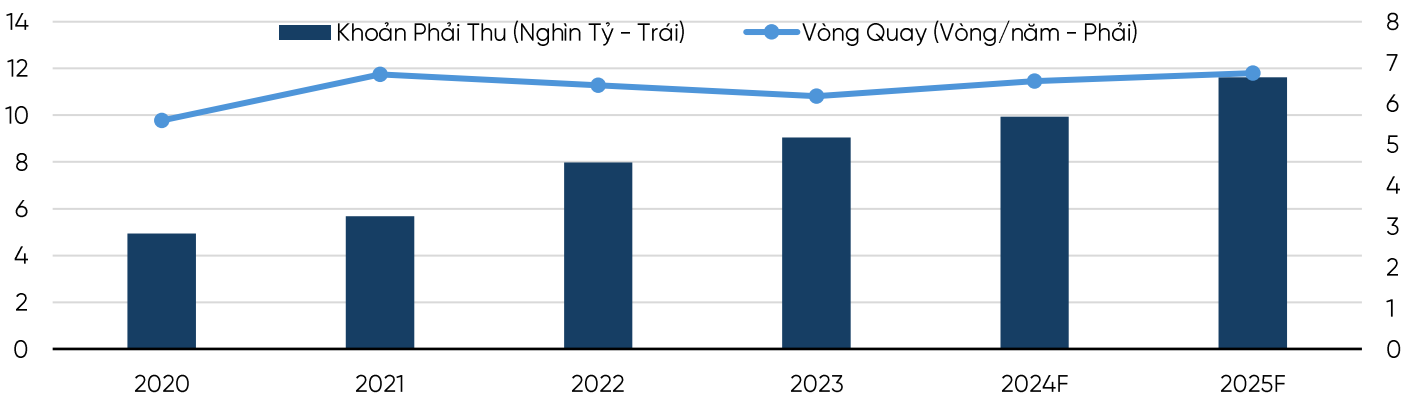
17B) Hàng tồn kho được quản lý rất hiệu quả khi giá trị vòng quay có xu hướng gia tăng qua các năm

Hàng Tồn Kho & Vòng Quay



17C) Khoản phải thu của FPT cũng được quản lý rất hiệu quả khi giá trị vòng quay có xu hướng gia tăng qua các năm

Khoản Phải Thu



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

TÀI SẢN DÀI HẠN

Giá trị tài sản cố định và các khoản đầu tư dài hạn của FPT tiếp tục gia tăng, đặc biệt với sự khởi sắc của FPT Retail và dự án Data Center lớn nhất Việt Nam.

Do đặc thù ngành công nghệ, giá trị tài sản cố định của FPT chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản. Cụ thể, trong năm 2023, giá trị ròng của loại tài sản này đạt 15.0 nghìn tỷ đồng. Trong thời gian tới, với việc cho ra mắt Dự Án Data Center lớn nhất Việt Nam đi kèm với nhà máy AI, chúng tôi đánh giá giá trị TSCĐ sẽ tiếp tục gia tăng.

Ngoài ra, các khoản đầu tư dài hạn của FPT hiện tại bao gồm FPT Synnex (1.07 nghìn tỷ), FPT Retail (744 tỷ đồng), TPBank (494 tỷ đồng), và FPT Securities (451 tỷ đồng), chúng tôi đánh giá các khoản mục này tương đối an toàn và luôn ghi nhận lợi nhuận chia sẻ đến FPT. Đặc biệt, trong đó, FPT Retail sau một năm ghi nhận lợi nhuận âm do hoạt động ICT & CE đã có dấu hiệu khởi sắc trở lại trong 9M2024 khi ghi nhận mức lợi nhuận từ HĐKD lên đến 266.8 tỷ đồng (9M2023: -71.3 tỷ đồng) đi kèm với sự thành công của chuỗi nhà thuốc Long Châu được duy trì qua từng năm.

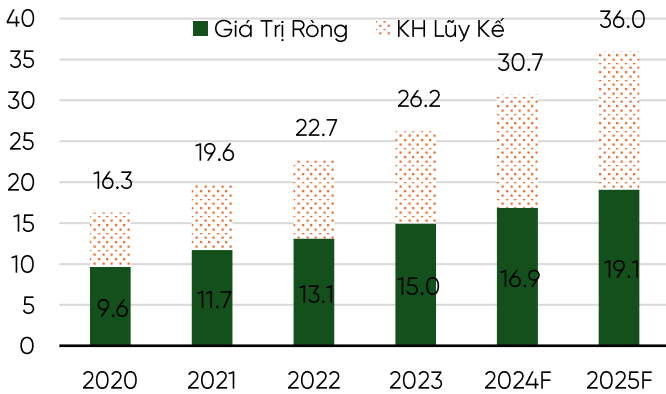
TÌNH HÌNH TÀI SẢN & NGUỒN VỐN

TÀI SẢN DÀI HẠN

Exhibit 18: Tài Sản Cố Định & Các Khoản Đầu Tư Dài Hạn

18A) Do đặc thù ngành công nghệ, giá trị tài sản cố định của FPT chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản.

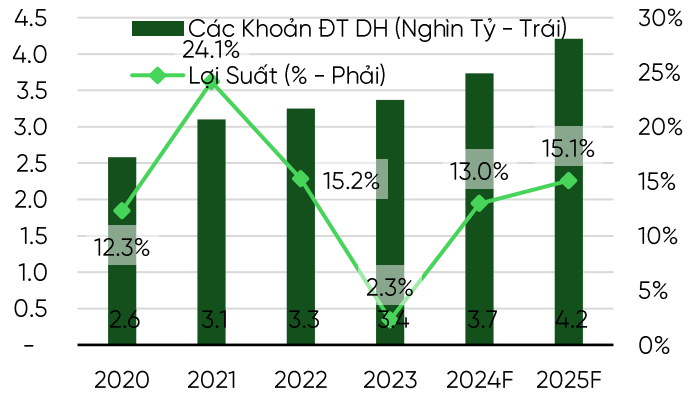
Tài Sản Cố Định (Nghìn Tỷ)



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

18B) Các khoản đầu tư dài hạn của FPT tương đối an toàn và luôn ghi nhận lợi nhuận chia sẻ đến FPT.

Các Khoản Đầu Tư Dài Hạn



NỢ PHẢI TRẢ

FPT duy trì cơ cấu nợ vay an toàn và thanh khoản dồi dào

Phải trả người bán trong năm 2023 đạt 2.6 nghìn tỷ, sụt giảm mạnh so với năm 2022. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá sẽ tăng trở lại trong thời gian tới do công ty tiếp tục mở rộng HĐKD và tăng trưởng doanh thu, từ đó hệ số vòng quay sẽ sụt giảm tương ứng.

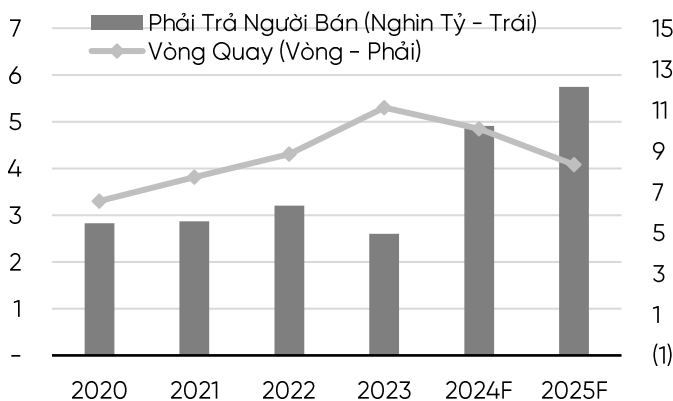
Nhờ tình hình thanh khoản dồi dào, cơ cấu nợ vay của FPT chủ yếu là tập trung vào nợ ngắn hạn. FPT Có xu hướng không phụ thuộc vào nguồn vốn nợ vay, vì vậy chi phí tài chính của thấp hơn nhiều lần so với quy mô công ty.

Các khoản phải trả khác có tỷ trọng cao trong tổng tài sản và liên quan đến hoạt động kinh doanh chính. Giá trị trong năm 2023 tăng mạnh, tuy nhiên chúng tôi đánh giá sẽ ổn định trong thời gian tới.

Exhibit 19: Nợ phải trả

19A) Phải trả người bán trong năm 2023 đạt 2.6 nghìn tỷ, sụt giảm mạnh so với năm 2022

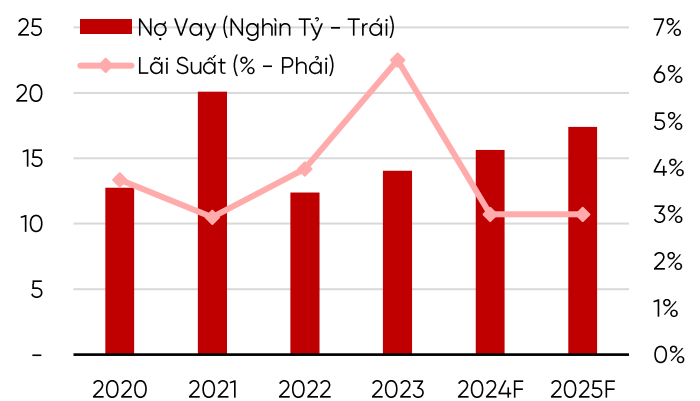
Phải Trả Người Bán



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

19B) Nhờ tình hình thanh khoản dồi dào, cơ cấu nợ vay của FPT chủ yếu là tập trung vào nợ ngắn hạn.

Nợ Vay Tài Chính



TÌNH HÌNH TÀI SẢN & NGUỒN VỐN

VỐN CHỦ SỞ HỮU

Giá trị VCSH của FPT tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hoạt động kinh doanh hiệu quả và thanh khoản dồi dào

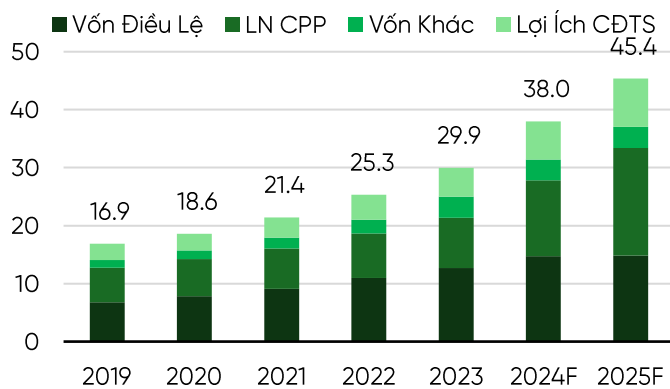
Với tình hình hoạt động kinh thuận lợi, giá trị VCSH gia tăng mạnh mẽ qua các năm khi từ 16.9 nghìn tỷ trong năm 2019 lên mức 29.9 nghìn tỷ trong năm 2023, tương đương tỷ lệ tăng trưởng kép hằng năm đạt 15.4%/năm. Chúng tôi đánh giá điều tích cực này sẽ tiếp tục diễn ra trong thời gian tới nhờ hoạt động bán hàng mạnh mẽ cũng như chất lượng sản phẩm tiếp tục được cải thiện.

Tình hình thanh khoản dồi dào đã giúp các hệ số nợ vay / VCSH của FPT duy trì ở tỷ lệ rất thấp khi chỉ khoảng 40% trong năm 2023, trong khi tỷ lệ nợ vay ròng / VCSH thậm chí đã đạt mức âm lên đến gần 20%, chúng tôi dự phóng xu hướng này sẽ tiếp tục nhờ vào sự hiệu quả trong HDDKD được duy trì dẫn đến giá trị các tài sản thanh khoản tiếp tục gia tăng.

Exhibit 20: Vốn chủ sở hữu

20A) Với sự tăng trưởng đều đặn của hoạt động kinh doanh, giá trị VCSH gia tăng mạnh mẽ qua các năm

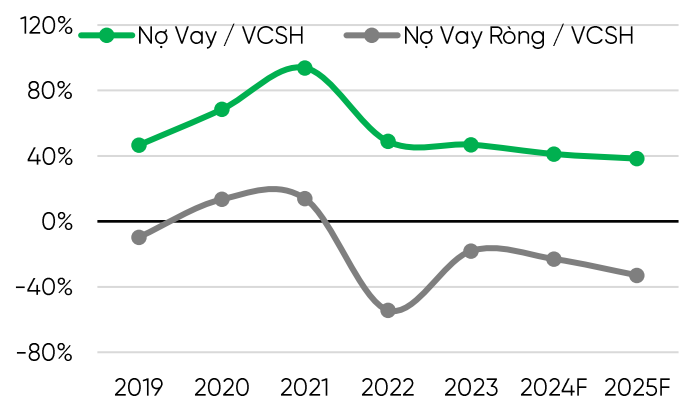
Giá Trị VCSH Qua Các Năm (Nghìn Tỷ)



Nguồn: BCTC, BCTN Công ty, VPBankS ước tính

20B) Tình hình thanh khoản dồi dào đã giúp các hệ số nợ vay / VCSH của FPT duy trì ở tỷ lệ rất thấp

Hệ Số Nợ Vay / VCSH và Nợ Vay Ròng / VCSH (%)



ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

PHƯƠNG PHÁP SOTP

Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP để thực hiện định giá cổ phiếu FPT bằng cách xem xét riêng biệt các hoạt động kinh doanh của FPT.

Ngoài ra, với tính thận trọng, chúng tôi thiết lập một số giả định như sau:

- PE mục tiêu của 3 hoạt động gồm (1) Lĩnh vực IT gồm cả nước ngoài và trong nước, (2) Dịch vụ Viễn thông, và (3) Giáo dục sẽ có PE tăng trưởng trong các năm sau với biên độ nhỏ.
- Các hoạt động khác như trading và online sẽ không có khả năng tăng trưởng PE do sự cạnh tranh gay gắt trong ngành.

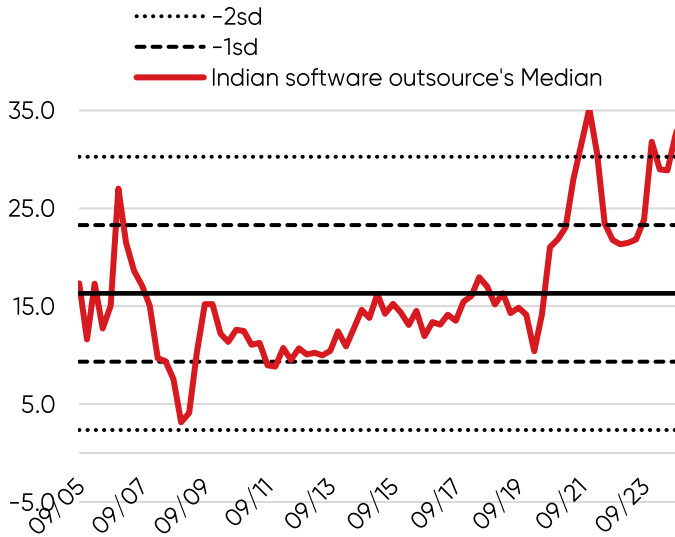
Đvt: Nghìn Tỷ	CIT	%Sở Hữu	Phân Bó Phúc Lợi	LNTT			PE Mục Tiêu (x)			Giá trị VCSH		
				2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
IT Nước Ngoài	10%	100.0%	10%	5.9	7.2	8.6	25.0	25.5	26.0	119.1	148.9	180.7
Giáo Dục	20%	100.0%	10%	2.3	2.7	3.2	30.0	30.5	31.0	48.8	58.7	70.7
Dịch Vụ Viễn thông	20%	45.6%	10%	3.8	4.1	4.4	15.0	15.5	16.0	18.9	21.0	23.2
IT Trong Nước	10%	100.0%	10%	0.4	0.4	0.5	20.0	20.5	21.0	6.1	7.1	8.2
Trading		48.0%	10%	0.8	0.9	0.9	10.0	10.0	10.0	3.6	3.8	4.0
Online	20%	49.5%	10%	0.2	0.2	0.2	10.0	10.0	10.0	0.6	0.7	0.7
FRT Định Giá		46.5%		26.3	28.3	30.3				12.2	13.2	14.1
Tổng Cộng										209.3	253.3	301.6
+ Tiền Ròng Công Ty Mẹ										20.1	24.3	29.3
Giá Trị Cổ Phiếu TPBank	178.9	Mn shares								3.8	4.2	4.7
<i>Giá Mục Tiêu TPBank</i>										<i>21,200.0</i>	<i>23,700.0</i>	<i>26,500.0</i>
Tổng Giá Trị VCSH										233.2	281.9	335.7
Chiết Khấu (%)											3.0%	6.0%
Giá Trị VCSH Sau CK										233.2	273.4	315.5
Số Lượng Cổ Phiếu										1,471.1	1,471.1	1,471.1
Giá Mục Tiêu FPT										158,600.0	185,900.0	214,500.0

SO SÁNH THỊ GIÁ HIỆN TẠI

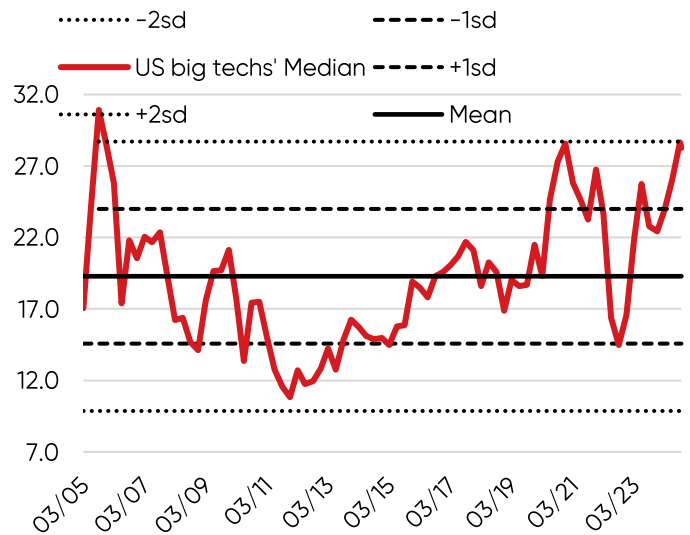
Giá trị của công nghệ toàn cầu đã trở nên đắt đỏ do "bùng nổ AI"

Exhibit 21: Tài Sản Cố Định & Tài Sản Dở Dạng Dài Hạn

21A) Tỷ Lệ P/E Kỳ Vọng Của Các Công Ty Gia Công Phần Mềm CNTT Ấn Độ



21B) Tỷ Lệ P/E Kỳ Vọng Của Các Công Ty Công Nghệ Lớn (*) Tại Mỹ



(*) Nguồn: Bloomberg, US big techs bao gồm Microsoft, Alphabet, Apple, Meta, NVIDIA, AMD, Qualcomm, Oracle

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng Cân Đối Kế toán

Nghìn Tỷ	2023	9M24	2024	2025
Tiền & TB Tiền	8.3	7.9	13.3	15.3
Đầu Tư Ngắn Hạn	16.1	19.4	19.0	22.2
Các Khoản Phải Thu	9.0	11.9	9.9	11.6
Hàng Tồn Kho	1.6	2.1	2.4	2.8
Tài Sản Ngắn Hạn Khác	1.7	1.3	1.7	1.7
Tài Sản Ngắn Hạn	36.7	42.6	46.4	53.6
Tài Sản Cố Định Ròng	15.0	14.4	16.9	19.1
Các Khoản Đầu Tư DH	3.4	3.2	3.7	4.2
Tài Sản Dài Hạn Khác	5.3	7.3	5.3	5.3
Tài Sản Dài Hạn	23.6	25.0	25.9	28.6
Tổng Tài Sản	60.3	67.6	72.3	82.2
Phải Trả Người Bán	2.6	3.1	4.9	5.7
Nợ Vay Ngắn Hạn	13.8	14.2	15.4	17.2
Phải Trả Ngắn Hạn Khác	13.2	13.7	13.2	13.2
Nợ Phải Trả Ngắn Hạn	29.7	31.0	33.6	36.2
Nợ Vay Dài Hạn	0.2	0.5	0.2	0.2
Phải Trả Dài Hạn Khác	0.5	0.8	0.5	0.5
Nợ Phải Trả Dài Hạn	0.7	1.2	0.7	0.7
Tổng Nợ Phải Trả	30.4	32.2	34.3	36.9
Vốn Điều Lệ	12.7	14.6	14.7	14.8
LN Chưa Phân Phối	8.7	11.3	13.1	18.6
VCSH Khác	3.6	3.8	3.6	3.6
Lợi Ích CĐT	5.0	5.7	6.6	8.4
Vốn Chủ Sở Hữu	29.9	35.4	38.0	45.4
Tổng Nguồn Vốn	60.3	67.6	72.3	82.2

Báo Cáo Kết Quả Hoạt Động Kinh Doanh

Nghìn tỷ	2023	9m24	2024	2025
Doanh Thu	52.6	45.2	62.1	72.7
Giá Vốn	-32.3	-27.9	-37.9	-44.3
Lợi Nhuận Gộp	20.3	17.3	24.2	28.4
Chi Phí BH & QLDN	-11.9	-9.9	-14.8	-17.3
Lợi Nhuận Hoạt Động	8.4	7.5	9.5	11.1
Thu Nhập Tài Chính	2.3	1.4	1.7	2.1
Chi Phí Tài Chính	-1.7	-1.0	-0.7	-0.8
Trong Đó, Lãi Vay	-0.8	-0.4	-0.4	-0.5
Lợi Nhuận Từ CTLK	0.1	0.3	0.5	0.6
Lợi Nhuận Khác	0.1	0.0	0.1	0.1
Lợi Nhuận Trước Thuế	9.2	8.1	11.0	13.1
Thuế TNDN	-1.4	-1.2	-1.6	-1.9
Lợi Nhuận Sau Thuế	7.8	6.9	9.4	11.2
Ln Cđts	1.3	1.2	1.6	1.8
Ln Cppt	6.5	5.8	7.8	9.4

Báo Cáo Lưu Chuyển Tiền Tệ

Nghìn Tỷ	2023	9M24	2024	2025
Tiền Đầu Kỳ	6.4	8.3	8.3	13.3
Lợi Nhuận Sau Thuế	6.5	5.8	7.8	9.4
Khấu Hao	2.3	1.9	2.6	3.0
Thay Đổi Vốn Lưu Động	1.3	-1.3	0.6	-1.3
Điều Chính Khác	1.6	-0.0	1.3	1.3
Dòng Tiền Hoạt Động Kinh Doanh	11.7	6.3	12.2	12.5
Đầu Tư Ròng	-4.0	-2.4	-4.5	-5.3
Hoạt Động Đầu Tư Khác	-4.7	-2.9	-2.9	-3.2
Dòng Tiền Hoạt Động Đầu Tư	-8.7	-5.4	-7.4	-8.5
Chi Trả Cổ Tức	-2.9	-1.8	-3.4	-3.9
Tiền Phát Hành Cổ Phiếu Ròng	0.1	0.1	2.0	0.1
Tiền Vay Ròng	1.7	0.6	1.6	1.8
Dòng Tiền Hoạt Động Tài Chính	-1.2	-1.2	0.2	-2.1
Dòng Tiền Thuần Trong Kỳ	1.8	-0.3	5.1	1.9
Tiền Cuối Kỳ	8.3	7.9	13.3	15.3

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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

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

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com