

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

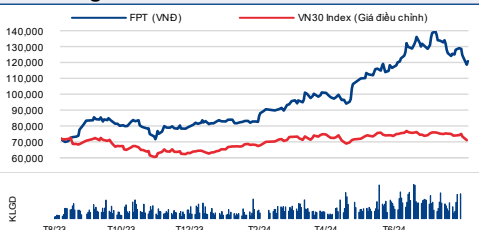
Giá mục tiêu: VNĐ147,200 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 21.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (6/8/2024)	120,800
Mã Bloomberg	FPT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	69,994-139,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	120,867
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	176,422
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	7,029
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,460
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	716
Slg CP NN được mua (tr.đv)	54.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	45.3%
Tỷ lệ freefloat	78.8%
Cổ đông lớn	Trương Gia Bình (7.07%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(12.9)	9.62	69.9
So với chỉ số	(6.96)	13.4	69.8
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	4,937	5,175	(4.6)
2025F	6,181	6,335	(2.4)
2026F	7,747	7,683	0.8

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

FPT đang chuyển mình từ một đơn vị gia công phần mềm trở thành công ty công nghệ thực thụ trên phạm vi toàn cầu.

Chuyên viên phân tích

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp &
nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Nâng khuyến nghị lên Mua vào sau khi thị trường điều chỉnh

- HSC nâng khuyến nghị đối với FPT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu không đổi là 147.200đ (tiềm năng tăng giá: 22%) sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây do thị trường điều chỉnh.
- HSC duy trì dự báo cho giai đoạn 2024-2026; theo đó, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 22%. Lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 22% cho năm nay và 25% cho năm tới.
- Triển vọng lợi nhuận của FPT vẫn khả quan bất chấp những lo ngại về nền kinh tế Mỹ, nhờ thị trường đa dạng và doanh thu từ các hợp đồng ký mới tăng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 21 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 16,5 lần và P/E năm 2024-2025 thấp hơn 12% đến 22% so với các công ty cùng ngành.

Sự kiện: Thị trường điều chỉnh và cuộc họp với nhà đầu tư

Giá cổ phiếu FPT đã giảm 15% trong 1 tháng qua do ảnh hưởng của việc thị trường điều chỉnh. Với giá mục tiêu không đổi là 147.200đ, tiềm năng tăng giá hiện tại là 22%.

HSC tin rằng, với tư cách là một công ty dịch vụ CNTT, FPT sẽ vẫn ghi nhận lợi nhuận khả quan trong ba năm tới, dựa trên vị thế hàng đầu tại khu vực ĐNÁ. Chúng tôi thấy rủi ro đối với triển vọng lợi nhuận của FPT là thấp nhờ thị trường đa dạng, thị phần ngày càng tăng và triển vọng doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài vững chắc.

Tác động: Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, với lợi nhuận thuần tăng trưởng 22,5% cho năm nay và 25,2% cho năm tới, tương đương tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 24%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây, FPT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024-2025 lần lượt là 24 lần và 19 lần. Theo đó, P/E trượt dự phóng 1 năm là 21 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 16,5 lần. Định giá FPT hiện đang rẻ hơn so với các công ty cùng ngành (giao dịch với P/E dự phóng năm 2024-2025 lần lượt là 27 lần và 24 lần).

Sự suy yếu gần đây trong giá cổ phiếu của các công ty công nghệ toàn cầu đã tác động tiêu cực đến tâm lý NĐT đối với FPT. Mặc dù tâm lý thị trường vẫn thận trọng, HSC tin rằng sự suy thoái của thị trường Mỹ sẽ tác động không đáng kể đến triển vọng lợi nhuận của FPT vì những lý do sau: (1) Mỹ là thị trường đóng góp lớn thứ 4 vào doanh thu của FPT, sau thị trường nội địa, Nhật Bản và châu Á-Thái Bình Dương, với đóng góp vào khoảng 12,7% tổng doanh thu của FPT. (2) Tốc độ tăng trưởng của doanh thu tại thị trường Mỹ đã duy trì ở mức thấp trong năm 2023 và nửa đầu năm 2024 (mức tăng lần lượt 8,6%/14,8% so với mức tăng 28,4%/29,8% của doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT). (3) Doanh thu từ các hợp đồng ký kết mới vẫn ổn định với mức tăng trưởng 24,3% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024 và dự kiến sẽ tăng trưởng 30% so với cùng kỳ trong năm 2024, chủ yếu nhờ thị trường Nhật Bản và châu Á-Thái Bình Dương. Điều này sẽ giúp đảm bảo doanh thu trong 12 tháng tới cho FPT.

Công ty kỳ vọng việc Fed có thể cắt giảm lãi suất vào tháng 9/2024 sẽ giúp khởi động lại nhu cầu chi tiêu cho CNTT. Với triển vọng lợi nhuận vẫn mạnh mẽ (lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 24% trong giai đoạn 2024-2026), HSC nâng khuyến nghị đối với FPT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu không đổi là 147.200đ (tiềm năng tăng giá: 22%) sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	8,628	10,738	12,798	15,620	19,163
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	5,310	6,465	7,923	9,920	12,434
EPS ĐC (đồng)	4,429	4,661	4,937	6,181	7,747
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,500	2,500
BVPS (đồng)	19,185	19,665	20,037	23,718	28,966
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.0	14.8	14.2	11.5	9.24
P/E ĐC (lần)	27.3	25.9	24.5	19.5	15.6
Lợi suất cổ tức (%)	1.66	1.66	1.66	2.07	2.07
P/B (lần)	6.30	6.14	6.03	5.09	4.17
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(13.6)	5.24	5.91	25.2	25.3
ROAE (%)	27.2	28.1	29.2	31.0	32.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Cơ hội Mua vào cổ phiếu công ty dịch vụ CNTT hàng đầu tại Việt Nam

Việc thị trường điều chỉnh là cơ hội tốt để mua vào cổ phiếu FPT trên cơ sở triển vọng lợi nhuận tươi sáng và rủi ro giảm giá thấp tại mặt bằng giá hiện tại. Với những lo ngại về tác động tiêu cực từ nền kinh tế Mỹ, chúng tôi tin rằng sự đa dạng hóa thị trường của FPT sẽ là cách phòng vệ tốt cho Công ty. Thị trường Mỹ đứng thứ 4 về đóng góp doanh thu, sau thị trường nội địa (Việt Nam), Nhật Bản và APAC. Ngoài ra, doanh thu từ các hợp đồng ký kết vẫn ổn định trong nửa đầu năm 2024, tương đương doanh thu ghi nhận trong 6 đến 12 tháng tới vẫn ổn định. Sau khi giao dịch ở mức định giá cao hơn so với các công ty cùng ngành trong một khoảng thời gian ngắn, định giá của FPT đã quay trở lại mức chiết khấu 22% cho năm 2025, mang lại tiềm năng tăng giá cho FPT. HSC nâng khuyến nghị đối với FPT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) trên cơ sở triển vọng dài hạn tích cực của Công ty.

Suy thoái kinh tế Mỹ có ảnh hưởng đến FPT không?

Sự suy yếu gần đây của các công ty công nghệ toàn cầu đã tác động tiêu cực đến tâm lý NĐT đối với FPT. Mặc dù tâm lý thị trường vẫn thận trọng, HSC tin rằng sự suy thoái của thị trường Mỹ sẽ tác động không đáng kể đến triển vọng lợi nhuận của FPT vì những lý do sau:

Mỹ là thị trường đóng góp doanh thu lớn thứ 4 cho FPT

Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu từ thị trường Mỹ chiếm 12,7% tổng doanh thu hợp nhất của FPT, đứng ở vị trí thứ 4, sau thị trường nội địa (Việt Nam), Nhật Bản và châu Á-Thái Bình Dương. Thị trường Mỹ đã mất vị trí thứ 3 trong năm 2023 vào tay châu Á-Thái Bình Dương trong nửa đầu năm 2024 do tốc độ tăng trưởng chậm lại so với khu vực châu Á-Thái Bình Dương.

Như Bảng 2 cho thấy, tốc độ tăng trưởng doanh thu mà thị trường Mỹ đóng góp vào doanh thu của FPT chỉ ở mức 8,6% trong năm 2023 và 14,8% trong nửa đầu năm 2024 so với tốc độ tăng trưởng doanh thu của FPT lần lượt là 19,6% và 21,4%. Điều này chủ yếu là do sự suy giảm chi tiêu cho CNTT (vốn đã ở mức thấp) tại thị trường Mỹ trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao. Theo đó, thị trường Mỹ đã suy yếu trong 18 tháng qua, phần lớn bị ảnh hưởng bởi lãi suất cao của Fed. Với việc Fed có khả năng giảm lãi suất vào tháng 9, HSC kỳ vọng chi tiêu CNTT tại thị trường Mỹ sẽ dần phục hồi. Điều đó có thể giúp cải thiện tốc độ tăng trưởng doanh thu mà thị trường Mỹ đóng góp cho FPT từ năm 2025 trở đi.

Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng ở thị trường Nhật Bản và APAC vẫn ấn tượng trong nửa đầu năm 2024, lần lượt đạt 35,2% (41% bằng đồng yên Nhật) và 31,9%. Thị trường Nhật Bản và châu Á-Thái Bình Dương hiện đóng góp 33% doanh thu của FPT bên cạnh mức đóng góp 50% từ thị trường nội địa. Chúng tôi thấy ít rủi ro hơn ở các thị trường truyền thống này của FPT trong giai đoạn này do Nhật Bản hiện đang chạy đua để bắt kịp xu hướng CNTT toàn cầu, trong khi ở thị trường nội địa, nhu cầu từ khu vực công và tư nhân đang dần được cải thiện trong bối cảnh kinh tế phục hồi.

Bảng 1: Đóng góp vào doanh thu theo thị trường, FPT

Top 3 thị trường có đóng góp lớn nhất là Việt Nam, Nhật Bản & khu vực Châu Á – Thái Bình Dương

Thị trường đóng góp	2022	2023	6T2024
Việt Nam (nội địa)	58.8%	53.5%	50.3%
Nhật Bản	14.0%	16.8%	19.5%
Mỹ	14.7%	14.0%	12.7%
Châu Á – Thái Bình Dương	9.1%	10.8%	13.3%
EU	3.4%	4.9%	4.2%
Tổng	100.0%	100.0%	100.0%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 2: Tăng trưởng doanh thu theo thị trường, FPT

Thị trường Nhật Bản và Châu Á – Thái Bình Dương là động lực tăng trưởng doanh thu chính của FPT

Tăng trưởng doanh thu	2022	2023	6T2024
Việt Nam (nội địa)	18.8%	12.9%	14.1%
Nhật Bản	2.7%	43.4%	35.2%
Mỹ	49.9%	8.6%	14.8%
Châu Á – Thái Bình Dương	64.7%	37.7%	31.9%
EU	24.5%	21.9%	53.8%
Doanh thu của FPT	23.4%	19.6%	21.4%

Nguồn: FPT, HSC

FPT đang giành thêm thị phần trong thị trường dịch vụ CNTT nước ngoài

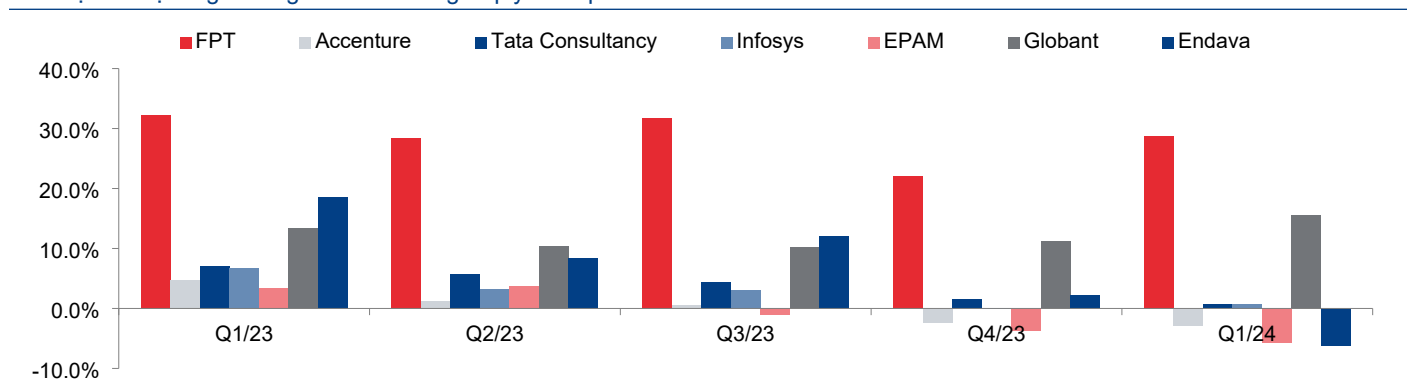
Theo phân tích của HSC, FPT đang giành thêm thị phần so với các công ty cùng ngành ở nước ngoài nhờ giá dịch vụ cạnh tranh, chiến lược bán hàng dạng "săn cá voi" thành công (ở một số thị trường như Nhật Bản và Mỹ) và dịch vụ linh hoạt hơn.

Tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ của FPT trong 18 tháng qua rất mạnh mẽ và vượt trội so với các công ty cung cấp dịch vụ CNTT hàng đầu khác trên toàn thế giới (Bảng 3). Trong Q2/2024, so với 3 công ty dịch vụ CNTT lớn nhất toàn cầu, FPT vẫn đạt mức tăng 30,8% so với cùng kỳ trong khi Accenture giảm 2,4% và Tata Consultancy/Infosys tăng lần lượt 1% và 1,6%.

FPT liên tục đạt mức tăng trưởng so với cùng kỳ mạnh mẽ trong những quý gần đây bất chấp sự tăng trưởng chậm lại của các đối thủ cạnh tranh. Điều này cho thấy khả năng cạnh tranh của FPT trên quy mô toàn cầu đã được cải thiện.

Biểu đồ 3: Tốc độ tăng trưởng theo quý của doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài, các công ty cùng ngành trên toàn cầu

FPT đạt tốc độ tăng trưởng cao nhất trong 6 quý vừa qua



Nguồn: Các công ty, HSC

Doanh thu ký kết ổn định trong nửa đầu năm 2024, tăng 24% so với cùng kỳ

Trong nửa đầu năm 2024, FPT công bố doanh thu ký kết tăng 24,3% so với cùng kỳ, đạt 18,7 nghìn tỷ đồng, mức tăng trưởng so với cùng kỳ cao nhất từ đầu năm đến nay. Điều này cho thấy tiềm năng doanh thu được ghi nhận cho mảng dịch vụ CNTT nước ngoài vẫn ổn định trong 6 đến 12 tháng tới.

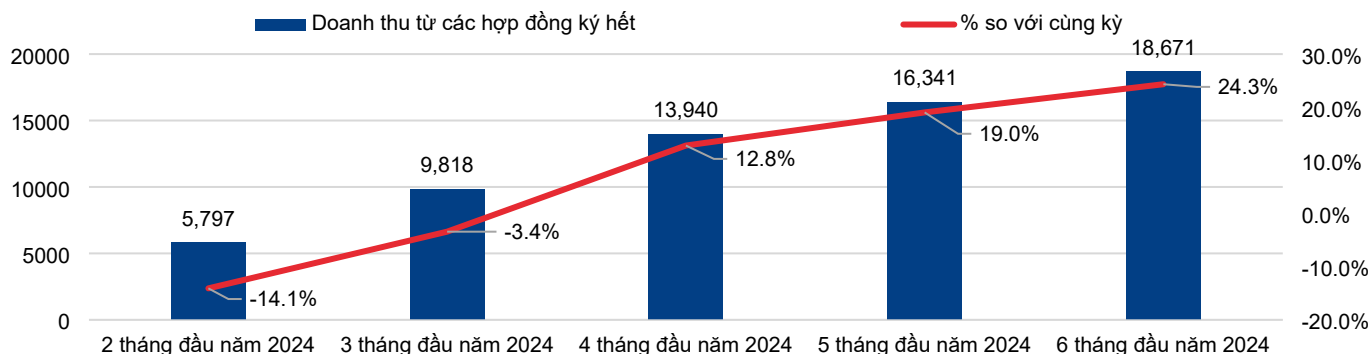
HSC lưu ý rằng doanh thu ký kết của mảng dịch vụ CNTT nước ngoài dựa trên hợp đồng mới được ký kết của các thị trường Mỹ/EU và châu Á-Thái Bình Dương trong giai đoạn này và sẽ được ghi nhận trong 6-18 tháng tới. Trong khi đó, đối với thị trường Nhật Bản, phần đóng góp được tính cho các khách hàng mới/hợp đồng mới. Đối với các khách hàng chiến lược, doanh thu định kỳ sẽ được tính trong chỉ số này. Điều này có nghĩa là doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài thực tế sẽ tăng cao hơn so với doanh thu ký kết đã công bố.

Ngoài ra, theo quan sát của chúng tôi, xu hướng tăng trưởng của doanh thu ký kết sẽ tăng tốc nhanh hơn vào cuối năm do hầu hết các giao dịch lớn sẽ được ký kết trong Q4. Ở giai đoạn này, HSC dự báo doanh thu ký kết năm 2024 của FPT sẽ đạt tốc độ tăng trưởng 25-30% so với cùng kỳ, so với mức 24,3% trong nửa đầu năm 2024.

Trong cuộc họp với các chuyên viên phân tích vào ngày 6/8/2024, FPT cũng chia sẻ thị trường Singapore hiện là một trong những động lực chính của họ tại khu vực APAC. Theo đó, FPT đã giành được một hợp đồng trị giá hơn 100 triệu USD để cung cấp dịch vụ tại thị trường này trong 2-3 năm tới. Khách hàng này đang hoạt động trong ngành hàng không và dịch vụ được cung cấp là chuyển đổi số. Bên cạnh đó, FPT cũng đã xây dựng thành công dấu ấn của mình tại các thị trường Malaysia, Indonesia và Thái Lan.

Biểu đồ 4: Doanh thu từ các hợp đồng ký hết của mảng CNTT nước ngoài (tỷ đồng), FPT

Tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ đã cải thiện theo tháng và đạt mức tăng 24% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: FPT, HSC

Tỷ giá JPY/VND tăng chỉ hỗ trợ nhẹ cho lợi nhuận

Tỷ giá JPY/VND đã tăng 12% kể từ tháng 7, đạt mức cao nhất trong 7 tháng. Điều này giúp củng cố vị thế của FPT như sau:

Đối với FPT, doanh thu từ thị trường Nhật Bản chiếm 19,5% tổng doanh thu hợp nhất của FPT trong nửa đầu năm 2024 (Bảng 1). Chi phí bằng JPY chiếm khoảng 40% doanh thu bằng JPY, trong khi 60% chi phí còn lại (chi phí tại thị trường Nhật Bản) sẽ được tính bằng VND. Điều này có nghĩa là công ty có lãi tỷ giá từ JPY và bất kỳ sự tăng giá nào của đồng tiền này sẽ có tác động tích cực đến lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận của FPT.

Trong khi đó, tại thời điểm cuối Q2/2024, FPT có các khoản vay bằng JPY trị giá 8,3 tỷ JPY, con số này nhỏ so với doanh thu 35,9 tỷ JPY trong nửa đầu năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây là các khoản vay ngắn hạn và sẽ được chuyển đổi dần dần theo thời gian. Điều này có nghĩa là FPT dường như đã phòng vệ chu đáo trước rủi ro biến động của JPY và có dòng tiền thuần vào khoảng 2-5% doanh thu bằng JPY mỗi năm.

Nhìn chung, cứ với mỗi 1% tăng giá của JPY, FPT sẽ có thêm khoảng 5-10 tỷ đồng lãi tỷ giá. Sau khi JPY tăng mạnh 12% gần đây, lợi nhuận thuần của FPT sẽ tăng khoảng 60-120 tỷ đồng, tương đương với chỉ 0,7% đến 1,5% lợi nhuận thuần trong năm nay. Tác động này là không đáng kể.

Ngược lại, đồng USD suy yếu sẽ có tác động tiêu cực đến FPT. Về những biến động tỷ giá này, HSC hy vọng tác động chung vẫn là tích cực ở giai đoạn này nếu JPY vẫn tiếp tục xu hướng tăng giá.

Kết luận — rủi ro hạn chế bất chấp tình trạng kinh tế toàn cầu hiện tại

Dựa trên 4 yếu tố trên, chúng tôi tin rằng rủi ro giảm giá tiềm tàng đối với FPT trong bối cảnh kinh tế Mỹ suy thoái sẽ bị hạn chế ở giai đoạn này. Trong khi đó, các khoản đầu tư mới và lớn vào AI/GenAI sẽ tiếp tục trên quy mô toàn cầu để cải thiện HDKD của mảng sản xuất và cải thiện trải nghiệm khách hàng trong ngành dịch vụ. Đó sẽ là một trong những chủ đề chính của ngành dịch vụ CNTT trong thời gian tới. FPT có vị thế tốt để hưởng lợi từ những xu hướng này nhờ vị trí dẫn đầu tại Việt Nam và khu vực Đông Nam Á với tư cách là công ty lớn nhất về doanh thu.

Cập nhật thêm từ cuộc họp với các chuyên viên phân tích ngày 6/8/2024

Hợp tác với Nvidia – nhà máy AI mới sẽ được bổ sung tại thị trường Nhật Bản

Trong cuộc họp, FPT đã công bố Công ty sẽ sớm khởi công xây dựng một nhà máy AI mới tại thị trường Nhật Bản và nhà máy này sẽ có quan hệ hợp tác với nhà máy AI tại Việt Nam với tổng vốn đầu tư là 200 triệu USD. Việc phân bổ vốn giữa thị trường Việt Nam và Nhật Bản sẽ được theo dõi chặt chẽ và phụ thuộc vào nhu cầu thị trường. Khi đạt công suất sử dụng tối đa (trong vòng ba năm tới), doanh thu từ nhà máy AI dự kiến đạt 100 triệu USD/năm với tỷ suất LNTT khoảng 20-30%. Trong khi đó, đóng

góp đầu tiên từ hoạt động kinh doanh của nhà máy AI sẽ đến từ cuối năm nay hoặc năm sau. Theo quan điểm của FPT, việc áp dụng AI ở thị trường Nhật Bản đang ở mức tương đối thấp so với các nước phát triển khác, do đó, FPT nhìn thấy cơ hội rất lớn ở thị trường này. FPT sẽ thuê cơ sở trung tâm dữ liệu (TTDL) tại Nhật Bản để phát triển hoạt động kinh doanh của nhà máy AI, thay vì xây dựng một TTDL mới tại thị trường Nhật Bản.

Tiến độ đầu tư cho nhà máy AI hơi chậm so với kế hoạch do khó khăn trong việc xin giấy phép xuất khẩu GPU tại thị trường Mỹ vì Việt Nam hiện vẫn nằm trong danh sách hạn chế. Công ty đang làm việc chặt chẽ với các đối tác để đẩy nhanh việc lắp đặt máy móc tại Việt Nam trong thời gian tới.

Cập nhật về dự án Trung tâm dữ liệu tại Quận 9 – việc đưa vào hoạt động bị hoãn đến năm sau thay vì cuối năm nay. Nhu cầu về TTDL tăng mạnh nhờ gia tăng áp dụng AI tại Việt Nam cùng với quy định về bảo mật dữ liệu. FPT đặt mục tiêu doanh thu TTDL tăng trưởng 25% so với cùng kỳ, so với mức tăng trưởng cao 50% của năm ngoái.

Bên cạnh đó, FPT cũng có kế hoạch xây dựng thêm một TTDL mới tại Hà Nội trong thời gian tới để đáp ứng nhu cầu cao về TTDL, đặc biệt là từ ngành Ngân hàng tại thị trường Việt Nam.

Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

Cập nhật KQKD Q2/2024

FPT công bố KQKD tích cực trong Q2 và nửa đầu năm 2024. Tính chung nửa đầu năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 3.672 tỷ đồng (tăng 22,3% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 29.338 tỷ đồng (tăng 21,4% so với cùng kỳ). Kết quả này sát với dự báo và đạt 46,3% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho năm 2024 của chúng tôi.

Đặc biệt, trong Q2/2024, doanh thu mảng dịch vụ CNTT trong nước tăng trưởng vững chắc so với cùng kỳ và so với quý trước, nhờ chi tiêu gia tăng cho CNTT của các cơ quan chính phủ và doanh nghiệp tư nhân, nhất là ở ngành ngân hàng và tài chính. Mảng dịch vụ CNTT nước ngoài vẫn dẫn đầu tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ trong Q2/2024 với trọng tâm chính là khu vực Nhật Bản và châu Á-Thái Bình Dương.

Về lợi nhuận thuần, tỷ suất lợi nhuận thuần mảng dịch vụ CNTT nước ngoài chịu áp lực do JPY yếu đi trong Q2/2024 cộng với việc ghi nhận khấu hao lợi thế thương mại. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận của các mảng khác (đầu tư và giáo dục) cải thiện đáng kể, dẫn dắt bởi câu chuyện lợi nhuận phục hồi của các công ty liên kết như FRT (Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 191.600đ) trong Q2/2024.

Bảng 5: KQKD Q2/2024, FPT

FPT ghi nhận KQKD mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2024 với lợi nhuận thuần & doanh thu thuần tăng lần lượt 22,3% & 21,4% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q2/24	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	6T2024	% so với cùng kỳ	2024F	% đạt dự báo của HSC
Doanh thu	15,245	22.1%	8.2%	29,338	21.4%	63,409	46.3%
Công nghệ	9,605	30.5%	13.4%	18,077	27.3%	38,685	46.7%
Nước ngoài	7,574	30.8%	8.2%	14,573	29.8%	30,760	47.4%
Trong nước	2,031	29.6%	37.9%	3,504	17.8%	7,925	44.2%
Viễn thông	4,232	8.7%	5.5%	8,244	7.3%	17,270	47.7%
Khác	1,408	14.1%	-12.5%	3,017	32.2%	7,454	40.5%
LNTT	2,664	20.1%	5.1%	5,198	19.8%	11,104	46.8%
Công nghệ	1,297	18.0%	12.3%	2,452	22.3%	5,240	46.8%
Nước ngoài	1,179	24.8%	5.7%	2,294	25.1%	4,799	47.8%
Trong nước	118	-23.4%	195.0%	158	-7.6%	441	35.8%
Viễn thông	933	18.1%	13.0%	1,759	16.2%	3,565	49.3%
Khác	434	31.9%	-21.5%	987	20.4%	2,300	42.9%
Lợi nhuận thuần	1,874	24.2%	4.2%	3,672	22.3%	7,923	46.3%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, FPT

HSC duy trì dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 24,3%, dẫn dắt bởi mảng dịch vụ CNTT nước ngoài

Tỷ đồng	2023	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	CAGR 2023-26
Doanh thu	52,618	63,409	20.5%	76,284	20.3%	92,859	21.7%	20.8%
Công nghệ	31,449	38,685	23.0%	47,788	23.5%	59,803	25.1%	23.9%
Nước ngoài	24,288	30,760	26.6%	38,568	25.4%	48,893	26.8%	26.3%
Trong nước	7,161	7,925	10.7%	9,219	16.3%	10,910	18.3%	15.1%
Viễn thông	15,806	17,270	9.3%	18,882	9.3%	20,667	9.5%	9.4%
Giáo dục & mảng khác	5,363	7,454	39.0%	9,614	29.0%	12,390	28.9%	32.2%
LNTT	9,203	11,104	20.7%	13,548	22.0%	16,600	22.5%	21.7%
Công nghệ	4,161	5,240	25.9%	6,542	24.8%	7,875	20.4%	23.7%
Nước ngoài	3,782	4,799	26.9%	5,994	24.9%	7,193	20.0%	23.9%
Trong nước	380	441	16.1%	547	24.1%	682	24.6%	21.5%
Viễn thông	3,036	3,565	17.4%	3,880	8.8%	4,235	9.1%	11.7%
Giáo dục & mảng khác	2,006	2,300	14.6%	3,126	35.9%	4,490	43.6%	30.8%
Lợi nhuận thuần sau thuế	7,792	9,482	21.7%	11,617	22.5%	14,285	23.0%	22.4%
Lợi nhuận thuần	6,470	7,923	22.5%	9,920	25.2%	12,434	25.3%	24.3%

Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

HSC duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, với lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 24,3%, dẫn dắt bởi mảng dịch vụ CNTT nước ngoài. Cụ thể (Bảng 6):

- Cho năm 2024, lợi nhuận thuần dự báo đạt 7.923 tỷ đồng (tăng trưởng 22,5%) trên doanh thu thuần 63.409 tỷ đồng (tăng trưởng 20,5%).
- Cho năm 2025, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 25,2% và doanh thu tăng trưởng 20,3%.
- Cho năm 2026, lợi nhuận thuần và doanh thu thuần dự báo tăng trưởng lần lượt 25,3% và 21,7%.

Định giá và khuyến nghị

HSC giữ nguyên giá mục tiêu của FPT ở mức 147.200đ. Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua trong bối cảnh các công ty công nghệ lớn trên toàn cầu suy yếu và thị trường Việt Nam điều chỉnh, tiềm năng tăng giá hiện đã mở rộng lên 22%. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với FPT lên Mua vào (từ Nắm giữ) sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây.

Room ngoại hiện đã mở ở mức 55 triệu cổ phiếu, tương đương 3,75% cổ phần. Đây là một trong những lần hiếm hoi trong lịch sử mà FPT có room trống cho các NĐT nước ngoài. Chúng tôi tin rằng các NĐT nước ngoài nên tận dụng khoảng thời gian nhất định này để tích lũy cổ phiếu FPT để nắm giữ lâu dài dựa trên triển vọng lợi nhuận tích cực của Công ty (lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 24,3%).

Về định giá, sau một thời gian ngắn giao dịch ở mức định giá cao hơn so với các công ty cùng ngành, sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh mạnh, định giá của FPT đã trở lại vùng mua. FPT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024-2025 lần lượt là 24 lần và 19 lần. Theo đó, P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,9 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 16,5 lần. FPT xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ.

So với các công ty cùng ngành (Bảng 9), các công ty cùng ngành với FPT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024-2025 lần lượt là 27 lần và 24 lần. Xét P/E dự phóng năm 2024-2025 tương ứng, định giá FPT đang thấp hơn 12% đến 22% so với các công ty cùng ngành do tốc độ tăng trưởng lợi nhuận mạnh hơn của FPT.

Chúng tôi tin rằng việc thị trường điều chỉnh là cơ hội tốt để mua vào cổ phiếu FPT, công ty dịch vụ CNTT hàng đầu tại Việt Nam. FPT có vị thế tốt để hưởng lợi từ triển vọng chi tiêu mạnh cho CNTT nhờ vị thế ngày càng tăng trên toàn cầu, phí dịch vụ cạnh tranh, chất lượng dịch vụ cao với những dịch vụ linh hoạt hơn cho khách hàng

và nguồn nhân tài CNTT xuất sắc. HSC khuyến nghị Mua vào khi giá giảm để xây dựng vị thế đầu tư dài hạn.

Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, FPT

FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,9 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 8: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FPT

...cao hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân 3 năm



Nguồn: HSC

Bảng 9: So sánh định giá các doanh nghiệp cùng ngành, thế giới

FPT trở lại giao dịch với định giá thấp hơn so với các công ty cùng ngành trong giai đoạn 2024-2025 nhờ triển vọng lợi nhuận tươi sáng hơn

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2024	P/B 2024	EV/EBITDA 2024	P/E 2025	P/B 2025	EV/EBITDA 2025
Mphasis Ltd	MPHL IN Equity	6,449	34.7	6.5	22.0	31.5	5.8	19.9
Coforge Ltd	COFORGE IN Equity	4,805	42.3	10.6	26.2	36.3	8.8	22.8
Persistent Systems Ltd	PSYS IN Equity	9,038	67.3	15.0	43.2	56.6	13.1	37.5
Reply SpA	REY IM Equity	5,620	24.3	3.9	13.5	22.0	3.4	12.3
Softcat PLC	SCT LN Equity	4,091	27.2	10.7	19.0	24.5	9.1	17.1
Range Intelligent Computing Te	300442 CH Equity	5,355	17.6	3.7	16.1	11.9	2.9	11.6
Otsuka Corp	4768 JP Equity	8,031	23.2	3.4	13.3	20.5	3.2	11.8
Computacenter PLC	CCC LN Equity	4,124	15.7	3.0	8.0	14.7	2.7	7.5
NS Solutions Corp	2327 JP Equity	3,461	23.2	2.5	10.3	21.9	2.2	9.9
SCSK Corp	9719 JP Equity	6,269	24.3	3.3	11.5	21.9	3.0	10.6
Isoftstone Information Technol	301236 CH Equity	4,311	35.5	2.8	23.7	26.5	2.6	18.6
TIS Inc	3626 JP Equity	4,991	18.3	2.5	9.0	17.2	2.3	8.7
Infosys	INFO IN Equity	87,576	29.9	9.1	19.3	27.9	7.9	18.5
Accenture	ACN US Equity	204,942	27.3	7.2	17.0	25.4	6.4	15.7
Tata Consultancy	TCS IN Equity	185,758	34.0	16.7	23.8	30.3	15.8	21.4
Trung vị			27.2	3.9	17.0	24.5	3.4	15.7
CTCP FPT	FPT VN Equity	7,108	24.0	5.9	14.0	19.2	5.0	11.2

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	44,010	52,618	63,409	76,284	92,859
Lợi nhuận gộp	17,167	20,320	24,516	29,676	36,263
Chi phí BH&QL	(10,373)	(11,868)	(14,368)	(17,337)	(21,152)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	6,795	8,452	10,147	12,339	15,111
Lãi vay thuần	311	618	533	577	699
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	484	42.3	314	499	630
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	73.0	91.3	110	132	161
LN TT	7,662	9,203	11,104	13,548	16,600
Chi phí thuế TNDN	(1,171)	(1,415)	(1,622)	(1,931)	(2,315)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,181)	(1,323)	(1,559)	(1,697)	(1,852)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	5,310	6,465	7,923	9,920	12,434
Lợi nhuận thuần ĐC	5,297	6,449	7,903	9,896	12,405
EBITDA ĐC	8,628	10,738	12,798	15,620	19,163
EPS (đồng)	4,429	4,661	4,937	6,181	7,747
EPS ĐC (đồng)	4,429	4,661	4,937	6,181	7,747
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,500	2,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,095	1,267	1,460	1,460	1,460
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,097	1,270	1,460	1,460	1,460
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,097	1,270	1,460	1,460	1,460

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	6,440	8,279	10,928	15,337	20,865
Đầu tư ngắn hạn	13,047	16,104	19,325	23,190	27,828
Phải thu khách hàng	8,503	9,674	11,604	13,960	16,993
Hàng tồn kho	1,966	1,593	1,902	2,289	2,786
Các tài sản ngắn hạn khác	982	1,055	1,268	1,526	1,857
Tổng tài sản ngắn hạn	30,938	36,706	45,027	56,301	70,330
TSCĐ hữu hình	11,776	13,697	14,720	15,695	16,476
TSCĐ vô hình	1,287	1,257	1,197	1,094	936
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,033	1,227	1,322	1,421	1,525
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,206	2,108	2,213	2,324	2,440
Tài sản dài hạn khác	4,411	5,288	5,992	6,591	7,461
Tổng tài sản dài hạn	20,713	23,577	25,443	27,124	28,837
Tổng cộng tài sản	51,650	60,283	70,470	83,425	99,167
Nợ ngắn hạn	10,904	13,838	15,852	18,308	20,429
Phải trả người bán	3,209	2,603	3,170	3,814	4,643
Nợ ngắn hạn khác	9,246	11,176	13,011	15,653	19,054
Tổng nợ ngắn hạn	24,521	29,652	34,365	40,579	47,540
Nợ dài hạn	1,478	208	600	1,000	1,000
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	149	246	330	396	475
Nợ dài hạn khác	143	175	209	252	307
Tổng nợ dài hạn	1,770	629	1,139	1,648	1,782
Tổng nợ phải trả	26,294	30,350	35,504	42,227	49,322
Vốn chủ sở hữu	21,046	24,974	29,263	34,640	42,303
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,310	4,959	5,703	6,558	7,542
Tổng vốn chủ sở hữu	25,356	29,933	34,966	41,198	49,845
Tổng nợ phải trả và VCSH	51,650	60,283	70,470	83,425	99,167
BVPS (đ)	19,185	19,665	20,037	23,718	28,966
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,942	5,767	5,524	3,971	564

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	6,795	8,452	10,147	12,339	15,111
Khấu hao	(1,833)	(2,287)	(2,650)	(3,281)	(4,052)
Lãi vay thuần	311	618	533	577	699
Thuế TNDN đã nộp	(1,171)	(1,415)	(1,622)	(1,931)	(2,315)
Thay đổi vốn lưu động	(1,781)	678	(1,793)	(1,649)	(2,123)
Khác	(933)	(1,102)	(1,199)	(882)	(788)
LCT thuần từ HĐKD	5,054	9,517	8,718	11,735	14,636
Đầu tư TS dài hạn	(3,215)	(3,978)	(3,932)	(4,541)	(5,147)
Góp vốn & đầu tư	(33,552)	(35,290)	(3,326)	(3,976)	(4,754)
Thanh lý	40,731	30,582	0	0	0
Khác	1,794	2,137	1,704	1,986	2,323
LCT thuần từ HĐĐT	5,757	(6,548)	(5,554)	(6,531)	(7,578)
Cổ tức trả cho CSH	(2,222)	(2,931)	(2,921)	(3,651)	(3,651)
Thu từ phát hành CP	77.0	73.1	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(7,620)	1,719	2,406	2,856	2,121
Khác	(8.38)	(30.2)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(9,773)	(1,168)	(515)	(795)	(1,530)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5,418	6,440	8,279	10,928	15,337
LCT thuần trong kỳ	1,038	1,800	2,649	4,409	5,529
Ảnh hưởng của tỷ giá	(15.4)	38.6	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	6,440	8,279	10,928	15,337	20,865
Dòng tiền tự do	1,839	5,539	4,786	7,194	9,490

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	39.0	38.6	38.7	38.9	39.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.6	20.4	20.2	20.5	20.6
Tỷ suất LNT (%)	12.1	12.3	12.5	13.0	13.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.3	15.4	14.6	14.3	13.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	23.4	19.6	20.5	20.3	21.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	22.2	24.5	19.2	22.0	22.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	22.7	21.7	22.6	25.2	25.3
Tăng trưởng EPS (%)	(13.6)	5.24	5.91	25.2	25.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(13.6)	5.24	5.91	25.2	25.3
Tăng trưởng DPS (%)	(25.9)	0	0	25.0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	45.2	42.9	40.5	40.4	32.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	27.2	28.1	29.2	31.0	32.3
ROACE (%)	26.6	29.3	30.4	31.3	32.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.84	0.94	0.97	0.99	1.02
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.74	1.13	0.86	0.95	0.97
Số ngày tồn kho	26.7	18.0	17.9	17.9	18.0
Số ngày phải thu	116	109	109	109	110
Số ngày phải trả	43.6	29.4	29.8	29.9	29.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	30.6	25.5	21.4	14.1	3.92
Nợ/tài sản (%)	24.9	24.3	24.4	24.2	22.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.49	1.36	1.34	1.29	1.18
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.26	1.24	1.31	1.39	1.48
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.15	3.03	2.87	2.36	1.91
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.0	14.8	14.2	11.5	9.24
P/E (lần)	27.3	25.9	24.5	19.5	15.6
P/E ĐC (lần)	27.3	25.9	24.5	19.5	15.6
P/B (lần)	6.30	6.14	6.03	5.09	4.17
Lợi suất cổ tức (%)	1.66	1.66	1.66	2.07	2.07

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn