

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

Giá mục tiêu: VNĐ147,200 (giữ nguyên)

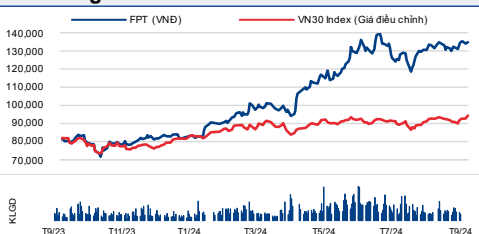
Tiềm năng tăng/giảm: 9.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/9/2024) 134,800

Mã Bloomberg	FPT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	71,679-139,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	134,433
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	196,868
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	8,007
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,460
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	716
Slg CP NN được mua (tr.đv)	41.8
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	46.1%
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	1.28	3.69	65.5
So với chỉ số	(0.45)	(0.57)	42.8
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	4,937	5,177	(4.6)
2025F	6,181	6,394	(3.3)
2026F	7,747	7,751	(0.0)

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

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá

- HSC hạ khuyến nghị đối với FPT xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) do định giá và giữ nguyên giá mục tiêu 147.200đ (tiềm năng tăng giá 9%) đồng thời duy trì dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026, tương đương lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 24%.
- Lợi nhuận thuần năm 2024 dự báo tăng trưởng 23%, tương đương lợi nhuận thuần tăng 23% trong nửa cuối năm 2024. Trong Q3/2024, lợi nhuận thuần dự báo đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ và 12% so với quý trước, chủ yếu nhờ phân khúc Công nghệ do tăng năng suất và đồng yên mạnh lên.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 66% từ đầu năm đến nay, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,0 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 16,8 lần, mặc dù định giá vẫn còn rẻ hơn so với các doanh nghiệp trong khu vực. HSC cho rằng FPT xứng đáng được định giá ở mặt bằng cao hơn nhờ vị thế ngày càng cải thiện trong các mảng kinh doanh chính.

Sự kiện: Đánh giá KQKD Q3/2024

KQKD 8 tháng đầu năm 2024 của FPT khả quan và sát với dự báo của HSC, với lợi nhuận thuần đạt 5.007 tỷ đồng, tăng 22,5% so với cùng kỳ và hoàn thành 63% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi ở mức 7.923 tỷ đồng (tăng trưởng 22,5% so với năm 2023). Lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo đạt 2.103 tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ và 12% so với quý trước), theo đó, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 đạt 5.775 tỷ đồng (tăng 22% so với cùng kỳ). KQKD này của FPT, nếu đạt được, sẽ bằng 73% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.

Gần đây, LPBank (Bán ra, giá mục tiêu 18.000đ) đã công bố kế hoạch mua tới 5% cổ phần của FPT; tùy vào giá, điều này có thể là động lực tăng trưởng ngắn hạn cho cổ phiếu (lưu ý rằng đề xuất này phải được sự chấp thuận của NHNN).

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

HSC duy trì dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026 vì KQKD 8 tháng đầu năm 2024 sát với dự báo của chúng tôi. Dự báo hiện tại cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 23% trong năm nay, 25% trong năm 2025 và tốc độ CAGR trong 3 năm là 24%.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu FPT đã tăng 66% từ đầu năm đến nay và tăng 12% kể từ khi HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào vào ngày 6/8. FPT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024-2025 lần lượt là 27,2 lần và 21,8 lần, tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,0 lần, cao hơn mức bình quân 3 năm là 16,8 lần. Tuy nhiên, mức định giá cao là hợp lý nhờ triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ, được hỗ trợ bởi vị thế ngày càng cải thiện trong các mảng kinh doanh chính và sự hiện diện toàn cầu. Trong khi đó, P/E dự phóng năm 2025 của FPT đang thấp hơn 8% so với bình quân của các doanh nghiệp trong khu vực ở mức 23,6 lần.

HSC vẫn lạc quan về triển vọng lợi nhuận của FPT nhờ vị thế dẫn đầu của công ty ở khu vực Đông Nam Á và sự hiện diện ngày càng tăng trên toàn cầu. Công ty được hưởng lợi đáng kể từ sự hỗ trợ mạnh mẽ của chính phủ Việt Nam cho lĩnh vực công nghệ. Chúng tôi cũng nhận thấy một chất xúc tác tích cực tiềm năng liên quan đến đề xuất mua lại tới 5% cổ phần FPT của LPB (mặc dù điều này còn phụ thuộc vào sự chấp thuận của cơ quan chức năng). Quả thực, HSC cho rằng cổ phiếu FPT vẫn là một cổ phiếu nắm giữ cốt lõi. Tuy nhiên, do giá cổ phiếu FPT tăng mạnh trong năm nay, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) với giá mục tiêu không thay đổi là 147.200đ (tiềm năng tăng giá 9%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/9.

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)	17.8	16.5	15.8	12.9	10.3
P/E ĐC (lần)	30.4	28.9	27.3	21.8	17.4
Lợi suất cổ tức (%)	1.48	1.48	1.48	1.85	1.85
P/B (lần)	7.03	6.85	6.73	5.68	4.65
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

Nền tảng vẫn vững chắc nhưng định giá đang khá cao; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

FPT vừa công bố KQKD 8 tháng đầu năm 2024 khả quan và sát với dự báo của HSC. Theo đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2024-2026, với lợi nhuận thuần tăng trưởng 23% trong năm 2024 và tốc độ CAGR 3 năm là 24%, nhờ vị thế dẫn đầu ở Đông Nam Á và sự hiện diện mở rộng trên toàn cầu, cùng với sự hỗ trợ mạnh mẽ từ chính phủ Việt Nam cho lĩnh vực công nghệ. Tuy nhiên, do giá cổ phiếu FPT tăng mạnh trong năm nay, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào), với giá mục tiêu không thay đổi là 147.200đ (tiềm năng tăng giá 9%). HSC cho rằng FPT vẫn là một cổ phiếu nắm giữ cốt lõi. Đồng thời, chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng giá từ đề xuất mua lại tới 5% cổ phần FPT của LPB (phụ thuộc vào sự chấp thuận của cơ quan quản lý).

Dự báo KQKD tháng 9/2024 và Q3/2024

FPT gần đây đã công bố KQKD tháng 8 và 8 tháng đầu năm 2024. Mảng công nghệ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính và HSC cũng nhận thấy sự cải thiện tích cực của mảng viễn thông gần đây. Doanh thu tháng 8 tăng 23% so với cùng kỳ đạt 5.421 tỷ đồng, và lợi nhuận thuần tăng 22% so với cùng kỳ đạt 722 tỷ đồng. Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần 8 tháng đầu năm 2024 lần lượt đạt 39,7 nghìn tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ) và 5,0 nghìn tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ). Các chi tiết này đã được thảo luận trong báo cáo [Tháng 8/2024: KQKD tích cực ở tất cả các phân khúc](#) (17/9/2024).

Theo đó, HSC dự báo **KQKD tháng 9/2024** như sau:

- Doanh thu thuần đạt 6.171 tỷ đồng, tăng 21,0% so với cùng kỳ và 13,8% so với tháng trước.
- Lợi nhuận thuần đạt 768 tỷ đồng, tăng 17,1% so với cùng kỳ và 6,4% so với tháng trước.

HSC dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần trong tháng 9 tăng trưởng khá tốt so với tháng trước, chủ yếu được thúc đẩy bởi phân khúc Giáo dục trong mùa tựu trường, vì tháng 9 thường là thời điểm bắt đầu năm học mới. Trong khi đó, mức tăng trưởng so với cùng kỳ trong tháng 9 dự kiến sẽ chậm hơn một chút do so với mức nền cao của tháng 9 năm trước. Trong năm 2023, tỷ lệ nhập học trong mảng giáo dục đã gia tăng đáng kể, tăng khoảng 40% so với cùng kỳ. HSC ước tính tỷ lệ nhập học năm nay sẽ tăng khoảng 18-20%, thấp hơn một chút so với dự báo của FPT ở mức 20% (thậm chí ở mức cao hơn).

Dựa trên những thông tin này, chúng tôi ước tính **KQKD Q3/2024** như sau:

- Doanh thu thuần đạt 16.497 tỷ đồng, tăng 19,9% so với cùng kỳ và 8,2% so với quý trước.
- Lợi nhuận thuần đạt 2.103 tỷ đồng, tăng 20,9% so với cùng kỳ và 12,2% so với tháng trước.

Tính chung Q3/2024, phân khúc Công nghệ vẫn là động lực tăng trưởng chính của FPT. Chúng tôi tin rằng năng suất được cải thiện và đồng yên mạnh lên sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của phân khúc Công nghệ. Mặc dù tỷ lệ nhập học mới năm nay thấp hơn một chút so với dự kiến nhưng năm học mới bắt đầu vào khoảng tháng 8-9 vẫn là động lực chính cho tăng trưởng lợi nhuận so với quý trước (doanh thu và lợi nhuận thuần dự báo tăng lần lượt 8% và 12% so với quý trước).

Nếu đạt được kết quả này, KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của FPT sẽ như sau: lợi nhuận thuần đạt 5.775 tỷ đồng (tăng 21,8% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 45.835 tỷ đồng (tăng 20,8% so với cùng kỳ). KQKD này của FPT bằng lần lượt 72% và 73% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cả năm 2024 của HSC.

Bảng 1: Ước tính KQKD Q3/2024, FPT

HSC ước tính lợi nhuận Q3/2024 sẽ tăng mạnh với doanh thu thuần & lợi nhuận thuần tăng lần lượt 19,5% và 22,5% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T2023	9T2024F	% so với cùng kỳ	2024F	Tăng trưởng	% đạt dự báo
Doanh thu	13,762	15,245	16,497	19.9%	8.2%	37,927	45,835	20.8%	63,409	20.5%	72.3%
Lợi nhuận thuần	1,739	1,874	2,103	20.9%	12.2%	4,742	5,775	21.8%	7,923	22.5%	72.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.6%	12.3%	12.7%			12.5%	12.7%		12.5%		

Nguồn: HSC

Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026

Q4 thường là quý ghi nhận doanh thu/lợi nhuận cao nhất của FPT. Điều này là do nhu cầu hoàn tất một số dịch vụ trước cuối năm, giúp thúc đẩy việc ghi nhận doanh thu. Do đó, ở giai đoạn này, HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2024 với lợi nhuận thuần đạt 7.923 tỷ đồng, tăng trưởng 22,5%. Cùng với dự báo cho Q3/2024, lợi nhuận thuần Q4/2024 dự báo đạt 2.148 tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ và 2% so với quý trước (Bảng 2).

Cho năm 2025-2026, chúng tôi cũng giữ nguyên dự báo với lợi nhuận thuần đạt lần lượt 9.920 tỷ đồng (tăng trưởng 25%) và 12.434 tỷ đồng (tăng trưởng 25,3%), tương đương tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 24,3%.

Bảng 2: Ước tính KQKD Q4/2024, FPT

Q4 thường là quý ghi nhận lợi nhuận đạt đỉnh

Tỷ đồng	Q4/2023	Q3/2024F	Q4/2024F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	2023	2024F	Tăng trưởng
Doanh thu	14,690	16,497	17,574	19.6%	6.5%	52,618	63,409	20.5%
Lợi nhuận thuần	1,728	2,103	2,148	24.3%	2.1%	6,470	7,923	22.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	11.8%	12.7%	12.2%			12.3%	12.5%	

Nguồn: HSC

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, FPT

HSC giữ nguyên dự báo với lợi nhuận thuần kỳ vọng sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 24%

Tỷ đồng	2023	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng	2023-26F CAGR
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%
Công nghệ – Thế giới	24,288	30,760	26.6%	38,568	25.4%	48,893	26.8%	26.3%
Công nghệ – 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%
Công nghệ – Thế giới	3,782	4,799	26.9%	5,994	24.9%	7,193	20.0%	23.9%
Công nghệ – 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

Ảnh hưởng từ việc LPB lên kế hoạch mua tới 5% cổ phần FPT

Vào ngày 19/9/2024, LPB đã công bố tài liệu cho ĐHCĐ bất thường sắp tới, đã được dời lại sang ngày 15/11/2024 (từ ngày 22/9/2024 trong kế hoạch ban đầu). Một nội dung quan trọng trong tài liệu này là ý định của LPB trong việc mua lại tới 5% cổ phần của FPT.

Đáng chú ý, theo Luật Các tổ chức tín dụng của Việt Nam, các ngân hàng thương mại phải tuân thủ các quy định cụ thể về góp vốn và mua cổ phần được nêu tại Điều 111 và 137. Do FPT hoạt động trong các lĩnh vực không được liệt kê rõ ràng tại Khoản 4a, Điều 11, LPB sẽ cần sự chấp thuận bằng văn bản của NHNN để tiến hành việc mua cổ phần này.

Các tác động tài chính tiềm năng của giao dịch này đối với LPB đã được thảo luận trong báo cáo gần đây của HSC [‘LPB đề xuất kế hoạch mua 5% cổ phần FPT’](#) (24/9/2024). Trong báo cáo hôm nay, chúng tôi sẽ phân tích những tác động tiềm năng đối với FPT nếu NHNN phê duyệt đề xuất mua lại 5% cổ phần công ty của LPB.

Cơ cấu cổ đông đa dạng của FPT

Trước khi xem xét các tác động tiềm năng, chúng ta cùng xem lại cơ cấu cổ đông của FPT. Theo báo cáo thường niên của FPT công bố vào ngày 26/3/2024, ông Trương Gia Bình, Chủ tịch HĐQT, nắm giữ 6,99% cổ phần, trong khi Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) nắm giữ 5,75% cổ phần. Ngoài ra, những thành viên nội bộ khác (bao gồm các thành viên HĐQT/Ban điều hành/Ban kiểm soát khác) nắm giữ khoảng 3,56% cổ phần của FPT. Tổng cộng Chủ tịch HĐQT, các thành viên nội bộ và nhân viên lâu năm nắm giữ hơn 10,55% cổ phần (con số này không bao gồm 5,75% cổ phần do SCIC nắm giữ).

Trong khi đó, theo dữ liệu từ sàn HSX, tính đến ngày 25/9, các nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ 46,2% cổ phần của FPT (không có nhà đầu tư nước ngoài nào nắm giữ trên 5% cổ phần của FPT tại thời điểm này). Điều này đồng nghĩa với việc 37,5% cổ phần của công ty thuộc về các nhà đầu tư trong nước. Mặc dù không có thông tin chi tiết về các nhà đầu tư trong nước nắm giữ số cổ phần này, HSC tin rằng tỷ lệ nắm giữ này bao gồm cổ phần do các thành viên sáng lập và nhân viên lâu năm nắm giữ thông qua các chương trình sở hữu cổ phiếu cho nhân viên (ESOP).

Chúng tôi cho rằng không có sự thay đổi nào trong tỷ lệ nắm giữ của các cổ đông lớn và cổ đông nội bộ tại FPT kể từ lúc công bố báo cáo thường niên đến nay, do đó, chúng tôi vẫn giữ nguyên tỷ lệ này ở thời điểm hiện tại. (Biểu đồ 4).

Bảng 4: Cơ cấu cổ đông, FPT

FPT hiện có cơ cấu cổ đông đa dạng

Tên	Số lượng cổ phiếu	Cổ phần	Ghi chú
Trương Gia Bình (Chủ tịch HĐQT)	102,040,583	6.99%	Báo cáo thường niên 2023
SCIC (Việt Nam)	83,986,584	5.75%	Báo cáo thường niên 2023
Thành viên nội bộ khác (HĐQT/BLĐ/Thành viên Ban Kiểm soát)	52,036,688	3.56%	Báo cáo thường niên 2023
NĐT NN	674,727,006	46.20%	25/9/2024
NĐT trong nước khác	547,657,205	37.50%	25/9/2024
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	1,460,448,066	100.00%	

Nguồn: FPT, HSX, HSC

Những khả năng có thể tác động đến FPT nếu LPB mua thành công 5% cổ phần

Nếu LPB mua thành công 5% cổ phần của FPT, ngân hàng này sẽ trở thành cổ đông lớn thứ ba sau ông Trương Gia Bình và SCIC. Theo điều lệ công ty của FPT, cổ đông (cá nhân hoặc nhóm) nắm giữ hơn 5% cổ phần có quyền đề cử thành viên vào HĐQT hoặc Ban kiểm soát. Điều này có khả năng dẫn đến sự thay đổi trong HĐQT của FPT (hiện tại HĐQT FPT có bảy thành viên).

Đáng chú ý, vào tháng 7, SCIC đã công bố kế hoạch thoái vốn khỏi 31 doanh nghiệp nhà nước, bao gồm cả FPT, đây là một phần trong giai đoạn thoái vốn thứ hai của SCIC. Mặc dù ý định thoái vốn khỏi FPT đã được công bố vài năm trước nhưng quá trình này vẫn chưa hoàn tất. Vẫn chưa chắc chắn liệu SCIC có tiến hành thoái vốn trong tương lai gần hay không, nhưng có vẻ hợp lý khi cho rằng đây có thể là nguồn cổ phần trong giao dịch của LPB (mặc dù chúng tôi lưu ý rằng nếu giao dịch được thực hiện, danh tính của cổ đông mới có thể sẽ không được tiết lộ trong giai đoạn đầu).

Quan điểm của chúng tôi về động thái của LPB đối với FPT

Có hai kết quả tiềm năng sau đề xuất mua lại 5% cổ phần FPT của LPB:

NHNN không phê duyệt: Nếu NHNN không phê duyệt kế hoạch của LPB, kế hoạch này sẽ không có tác động trực tiếp nào đến FPT. Do 5% cổ phần của FPT ở mức hiện tại tương đương 33,5% vốn điều lệ và quỹ dự trữ của LPB tính đến Q2/2024 (so với mức trần 40% nêu tại Điều 137), HSC không thấy có lý do cụ thể nào để NHNN không phê duyệt thương vụ mua lại này nếu xét về phương diện quy mô.

NHNN phê duyệt: Nếu NHNN phê duyệt thương vụ mua lại, các tác động sau đây có thể xảy ra:

- **Nhu cầu mua vào cổ phiếu tăng lên:** Nhu cầu đối với cổ phiếu FPT có thể tăng lên, hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn.
- **Tác động tương hỗ:** Quan hệ đối tác giữa LPB và FPT có thể dẫn đến các hoạt động tương hỗ tiềm năng mang lại lợi ích cho cả hai công ty. Chúng tôi nhận thấy tác động tương hỗ tiềm năng trong việc áp dụng công nghệ để cải thiện hoạt động/hiệu quả của ngân hàng, nhưng những tác động này có thể không đáng kể.
- **Tính liên tục của BLĐ:** Với sự lãnh đạo mạnh mẽ của ông Bình và BLĐ, cùng với KQKD ấn tượng của FPT (lợi nhuận thuần tăng trưởng 20% hằng năm trong năm qua), HSC dự báo sẽ có rất ít thay đổi đối với đội ngũ quản lý và lãnh đạo của công ty, ngay cả khi có những thay đổi nhỏ trong HĐQT.

Kết luận: Xét những tác động tiềm năng của việc LPB mua lại 5% cổ phần, HSC tin rằng điều này sẽ không gây ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động của FPT. Do đó, chúng tôi không điều chỉnh dự báo lợi nhuận của mình ở giai đoạn này.

SCIC xem xét thoái vốn khỏi FPT

Vào tháng 7/2024, SCIC đã công bố kế hoạch thoái vốn khỏi 31 doanh nghiệp nhà nước, bao gồm cả FPT, đây là một phần trong giai đoạn thoái vốn thứ hai của SCIC. Mặc dù ý định thoái vốn khỏi FPT đã được công bố từ vài năm trước nhưng quá trình này vẫn chưa hoàn tất. Vẫn chưa chắc chắn liệu SCIC có tiến hành thoái vốn trong tương lai gần hay không. Nếu giao dịch được thực hiện, danh tính của cổ đông mới sẽ không được tiết lộ trong giai đoạn này.

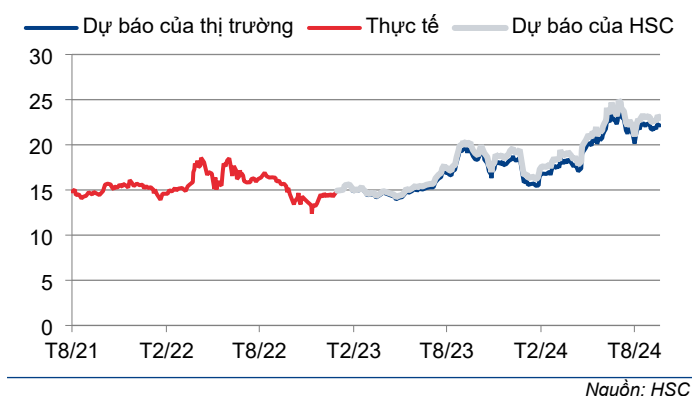
Định giá và khuyến nghị

Vì giữ nguyên dự báo lợi nhuận nên HSC cũng duy trì giá mục tiêu theo phương pháp DCF của FPT là 147.200đ. Tuy nhiên, do giá cổ phiếu FPT tăng mạnh gần đây, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào), với giá mục tiêu không thay đổi là 147.200đ (tiềm năng tăng giá 9%).

HSC vẫn lạc quan về triển vọng lợi nhuận của FPT, nhờ vị thế dẫn đầu của công ty ở khu vực Đông Nam Á và sự hiện diện ngày càng tăng trên toàn cầu. Công ty được hưởng lợi đáng kể từ sự hỗ trợ mạnh mẽ của chính phủ Việt Nam cho lĩnh vực công nghệ. Quả thực, HSC cho rằng cổ phiếu FPT vẫn là một cổ phiếu nắm giữ cốt lõi cho các nhà đầu tư. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy một chất xúc tác tích cực đối với nhu cầu cổ phiếu từ đề xuất mua lại tới 5% cổ phần FPT của LPB, mặc dù điều này vẫn đang chờ sự chấp thuận của cơ quan quản lý.

Biểu đồ 5: P/E trượt dự phóng 1 năm, FPT

FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23 lần...



Biểu đồ 6: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FPT

... cao hơn 2,2 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân 3 năm là 16,8 lần



Bảng 7: Định giá so với các doanh nghiệp trong khu vực

FPT đang giao dịch với mức chiết khấu 8% so với P/E trung vị 2025 của các doanh nghiệp trong khu vực là 23,6 lần

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	6,867	36.8	6.9	23.4	33.6	6.1	21.5
Coforge Ltd	COFORGE IN Equity	5,553	48.9	12.2	28.6	45.0	9.2	24.5
Persistent Systems Ltd	PSYS IN Equity	9,928	73.4	16.4	47.4	61.6	14.2	41.5
Reply SpA	REY IM Equity	5,664	23.9	3.9	13.0	21.5	3.4	11.9
Softcat PLC	SCT LN Equity	4,070	26.4	10.4	18.5	24.1	9.0	16.8
Range Intelligent Computing Te	300442 CH Equity	5,686	18.3	3.7	13.7	12.3	2.3	10.0
Otsuka Corp	4768 JP Equity	9,244	26.5	3.6	13.8	23.2	3.3	12.2
Computacenter PLC	CCC LN Equity	3,619	14.2	2.9	7.2	12.9	2.6	6.7
NS Solutions Corp	2327 JP Equity	4,608	28.3	3.0	12.6	25.0	2.6	11.5
SCSK Corp	9719 JP Equity	6,457	23.0	3.1	10.8	20.8	2.8	10.0
Isoftstone Information Technol	301236 CH Equity	4,909	44.3	3.1	25.9	34.2	2.9	20.3
TIS Inc	3626 JP Equity	5,842	19.7	2.6	9.7	18.3	2.5	9.3
Trung vị			26.5	3.6	13.8	23.6	3.1	12.1

Nguồn: HSC

Giá cổ phiếu FPT đã tăng 66% kể từ đầu năm và 12% kể từ khi chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào ngày 6/8/2024. FPT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024-2025 lần lượt là 27,2 lần và 21,8 lần. Theo đó, P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,0 lần, cao hơn mức bình quân 3 năm là 16,8 lần. Mặc dù định giá đang cao hơn so với bình quân quá khứ nhưng HSC cho rằng đây là mức định giá hợp lý nhờ triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 24% và vị thế ngày càng tăng của FPT trên toàn cầu. Định giá FPT hiện đang rẻ hơn 8% so với các doanh nghiệp trong khu vực (các công ty này đang giao dịch với P/E dự phóng bình quân năm 2025 là 23,6 lần).

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 HKKD	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)	3.50	3.36	3.19	2.63	2.13
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.8	16.5	15.8	12.9	10.3
P/E (lần)	30.4	28.9	27.3	21.8	17.4
P/E ĐC (lần)	30.4	28.9	27.3	21.8	17.4
P/B (lần)	7.03	6.85	6.73	5.68	4.65
Lợi suất cổ tức (%)	1.48	1.48	1.48	1.85	1.85

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