

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ160,800 (giữ nguyên)

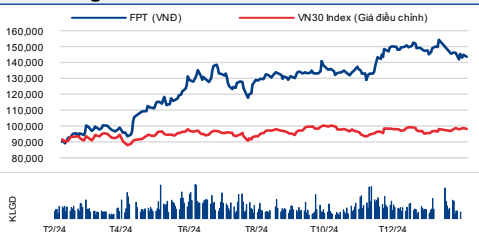
Tiềm năng tăng/giảm: 11.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/2/2025) 143,900

Mã Bloomberg	FPT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	89,109-154,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	144,133
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	211,687
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	8,295
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,471
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	721
Slg CP NN được mua (tr.đv)	64.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	44.6%
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	(3.42)	8.13	59.6
So với chỉ số	(5.15)	2.70	46.2
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,922	6,425	(7.8)
2026F	7,225	8,051	(10.3)
2027F	8,817	9,627	(8.4)

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

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng dù lo ngại gia tăng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với FPT và giá mục tiêu 160.800đ (tiềm năng tăng giá 12%) do tác động tiêu cực của việc giảm dự báo lợi nhuận được bù đắp hoàn toàn nhờ tác động tích cực của việc thay đổi các giả định định giá.
- Chúng tôi giảm bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 do tỷ suất lợi nhuận mảng Công nghệ giảm và mảng Giáo dục dự kiến tăng trưởng thấp hơn; theo đó, lợi nhuận thuần trong giai đoạn 2025-2026 được dự báo tăng trưởng lần lượt là 21% và 22% trong năm 2025-2026. Trong khi đó, dự báo lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 22%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 8% trong 3 tháng qua, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,7 lần. HSC cho rằng đây là mức định giá tương đối hấp dẫn nếu xét đến triển vọng của Công ty. Mức định giá này cũng đang rẻ hơn 11% so với các công ty cùng ngành.

Sự kiện: Đánh giá những tác động toàn cầu đối với ngành Công nghệ

HSC hiện thận trọng hơn về việc mở rộng tỷ suất lợi nhuận trong mảng Công nghệ so với quan điểm trước đây. Điều này phản ánh tác động tiêu cực tiềm tàng từ các sự phát triển gần đây của Deepseek, một công ty AI có sức ảnh hưởng, có thể dẫn đến công suất hoạt động nhà máy AI của FPT thấp hơn dự kiến trong những năm tới. Ngoài ra, việc giảm dự báo mảng Giáo dục cũng góp phần vào việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận.

Tác động: Giảm bình quân 6,7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026

HSC giảm lần lượt 4,8% và 8,6% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 xuống 9.488 tỷ đồng (tăng trưởng 20,9%) và 11.599 tỷ đồng (tăng trưởng 22,2%). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần đạt 14.063 tỷ đồng, tăng trưởng 21,2%. Dự báo mới của HSC cho giai đoạn 2025-2027 – thấp hơn 9% so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20,4%.

Theo mảng, Công nghệ vẫn là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của FPT trong giai đoạn 2025-2027 với LNTT dự báo tăng trưởng lần lượt 28%, 29%, 26%, theo sau là mảng Viễn thông với LNTT tăng trưởng 18%, 14%, 11%. Trong khi đó, LNTT của mảng Giáo dục và Đầu tư dự báo tăng trưởng lần lượt 3%, 11%, 18%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 8% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn 3% so với VN Index, FPT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025-2026 lần lượt là 24,3 lần và 19,9 lần, tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,7 lần, rẻ hơn 11% so với trung vị các công ty cùng ngành. HSC giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 160.800đ (tiềm năng tăng giá 12%) do tác động tích cực từ việc thay đổi các giả định định giá đã bù đắp hoàn toàn cho việc giảm nhẹ dự báo lợi nhuận.

Dù đối mặt với những thách thức ngắn hạn từ những biến động trên thị trường gần đây cùng với sự xuất hiện của Deepseek, HSC vẫn đánh giá tích cực về triển vọng tăng trưởng dài hạn của FPT. Với các sáng kiến chiến lược và vị thế thị trường vững chắc, chúng tôi tin rằng tác động tích cực của những yếu tố này sẽ lớn hơn các khó khăn trong ngắn hạn. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với FPT.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/2.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	10,738	13,075	15,194	18,427 ▼	22,069
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	6,465	7,849	9,468	11,553 ▼	14,098
EPS ĐC (đồng)	4,661	4,911	5,922	7,225 ▼	8,817
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,500	2,500	3,000
BVPS (đồng)	19,665	20,300	23,722	28,447	34,263
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.6	16.6	14.3	11.7	9.57
P/E ĐC (lần)	30.9	29.3	24.3	19.9	16.3
Lợi suất cổ tức (%)	1.39	1.39	1.74	1.74	2.08
P/B (lần)	7.32	7.09	6.07	5.06	4.20
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	5.24	5.36	20.6	22.0	22.0
ROAE (%)	28.1	28.6	29.2	30.1	30.6

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

Giảm dự báo lợi nhuận do giảm tỷ suất lợi nhuận mảng Công nghệ

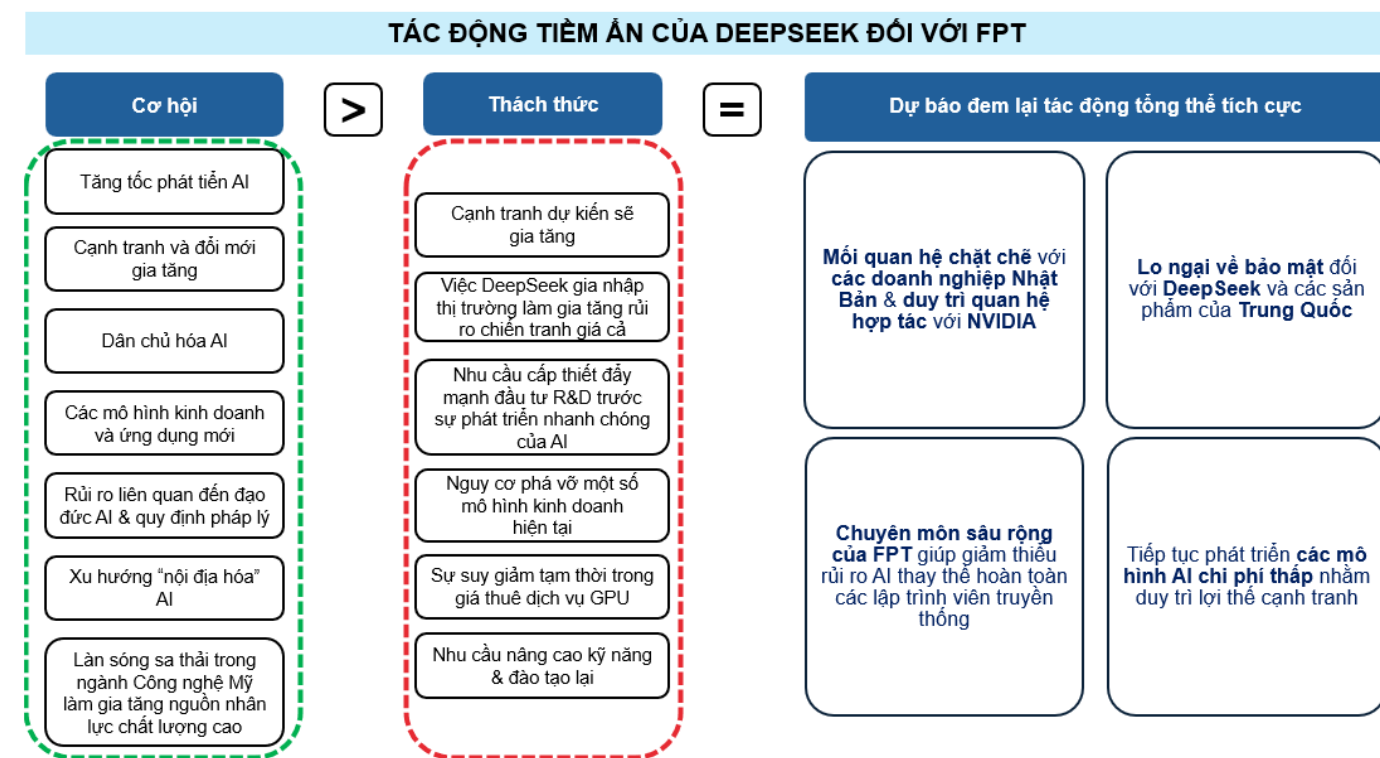
HSC giảm dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 sau khi giảm tỷ suất lợi nhuận mảng Công nghệ và giảm dự báo tăng trưởng của mảng Giáo dục. Chúng tôi cho rằng sự phát triển gần đây của Deepseek đặt ra một thách thức ngắn hạn đối với FPT, phản ánh khả năng công suất hoạt động nhà máy AI của công ty thấp hơn kỳ vọng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì giá mục tiêu 160.800đ (tiềm năng tăng giá 12%) vì tác động tiêu cực từ việc giảm dự báo lợi nhuận được bù đắp hoàn toàn bởi những tác động tích cực từ các giả định định giá mới. Nhìn chung, HSC vẫn đánh giá tích cực về triển vọng tăng trưởng dài hạn của FPT nhờ vào những thế mạnh và vị thế thị trường độc nhất của Công ty. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần của FPT tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 20,4%.

Tác động tiềm năng của Deepseek đối với FPT

HSC cho rằng sự xuất hiện gần đây của Deepseek – một công ty AI của Trung Quốc – có thể mang lại một số tác động tích cực đến bối cảnh công nghệ toàn cầu, đặc biệt trong lĩnh vực AI, bao gồm:

Hình 1: Tác động tiềm ẩn của Deepseek đối với FPT

Chúng tôi cho rằng ở giai đoạn này, Deepseek được kỳ vọng sẽ đem lại tác động tổng thể tích cực trong dài hạn



Nguồn: HSC

- **Thúc đẩy phát triển AI:** Deepseek sẽ dẫn đến những đột phá giúp đẩy nhanh tốc độ phát triển chung của AI.
- **Gia tăng cạnh tranh và đổi mới:** Sự hiện diện của Deepseek làm tăng tính cạnh tranh trong lĩnh vực AI, qua đó thúc đẩy đổi mới. Điều này mang lại lợi ích cho người tiêu dùng với các giải pháp AI tốt hơn, chi phí hợp lý hơn, đồng thời thúc đẩy nền kinh tế số phát triển.
- **Dân chủ hóa AI:** Nếu công nghệ của Deepseek trở nên dễ dàng tiếp cận (thông qua đóng góp mã nguồn mở), AI có thể được phổ cập hơn, giúp các công ty nhỏ và nhà phát triển cá nhân tiếp cận công nghệ này. Điều này có thể mở rộng ứng dụng AI và thúc đẩy đổi mới sâu rộng hơn.

- **Các mô hình và ứng dụng kinh doanh mới:** Công nghệ của Deepseek có thể tạo ra các mô hình và ứng dụng kinh doanh hoàn toàn mới mà trước đây không khả thi. Điều này có thể dẫn đến tăng trưởng kinh tế và mở ra nhiều cơ hội mới.

Với những tác động tích cực này, HSC tin rằng sự phát triển của Deepseek mang đến cả cơ hội lẫn rủi ro tiềm tàng cho FPT, đặc biệt là trong mảng phần mềm và dịch vụ CNTT. Chúng tôi cho rằng sự phát triển của Deepseek – một công ty AI đang thu hút nhiều sự chú ý – sẽ tác động tích cực đến triển vọng kinh doanh của FPT bằng cách đẩy nhanh việc ứng dụng AI và tạo ra nhiều cơ hội việc làm trong lĩnh vực CNTT. Bên cạnh đó, các lo ngại về bảo mật liên quan đến Deepseek cũng có thể trở thành cơ hội để FPT đáp ứng nhu cầu khách hàng trong lĩnh vực này.

Tuy nhiên, cũng tồn tại những thách thức tiềm tàng. Việt Nam nói chung, và FPT nói riêng, thường được xem là nguồn cung cấp các sản phẩm và dịch vụ cạnh tranh về chi phí và thâm dụng lao động. Do đó, khả năng AI ngày càng có thể tự động hóa nhiều tác vụ hơn đặt ra một rủi ro lớn, vì điều này có thể làm suy giảm lợi thế cạnh tranh hiện tại. Những rủi ro này bao gồm:

- **Cạnh tranh gia tăng:** Sự xuất hiện của các giải pháp AI giá cả phải chăng có thể hạ thấp rào cản gia nhập đối với các nhà cung cấp dịch vụ CNTT, khiến cạnh tranh trên thị trường trở nên gay gắt hơn. Điều này có thể khiến FPT khó cạnh tranh hơn với các khách hàng là những doanh nghiệp vừa và nhỏ vốn nhạy cảm về giá, buộc công ty phải tập trung nhiều hơn vào nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn.
- **Việc Deepseek gia nhập thị trường làm gia tăng rủi ro đối với việc cạnh tranh về mặt giá cả, có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận của FPT.** Hiện tại, các hoạt động liên quan đến AI đóng góp 5-6% vào tổng doanh thu phân khúc dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT (tương đương 12% doanh thu từ mảng chuyển đổi số) trong năm 2024. Nếu Deepseek áp dụng chiến lược giá bán cạnh tranh, FPT có thể buộc phải giảm giá để duy trì thị phần, từ đó gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận. Áp lực này có thể lan sang mảng gia công phần mềm của FPT, do các giải pháp của DeepSeek có thể trở thành đối thủ cạnh tranh trực tiếp với các dịch vụ phát triển phần mềm truyền thống.
- Sự tiến bộ nhanh chóng của AI, điển hình là những đột phá của DeepSeek, đòi hỏi FPT phải **tăng cường đầu tư vào R&D** để duy trì vị thế cạnh tranh. Việc gia tăng nhu cầu chi tiêu cho R&D cũng như đầu tư nhiều hơn vào hạ tầng phần cứng có thể tạo áp lực lên nguồn lực tài chính của FPT và ảnh hưởng đến lợi nhuận ngắn hạn.
- Hơn nữa, cách tiếp cận đổi mới của DeepSeek **có thể phá vỡ một số mô hình kinh doanh hiện có**, đòi hỏi FPT phải điều chỉnh và có thể phải tái cấu trúc chiến lược. FPT không chỉ phải đầu tư để theo kịp những tiến bộ công nghệ của DeepSeek mà còn phải chủ động khám phá các mô hình kinh doanh và dịch vụ mới để tận dụng sự phát triển của AI và tránh bị tụt hậu. Điều này có thể bao gồm việc tìm kiếm các đối tác chiến lược, phát triển các giải pháp AI chuyên biệt cho các thị trường ngách, hoặc thậm chí mua lại các công ty khởi nghiệp AI tiềm năng. Nếu không kịp thích ứng với những thay đổi này, FPT có thể mất thị phần và suy giảm khả năng cạnh tranh dài hạn.
- Việc Deepseek ra mắt có thể dẫn đến **sự suy giảm tạm thời trong giá thuê dịch vụ GPU** do một số khách hàng có thể giảm số lượng Đơn vị xử lý đồ họa (GPU) mà họ thuê để huấn luyện AI.
- **Nâng cao kỹ năng (hiểu biết về AI) và đào tạo lại là rất quan trọng trong giai đoạn này** vì HSC tin rằng việc phát triển các câu lệnh (prompt engineering) sẽ trở thành một xu hướng quan trọng, có khả năng thay thế vai trò của các lập trình viên truyền thống (trong quy trình làm việc của mảng gia công phần mềm) trong những năm tới.

Mặc dù có những thách thức hiện hữu, FPT đã chứng tỏ khả năng thích ứng với những thay đổi của thị trường. Nhiều lợi thế cốt lõi giúp công ty duy trì đà tăng trưởng trong môi trường đầy biến động này, bao gồm:

- **Mối quan hệ bền chặt với các doanh nghiệp Nhật Bản**, những đối tác luôn đề cao sự tin cậy và hợp tác dài hạn, tạo nên một nền tảng kinh doanh ổn định. Đây cũng là lợi thế chiến lược của FPT, đặc biệt trong bối cảnh Nhật Bản đang đẩy

nhanh quá trình số hóa nhưng vẫn thận trọng với các giải pháp đến từ Trung Quốc. Lưu ý, Nhật Bản đóng góp 40% doanh thu phân khúc dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT trong năm 2024 với doanh thu tăng trưởng 32% đạt 12,3 nghìn tỷ đồng.

- **Những lo ngại về bảo mật đối với DeepSeek và các sản phẩm công nghệ Trung Quốc có thể mở ra cơ hội cho FPT** giải quyết nhu cầu này, đặc biệt là trong bối cảnh địa chính trị hiện nay. FPT có thể tận dụng danh tiếng về bảo mật thông tin của mình để phát triển các dịch vụ AI đáng tin cậy cho thị trường Mỹ, EU và Nhật Bản.
- **Chuyên môn sâu rộng của FPT trong lĩnh vực này giúp giảm thiểu rủi ro AI** thay thế hoàn toàn các lập trình viên truyền thống.
- **Việc tiếp tục phát triển các mô hình AI chi phí thấp sẽ giúp công ty duy trì lợi thế cạnh tranh** (ví dụ, việc ra mắt thành công Codevista, một trợ lý lập trình được hỗ trợ bởi AI để tăng năng suất của các lập trình viên bằng cách cung cấp hỗ trợ theo thời gian thực và tự động hóa nhiều tác vụ lập trình khác nhau).
- **Việc FPT tiếp tục duy trì hợp tác với các đối tác công nghệ lớn như Nvidia trong việc phát triển các sản phẩm mới sẽ là chìa khóa để duy trì vị thế cạnh tranh.** Các trung tâm R&D của FPT tại Mỹ, Canada, Việt Nam cũng sẽ hỗ trợ Công ty trong việc đẩy mạnh đổi mới trong lĩnh vực này.
- **Rủi ro liên quan đến đạo đức AI và các quy định pháp lý:** DeepSeek có thể phải đối mặt với các rào cản pháp lý liên quan đến dữ liệu (bao gồm GDPR - Quy định chung về bảo mật thông tin, Đạo luật AI của EU), đây là cơ hội để FPT phát triển các giải pháp AI tuân thủ theo các tiêu chuẩn toàn cầu.
- **Xu hướng 'AI nội địa hoá':** Nhu cầu về AI được tối ưu hóa cho các ngôn ngữ và đặc thù địa phương (ví dụ: tiếng Việt, tiếng Nhật, tiếng Hàn) là một thị trường ngách mà FPT có thể nắm bắt, giúp Công ty tránh cạnh tranh trực tiếp với DeepSeek và những đối thủ lớn khác.
- **Các đợt cắt giảm nhân sự đang diễn ra tại các công ty công nghệ Mỹ có thể tạo ra một nguồn nhân lực AI dồi dào,** mang đến cơ hội cho FPT trong việc tuyển dụng từ xa. Tuy nhiên, tình huống này cũng có thể khiến nhu cầu đối với dịch vụ gia công công nghệ từ các công ty Mỹ suy giảm.

Những tác động tích cực tổng thể dự kiến sẽ thể hiện rõ trong dài hạn

Mặc dù HSC dự kiến sẽ có một số thách thức trong ngắn hạn nhưng chúng tôi tin rằng FPT vẫn có vị thế tốt để tăng trưởng dài hạn nhờ đổi mới công nghệ và xu hướng số hóa ngày càng tăng. Trong thời gian tới, chúng tôi sẽ theo dõi sát sao tình hình sa thải nhân sự trong ngành công nghệ Mỹ, sự phát triển của Deepseek cùng với các công ty dẫn đầu thị trường khác, cũng như xu hướng chỉ tiêu CNTT toàn cầu.

Dự báo lợi nhuận mới

Để phản ánh các cập nhật và quan điểm mới nhất của HSC về các mảng Công nghệ, Viễn thông và Giáo dục & Đầu tư, chúng tôi giảm bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 do giảm giả định tỷ suất lợi nhuận trong mảng Công nghệ và giảm nhiều hơn đối với dự báo mảng Giáo dục & Đầu tư. Mặc dù giảm dự báo nhưng triển vọng lợi nhuận của FPT vẫn vững chắc với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 21% trong năm nay và 22% trong năm tới. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 22%. Chi tiết cụ thể được trình bày dưới đây.

Bảng 2: Dự báo cũ và mới, FPT

HSC giảm bình quân 7% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 sau khi điều chỉnh giảm giả định lợi nhuận mảng Công nghệ & Giáo dục

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2024A	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	62,849	61,947	73,621	89,749	74,353	89,982	107,147	1.5%	1.0%	0.3%	18.3%	21.0%	19.1%
Công nghệ	39,110	38,506	48,460	62,167	49,020	62,167	76,433	1.6%	1.2%	0.0%	25.3%	26.8%	22.9%
Viễn thông	17,610	17,491	19,124	21,102	19,602	21,692	24,025	0.7%	2.5%	2.8%	11.3%	10.7%	10.8%
Giáo dục/mảng khác	6,129	5,950	6,037	6,480	5,731	6,123	6,689	3.0%	-5.1%	-5.5%	-6.5%	6.8%	9.2%
LNTT	11,071	11,095	13,712	17,102	13,282	16,051	19,307	-0.2%	-3.1%	-6.1%	20.0%	20.9%	20.3%
Công nghệ	5,229	5,156	7,030	9,592	6,710	8,626	10,888	1.4%	-4.5%	-10.1%	28.3%	28.6%	26.2%
Viễn thông	3,588	3,662	4,075	4,515	4,256	4,846	5,374	-2.0%	4.4%	7.3%	18.6%	13.9%	10.9%
Giáo dục/mảng khác	2,254	2,277	2,607	2,994	2,315	2,578	3,045	-1.0%	-11.2%	-13.9%	2.7%	11.4%	18.1%
Lợi nhuận thuần	7,849	7,886	9,962	12,686	9,468	11,553	14,098	-0.5%	-5.0%	-8.9%	20.6%	22.0%	22.0%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 3: Kế hoạch kinh doanh năm 2025 so với dự báo của HSC, FPT

Dự báo doanh thu thuần và LNTT của chúng tôi hiện đều thấp hơn 1% so với kế hoạch của Công ty cho năm 2025

Tỷ đồng	2024	Kế hoạch 2025	Tăng trưởng	2025F của HSC	% chênh lệch
Doanh thu thuần	62,849	75,400	20.0%	74,353	-1.4%
Công nghệ	39,110	49,260	26.0%	49,020	-0.5%
Viễn thông	17,610	19,900	13.0%	19,602	-1.5%
Giáo dục và mảng khác	6,129	6,240	1.8%	5,731	-8.2%
LNTT	11,071	13,395	21.0%	13,282	-0.8%
Công nghệ	5,229	6,655	27.3%	6,710	0.8%
Viễn thông	3,588	4,200	17.1%	4,256	1.3%
Giáo dục và mảng khác	2,254	2,540	12.7%	2,315	-8.9%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài, FPT

HSC hiện dự báo doanh thu mảng dịch vụ CNTT sẽ tăng trưởng 26% trong năm nay và 26% trong năm sau

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài	24,288	30,953	38,962	49,090	60,293
Tăng trưởng	28.4%	27.4%	25.9%	26.0%	22.8%
Nhật Bản	9,324	12,326	15,653	20,349	25,437
Tăng trưởng	43.4%	32.2%	27.0%	30.0%	25.0%
Mỹ	7,115	7,751	9,301	10,696	12,301
Tăng trưởng	8.6%	8.9%	20.0%	15.0%	15.0%
Châu Á – Thái Bình Dương	6,113	8,240	10,712	13,926	17,407
Tăng trưởng	37.7%	34.8%	30.0%	30.0%	25.0%
EU	1,736	2,636	3,295	4,119	5,148
Tăng trưởng	21.9%	51.8%	25.0%	25.0%	25.0%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 5: Dự báo tỷ suất lợi nhuận, FPT

Chúng tôi hạ dự báo tỷ suất lợi nhuận đối với mảng Công nghệ và Giáo dục/Đầu tư trong năm 2025-2026

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất LNTT	17.5%	17.6%	17.9%	17.8%	18.0%
Công nghệ	13.2%	13.4%	13.7%	13.9%	14.2%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	15.6%	15.4%	15.6%	15.5%	15.8%
Dịch vụ CNTT trong nước	5.3%	5.6%	6.3%	7.8%	8.4%
Viễn thông	19.2%	20.4%	21.7%	22.3%	22.4%
Giáo dục và mảng khác	37.4%	36.8%	40.4%	42.1%	45.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.3%	12.5%	12.7%	12.8%	13.2%

Nguồn: FPT, HSC

Mảng Công nghệ dự kiến dẫn dắt tăng trưởng

Dựa trên phân tích này, HSC gần như không thay đổi dự báo doanh thu nhưng giảm nhẹ giả định về tỷ suất lợi nhuận và lợi nhuận thuần của mảng Công nghệ. Theo đó, chúng tôi hiện dự báo doanh thu năm 2025-2026 tăng trưởng lần lượt 25% và 27%, đồng thời giảm lần lượt 5% và 10% dự báo LNTT trong năm nay và năm tới với mức

tăng trưởng lần lượt là 28% trong năm 2025 và 29% trong năm 2026. Trong mảng Công nghệ:

- Trong phân khúc **dịch vụ CNTT nước ngoài**, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2025-2026 đạt lần lượt 39 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 26%) và 49 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 26%), nhờ sự kết hợp của tất cả các thị trường từ Nhật Bản (tăng trưởng 27% trong năm nay và 30% năm sau); APAC (30%/năm trong hai năm tới); EU (25%/năm trong hai năm tới) và Mỹ (20% trong năm nay và 15% năm sau). Nhật Bản vẫn là thị trường trọng điểm cho tăng trưởng của FPT, nhờ vào nỗ lực số hóa mạnh mẽ đang diễn ra tại quốc gia này và tỷ lệ ứng dụng AI còn tương đối thấp.

Tại Mỹ, chúng tôi tin rằng sự rõ ràng hơn về các quyết định chính sách, đặc biệt là những quyết định liên quan đến chính quyền Trump, có thể dẫn đến tăng chi tiêu cho CNTT. Theo khảo sát qua một số kênh thông tin, nhu cầu ở Mỹ đã có dấu hiệu cải thiện từ đầu năm đến nay. Tại khu vực châu Á-Thái Bình Dương, FPT đang mở rộng sang Hàn Quốc, mở ra một cơ hội tăng trưởng mới, bổ sung cho các hoạt động kinh doanh đã được thiết lập vững chắc tại Singapore và Malaysia.

- Về phân khúc **dịch vụ CNTT trong nước**, chúng tôi dự báo doanh thu đạt lần lượt 10 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 23%) và 13 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 30%) trong năm 2025-2026 nhờ sự kết hợp của kinh tế vĩ mô phục hồi và nỗ lực đẩy nhanh tốc độ số hóa của Chính phủ cũng như đóng góp mới từ nhà máy AI tại Việt Nam. Chúng tôi nhận thấy phân khúc dịch vụ CNTT trong nước đã dần phục hồi trong năm 2024 với mức tăng trưởng 14%, cao hơn so với mức tăng trưởng khiêm tốn chỉ 5% trong năm 2023.

Về tỷ suất lợi nhuận, HSC hiện dự báo tỷ suất LNTT của mảng Công nghệ sẽ đạt 13,7% và 13,9% trong năm 2025-2026, thấp hơn mức 14,2% trong dự báo trước đó, do tỷ suất lợi nhuận từ nhà máy AI giảm, chi phí bán hàng & quản lý tăng, và tác động tiếp diễn của chi phí khấu hao liên quan đến các thương vụ M&A trong quá khứ. Theo đó, chúng tôi dự báo LNTT từ mảng Công nghệ sẽ tăng trưởng lần lượt 28% và 29% đạt 6,7 nghìn tỷ đồng và 8,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2025-2026.

Mảng Viễn thông có triển vọng tích cực

HSC tăng nhẹ dự báo lợi nhuận của mảng Viễn thông dựa trên các giả định tích cực hơn về dịch vụ băng thông rộng, cho thuê đường dây và truyền hình trả tiền PayTV, phản ánh nhu cầu dự kiến tăng cao, số lượng thuê bao tăng mạnh, cùng với môi trường vĩ mô đang dần cải thiện.

Ở giai đoạn này, chúng tôi tăng 2% dự báo doanh thu năm 2025-2026 của mảng Viễn thông lên 19,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11%) và 21,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11%). Về tỷ suất lợi nhuận, chúng tôi cũng tăng nhẹ giả định về tỷ suất lợi nhuận nhờ quy mô doanh thu lớn hơn. Theo đó, chúng tôi hiện dự báo LNTT của mảng Viễn thông sẽ tăng trưởng lần lượt 19% và 14% đạt 4,3 nghìn tỷ đồng và 4,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2025-2026. Tỷ suất LNTT của mảng Viễn thông ước tính đạt mức 21,7% và 22,3% nhờ quy mô tốt hơn và quản lý chi phí hiệu quả.

Mảng Giáo dục có thể sẽ đối mặt với những thách thức ngắn hạn

Mảng Giáo dục của FPT đã ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận đáng kể trong ba năm vừa qua. Tuy nhiên, mảng này đã có dấu hiệu chững lại trong năm 2024. Báo cáo này đi sâu phân tích mảng Giáo dục để đánh giá triển vọng tăng trưởng trong tương lai của mảng này.

Cho năm 2024, FPT ghi nhận doanh thu từ mảng Giáo dục đạt 7,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 15%) nhờ số lượng học viên quy đổi toàn thời gian (FTE) tăng 3,5%, mặc dù tỷ lệ nhập học mới có vẻ không khả quan trong năm 2024, đặc biệt là đối với mảng Cao đẳng nghề. Chi tiết cụ thể được trình bày trong Bảng 6-9. Một số điểm đáng chú ý:

- Theo ước tính của HSC, **phân khúc Cao đẳng nghề** đóng góp 50% tổng số FTE trong năm 2024, tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu FTE nhưng giảm so với mức 54% trong năm 2023 do nhu cầu giáo dục tư thục giảm trong bối cảnh thu nhập tại Việt Nam suy yếu. Điều này dẫn đến tỷ trọng đóng góp của phân khúc Cao đẳng nghề trong cơ cấu doanh thu mảng Giáo dục giảm xuống mức 30% trong năm 2024, so với mức 32% ước tính trong năm 2023. Theo đó, chúng tôi ước tính

số lượng FTE tuyển sinh của mảng Cao đẳng nghề trong năm 2024 giảm 5% xuống 74.965 sinh viên nhưng doanh thu vẫn đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 8%, chủ yếu nhờ học phí được điều chỉnh tăng vào cuối năm 2023.

- Trong khi đó, **phân khúc Đại học** ghi nhận sự cải thiện trong năm 2024 so với năm 2023 nhờ nỗ lực mở thêm ngành học mới, mở rộng lĩnh vực đào tạo và phát triển sang các khu vực mới. Chúng tôi ước tính phân khúc Đại học đóng góp 40% tổng số FTE và 55% doanh thu mảng Giáo dục trong năm 2024, nhờ học phí tăng. Cụ thể, chúng tôi ước tính số lượng FTE tuyển sinh của phân khúc Đại học là 59.972 sinh viên trong năm 2024 (tăng trưởng 12%) và tạo ra doanh thu 3,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 18%).
- Phân khúc trường phổ thông (K12)** ước tính đóng góp khoảng 10% về số lượng và 16% về doanh thu trong năm 2024. HSC dự báo số lượng FTE tuyển sinh của mảng này tăng trưởng 15% đạt 14.993 học sinh và tạo ra doanh thu 1,1 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 22% trong năm 2024.

Bảng 6: Cơ cấu tuyển sinh học viên quy đổi toàn thời gian, FPT

Đóng góp của mảng Đại học & K12 tăng giúp bù đắp cho sự sụt giảm ở mảng Đào tạo nghề

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
K12	8.9%	10.0%	11.9%	11.9%	11.9%
Đại học	36.9%	40.0%	40.9%	40.9%	40.9%
Đào tạo nghề	54.1%	50.0%	47.2%	47.2%	47.2%
Tổng	100%	100%	100%	100%	100%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 7: Tuyển sinh quy đổi toàn thời gian, FPT

Tổng số lượng tuyển sinh dự báo sẽ giảm 10% trong năm 2025

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
K12	12,956	14,993	16,043	16,845	18,024
Đại học	53,546	59,972	55,174	57,933	61,988
Đào tạo nghề	78,497	74,965	63,720	66,906	71,590
Tổng	145,000	149,930	134,937	141,684	151,602
Tăng trưởng	34.1%	3.4%	-10.0%	5.0%	7.0%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 8: Cơ cấu doanh thu mảng giáo dục, FPT

Mảng đào tạo đại học có tỷ trọng đóng góp doanh thu cao nhất

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
K12	14.2%	15.0%	17.5%	17.5%	17.5%
Đại học	53.8%	55.0%	55.1%	55.1%	55.1%
Đào tạo nghề	32.0%	30.0%	27.4%	27.4%	27.4%
Tổng	100%	100%	100%	100%	100%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 9: Dự báo doanh thu mảng giáo dục, FPT

Chúng tôi dự báo doanh thu mảng giáo dục sẽ giảm 4% trong năm nay trước khi hồi phục kể từ năm 2026

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F	2027F
K12	875	1,063	1,194	1,291	1,423
Đại học	3,315	3,898	3,766	4,073	4,489
Đào tạo nghề	1,969	2,126	1,875	2,028	2,236
Doanh thu	6,159	7,088	6,835	7,392	8,148
Tăng trưởng	30.7%	15.1%	-3.6%	8.2%	10.2%

Nguồn: HSC

Cho năm 2025, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng nhưng lạc quan về số lượng học viên nhập học mới, kỳ vọng sẽ có sự cải thiện so với năm 2024 nhờ đẩy mạnh các chiến dịch quảng bá và tiếp cận. Tuy nhiên, một số lượng lớn học viên nhập học trong năm 2021-2022 dự kiến sẽ tốt nghiệp vào năm 2025. Lớp học viên tốt nghiệp đông đảo này có thể sẽ ảnh hưởng đến tổng số FTE tuyển sinh, khi số lượng học viên tốt nghiệp có thể bù trừ một phần mức tăng từ tuyển sinh mới. Dựa trên những giả định này, chúng tôi hiện dự báo tổng số FTE tuyển sinh trong năm 2025 sẽ giảm 10% xuống 134.937 học viên, kéo doanh thu mảng Giáo dục giảm 3,6% (xuống 6,8 nghìn tỷ đồng). Cho năm 2026, chúng tôi dự báo sẽ có sự cải thiện dần dần với tổng số FTE tuyển sinh tăng trưởng 5% và doanh thu tăng trưởng 8%.

Dự báo mới cho mảng Giáo dục cho thấy mức điều chỉnh giảm 5-6% dự báo doanh thu và lợi nhuận lần lượt trong năm 2025 và 2026. Ngoài ra, HSC cũng điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận từ các khoản đầu tư khác như FRT (Mua vào, giá mục tiêu 219.000đ), dẫn đến điều chỉnh giảm 11% và 14% LNTT của mảng Giáo dục và Đầu tư cho năm 2025-2026.

Dự báo mới của chúng tôi cho mảng Giáo dục & Đầu tư cho thấy doanh thu giảm 7% nhưng LNTT vẫn tăng trưởng 3% cho năm 2025, trước khi phục hồi vào năm 2026 (với doanh thu tăng trưởng 7% và LNTT tăng trưởng 11%).

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với FPT và giá mục tiêu theo phương pháp DCF là 160.800đ (tiềm năng tăng giá 12%) do tác động tích cực của các giả định định giá mới đã bù đắp hoàn toàn cho việc giảm dự báo lợi nhuận.

Dù đối mặt với những thách thức ngắn hạn từ biến động thị trường gần đây và sự xuất hiện của Deepseek, HSC vẫn đánh giá tích cực về triển vọng tăng trưởng dài hạn của FPT. Với các sáng kiến chiến lược và vị thế thị trường vững chắc, chúng tôi tin rằng tác động tích cực của những yếu tố này sẽ lớn hơn các khó khăn ngắn hạn. Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với FPT.

Bảng 10: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FPT

HSC dự báo dòng tiền sẽ cải thiện trong những năm tới nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Thu nhập thuần trừ nợ vay	7,831	9,396	11,259	13,613	16,368	19,381
Cộng: Khấu hao	2,560	3,194	3,839	4,604	5,636	6,890
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(4,261)	(5,290)	(5,357)	(5,511)	(6,268)	(7,133)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	769	(2,079)	(2,968)	(2,799)	(3,180)	(5,105)
UFCF	6,899	5,221	6,772	9,906	12,556	14,033
Giá trị hiện tại của UFCF		5,221	6,232	8,388	9,782	10,060

Nguồn: HSC

Bảng 11: Tính toán WACC, FPT

HSC giảm giả định WACC còn 8,7% so với mức 9,6% trước đây

Tính toán WACC	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Beta	0.88
Chi phí vốn CSH	10.6%
Lãi suất bình quân	5.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	15.1%
Chi phí nợ	4.2%
Tỷ trọng vốn CSH	69.7%
Tỷ trọng nợ	30.3%
WACC	8.7%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Định giá DCF, FPT

Giá mục tiêu của chúng tôi gần như không đổi, ở mức 160.800đ

Tỷ đồng	
Giá trị hiện tại thuần 2025-2029	39,683
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
Dòng tiền tự do năm 2029 x (1+g)	14,454
Giá trị dài hạn	254,627
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	182,541
Giá trị của doanh nghiệp	222,224
Cộng: Tiền mặt	39,171
Trừ: Tổng nợ	(18,101)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(6,824)
Giá trị của vốn CSH	236,470
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,471
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng/cp) cuối 2025	160,800

Nguồn: HSC

Chúng tôi giữ nguyên các giả định định giá theo phương pháp DCF, bao gồm lãi suất phi rủi ro 4,0% và phần bù rủi ro vốn CSH 7,5%, nhưng giảm beta xuống 0,88 lần so với 1,0 lần trước đó (cập nhật từ Bloomberg cho khung thời gian 3 năm). Theo đó, giả định WACC là 8,7% so với 9,6% trước đó. HSC giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3,0%.

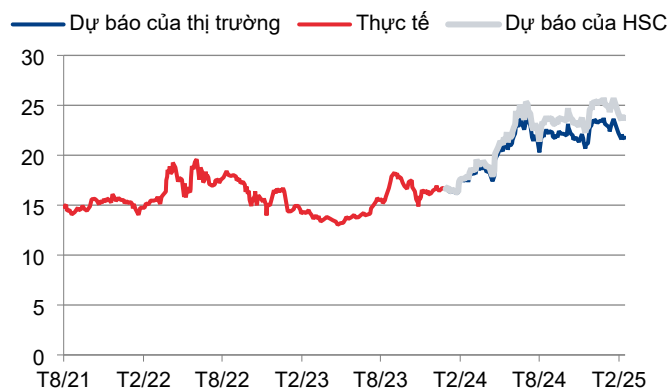
Chúng tôi trình bày các tính toán và giả định định giá của mình trong Bảng 10-12.

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng qua (nhưng tăng 8% trong 3 tháng qua) và diễn biến kém tích cực hơn 5% so với VN Index, FPT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025-2026 lần lượt là 24,3 lần và 19,9 lần, tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,7 lần, cao hơn 1,5 lần độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 18,1 lần. Tuy nhiên, P/E dự phóng năm 2025 của FPT đang rẻ hơn 11% so với trung vị của các công ty cùng ngành ở mức 27,3 lần.

Biểu đồ 13: P/E trượt dự phóng 1 năm, FPT

FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,7 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 14: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FPT

... cao hơn đáng kể so với giá trị bình quân 3 năm là 18,1 lần



Nguồn: HSC

Bảng 15: Định giá các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

Tuy nhiên FPT vẫn đang giao dịch với P/E năm 2025 có chiết khấu 11% so với trung vị các công ty cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	2025 P/E	2025 P/B	2025 EV/EBITDA	2026 P/E	2026 P/B	2026 EV/EBITDA
Mphasis Ltd	MPHL IN Equity	5,672	28.9	5.4	18.3	25.2	4.9	16.1
Coforge Ltd	COFORGE IN Equity	5,553	54.1	9.2	26.1	36.4	7.6	20.1
Persistent Systems Ltd	PSYS IN Equity	9,928	63.5	14.7	43.1	50.4	12.5	34.3
Reply SpA	REY IM Equity	5,664	24.8	4.1	14.0	22.6	3.6	12.9
Softcat PLC	SCT LN Equity	4,070	25.8	10.0	18.0	23.4	8.7	16.2
Range Intelligent Computing Te	300442 CH Equity	5,686	29.8	8.3	26.6	24.1	6.6	21.9
Otsuka Corp	4768 JP Equity	9,244	23.0	3.4	12.4	23.4	3.2	12.7
Computacenter PLC	CCC LN Equity	3,619	12.5	2.4	6.1	11.6	2.1	5.7
NS Solutions Corp	2327 JP Equity	4,608	29.1	3.3	12.3	26.8	3.1	12.1
SCSK Corp	9719 JP Equity	6,457	25.1	3.5	15.9	21.6	3.2	13.8
Isoftstone Information Technol	301236 CH Equity	4,909	63.9	5.3	32.5	50.4	5.0	22.9
TIS Inc	3626 JP Equity	5,842	19.2	2.6	10.0	18.1	2.4	9.6
Trung vị các công ty cùng ngành			27.3	4.7	17.0	23.7	4.3	15.0
CTCP FPT	FPT VN Equity	8,032	24.3	6.1	14.2	19.9	5.1	11.6

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	52,618	62,849	74,353	89,982	107,147
Lợi nhuận gộp	20,320	23,800	28,282	34,239	40,731
Chi phí BH&QL	(11,868)	(13,285)	(16,282)	(19,651)	(23,266)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	8,452	10,515	12,000	14,588	17,465
Lãi vay thuần	618	118	631	668	871
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	42.3	393	598	731	895
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	91.3	44.6	52.7	63.8	76.0
LN TT	9,203	11,071	13,282	16,051	19,307
Chi phí thuế TNDN	(1,415)	(1,651)	(2,010)	(2,445)	(2,932)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,323)	(1,571)	(1,803)	(2,053)	(2,277)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	6,465	7,849	9,468	11,553	14,098
Lợi nhuận thuần ĐC	6,449	7,841	9,459	11,541	14,084
EBITDA ĐC	10,738	13,075	15,194	18,427	22,069
EPS (đồng)	4,661	4,911	5,922	7,225	8,817
EPS ĐC (đồng)	4,661	4,911	5,922	7,225	8,817
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,500	2,500	3,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,267	1,471	1,471	1,471	1,471
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,270	1,471	1,471	1,471	1,471
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,270	1,471	1,471	1,471	1,471

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	8,279	9,315	13,029	17,598	22,983
Đầu tư ngắn hạn	16,104	21,785	26,142	31,371	37,645
Phải thu khách hàng	9,674	11,380	13,428	16,770	19,969
Hàng tồn kho	1,593	1,836	2,305	2,789	3,322
Các tài sản ngắn hạn khác	1,055	1,159	1,369	1,656	1,972
Tổng tài sản ngắn hạn	36,706	45,475	56,273	70,184	85,891
TSCĐ hữu hình	13,697	15,360	17,091	18,208	18,673
TSCĐ vô hình	1,257	2,040	2,009	1,928	1,782
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,227	1,037	1,179	1,308	1,443
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,108	2,282	2,396	2,516	2,642
Tài sản dài hạn khác	5,288	5,819	5,604	6,272	7,064
Tổng tài sản dài hạn	23,577	26,538	28,279	30,231	31,605
Tổng cộng tài sản	60,283	72,013	84,552	100,415	117,495
Nợ ngắn hạn	13,838	14,446	17,101	19,796	21,429
Phải trả người bán	2,603	4,424	5,224	6,322	7,528
Nợ ngắn hạn khác	11,176	13,055	15,335	18,558	22,098
Tổng nợ ngắn hạn	29,652	34,780	41,031	48,756	55,914
Nợ dài hạn	208	501	1,000	1,000	1,000
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	246	357	428	514	617
Nợ dài hạn khác	175	315	372	451	537
Tổng nợ dài hạn	629	1,173	1,801	1,965	2,153
Tổng nợ phải trả	30,350	36,217	42,832	50,721	58,067
Vốn chủ sở hữu	24,974	29,863	34,896	41,847	50,404
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,959	5,934	6,824	7,847	9,024
Tổng vốn chủ sở hữu	29,933	35,797	41,720	49,694	59,428
Tổng nợ phải trả và VCSH	60,283	72,013	84,552	100,415	117,495
BVPS (đ)	19,665	20,300	23,722	28,447	34,263
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,767	5,632	5,072	3,198	(554)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,452	10,515	12,000	14,588	17,465
Khấu hao	(2,287)	(2,560)	(3,194)	(3,839)	(4,604)
Lãi vay thuần	618	118	631	668	871
Thuế TNDN đã nộp	(1,415)	(1,651)	(2,010)	(2,445)	(2,932)
Thay đổi vốn lưu động	678	1,376	(1,245)	(1,985)	(1,709)
Khác	(1,102)	(229)	(561)	(727)	(935)
LCT thuần từ HĐKD	9,517	12,689	12,008	13,937	17,364
Đầu tư TS dài hạn	(3,978)	(4,261)	(5,290)	(5,357)	(5,511)
Góp vốn & đầu tư	(35,290)	(43,893)	(4,471)	(5,348)	(6,400)
Thanh lý	30,582	37,109	0	0	0
Khác	2,137	1,597	1,990	2,320	2,712
LCT thuần từ HĐĐT	(6,548)	(9,447)	(7,771)	(8,386)	(9,199)
Cổ tức trả cho CSH	(2,931)	(3,292)	(3,678)	(3,678)	(4,413)
Thu từ phát hành CP	73.1	163	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,719	933	3,154	2,695	1,633
Khác	(30.2)	(2.31)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,168)	(2,198)	(524)	(983)	(2,780)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	6,440	8,279	9,315	13,029	17,598
LCT thuần trong kỳ	1,800	1,044	3,714	4,568	5,386
Ảnh hưởng của tỷ giá	38.6	(7.91)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	8,279	9,315	13,029	17,598	22,983
Dòng tiền tự do	5,539	8,429	6,718	8,580	11,853

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	38.6	37.9	38.0	38.1	38.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.4	20.8	20.4	20.5	20.6
Tỷ suất LNT (%)	12.3	12.5	12.7	12.8	13.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.4	14.9	15.1	15.2	15.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	19.6	19.4	18.3	21.0	19.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	24.5	21.8	16.2	21.3	19.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	21.7	21.6	20.6	22.0	22.0
Tăng trưởng EPS (%)	5.24	5.36	20.6	22.0	22.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	5.24	5.36	20.6	22.0	22.0
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	25.0	0	20.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	42.9	40.7	42.2	34.6	34.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.1	28.6	29.2	30.1	30.6
ROACE (%)	29.3	31.0	29.7	30.7	30.8
Vòng quay tài sản (lần)	0.94	0.95	0.95	0.97	0.98
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.13	1.21	1.00	0.96	0.99
Số ngày tồn kho	18.0	17.2	18.3	18.3	18.3
Số ngày phải thu	109	106	106	110	110
Số ngày phải trả	29.4	41.4	41.4	41.4	41.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	25.5	20.7	16.4	9.56	0.80
Nợ/tài sản (%)	24.3	21.5	22.2	21.5	19.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.36	1.19	1.24	1.17	1.06
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.31	1.37	1.44	1.54
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.58	3.46	2.92	2.39	1.97
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.6	16.6	14.3	11.7	9.57
P/E (lần)	30.9	29.3	24.3	19.9	16.3
P/E ĐC (lần)	30.9	29.3	24.3	19.9	16.3
P/B (lần)	7.32	7.09	6.07	5.06	4.20
Lợi suất cổ tức (%)	1.39	1.39	1.74	1.74	2.08

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