

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

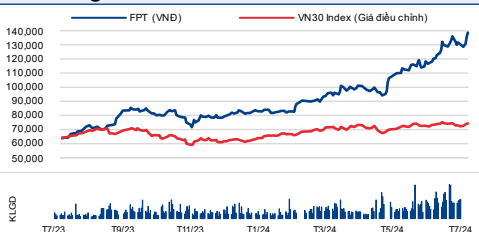
Giá mục tiêu: VNĐ147,200 (từ VNĐ128,609)

Tiềm năng tăng/giảm: 6.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (5/7/2024)	138,700
Mã Bloomberg	FPT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	63,677-138,700
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	132,420
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	202,564
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	7,970
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,460
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	716
Slg CP NN được mua (tr.đv)	37.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	46.5%
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	14.6	41.3	117
So với chỉ số	13.2	35.0	86.5
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, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Trần Thị Thu Nga, CFA

Chuyên Viên, Ngành Công Nghiệp
nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Tăng giá mục tiêu nhờ triển vọng lợi nhuận khả quan hơn

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với FPT nhưng tăng 14% giá mục tiêu lên 147.200đ (tiềm năng tăng giá 6%) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận để phản ánh triển vọng khả quan hơn của mảng kinh doanh AI và Cloud nhờ hợp tác với Nvidia.
- Chúng tôi tăng bình quân 6% dự báo LNST giai đoạn 2024-2026; dự báo lợi nhuận thuần mới cho giai đoạn 2024-2026 – thấp hơn một chút so với dự báo thị trường – cho thấy mức tăng trưởng lần lượt là 22,5%, 25,2% và 25,3%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 41% trong 3 tháng qua, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,9 lần, cao hơn so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 23,6 lần và so với bình quân 3 năm của chính Công ty ở mức 16,3 lần. Mức định giá cao này là hợp lý do lợi nhuận dự báo tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 3 năm đạt 24%.

Sự kiện: Xem xét triển vọng lợi nhuận từ AI và Cloud

Vào tháng 4, FPT đã công bố quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Nvidia, một trong những công ty sản xuất chip hàng đầu thế giới, để củng cố năng lực trí tuệ nhân tạo (AI) và điện toán đám mây (Cloud) trong cung cấp dịch vụ và đào tạo lực lượng lao động. FPT hiện đặt mục tiêu cung cấp dịch vụ trọn gói về AI và Cloud bao gồm các sản phẩm AI, cơ sở hạ tầng đơn vị xử lý đồ họa (GPU), chuyên môn kỹ thuật và chuyên môn về ngành cho khách hàng tại Việt Nam & các thị trường khác của FPT (Nhật Bản/Hàn Quốc).

FPT đặt mục tiêu “nhà máy AI” sẽ đạt doanh thu 70-100 triệu USD (bằng 4% doanh thu năm 2024) sau khi đạt công suất hoạt động tối đa trong 3-5 năm tới. Thời gian hoàn vốn ước tính là ba năm và FPT sẽ áp dụng thời gian khấu hao 4 năm cho dự án này.

Tác động: Tăng bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026

Để phản ánh những đóng góp của dự án này và đánh giá rộng hơn triển vọng dài hạn của phân khúc Dịch vụ CNTT Nước ngoài (mà BLĐ đặt mục tiêu đạt doanh thu 5 tỷ USD vào năm 2030, từ 1 tỷ USD năm ngoái), HSC tăng bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026; dự báo mới của chúng tôi – thấp hơn một chút so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 24%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 41% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index 36%, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,9 lần, cao hơn 3,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 16,3 lần và cũng cao hơn bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực (23,6 lần). Tuy nhiên, với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng rất mạnh, mức định giá cao này có vẻ hợp lý và FPT xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn với tư cách là công ty dịch vụ CNTT lớn nhất Đông Nam Á theo giá trị thị trường (nguồn: Fortune).

HSC tăng 14% giá mục tiêu đối với FPT lên 147.200đ do điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá 6% tại giá mục tiêu mới. FPT có vị thế tốt để hưởng lợi từ xu hướng công nghệ toàn cầu nhờ vị trí dẫn đầu trong khu vực Đông Nam Á, được hỗ trợ bởi nguồn nhân lực CNTT mạnh mẽ, đội ngũ quản lý tận tâm với trọng tâm chính là phát triển năng lực cốt lõi trong mảng AI, bán dẫn và ô tô trong những năm tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/7.

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)	18.3	16.9	16.3	13.2	10.6
P/E ĐC (lần)	31.3	29.8	28.1	22.4	17.9
Lợi suất cổ tức (%)	1.44	1.44	1.44	1.80	1.80
P/B (lần)	7.23	7.05	6.92	5.85	4.79
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

FPT được xem là cổ phiếu nắm giữ cốt lõi; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Tăng trưởng lợi nhuận dài hạn của FPT có vẻ rất tươi sáng nhờ vào vị thế ngày càng lớn mạnh của Công ty trong ngành công nghệ toàn cầu. Công ty đặt ra các trọng tâm chính trong dài hạn một cách rõ ràng giữa các xu hướng đang phát triển của Chuyển đổi số (CĐS), AI, Cloud, Chất bán dẫn và Lĩnh vực ô tô. Mặc dù định giá cao hơn so với bình quân quá khứ, nhưng mức định giá cao này là hợp lý do lợi nhuận dự báo tăng trưởng ấn tượng với tốc độ CAGR 3 năm/6 năm lần lượt đạt 24%/23%. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với FPT với giá mục tiêu mới là 147.200đ (tăng 14% từ giá mục tiêu trước đó), tiềm năng tăng giá 6%).

FPT hưởng lợi từ sự tăng trưởng của thị trường AI toàn cầu

Công nghệ AI được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng chính của ngành CNTT từ nay đến năm 2030. Năm 2023, quy mô thị trường AI toàn cầu đạt 136 tỷ USD, tăng 9% so với cùng kỳ và dự báo sẽ tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR 7 năm là 29%, đạt 827 tỷ USD vào năm 2030. Về thị trường GenAI, quy mô thị trường là 45 tỷ USD vào năm ngoái và dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 7 năm là 24%, đạt 207 tỷ USD vào năm 2030, theo dữ liệu của Statista.

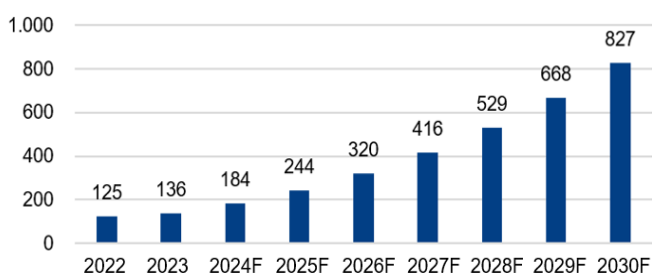
Trong năm 2023, một giai đoạn mới trong AI đã mở ra. AI đã ăn sâu vào các dịch vụ hàng ngày của đời sống con người, từ tìm kiếm thông tin và các chức năng tư vấn đến sáng tạo nội dung (văn bản, hình ảnh, video) và hỗ trợ việc ra quyết định. Với những lợi ích tiềm năng to lớn, đầu tư GenAI toàn cầu đã tăng lên 25,2 tỷ USD trong năm 2023.

Dưới đây là những trường hợp sử dụng GenAI phổ biến nhất:

- Tăng năng suất: Tự động hóa 50% các tác vụ dịch vụ khách hàng, phân tích để đưa ra thông tin hữu ích có thể hỗ trợ ra quyết định.
- Tối ưu hóa kiến thức doanh nghiệp: Quản lý kiến thức, tìm kiếm và tổng hợp tài liệu.
- Cải thiện trải nghiệm nhân viên: Trợ lý ảo cho nhân viên, tự động hóa việc học tập và đào tạo.

Biểu đồ 1: Quy mô thị trường AI, toàn cầu (triệu USD)

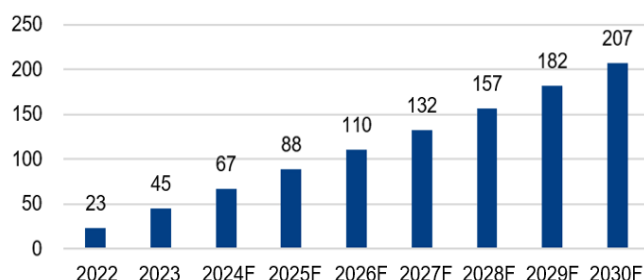
Quy mô thị trường AI được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 7 năm là 29%



Nguồn: Statista, HSC

Biểu đồ 2: Quy mô thị trường GenAI, toàn cầu (triệu USD)

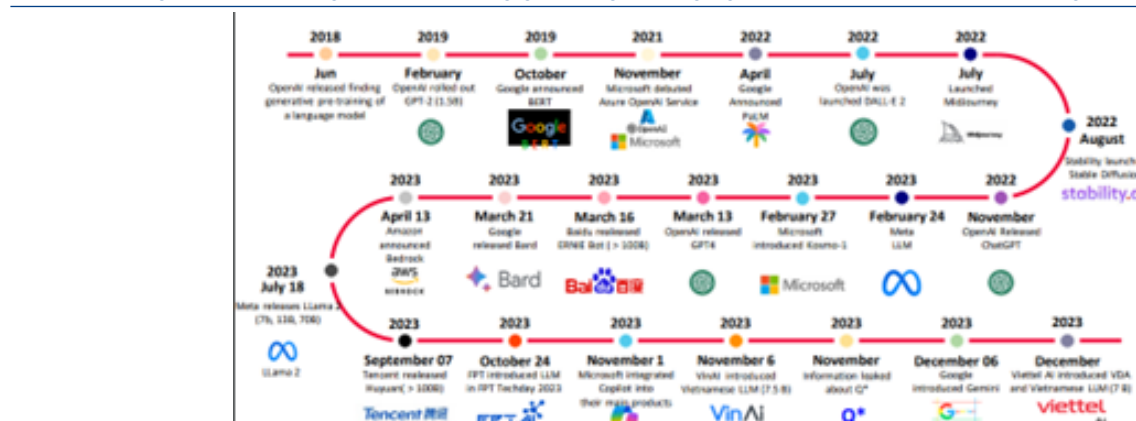
Quy mô thị trường GenAI được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 7 năm là 24%



Nguồn: Statista, HSC

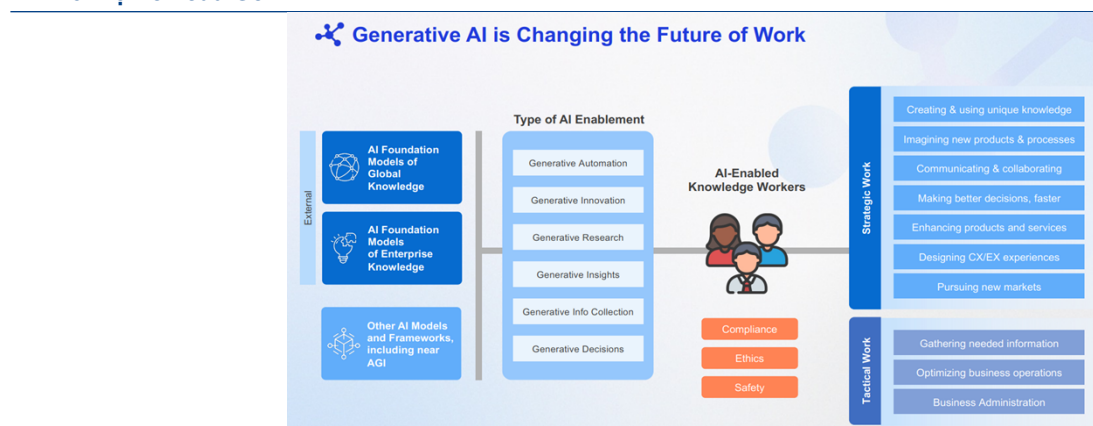
Hình 3: Sự tăng trưởng bùng nổ của GenAI, toàn cầu

Việt Nam đang thu hẹp khoảng cách với những gã khổng lồ công nghệ toàn cầu khác sau khi tham gia thị trường



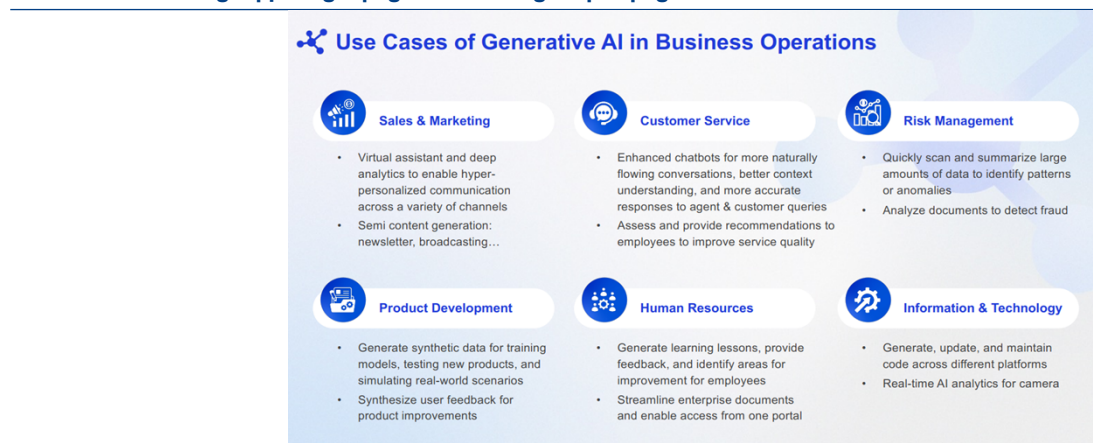
Nguồn: FPT

Hình 3: Lợi ích của GenAI



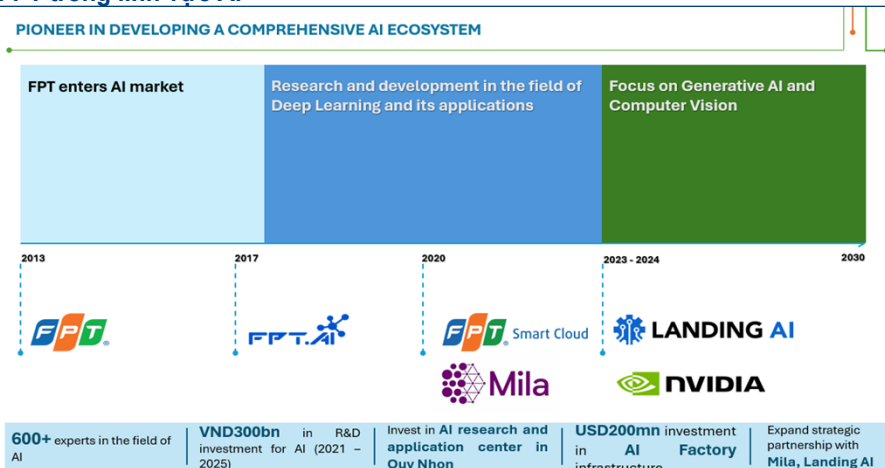
Nguồn: FPT

Hình 4: Các trường hợp ứng dụng GenAI trong hoạt động kinh doanh



Nguồn: IBM, McKinsey

Hình 5: Cột mốc của FPT trong lĩnh vực AI



Nguồn: FPT

Trong khi đó, theo Credence Research, một công ty nghiên cứu thị trường toàn cầu, quy mô thị trường AI của Việt Nam đạt 544 triệu USD vào năm ngoái, tăng 15,7% so với cùng kỳ và dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 7 năm là 15,8%, đạt 1,52 tỷ USD vào năm 2030.

Lộ trình AI của FPT

FPT coi AI là một công nghệ cốt lõi, là chìa khóa chính để FPT bắt kịp làn sóng toàn cầu và đặt mục tiêu đưa Việt Nam trở thành trung tâm AI trong khu vực và trên thế giới. FPT đặt mục tiêu phục vụ ít nhất 50% dân số Việt Nam và 300 triệu người dùng toàn cầu. Để thực hiện tham vọng này, FPT đã đầu tư đáng kể và toàn diện vào công nghệ này trong hơn một thập kỷ kể từ năm 2013.

Sau 10 năm đầu tư vào AI, FPT đã đạt được những thành tựu như sau:

- Với hơn 20 giải pháp và dịch vụ, FPT.AI phục vụ 20 triệu người dùng cá nhân trên 15 quốc gia, với bình quân 200 triệu lượt sử dụng hằng tháng.
- Về thành tích tài chính, với mảng nền tảng AI và Cloud trong năm 2023, FPT ghi nhận gần 900 tỷ đồng doanh thu ký kết hợp đồng mới trong khi doanh thu thực tế đạt 421 tỷ đồng, tăng trưởng 70% so với 2022. Với sự hợp tác gần đây với Nvidia, HSC tin rằng lợi nhuận từ mảng kinh doanh này sẽ còn tăng trưởng với tốc độ nhanh hơn nhiều so với những gì đã thấy trong những năm gần đây.

AI là động lực chính thúc đẩy nhu cầu trung tâm dữ liệu

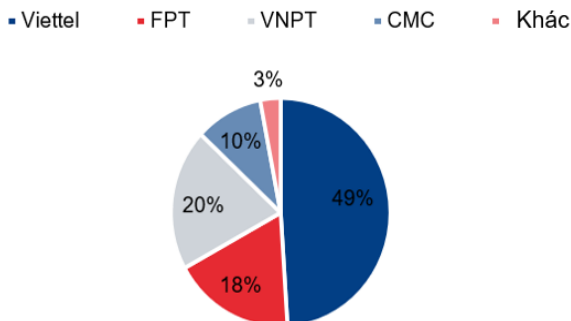
Khi nhu cầu về AI tiếp tục tăng cao, nhu cầu về trung tâm dữ liệu (TTDL) cũng tăng theo. TTDL hỗ trợ AI bằng cách: (1) tính toán hiệu suất cao; (2) hệ thống phần cứng GPU, (3) lưu trữ dữ liệu và (4) kết nối mạng. Đồng thời, AI tác động đến thiết kế TTDL như: (1) các tủ mạng/máy chủ để tính toán hiệu suất cao, (2) các TTDL cần nhiều năng lượng hơn và (3) các giải pháp làm mát tốt hơn.

Quy mô thị trường TTDL tại Việt Nam ước tính là 617 triệu USD vào năm 2023 (tăng 10,7% so với năm 2022) và dự báo đạt 1,27 tỷ USD vào năm 2030, tương đương tốc độ CAGR 7 năm đạt 10,8%. Trong đó vào năm 2030 – theo Blueweave Consulting – nhu cầu đầu tư cho các dịch vụ trong phân khúc colocation (cho thuê không gian đặt máy chủ) vẫn sẽ chiếm một phần lớn (57%). 43% còn lại sẽ đến từ các phân khúc TTDL Hyperscale (25%) và TTDL Edge (18%). Ở giai đoạn này, TTDL Hyperscale sẽ bắt đầu xuất hiện trong khi TTDL Edge phát triển mạnh theo tốc độ phát triển của AI và 5G.

Lưu ý, Việt Nam nằm trong top 10 thị trường TTDL mới nổi toàn cầu trong năm 2023, cùng với các quốc gia khác gồm Ấn Độ, Indonesia, Úc, Nhật Bản, Brazil, Malaysia, Hong Kong, Nam Phi và Singapore. HSC nhận thấy một số động lực tăng trưởng hỗ trợ sự phát triển trong lĩnh vực TTDL bao gồm quỹ đất trống lớn, chi phí xây dựng TTDL rẻ nhất trong số các nước ASEAN, giá điện bán cho doanh nghiệp thấp nhất trong khu vực, nhu cầu TTDL lớn đến từ CDS, kinh tế số và điện toán đám mây.

Biểu đồ 6: Thị phần Data Center năm 2023, Việt Nam

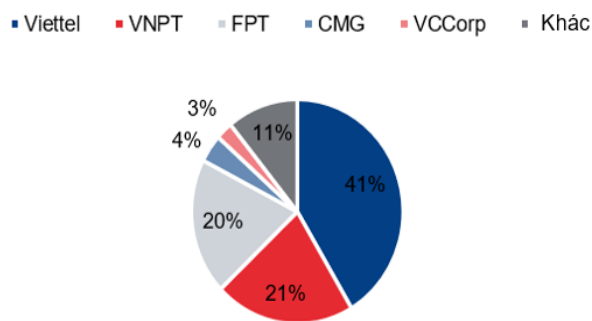
Viettel, VNPT và FPT là top 3 công ty chiếm thị phần lớn nhất



Nguồn: VNDC, HSC

Biểu đồ 7: Thị phần Cloud trong nước, Việt Nam

Viettel, VNPT và FPT là 3 công ty chiếm thị phần lớn nhất



Nguồn: VNDC, HSC

Tính đến thời điểm hiện tại, Việt Nam có tổng cộng 32 TTDL trên toàn quốc, trong đó Viettel dẫn đầu thị trường với 49%. VNPT/FPT và CMC lần lượt là những đơn vị lớn thứ 2/3/4 trong phân khúc này vào năm 2023. Chúng tôi lưu ý rằng mặc dù có thị phần cao nhất, nhưng phần lớn công suất TTDL của Viettel (khoảng 70%) được sử dụng cho mục đích nội bộ, trong khi tỷ lệ thương mại hóa chỉ khoảng 30%. Trong khi đó, các đơn vị khác tập trung vào khách hàng thương mại.

Về thị trường dịch vụ đám mây tại Việt Nam, quy mô thị trường dự báo sẽ đạt 1,2 tỷ USD vào năm 2030, với tốc độ CAGR đạt khoảng 18% trong 7 năm tới. Tương tự như phân khúc TTDL, Viettel, VNPT và FPT là 'top 3' nhà cung cấp dịch vụ đám mây lớn nhất trong nước. Đối với các nhà cung cấp dịch vụ đám mây tại thị trường trong nước, chúng ta cũng có các đơn vị nước ngoài bao gồm AWS, Google, Microsoft và Alibaba.

Mảng kinh doanh TTDL của FPT

FPT hiện có 3 TTDL trên toàn quốc, với 1 TTDL mới sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm nay. TTDL của FPT là TTDL đầu tiên tại Việt Nam đạt Tiêu chuẩn TIER III của Uptime Institute có trụ sở tại Hoa Kỳ. Trong năm 2023, hoạt động kinh doanh TTDL của FPT đạt mức tăng trưởng 20%, tạo ra doanh thu 20 triệu USD.

Về kế hoạch mở rộng TTDL, TTDL đặt tại Quận 9 TP.HCM sẽ được ra mắt vào cuối năm nay, đây sẽ là một trong những TTDL lớn nhất Việt Nam với hơn 3.000 tủ mạng. Đối với đóng góp giai đoạn 1 của TTDL thứ 4 này, FPT kỳ vọng TTDL này sẽ tạo ra doanh thu khoảng 20 triệu USD sau khi hoạt động hết công suất, trong khi kế hoạch mở rộng của TTDL này sẽ giúp tăng thêm khoảng 30 triệu USD trong tương lai. Tỷ suất LNTT của TTDL này dự kiến vào khoảng 20% khi hoạt động hết công suất.

Cập nhật về mối quan hệ hợp tác với Nvidia

Như đã đề cập, vào cuối tháng 4 năm nay, FPT đã công bố quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Nvidia, nhằm mục tiêu cung cấp dịch vụ trọn gói về AI và Cloud bao gồm các sản phẩm AI, cơ sở hạ tầng GPU, chuyên gia công nghệ và chuyên môn về ngành cho khách hàng ở Việt Nam và ở tất cả các thị trường FPT có mặt, bao gồm Nhật Bản và Hàn Quốc. Công ty nỗ lực hoàn thành các mục tiêu này bằng cách thành lập các nhà máy AI để nghiên cứu và phát triển AI trong khu vực, mở rộng khả năng AI và Cloud tiên tiến trên quy mô toàn cầu và bồi dưỡng lực lượng lao động công nghệ sẵn sàng cho tương lai.

- **“Nhà máy AI”:** FPT đang đầu tư 200 triệu USD để xây dựng một nhà máy AI đóng vai trò là một nền tảng đám mây tự chủ. Nhà máy này sẽ có công nghệ mới nhất của Nvidia, bao gồm phần mềm và khung chương trình hoạt động Nvidia AI Enterprise và GPU lõi tensor Nvidia H100. Sáng kiến này là một phần quan trọng trong chiến lược của FPT nhằm tăng cường nghiên cứu và phát triển AI, tạo ra các ứng dụng và giải pháp AI tập trung vào GenAI, lái xe tự động và chuyển đổi xanh để hướng đến yếu tố bền vững.

Nhà máy AI sẽ cung cấp dịch vụ GPU đám mây để đồng hành cùng các khách hàng doanh nghiệp của FPT trên toàn cầu, giúp các khách hàng này tiếp cận các

nguồn lực cốt lõi nhất để nâng cao năng lực nghiên cứu, tăng tốc độ ứng dụng AI, đặc biệt là GenAI và đạt được đột phá trong cải thiện năng suất và trải nghiệm khách hàng.

Đồng thời, nó giúp FPT thúc đẩy việc xây dựng và phát triển các nền tảng và ứng dụng AI có giá trị cao hơn cho khách hàng trong mọi ngành.

Lô máy chủ DGX-H100 đầu tiên đã được giao vào tháng 5 và sẽ có thêm nhiều lô được giao trong những tháng tới. Điều đó sẽ đẩy nhanh tiến độ ghi nhận lợi nhuận cho mảng kinh doanh GPUaaS từ Q3/2024. FPT đặt mục tiêu tạo ra doanh thu toàn diện khoảng 70-100 triệu USD/năm với LNTT khoảng 20 triệu USD/năm khi Nhà máy AI hoạt động 100% công suất, dự kiến đạt được trong 3-5 năm tới. Công ty áp dụng chính sách khấu hao 4 năm cho dự án này với thời gian hoàn vốn dự kiến là 3 năm. Lợi nhuận từ nhà máy AI sẽ được hạch toán thuộc FPT Smart Cloud, thuộc phân khúc Dịch vụ CNTT trong nước của mảng Công nghệ.

- **Trở thành đối tác cung cấp dịch vụ của Nvidia:** FPT đặt mục tiêu trở thành doanh nghiệp tích hợp hệ thống toàn cầu (GSI), tận dụng toàn bộ tiềm năng của các sản phẩm và công nghệ tiên tiến của Nvidia để phát triển các dịch vụ đám mây, phần cứng, phần mềm và đặc biệt là các giải pháp GenAI.

Ưu tiên các ngành liên kết theo chiều dọc, bao gồm ô tô, sản xuất, ngân hàng, dịch vụ tài chính và bảo hiểm, FPT sẽ cung cấp các dịch vụ GenAI đầu cuối, hỗ trợ các doanh nghiệp nâng cao năng suất và đưa tự động hóa lên một tầm cao mới. Trên thực tế, FPT đã cung cấp các dịch vụ/giải pháp AI và Cloud cho khách hàng của mình với doanh thu năm 2023 khoảng 421 tỷ đồng (tăng trưởng 70%). Việc trở thành GSI của Nvidia sẽ giúp mảng AI của FPT phát triển với tốc độ nhanh hơn, đẩy mạnh lợi nhuận của FPT Software trong tương lai.

- **Phát triển game trên nền tảng đám mây** với GeForce NOW của Nvidia tại Việt Nam.
- Cuối cùng, Tập đoàn giáo dục của FPT sẽ nỗ lực tăng cường lực lượng lao động AI bằng cách kết hợp các chương trình của Nvidia vào chương trình giảng dạy và các hoạt động giáo dục, chương trình đào tạo và cơ sở vật chất phòng thí nghiệm ở cả bậc đại học và trung học phổ thông, nhằm mục tiêu tiếp cận ít nhất 30.000 sinh viên trong vòng 5 năm.

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2024-2026

Sau khi đưa mối quan hệ hợp tác mới của FPT với Nvidia vào mô hình dự báo, HSC tăng bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 (Bảng 9). Lợi nhuận thuần cho năm 2024/2025/2026 dự báo lần lượt là 7.923 tỷ đồng, 9.920 tỷ đồng và 12.434 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 22,5%, 25,2% và 25,3% (tốc độ CAGR 3 năm: 24%). Những thay đổi giả định chính của chúng tôi như sau:

- Tăng 3%/5%/9% dự báo doanh thu thuần trong giai đoạn 2024-2026, tương đương tăng trưởng lần lượt 20,5%/20,3%/21,7%. Điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi mảng Công nghệ (phần khúc Dịch vụ CNTT nước ngoài) và mảng Giáo dục trong khi chúng tôi dự báo mảng Viễn thông sẽ tăng trưởng cao ở mức một con số.
- Liên quan đến lợi nhuận, HSC giảm nhẹ dự báo LNTT của mảng Giáo dục và Đầu tư do chi phí khấu hao cao hơn của các cơ sở mới sẽ ra mắt trong năm nay, đồng thời tăng dự báo LNTT của mảng Công nghệ để phản ánh sự hợp tác mới với Nvidia và mảng Viễn thông nhờ việc quản lý chi phí hiệu quả hơn dự kiến.
- Trong mảng Công nghệ, chúng tôi tin rằng phần khúc Dịch vụ CNTT Nước ngoài vẫn là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận cho FPT. HSC hiện dự báo Nhật Bản và châu Á-Thái Bình Dương vẫn là những thị trường tăng trưởng chính của FPT với tốc độ tăng trưởng hằng năm khoảng 25-30%, đặc biệt là với sự hiện diện rộng khắp của AI ở thị trường Nhật Bản. Thị trường Mỹ được dự đoán sẽ tăng trưởng chậm trong năm nay, nhưng tốc độ tăng trưởng sẽ đạt từ 20% trở lên từ năm 2025 trở đi (Bảng 12).

Bảng 8: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, FPT

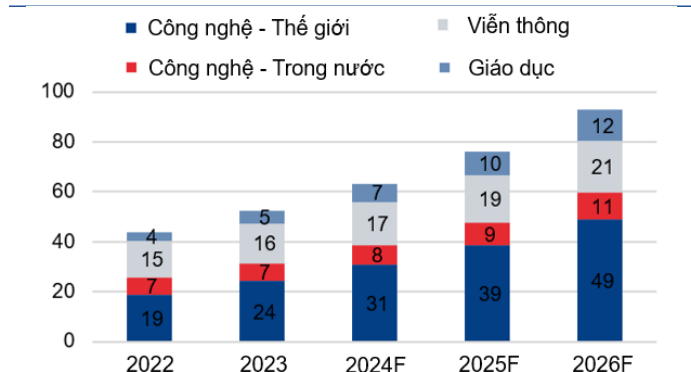
HSC nâng bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	61,505	72,416	85,200	63,409	76,284	92,859	3.1%	5.3%	9.0%	20.5%	20.3%	21.7%
Công nghệ	37,530	44,829	53,263	38,685	47,788	59,803	3.1%	6.6%	12.3%	23.0%	23.5%	25.1%
Viễn thông	17,348	19,075	21,013	17,270	18,882	20,667	-0.4%	-1.0%	-1.6%	9.3%	9.3%	9.5%
Giáo dục & mạng khác	6,627	8,512	10,924	7,454	9,614	12,390	12.5%	12.9%	13.4%	39.0%	29.0%	28.9%
LNTT	10,908	12,821	15,129	11,104	13,548	16,600	1.8%	5.7%	9.7%	20.7%	22.0%	22.5%
Công nghệ	5,068	6,132	7,347	5,240	6,542	7,875	3.4%	6.7%	7.2%	25.9%	24.8%	20.4%
Viễn thông	3,439	3,759	4,124	3,565	3,880	4,235	3.7%	3.2%	2.7%	17.4%	8.8%	9.1%
Giáo dục & mạng khác	2,401	2,930	3,658	2,300	3,126	4,490	-4.2%	6.7%	22.7%	14.6%	35.9%	43.6%
Lợi nhuận thuần	7,836	9,338	11,163	7,923	9,920	12,434	1.1%	6.2%	11.4%	22.5%	25.2%	25.3%

Nguồn: HSC

Biểu đồ 9: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh, FPT

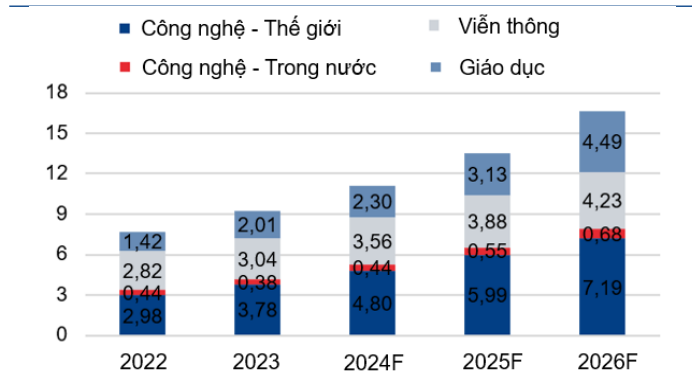
Dịch vụ CNTT thế giới tiếp tục là động lực chính thúc đẩy doanh thu...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 10: Cơ cấu LNTT theo mảng kinh doanh, FPT

...và lợi nhuận trước thuế



Nguồn: HSC

Bảng 11: Cơ cấu doanh thu dịch vụ CNTT thế giới, FPT

HSC dự báo Nhật Bản và khu vực châu Á – Thái Bình Dương sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng mảng dịch vụ CNTT thế giới của FPT

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu dịch vụ CNTT thế giới	24,288	30,760	38,568	48,893
Tăng trưởng	28.4%	26.6%	25.4%	26.8%
Nhật Bản	9,324	12,587	16,364	21,273
Tăng trưởng	43.4%	35.0%	30%	30%
Mỹ	7,115	7,969	9,563	11,953
Tăng trưởng	8.6%	12.0%	20%	25%
Châu Á – Thái Bình Dương	6,113	7,947	9,934	12,417
Tăng trưởng	37.7%	30.0%	25%	25%
EU	1,736	2,257	2,708	3,250
Tăng trưởng	21.9%	30.0%	20%	20%

Nguồn: HSC

Bảng 12: Giả định tỷ suất lợi nhuận, FPT

Chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận thuần sẽ cải thiện theo thời gian nhờ quản lý chi phí tốt hơn

Tỷ suất lợi nhuận	2023	2024F	2025F	2026F
Tỷ suất LNTT	17.5%	17.5%	17.8%	17.9%
Công nghệ	13.2%	13.5%	13.7%	13.2%
<i>Dịch vụ CNTT nước ngoài</i>	<i>15.6%</i>	<i>15.6%</i>	<i>15.5%</i>	<i>14.7%</i>
<i>Dịch vụ CNTT trong nước</i>	<i>5.3%</i>	<i>5.6%</i>	<i>5.9%</i>	<i>6.3%</i>
Viễn thông	19.2%	20.6%	20.5%	20.5%
Giáo dục và mạng khác	37.4%	30.9%	32.5%	36.2%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.3%	12.5%	13.0%	13.4%

Nguồn: HSC

Bảng 13: Chính sách cổ tức bằng tiền mặt, FPT

HSC giả định lợi suất cổ tức hàng năm trong giai đoạn 2024-2026 nằm trong khoảng 1,4-1,8%

Chỉ tiêu	2023	2024F	2025F	2026F
Cổ tức bằng tiền mặt (đồng)	2,000	2,000	2,500	2,500
Tỷ lệ chi trả cổ tức của FPT	45.3%	36.9%	36.8%	29.4%
Lợi suất cổ tức	2.5%	1.4%	1.8%	1.8%

Nguồn: HSC

Giả sử số lượng cổ phiếu đang lưu hành không thay đổi, EPS giai đoạn 2024-2026 sẽ lần lượt là 4.937đ/6.181đ/7.747đ. HSC giả định cổ tức tiền mặt trên mỗi cổ phiếu giai đoạn 2024-2026 sẽ vào khoảng 2.000-2.500đ/cp, tương đương lợi suất cổ tức hàng năm chỉ từ 1,4% đến 1,8% (Bảng 14).

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng cho FPT nhưng tăng 14% giá mục tiêu theo phương pháp DCF (tiềm năng tăng giá 6%) lên 147.200đ, sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Chúng tôi giữ nguyên các giả định DCF chính, bao gồm phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu là 8,5%, lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%. Giả định WACC không đổi là 9,9%.

Chúng tôi trình bày các tính toán và giả định định giá trong Bảng 15-17. Chúng tôi cũng chỉ ra độ nhạy của giá mục tiêu đối với lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn trong Bảng 18.

Bảng 14: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FPT

Lợi nhuận và dòng tiền đều được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn HSC dự báo

Tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	7,859	9,522	11,659	14,327	17,516	20,904
Cộng: Khấu hao	2,650	3,281	4,052	4,860	5,946	7,265
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(3,932)	(4,541)	(5,147)	(5,246)	(5,952)	(6,755)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(2,559)	(2,551)	(3,151)	(3,543)	(4,066)	(4,920)
UFCF	4,018	5,711	7,413	10,399	13,445	16,493

Nguồn: HSC

Bảng 15: Định giá DCF, FPT

Giá mục tiêu mới của HSC là 147.200đ (tiềm năng tăng giá: 6%)

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị hiện tại ròng 2025-2029	42,534
Tốc độ dài hạn	3.0%
Dòng tiền tự do 2029 x (1+g)	16,988
Giá trị dài hạn	247,514
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	169,897
Tổng giá trị hiện tại	212,431
Cộng: Tiền mặt	38,527
Trừ: Tổng nợ	(19,308)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(6,558)
Giá trị vốn CSH	225,092
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,460
Giá trị hợp lý (đ/cp) cuối năm 2025	154,200
Giá mục tiêu (đ/cp) giữa năm 2025	147,115

Nguồn: HSC

Bảng 16: Tính toán WACC, FPT

WACC là 9,9%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%
Beta	1.0
Chi phí vốn CSH	12.1%
Lãi suất bình quân	6.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	14.3%
Chi phí nợ	5.1%
Tỷ trọng vốn CSH	68.1%
Tỷ trọng nợ	31.9%
WACC	9.9%

Nguồn: HSC

Bảng 17: Phân tích độ nhạy, FPT

Kịch bản cơ sở của HSC giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3% và lãi suất phi rủi ro là 4%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		2.0%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	144,606	138,075	132,041	126,503	121,457
	2.5%	153,315	145,815	139,006	132,885	127,259
	3.0%	163,364	154,797	147,115	140,124	133,821
	3.5%	175,136	165,212	156,370	148,412	141,240
	4.0%	189,204	177,539	167,246	158,128	149,895

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 41% trong 3 tháng qua và diễn biến tích cực hơn VN Index 36%, FPT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024/2025 lần lượt là 28,1 lần và 22,4 lần, tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,9 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 16,3 lần. Đồng thời, FPT cũng nhanh chóng bắt kịp mức định giá của các công ty cùng ngành trong khu vực, với P/E dự phóng năm 2024/2025 lần lượt là 24,8 lần và 22,4 lần (Biểu đồ 19-21).

HSC lưu ý trong những năm qua FPT đã từng giao dịch với định giá bình quân thấp hơn 30% so với các công ty cùng ngành. Chúng tôi nhấn mạnh rằng triển vọng lợi nhuận vẫn rất mạnh mẽ đối với FPT với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 24% do vị thế thị trường và năng lực của Công ty ngày càng được cải thiện trong ngành công nghệ. FPT được hưởng lợi trong “nền kinh tế máy móc thông minh mới” và do đó HSC tin rằng nhu cầu trong dài hạn sẽ có cấu trúc rõ ràng và bền vững. Định giá không còn rẻ nữa nhưng HSC tin rằng FPT vẫn xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Biểu đồ 18: P/E trượt dự phóng 1 năm, FPT

FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,9 lần...

**Biểu đồ 19: Độ lệch chuẩn, FPT**

...cao hơn 3,6 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân 3 năm là 16,3 lần

**Bảng 20: Định giá các doanh nghiệp cùng ngành**

FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng năm 2025 là 22,4 lần, sát với trung vị các công ty cùng ngành

Công ty	Mã chứng khoán	Vốn hóa (triệu USD)	2024 P/E	2024 P/B	2024 EV/EBITDA	2025 P/E	2025 P/B	2025 EV/EBITDA
Mphasis Ltd	MPHL IN Equity	5,862	31.5	5.9	19.9	28.6	5.3	18.0
Coforge Ltd	COFORGE IN Equity	4,695	41.3	10.3	25.6	35.3	8.6	22.3
Persistent Systems Ltd	PSYS IN Equity	8,739	64.9	14.5	41.7	54.6	12.6	36.1
Reply SpA	REY IM Equity	5,646	24.7	3.9	13.8	22.4	3.4	12.6
Softcat PLC	SCT LN Equity	4,588	31.1	12.2	21.8	28.0	10.4	19.6
Range Intelligent Comp.	300442 CH Equity	5,381	17.4	4.0	13.3	11.8	3.0	9.7
Otsuka Corp	4768 JP Equity	7,580	23.2	3.3	12.8	20.5	3.1	11.4
Computacenter PLC	CCC LN Equity	4,297	16.7	3.1	8.5	15.7	2.8	8.1
NS Solutions Corp	2327 JP Equity	3,177	21.9	2.3	9.7	20.7	2.1	9.3
SCSK Corp	9719 JP Equity	6,235	24.9	3.4	11.8	22.5	3.1	10.9
Isoftstone Information Tech	301236 CH Equity	4,369	34.4	2.8	24.1	26.5	2.6	18.9
TIS Inc	3626 JP Equity	4,498	17.0	2.3	8.4	16.0	2.1	8.1
Trung vị			24.8	3.7	13.5	22.4	3.1	12.0
FPT	FPT VN Equity	7,958	28.1	6.9	16.3	22.4	5.9	13.2

Nguồn: Bloomberg, HSC

So với Infosys, một trong ba thương hiệu dịch vụ CNTT hàng đầu thế giới, với vốn hóa thị trường 83 tỷ USD (lớn hơn 10,3 lần so với vốn hóa thị trường của FPT), Infosys đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024/2025 lần lượt là 28 lần và 26,1 lần. Theo đó, FPT đang giao dịch ở mức định giá tương đương với Infosys trong năm 2024 và thấp hơn 12% cho năm 2025. Mức định giá này là hợp lý nhờ lợi nhuận của FPT dự báo tăng trưởng mạnh mẽ hơn (25% trong năm 2025) so với Infosys (dự báo tăng trưởng 10% trong năm 2025).

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
LNTT	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)	3.59	3.46	3.28	2.71	2.19
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.3	16.9	16.3	13.2	10.6
P/E (lần)	31.3	29.8	28.1	22.4	17.9
P/E ĐC (lần)	31.3	29.8	28.1	22.4	17.9
P/B (lần)	7.23	7.05	6.92	5.85	4.79
Lợi suất cổ tức (%)	1.44	1.44	1.44	1.80	1.80

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