

Triển vọng Ngành CNTT & Viễn thông năm 2025:

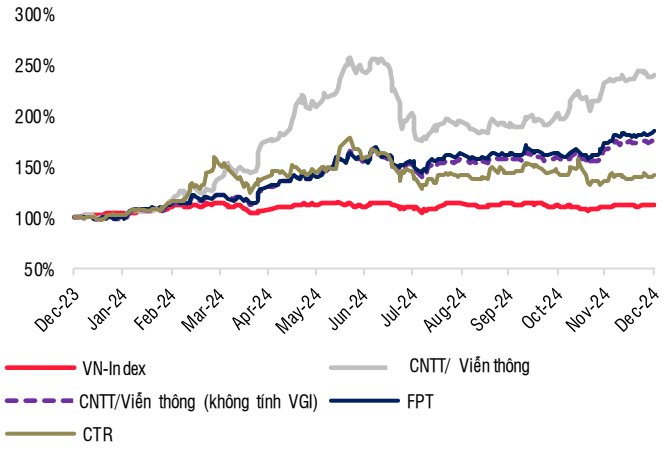
Bước vào chu kỳ tăng trưởng mới

Triển vọng 2025: Tích cực
CP ưa thích: FPT. CP theo dõi: CTR

Triển vọng năm 2025

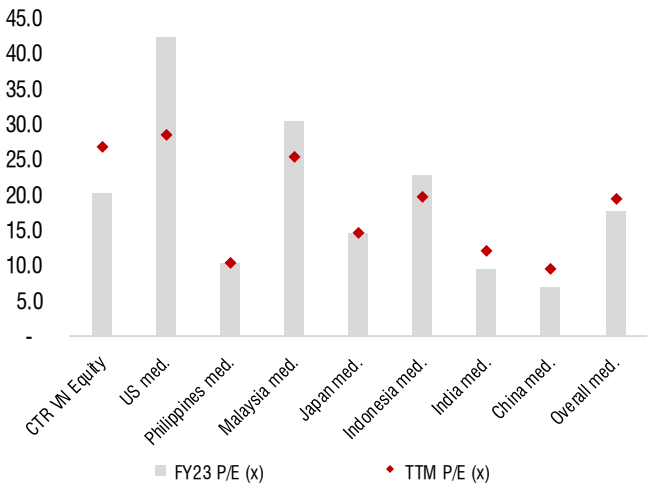
Các cổ phiếu ngành CNTT và viễn thông *tăng 140% trong năm 2024*, vượt trội hơn so với chỉ số VNIndex (+12%), hưởng lợi từ xu hướng nâng định giá hệ số P/E, tương đồng với các công ty công nghệ trên thế giới. Xu hướng này đã bắt đầu từ năm 2023, nhờ tâm lý tích cực về triển vọng trí tuệ nhân tạo (AI) (đặc biệt là AI tạo sinh hoặc generative AI). Năm 2024 cũng đánh dấu một cột mốc quan trọng cho Việt Nam khi các nhà mạng di động chính thức ngừng cung cấp dịch vụ cho thuê bao 2G Only, và nhà mạng thị phần di động số một Tập đoàn Viettel (Viettel) đã tiên phong trong việc thương mại hóa 5G. Điều này có thể là lý do chủ yếu cho P/E của TowerCo tăng 32% (trong khi P/E trung bình toàn cầu gần như đi ngang). Chúng tôi lưu ý CTR hiện là TowerCo niêm yết duy nhất tại Việt Nam.

Diễn biến ngành trong năm 2024



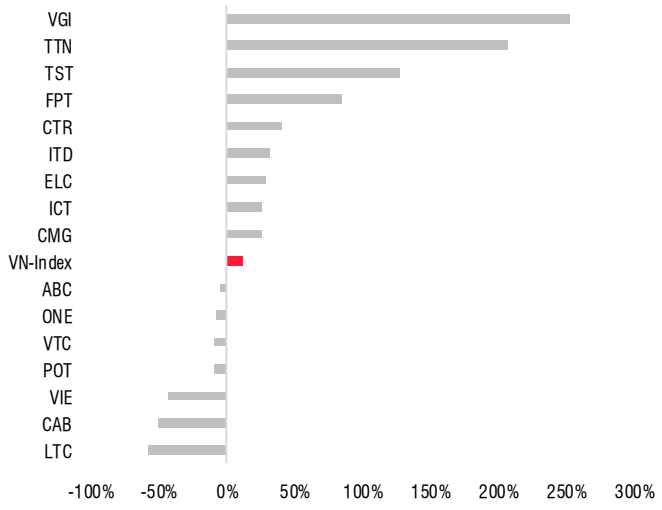
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

P/E của TowerCo toàn cầu gần như đi ngang, trong khi của Việt Nam cải thiện trong năm 2024



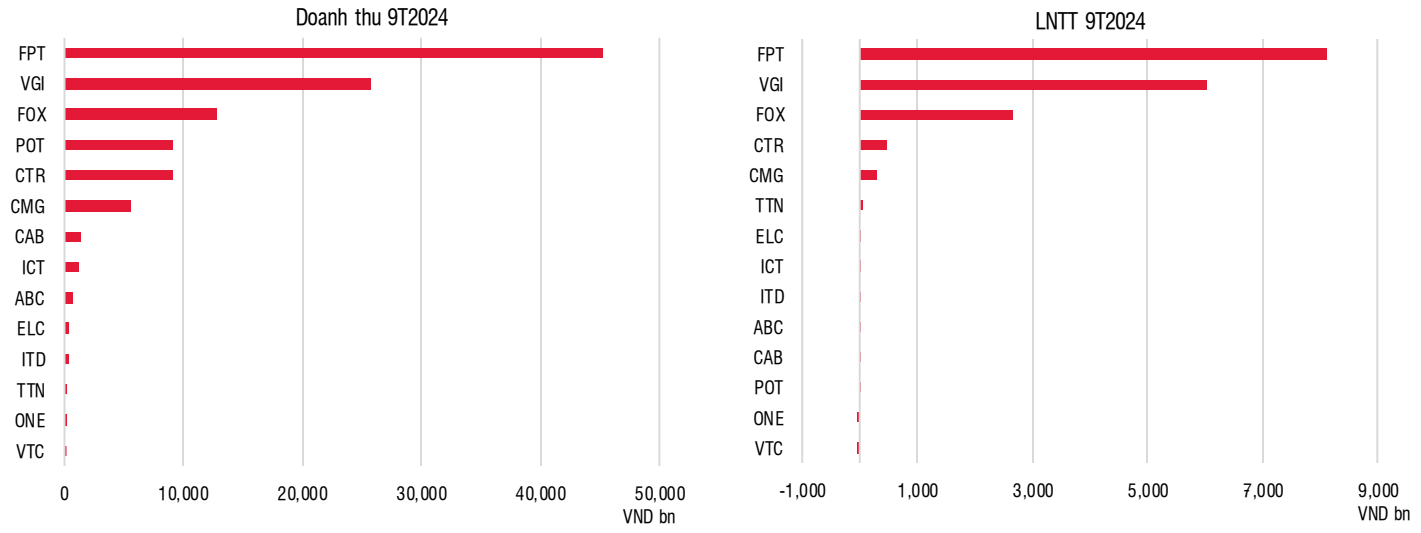
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Các cổ phiếu CNTT và viễn thông có diễn biến vượt trội và kém khả quan so với chỉ số VNIndex trong năm 2024



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

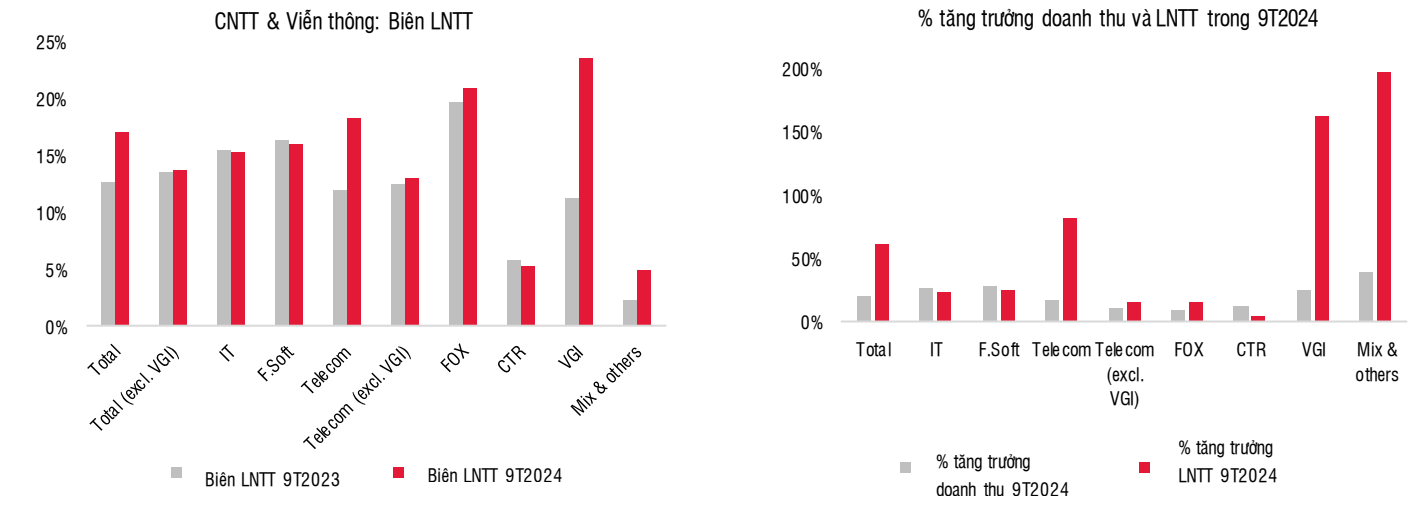
Biểu đồ 1: Trong số các cổ phiếu niêm yết, FPT duy trì vị thế dẫn đầu về doanh thu và LNTT trong 9T2024



Nguồn: SSI tổng hợp

FPT tiếp tục dẫn đầu về kết quả doanh thu và lợi nhuận, chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng này sẽ được tiếp diễn trong năm 2025. Do sự bão hòa của thị trường viễn thông, một số công ty đã áp dụng thành công các biện pháp cắt giảm chi phí trong năm 2024, hỗ trợ cải thiện biên LNTT. Đối với VGI (công ty con của Viettel), công ty tiếp tục có sự tăng trưởng từ thị trường nước ngoài (bao gồm Mozambique, Haiti, Timor-Leste, Campuchia, Burundi và Tanzania), đây là động lực tăng trưởng chính cho doanh thu và biên LNTT. Đối với CTR, mặc dù doanh thu tăng trưởng hai chữ số, biên LNTT thu hẹp (chủ yếu từ mảng hạ tầng cho thuê và xây dựng).

Biểu đồ 2: Biên LNTT cải thiện, đặc biệt đối với ngành viễn thông



Nguồn: SSI tổng hợp

*Mảng CNTT bao gồm F.Soft (FPT Software), ONE, ELC và ABC

*Mảng Viễn thông bao gồm CTR, FOX (FPT Telecom), POT, VTC, CAB và VGI

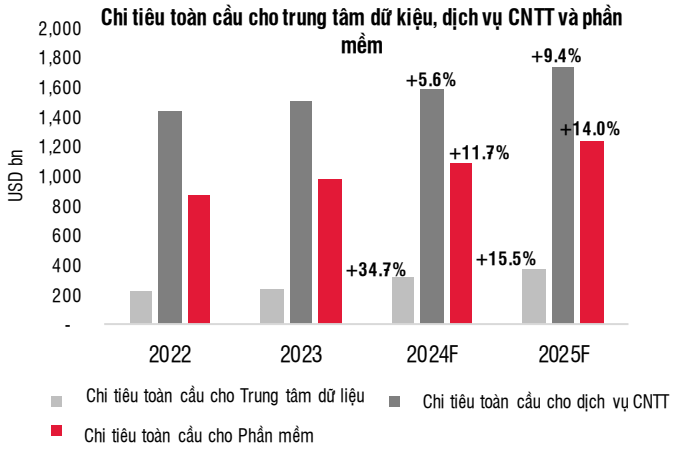
*CNTT & Viễn thông và khác bao gồm ICT, TTN và ITD

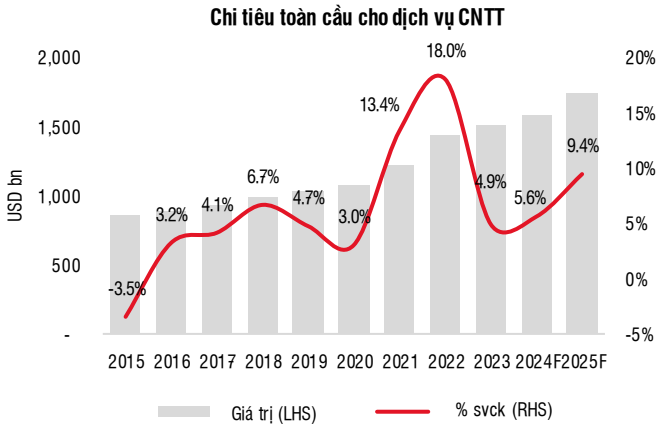
*Chúng tôi loại từ TST, LTC và VIE do không có báo cáo tài chính Q3/2024.

Mảng CNTT

Các dự án liên quan đến AI đang giúp thúc đẩy chi tiêu CNTT toàn cầu. Theo công ty nghiên cứu và tư vấn công nghệ Mỹ Gartner, chi tiêu CNTT toàn cầu được kỳ vọng sẽ tăng thêm 9,3% svck trong năm 2025 (so với 7,2% svck trong năm 2024), trong đó generative AI sẽ là một trong những động lực tăng trưởng chính. Là một thành phần quan trọng cho phát triển hạ tầng AI, chi tiêu trung tâm dữ liệu dự kiến sẽ cao hơn trong năm 2025 (+15,5% svck). Chúng tôi nhận thấy xu hướng tương tự đối với phần mềm và dịch vụ CNTT. Đặc biệt đối với dịch vụ CNTT, sau giai đoạn dè dặt trong việc chi tiêu trong năm 2023 và đầu năm 2024, chúng tôi kỳ vọng chi tiêu sẽ phục hồi trong năm 2025. Với lợi thế chi phí thấp, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ hỗ trợ cho FPT. Cụ thể, đối với mảng CNTT nước ngoài của FPT, chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu năm 2025 sẽ lần lượt đạt: Nhật Bản (35% svck), APAC (không bao gồm Nhật Bản, 30% svck), Châu Mỹ (17% svck) và Châu Âu (35% svck).

Biểu đồ 3: Các dự án liên quan đến AI là động lực tăng trưởng chính của chi tiêu CNTT toàn cầu

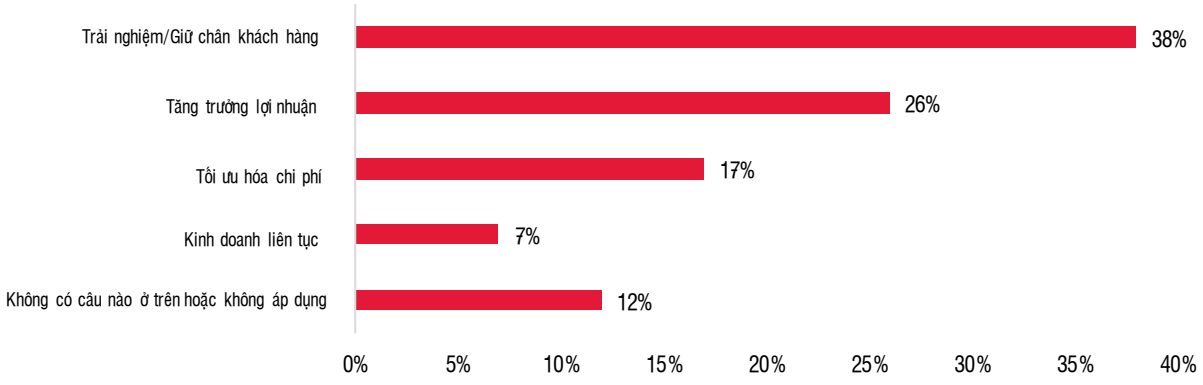




Nguồn: "Gartner dự báo chi tiêu CNTT toàn cầu sẽ tăng 9,3% trong năm 2025", vào ngày 23/10/2024, bởi Matt LoDolce & Catherine Howly

Nguồn: Gartner, SSI Research

Biểu đồ 4: Trọng tâm chính của các sáng kiến Generative AI (tỷ lệ phần trăm mục đích của việc ứng dụng Generative AI của các công ty toàn cầu)

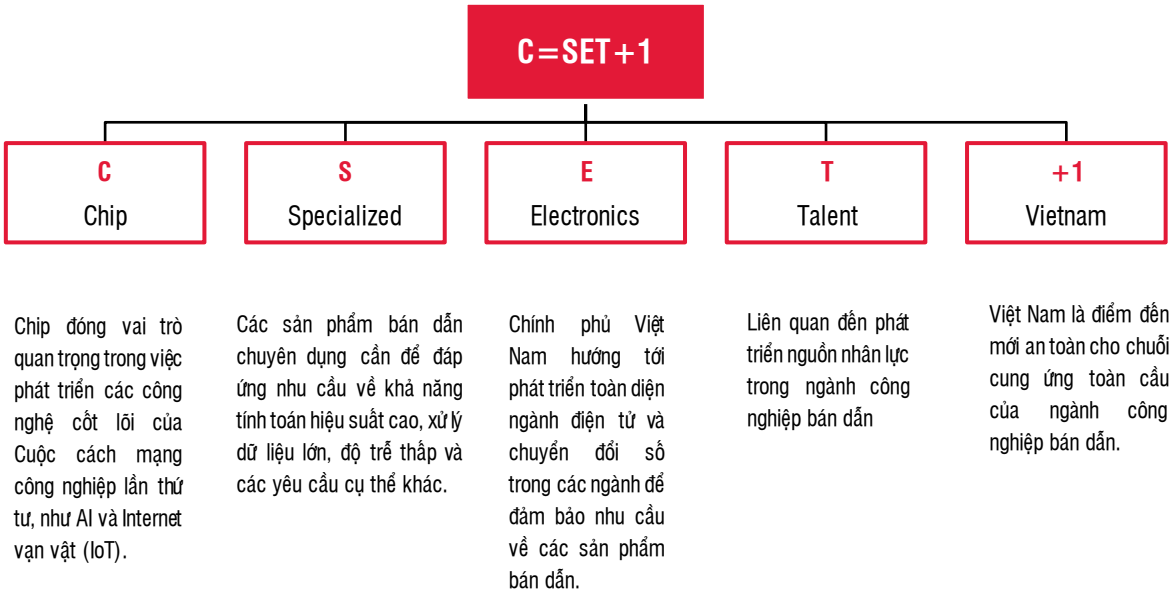


*Nguồn: Gartner, SSI Research. *Gartner thực hiện cuộc khảo sát với hơn 2.500 giám đốc điều hành*

Sự hợp tác với NVIDIA sẽ mở đường cho Việt Nam để đạt những đột phá về AI trong tương lai. Thực tế, nhà sản xuất chip AI hàng đầu trên thế giới coi Việt Nam như "ngôi nhà thứ 2" và đã ký kết hợp tác với chính phủ Việt Nam vào ngày 5/12/2024 để thành lập trung tâm nghiên cứu và phát triển (R&D) đầu tiên tại Việt Nam (gọi là Trung tâm Nghiên cứu và Phát triển Việt Nam hay VRDC) và Trung tâm Dữ liệu AI của Viettel, sử dụng công nghệ của NVIDIA. Thông qua VRDC, NVIDIA đặt mục tiêu thúc đẩy phát triển phần mềm, tận dụng lực lượng lao động có thành tích tốt trong các lĩnh vực STEM (Khoa học, công nghệ, kỹ thuật, và toán học) cũng như hợp tác với các công ty đầu ngành, cơ quan chính phủ, các công ty khởi nghiệp, trường đại học và sinh viên để thúc đẩy việc ứng dụng AI. VRDC cũng được kỳ vọng trở thành trung tâm nghiên cứu AI toàn cầu thứ 3 của NVIDIA (bên cạnh Mỹ và Đài Loan). Ngoài ra, vào cùng ngày, NVIDIA đã công bố việc mua lại VinBrain (giá trị cuộc giao dịch không được tiết lộ), đây là một trong những bước đầu tiên để phát triển AI tại Việt Nam. Chúng tôi lưu ý rằng VinBrain, trước đây được biết đến như một công ty liên kết của Vingroup (VIC: HOSE) (nắm giữ 49,7% cổ phần tính đến tháng 9/2024), là một trong những công ty tiên phong tại Việt Nam về AI, thị giác máy tính và machine learning để cung cấp các giải pháp tùy chỉnh trong lĩnh vực chăm sóc sức khỏe, phục vụ hơn 180 bệnh viện trên thế giới (dữ liệu được cung cấp bởi công ty). Mặt khác, NVIDIA cũng đang hợp tác với các công ty công nghệ/viễn thông hàng đầu của Việt Nam, như FPT (FPT AI Factory, xem thêm chi tiết tại báo cáo cập nhật FPT, ngày 30/11/2024), Viettel, CTCP Tập đoàn Công nghệ CMC (CMG:HOSE) và Tập đoàn Bưu chính Viễn thông Việt Nam (VNPT).

Liên quan đến ngành công nghiệp bán dẫn, chúng tôi nhận thấy cả cơ hội lẫn thách thức để thực hiện chiến lược của lĩnh vực này. Cụ thể, trong tháng 9/2024, chính phủ Việt Nam đã ban hành chiến lược (Quyết định 1018/QĐ-TTg) để phát triển ngành bán dẫn, nêu rõ công thức "C=SET+1" (**Biểu đồ 5**) và lộ trình gồm 3 giai đoạn đến năm 2050 (**Bảng 6**). Đáng chú ý, chiến lược này nhấn mạnh một số mục tiêu quan trọng cần đạt được vào năm 2030, bao gồm việc có 100 công ty thiết kế chip, 1 nhà máy sản xuất chip, 10 nhà máy đóng gói & kiểm thử và 50.000 kỹ sư bán dẫn. Trong khi đó, theo Bộ thông tin và Truyền thông (MIC), tính đến tháng 11/2024, Việt Nam đang có khoảng 50 công ty thiết kế chip và 7 nhà máy đóng gói và kiểm thử (một số doanh nghiệp tiêu biểu xem thêm tại **bảng 8**). Số lượng kỹ sư bán dẫn hiện nay trên toàn quốc đạt khoảng 26.000 người (bao gồm khoảng 6.000 kỹ sư thiết kế chip và khoảng 6.000 kỹ sư về đóng gói và kiểm thử). Đối với tính khả thi của chiến lược, khoảng 40 trường đại học tại Việt nam đã cung cấp các chương trình giáo dục liên quan đến lĩnh vực bán dẫn. Trong đó, chỉ riêng FPT, công ty hiện có khoảng 200 kỹ sư thiết kế chip và các cơ sở giáo dục của FPT đã chào đón 1.500 sinh viên ngành bán dẫn trong năm 2024. Ngoài ra, trong những năm gần đây, các cơ quan chức năng ở nhiều địa phương đã chủ động trong việc phát triển hệ sinh thái/lực lượng lao động bán dẫn, thu hút đầu tư và thúc đẩy hợp tác quốc tế để phát triển ngành, như TP.HCM và Đà Nẵng, và các tỉnh như Bình Dương, Vĩnh Phúc, Bắc Giang và Bắc Ninh. Bộ Kế hoạch và Đầu tư cũng đã cho biết rằng họ đã làm việc, tiếp xúc với nhiều tập đoàn công nghệ toàn cầu (như Google, Meta, AIChip, Lam Research, Qorvo và Qualcomm) để chuyển dịch chuỗi cung ứng sang Việt Nam. Theo đó, Việt Nam hiện có 174 dự án FDI liên quan đến lĩnh vực bán dẫn, với tổng vốn đăng ký đạt gần 11,6 tỷ USD. Ngoài ra, NVIDIA đã ký kết các thỏa thuận với một số đối tác để chuyển chuỗi sản xuất từ các nước khác sang Việt Nam, với cam kết đầu tư từ 4 tỷ USD đến 4,5 tỷ USD trong bốn năm tới. Chúng tôi cho rằng đây là những yếu tố hỗ trợ quan trọng để phát triển ngành công nghiệp bán dẫn. Tuy nhiên, khoảng cách giữa tình hình thực hiện thực tế hiện tại và mục tiêu của chiến lược vẫn còn khá lớn. Đặc biệt, Việt Nam chưa tham gia vào công đoạn sản xuất chip (chính phủ đã giao nhiệm vụ cho Viettel về phát triển kế hoạch thực hiện dự án sản xuất quy mô nhỏ), và số lượng kỹ sư bán dẫn hiện tại chỉ đạt hơn một nửa mục tiêu 50.000 người. Do đó, chúng tôi lo ngại rằng việc đào tạo nhân tài bán dẫn và công đoạn sản xuất chip (đòi hỏi mức độ đầu tư vốn cao và lực lượng lao động chất lượng cao) có thể là những thách thức chính trong trung hạn.

Biểu đồ 5: Tóm tắt công thức "C=SET+1"



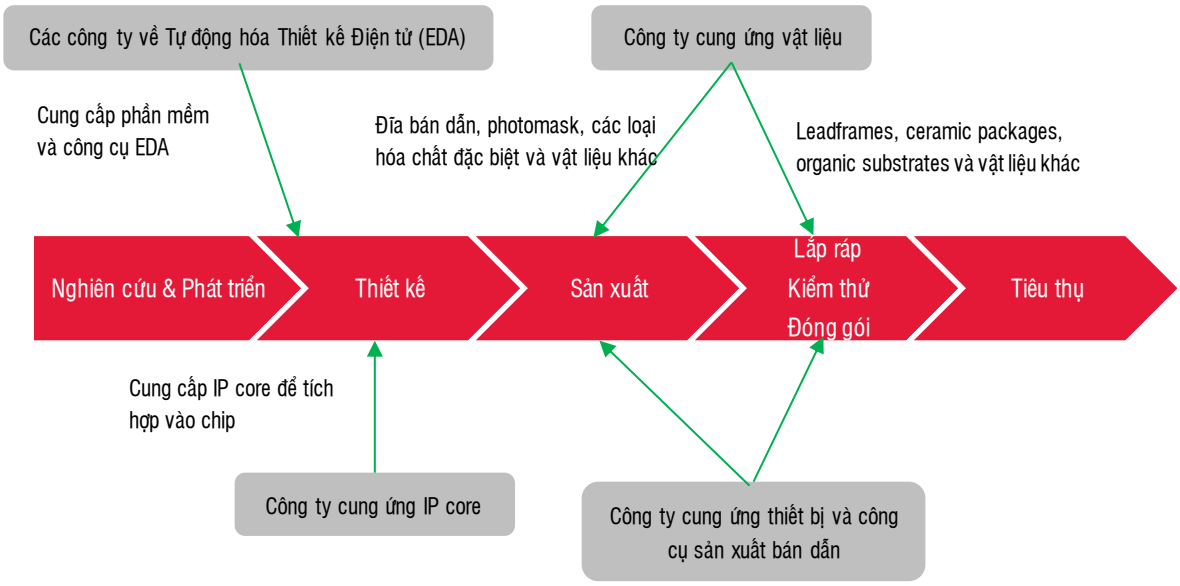
Nguồn: Chính phủ Việt Nam

Bảng 6: Lộ trình 3 giai đoạn của Quyết định 1018/QĐ-TTg

	Giai đoạn 1 (2024-2030)	Giai đoạn 2 (2030-2040)	Giai đoạn 3 (2040-2050)
Mục tiêu	Thu hút đầu tư FDI có chọn lọc	Kết hợp giữa tự cường và thu hút FDI	- Hoàn thiện Nghiên cứu và Phát triển - Hoàn thiện hệ sinh thái ngành công nghiệp bán dẫn tự chủ và có năng lực dẫn đầu trong một số công đoạn và phân khúc nhất định trong chuỗi sản xuất
Số lượng công ty thiết kế chip	100	200	300
Số lượng nhà máy sản xuất chip	1 (quy mô nhỏ)	2	3
Số lượng nhà máy đóng gói và kiểm thử	10	15	20
Doanh thu ngành công nghiệp bán dẫn (tỷ USD/năm)	>25	>50	>100
Doanh thu ngành điện tử (tỷ USD/năm)	>225	>485	>1.045
Giá trị gia tăng (%)	10-15	15-20	20-25
Quy mô nhân lực ngành công nghiệp bán dẫn	>50.000	>100.000	Có cơ cấu, số lượng phù hợp và đáp ứng nhu cầu phát triển

Nguồn: Chính phủ Việt Nam

Biểu đồ 7: Chuỗi giá trị bán dẫn



Nguồn: Semiconductor Industry Association (SIA), Boston Consulting Group (BCG), SSI Research

Bảng 8: Về lắp ráp, kiểm thử và đóng gói, Việt Nam đã thu hút nhiều nhà đầu tư nước ngoài

Công ty	Trụ sở	Mô tả
Amkor Technology	Mỹ	Trong tháng 10/2023, Amkor Technology khánh thành **nhà máy OSAT (cung cấp dịch vụ thuê ngoài lắp ráp và kiểm thử bán dẫn) lớn nhất** thế giới: • Địa điểm: Tỉnh Bắc Ninh • Tổng diện tích: 23 ha • Vốn đầu tư: 1,6 tỷ VND (bao gồm ba giai đoạn, với 520 triệu VND cho giai đoạn đầu tiên).
Foxconn Group	Đài Loan	Trong năm 2024, Ủy ban Nhân dân tỉnh Bắc Ninh đã cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư cho **dự án FCPV Foxconn Bắc Ninh**, chuyên sản xuất và lắp ráp bảng mạch in: • Địa điểm: Tỉnh Bắc Ninh • Tổng diện tích: 14,3 ha. • Vốn đầu tư: 383 triệu USD. Tập đoàn Foxconn đã vào thị trường Việt Nam từ năm 2007.
Intel	Mỹ	Intel đã có mặt tại Việt Nam từ năm 2006, với **một cơ sở lắp ráp và thử nghiệm chip** trị giá 1 tỷ USD (tổng vốn đầu tư đã được điều chỉnh lên 1,5 tỷ USD vào năm 2021).
HANA Micron	Hàn Quốc	HANA Micron sở hữu 2 công ty/nhà máy bán dẫn tại Việt Nam: • **HANA Micron Vietnam**: ✓ Năm bắt đầu hoạt động: 2016 ✓ Địa điểm: Tỉnh Bắc Ninh ✓ Lĩnh vực: Đóng gói và kiểm thử bán dẫn • **HANA Micron Vina**: ✓ Năm bắt đầu hoạt động: 2019 ✓ Địa điểm: Tỉnh Bắc Giang ✓ Lĩnh vực: Đóng gói và kiểm thử bán dẫn và lắp ráp & kiểm thử mô-đun ✓ Giai đoạn 1 và giai đoạn 2 đã hoàn thành và lần lượt bắt đầu hoạt động vào tháng 11/2020 và tháng 9/2023. Tổng vốn đầu tư đăng ký hiện tại gần 600 triệu USD. Đến năm 2025, HANA Micron đặt mục tiêu đầu tư thêm vào Việt Nam, nâng số vốn này lên hơn 1 tỷ USD.

Công ty	Trụ sở	Mô tả
Victory Giant Technology	Trung Quốc	Vào tháng 3 năm 2024, Victory Giant Technology đã ký hợp đồng thuê đất với Khu công nghiệp VSIP Bắc Ninh để đầu tư vào **một nhà máy sản xuất bảng mạch in** tại Việt Nam: • Địa điểm: Tỉnh Bắc Ninh • Vốn đầu tư: hơn 800 triệu USD • Victory Giant Technology đặt mục tiêu dự án đi vào hoạt động vào giữa năm 2025.
Samsung	Hàn Quốc	• Từ cuối năm 2023, Samsung Electro-Mechanics (SEMV) đã bắt đầu **sản xuất hàng loạt các sản phẩm lưới bóng chip bán dẫn** tại nhà máy của mình ở Việt Nam. • Samsung Display dự kiến **đầu tư vào một dự án sản xuất màn hình và linh kiện điện tử** tại tỉnh Bắc Ninh (vốn đầu tư 1,8 tỷ USD).
Signetics	Hàn Quốc	Vào tháng 8/2024, Signetics đã ký kết thỏa thuận hợp tác với nhà cung cấp dịch vụ sản xuất tích hợp và hạ tầng công nghiệp CNCTech của Việt Nam để phát triển **một nhà máy bán dẫn** (vốn đầu tư hơn 100 triệu USD) tại tỉnh Vĩnh Phúc.

Nguồn: Công ty, Bộ TT&TT, VCCI, SSI Research

Mảng Viễn thông

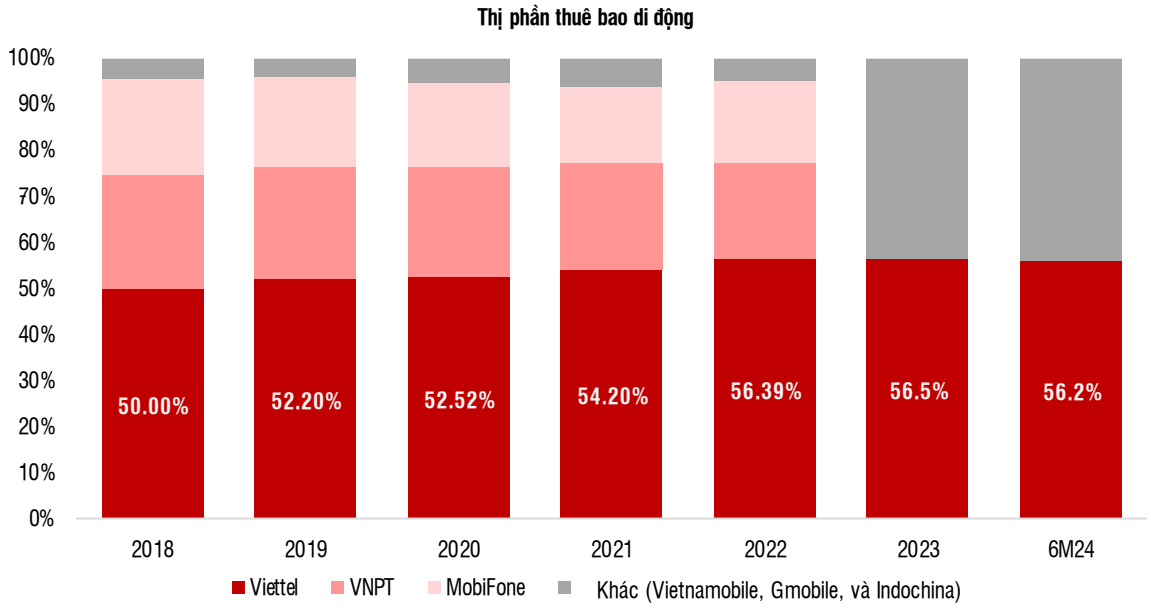
Thị trường viễn thông Việt Nam đã đánh dấu một cột mốc quan trọng trong năm 2024 bằng việc chính thức thương mại hóa mạng 5G. Vào ngày 15/10/2024, cùng với việc Việt Nam ngừng hỗ trợ dịch vụ thuê bao 2G Only, Viettel, nhà cung cấp mạng di động hàng đầu đã trở thành nhà tiên phong trong việc thương mại hóa 5G. Mạng 5G ban đầu được hỗ trợ bởi hơn 6.500 trạm BTS (trạm thu phát sóng di động) trên khắp các tỉnh và thành phố. Theo đó, VNPT cũng nối gót thương mại hóa 5G ngày 20/12/2024. Chúng tôi kỳ vọng MobiFone cũng sẽ thương mại hóa công nghệ di động tiên tiến này, theo sau Viettel và VNPT. Cụ thể, MobiFone đã cung cấp chương trình trải nghiệm 5G miễn phí từ tháng 11.

Bảng 9: Viettel, VNPT và MobiFone là 3 nhà mạng duy nhất có quyền sử dụng băng tần 5G

Khối băng tần 5G	B1	C2	C3
Dải tần số	2.500-2.600 MHz	3.700-3.800 MHz	3.800-3.800 MHz
Ngày đấu giá	8/3/2024	19/3/2024	9/7/2024
Thế hệ mạng di động	4G/5G	5G	5G
Nhà mạng	Viettel	VNPT	MobiFone
Thời gian sử dụng (năm)	15	15	15
Giá (nghìn tỷ đồng)	7,5	2,6	2,6

Nguồn: Bộ TT&TT, Cơ quan quản lý tần số vô tuyến điện (ARFM), SSI Research

Biểu đồ 10: Viettel duy trì vị trí đứng đầu về thị phần thuê bao di động



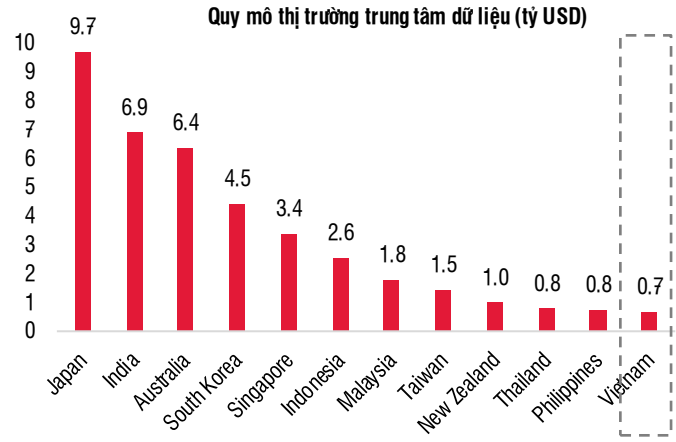
Nguồn: Bộ TT&TT, SSI Research

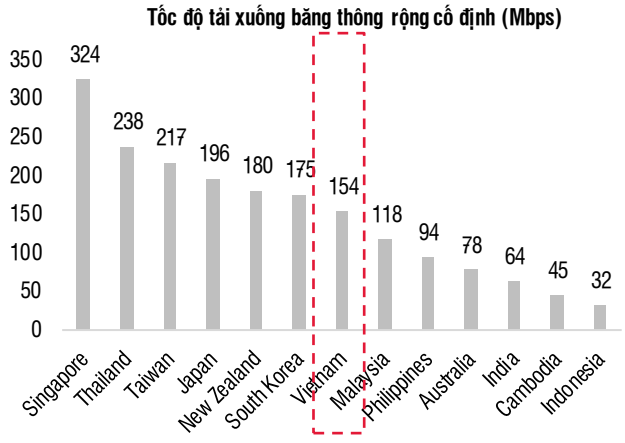
**Số liệu thị phần của VNPT, MobiFone chưa có sẵn đối với năm 2023-2024.*

Thương mại hóa 5G đóng vai trò quan trọng trong việc xây dựng hạ tầng và kinh tế số. Trên thực tế, công nghệ 5G đã được coi là một phần quan trọng trong chương trình chuyển đổi số quốc gia (Quyết định số 749/QĐ-TTg, ngày 3/6/2020). Với tốc độ tải xuống/tải lên cao hơn và độ trễ thấp hơn so với 4G, đây là những yếu tố quan trọng của 5G để thúc đẩy sự phát triển của các công nghệ tiên tiến như AI, IoT, dữ liệu lớn và blockchain. Cùng với điện toán đám mây, AI, IoT, dữ liệu lớn và blockchain cũng là những công nghệ quan trọng trong chuyển đổi số. Theo đó, chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu mạng 5G sẽ phủ sóng hơn 99% dân số vào năm 2030. Với triển vọng này, chúng tôi kỳ vọng mật độ trạm BTS cao hơn trong thời gian tới để đáp ứng công nghệ 5G, điều này sẽ có lợi cho Towerco và đặc biệt là CTR với vị thế công ty dẫn đầu ngành.

Trung tâm dữ liệu cũng sẽ là động lực tăng trưởng của mảng viễn thông. Cụ thể, mặc dù có tốc độ internet trung bình, thị trường trung tâm dữ liệu Việt Nam vẫn còn tương đối nhỏ so với các quốc gia khác trong khu vực APAC. Hơn nữa, nguồn cung chưa đủ để đáp ứng nhu cầu quốc gia (theo KPMG), điều này cho thấy thị trường vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Theo Research and Markets, thị trường trung tâm dữ liệu Việt Nam trong giai đoạn 2024-2029 dự kiến sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 13%. Chúng tôi cho rằng chủ quyền dữ liệu, các quy định về quyền riêng tư và tham vọng chuyển đổi số quốc gia sẽ là những động lực thúc đẩy nhu cầu chính. Một số công ty về trung tâm dữ liệu đáng chú ý bao gồm Viettel IDC (dẫn đầu thị trường), VNPT, FPT Telecom (FOX: UpCOM) và CTCP Tập đoàn Công nghệ CMC.

Biểu đồ 11: Thị trường trung tâm dữ liệu và tốc độ internet của Việt Nam so với các nước trong APAC

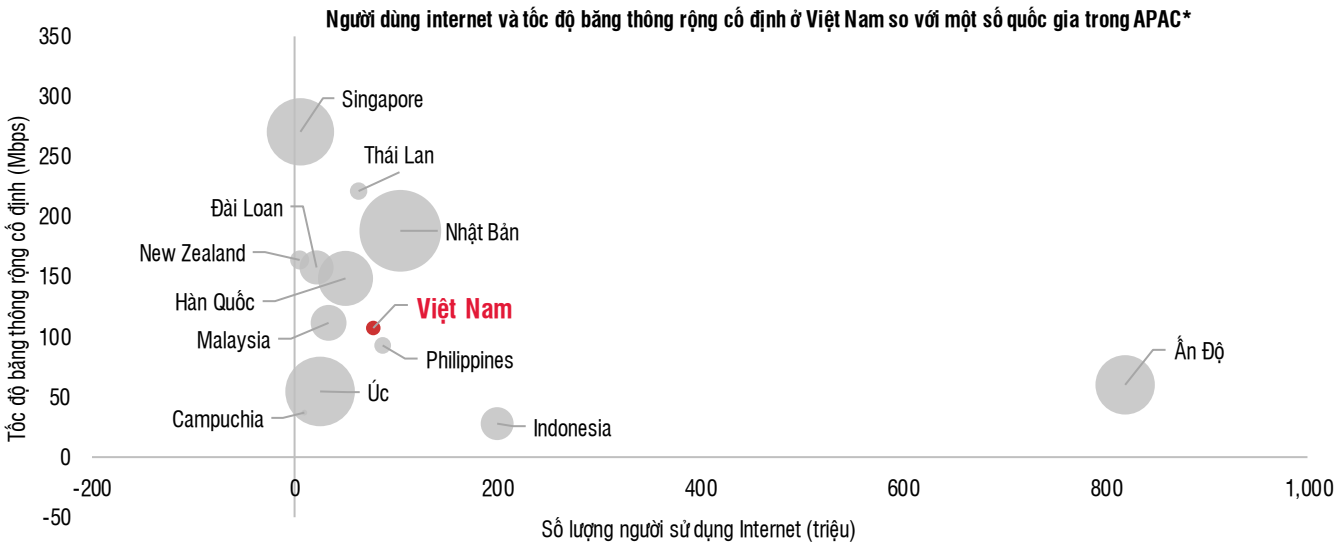




Nguồn: Research and Markets, SSI Research (dữ liệu ước tính tính đến năm 2023)

Nguồn: Ookla, SSI Research (dữ liệu tính đến tháng 11/2024)

Biểu đồ 12: Việt Nam có hạ tầng trung tâm dữ liệu tương đối thưa thớt so với nhiều quốc gia trong APAC



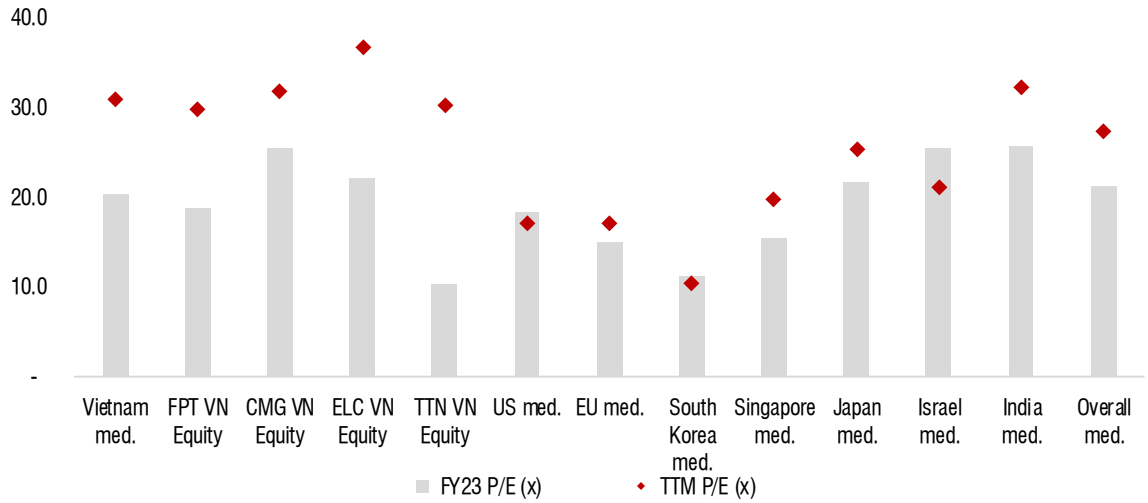
*Nguồn: DataReportal, Ookla, DC Byte, SSI Research (dữ liệu tính đến cuối năm 2023). *Diện tích hình tròn tương đương với công suất CNTT (MW)*

Ước tính lợi nhuận năm 2025

Mảng CNTT

Như đã đề cập ở trên, P/E 2024 của mảng CNTT toàn cầu (bao gồm Việt Nam) cải thiện nhờ tâm lý tích cực về triển vọng AI. Đối với FPT, công ty đang giao dịch tại P/E 2025 là 24,5x, dựa trên dự báo tăng trưởng EPS đạt 27% svck (được hỗ trợ bởi LNTT tăng 24% svck) (so với P/E của các công ty công nghệ nước ngoài là 21x, với tăng trưởng EPS đạt 11% svck), chúng tôi cho rằng FPT vẫn khá hấp dẫn. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng LNTT mạnh mẽ sẽ chủ yếu thúc đẩy bởi mảng CNTT, trong đó việc ra mắt FPT AI Factory sẽ đóng góp khoảng 5% doanh thu vào mảng này.

Biểu đồ 13: P/E CNTT tăng tại hầu hết các thị trường trong số các công ty chúng tôi theo dõi



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Mảng TowerCo

CTR giao dịch P/E 2025 ở mức 29,9x, phản ánh tăng trưởng EPS đạt 18% svck (so với các công ty TowerCo toàn cầu giao dịch P/E tại 13,4x và tăng trưởng EPS đạt 11% svck), chúng tôi cho rằng đây là mức hợp lý. Với tiến độ xây dựng trạm BTS nhanh hơn dự kiến trong tháng 11/2024, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính số lượng trạm BTS của CTR lên 3.500 (từ 3.000 trạm). Ngoài ra, sau khi thương mại hóa 5G, chúng tôi cho rằng nhu cầu về các trạm BTS mới của Viettel đối với 5G có thể sẽ thấp hơn dự kiến. Trên thực tế, chúng tôi nhận thấy Viettel đã triển khai thương mại hóa 5G chủ yếu trên những trạm sẵn có thay vì xây mới. Để thận trọng, chúng tôi giảm ước tính trạm BTS xây mới của CTR trong năm 2025 xuống 2.500 trạm (từ 4.500 trạm). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những điều chỉnh này sẽ chỉ có tác động nhỏ đến dự báo (chúng tôi chỉ giảm NPATMI 2025-2026 xuống 3% - 4%)

Cổ phiếu ưa thích: CTCP FPT (FPT: HOSE)

- **Giá cổ phiếu (31/12/2024): 152.500 đồng/cp; Giá mục tiêu 1 năm: 186.300 đồng/cp (tiềm năng tăng giá là 22%)/Mua**
- **Luận điểm đầu tư**
  - ✓ Việc ra mắt FPT AI Factory dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng mới.
  - ✓ Tình hình tài chính khỏe mạnh với lượng tiền mặt dồi dào và tỷ lệ thanh toán lãi vay cao.
  - ✓ Lợi thế chi phí thấp giúp FPT tiếp tục mở rộng sang thị trường nước ngoài. Chúng tôi ước tính chi phí lương kỹ sư CNTT của Việt Nam thấp hơn khoảng 15%-30% so với các công ty đối thủ đến từ Trung Quốc và Ấn Độ.
  - ✓ Nợ bằng ngoại tệ chủ yếu được phòng ngừa rủi ro bằng cách phòng ngừa rủi ro trực tiếp và nguồn doanh thu bằng ngoại tệ.
- **Rủi ro**
  - ✓ Giá trị hợp đồng ký mới thấp hơn dự kiến có thể ảnh hưởng đến hiệu quả mảng CNTT nước ngoài.
  - ✓ Việc đồng JPY mất giá so với VND có thể sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của FPT tại thị trường Nhật Bản.

Bảng 14: Chỉ tiêu tài chính của FPT

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	35.657	44.010	52.618	62.799	77.038	91.238
Lợi nhuận gộp	13.632	17.167	20.320	24.301	29.718	35.382
LNTT	6.337	7.662	9.203	11.071	13.691	16.474
Lợi nhuận ròng	5.349	6.491	7.788	9.455	11.692	14.069
EPS (VND)	3.614	4.420	4.652	4.907	6.227	7.640
BVPS (VND)	19.767	19.183	19.663	20.155	24.398	30.056
DPS (VND)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
ROA	11,2%	12,3%	13,9%	14,3%	14,8%	14,8%
ROE	26,7%	27,8%	28,2%	28,6%	29,2%	28,7%
Tỷ suất cổ tức	2,2%	2,6%	2,1%	1,3%	1,3%	1,3%
Tiền mặt ròng/VCHS (x)	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
P/E (x)	25,7	17,4	20,7	31,1	24,5	20,0
P/B (x)	4,7	4,0	4,9	7,6	6,3	5,1

Nguồn: FPT, SSI Research

Cổ phiếu theo dõi: Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR: HOSE)

- **Giá cổ phiếu (31/12/2024): 124.500 đồng/cp; Giá mục tiêu 1 năm: 135.000 đồng/cp (tiềm năng tăng giá là 8%)/Trung lập**
- **Luận điểm đầu tư**
  - ✓ CTR là công ty có thị phần số một cũng như là duy nhất hoạt động niêm yết mảng TowerCo tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng việc thương mại hóa 5G sẽ là yếu tố hỗ trợ dài hạn cho mảng hạ tầng cho thuê.
  - ✓ Công ty mẹ Viettel có thế mạnh về công nghệ 5G hơn so với các nhà mạng di động khác
  - ✓ CTR là nhà thầu xây dựng và nhà cung cấp giải pháp năng lượng mặt trời uy tín tại Việt nam.
- **Rủi ro**
  - ✓ Giá trị hợp đồng ký mới mảng xây dựng thấp hơn dự kiến.
  - ✓ Các khoản thanh toán từ khách hàng chậm (đặc biệt là xây dựng B2B) có thể ảnh hưởng kém tích cực đến kết quả kinh doanh và chu kỳ chuyển đổi tiền mặt của CTR.
  - ✓ Kế hoạch tăng vốn chậm hơn dự kiến.

Bảng 15: Chỉ tiêu tài chính của CTR

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	7.447	9.370	11.299	12.550	14.306	15.341
Lợi nhuận gộp	628	741	892	896	1.077	1.185
EBITDA	633	786	988	1.150	1.379	1.499
Lợi nhuận ròng	375	443	516	531	628	706
EPS (VND)	3.426	3.288	3.417	3.517	4.158	4.678
BVPS (VND)	14.116	14.204	17.380	16.258	18.916	22.094
DPS (VND)	1.000	2.919	2.720	1.500	1.500	1.500
ROA	9,6%	8,9%	8,0%	7,5%	8,1%	8,1%
ROE	31,6%	30,2%	28,6%	27,6%	31,2%	30,1%
Tỷ suất cổ tức	1,1%	5,8%	3,0%	1,2%	1,2%	1,2%
Tiền mặt ròng/VCSH (x)	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3
P/E (x)	25,6	15,3	26,9	35,4	29,9	26,6
EV/EBITDA (x)	11,9	7,1	10,4	12,4	10,3	9,5

Nguồn: CTR, SSI Research

Bảng 16: Chỉ tiêu chính của các cổ phiếu CNTT trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi

CP	% tăng giá	Giá mục tiêu (VND)	Giá hiện tại (VND)	Tăng trưởng NPATMI (%)			P/E (x)			ROE (%)			Tỷ suất cổ tức (%)		
	Trong 1 năm	Trong 1 năm	12/31/2024	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
FPT	22%	186.300	152.500	21,8%	22,4%	27,2%	20,7	31,1	24,5	28,2%	28,6%	29,2%	2,1%	1,3%	1,3%
CTR	8%	135.000	124.500	16,5%	2,9%	18,2%	26,9	35,4	29,9	28,6%	27,6%	31,2%	3,0%	1,2%	1,2%

Nguồn: SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng
Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh
Chuyên viên cao cấp phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành CNTT & Viễn thông

Bạch Chấn Mãn
Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu
manbc@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6738

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư
Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu
Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo
Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737