

Ngành	CNTT/Viễn thông
Ngày báo cáo	14/08/2025
Giá hiện tại	103.800 VND
Giá mục tiêu	121.200 VND
Giá mục tiêu gần nhất	120.600 VND
TL tăng	+16,8%
Lợi suất cổ tức	1,9%
Tổng mức sinh lời	+18,7%

GT vốn hóa	182 nghìn tỷ đồng
Room KN	18,4 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	936 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	5,8%
SL cổ phiếu lưu hành	1.704 tr
Pha loãng	1.704 tr

	FPT	VNI
P/E (trượt)	20,6x	15,0x
P/B (quý gần nhất)	5,8x	2,0x
ROA (trượt)	11,7%	2,0%
ROE (trượt)	26,1%	13,4%

Tổng quan Công ty

FPT là một tập đoàn công nghệ đa ngành hàng đầu của Việt Nam, với ba trụ cột kinh doanh chính: công nghệ (CNTT nước ngoài & CNTT trong nước), viễn thông và giáo dục. FPT đã đạt tốc độ tăng trưởng kép doanh thu CNTT nước ngoài là 29% trong 3 năm qua.

Diễn biến giá cổ phiếu



Lý Phúc Thanh Ngân

Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam

Giám đốc

(tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	62.849	70.151	80.404	94.700
% YoY	19%	12%	15%	18%
LNST sau lợi ích CĐTS	7.857	9.140	10.701	12.629
% YoY	22%	16%	17%	18%
EPS	21%	16%	16%	17%
Biên LN gộp	37,7%	36,7%	37,0%	37,2%
Biên EBITDA	20,8%	20,1%	21,0%	21,3%
Biên LNTT	17,6%	18,4%	18,6%	18,7%
Biên LN ròng	12,5%	13,0%	13,3%	13,3%
Giá CP/DTHĐ	15,1x	20,4x	12,5x	11,0x
EV/EBITDA	12,5x	11,6x	9,7x	8,1x
P/E	24,5x	21,0x	18,0x	15,2x
P/B	6,5x	5,2x	4,3x	3,6x
ROE	28,7%	27,0%	25,9%	25,7%

Khối lượng hợp đồng ký mới của mảng CNTT nước ngoài cải thiện, thúc đẩy đà phục hồi trong năm 2026

- Chúng tôi tăng nhẹ giá mục tiêu cho CTCP FPT (FPT) thêm 0,5% lên 121.200 đồng/cổ phiếu nhưng hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN.
- Giá mục tiêu cao hơn một chút của chúng tôi phản ánh (1) trung bình dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-26 thấp hơn 2% và (2) định giá TPB của chúng tôi thấp hơn 26% (xem [Báo cáo Cập nhật](#) của chúng tôi, được công bố vào ngày 27/5/2025), được bù đắp bởi (3) tác động tích cực của việc cập nhật mô hình định giá đến cuối quý 3/2026 (từ giữa năm 2026 trong dự báo trước đây) để phản ánh tốt hơn đà phục hồi dự kiến trong năm 2026.
- Chúng tôi kỳ vọng việc hoàn tất đàm phán thuế quan sẽ cải thiện tâm lý cho các khách hàng mảng CNTT nước ngoài, thúc đẩy khối lượng hợp đồng ký mới phục hồi từ nửa cuối năm 2025, từ đó sẽ chuyển thành doanh thu báo cáo từ năm 2026. Trong trung hạn, FPT có vị thế tốt để tận dụng sự phục hồi của chi tiêu CNTT bằng cách tận dụng chi phí lao động cạnh tranh, cải thiện năng lực công nghệ và dịch chuyển sang các dịch vụ có giá trị cao hơn trong chuỗi giá trị - được hỗ trợ bởi các mảng viễn thông và giáo dục tăng trưởng ổn định.
- FPT hiện đang giao dịch với P/E dự phóng các năm 2025/26 lần lượt là 21,0 lần/18,0 lần (so với trung bình 3 năm của P/E trượt 12T là 20,7 lần).
- Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro:** Chi tiêu CNTT nước ngoài phục hồi mạnh hơn/yếu hơn; tiến độ trung tâm dữ liệu FPT Fornix HCM02 nhanh hơn/chậm hơn; tốc độ tăng tỷ lệ sử dụng nhà máy AI nhanh hơn/chậm hơn.

Chúng tôi dự phóng LNTT mảng CNTT nước ngoài sẽ đạt mức tăng trưởng kép là 21% trong giai đoạn 2024-27, được thúc đẩy bởi nhu cầu chuyển đổi số (DX) tăng tốc sau sự giảm tốc tạm thời vào năm 2025: Trong 6T 2025, doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT tăng 14% YoY, vượt trội so với tăng trưởng doanh thu của các công ty dịch vụ CNTT cấp 1 và cấp 2 của Ấn Độ mà chúng tôi lựa chọn (lần lượt là 1% và 12%), một phần nhờ vào thị trường đa dạng hơn và doanh thu ổn định tại Nhật Bản. Chúng tôi kỳ vọng khối lượng hợp đồng ký mới của FPT sẽ phục hồi từ nửa cuối năm 2025, được hỗ trợ bởi việc hoàn tất đàm phán thuế của Mỹ, điều này sẽ hỗ trợ doanh thu báo cáo từ năm 2026. Trong dài hạn, chúng tôi tin rằng Nhật Bản sẽ duy trì là động lực tăng trưởng chính của mảng dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT với dự phóng CAGR doanh thu là 27% trong giai đoạn 2024-27, nâng tỷ trọng đóng góp doanh thu của Nhật Bản vào doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài từ mức 40% trong năm 2024 lên 48% trong năm 2027.

LNTT mảng CNTT trong nước sẽ đạt CAGR 26% trong giai đoạn 2024-27 nhờ (1) áp dụng chuyển đổi số ngày càng tăng trong các khối nhà nước và tư nhân tại Việt Nam và (2) tăng tỷ lệ cho thuê GPU (GPUaaS) tại Việt Nam.

LNTT mảng dịch vụ viễn thông dự kiến ghi nhận CAGR doanh thu là 13% trong giai đoạn 2024-27, được hỗ trợ bởi trung tâm dữ liệu (DC): Chúng tôi kỳ vọng doanh thu băng thông rộng sẽ

tăng với CAGR 13%, chủ yếu nhờ tăng trưởng số lượng thuê bao. Đối với các mảng ngoài bảng thông rộng, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ trung tâm dữ liệu sẽ là động lực chính với CAGR 17% trong giai đoạn 2024-27, được hỗ trợ bởi nhu cầu ngày càng tăng đối với điện toán đám mây và bản địa hóa dữ liệu.

LNTT mảng giáo dục dự kiến đạt CAGR 11% trong giai đoạn 2024-27, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của số lượng người học mới và mở rộng hệ thống trường K-12: Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng giáo dục năm 2025 sẽ tăng 5% YoY, chủ yếu phản ánh tác động kéo dài của việc số lượng tuyển sinh mới giảm hơn 20% trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng số lượng người học mới sẽ phục hồi trong năm 2025, được hỗ trợ bởi (1) các nỗ lực quảng cáo và hoạt động trao học bổng được tăng cường ở cấp đại học, và (2) việc mở các trường K-12 mới. Về dài hạn, chúng tôi tin rằng K-12 sẽ trở thành động lực chính thông qua việc mở các trường mới trên toàn quốc.

KQKD 6T 2025: Mảng viễn thông & đầu tư thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận mặc dù thách thức trong mảng CNTT nước ngoài

Hình 1: KQKD 6T 2025

Tỷ đồng	6T 2024	6T 2025	YoY	KQ 6T 2025/ Dự báo 2025 cũ của Vietcap	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	29.338	32.683	11%	46%	
CNTT	18.077	20.128	11%	44%	
- CNTT nước ngoài	14.573	16.669	14%	47%	* Xét theo loại hình dịch vụ, tăng trưởng chủ yếu được thúc đẩy bởi dịch vụ chuyển đổi số (DX), tăng 16% YoY và chiếm 47% tổng doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài. * Xét theo thị trường, thị trường Nhật Bản duy trì là thị trường ghi nhận kết quả tốt nhất với tăng trưởng doanh thu 28% YoY. Doanh thu tại các thị trường Mỹ và EU tăng lần lượt 8% và 25% YoY. Trong khi đó, doanh thu tại APAC giảm 3% YoY, phản ánh chi tiêu CNTT thận trọng trong bối cảnh những bất ổn kinh tế vĩ mô và địa chính trị.
- CNTT trong nước	3.504	3.459	-1%	36%	* Doanh thu từ hệ sinh thái sản phẩm Made-by-FPT tăng 22% YoY, được thúc đẩy bởi nhu cầu từ cả khu vực tư nhân và nhà nước.
Viễn thông	8.244	9.357	14%	48%	
- Dịch vụ viễn thông	7.966	9.030	13%	48%	* Doanh thu băng thông rộng tăng 16% YoY và doanh thu ngoài băng thông rộng tăng 11% YoY. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu băng thông rộng là do (1) tăng trưởng thuê bao nhờ giành thêm thị phần ở các khu vực cấp 2 và (2) doanh thu trung bình trên mỗi khách hàng (ARPU) tăng được hỗ trợ bởi phí thuê bao cao hơn cho các thuê bao mới và tăng cường bán chéo.
- Dịch vụ nội dung số	278	327	18%	46%	* Được hỗ trợ bởi nhu cầu từ các khách hàng mới.
Giáo dục, đầu tư & khác	3.017	3.198	6%	50%	
- Giáo dục	3.425	3.537	3%	48%	* Phản ánh tác động kéo dài từ việc số lượng người học mới giảm hơn 20% YoY trong năm 2024.
- Đầu tư & khác	-408	-339	-17%	36%	
LNTT	5.203	6.166	19%	48%	
CNTT	2.452	2.834	16%	44%	
- CNTT nước ngoài	2.299	2.681	17%	46%	
- CNTT trong nước	157	154	-2%	27%	
Viễn thông	1.759	2.096	19%	51%	* Biên LNTT của mảng viễn thông cải thiện 1,1 điểm % YoY lên 22,4% trong 6T 2025, mà chúng tôi chủ yếu cho là do ARPU cao hơn và các sáng kiến tối ưu hóa chi phí.
- Dịch vụ viễn thông	1.697	2.017	19%	51%	
- Dịch vụ nội dung số	62	79	27%	56%	
Giáo dục, đầu tư & khác	987	1.236	25%	53%	* Sự chênh lệch trong tăng trưởng doanh thu và tăng trưởng LNTT của mảng này là do đóng góp lợi nhuận từ FRT (công ty liên kết mà FPT sở hữu 46,5% cổ phần) và ghi nhận thu nhập cổ tức từ TPB (khoản đầu tư của FPT với 6,7% cổ phần).
LNST sau lợi ích CĐTS	3.673	4.409	20%	49%	

Nguồn: FPT, Vietcap

Triển vọng năm 2025: Tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc do mảng CNTT nước ngoài

Hình 2: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	YoY	Dự báo 2025 mới so với cũ	Nhận định Vietcap
Doanh thu	62.849	70.151	12%	-1%	
CNTT	39.110	43.729	12%	-3%	
- CNTT nước ngoài	30.953	35.274	14%	-1%	* Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu lần lượt là 30%/7%/25%/-7% YoY tại các thị trường Nhật Bản/Mỹ/EU/APAC (so với mức 30%/5%/25%/0% YoY trong dự báo trước đây) dựa theo KQKD 6T 2025.
- CNTT trong nước	8.157	8.455	4%	-12%	* Được hỗ trợ bởi nhu cầu chuyển đổi số của cả khu vực công và tư cũng như đóng góp từ dự án Nhà máy AI tại Việt Nam. * Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu CNTT trong nước do kết quả mảng dịch vụ CNTT trong nước 6T 2025 yếu hơn dự kiến và tốc độ tăng hiệu suất hoạt động của dự án Nhà máy AI tại Việt Nam chậm hơn dự kiến.
Viễn thông	17.611	19.656	12%	1%	
- Dịch vụ viễn thông	16.906	18.951	12%	1%	* Bảng thông rộng: Chúng tôi dự kiến tăng trưởng doanh thu 13% YoY, được thúc đẩy bởi tăng trưởng thuê bao 12% YoY nhờ giành thêm thị phần ở các khu vực cấp 2. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng ARPU sẽ tăng 5% YoY, được thúc đẩy bởi phí thuê bao cao hơn cho các thuê bao mới và tăng cường bán chéo. * Ngoài bảng thông rộng: Chúng tôi dự phóng tăng trưởng 11% YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi trung tâm dữ liệu (+26% YoY) và truyền hình trả phí (+9% YoY).
- Dịch vụ nội dung số	705	705	0%	0%	
Giáo dục	7.088	7.476	5%	2%	* Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu giáo dục 5% YoY cho năm 2025, chủ yếu phản ánh tác động kéo dài từ việc số lượng tuyển sinh mới giảm hơn 20% YoY trong năm 2024. Đối với năm học 2025-26, chúng tôi kỳ vọng số lượng tuyển sinh mới sẽ phục hồi 20% so với mức đáy năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi giả định học phí sẽ đi ngang so với cùng kỳ.
Khác ²	-960	-711	-26%	-24%	
LNTT	11.070	12.889	16%	0%	
CNTT	5.230	6.169	18%	-4%	
- CNTT nước ngoài	4.770	5.750	21%	-1%	* Chủ yếu do đóng góp doanh thu dự phóng cao hơn từ các dịch vụ chuyển đổi số có biên lợi nhuận cao. * Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ giả định biên LNTT của chúng tôi, phản ánh những tác động tiêu cực từ chi phí thuê trung tâm dữ liệu và khấu hao của dự án Nhà máy AI tại Nhật Bản trong khi hiệu suất hoạt động thấp hơn dự kiến.
- CNTT trong nước	460	419	-9%	-25%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định biên LNTT do hiệu suất hoạt động của dự án Nhà máy AI tại Việt Nam thấp hơn dự kiến.
Viễn thông	3.587	4.342	21%	6%	
- Dịch vụ viễn thông	3.420	4.179	22%	5%	* Chủ yếu đến từ việc cải thiện biên LNTT mảng băng thông rộng, mà chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu là nhờ ARPU cao hơn và các sáng kiến tối ưu hóa chi phí.
- Dịch vụ nội dung số	167	164	-2%	16%	* Do KQKD 6T 2025.
Giáo dục ¹	2.126	2.243	5%	2%	
Khác ²	126	135	7%	-17%	* Được hỗ trợ bởi đóng góp lợi nhuận từ FRT (công ty liên kết của FPT với 46,5% cổ phần) và thu nhập cổ tức cao hơn so với cùng kỳ từ TPB (khoản đầu tư của FPT với 6,7% cổ phần).
LNST sau lợi ích CĐTS	7.857	9.140	16%	1%	

Nguồn: FPT, Vietcap (1 ước tính của Vietcap; 2 Khác bao gồm doanh thu khác và đầu tư sau khi loại trừ nội bộ)

Triển vọng năm 2026: Mảng CNTT nước ngoài & giáo dục phục hồi, hỗ trợ lợi nhuận

Hình 3: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026 mới	YoY	Dự báo 2026 mới so với cũ	Dự báo của Vietcap
Doanh thu	70.151	80.404	15%	-5%	
CNTT	43.729	51.030	17%	-9%	
- CNTT nước ngoài	35.274	41.616	18%	-7%	* Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu lần lượt là 25%/9%/25%/10% YoY tại các thị trường Nhật Bản/Mỹ/EU/APAC (so với mức 25%/15%/30%/35% trong dự báo trước đây). Chúng tôi tin rằng Nhật Bản sẽ duy trì là đóng góp doanh thu chính cho mảng CNTT nước ngoài của FPT. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu tại các thị trường EU và APAC sẽ phục hồi sau giai đoạn giảm tốc tạm thời vào năm 2025. * Chúng tôi điều chỉnh giảm các giả định về tăng trưởng doanh thu cho tất cả các thị trường, ngoại trừ Nhật Bản, nơi chúng tôi duy trì dự báo, để phản ánh sự phục hồi tăng trưởng doanh thu chậm hơn dự kiến ở các thị trường này.
- CNTT trong nước	8.455	9.413	11%	-15%	* Được hỗ trợ bởi nhu cầu chuyển đổi số của cả khu vực công và tư cũng như đóng góp từ dự án Nhà máy AI tại Việt Nam. * Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo do tốc độ tăng tỷ lệ hoạt động của dự án Nhà máy AI tại Việt Nam chậm hơn dự kiến.
Viễn thông	19.656	21.855	11%	1%	
- Dịch vụ viễn thông	18.951	21.115	11%	1%	* Bảng thông rộng: Chúng tôi dự báo tăng trưởng số lượng thuê bao 10% YoY do tiếp tục giành thêm thị phần ở các khu vực cấp 2. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng ARPU sẽ tăng 2% YoY được thúc đẩy bởi việc tăng cường bán chéo. * Ngoài bảng thông rộng: Chúng tôi dự phóng tăng trưởng 9% YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi trung tâm dữ liệu (+5% YoY) và truyền hình trả phí (+10% YoY).
- Dịch vụ nội dung số	705	740	5%	0%	
Giáo dục	7.476	8.336	12%	3%	* Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu giáo dục 12% YoY, chủ yếu phản ánh tác động số lượng người học mới sẽ phục hồi 20% trong năm 2025, theo kỳ vọng của chúng tôi. * Đối với năm học 2026-27, chúng tôi dự kiến số lượng người học mới sẽ tăng 20%. Ngoài ra, chúng tôi giả định học phí sẽ đi ngang so với cùng kỳ.
Khác ²	-711	-817	15%	-21%	
LNTT	12.889	14.946	16%	-3%	
CNTT	6.169	7.425	20%	-10%	
- CNTT nước ngoài	5.750	6.851	19%	-8%	* Chủ yếu do đóng góp doanh thu cao hơn từ các dịch vụ chuyển đổi số, vốn có biên lợi nhuận cao. * Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định biên LNTT do tỷ lệ hoạt động của dự án Nhà máy AI tại Nhật Bản thấp hơn dự kiến. * Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định biên LNTT do tỷ lệ hoạt động của dự án Nhà máy AI tại Việt Nam thấp hơn dự kiến.
- CNTT trong nước	419	574	37%	-29%	
Viễn thông	4.342	4.819	11%	6%	
- Dịch vụ viễn thông	4.179	4.648	11%	6%	
- Dịch vụ nội dung số	164	172	5%	16%	
Giáo dục ¹	2.243	2.501	12%	3%	
Khác ²	135	201	50%	6%	* Được hỗ trợ bởi đóng góp từ các công ty liên kết.
LNST sau lợi ích CĐTS	9.140	10.701	17%	-4%	

Nguồn: FPT, Vietcap (¹ ước tính của Vietcap; ² Khác bao gồm doanh thu khác và đầu tư sau khi loại trừ nội bộ)

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi nâng giá mục tiêu cho FPT thêm 0,5%, phản ánh (1) dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS trung bình giai đoạn 2025-26 thấp hơn 2% và (2) định giá TPB nội bộ của chúng tôi thấp hơn 26%, được bù đắp bởi (3) tác động tích cực của việc cập mô hình định giá đến cuối quý 3/2026 (từ giữa năm 2026 trong dự báo trước đây) để phản ánh tốt hơn sự phục hồi dự kiến trong năm 2026.

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá tổng của từng phần (SoTP) để định giá FPT do cơ cấu kinh doanh đa dạng của công ty cùng với mức chiết khấu tập đoàn đa ngành 10%.

Hình 4: Định giá SoTP cho FPT

Tỷ đồng	Dự báo LNST 2025	Dự báo LNST 2026	Tỷ lệ sở hữu của FPT	P/E mục tiêu/ tương ứng (x)	Giá trị VCSH mục tiêu ¹	Lưu ý về P/E mục tiêu của Vietcap
CNTT nước ngoài ²	4.888	5.823	100,0%	26,0	134.003	* P/E mục tiêu này phản ánh tăng trưởng lợi nhuận dài hạn vững chắc của công ty và đóng góp ngày càng tăng từ các dịch vụ DX giá trị cao.
CNTT trong nước ³	356	488	100,0%	18,0	7.521	* Chúng tôi tin rằng mức chiết khấu 31% so với mảng CNTT nước ngoài là hợp lý do biên lợi nhuận của mảng CNTT trong nước thấp hơn nhiều so với CNTT nước ngoài do đóng góp doanh thu đáng kể từ phần cứng.
Dịch vụ viễn thông (không bao gồm trung tâm dữ liệu)	2.949	3.295	45,7%	15,0	20.293	* Chúng tôi tin rằng P/E mục tiêu của chúng tôi phản ánh việc mở rộng thị trường trong mảng băng thông rộng của FPT, cùng với việc mở rộng sang các dịch vụ giá trị gia tăng ngoài băng thông rộng.
Trung tâm dữ liệu	154	162	45,7%	21,5	1.446	* P/E mục tiêu này phản ánh năng lực của công ty trong việc nắm bắt nhu cầu mạnh mẽ về điện toán đám mây và việc bản địa hóa dữ liệu.
Dịch vụ nội dung số	131	137	49,5%	8,6	532	* Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao nhưng tăng trưởng chậm do nền tảng nội dung hạn chế và sự cạnh tranh gay gắt từ Facebook, TikTok và Google.
Giáo dục	2.019	2.251	100,0%	21,3	42.982	* Do biên lợi nhuận hấp dẫn và CAGR LNTT dự kiến 14% trong giai đoạn 2024-29.
Thương mại	469	492	48,0%	6,0	1.290	* Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận thấp và biến động.
Bán lẻ	907	1.453	46,5%	16,9	15.363	* Dựa trên định giá riêng lẻ của chúng tôi cho FRT.
Tổng cộng					223.429	
+ Tiềm năng rỗng của công ty mẹ					3.114	
+ Cổ phần tại TP Bank					2.951	* Dựa trên định giá riêng lẻ của chúng tôi cho TPB.
Tổng giá trị vốn CSH					229.495	
Chiết khấu định giá					10%	
Giá trị vốn CSH mục tiêu					206.545	
CP (triệu)					1.704	
Giá trị/CP (đồng)					121.200	
P/E dự phóng năm 2025/2026 theo giá mục tiêu					22,6x/19,4x	
EV/EBITDA dự phóng năm 2025/2026 theo giá mục tiêu					14,7x/12,2x	

Nguồn: FPT, Vietcap (1)Điều chỉnh cho các khoản đóng góp vào quỹ khen thưởng và phúc lợi, chiếm 8%-9% LNST hàng năm của các công ty con và công ty liên kết; 2 bao gồm đóng góp từ mảng kinh doanh GPUaaS tại Nhật Bản; 3 bao gồm đóng góp từ mảng kinh doanh GPUaaS tại Việt Nam)

So sánh các công ty cùng ngành

Chúng tôi đã lựa chọn các công ty dịch vụ CNTT, giáo dục, trung tâm dữ liệu và viễn thông hàng đầu tại các quốc gia châu Á khác với mô hình kinh doanh tương tự, khả năng sinh lời vững chắc, và vị thế dẫn đầu thị trường để tạo ra một tập hợp các công ty cùng ngành phù hợp cho việc so sánh với FPT.

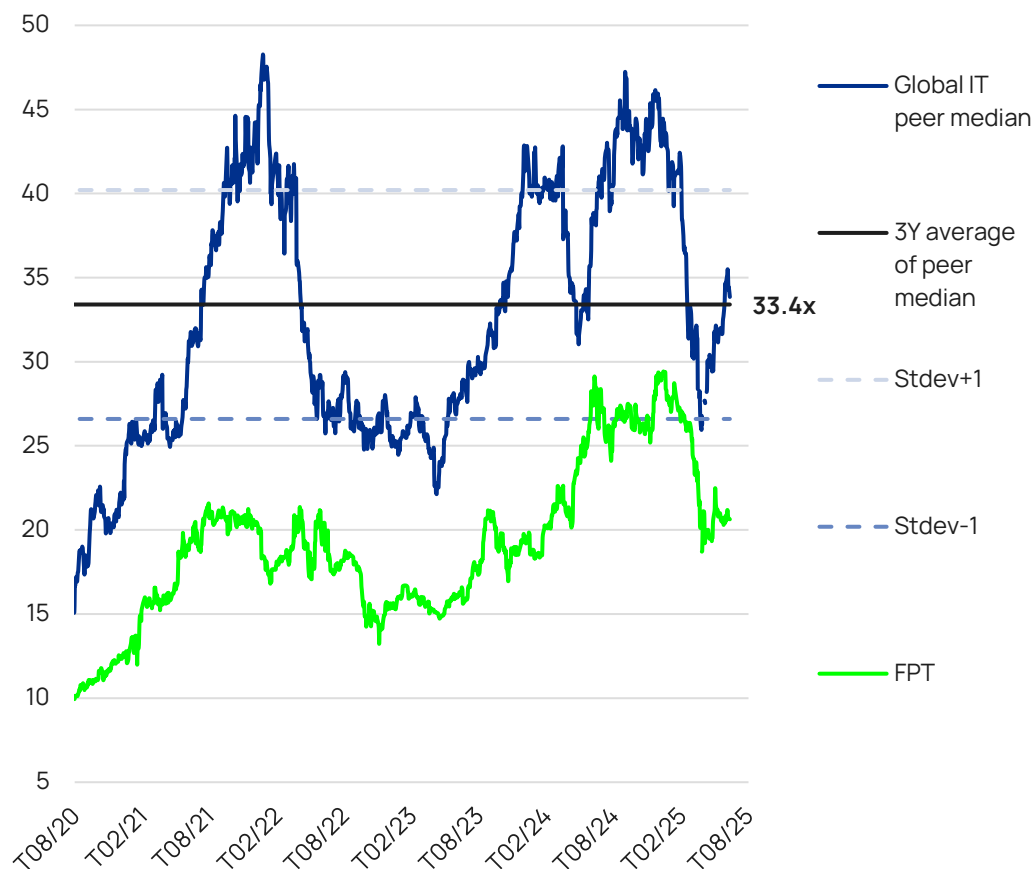
FPT hiện đang giao dịch với mức P/E trượt là 20,6 lần, thấp hơn 38% so với mức P/E trượt trung bình 3 năm của trung vị các công ty cùng ngành CNTT nước ngoài là 33,4 lần (Hình 6).

Hình 5: So sánh giữa các công ty cùng ngành

Công ty	Quốc gia	GTVH (tr USD)	TT EPS trượt	TT EPS năm 2025F	Nợ vay ròng/ CSH (x)	ROE	ROA	P/E trượt (x)	P/E năm 2025F (x)	P/B quý gần nhất (x)
DV CNTT nước ngoài										
Eclerx Services	Ấn Độ	2.233	7,6	19,1	-29,0	23,8	17,8	36,0	30,8	8,5
Birlasoft Ltd	Ấn Độ	1.183	-17,3	-4,6	-50,3	15,9	12,3	20,0	21,2	3,0
Coforge Ltd	Ấn Độ	6.157	-3,3	68,9	0,5	16,0	9,3	28,2	39,2	16,3
Sonata Software	Ấn Độ	1.054	37,6	13,8	-10,5	27,3	8,6	21,6	19,0	5,4
KPIT Technologies	Ấn Độ	3.749	40,9	1,6	-39,9	33,2	18,3	38,8	38,5	11,2
L&T Technologies	Ấn Độ	5.010	-3,0	8,5	-32,0	22,5	14,1	34,6	32,0	7,4
Mphasis Ltd	Ấn Độ	5.797	9,0	11,0	-15,7	18,5	11,7	29,7	26,9	5,3
Persistent Sys	Ấn Độ	9.223	25,9	25,1	-16,7	24,7	17,3	52,5	45,8	11,8
Oracle Financial	Ấn Độ	8.328	7,0	11,3	-70,6	N/A	N/A	30,3	27,7	N/A
Infosys Ltd	Ấn Độ	67.659	1,8	6,5	-29,8	30,6	18,6	21,7	20,8	6,2
LTIMindtree Ltd	Ấn Độ	17.126	0,4	11,9	-38,6	22,1	16,2	31,8	29,2	6,6
Tech Mahindra Ltd	Ấn Độ	16.539	80,1	24,5	-19,5	15,7	9,7	30,5	24,8	4,8
Trung vị		5.977	7,3	11,6	-29,4	22,5	14,1	30,4	28,5	6,6
Viễn thông										
China Telecom-H	Trung Quốc	90.883	9,1	7,2	-9,0	7,3	3,9	15,3	14,6	1,1
Singapore Telecom	Singapore	50.342	405,0	13,3	34,3	16,5	8,6	16,1	23,2	2,6
Telkom Indonesia	Indonesia	18.595	-3,7	-0,4	25,8	17,4	7,9	13,3	12,9	2,3
Pldt Inc	Philippines	4.950	21,3	1,0	278,8	28,7	5,1	9,0	8,0	2,5
Telekom Malaysia	Malaysia	6.257	7,6	-15,4	19,6	21,2	9,6	13,3	15,5	2,7
Beijing Sinnet	Trung Quốc	3.695	-4,6	12,4	19,5	2,3	1,4	91,9	62,7	2,1
Time Dotcom Bhd	Malaysia	2.215	33,5	27,5	-43,0	10,6	8,0	24,3	19,2	2,8
Jasmine Intl Pcl	Thailand	409	-97,5	-83,3	-0,3	6,5	3,9	20,7	160,0	1,5
Kazakhtelecom	Kazakhstan	820	-16,1	N/A	35,3	23,8	12,7	3,7	N/A	0,5
Trung vị		4.950	7,6	4,1	19,6	16,5	7,9	15,3	17,4	2,3
Trung tâm dữ liệu										
Globe Telecom	Philippines	4.277	-1,2	0,8	205,2	12,4	3,5	11,8	11,3	1,4
Advanced Info	Thái Lan	27.248	20,6	19,3	196,3	40,5	9,3	22,3	21,1	8,7
Keppel DC REIT	Singapore	4.054	150,7	6,9	40,7	10,6	6,9	14,2	22,1	1,5
Singapore Telecom	Singapore	50.342	405,0	13,3	34,3	16,5	8,6	16,1	23,2	2,6
Sunevision Holdings	Hồng Kông	2.267	0,2	16,8	314,7	19,5	4,1	32,0	28,9	3,4
GDS Holdings Ltd	Trung Quốc	7.323	81,9	N/A	154,6	21,4	6,1	N/A	168,3	N/A
NextDC Ltd	Úc	6.100	-76,6	-14,0	6,1	-2,0	-1,4	N/A	N/A	2,2
Trung vị		6.100	20,6	10,1	154,6	16,5	6,1	16,1	22,6	2,4
Giáo dục										
New Oriental	Trung Quốc	7.457	22,9	5,5	-95,5	10,0	4,9	16,6	13,6	2,0
TAL Education	Trung Quốc	6.758	N/A	80,8	-87,2	2,9	1,9	20,1	25,5	1,6
China Education	Trung Quốc	1.002	-70,8	-6,0	20,7	1,9	0,9	23,8	3,6	0,4
Tianli International	Trung Quốc	1.153	73,0	N/A	47,5	27,2	7,5	12,0	N/A	3,0
China East Education	Trung Quốc	2.488	88,1	22,3	-36,2	9,0	5,5	34,4	27,5	3,1
Shanghai Action	Trung Quốc	615	22,0	12,3	-195,3	26,6	12,1	16,7	14,5	4,4
XueDa XiaMen	Trung Quốc	913	16,3	38,2	16,3	26,9	5,2	31,3	25,6	7,7
SISB	Thái Lan	446	34,3	10,2	-8,1	27,5	17,1	16,0	14,9	4,0
Riso Kyoiku	Nhật Bản	255	-2,6	6,4	-74,3	15,6	7,8	23,9	19,3	3,8
Trung vị		1.002	22,4	11,3	-36,2	15,6	5,5	20,1	17,1	3,1
FPT	Việt Nam	6.983	19,5	15,5	-0,4	26,1	11,7	20,6	21,0	5,8

Nguồn: Bloomberg, FPT, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 12/08/2025)

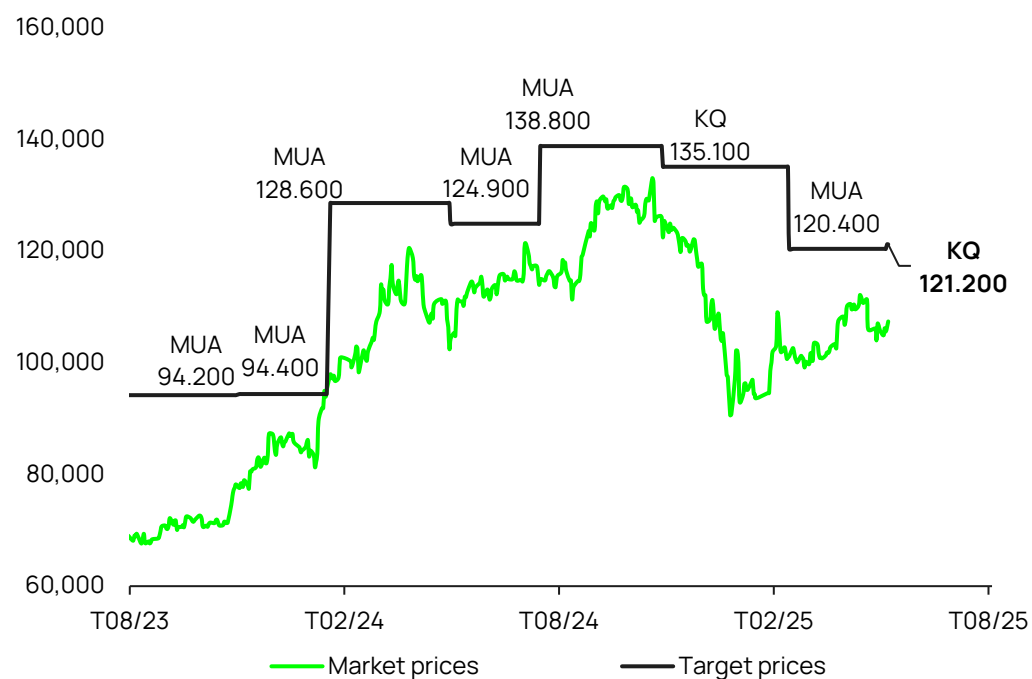
Hình 6: P/E trượt của FPT so với các công ty dịch vụ CNTT nước ngoài cùng ngành (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 12/08/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Giá mục tiêu được điều chỉnh theo thay đổi của số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	62.849	70.151	80.404	94.700
Giá vốn hàng bán	-39.150	-44.400	-50.689	-59.465
Lợi nhuận gộp	23.698	25.750	29.715	35.235
Chi phí bán hàng	-6.116	-7.053	-7.561	-8.863
Chi phí quản lí DN	-7.074	-7.436	-8.523	-10.038
LN thuần HĐKD	10.508	11.262	13.631	16.334
Doanh thu tài chính	1.936	2.105	2.527	3.029
Chi phí tài chính	-1.812	-1.180	-2.133	-2.818
Trong đó, chi phí lãi vay	-552	-718	-877	-967
Lợi nhuận từ công ty LDLC ⁽¹⁾	393	652	864	1.133
Lợi nhuận/(chi phí) khác	45	50	57	67
LNTT	11.070	12.889	14.946	17.744
Thuế TNDN	-1.642	-1.822	-2.088	-2.762
LNST trước CĐTS	9.427	11.067	12.858	14.982
Lợi ích CĐ thiếu số	-1.571	-1.927	-2.157	-2.354
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	7.857	9.140	10.701	12.629
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh¹	7.232	8.413	9.850	11.624
EBITDA	13.044	14.091	16.875	20.154
EPS báo cáo, VND	4.644	5.365	6.243	7.317
EPS điều chỉnh ¹ , VND	4.275	4.939	5.746	6.735
DPS báo cáo, VND	2.000	2.000	2.300	2.300
DPS/EPS (%)	43%	37%	37%	31%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	19,4%	11,6%	14,6%	17,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	24,3%	7,2%	21,0%	19,8%
Tăng trưởng LNTT	20,3%	16,4%	16,0%	18,7%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	21,5%	15,5%	16,4%	17,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	17,6%	18,4%	18,6%	18,7%
Biên LN từ HĐ %	16,7%	16,1%	17,0%	17,2%
Biên EBITDA	20,8%	20,1%	21,0%	21,3%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	11,5%	12,0%	12,3%	12,3%
ROE %	28,7%	27,0%	25,9%	25,7%
ROA %	11,9%	11,8%	12,0%	12,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	16,1	15,7	15,1	14,9
Số ngày phải thu	61,1	58,7	53,9	52,3
Số ngày phải trả	40,9	39,4	29,3	28,7
TG luân chuyển tiền	36,3	34,9	39,7	38,6
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,3	1,5	1,6	1,8
CS thanh toán nhanh	1,2	1,4	1,6	1,7
CS thanh toán tiền mặt	0,9	1,1	1,2	1,4
Nợ/Tài sản	0,2	0,3	0,2	0,2
Nợ/Vốn sử dụng	0,3	0,3	0,3	0,3
Nợ/Vốn CSH	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5
Khả năng thanh toán lãi vay	19,0	15,7	15,5	16,9

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	9.315	14.745	19.218	24.168
Đầu tư TC ngắn hạn	21.785	24.316	27.870	32.826
Các khoản phải thu	11.382	11.174	12.588	14.566
Hàng tồn kho	1.857	1.956	2.234	2.620
TS ngắn hạn khác	1.197	1.197	1.197	1.197
Tổng TS ngắn hạn	45.536	53.389	63.106	75.377
TS dài hạn (gộp)	30.680	36.300	40.490	45.425
- Khấu hao lũy kế	-13.304	-16.133	-19.377	-23.197
TS dài hạn (ròng)	17.376	20.166	21.113	22.228
Đầu tư TC dài hạn	3.318	3.881	4.614	5.563
TS dài hạn khác	5.770	5.770	5.770	5.770
Tổng TS dài hạn	26.464	29.817	31.497	33.561
Tổng Tài sản	72.000	83.207	94.603	108.938
Phải trả ngắn hạn	4.424	3.133	3.577	4.196
Nợ ngắn hạn	14.446	20.459	22.391	24.975
Nợ ngắn hạn khác	15.966	12.466	12.466	12.466
Tổng nợ ngắn hạn	34.836	36.058	38.434	41.637
Nợ dài hạn	501	501	501	501
Nợ dài hạn khác	935	935	935	935
Tổng nợ	36.272	37.494	39.870	43.074
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	14.711	17.035	17.141	17.260
Thặng dư vốn CP	50	50	50	50
Lợi nhuận giữ lại	11.031	16.764	23.522	32.181
Vốn khác	4.003	4.003	4.003	4.003
Lợi ích CĐTS	5.933	7.860	10.017	12.370
Vốn chủ sở hữu	35.728	45.712	54.733	65.865
Tổng cộng nguồn vốn	72.000	83.207	94.603	108.938
CP lưu hành cuối năm (tr)	1.692	1.704	1.714	1.726
CP quỹ cuối năm (tr)	0	0	0	0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	8.279	9.315	14.745	19.218
Lợi nhuận sau thuế	7.857	9.140	10.701	12.629
Khấu hao	2.535	2.830	3.243	3.820
Thay đổi vốn lưu động	2.463	-4.683	-1.246	-1.746
Điều chỉnh khác	-1.152	1.364	1.424	1.404
Tiền từ hoạt động KD	11.704	8.650	14.122	16.108
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3.275	-5.620	-4.190	-4.935
Đầu tư, ròng	-5.201	-2.531	-3.554	-4.955
Tiền từ HĐ đầu tư	-8.462	-8.151	-7.744	-9.891
Cổ tức đã trả	-3.292	-3.407	-3.942	-3.970
Tăng (giảm) vốn	-2.085	2.325	106	119
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	608	6.013	1.932	2.584
Tăng (giảm) nợ dài hạn	293	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	2.269	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-2.206	4.930	-1.905	-1.267
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.036	5.430	4.473	4.950
Tiền cuối năm	9.315	14.745	19.218	24.168

Nguồn: FPT, dự báo của Vietcap (¹ Điều chỉnh theo quỹ khen thưởng và phúc lợi, chiếm khoảng 8%-9% LNST hàng năm của công ty con và công ty liên kết)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lý Phúc Thanh Ngân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách
hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.