

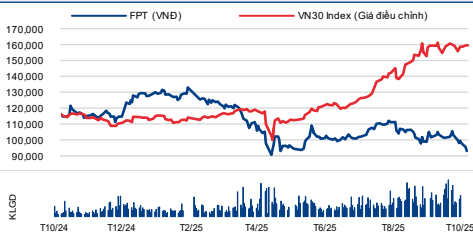
Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ122,300 (từ VNĐ122,261)

Tiềm năng tăng/giảm: 30.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (1/10/2025)	93,400
Mã Bloomberg	FPT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	90,618-133,039
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	93,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	159,110
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,021
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,704
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	835
Slg CP NN được mua (tr.đv)	210
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	36.7%
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	(8.07)	(9.59)	(19.7)
So với chỉ số	(7.96)	(28.4)	(41.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	4,888	5,114	(4.4)
2026F	5,626	6,087	(7.6)
2027F	6,521	7,194	(9.3)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

FPT đang chuyển mình từ một đơn vị gia công phần mềm trở thành công ty công nghệ thực thụ trên phạm vi toàn cầu.

Chuyên viên phân tích**Võ Thị Ngọc Hân, CFA**

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp

han.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 314

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp &

nga.ttthu@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ tín hiệu phục hồi trong đơn ký mới + định giá

- HSC nâng khuyến nghị đối với FPT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu không đổi là 122.300đ (tiềm năng tăng giá 31%) sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây giúp định giá trở nên rẻ hơn.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027; theo đó, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 15,4%, dựa trên tăng trưởng lần lượt 15,2%, 15,1%, 15,9% trong các năm 2025, 2026, 2027, trong bối cảnh hoạt động kinh doanh dự kiến sẽ phục hồi.
- Giá cổ phiếu đã giảm 10% trong 3 tháng qua và hầu hết thời gian trong năm nay đều diễn biến kém tích cực hơn VN Index. FPT đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 17,1 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 19,3 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng cho các năm 2025-2026 thấp hơn 20% và 23% so với P/E trung vị của các công ty cùng ngành.

Sự kiện: Dấu hiệu phục hồi hoạt động ngày càng rõ rệt

Bất chấp những khó khăn toàn cầu đáng kể – bao gồm rủi ro AI thay thế dịch vụ CNTT truyền thống, tình trạng suy yếu kinh tế vĩ mô kéo dài và thuế quan khiến các khoản đầu tư CNTT mới bị trì hoãn – HSC gần đây quan sát thấy các tín hiệu của xu hướng hồi phục khác tích cực trong doanh thu ký mới và cũng như sự cải thiện trong tỷ suất lợi nhuận của FPT.

Ngoài ra, đóng góp từ mảng dịch vụ AI của FPT đã tăng mạnh, hiện đóng góp 15,1% doanh thu chuyển đổi số và 7,1% mảng dịch vụ CNTT nước ngoài trong 8 tháng đầu năm 2025 (so với lần lượt 12,4% và 5,7% trong năm 2024). Sự chuyển dịch thành công này củng cố quan điểm của HSC rằng FPT đang có vị thế tốt để nắm bắt xu hướng AI toàn cầu, đồng thời thu hẹp khoảng cách cạnh tranh với các đối thủ Ấn Độ trong xu hướng công nghệ mới và quan trọng này.

Tác động: Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027; theo đó lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 15,4%, dựa trên tăng trưởng lần lượt 15,2%, 15,1%, 15,9% trong các năm 2025, 2026, 2027 (dù vẫn thấp hơn 4%, 8%, 9% so với bình quân dự báo thị trường). Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 2.335 tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ và 3% so với quý trước). Theo đó, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 của FPT dự báo đạt 6.767 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ và đạt 75% dự báo cả năm 2025 của HSC ở mức 9.051 tỷ đồng (tăng trưởng 15,2%).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index 28%, chủ yếu do áp lực bán ròng mạnh từ khối ngoại, FPT đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 17,1 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 19,3 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng năm 2025-2026 thấp hơn đáng kể so với P/E trung vị của các công ty cùng ngành, lần lượt thấp hơn 20% cho năm 2025 và 23% cho năm 2026.

HSC nâng khuyến nghị đối với FPT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với tiềm năng tăng giá 31% tại giá mục tiêu không đổi, vì cho rằng các yếu tố tiêu cực đã phản ánh đầy đủ vào giá cổ phiếu. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh sẽ cải thiện nhanh hơn, được thúc đẩy bởi những tín hiệu ban đầu về sự phục hồi trong doanh thu ký mới trong các tháng gần đây. Ngoài ra, FPT đang khai thác hiệu quả xu hướng AI với tỷ trọng đóng góp ngày càng tăng của các dịch vụ liên quan đến AI vào tổng doanh thu của Tập đoàn, góp phần giảm tác động tiêu cực từ rủi ro AI thay thế dịch vụ CNTT truyền thống.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/10.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	10,738	13,044	14,981	17,061	19,725
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	6,465	7,857	9,051	10,418	12,075
EPS ĐC (đồng)	3,523	4,296	4,888	5,626	6,521
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000 ▼	2,000 ▼	2,500
BVPS (đồng)	19,665	20,253	21,727 ▲	25,353 ▲	29,375 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.6	11.0	10.9	9.41	8.00
P/E ĐC (lần)	26.5	21.7	19.1	16.6	14.3
Lợi suất cổ tức (%)	2.14	2.14	2.14	2.14	2.68
P/B (lần)	4.75	4.61	4.30	3.68	3.18
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.2	21.9	13.8	15.1	15.9
ROAE (%)	28.1	28.7	27.1	26.0	25.9

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

Doanh thu ký mới khả quan, định giá rẻ; nâng khuyến nghị lên Mua vào

HSC nâng khuyến nghị đối với FPT lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) nhưng gần như giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 122.300đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 31%. Chúng tôi tiếp tục tin rằng FPT đang sẵn sàng cho một đợt phục hồi mạnh mẽ vì tất cả các thách thức lớn bên ngoài – bao gồm làn sóng sa thải toàn cầu do tác động thay thế của AI, [quy định hạn chế visa H-1B tại Mỹ](#), và sự trì hoãn đầu tư do tác động thuế quan – đều đã được phản ánh đầy đủ vào giá cổ phiếu hiện tại. Quan trọng hơn, đà phục hồi hoạt động kinh doanh dường như đang tăng tốc với bằng chứng cụ thể là doanh thu ký mới tăng trưởng mạnh trong giai đoạn cuối tháng 8 và đầu tháng 9. Ngoài ra, FPT đang chủ động tận dụng xu hướng AI toàn cầu: tỷ trọng đóng góp ngày càng lớn của các dịch vụ liên quan đến AI trong cơ cấu doanh thu đã bù đắp đáng kể tác động tiêu cực từ việc AI thay thế các dịch vụ truyền thống.

Đà tăng trưởng mạnh mẽ trong doanh thu ký mới, báo hiệu sự phục hồi hoạt động

Danh mục dự án vững chắc với quy mô kỷ lục

Doanh thu ký mới hằng tháng của FPT đã cho thấy tín hiệu tích cực kể từ tháng 6/2025, đánh dấu sự xoay chiều rõ rệt với mức tăng 1% so với cùng kỳ, so với mức giảm lần lượt 9% và 8% trong tháng 4 và 5/2025. Đà tăng trưởng tích cực này tiếp tục tăng tốc trong tháng 7 và 8/2025, tăng lần lượt 27% và 101% so với cùng kỳ. Xu hướng khả quan này còn được củng cố bởi loạt hợp đồng lớn với tổng giá trị hơn 386 triệu USD mà FPT đã ký kết thành công vào cuối tháng 8 và tháng 9/2025, bao gồm:

- Một hợp đồng mới trị giá kỷ lục 256 triệu USD đã được ký kết trong tháng 9/2025 với một tập đoàn dầu khí hàng đầu Malaysia. Dự án này có thời hạn 5 năm và dự kiến khởi động vào cuối năm nay với doanh thu sẽ bắt đầu được ghi nhận từ nửa đầu năm 2026.
- Vào cuối tháng 8/2025, FPT cũng đã ký kết một hợp đồng trị giá 100 triệu USD với một công ty của Mỹ trong thời hạn 3 năm, đóng vai trò như một chỉ báo tăng trưởng mạnh mẽ khác cho Công ty.
- Đầu tháng 9/2025, FPT tiếp tục ký kết một hợp đồng hơn 30 triệu USD với một công ty tại Thái Lan, góp phần hỗ trợ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong thời gian tới.

Bảng 1: Doanh thu ký kết theo tháng, FPT

Tăng trưởng doanh thu ký kết mới đã đảo chiều trong tháng 6/2025 và tiếp tục cải thiện trong tháng 7–8/2025

Tỷ đồng	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25
Giá trị hợp đồng ký mới	5,525	2,832	2,959	4,068	2,172	2,354	3,820	2,240
% so với cùng kỳ	12%	47%	0%	-9%	-8%	1%	27%	101%
% so với tháng trước	86%	-49%	4%	37%	-47%	8%	62%	-41%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 2: Các hợp đồng ký mới gần đây, FPT

FPT đã ký kết được nhiều hợp đồng lớn trong thời gian gần đây, từ đó tạo nền tảng phục hồi đà tăng trưởng

Hợp đồng ký mới	Giá trị hợp đồng	Dịch vụ	Khách hàng	Thời hạn	Thời điểm khởi động dự án	Thời điểm ghi nhận doanh thu
T8/25	100 triệu USD	Cung cấp giải pháp chuyển đổi số (DX) đầu cuối cho các doanh nghiệp hàng đầu trong các lĩnh vực có nhu cầu cao như ngân hàng, dịch vụ tài chính, bảo hiểm (BFSI) và bán lẻ; các ngành sản xuất, y tế, logistics và năng lượng đang trong kế hoạch.	Công ty có trụ sở tại Mỹ, hoạt động trong mảng quản lý cơ sở hạ tầng	3 năm	Cuối 2025	6 tháng đầu năm 2026
T9/25	+30 triệu USD	Giải pháp OCR (nhận dạng ký tự quang học) cho xử lý tài liệu; thị giác máy tính cho giám sát an toàn và điểm danh.	Công ty Thái Lan	N/a	Cuối 2025	6 tháng đầu năm 2026
T9/25	256 triệu USD	Cung cấp dịch vụ chuyển đổi số toàn diện với đội ngũ kỹ sư được hỗ trợ bởi AI, tích hợp AI trong mọi dịch vụ và giải pháp để thúc đẩy đổi mới và hiệu quả vận hành.	Công ty dầu khí hàng đầu tại Malaysia	5 năm	Cuối 2025	6 tháng đầu năm 2026
Tổng	+386mn triệu USD					

Nguồn: FPT, HSC

Doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài dự kiến phục hồi từ năm 2026

Như thể hiện trong Bảng 3—4, đà tăng trưởng doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT đã chững lại, phản ánh sự suy yếu chung trong chi tiêu CNTT toàn cầu. Tốc độ tăng trưởng giảm xuống 9% và 6% trong tháng 7 và 8/2025, thấp hơn đáng kể so với mức 17% và 12% ghi nhận trong Q1/2025 và Q2/2025.

Sự chững lại này trùng khớp với mối lo ngại ngày càng gia tăng về việc AI thay thế các dịch vụ CNTT cơ bản, gây áp lực lên khả năng ký kết hợp đồng mới của FPT. Tuy nhiên, xu hướng này ảnh hưởng toàn ngành CNTT toàn cầu và dường như tác động mạnh hơn đến các công ty thuần tư vấn (như Infosys, Tata Consultancy, và Accenture), trong khi các nhà cung cấp dịch vụ gia công phần mềm hoặc dịch vụ quản lý như FPT ít chịu ảnh hưởng hơn.

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài theo thị trường, FPT

Doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài tăng trưởng chậm lại, chủ yếu do sự sụt giảm tại thị trường châu Á – Thái Bình Dương

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25
Nhật Bản	2,695	3,017	3,205	3,408	3,514	3,807
Mỹ	1,858	1,861	1,944	2,088	2,002	2,023
EU	552	692	690	702	688	870
APAC	1,895	2,003	2,256	2,086	1,982	1,784
Dịch vụ CNTT nước ngoài	7,000	7,573	8,095	8,284	8,186	8,484
Tăng trưởng						
Nhật Bản	33.5%	36.8%	22.6%	37.2%	30.4%	26.2%
Mỹ	15.7%	13.9%	8.9%	0.1%	7.8%	8.7%
EU	43.8%	62.8%	53.2%	47.4%	24.6%	25.7%
APAC	32.9%	31.0%	45.6%	29.8%	4.6%	-10.9%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	28.8%	30.7%	26.5%	24.5%	16.9%	12.0%

Nguồn: FPT, HSC

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

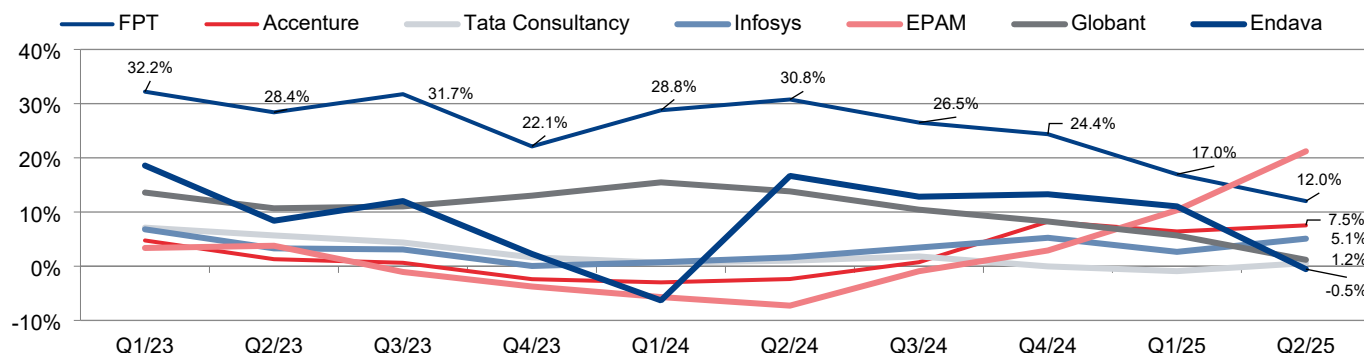
Tốc độ tăng trưởng doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài đã chậm lại trong những tháng gần đây, chủ yếu tại các thị trường ngoài Nhật Bản và đặc biệt tại các thị trường châu Á – Thái Bình Dương

Tỷ đồng	Tháng 4+5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8
Nhật Bản	2,552	1,255	1,269	1,303
Thị trường ngoài Nhật Bản	3,028	1,649	1,602	1,593
Dịch vụ CNTT nước ngoài	5,580	2,904	2,871	2,896
Tăng trưởng				
Nhật Bản	29.5%	20.0%	23.8%	25.3%
Thị trường ngoài Nhật Bản	-0.1%	8.1%	-0.1%	-5.8%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	11.6%	12.9%	9.2%	6.0%

Nguồn: FPT, HSC

Biểu đồ 5: Tăng trưởng mảng dịch vụ CNTT nước ngoài, các công ty toàn cầu

Đà tăng trưởng của FPT dù chậm lại nhưng vẫn vững chắc so với các công ty cùng ngành khác trên thế giới



Ghi chú: EPAM ghi nhận sự phục hồi mang tính hữu cơ khi khách hàng quay trở lại sau khi cuộc xung đột Nga – Ukraine từng đe dọa hoạt động giao hàng/dịch vụ của công ty
 Nguồn: Các công ty, HSC

Các hợp đồng gia công phần mềm và dịch vụ quản lý cốt lõi của FPT mang lại mức độ ổn định trong doanh thu cao hơn và khả năng dự báo doanh thu tốt hơn vì thường có thời hạn dài, mang tính bắt buộc và tập trung vào việc tối ưu hóa chi phí. So với các hợp đồng tư vấn, tính dài hạn của các hợp đồng này mang lại cho FPT khả năng dự báo doanh thu rõ ràng hơn. Mặc dù cần có sự cải thiện bền vững của các điều kiện kinh tế để các dự án này có thể mở rộng sang các hoạt động chuyển đổi số quy mô lớn hơn nhưng cấu trúc hợp đồng hiện tại của FPT đang mang lại một nền tảng doanh thu vững chắc hơn.

Vì doanh thu kỷ mới thường mất 6–12 tháng để được ghi nhận vào doanh thu báo cáo, danh mục hợp đồng vững chắc mà FPT đã ký gần đây sẽ là nền tảng cho tăng trưởng trong tương lai. HSC kỳ vọng tác động ban đầu của danh mục hợp đồng này sẽ bắt đầu được phản ánh trong doanh thu báo cáo từ nửa đầu năm 2026 trở đi. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài sẽ tăng tốc và quay trở lại xu hướng tích cực trong những tháng tới, đặc biệt từ năm 2026.

FPT đã ngừng cắt giảm nhân sự nhờ giá trị hợp đồng ký mới cải thiện rõ rệt

Ngành dịch vụ CNTT toàn cầu đã chứng kiến làn sóng cắt giảm nhân sự trên diện rộng, do tác động kết hợp giữa suy thoái vĩ mô và việc AI tự động hóa thay thế nhiều vị trí công việc. Kể từ năm ngoái, các công ty trong ngành đã áp dụng nhiều chiến lược khác nhau với tỷ lệ cắt giảm nhân sự thường dao động từ 2% đến 6% (Bảng 6).

Đối với FPT, tại thời điểm cuối năm 2024, FPT Software (FSO) – đơn vị phụ trách mảng dịch vụ CNTT nước ngoài – vẫn duy trì tổng số nhân sự là 28.814 người. Trước tình hình nhu cầu dịch vụ CNTT toàn cầu suy yếu trong nửa đầu năm 2025, FPT đã tiến hành tái cơ cấu nhân sự một cách toàn diện. Công ty cắt giảm khoảng 1.000 nhân sự (tương đương 3,5% lực lượng lao động của FSO) đồng thời tiến hành tái cơ cấu chiến lược về nhân sự: thay thế một số vị trí quản lý cấp trung và tăng cường tuyển dụng sinh viên mới tốt nghiệp có năng lực về AI nhằm đảm bảo lực lượng lao động được tối ưu hóa cho nhu cầu trong tương lai.

Tuy nhiên, một số công ty cung cấp dịch vụ CNTT gần đây đã bắt đầu dừng các kế hoạch sa thải và nối lại hoạt động tuyển dụng. Đợt tuyển dụng trở lại này diễn ra rất chọn lọc, tập trung mạnh vào nhân sự có kỹ năng AI nhằm đáp ứng nhu cầu công nghệ đang thay đổi nhanh chóng của thị trường.

Bảng 6: Làn sóng cắt giảm nhân sự của các công ty dịch vụ CNTT toàn cầu trong 9 tháng đầu năm 2025

Các đợt cắt giảm nhân sự diễn ra trên toàn ngành dịch vụ CNTT toàn cầu

Công ty	Số lượng nhân sự cắt giảm (9T2025)	Tỷ lệ nhân sự cắt giảm / tổng lao động (cuối 2024)	Ghi chú
Accenture	22,000	2.8%	Cắt giảm 22.000 nhân sự nhằm ưu tiên đầu tư vào AI, tự động hóa và dịch vụ điện toán đám mây
Tata Consultancy	12,261	2.0%	Công ty đã cắt giảm 12.261 nhân sự trong 9 tháng đầu năm 2025, tương đương 2% lực lượng lao động toàn cầu, trong khuôn khổ kế hoạch "Tổ chức sẵn sàng cho tương lai". Việc tái cơ cấu nhằm tăng cường đầu tư vào công nghệ, thúc đẩy triển khai AI, mở rộng thị trường và điều chỉnh cơ cấu nguồn nhân lực.
Infosys	770	0.2%	Infosys đã cắt giảm khoảng 21.000 nhân sự (tương đương 6% lực lượng lao động) trong năm 2024. Tuy nhiên, công ty tạm hoãn các kế hoạch cắt giảm nhân sự do GenAI và dự kiến tuyển dụng 20.000 sinh viên mới tốt nghiệp.
Globant	1,000	3.3%	Sa thải nhân sự sau khi đóng cửa văn phòng
Wipro	8,080	3.5%	Thực hiện cắt giảm nhân sự ở các bộ phận kiểm thử, hỗ trợ và các dự án hệ thống cũ, đồng thời đóng cửa một số đơn vị kinh doanh
FPT	1,000	3.5%	FPT đã cắt giảm chiến lược 1.000 nhân sự trong nửa đầu năm 2025 đồng thời mở thêm nhiều vị trí mới tập trung vào kỹ năng AI kể từ Q3/2025.

Nguồn: Thông tin công bố của các công ty, HSC
Bảng 77: Số lượng nhân viên, các công ty dịch vụ CNTT trên thế giới

Tốc độ mở rộng quy mô nhân sự của các nhà cung cấp dịch vụ CNTT hàng đầu thế giới đã chứng lại trong 9 quý gần đây

	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25
Accenture	732,000	733,000	743,000	742,000	750,000	774,000	799,000	801,099	790,692
Tata Consultancy	615,318	608,985	603,305	601,546	606,998	612,724	607,354	607,979	613,069
Infosys	336,294	328,764	322,663	317,240	315,332	317,788	323,379	323,578	323,788
EPAM	55,600	54,600	53,150	N/a	52,650	53,250	61,200	N/a	62,050
Globant	25,947	27,505	27,505	28,991	29,112	29,998	31,280	31,100	30,084
Endava	12,063	11,761	11,539	10,127	12,085	11,821	n/a	11,365	11,479
Wipro	249,758	244,707	240,234	234,054	234,391	233,889	232,732	233,346	233,232
Cognizant	345,600	346,600	347,700	344,400	336,300	340,100	336,800	336,000	n/a
HCL	223,438	221,139	224,756	227,481	219,401	218,621	220,755	223,420	223,151

Nguồn: Thông tin công bố của các công ty, HSC

Đối với FPT, chúng tôi ghi nhận sự xoay chiều rõ rệt: Công ty đã chấm dứt cắt giảm nhân sự từ Q3/2025 nhờ sự cải thiện đáng kể trong giá trị hợp đồng ký mới. Sự tự tin mang tính chiến lược này càng trở nên nổi bật khi so sánh với các đối thủ toàn cầu nơi tình trạng sa thải vẫn tiếp diễn và được dự báo sẽ gia tăng do áp lực thay thế từ AI ngày càng mạnh mẽ.

FPT còn chủ động củng cố năng lực thông qua các hoạt động M&A chiến lược gần đây, bao gồm thương vụ mua lại công ty tư vấn tại Đức – David Lamm Consulting. Thương vụ này giúp FPT gia tăng chuyên môn ngành và đội ngũ nhân sự chuyên biệt, từ đó trực tiếp nâng cao năng lực cạnh tranh và giảm thiểu rủi ro dài hạn từ làn sóng thay thế bằng AI trong lĩnh vực dịch vụ CNTT.

Triển vọng dài hạn: Tác động thuần tích cực từ xu hướng AI

Lợi thế chiến lược trước những xáo trộn do AI tạo ra

HSC ghi nhận rằng rủi ro trước mắt từ việc AI thay thế là hiện hữu, đặc biệt trong các dịch vụ cơ bản về lập trình và kiểm thử, nơi tự động hóa đang thu hẹp phạm vi công việc. Chúng tôi ước tính sự thay thế này hiện chiếm khoảng 7% doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT ở các dịch vụ cơ bản và làm giảm nhu cầu nhân sự cho phạm vi công việc này.

Tuy nhiên, FPT đang tận dụng thành công những lợi ích từ hiệu suất này để tạo lợi thế đáng kể trong dài hạn. Cụ thể, bằng việc giảm giờ làm trên mỗi dự án và nâng cao đáng kể năng suất kỹ sư, Công ty đang ghi nhận sự gia tăng mạnh về khối lượng cũng như độ phức tạp của các dự án. Sự chuyển dịch sang các công việc có giá trị cao hơn và độ phức tạp lớn hơn này được kỳ vọng sẽ mang lại tác động tích cực rõ rệt đối với KQKD của FPT trong dài hạn.

Doanh thu AI tăng tốc – minh chứng rõ ràng cho sự chuyển dịch thành công

FPT đang chủ động thúc đẩy tăng trưởng doanh thu bằng cách tập trung vào hai mảng có tác động lớn:

- Ứng dụng AI nhúng thông qua các dịch vụ chuyển đổi số tiên tiến.
- Các dự án AI/ phân tích dữ liệu chuyên biệt, đáp ứng nhu cầu cao trên thị trường.

Hiệu quả của sự chuyển dịch này là không thể phủ nhận. Như thể hiện rõ trong Bảng 8, doanh thu liên quan đến AI của FPT đã tăng tốc mạnh mẽ từ đầu năm đến nay với mức tăng trưởng 41% so với cùng kỳ trong Q1/2025, bùng nổ 104% so với cùng kỳ trong Q2/2025, và tiếp tục tăng mạnh 83% so với cùng kỳ chỉ trong hai tháng đầu Q3/2025. Tốc độ tăng trưởng vượt trội này (tăng 77% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025) chứng minh rằng FPT đang chuyển hóa hiệu quả những xáo trộn trong ngành thành động lực chính cho tăng trưởng doanh thu.

Xét về mức đóng góp doanh thu từ AI, trong 8 tháng đầu năm 2025, doanh thu từ AI đã đóng góp 15,1% doanh thu chuyển đổi số và 7,1% doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài, so với chỉ 12,4% và 5,7% trong năm 2024.

Bảng 88: Doanh thu từ dịch vụ AI, FPT

Doanh thu từ các dịch vụ AI và liên quan đến AI tăng mạnh 41%/104%/83% trong Q1/2025, Q2/2025 và 2 tháng đầu Q3/2025

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	T7+T8/25
Doanh thu của FPT	14,093	15,245	15,903	17,608	16,058	16,625	11,135
Dịch vụ CNTT nước ngoài	6,999	7,574	8,095	8,285	8,186	8,483	5,768
Doanh thu từ chuyển đổi số	2,956	3,748	3,709	3,850	3,579	4,186	2,809
Doanh thu dịch vụ liên quan đến AI/Dữ liệu	315	370	461	629	444	756	400
% so với cùng kỳ					41.0%	104.3%	82.7%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 99: Đóng góp doanh thu từ mảng AI vào doanh thu thuần của FPT, FPT

Tỷ trọng doanh thu từ AI trong tổng doanh thu chuyển đổi số (DX) của FPT tăng lên 18% trong Q2/2025 và đạt 15% trong 8 tháng đầu năm 2025

	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	T7+T8/25
Doanh thu AI/tổng doanh thu của FPT	2%	2%	3%	4%	3%	5%	4%
Doanh thu AI/doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài	5%	5%	6%	8%	5%	9%	7%
Doanh thu AI/doanh thu chuyển đổi số	11%	10%	12%	16%	12%	18%	14%

Nguồn: FPT, HSC

Mặc dù xu hướng ứng dụng AI trên toàn cầu vẫn đang ở giai đoạn sơ khai nhưng định hướng chiến lược rõ ràng của FPT đã sớm đưa Công ty vào vị thế có thể cạnh tranh trực diện và thậm chí có thể vượt qua các đối thủ toàn cầu trong việc nắm bắt thị trường đang tăng tốc này.

Bảng 1010: Đơn hàng AI, Accenture

Tỷ trọng giá trị đơn hàng liên quan đến GenAI trên tổng giá trị đơn hàng tăng lên mức 8% trong Q2/2025

Triệu USD	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25
Đơn hàng Gen AI	200	450	600	900	1,000	1,200	1,400	1,500
Tổng giá trị hợp đồng ký mới	16,600	16,200	21,600	21,100	20,100	18,700	20,900	19,700
Tỷ trọng Gen AI/tổng giá trị hợp đồng ký mới	1%	3%	3%	4%	5%	6%	7%	8%

Nguồn: Accenture, HSC

Chúng tôi lưu ý rằng cả ba hợp đồng mới nhất mà FPT ký kết thành công trong tháng 8 và 9/2025 đều gắn liền với AI trong dịch vụ chuyển đổi số. Mặc dù FPT không công bố riêng số liệu doanh thu ký mới liên quan đến AI nhưng sự tập trung rõ nét này cho thấy danh mục dự án AI của Công ty đang tăng tốc mạnh mẽ.

Động lực nội bộ này cũng phù hợp với xu hướng toàn cầu. Ví dụ, Accenture gần đây đã tiết lộ rằng các hợp đồng liên quan đến GenAI hiện chiếm khoảng 8% tổng giá trị hợp đồng chưa thực hiện của họ, một con số đã cải thiện mạnh trong các quý gần đây. Sự tiến triển song song này khẳng định rằng FPT đang tham gia tích cực vào làn sóng dịch chuyển nhanh chóng của thị trường sang các dự án lấy AI làm trung tâm.

Ngoài ra, dữ liệu từ Gartner cũng cho thấy dịch vụ AI sẽ bước vào giai đoạn “lạm phát tăng trưởng” trong các năm 2026–2027, với tốc độ tăng trưởng hằng năm khoảng 9–10%. Xu hướng này được hỗ trợ bởi việc các nhà cung cấp CNTT ngày càng nâng cao chất lượng dịch vụ AI từ và sự phục hồi chi tiêu cho CNTT sau một giai đoạn dài suy giảm do bất ổn kinh tế cùng nhu cầu bị dồn nén.

Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Ước tính KQKD Q3/2025

Lợi nhuận thuần Q3/2025 dự báo đạt 2.335 tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ và 3% so với quý trước), theo đó, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 đạt 6.767 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ). Kết quả này, nếu đạt được, sẽ bằng 75% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2025 của HSC ở mức 9.051 tỷ đồng (tăng trưởng 15,2%).

Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027 với lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 15,4%. Trong đó, lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo đạt 9.051 tỷ đồng (tăng trưởng 15,2%). Trong các năm 2026-2027, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng lần lượt 15,1% và 15,9% đạt 10.418 tỷ đồng và 12.075 tỷ đồng. Dự báo của chúng tôi cho các năm 2025, 2026, 2027 hiện thấp hơn 4%, 8%, 9% so với bình quân dự báo thị trường.

Bảng 1111: Ước tính KQKD Q3/2025, FPT

Chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần Q3/2025 tăng 12% so với cùng kỳ và tăng 3% so với quý trước

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T24	9T25F	% so với cùng kỳ	2025F	Tăng trưởng	% HSC 2025F
Lợi nhuận thuần	2,089	2,258	2,335	12%	3%	5,762	6,767	17%	9,051	15%	75%

Nguồn: HSC

Bảng 1212: Dự báo lợi nhuận, FPT

HSC duy trì dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 15,4%

Tỷ đồng	Dự báo lợi nhuận			Tăng trưởng		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	71,099	81,696	94,082	13.1%	14.9%	15.2%
Công nghệ	44,820	52,585	61,897	14.6%	17.3%	17.7%
Viễn thông	20,283	22,553	24,933	15.2%	11.2%	10.5%
Giáo dục & mảng khác	5,995	6,557	7,252	-2.2%	9.4%	10.6%
LNTT	12,887	14,880	17,174	16.4%	15.5%	15.4%
Công nghệ	6,163	7,352	8,858	17.9%	19.3%	20.5%
Viễn thông	4,377	4,997	5,533	22.0%	14.2%	10.7%
Giáo dục & mảng khác	2,347	2,531	2,783	4.2%	7.9%	9.9%
Lợi nhuận thuần	9,051	10,418	12,075	15.2%	15.1%	15.9%

Nguồn: HSC

Nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) nhờ định giá

Với dự báo lợi nhuận và các giả định định giá cơ bản không thay đổi, HSC duy trì giá mục tiêu đối với FPT tại 122.300đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), tiềm năng tăng giá 31%. Chúng tôi tiếp tục tin rằng FPT đang sẵn sàng cho một đợt phục hồi mạnh mẽ vì tất cả các thách thức lớn bên ngoài – bao gồm làn sóng sa thải toàn cầu do tác động thay thế của AI, quy định hạn chế visa H-1B tại Mỹ, và sự trì hoãn đầu tư do tác động thuế quan – đều đã được phản ánh đầy đủ vào giá cổ phiếu hiện tại.

Quan trọng hơn, hoạt động kinh doanh đang phục hồi nhanh chóng, thể hiện rõ qua doanh thu kỷ mới cải thiện mạnh trong cuối tháng 8 và đầu tháng 9/2025. Ngoài ra, FPT đang chủ động tận dụng xu hướng AI toàn cầu: tỷ trọng đóng góp ngày càng lớn của các dịch vụ liên quan đến AI trong cơ cấu doanh thu đã bù đắp đáng kể tác động tiêu cực từ việc AI thay thế các dịch vụ truyền thống.

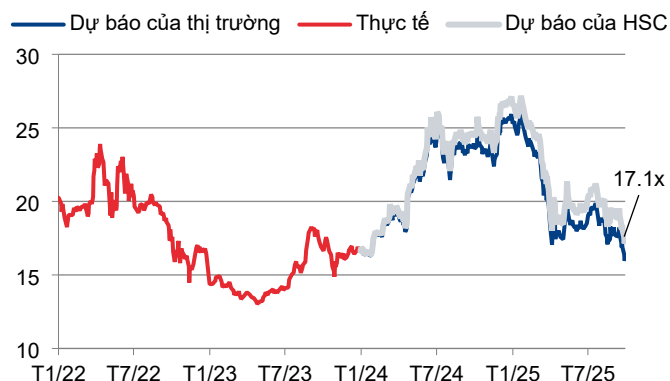
Sau nhiều năm chạm trần tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FOL), FPT hiện có 210 triệu cổ phiếu (tương đương 12,3% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) còn “room” khả dụng. Khoảng trống đáng kể này giúp FPT đủ điều kiện để được xem xét đưa vào một số

giữ chỉ số ETF lớn trong tương lai gần, qua đó kỳ vọng sẽ kích hoạt một giai đoạn dòng vốn ngoại quay trở lại mạnh mẽ.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index 28%, chủ yếu do áp lực bán ròng mạnh từ khối ngoại, FPT đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 17,1 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 19,3 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/E dự phóng cho các năm 2025-2026 thấp hơn 20% và 23% so với P/E trung vị của các công ty cùng ngành.

Biểu đồ 1313: P/E trượt dự phóng 1 năm, FPT

FPT đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 17,1 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 1414: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FPT

... thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân 3 năm là 19,3 lần



Nguồn: HSC

Bảng 1515: Định giá các công ty cùng ngành trên thế giới

FPT đang giao dịch với chiết khấu 20%/23% so với các doanh nghiệp cùng ngành, dựa trên P/E dự phóng năm 2025/2026

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/B 2025	2025 EV/EBITDA	P/E 2026	P/B 2026	2026 EV/EBITDA
Mphasis Ltd	MPHL IN Equity	5,703	29.7	5.6	18.6	26.8	4.9	16.8
Coforge Ltd	COFORGE IN Equity	5,962	57.4	9.4	27.6	38.1	7.1	19.7
Persistent Systems Ltd	PSYS IN Equity	8,563	53.9	12.5	36.4	43.1	10.2	29.2
Reply SpA	REY IM Equity	5,323	17.5	3.0	9.0	16.3	2.6	8.7
Softcat PLC	SCT LN Equity	4,241	23.2	9.4	16.4	22.1	8.2	15.5
Range Intelligent Computing Te	300442 CH Equity	12,244	34.3	7.0	23.8	27.6	6.1	20.1
Otsuka Corp	4768 JP Equity	7,723	18.6	2.8	9.6	17.2	2.6	9.7
Computacenter PLC	CCC LN Equity	3,836	16.1	3.1	8.3	14.6	2.8	7.6
NS Solutions Corp	2327 JP Equity	4,400	23.8	2.5	9.9	21.9	2.4	10.0
SCSK Corp	9719 JP Equity	9,240	29.6	4.1	18.4	21.6	4.2	13.7
Isoftstone Information Technol	301236 CH Equity	7,380	142.5	4.8	N/a	104.6	4.7	N/a
TIS Inc	3626 JP Equity	7,682	24.1	3.3	12.5	21.5	3.1	11.6
Infosys	INFO IN Equity	67,136	22.5	6.5	14.5	20.9	5.9	13.7
Accenture	ACN US Equity	153,768	19.1	4.9	11.6	17.9	4.4	10.9
Tata Consultancy	TCS IN Equity	117,761	21.3	10.4	14.8	20.5	10.4	14.5
CTCP FPT	FPT VN Equity	6,021	19.0	4.4	10.9	16.5	3.8	9.5
Trung vị các công ty cùng ngành			23.8	4.9	14.7	21.6	4.7	13.7

Nguồn: Bloomberg, HSC

Rủi ro đầu tư

HSC lưu ý một số rủi ro có thể ảnh hưởng đến quan điểm tích cực nêu trên, bao gồm:

- Tình trạng suy yếu kéo dài hơn dự kiến trong mảng dịch vụ CNTT nước ngoài, đặc biệt tại khu vực châu Á-Thái Bình Dương, có thể tạo rủi ro KQKD thấp hơn dự báo của chúng tôi. HSC hiện dự báo doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài tăng trưởng lần lượt 14,7%, 17,6%, 17,7% trong các năm 2025, 2026, 2027.
- Tốc độ khai thác nhà máy AI chậm hơn dự kiến: Chúng tôi hiện kỳ vọng công suất hoạt động của nhà máy này sẽ cải thiện dần từ năm 2026 trở đi và đạt công suất tối đa vào năm 2028.

- Biến động lớn trong đội ngũ quản lý của FPT Telecom (FOX; chưa khuyến nghị) có thể làm giảm mức độ cộng hưởng giữa FPT và FOX.
- Tăng trưởng tuyển sinh của mảng Giáo dục chậm hơn dự kiến: số lượng tuyển sinh dự báo sẽ giảm 10% trong năm nay trước khi phục hồi ở mức 5% và 7% trong các năm 2026-2027.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	52,618	62,849	71,099	81,696	94,082
Lợi nhuận gộp	20,320	23,698	26,965	31,021	35,548
Chi phí BH&QL	(11,868)	(13,190)	(15,299)	(17,547)	(20,186)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	8,452	10,508	11,666	13,474	15,362
Lãi vay thuần	618	124	631	653	872
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	42.3	393	540	695	873
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	91.3	44.6	50.4	58.0	66.7
LNTT	9,203	11,070	12,887	14,880	17,174
Chi phí thuế TNDN	(1,415)	(1,642)	(1,981)	(2,344)	(2,754)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,323)	(1,571)	(1,855)	(2,117)	(2,345)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	6,465	7,857	9,051	10,418	12,075
Lợi nhuận thuần ĐC	6,449	7,849	9,042	10,408	12,063
EBITDA ĐC	10,738	13,044	14,981	17,061	19,725
EPS (đồng)	4,661	4,917	4,888	5,626	6,521
EPS ĐC (đồng)	3,523	4,296	4,888	5,626	6,521
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,267	1,471	1,704	1,704	1,704
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,270	1,471	1,704	1,704	1,704
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,270	1,471	1,704	1,704	1,704

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	8,279	9,315	16,732	20,067	25,908
Đầu tư ngắn hạn	16,104	21,785	26,142	31,371	37,645
Phải thu khách hàng	9,674	11,382	12,842	15,226	17,534
Hàng tồn kho	1,593	1,857	2,133	2,451	2,822
Các tài sản ngắn hạn khác	1,055	1,197	1,422	1,634	1,882
Tổng tài sản ngắn hạn	36,706	45,536	59,271	70,748	85,791
TSCĐ hữu hình	13,697	15,334	17,551	17,539	17,173
TSCĐ vô hình	1,257	2,040	2,009	1,928	1,782
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,227	1,037	1,179	1,308	1,443
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,108	2,281	2,395	2,515	2,641
Tài sản dài hạn khác	5,288	5,772	5,350	5,705	6,198
Tổng tài sản dài hạn	23,577	26,464	28,485	28,995	29,237
Tổng cộng tài sản	60,283	72,000	87,756	99,742	115,027
Nợ ngắn hạn	13,838	14,446	19,197	20,424	23,520
Phải trả người bán	2,603	4,424	4,996	5,740	6,610
Nợ ngắn hạn khác	11,176	13,105	14,637	16,818	19,368
Tổng nợ ngắn hạn	29,652	34,836	42,136	46,782	53,875
Nợ dài hạn	208	501	1,000	1,000	1,000
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	246	357	428	514	617
Nợ dài hạn khác	175	315	356	409	471
Tổng nợ dài hạn	629	1,173	1,784	1,923	2,088
Tổng nợ phải trả	30,350	36,272	43,920	48,705	55,963
Vốn chủ sở hữu	24,974	29,794	37,012	43,190	50,041
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,959	5,933	6,823	7,847	9,024
Tổng vốn chủ sở hữu	29,933	35,728	43,836	51,037	59,065
Tổng nợ phải trả và VCSH	60,283	72,000	87,756	99,742	115,027
BVPS (đ)	19,665	20,253	21,727	25,353	29,375
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,767	5,632	3,464	1,357	(1,387)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,452	10,508	11,666	13,474	15,362
Khấu hao	(2,287)	(2,535)	(3,315)	(3,587)	(4,363)
Lãi vay thuần	618	124	631	653	872
Thuế TNDN đã nộp	(1,415)	(1,642)	(1,981)	(2,344)	(2,754)
Thay đổi vốn lưu động	678	303	(918)	(1,456)	(1,224)
Khác	(1,102)	(125)	1,241	(1,394)	(1,490)
LCT thuần từ HKKD	9,517	11,704	13,952	12,520	15,130
Đầu tư TS dài hạn	(3,978)	(3,275)	(5,897)	(3,977)	(4,439)
Góp vốn & đầu tư	(35,290)	(43,063)	(4,471)	(5,348)	(6,400)
Thanh lý	30,582	36,346	0	0	0
Khác	2,137	1,530	1,990	2,320	2,712
LCT thuần từ HĐĐT	(6,548)	(8,462)	(8,378)	(7,006)	(8,126)
Cổ tức trả cho CSH	(2,931)	(3,292)	(3,407)	(3,407)	(4,259)
Thu từ phát hành CP	73.1	163	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,719	933	5,249	1,227	3,096
Khác	(30.2)	(2.31)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,168)	(2,198)	1,842	(2,180)	(1,162)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	6,440	8,279	9,315	16,732	20,067
LCT thuần trong kỳ	1,800	1,044	7,417	3,334	5,841
Ảnh hưởng của tỷ giá	38.6	(7.92)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	8,279	9,315	16,732	20,067	25,908
Dòng tiền tự do	5,539	8,428	8,055	8,542	10,691

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	38.6	37.7	37.9	38.0	37.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.4	20.8	21.1	20.9	21.0
Tỷ suất LNT (%)	12.3	12.5	12.7	12.8	12.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.4	14.8	15.4	15.8	16.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	19.6	19.4	13.1	14.9	15.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	24.5	21.5	14.9	13.9	15.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	21.7	21.7	15.2	15.1	15.9
Tăng trưởng EPS (%)	5.24	5.47	(0.58)	15.1	15.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.2	21.9	13.8	15.1	15.9
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	25.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	42.9	40.7	40.9	35.5	38.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.1	28.7	27.1	26.0	25.9
ROACE (%)	29.3	31.0	28.2	27.3	26.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.94	0.95	0.89	0.87	0.88
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.13	1.11	1.20	0.93	0.98
Số ngày tồn kho	18.0	17.3	17.6	17.7	17.6
Số ngày phải thu	109	106	106	110	109
Số ngày phải trả	29.4	41.2	41.3	41.3	41.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	25.5	20.8	11.3	5.03	(0.89)
Nợ/tài sản (%)	24.3	21.5	23.8	22.3	22.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.36	1.19	1.40	1.30	1.29
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.31	1.41	1.51	1.59
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.36	2.28	2.29	1.96	1.68
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.6	11.0	10.9	9.41	8.00
P/E (lần)	20.0	19.0	19.1	16.6	14.3
P/E ĐC (lần)	26.5	21.7	19.1	16.6	14.3
P/B (lần)	4.75	4.61	4.30	3.68	3.18
Lợi suất cổ tức (%)	2.14	2.14	2.14	2.14	2.68

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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