

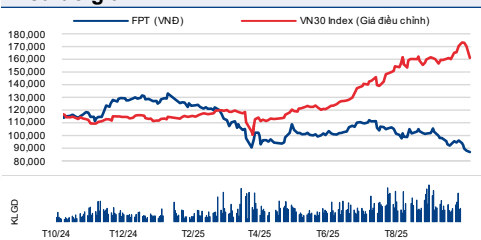
## Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ122,300  
Tiềm năng tăng/giảm: 40.6%

| Giá cổ phiếu (đồng) (20/10/2025) | 87,000                  |
|----------------------------------|-------------------------|
| Mã Bloomberg                     | FPT VN                  |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)         | 87,000-133,039          |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)         | 88,300                  |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)        | 148,207                 |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)      | 5,625                   |
| 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



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-24A | 12-25F | 12-26F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 62,849 | 71,099 | 81,696 |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 13,044 | 14,981 | 17,061 |
| LNTT (tỷ đồng)        | 11,070 | 12,887 | 14,880 |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 7,849  | 9,042  | 10,408 |
| FCF (tỷ đồng)         | 8,428  | 8,055  | 8,542  |
| EPS ĐC (đồng)         | 4,296  | 4,888  | 5,626  |
| DPS (đồng)            | 2,000  | 2,000  | 2,000  |
| BVPS (đồng)           | 20,253 | 21,727 | 25,353 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 21.5   | 14.9   | 13.9   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 5.47   | (0.58) | 15.1   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | 0      | 0      | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 20.8   | 21.1   | 20.9   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 17.6   | 18.1   | 18.2   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 12.5   | 12.7   | 12.8   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 40.7   | 40.9   | 35.5   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 20.8   | 11.3   | 5.03   |
| ROAE (%)              | 28.7   | 27.1   | 26.0   |
| ROACE (%)             | 31.0   | 28.2   | 27.3   |
| EV/doanh thu (lần)    | 2.13   | 2.13   | 1.83   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 10.2   | 10.1   | 8.77   |
| P/E ĐC (lần)          | 20.3   | 17.8   | 15.5   |
| P/B (lần)             | 4.30   | 4.00   | 3.43   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 2.30   | 2.30   | 2.30   |

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

### Mai Đoàn Ngọc Hân

Chuyên viên cao cấp, Ngành Công  
han.mdn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299

## Q3/2025: Lợi nhuận thuần tăng 17% so với cùng kỳ, vượt dự báo 4%

- FPT công bố KQKD Q3/2025 vững chắc, với lợi nhuận thuần tăng 17% so với cùng kỳ (tăng 8% so với quý trước) đạt 2.435 tỷ đồng, cao hơn 4% so với dự báo, trên doanh thu thuần 17.204 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ (tăng 4% so với quý trước). Trong tháng 9/2025, lợi nhuận thuần tăng mạnh 23% so với cùng kỳ (tăng 17% so với tháng trước) đạt 928 tỷ đồng. Mạng Viễn thông và Dịch vụ CNTT trong nước là những động lực tăng trưởng lợi nhuận chính.
- Doanh thu mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài trong Q3/2025 tăng chậm lại ở mức 8% so với cùng kỳ do doanh thu kỳ mới bắt đầu suy yếu từ tháng 8/2024. Quan trọng hơn hết, đà tăng trưởng tích cực của doanh thu kỳ mới trong thời gian gần đây (Q3/2025 - tăng 42% so với cùng kỳ và 12% so với quý trước, đạt 9,5 nghìn tỷ đồng; 9 tháng đầu năm 2025 - tăng 14% so với cùng kỳ, đạt 29,4 nghìn tỷ đồng) sẽ đóng vai trò là vùng đệm, đảm bảo cho doanh thu tăng tốc từ năm 2026.
- Trong 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần tăng 19% so với cùng kỳ đạt 6.867 tỷ đồng, hoàn thành 76% dự báo cho cả năm 2025 của HSC. Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 122.300đ (tiềm năng tăng giá 41%).

## Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

Ngày 20/10/2025, FPT công bố KQKD Q3/2025 tốt hơn kỳ vọng. Theo đó, lợi nhuận thuần tăng 17% so với cùng kỳ (tăng 8% so với quý trước) đạt 2.435 tỷ đồng, nhờ mảng Viễn thông và Dịch vụ CNTT trong nước ghi nhận KQKD vững chắc. Tuy nhiên, đà tăng trưởng của doanh thu thuần tiếp tục chững lại, chỉ tăng 8% so với cùng kỳ (tăng 4% so với quý trước) đạt 17.204 tỷ đồng, do nhu cầu của mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài suy yếu trong thời gian dài.

Bất chấp đà sụt giảm của doanh thu trong ngắn hạn, HSC nhận thấy những động thái tích cực trong số liệu của doanh thu kỳ mới. Xu hướng này đóng vai trò như là một tín hiệu dẫn dắt quan trọng, cho thấy đà tăng trưởng doanh thu sẽ được hỗ trợ tích cực trong giai đoạn sắp tới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/10.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD tháng 9 & Q3/2025, FPT

KQKD tháng 9 và Q3 đều vượt dự báo, được dẫn dắt nhờ mảng Viễn thông & CNTT trong nước

| Tỷ đồng         | T9/25 | % sv cùng kỳ | % sv tháng trước | Q3/25  | % sv cùng kỳ | % sv quý trước | 9T25   | % sv cùng kỳ |
|-----------------|-------|--------------|------------------|--------|--------------|----------------|--------|--------------|
| Doanh thu       | 6,069 | 8.8%         | 6.0%             | 17,204 | 8.2%         | 3.5%           | 49,887 | 10.3%        |
| CNTT            | 3,826 | 11.3%        | 6.9%             | 10,821 | 9.4%         | 4.5%           | 30,949 | 10.7%        |
| Nước ngoài      | 3,137 | 14.7%        | 8.3%             | 8,905  | 10.0%        | 5.0%           | 25,574 | 12.8%        |
| Trong nước      | 689   | -2.3%        | 0.7%             | 1,916  | 6.9%         | 2.1%           | 5,375  | 1.5%         |
| Viễn thông      | 1,676 | 6.6%         | 3.0%             | 4,930  | 8.2%         | 3.2%           | 14,287 | 11.6%        |
| Khác            | 567   | 0.2%         | 9.2%             | 1,453  | -0.5%        | -2.5%          | 4,651  | 3.9%         |
| LNTT            | 1,225 | 18.5%        | 9.5%             | 3,374  | 15.8%        | 7.4%           | 9,540  | 17.6%        |
| CNTT            | 526   | 19.0%        | 1.3%             | 1,499  | 10.2%        | 5.7%           | 4,333  | 13.7%        |
| Nước ngoài      | 499   | 15.5%        | 10.2%            | 1,392  | 5.5%         | 7.9%           | 4,073  | 12.7%        |
| Trong nước      | 27    | 170.0%       | -59.1%           | 106    | 165.0%       | -17.8%         | 260    | 31.3%        |
| Viễn thông      | 378   | 31.3%        | 0.3%             | 1,132  | 24.8%        | 0.3%           | 3,228  | 21.1%        |
| Khác            | 321   | 5.9%         | 43.3%            | 743    | 15.0%        | 25.1%          | 1,979  | 21.2%        |
| Lợi nhuận thuần | 928   | 22.9%        | 17.2%            | 2,435  | 16.5%        | 7.8%           | 6,867  | 19.2%        |

Nguồn: FPT, HSC

## Đà tăng trưởng doanh thu chững lại do tốc độ tăng trưởng của mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài suy yếu

Doanh thu thuần Q3/2025 của FPT đạt 17.204 tỷ đồng, tăng 8,2% so với cùng kỳ và tăng 3,5% so với quý trước, cho thấy đà tăng trưởng doanh thu trong quý 3 giảm tốc rõ rệt từ mức tăng 13,9% và 9,1% (so với cùng kỳ) lần lượt trong Q1/2025 và Q2/2025. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng doanh thu tăng chậm lại là một chỉ báo trễ, chủ yếu là kết quả từ sự suy yếu của doanh thu kỳ kết bắt đầu từ tháng 8/2024.

Quan trọng hơn, **doanh thu kỳ mới** có sự chuyển biến tích cực trong vài tháng gần đây là những chỉ báo sớm cho thấy đà phục hồi này sẽ hỗ trợ doanh thu tăng trưởng từ năm 2026 trở đi. Theo đó, doanh thu kỳ mới Q3/2025 tăng 42% so với cùng kỳ và tăng 12% so với quý trước, đạt 9.454 tỷ đồng, đánh dấu sự chuyển biến tích cực so với cùng kỳ và từ mức tăng trưởng âm 8% trong Q2/2025.

Xét theo phân khúc, **doanh thu mảng Công nghệ** tăng 9,4% so với cùng kỳ (tăng 4,5% so với quý trước) đạt 10,8 nghìn tỷ đồng, bao gồm (1) doanh thu Dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 10% so với cùng kỳ (tăng 5,0% so với quý trước) đạt 8,9 nghìn tỷ đồng và (2) doanh thu Dịch vụ CNTT trong nước tăng 6,9% so với cùng kỳ (tăng 2,1% so với quý trước) đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (Bảng 1).

Trong mảng **Dịch vụ CNTT nước ngoài**, doanh thu tại thị trường Nhật Bản và EU tiếp tục tăng mạnh trong Q3/2025, lần lượt ở mức 23% so với cùng kỳ (tăng 3,6% so với quý trước) và tăng 40,6% so với cùng kỳ (tăng 11,5% so với quý trước). Doanh thu tại thị trường Mỹ tăng 6,1% so với cùng kỳ (tăng 1,9% so với quý trước) trong khi doanh thu tại Châu Á-Thái Bình Dương giảm 14,5% so với cùng kỳ (nhưng phục hồi 8,1% so với quý trước).

Doanh thu mảng **Viễn thông** tăng trưởng tốt ở mức 8,2% so với cùng kỳ (tăng 3,2% so với quý trước) đạt 4,9 nghìn tỷ đồng. Trong đó, doanh thu băng thông rộng tăng 13% so với cùng kỳ lên 2.532 tỷ đồng, và doanh thu các phân khúc khác tăng 3% so với cùng kỳ, lên 2.177 tỷ đồng.

Đối với mảng **Giáo dục và Đầu tư**, doanh thu đi ngang so với cùng kỳ ở mức 1.453 tỷ đồng (giảm 2,5% so với quý trước). Chúng tôi hiểu rằng tốc độ tăng trưởng tuyển sinh mới đi ngang so với cùng kỳ, do áp lực cạnh tranh từ các trường đại học công lập ngày càng tăng. Phân khúc K-12 và Cao đẳng ghi nhận tăng trưởng tuyển sinh mới ở mức một chữ số nhưng chỉ đủ để bù đắp cho sự sụt giảm của phân khúc Đại học. Theo đó, HSC dự báo số lượng sinh viên toàn thời gian sẽ giảm 10% so với cùng kỳ trong năm 2025 xuống còn 136.800 (so với 152.000 sinh viên trong năm 2024).

Với kết quả trên, doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2025 tăng 10,3% so với cùng kỳ đạt 49.887 tỷ đồng, hoàn thành 70,2% dự báo doanh thu thuần cho năm 2025 của chúng tôi ở mức 71.099 tỷ đồng (tăng trưởng 13,1%).

## Lợi nhuận thuần vẫn vững chắc nhờ tỷ suất lợi nhuận mở rộng

Mặc dù doanh thu tăng chậm lại, lợi nhuận thuần của FPT vẫn vững chắc. Trong đó, lợi nhuận thuần Q3/2025 tăng 16,5% so với cùng kỳ (tăng 7,8% so với quý trước) đạt 2.435 tỷ đồng, đẩy lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 lên 6.867 tỷ đồng, tăng 19,2% so với cùng kỳ, hoàn thành 75,9% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi ở mức 9.051 tỷ đồng (tăng trưởng 15,2%).

Như được trình bày trong Bảng 3, tỷ suất LNTT trong Q3/2025 của FPT đạt mức cao kỷ lục 19,6%, cao hơn nhiều so với mức 18,3% trong Q3/2024 và 18,9% trong Q2/2025. Tỷ suất lợi nhuận cải thiện chủ yếu dựa trên hai yếu tố: (1) Cơ cấu sản phẩm thuận lợi: Đóng góp cao hơn từ những phân khúc có tỷ suất lợi nhuận cao và (2) sự cải thiện ở các phân khúc dịch vụ: Khả năng sinh lời của các phân khúc dịch vụ riêng lẻ được cải thiện.

**Dịch vụ CNTT nước ngoài:** Hưởng lợi từ lãi tỷ giá và năng suất lao động cải thiện.

**Dịch vụ CNTT trong nước:** Được hỗ trợ từ cơ cấu sản phẩm tốt hơn (phần mềm có tỷ trọng tăng trưởng cao hơn so với phần cứng) và hoàn nhập dự phòng.

**Viễn thông:** Kiểm soát chi phí hiệu quả hơn đối với chi phí bản quyền cho PayTV (truyền hình trả tiền).

**Mảng đầu tư:** Nhờ lợi nhuận tốt hơn từ các công ty liên kết như FRT (sở hữu 46,54%; Mua vào; Giá mục tiêu 162.240đ) và FPT Trading (sở hữu 48%; chưa khuyến nghị).

### Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

Dựa trên KQKD Q3/2025 cao hơn kỳ vọng, doanh thu thuần/lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2025 của FPT hoàn thành lần lượt 70,2%/75,9% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi.

FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16.1x, mức rẻ so với bình quân 3 năm ở mức 19,1 lần – đặc biệt khi chúng tôi tin rằng lợi nhuận thuần năm 2026-2027 sẽ tiếp tục tăng trưởng khoảng 15% mỗi năm. Theo đó, PEG năm 2026 có vẻ hấp dẫn ở mức chỉ 1,03 lần. So với các công ty cùng ngành, FPT đang giao dịch với mức chiết khấu khá lớn 24%/27% lần lượt cho năm 2025/2026.

Chúng tôi tin rằng những khó khăn ở thời điểm hiện tại đã được phản ánh đầy đủ vào giá cổ phiếu, mang lại cơ hội tốt cho các nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu cho triển vọng dài hạn. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu không đổi 122.300đ (tiềm năng tăng giá 41%).

**Bảng 2: Cơ cấu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài, FPT**

KQKD tại thị trường châu Á – Thái Bình Dương (APAC) vẫn sụt giảm trong Q3 và tính chung 9 tháng đầu năm 2025

| Tỷ đồng                        | Q3/25        | % sv cùng kỳ | % sv quý trước | 9T25          | % sv cùng kỳ |
|--------------------------------|--------------|--------------|----------------|---------------|--------------|
| Nhật Bản                       | 3,943        | 23.0%        | 3.6%           | 11,264        | 26.3%        |
| Mỹ                             | 2,062        | 6.1%         | 1.9%           | 6,087         | 7.5%         |
| EU                             | 970          | 40.6%        | 11.5%          | 2,528         | 30.7%        |
| APAC                           | 1,928        | -14.5%       | 8.1%           | 5,694         | -7.5%        |
| <b>Dịch vụ CNTT nước ngoài</b> | <b>8,903</b> | <b>10.0%</b> | <b>4.9%</b>    | <b>25,573</b> | <b>12.8%</b> |

Nguồn: FPT, HSC

**Bảng 3: Cơ cấu tỷ suất lợi nhuận theo mảng kinh doanh, FPT**

Tỷ suất lợi nhuận mảng dịch vụ CNTT nước ngoài & đầu tư đã cải thiện trong Q3/2025

|                                | Q3/24        | Q4/24        | Q1/25        | Q2/25        | Q3/25        |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Tỷ suất LNTT</b>            | <b>18.3%</b> | <b>16.8%</b> | <b>18.8%</b> | <b>18.9%</b> | <b>19.6%</b> |
| CNTT                           | 13.8%        | 12.7%        | 14.5%        | 13.7%        | 13.9%        |
| Nước ngoài                     | 16.3%        | 14.0%        | 17.0%        | 15.2%        | 15.6%        |
| Trong nước                     | 2.2%         | 9.1%         | 1.6%         | 6.9%         | 5.5%         |
| Viễn thông                     | 19.9%        | 19.2%        | 21.1%        | 23.6%        | 23.0%        |
| Khác                           | 44.2%        | 37.6%        | 37.6%        | 39.8%        | 51.1%        |
| <b>Tỷ suất lợi nhuận thuần</b> | <b>13.1%</b> | <b>11.9%</b> | <b>13.5%</b> | <b>13.6%</b> | <b>14.2%</b> |

Nguồn: FPT, HSC

## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-23A        | 12-24A        | 12-25F        | 12-26F        | 12-27F        |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu                           | 52,618        | 62,849        | 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                        | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>EBIT</b>                         | <b>8,452</b>  | <b>10,508</b> | <b>11,666</b> | <b>13,474</b> | <b>15,362</b> |
| Lãi vay thuần                       | 618           | 124           | 631           | 653           | 872           |
| Lãi/lỗ 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          |
| <b>LN TT</b>                        | <b>9,203</b>  | <b>11,070</b> | <b>12,887</b> | <b>14,880</b> | <b>17,174</b> |
| 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             | -             | -             | -             | -             | -             |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>6,465</b>  | <b>7,857</b>  | <b>9,051</b>  | <b>10,418</b> | <b>12,075</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>6,449</b>  | <b>7,849</b>  | <b>9,042</b>  | <b>10,408</b> | <b>12,063</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>10,738</b> | <b>13,044</b> | <b>14,981</b> | <b>17,061</b> | <b>19,725</b> |
| 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          |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>36,706</b> | <b>45,536</b> | <b>59,271</b> | <b>70,748</b> | <b>85,791</b>  |
| 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          |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>23,577</b> | <b>26,464</b> | <b>28,485</b> | <b>28,995</b> | <b>29,237</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>60,283</b> | <b>72,000</b> | <b>87,756</b> | <b>99,742</b> | <b>115,027</b> |
| 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         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>29,652</b> | <b>34,836</b> | <b>42,136</b> | <b>46,782</b> | <b>53,875</b>  |
| 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            |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>629</b>    | <b>1,173</b>  | <b>1,784</b>  | <b>1,923</b>  | <b>2,088</b>   |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>30,350</b> | <b>36,272</b> | <b>43,920</b> | <b>48,705</b> | <b>55,963</b>  |
| 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          |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>29,933</b> | <b>35,728</b> | <b>43,836</b> | <b>51,037</b> | <b>59,065</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>60,283</b> | <b>72,000</b> | <b>87,756</b> | <b>99,742</b> | <b>115,027</b> |
| 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)        |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>9,517</b>   | <b>11,704</b>  | <b>13,952</b>  | <b>12,520</b>  | <b>15,130</b>  |
| 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          |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(6,548)</b> | <b>(8,462)</b> | <b>(8,378)</b> | <b>(7,006)</b> | <b>(8,126)</b> |
| 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              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(1,168)</b> | <b>(2,198)</b> | <b>1,842</b>   | <b>(2,180)</b> | <b>(1,162)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 6,440          | 8,279          | 9,315          | 16,732         | 20,067         |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>1,800</b>   | <b>1,044</b>   | <b>7,417</b>   | <b>3,334</b>   | <b>5,841</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 38.6           | (7.92)         | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>8,279</b>   | <b>9,315</b>   | <b>16,732</b>  | <b>20,067</b>  | <b>25,908</b>  |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>5,539</b>   | <b>8,428</b>   | <b>8,055</b>   | <b>8,542</b>   | <b>10,691</b>  |

| Các chỉ số tài chính      | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 2.21   | 2.13   | 2.13   | 1.83   | 1.56   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 10.8   | 10.2   | 10.1   | 8.77   | 7.44   |
| P/E (lần)                 | 18.7   | 17.7   | 17.8   | 15.5   | 13.3   |
| P/E ĐC (lần)              | 24.7   | 20.3   | 17.8   | 15.5   | 13.3   |
| P/B (lần)                 | 4.42   | 4.30   | 4.00   | 3.43   | 2.96   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 2.30   | 2.30   | 2.30   | 2.30   | 2.87   |

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)