

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ123,100 (từ VNĐ122,300)

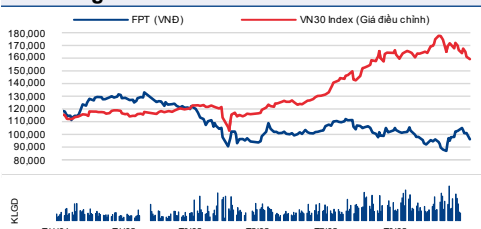
Tiềm năng tăng/giảm: 28.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/11/2025) 96,200

Mã Bloomberg	FPT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	87,000-133,039
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	99,133
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	163,880
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,232
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,704
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	835
Slg CP NN được mua (tr.đv)	187
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	38.1%
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	0.10	(8.90)	(17.3)
So với chỉ số	9.89	(12.7)	(39.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,002	5,196	(3.7)
2026F	5,681	6,085	(6.6)
2027F	6,619	7,008	(5.6)

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

Tâm lý khách hàng cải thiện; Triển vọng vẫn tích cực

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với FPT nhưng tăng nhẹ 2% giá mục tiêu lên 123.100đ (tiềm năng tăng giá 28%) sau khi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo lợi nhuận và lùi thời điểm định giá 6 tháng sang cuối năm 2026.
- Chúng tôi tăng bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, chủ yếu nhờ lợi nhuận đầu tư cải thiện. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần năm 2025/2026/2027 tăng trưởng lần lượt 17,9%/13,6%/16,5% hoặc tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 16%.
- Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 1 tháng qua, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,2 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 19,1 lần. Nhu cầu CNTT trong nước tăng mạnh, cùng với triển vọng lạc quan của nhu cầu CNTT nước ngoài là tín hiệu tích cực cho tâm lý đối với FPT.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q3/2025

FPT công bố KQKD Q3/2025 cao hơn kỳ vọng, với lợi nhuận thuần đạt 2.435 tỷ đồng, tăng 16,5% so với cùng kỳ, cao hơn 4% so với dự báo của HSC. Lợi nhuận từ HĐ đầu tư (bao gồm các công ty liên kết) cao hơn kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính.

Điểm nhấn quan trọng từ KQKD Q3/2025 là việc tái khẳng định tín hiệu phục hồi sớm của doanh thu ký kết. Chỉ số dẫn dắt này cho thấy sự chuyển biến tích cực khi tăng mạnh 42% so với cùng kỳ và 12% so với quý trước, đạt 9,5 nghìn tỷ đồng trong Q3/2025. Kết quả vững chắc này, đảo ngược từ mức sụt giảm 8% so với cùng kỳ và 27% so với quý trước trong Q2/2025 (8,4 nghìn tỷ đồng), đẩy doanh thu ký kết 9 tháng đầu năm 2025 lên 29,4 nghìn tỷ đồng (tăng 14,4% so với cùng kỳ).

Ngoài ra, mảng hạ tầng số trong nước cũng đóng vai trò như động lực tăng trưởng dài hạn cho FPT, mặc dù mức đóng góp tài chính của mảng này cần thời gian để trở nên rõ nét hơn.

Tác động: Tăng bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Nhằm phản ánh lợi nhuận của mảng đầu tư cao hơn kỳ vọng, HSC điều chỉnh tăng bình quân 2% dự báo lợi nhuận thuần năm cho các năm 2025/2026/2027 lần lượt lên 9.262 tỷ đồng (tăng trưởng 17,9%; điều chỉnh tăng 2,3%), 10.519 tỷ đồng (tăng trưởng 13,6%; điều chỉnh tăng 1%), 12.255 tỷ đồng (tăng trưởng 16,5%; điều chỉnh tăng 1,5%). Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 16%, thấp hơn 4-7% so với bình quân dự báo của thị trường. Dự báo mới cho năm 2025 cho thấy lợi nhuận thuần Q4/2025 dự kiến đạt 2.395 tỷ đồng, tăng 14,8% so với cùng kỳ.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 1 tháng qua nhưng diễn biến tích cực hơn 9% so với chỉ số VN Index, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,2 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 19,1 lần và cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2026 thấp hơn 24% so với bình quân của các công ty cùng ngành. Dựa trên các dấu hiệu sớm cho thấy sự phục hồi của doanh thu ký kết, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần của FPT sẽ cải thiện lên mức 12,6% trong năm 2026 và 14,6% trong năm 2027, từ 10,4% trong năm 2025. Đà tăng trưởng này dự kiến sẽ được thúc đẩy bởi triển vọng lạc quan của Dịch vụ CNTT toàn cầu, sự cải thiện năng lực trong việc giành được các hợp đồng dài hạn hơn; việc tiếp tục tăng cường sự hiện diện trên toàn cầu, cùng với sự thúc đẩy của Chính phủ trong việc phát triển hạ tầng số trong nước. Chúng tôi tin rằng "thông tin tiêu cực" đã được phản ánh đầy đủ vào giá cổ phiếu. Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 123.100đ (tiềm năng tăng giá 28%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	10,738	13,044	14,381	16,274	18,697 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	6,465	7,857	9,262	10,519	12,255
EPS ĐC (đồng)	3,523	4,296	5,002	5,681	6,619
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,000	2,500
BVPS (đồng)	19,665	20,253	21,841	25,522	29,640
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.9	11.3	11.9	10.6	9.37
P/E ĐC (lần)	27.3	22.4	19.2	16.9	14.5
Lợi suất cổ tức (%)	2.08	2.08	2.08	2.08	2.60
P/B (lần)	4.89	4.75	4.40	3.77	3.25
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.2	21.9	16.4	13.6	16.5
ROAE (%)	28.1	28.7	27.6	26.1	26.1

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

Động lực từ nhu cầu kép & định giá hấp dẫn; Mua vào

Tâm lý khách hàng đối với các khoản đầu tư CNTT toàn cầu chuyển sang tích cực nhờ doanh thu kỷ kết của FPT tăng mạnh trong thời gian gần đây. Các buổi đàm phán với khách hàng mới chủ yếu tập trung vào mảng Chuyển đổi số. Tại thị trường trong nước, FPT đang có vị thế tốt để trở thành bên hưởng lợi chính khi Chính phủ có kế hoạch tăng gấp đôi ngân sách cho Khoa học và Công nghệ trong giai đoạn 2025–2030 (so với giai đoạn 2020-2025). Với đà phục hồi đang diễn ra của nhu cầu kép, yếu tố rủi ro-lợi nhuận trở nên hấp dẫn. Cổ phiếu đang giao dịch ở mức định giá hợp lý, với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,2 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 19,1 lần và cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2026 thấp hơn 24% so với bình quân của các công ty cùng ngành. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với FPT với giá mục tiêu 123.100đ (tiềm năng tăng giá 28%).

Ước tính lợi nhuận Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025

FPT công bố KQKD Q3/2025 cao hơn kỳ vọng, với lợi nhuận thuần cao hơn 4% so với dự báo của chúng tôi. Theo đó, lợi nhuận thuần tăng 17% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước lên 2.435 tỷ đồng, nhờ lợi nhuận từ mảng Đầu tư cao hơn kỳ vọng, cùng với KQKD vững chắc của mảng Viễn thông và Dịch vụ CNTT trong nước. Tuy nhiên, doanh thu thuần tiếp tục tăng chậm lại, chỉ ở mức 8% so với cùng kỳ và 4% so với quý trước đạt 17.204 tỷ đồng, kết quả của sự suy yếu trong thời gian dài của mảng Dịch vụ CNTT toàn cầu.

Bất chấp đà sụt giảm doanh thu trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy dấu hiệu tích cực của doanh thu kỷ kết. Xu hướng này đóng vai trò như 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. Chi tiết như sau:

Bảng 1: KQKD Q3/2025, FPT

KQKD tháng 9 và Q3/2025 đều vượt dự báo nhờ lợi nhuận mảng Đầu tư tốt hơn kỳ vọng

Tỷ đồng	T9/25	So với cùng kỳ	So với tháng trước	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T25	So với 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%
Giáo dục & Đầu tư	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%
Giáo dục & Đầu tư	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

Doanh thu thuần tăng chậm lại trong Q3/2025 do mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài

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

Quan trọng hơn hết, việc **doanh thu kỷ kết** chuyển biến tích cực trong những tháng gần đây mang lại dấu hiệu phục hồi sớm và yếu tố này sẽ hỗ trợ doanh thu phục hồi từ năm 2026 trở đi. Theo đó, doanh thu kỷ kết Q3/2025 tăng 42% so với cùng kỳ và 12% so với quý trước đạt 9.454 tỷ đồng, đánh dấu sự chuyển biến tích cực so với mức tăng trưởng âm 8% trong Q2/2025 (Bảng 2).

Bảng 2: Doanh thu ký mới hàng quý, FPT

Tăng trưởng doanh thu ký mới đảo chiều trong Q3, tăng 42% so với cùng kỳ và 12% so với quý trước

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Số lượng đơn hàng mới	9,845	9,175	6,657	7,317	11,505	8,404	9,454
So với cùng kỳ	-3%	89%	17%	-19%	17%	-8%	42%
So với quý trước	9%	-7%	-27%	10%	57%	-27%	12%

Nguồn: FPT, HSC

Xét theo mảng kinh doanh, **doanh thu mảng Công nghệ** trong Q3/2025 tăng 9,4% so với cùng kỳ và 4,5% so với quý trước đạt 10,8 nghìn tỷ đồng, bao gồm (1) 8,9 nghìn tỷ đồng doanh thu từ Dịch vụ CNTT toàn cầu, tăng 10% so với cùng kỳ và 5% so với quý trước và (2) 1,9 nghìn tỷ đồng doanh thu từ Dịch vụ CNTT trong nước, tăng 6,9% so với cùng kỳ và 2,1% so với quý trước (Bảng 1).

Trong mảng **Dịch vụ CNTT toàn cầu**, doanh thu tại thị trường Nhật Bản và EU tiếp tục tăng mạnh trong Q3/2025, lần lượt đạt 23% so với cùng kỳ (tăng 3,6% so với quý trước) và 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 khu vực Châu Á-Thái Bình Dương giảm 14,5% so với cùng kỳ nhưng phục hồi 8,1% so với quý trước.

Khu vực Châu Á-Thái Bình Dương, vốn bị ảnh hưởng nặng nề nhất do bất ổn về thuế quan trước đây (ảnh hưởng đến các thị trường như Hàn Quốc và Singapore) đang có dấu hiệu khởi sắc. Trao đổi với chúng tôi, đại diện của FPT cho biết nhiều khách hàng Singapore đã bắt đầu thảo luận về các hợp đồng mới. Việc chủ động thâm nhập vào thị trường ASEAN đã mang lại kết quả, với một hợp đồng có giá trị cao kỷ lục 256 triệu USD tại Malaysia (tháng 9/2025) và các thương vụ thành công ở cả Thái Lan và Indonesia. Dự báo này cho thấy tốc độ tăng trưởng doanh thu ký kết sẽ chuyển sang mức dương trong Q4/2025 và doanh thu thực tế của khu vực Châu Á-Thái Bình Dương sẽ bắt đầu phục hồi trở lại vào Q1/2026.

Đối với mảng **Dịch vụ CNTT trong nước**, doanh thu Made-by-FPT là động lực tăng trưởng chính, với mức tăng 24% so với cùng kỳ và 12% so với quý trước đạt 697 tỷ đồng trong Q3/2025, đẩy doanh thu 9 tháng đầu năm 2025 lên 1.845 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy tỷ trọng doanh thu Made-by-FPT/Dịch vụ CNTT trong nước đã cải thiện lên 36,4% trong Q3/2025, so với mức 31,3% trong Q3/2024 và 33,2% trong Q2/2025.

Doanh thu mảng **Viễn thông** Q3/2025 tăng vừa phải 8,2% so với cùng kỳ và 3,2% so với quý trước đạt 4,9 nghìn tỷ đồng, với 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. Chúng tôi lưu ý rằng, doanh thu Trung tâm Dữ liệu và Điện toán đám mây (Cloud) có phần suy yếu trong thời gian gần đây, do lo ngại về sự giám sát của Bộ Công an. Nhưng chúng tôi tin rằng, trong dài hạn, nhu cầu sẽ cải thiện vì cho đến nay, MoPS vẫn tiếp tục cho phép FPT vận hành FPT Telecom và không có thay đổi tiêu cực nào đối với FPT Telecom ở giai đoạn này.

Đối với mảng **Giáo dục và Đầu tư**, doanh thu đi ngang so với cùng kỳ, đạt 1.453 tỷ đồng (giảm 2,5% so với quý trước). Chúng tôi hiểu rằng tỷ lệ nhập học mới không đổi 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 và 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 7% so với cùng kỳ trong năm 2025 xuống còn 141.000 (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 trước đó cho cả năm 2025 của chúng tôi ở mức 71.099 tỷ đồng, tăng trưởng 13,1%.

Bảng 3: Đà tăng trưởng so với cùng kỳ, FPT

Dữ liệu hàng tháng cho thấy tăng trưởng so với cùng kỳ trong tháng 9 đã cải thiện so với tháng 8, dù tăng trưởng so với cùng kỳ trong Q3/2025 kém tích cực hơn so với Q1 và Q2

So với cùng kỳ	2T25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Doanh thu	16.4%	9.6%	12.3%	11.6%	3.8%	10.3%	5.6%	8.8%	13.9%	9.1%	8.2%
CNTT	19.1%	9.3%	14.2%	11.1%	-0.3%	11.6%	5.7%	11.3%	15.3%	7.9%	9.4%
Nước ngoài	20.9%	10.5%	14.9%	8.5%	12.7%	9.2%	6.0%	14.7%	17.0%	12.0%	10.0%
Trong nước	9.9%	4.2%	11.5%	23.9%	-34.2%	25.7%	4.4%	-2.3%	7.5%	-7.6%	6.9%
Viễn thông	15.3%	12.1%	13.9%	12.6%	12.1%	9.9%	8.3%	6.6%	14.2%	12.8%	8.2%
Giáo dục & Đầu tư	6.7%	4.8%	-1.8%	12.6%	9.2%	1.1%	-2.3%	0.2%	6.1%	5.9%	-0.5%
Lợi nhuận thuần	21.2%	20.4%	10.0%	19.9%	32.1%	16.6%	9.7%	22.9%	20.9%	20.5%	16.5%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài theo thị trường, FPT

Châu Á – Thái Bình Dương là thị trường chịu tác động mạnh nhất từ những bất định về thuế quan kể từ đầu năm

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Nhật Bản	2,695	3,017	3,205	3,408	3,514	3,807	3,943
Mỹ	1,858	1,861	1,944	2,088	2,002	2,023	2,062
EU	552	692	690	702	688	870	970
Châu Á – Thái Bình Dương	1,895	2,003	2,256	2,086	1,982	1,784	1,928
Tổng doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài	7,000	7,573	8,095	8,284	8,186	8,484	8,903
So với cùng kỳ							
Nhật Bản	33.5%	36.8%	22.6%	37.2%	30.4%	26.2%	23.0%
Mỹ	15.7%	13.9%	8.9%	0.1%	7.8%	8.7%	6.1%
EU	43.8%	62.8%	53.2%	47.4%	24.6%	25.7%	40.6%
Châu Á – Thái Bình Dương	32.9%	31.0%	45.6%	29.8%	4.6%	-10.9%	-14.5%
Tổng doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài	28.8%	30.7%	26.5%	24.5%	16.9%	12.0%	10.0%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 5: Cơ cấu doanh thu Viễn thông theo mảng dịch vụ, FPT

Doanh thu vững chắc, dẫn dắt bởi mảng dịch vụ băng thông rộng

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Dịch vụ băng thông rộng	2,074	2,109	2,243	2,374	2,397	2,460	2,532
Khác	1,811	1,971	2,112	2,212	2,068	2,105	2,177
Dịch vụ viễn thông	3,885	4,080	4,355	4,586	4,465	4,565	4,709
Dịch vụ trực tuyến	127	151	202	224	117	210	222
Viễn thông	4,012	4,231	4,557	4,810	4,582	4,775	4,931
So với cùng kỳ							
Dịch vụ băng thông rộng	8.8%	10.0%	14.3%	15.7%	15.6%	16.6%	12.9%
Khác	1.2%	8.9%	11.6%	17.5%	14.2%	6.8%	3.1%
Dịch vụ viễn thông	5.1%	9.4%	13.0%	16.5%	14.9%	11.9%	8.1%
Dịch vụ trực tuyến	33.7%	-7.9%	32.0%	7.7%	-7.9%	39.1%	9.9%
Viễn thông	5.9%	8.7%	13.7%	16.1%	14.2%	12.9%	8.2%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 6: Doanh thu mảng CNTT trong nước, FPT

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu mảng dịch vụ CNTT trong nước tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ trong khi doanh thu Made-by-FPT tăng 23% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Dịch vụ CNTT trong nước	1,473	2,031	1,792	2,861	1,583	1,876	1,916
So với cùng kỳ	4.7%	29.5%	-6.5%	26.0%	7.5%	-7.6%	6.9%
Made-by-FPT	498	444	561	764	526	622	697
So với cùng kỳ	85.1%	20.0%	46.9%	7.8%	5.6%	40.1%	24.2%
Made-by-FPT/dịch vụ CNTT trong nước	33.8%	21.9%	31.3%	26.7%	33.2%	33.2%	36.4%

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 7: Doanh thu mảng Giáo dục, FPT

Doanh thu yếu trong bối cảnh số lượng tuyển sinh năm nay đi ngang so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Giáo dục	1,776	1,649	1,730	1,933	1,830	1,707	1,658
So với cùng kỳ	25.8%	22.9%	2.9%	12.1%	3.0%	3.5%	-4.2%

Nguồn: FPT, HSC

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

Mặc dù doanh thu thuần 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 8, tỷ suất LNTT 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 thuần 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 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).

Bảng 8: Tỷ suất lợi nhuận theo mảng kinh doanh, FPT

Tỷ suất lợi nhuận cải thiện, chủ yếu nhờ mảng Đầu tư

%	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Tỷ suất LNTT	18.0%	17.5%	18.3%	16.8%	18.8%	18.9%	19.6%
CNTT	13.6%	13.5%	13.8%	12.7%	14.5%	13.7%	13.9%
Nước ngoài	15.9%	15.6%	16.3%	14.0%	17.0%	15.2%	15.6%
Trong nước	2.7%	5.8%	2.2%	9.1%	1.6%	6.9%	5.5%
Viễn thông	20.6%	22.0%	19.9%	19.2%	21.1%	23.6%	23.0%
Giáo dục & Đầu tư	34.4%	30.8%	44.2%	37.6%	37.6%	39.8%	51.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.8%	12.3%	13.1%	11.9%	13.5%	13.6%	14.2%

Nguồn: FPT, HSC

Tiếp tục có dấu hiệu phục hồi

Sau khi phân tích, chúng tôi nhận thấy FPT có nhiều dấu hiệu cải thiện, cụ thể:

Dịch vụ CNTT nước ngoài: Ổn định và hồi phục nhờ giành được hợp đồng chiến lược

Thị trường đang ổn định trở lại khi các lo ngại liên quan đến thuế đối ứng giảm bớt, nên khách hàng tại khu vực Châu Á-Thái Bình Dương (ví dụ như Singapore) bắt đầu nối lại các cuộc đàm phán cho hợp đồng mới sau khi bị tạm hoãn trong nửa đầu năm 2025. FPT đang tận dụng xu hướng này bằng cách tích cực mở rộng sự hiện diện tại thị trường này. Điều này được chứng minh bằng hợp đồng có giá trị cao kỷ lục tại Malaysia (tháng 9/2025) và mức tăng trưởng tích cực tại thị trường Indonesia và Thái Lan, hỗ trợ cho mức tăng trưởng bền vững tại EU/Anh.

Mô hình mới của FPT tập trung vào các hợp đồng lớn và có thời gian dài hơn (3-5 năm). Cách tiếp cận này mang lại cho khách hàng mức phí dịch vụ cạnh tranh và giúp giảm thiểu rủi ro biến động doanh thu. Các thương vụ M&A chiến lược liên quan đến các công ty tư vấn địa phương giúp FPT gia tăng chuyên môn ngành và đội ngũ nhân sự chuyên biệt.

Chiến lược này được hỗ trợ bởi sự cải thiện đáng kể của doanh thu AI/Data, bù đắp cho phần sụt giảm của doanh thu từ các tác vụ được thay thế bằng công nghệ tự động hóa.

Bảng 9: Doanh thu mảng AI, FPT

Doanh thu tăng mạnh 63% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025, đạt 1.870 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Doanh thu của FPT	14,093	15,245	15,903	17,608	16,058	16,625	17,204
Mảng dịch vụ CNTT nước ngoài	6,999	7,574	8,095	8,285	8,186	8,483	8,905
Chuyển đổi số	2,956	3,748	3,709	3,850	3,579	4,186	4,622
Các dịch vụ liên quan đến AI/dữ liệu	315	370	461	629	444	756	670

Nguồn: FPT, HSC

Bảng 10: Tỷ trọng doanh thu của mảng AI, FPT

Trong 9 tháng đầu năm 2025, tỷ trọng doanh thu AI trong mảng chuyển đổi số của FPT đã tăng lên 15,1% so với mức 12,4% trong năm 2024

Đóng góp doanh thu của mảng AI	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Doanh thu từ AI/doanh thu của FPT	2%	2%	3%	4%	3%	5%	4%
Doanh thu từ AI/doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài	5%	5%	6%	8%	5%	9%	8%
Doanh thu từ AI/doanh thu chuyển đổi số	11%	10%	12%	16%	12%	18%	15%

Nguồn: FPT, HSC

Chuyển đổi số quốc gia: Động lực tăng trưởng mới cho FPT

Nghị quyết 57 của Quốc hội thiết lập nền tảng pháp lý và chính trị để Việt Nam đẩy mạnh phát triển công nghệ và chuyển đổi số quốc gia trong giai đoạn sắp tới.

Cam kết chính trị này hiện đang được củng cố bằng một khoản hỗ trợ ngân sách lớn. Theo đó, một trong những mục tiêu cụ thể là dành 3% trong tổng chi tiêu ngân sách Nhà nước cho Khoa học và Công nghệ đến năm 2030. Sau đó, mức chi tiêu này sẽ tăng dần theo yêu cầu, phục vụ cho việc phát triển khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số quốc gia. Cơ quan được giao chủ trì việc theo dõi và đánh giá mục tiêu này là Bộ Tài chính. Mục tiêu này được xem là một bước tiến lớn, so với mức bình quân 0,65% trong giai đoạn 2021-2024. Trong giai đoạn này, ngân sách hàng năm cho Khoa học và Công nghệ đạt khoảng 11,2-14 nghìn tỷ đồng, với tốc độ tăng trưởng CAGR 3 năm là 7,6%.

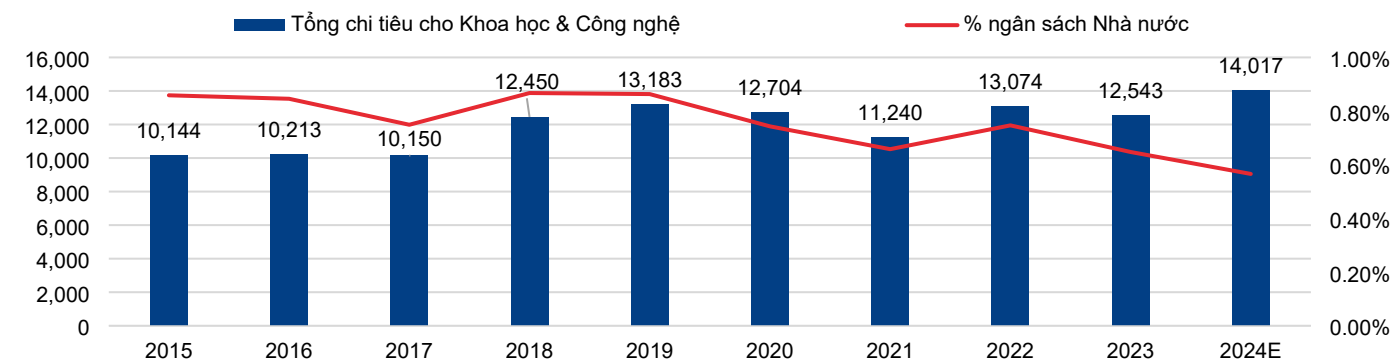
Tác động và Bên hưởng lợi:

- **Khu vực Chính phủ:** Việc phân bổ ngân sách chưa từng có này là tiền đề tài chính cần thiết để Việt Nam thực hiện mục tiêu trở thành "Quốc gia số". FPT, với vị thế là công ty công nghệ hàng đầu và là đối tác cung cấp dịch vụ hạ tầng số chính cho Nhà nước, được kỳ vọng sẽ là đơn vị hưởng lợi chính từ dòng vốn khổng lồ phục vụ cho kế hoạch chuyển đổi số và xây dựng hạ tầng số này.
- **Khu vực Tư nhân:** Bên cạnh việc thúc đẩy phát triển hạ tầng số của khu vực Nhà nước, các doanh nghiệp tư nhân – dẫn đầu bởi các công ty thuộc ngành tài chính và ngân hàng vốn có tính cạnh tranh cao – cũng được kỳ vọng sẽ tăng vốn đầu tư cho các sáng kiến chuyển đổi số trong giai đoạn này.

Tóm lại, sự hỗ trợ của khuôn khổ pháp lý (Nghị quyết 57), vốn đầu tư Nhà nước tăng đáng kể và nhu cầu chuyển đổi số của khu vực tư nhân tạo ra một động lực tăng trưởng đa chiều, mạnh mẽ cho FPT trong trung và dài hạn. Hơn nữa, chúng tôi nhận thấy FPT gần đây đã thành lập một đội đặc nhiệm bao gồm các chuyên gia chuyển đổi số để tiếp cận và tư vấn với các bộ, ngành và chính quyền tỉnh khác nhau về hạ tầng số và chuyển đổi số tại Việt Nam. Sáng kiến này được kỳ vọng sẽ đặt nền tảng cho đà tăng trưởng của mảng Dịch vụ CNTT trong nước của FPT trong giai đoạn sắp tới.

Biểu đồ 11: Chi tiêu cho Khoa học & Công nghệ (tỷ đồng), Việt Nam

Chi tiêu dành cho Khoa học & Công nghệ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là 7,6% trong giai đoạn 2021-2024



Nguồn: Bộ Tài chính, HSC

Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2025-2027

Do KQKD Q3/2025 cao hơn 4% so với kỳ vọng, HSC tăng bình quân 1,6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, cho thấy lợi nhuận thuần năm 2025/2026/2027 tăng lần lượt 17,9%/13,6%/16,5% so với cùng kỳ. Các giả định chính như sau:

Bảng 12: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, FPT

Chúng tôi tăng bình quân 1,6% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	71,099	81,696	94,082	69,408	78,133	89,534	-2.4%	-4.4%	-4.8%	10.4%	12.6%	14.6%
CNTT	44,820	52,585	61,897	43,626	50,474	59,432	-2.7%	-4.0%	-4.0%	11.5%	15.7%	17.7%
Viễn thông	20,283	22,553	24,933	19,843	21,528	23,478	-2.2%	-4.5%	-5.8%	12.7%	8.5%	9.1%
Giáo dục & Đầu tư	5,995	6,557	7,252	5,940	6,131	6,623	-0.9%	-6.5%	-8.7%	-3.1%	3.2%	8.0%
LNTT	12,887	14,880	17,174	13,038	14,839	17,154	1.2%	-0.3%	-0.1%	17.8%	13.8%	15.6%
CNTT	6,163	7,352	8,858	6,019	7,033	8,357	-2.3%	-4.3%	-5.7%	15.1%	16.9%	18.8%
Viễn thông	4,377	4,997	5,533	4,310	4,851	5,334	-1.5%	-2.9%	-3.6%	20.1%	12.6%	9.9%
Giáo dục & Đầu tư	2,347	2,531	2,783	2,708	2,954	3,463	15.4%	16.7%	24.4%	20.2%	9.1%	17.2%
Lợi nhuận thuần	9,051	10,418	12,075	9,262	10,519	12,255	2.3%	1.0%	1.5%	17.9%	13.6%	16.5%

Nguồn: HSC

Bảng 13: Giả định tỷ suất lợi nhuận, FPT

Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận sẽ tiếp tục mở rộng trong năm 2026-2027, nối tiếp mức tăng nhẹ trong năm 2025

Tỷ suất lợi nhuận	2024	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất LNTT	17.6%	18.8%	19.0%	19.2%
CNTT	13.4%	13.8%	13.9%	14.1%
Dịch vụ CNTT nước ngoài	15.4%	15.8%	15.8%	15.8%
Dịch vụ CNTT trong nước	5.6%	5.7%	6.4%	7.0%
Viễn thông	20.4%	21.7%	22.5%	22.7%
Giáo dục & các mảng khác	36.8%	45.6%	48.2%	52.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.5%	13.3%	13.5%	13.7%

Nguồn: HSC

Bảng 14: Ước tính KQKD Q4/2025, FPT

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q4 sẽ tăng 15% so với cùng kỳ và đạt 2,4 nghìn tỷ đồng

Tỷ đồng	Q4/24	Q3/25	Q4/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước
Doanh thu thuần	17,608	17,205	19,521	10.9%	13.5%
Lợi nhuận thuần	2,086	2,435	2,395	14.8%	-1.6%

Nguồn: HSC

Bảng 15: Dự báo doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài, FPT

Chúng tôi dự báo tăng trưởng sẽ khởi sắc từ năm 2026 trở đi, trái ngược với giai đoạn giảm tốc trong 2025

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu mảng dịch vụ CNTT nước ngoài	30,953	34,955	40,491	47,694
Tăng trưởng	27.4%	12.9%	15.8%	17.8%
Nhật Bản	12,326	15,407	18,488	22,186
Tăng trưởng	32.2%	25%	20%	20%
Mỹ	7,751	8,294	9,123	10,491
Tăng trưởng	8.9%	7%	10%	15%
Châu Á – Thái Bình Dương	8,240	7,828	8,767	10,082
Tăng trưởng	34.8%	-5%	12%	15%
EU	2,636	3,427	4,112	4,935
Tăng trưởng	51.8%	30%	20%	20%

Nguồn: HSC

Bảng 16: Doanh thu mảng Giáo dục, FPT

Doanh thu được dự báo sẽ đi ngang trong năm 2025 trước khi tăng trưởng trở lại trong năm 2026-2027 khi học phí bình quân tăng

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu mảng Giáo dục	7,088	7,043	7,400	8,083
Tăng trưởng	15.1%	-0.6%	5.1%	9.2%
Số lượng sinh viên quy đổi toàn thời gian	152,000	141,000	143,820	151,011
Tăng trưởng	4.8%	-7.2%	2.0%	5.0%

Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận cho năm 2025

Hiện tại HSC dự báo lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (tăng 15% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 19,5 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ). Kết quả trên cho thấy lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 9,3 nghìn tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ (sau khi điều chỉnh tăng 2%) trên doanh thu thuần 69,4 nghìn tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ; sau khi điều chỉnh giảm 2%).

Dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027

Như đã thảo luận ở phần trên, chúng tôi kỳ vọng doanh thu kỷ kết sẽ cải thiện hơn nữa trong Q4/2025, với doanh thu tại khu vực Châu Á-Thái Bình Dương tăng mạnh nhất. Doanh thu của khu vực này bắt đầu phục hồi từ năm 2026 và kỳ vọng đạt mức tăng trưởng 12%/15% trong năm 2026/2027 (so với mức tăng trưởng âm 5% so với cùng kỳ). Những yếu tố này có thể sẽ hỗ trợ cải thiện doanh thu mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài năm 2026 lên 40,5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 15,8%, cao hơn mức tăng trưởng 12,9% ước tính cho năm 2025 (đạt 35 nghìn tỷ đồng).

Mặc dù SCIC đã chuyển thành công 50,17% cổ phần tại FPT Telecom cho Bộ Công An trong năm nay, chúng tôi vẫn giả định FPT Telecom sẽ được hợp nhất trong BCTC của FPT cho đến khi có thông báo chính thức từ công ty về việc tách hợp nhất. Điều này có nghĩa là FPT Telecom dự kiến tiếp tục đóng góp 28%/33% vào doanh thu/LNTT của FPT trong năm 2026 và 26%/31% trong năm 2027.

Mức tăng trưởng doanh thu mảng Giáo dục của FPT được kỳ vọng sẽ phục hồi lên 5% (năm 2026) và 9% (năm 2027) từ mức đi ngang trong năm 2025, nhờ mức học phí bình quân tăng 3% mỗi năm. Để thích ứng với sự cạnh tranh ngày càng tăng, FPT đang tạo sự khác biệt mang tính chiến lược cho chương trình Đại học bằng cách đưa ra các chuyên ngành phục vụ nhu cầu ứng dụng thực tiễn cao (AI, thiết kế bán dẫn, Ô tô). Ngoài ra, K-12 được xác định là phân khúc có tốc độ tăng trưởng mạnh, với chiến lược nhắm đến các tỉnh/thành phố cấp 2 trong những năm tới.

Nhờ đó, chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2026/2027 đạt 78 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 12,6%) và 90 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 14,6%), so với dự báo cho năm 2025 của chúng tôi ở mức 69 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 10,4%).

Đối với tỷ suất lợi nhuận, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất LNTT sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2026-2027 (Bảng 13) nhờ lợi nhuận của mảng Đầu tư cải thiện (từ cả các công ty liên kết và các khoản đầu tư khác). Theo đó, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận thuần năm 2025/2026/2027 sẽ cải thiện lên 13,3%/13,5%/13,7% (so với mức 12,5% trong năm 2024) nhờ nỗ lực tăng năng suất (mảng Công nghệ và Viễn thông), cơ cấu sản phẩm tốt hơn (mảng Dịch vụ CNTT trong nước) và cải thiện ở mảng Đầu tư.

Nhìn chung, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2026/2027 đạt lần lượt 10,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13,6%) và 12,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 16,5%), cao hơn so với mức 9,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 17,9%) ước tính cho năm 2025.

Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu mới 123.100đ (tiềm năng tăng giá 28%)

HSC tăng giá mục tiêu đối với FPT lên 123.100đ (so với 122.300đ trước đó), dựa trên tác động tổng hợp của việc điều chỉnh tăng nhẹ dự báo lợi nhuận và chuyển cơ sở định giá 6 tháng đến cuối năm tài chính 2026. Giá mục tiêu mới cho thấy cổ phiếu có tiềm năng tăng giá là 28%. Chi tiết như sau:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 1,6% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027.
- Giả định WACC đa phần không đổi ở mức 9,8%
- Giả tốc độ tăng trưởng dài hạn không đổi ở mức 3%

Bảng 17: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FPT

Cải thiện ổn định qua thời gian

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	7,857	9,262	10,519	12,255	14,570	17,558
Cộng: Khấu hao	2,535	2,924	3,274	3,964	4,795	5,797
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(3,275)	(4,745)	(3,747)	(4,162)	(4,628)	(5,149)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(304)	(4,436)	(2,537)	(2,539)	(3,145)	(4,846)
UFCF	6,812	3,005	7,510	9,518	11,592	13,359
Giá trị hiện tại của UFCF	0	0	7,510	8,672	9,622	10,102

Nguồn: HSC

Bảng 18: Tính toán WACC, FPT

WACC duy trì không đổi ở mức 9,8%

Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	0.9
Chi phí vốn CSH	11.9%
Lãi suất bình quân	5.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	15.3%
Chi phí nợ	4.2%
Tỷ trọng vốn CSH	72.3%
Tỷ trọng nợ	27.7%
WACC	9.8%

Nguồn: HSC

Bảng 19: Định giá DCF, FPT

Giá mục tiêu mới là 123.100đ (tiềm năng tăng giá: 28%)

Tỷ đồng	
NPV giai đoạn 2026-2029	35,906
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
Dòng tiền tự do năm 2029 x (1+g)	13,760
Giá trị dài hạn	203,474
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	153,868
Tổng giá trị hiện tại	189,773
Cộng: Tiền mặt	47,727
Trừ: Tổng nợ	(19,752)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(8,188)
Giá trị của vốn CSH	209,560
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,704
Giá trị hợp lý (đồng/cp) cuối năm 2026	123,100

Nguồn: HSC

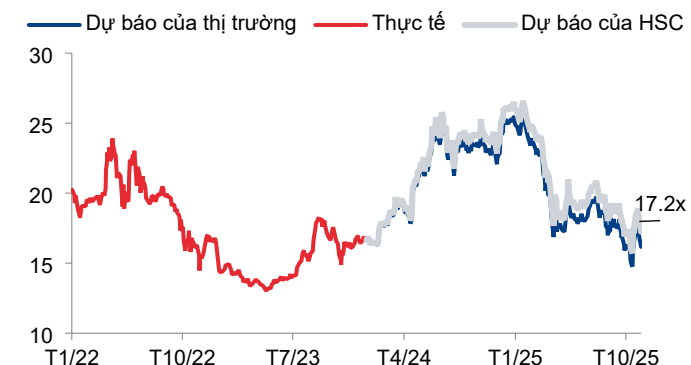
Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn 9% so với chỉ số VN Index, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 17,2 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 19,1 lần. So với các công ty cùng ngành, FPT giao dịch với P/E dự phóng năm 2025/2026 thấp hơn 20%/24%.

Chúng tôi tin rằng những thách thức hiện tại đã được phản ánh đầy đủ vào giá cổ phiếu, tạo cơ hội tốt cho các nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu này cho triển vọng dài hạn. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, với giá mục tiêu 123.100đ (tiềm năng tăng giá 28%).

Biểu đồ 20: P/E trượt dự phóng 1 năm, FPT

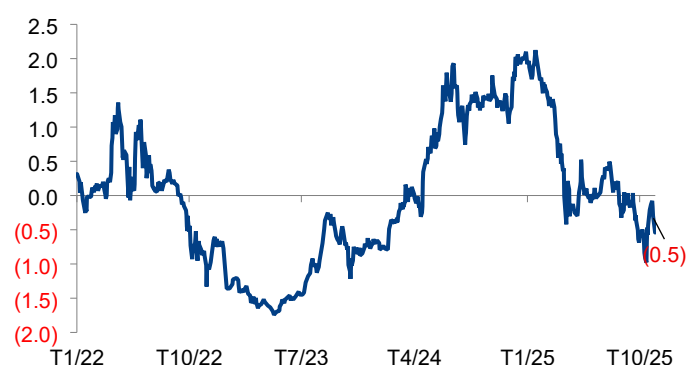
FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,2 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 21: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FPT

... thấp hơn so với giá trị bình quân 3 năm là 19,1 lần



Nguồn: HSC

Bảng 22: Định giá của các công ty cùng ngành

FPT đang giao dịch với P/E dự phóng 2025/2026 thấp hơn 20%/24% so với trung vị các công ty cùng ngành

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/B 2025	EV/EBITDA 2025	P/E 2026	P/B 2026	EV/EBITDA 2026
Mphasis Ltd	MPHL IN Equity	5,935	30.9	5.8	19.3	27.9	5.2	17.4
Coforge Ltd	COFORGE IN Equity	6,667	64.1	10.5	30.9	40.8	7.9	21.6
Persistent Systems Ltd	PSYS IN Equity	10,332	64.9	15.0	44.0	50.7	12.2	34.2
Reply SpA	REY IM Equity	5,061	17.0	2.9	8.7	15.9	2.5	8.4
Softcat PLC	SCT LN Equity	4,130	23.2	9.4	16.2	22.4	8.3	15.6
Range Intelligent Computing Te	300442 CH Equity	11,612	33.1	6.7	19.0	25.7	5.7	18.3
Otsuka Corp	4768 JP Equity	7,360	18.3	2.8	9.6	17.2	2.6	9.8
Computacenter PLC	CCC LN Equity	3,964	17.2	3.3	8.7	15.5	2.9	8.1
NS Solutions Corp	2327 JP Equity	4,560	25.6	2.7	11.8	23.4	2.6	11.7
SCSK Corp	9719 JP Equity	11,564	38.4	5.4	22.7	28.0	5.4	17.0
Isoftstone Information Technol	301236 CH Equity	7,087	136.9	4.6	34.0	100.3	4.5	25.7
TIS Inc	3626 JP Equity	7,712	25.1	3.5	13.2	22.2	3.3	12.2
Infosys	INFO IN Equity	68,759	23.0	6.7	14.6	21.1	6.1	13.8
Accenture	ACN US Equity	154,915	19.3	4.9	11.7	18.0	4.4	10.9
Tata Consultancy	TCS IN Equity	121,978	22.0	10.8	15.3	21.0	10.6	14.6
FPT	FPT VN Equity	6,228	19.2	4.4	11.9	17.0	3.8	10.6
CMG	CMG VN Equity	303	20.8	2.5	10.2	17.1	2.2	8.6
Trung vị			24.1	5.1	15.0	22.3	4.8	14.2

Nguồn: Bloomberg, 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	69,408	78,133	89,534
Lợi nhuận gộp	20,320	23,698	26,791	29,662	33,629
Chi phí BH&QL	(11,868)	(13,190)	(15,334)	(16,662)	(18,896)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	8,452	10,508	11,457	13,000	14,733
Lãi vay thuần	618	124	944	1,082	1,483
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	42.3	393	587	702	874
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	91.3	44.6	49.2	55.4	63.5
LN TT	9,203	11,070	13,038	14,839	17,154
Chi phí thuế TNDN	(1,415)	(1,642)	(1,949)	(2,264)	(2,638)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,323)	(1,571)	(1,826)	(2,056)	(2,260)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	6,465	7,857	9,262	10,519	12,255
Lợi nhuận thuần ĐC	6,449	7,849	9,253	10,509	12,244
EBITDA ĐC	10,738	13,044	14,381	16,274	18,697
EPS (đồng)	4,661	4,917	5,002	5,681	6,619
EPS ĐC (đồng)	3,523	4,296	5,002	5,681	6,619
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	12,727	10,910	10,316
Đầu tư ngắn hạn	16,104	21,785	28,321	36,817	47,862
Phải thu khách hàng	9,674	11,382	13,040	15,128	17,336
Hàng tồn kho	1,593	1,857	2,082	2,344	2,686
Các tài sản ngắn hạn khác	1,055	1,197	1,542	1,736	1,990
Tổng tài sản ngắn hạn	36,706	45,536	57,712	66,935	80,189
TSCĐ hữu hình	13,697	15,334	16,790	16,861	16,618
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	6,056	6,400	6,967
Tổng tài sản dài hạn	23,577	26,464	28,430	29,012	29,451
Tổng cộng tài sản	60,283	72,000	86,142	95,947	109,640
Nợ ngắn hạn	13,838	14,446	17,352	18,752	20,593
Phải trả người bán	2,603	4,424	3,470	3,907	4,477
Nợ ngắn hạn khác	11,176	13,105	14,289	16,085	18,432
Tổng nợ ngắn hạn	29,652	34,836	38,339	42,377	47,665
Nợ dài hạn	208	501	2,700	1,000	1,000
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	246	357	428	514	617
Nợ dài hạn khác	175	315	348	391	448
Tổng nợ dài hạn	629	1,173	3,476	1,905	2,065
Tổng nợ phải trả	30,350	36,272	41,815	44,282	49,731
Vốn chủ sở hữu	24,974	29,794	37,207	43,477	50,493
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,959	5,933	7,120	8,188	9,416
Tổng vốn chủ sở hữu	29,933	35,728	44,326	51,665	59,909
Tổng nợ phải trả và VCSH	60,283	72,000	86,142	95,947	109,640
BVPS (đ)	19,665	20,253	21,841	25,522	29,640
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,767	5,632	7,325	8,842	11,277

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,452	10,508	11,457	13,000	14,733
Khấu hao	(2,287)	(2,535)	(2,924)	(3,274)	(3,964)
Lãi vay thuần	618	124	944	1,082	1,483
Thuế TNDN đã nộp	(1,415)	(1,642)	(1,949)	(2,264)	(2,638)
Thay đổi vốn lưu động	678	303	(3,632)	(1,623)	(1,599)
Khác	(1,102)	(125)	1,090	(1,936)	(2,036)
LCT thuần từ HĐKD	9,517	11,704	10,833	11,533	13,907
Đầu tư TS dài hạn	(3,978)	(3,275)	(4,745)	(3,747)	(4,162)
Góp vốn & đầu tư	(35,290)	(43,063)	(6,650)	(8,616)	(11,171)
Thanh lý	30,582	36,346	0	0	0
Khác	2,137	1,530	2,275	2,720	3,250
LCT thuần từ HĐĐT	(6,548)	(8,462)	(9,120)	(9,643)	(12,083)
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	5,105	(300)	1,841
Khác	(30.2)	(2.31)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(1,168)	(2,198)	1,698	(3,707)	(2,418)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	6,440	8,279	9,315	12,727	10,910
LCT thuần trong kỳ	1,800	1,044	3,411	(1,817)	(594)
Ảnh hưởng của tỷ giá	38.6	(7.92)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	8,279	9,315	12,727	10,910	10,316
Dòng tiền tự do	5,539	8,428	6,088	7,787	9,745

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	38.6	38.0	37.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.4	20.8	20.7	20.8	20.9
Tỷ suất LNT (%)	12.3	12.5	13.3	13.5	13.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	15.4	14.8	15.0	15.3	15.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	19.6	19.4	10.4	12.6	14.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	24.5	21.5	10.3	13.2	14.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	21.7	21.7	17.9	13.6	16.5
Tăng trưởng EPS (%)	5.24	5.47	1.74	13.6	16.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.2	21.9	16.4	13.6	16.5
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	0	25.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	42.9	40.7	40.0	35.2	37.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.1	28.7	27.6	26.1	26.1
ROACE (%)	29.3	31.0	27.0	25.6	25.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.94	0.95	0.88	0.86	0.87
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.13	1.11	0.95	0.89	0.94
Số ngày tồn kho	18.0	17.3	17.8	17.7	17.5
Số ngày phải thu	109	106	112	114	113
Số ngày phải trả	29.4	41.2	29.7	29.4	29.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	25.5	20.8	21.6	22.1	24.1
Nợ/tài sản (%)	24.3	21.5	24.1	21.4	20.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.36	1.19	1.44	1.26	1.20
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.31	1.51	1.58	1.68
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.43	2.34	2.47	2.21	1.96
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.9	11.3	11.9	10.6	9.37
P/E (lần)	20.6	19.6	19.2	16.9	14.5
P/E ĐC (lần)	27.3	22.4	19.2	16.9	14.5
P/B (lần)	4.89	4.75	4.40	3.77	3.25
Lợi suất cổ tức (%)	2.08	2.08	2.08	2.08	2.60

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