

CTCP FPT (FPT)

MUA +37,8%

Ngành

CNTT

Ngày báo cáo

16/10/2026

Giá hiện tại

57.900 đồng

Giá mục tiêu

77.800 đồng

Giá mục tiêu gần nhất*

82.100 đồng

TL tăng

+34,4%

Lợi suất cổ tức

3,5%

Tổng mức sinh lời

+37,8%

* Đã điều chỉnh theo đợt chia cổ tức bằng cổ phiếu 10%.

GT vốn hóa

108,7 nghìn tỷ đồng

Room KN

22,6 nghìn tỷ đồng

GTGD/ngày (30n)

465,7 tỷ đồng

Cổ phần Nhà nước

5,8%

SL cổ phiếu lưu hành

1.886 triệu

Pha loãng

1.899 triệu

	FPT	VNI
P/E (trượt)	11,0x	13,0x
P/B (ht)	2,8x	1,9x
ROA (trượt)	12,9%	2,4%
ROE (trượt)	24,5%	16,1%

Tổng quan Công ty

FPT là tập đoàn công nghệ hàng đầu Việt Nam, với sự hiện diện đa dạng trong lĩnh vực công nghệ (CNTT nước ngoài và CNTT trong nước) và giáo dục.



Lý Phúc Thanh Ngân

Chuyên viên Cao cấp

Bùi Nguyễn Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng Cao cấp

(tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu*	50.606	56.754	63.599	71.049
% YoY*	12%	12%	12%	12%
LNST sau lợi ích CĐTS*	9.376	10.755	12.299	13.887
% YoY*	19%	15%	14%	13%
EPS	19%	15%	14%	12%
Biên LNTT*	20,0%	21,4%	21,8%	22,0%
Biên LN ròng*	18,5%	19,0%	19,3%	19,5%
ROE	28,3%	26,3%	24,8%	23,5%
P/OCF	10,8x	8,9x	8,8x	7,8x
EV/EBITDA	6,5x	6,7x	6,0x	5,4x
P/E*	12,4x	10,8x	9,4x	8,4x
P/B	3,3x	2,7x	2,2x	1,9x

FPT thay đổi phương pháp hạch toán đối với FPT Telecom (UPCOM: FOX; sở hữu 45,66%) từ hợp nhất báo cáo tài chính sang phương pháp vốn chủ sở hữu kể từ năm 2026. Để đảm bảo so sánh tương đương, Vietcap điều chỉnh một số chỉ tiêu báo cáo KQKD năm 2025 nhằm phản ánh đóng góp của FPT Telecom theo phương pháp vốn chủ sở hữu.

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trung hạn thấp hơn phần lớn đã được phản ánh vào giá

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 5% giá mục tiêu đối với CTCP FPT (FPT) xuống 77.800 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh giá trị vốn chủ sở hữu mảng CNTT nước ngoài thấp hơn 10% (P/E mục tiêu điều chỉnh giảm 12% xuống 15,0 lần từ 17,0 lần do tổng LNTT giai đoạn 2026–31 được điều chỉnh giảm 15%) và giá trị vốn chủ sở hữu mảng giáo dục thấp hơn 15% (P/E mục tiêu điều chỉnh giảm 13% xuống 10,0 lần từ 11,4 lần do tổng LNTT giai đoạn 2026–31 được điều chỉnh giảm 11%), một phần được bù đắp bởi giá trị vốn chủ sở hữu mảng CNTT trong nước cao hơn 26% (do dự báo LNST năm 2027 của mảng này cao hơn) và tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2027 thay vì giữa năm 2027. Mức P/E mục tiêu 15,0 lần của mảng CNTT nước ngoài thấp hơn 9% so với mức trung vị P/E dự phóng của các doanh nghiệp CNTT Ấn Độ cùng ngành. Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này là hợp lý do năng lực vượt trội của các doanh nghiệp này ở nhóm dịch vụ có giá trị cao (như tư vấn) và chuyên môn sâu hơn về một số lĩnh vực (như ngân hàng).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026/2027 lần lượt đạt 10.755 tỷ đồng/12.299 tỷ đồng (+15%/+14% YoY), được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng LNTT mảng CNTT nước ngoài lần lượt là 15%/16% YoY (tiếp tục tăng trưởng tại Nhật Bản cũng như châu Âu, Trung Đông và châu Phi (EMEA), tăng trưởng ổn định tại Mỹ, và khu vực APAC nhìn chung đi ngang). LNTT mảng CNTT trong nước dự phóng sẽ tăng lần lượt 78%/12% YoY, chủ yếu nhờ nhu cầu chuyển đổi số (DX) từ khu vực công và tư nhân. Trong khi đó, chúng tôi dự báo LNTT mảng giáo dục giảm 4% YoY trong năm 2026 và sau đó đi ngang YoY trong năm 2027 do tình trạng tuyển sinh tiếp tục yếu.
- Trong giai đoạn 2026–29, chúng tôi dự báo CAGR LNST sau lợi ích CĐTS đạt 14%, dẫn dắt bởi mảng CNTT nước ngoài (CAGR LNTT 15%), trong khi đóng góp của mảng CNTT trong nước (CAGR LNTT 11%) chưa nhiều và mảng giáo dục nhìn chung đi ngang. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng chậm hơn này (so với CAGR 22% giai đoạn 2021–24) phần lớn đã được phản ánh vào giá, với P/E năm 2026/2027 lần lượt ở mức 10,8 lần/9,4 lần và PEG 3 năm ở mức 0,7 lần. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E năm 2026/2027 lần lượt là 14,4 lần/12,7 lần.
- Yếu tố hỗ trợ/rủi ro:** Chi tiêu CNTT/mức độ ứng dụng AI mạnh hơn/yếu hơn; cạnh tranh trong dịch vụ CNTT nước ngoài ít hơn/gay gắt hơn; đóng góp từ công ty liên kết cao hơn/thấp hơn.

LNTT mảng CNTT nước ngoài dự báo tăng trưởng CAGR 15% giai đoạn 2026–29: Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu mảng CNTT nước ngoài đạt 14% giai đoạn 2026–29, với cơ cấu dịch chuyển sang các dịch vụ DX có biên lợi nhuận cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu CNTT truyền thống tăng trưởng với CAGR 7% (bị ảnh hưởng bởi mức tăng năng suất nhờ AI) và doanh thu DX tăng trưởng 19% (được thúc đẩy bởi doanh thu liên quan đến AI và nhu cầu dịch vụ liên quan đến điện

toán đám mây gia tăng). FPT ghi nhận mức quan tâm đến AI ngày càng tăng chủ yếu từ khách hàng EMEA và Mỹ, trong khi nhu cầu từ Nhật Bản, thị trường chủ chốt của công ty, vẫn còn hạn chế. Do đó, chúng tôi kỳ vọng EMEA và Mỹ sẽ thúc đẩy nhu cầu AI trong ngắn hạn, còn Nhật Bản có thể bổ sung nhu cầu trong dài hạn. Theo thị trường, chúng tôi dự báo CAGR doanh thu lần lượt đạt 17%/7%/26%/5% tại Nhật Bản/Mỹ/EMEA/APAC. Chúng tôi giả định biên LNTT cải thiện trung bình khoảng 14 điểm cơ bản mỗi năm, chủ yếu nhờ tỷ trọng DX cao hơn.

LNTT mảng CNTT trong nước dự báo tăng trưởng CAGR 11% giai đoạn 2026-29, được thúc đẩy bởi (1) nhu cầu DX gia tăng từ cả khu vực công và tư nhân và (2) dự án Nhà máy AI tại Việt Nam.

LNTT mảng giáo dục nhìn chung đi ngang giai đoạn 2026-29: Chúng tôi vẫn thận trọng đối với mảng đại học và đào tạo nghề do mức độ quan tâm của sinh viên đối với các ngành CNTT có rủi ro suy yếu và cạnh tranh gia tăng từ các trường đại học công lập. Mảng K-12 nhiều khả năng tiếp tục tăng trưởng nhờ mở rộng hệ thống trường, dù từ nền thấp.

Triển vọng năm 2026: CNTT nước ngoài duy trì tăng trưởng quanh mức 15%, CNTT trong nước tăng tốc, giáo dục vẫn yếu

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

tỷ đồng	2025*	Dự báo 2026 mới	YoY	Dự báo 2026 mới so với cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	50.606	56.754	12%	-2%	
CNTT	44.475	50.729	14%	-2%	
- CNTT nước ngoài	35.382	40.495	14%	-1%	* Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng mảng CNTT nước ngoài duy trì ở mức xấp xỉ 15% trong năm 2026, tương đương năm 2025 nhưng thấp hơn mức tăng trưởng trên 20% ghi nhận trong giai đoạn 2021-2024. Chúng tôi dự báo doanh thu tại các thị trường Nhật Bản/Mỹ/EMEA/APAC lần lượt tăng 22%/7%/38%/-2% YoY (so với 23%/7%/40%/-2% trong dự báo trước đây). * Nhật Bản: Chúng tôi cho rằng Nhật Bản sẽ tiếp tục là thị trường đóng góp doanh thu chính cho mảng CNTT nước ngoài, được hỗ trợ bởi nhu cầu duy trì ở mức cao đối với các dịch vụ CNTT như hiện đại hóa hệ thống cũ và COBOL cũng như chuyển đổi lên nền tảng điện toán đám mây, dù khách hàng vẫn thận trọng với việc ứng dụng AI. Trong 8T 2026, doanh thu từ Nhật Bản tăng 21% YoY. * EMEA: Tăng trưởng doanh thu tại EMEA nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức vững chắc do mức độ thâm nhập còn tương đối nhỏ của FPT tại thị trường này cùng các sáng kiến mở rộng hiện diện (như mở văn phòng mới tại Đức, mua lại đơn vị thiết kế và phát triển tại Ba Lan của Nippon Seiki Europe B.V., và thành lập FPT Poland tại Gdańsk). Trong 8T 2026, doanh thu từ EMEA tăng 36% YoY. * Mỹ: Chúng tôi kỳ vọng thị trường Mỹ tiếp tục phục hồi dần từ nền thấp của năm 2025 do sự trì hoãn phát sinh từ thông báo áp thuế đối ứng vào tháng 4/2025. Doanh thu từ Mỹ tăng 6% YoY trong 8T 2026. * APAC: APAC là điểm yếu do các yếu tố bất định vĩ mô, chi tiêu CNTT yếu, mức độ tập trung khách hàng cao của FPT tại các thị trường chủ chốt và cạnh tranh gia tăng. Doanh thu từ thị trường này giảm 2% YoY trong 8T 2026.
- CNTT trong nước	9.093	10.234	13%	-3%	* Được hỗ trợ bởi (1) nhu cầu DX từ cả khu vực công (được thúc đẩy bởi quá trình sắp xếp đơn vị hành chính cấp tỉnh và chương trình chuyển đổi số quốc gia) và khu vực tư nhân, cùng với (2) công suất sử dụng cao hơn của dự án Nhà máy AI tại Việt Nam.
Giáo dục ¹	7.009	6.736	-4%	-1%	* Phản ánh tác động trễ từ việc tổng số sinh viên giảm 8% vào cuối năm 2025 so với cuối năm 2024 (theo ước tính của chúng tôi), do số tuyển sinh mới đi ngang và lượng sinh viên tốt nghiệp lớn trong năm 2025.
Khác ²	-878	-711	-19%	-2%	
LNTT	10.113	12.130	20%	1%	
CNTT	5.907	7.049 ³	19%	0%	
- CNTT nước ngoài	5.467	6.267	15%	-3%	* Tăng trưởng LNTT cao hơn một chút so với tăng trưởng doanh thu nhờ (1) tỷ trọng doanh thu từ các dịch vụ DX có biên lợi nhuận cao hơn mà chúng tôi dự báo sẽ tăng (từ 47% năm 2025 lên 50% năm 2026) và (2) biên lợi nhuận của Nhà máy AI tại Nhật Bản cải thiện, do chúng tôi giả định công suất sử dụng cao hơn sau khi hiện đã vận hành hết công suất.
- CNTT trong nước	440	783	78%	38%	* Được thúc đẩy bởi đóng góp lợi nhuận cao hơn từ Nhà máy AI tại Việt Nam và giả định của chúng tôi về biên lợi nhuận được cải thiện của các hợp đồng mới.
Giáo dục ¹	2.103	2.021	-4%	-1%	
Khác ²	2.103	3.060	45%	6%	* Chủ yếu được hỗ trợ bởi đóng góp từ các công ty liên kết (chủ yếu là FOX, với tỷ lệ sở hữu 45,66%, và FRT, với tỷ lệ sở hữu 46,54%). Chúng tôi dự báo LNTT của FOX tăng 11% YoY và LNTT của FRT tăng mạnh 85% YoY trong năm 2026.
LNST sau lợi ích CĐTS	9.376	10.755	15%	0%	

Nguồn: FPT, Vietcap (*FPT thay đổi phương pháp hạch toán đối với FPT Telecom (sở hữu 45,66%) từ hợp nhất báo cáo tài chính sang phương pháp vốn chủ sở hữu kể từ năm 2026. Để đảm bảo so sánh tương đương, Vietcap điều chỉnh một số chỉ tiêu KQKD năm 2025 nhằm phản ánh đóng góp của FPT Telecom theo phương pháp vốn chủ sở hữu; ¹Vietcap ước tính; ²Khác bao gồm doanh thu khác, đầu tư và loại trừ nội bộ; ³ Tổng có thể không khớp do làm tròn)

Triển vọng năm 2027: CNTT nước ngoài duy trì tăng trưởng ổn định, CNTT trong nước tiếp tục tăng trưởng hai chữ số, mảng giáo dục vẫn trầm lắng

Hình 2: Dự báo năm 2027 của Vietcap

tỷ đồng	Dự báo 2026	Dự báo 2027	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	56.754	63.599	12%	
CNTT	50.729	57.636	14%	
- CNTT nước ngoài	40.495	46.189	14%	* Chúng tôi dự báo doanh thu tại các thị trường Nhật Bản/Mỹ/EMEA/APAC lần lượt tăng 19%/7%/30%/0% YoY, nhìn chung phù hợp với tốc độ của năm 2026, chỉ giảm tốc nhẹ tại Nhật Bản (từ 22%) và EMEA (từ 38%). Nhật Bản nhiều khả năng vẫn là thị trường đóng góp doanh thu lớn nhất, được hỗ trợ bởi nhu cầu tiếp diễn từ các dự án hiện đại hóa hệ thống cũ và chuyển đổi lên điện toán đám mây. EMEA nhiều khả năng vẫn là thị trường tăng trưởng nhanh nhất, dù tốc độ tăng trưởng sẽ bình thường hóa trên nền doanh thu lớn hơn. Mỹ nhiều khả năng duy trì mức tăng trưởng 7% khi quá trình dần phục hồi tiếp diễn. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng APAC ổn định ở mức đi ngang YoY sau mức giảm của năm 2026, mặc dù chúng tôi chưa thấy dấu hiệu phục hồi rõ ràng về doanh thu ký mới tại thị trường này.
- CNTT trong nước	10.234	11.447	12%	* Được hỗ trợ bởi (1) nhu cầu DX từ cả khu vực công và tư nhân, cùng với (2) đóng góp từ mảng dịch vụ cho thuê GPU (GPUaaS) tại Việt Nam.
Giáo dục ¹	6.736	6.760	0%	* Các mảng đại học và đào tạo nghề chịu ảnh hưởng từ cạnh tranh của các trường đại học công lập và mức độ quan tâm thấp hơn của sinh viên đối với các ngành CNTT truyền thống, trong khi mảng K-12 nhiều khả năng tiếp tục tăng trưởng nhờ FPT liên tục mở rộng mạng lưới trường K-12, dù đóng góp còn nhỏ.
Khác ²	-711	-797	12%	
LNTT	12.130	13.872	14%	
CNTT	7.049	8.115	15%	
- CNTT nước ngoài	6.267	7.242	16%	* Do (1) tỷ trọng doanh thu từ các dịch vụ DX có biên lợi nhuận cao hơn mà chúng tôi dự báo sẽ tăng (từ 50% năm 2026 lên 53% năm 2027) và (2) cải thiện khả năng sinh lời của Nhà máy AI tại Nhật Bản, do chúng tôi giả định công suất sử dụng cao hơn.
- CNTT trong nước	783	874	12%	* Được thúc đẩy bởi giả định của chúng tôi về công suất sử dụng Nhà máy AI tại Việt Nam cao hơn.
Giáo dục ¹	2.021	2.028	0%	
Khác ²	3.060	3.728	22%	* Chủ yếu được hỗ trợ bởi đóng góp từ các công ty liên kết (chủ yếu là FOX, với tỷ lệ sở hữu 45,66%, và FRT, với tỷ lệ sở hữu 46,54%). Chúng tôi dự báo LNTT của FOX tăng 12% YoY và LNTT của FRT tăng 35% YoY trong năm 2027.
LNST sau lợi ích CĐT S	10.755	12.299	14%	

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

Định giá

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 5% giá mục tiêu đối với FPT xuống 77.800 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh giá trị vốn chủ sở hữu mảng CNTT nước ngoài thấp hơn 10% (P/E mục tiêu điều chỉnh giảm 12% xuống 15,0 lần từ 17,0 lần do tổng LNTT giai đoạn 2026-31 được điều chỉnh giảm 15%) và giá trị vốn chủ sở hữu mảng giáo dục thấp hơn 15% (P/E mục tiêu điều chỉnh giảm 13% xuống 10,0 lần từ 11,4 lần do tổng LNTT giai đoạn 2026-31 được điều chỉnh giảm 11%), một phần được bù đắp bởi giá trị vốn chủ sở hữu mảng CNTT trong nước cao hơn 26% (do dự báo LNST năm 2027 của mảng này cao hơn) và tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2027 thay vì giữa năm 2027.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp định giá từng phần (SoTP) để định giá FPT do cấu trúc kinh doanh đa dạng của công ty, và áp dụng mức chiết khấu tập đoàn 10%.

Hình 3: Định giá SoTP đối với FPT

tỷ đồng	LNST 2027F	Tỷ lệ sở hữu của FPT	P/E mục tiêu/ ngụ ý (x)	Giá trị vốn chủ sở hữu mục tiêu ¹	Ghi chú về P/E mục tiêu của Vietcap
CNTT nước ngoài ²	6.155	100,0%	15,0	87.227	* Chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu của mảng CNTT nước ngoài từ 17,0 lần xuống 15,0 lần, phản ánh việc chúng tôi điều chỉnh giảm 15% tổng LNTT mảng CNTT nước ngoài giai đoạn 2026-31. P/E mục tiêu mới thấp hơn 9% so với mức trung vị P/E dự phóng của các doanh nghiệp CNTT Ấn Độ cùng ngành (16,5 lần). Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này là hợp lý do năng lực vượt trội của các doanh nghiệp này ở nhóm dịch vụ có giá trị cao (như tư vấn) và chuyên môn sâu hơn về một số lĩnh vực (như ngân hàng).
CNTT trong nước ³	743	100,0%	12,0	8.421	* Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 20% đối với P/E mục tiêu của mảng CNTT trong nước so với mảng CNTT nước ngoài. Điều này phản ánh biên lợi nhuận thấp hơn so với mảng CNTT nước ngoài do đóng góp đáng kể từ doanh thu phần cứng có biên lợi nhuận thấp hơn.
Giáo dục	1.825	100,0%	10,0	17.262	* Chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu của mảng giáo dục từ 11,4 lần xuống 10,0 lần, sau khi chúng tôi điều chỉnh giảm 11% tổng LNTT mảng giáo dục giai đoạn 2026-31.
Dịch vụ viễn thông (không bao gồm trung tâm dữ liệu)	3.984	45,7%	15,0	25.802	* Chúng tôi giữ nguyên P/E mục tiêu, được hỗ trợ bởi tăng trưởng ổn định của FPT Telecom ở mảng kinh doanh cốt lõi và việc mở rộng sang các dự án an ninh quốc gia.
Trung tâm dữ liệu	187	45,7%	16,5	1.338	* Chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu của mảng trung tâm dữ liệu từ 21,5 lần xuống 16,5 lần, phù hợp với mức trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành.
Quảng cáo trực tuyến	185	49,5%	8,6	743	* Biên lợi nhuận cao nhưng tăng trưởng chậm do nền tảng nội dung hạn chế và cạnh tranh gay gắt.
Phân phối	615	48,0%	8,8	2.447	* Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận thấp và biến động mạnh.
Bán lẻ	1.847	46,5%	17,6	15.100	* Dựa trên định giá riêng lẻ của FRT theo ước tính của chúng tôi.
Tổng				158.341	
+ Tiền mặt ròng tại công ty mẹ				2.590	
+ Phần sở hữu tại TP Bank				3.268	* Dựa trên định giá riêng lẻ của TPB theo ước tính của chúng tôi.

Tổng giá trị vốn chủ sở hữu	164.199
Chiết khấu định giá	10%
Giá trị vốn chủ sở hữu mục tiêu	147.779
SL cổ phiếu 2027F (triệu)	1.899
Giá trị/cổ phiếu (đồng)	77.800
P/E 2026F/27F tại giá mục tiêu	14,4x/12,7x

Nguồn: FPT, Vietcap (¹Đã điều chỉnh theo các khoản trích quỹ khen thưởng và phúc lợi; ² Bao gồm đóng góp từ mảng kinh doanh GPUaaS tại Nhật Bản; ³ Bao gồm đóng góp từ mảng kinh doanh GPUaaS tại Việt Nam)

Các doanh nghiệp so sánh

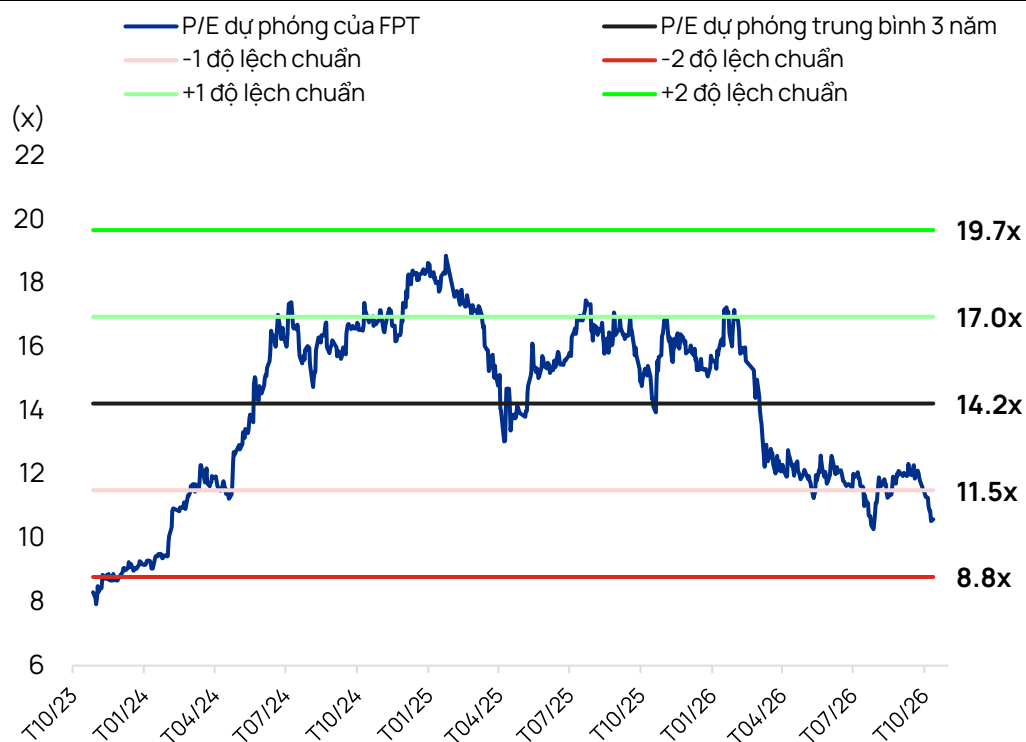
Chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp dịch vụ CNTT, giáo dục, trung tâm dữ liệu và viễn thông hàng đầu tại các quốc gia châu Á khác có mô hình kinh doanh tương đồng, mức sinh lời tốt và vị thế dẫn đầu thị trường để hình thành nhóm doanh nghiệp so sánh đối với FPT. Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi loại GDS Holdings (Trung Quốc) khỏi nhóm doanh nghiệp cùng ngành trong mảng trung tâm dữ liệu do là giá trị ngoại lai, nhằm có sự so sánh sát hơn.

Hình 4: Các doanh nghiệp so sánh

Tên công ty	Quốc gia	GT vốn hóa (triệu USD)	EPS trượt % YoY	2027F EPS % YoY	Nợ ròng/V CSH (x)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt (x)	2027F P/E (x)	P/B (ht) (x)
Dịch vụ CNTT nước ngoài										
Tata Consultancy	Ấn Độ	81.312	1,4	4,0	-31,5	44,9	27,9	15,1	13,5	6,4
Infosys Ltd	Ấn Độ	43.366	11,0	4,5	-27,8	32,6	19,9	13,8	12,8	4,6
Wipro	Ấn Độ	16.786	0,3	3,7	-38,3	16,1	10,1	12,9	11,8	2,1
HCL Tech Ltd	Ấn Độ	34.417	-8,0	5,4	-34,6	23,4	15,3	18,9	15,8	4,4
Tech Mahindra Ltd	Ấn Độ	15.470	13,1	14,8	-20,8	16,9	10,3	27,9	17,3	4,5
LTIMindtree Ltd	Ấn Độ	12.604	9,1	11,5	-52,0	21,5	14,8	23,0	17,8	N/A
Mphasis Ltd	Ấn Độ	4.705	8,9	12,6	-4,2	18,3	11,4	24,1	18,5	4,2
Persistent Sys	Ấn Độ	9.527	31,3	23,4	-21,1	25,2	17,8	46,9	32,4	10,7
Coforge Ltd	Ấn Độ	8.626	772,0	22,1	-3,8	19,6	11,4	38,4	25,8	N/A
Zensar Tech Ltd	Ấn Độ	1.065	22,9	13,1	-42,3	17,6	13,8	12,7	11,7	2,2
Trung vị		14.037	10,1	12,1	-29,6	20,5	14,3	21,0	16,5	4,5
Viễn thông										
China Telecom-H	Trung Quốc	84.547	0,0	5,0	-13,3	6,3	3,4	12,2	11,7	0,8
Singapore Telecom	Singapore	53.320	39,6	15,8	28,6	21,4	11,5	12,3	19,0	2,5
Telkom Indonesia	Indonesia	12.778	-20,5	9,1	26,2	13,9	5,9	13,1	10,4	1,9
Pldt Inc	Philippines	3.943	-7,1	2,4	271,2	22,0	4,5	8,8	7,0	1,9
Telekom Malaysia	Malaysia	7.399	-15,2	9,7	9,0	15,6	8,0	18,9	16,2	2,9
Beijing Sinnet	Trung Quốc	2.785	N/A	61,3	28,9	-6,6	-4,0	N/A	69,2	1,6
Time Dotcom Bhd	Malaysia	2.491	11,8	6,1	-28,1	14,6	10,5	21,9	18,7	3,4
Jasmine Intl Pcl	Thái Lan	188	N/A	0,0	-7,3	-29,0	-13,4	N/A	76,0	1,2
Kazakhtelecom	Kazakhstan	1.075	70,6	149,8	36,6	2,7	1,2	34,2	19,4	0,8
Trung vị		3.943	0,0	9,1	26,2	13,9	4,5	13,1	18,7	1,9
Trung tâm dữ liệu										
Globe Telecom	Philippines	3.502	-4,6	8,7	206,6	11,5	3,3	11,0	9,7	1,3
Advanced Info	Thái Lan	29.465	36,6	6,3	155,0	69,5	13,2	18,4	17,5	18,9
Keppel DC REIT	Singapore	4.527	9,9	6,7	47,8	11,3	7,3	11,4	16,5	1,2
Singapore Telecom	Singapore	53.320	39,6	15,8	28,6	21,4	11,5	12,3	19,0	2,5
Sunevision Holdings	Hồng Kông	1.662	16,5	22,7	243,6	18,7	4,6	19,7	13,6	2,0
NextDC Ltd	Úc	5.365	N/A	N/A	40,7	1,6	1,0	85,1	N/A	1,3
Trung vị		4.946	16,5	8,7	101,4	15,1	6,0	15,4	16,5	1,6
Giáo dục										
New Oriental	Trung Quốc	9.089	30,4	16,8	-98,6	12,4	5,7	19,9	11,8	2,3
TAL Education	Trung Quốc	7.133	1916,6	-4,4	-75,6	23,7	14,5	3,2	10,0	1,4
China Education	Trung Quốc	699	120,2	4,0	19,4	4,5	2,0	6,1	2,3	0,3
Tianli International	Trung Quốc	208	17,2	0,0	59,5	24,2	7,6	1,9	1,7	0,4
China East Education	Trung Quốc	1.063	46,0	17,2	-39,3	13,7	8,1	8,8	6,5	1,2
Shanghai Action	Trung Quốc	987	18,1	18,4	-205,0	35,2	15,4	18,4	13,8	6,3
XueDa XiaMen	Trung Quốc	674	8,1	21,7	26,8	24,1	7,0	16,8	11,5	3,6
SISB	Thái Lan	243	8,5	4,3	-19,9	25,0	14,3	8,9	9,4	2,1
Riso Kyoiku	Nhật Bản	227	-9,5	7,8	-65,8	18,0	9,0	19,4	16,9	3,4
Trung vị		699	18,1	7,8	-39,3	23,7	8,1	8,9	10,0	2,1
CTCP FPT	Việt Nam	4.224	13,0	13,6	-26,4	24,5	12,9	11,0	9,4	2,8

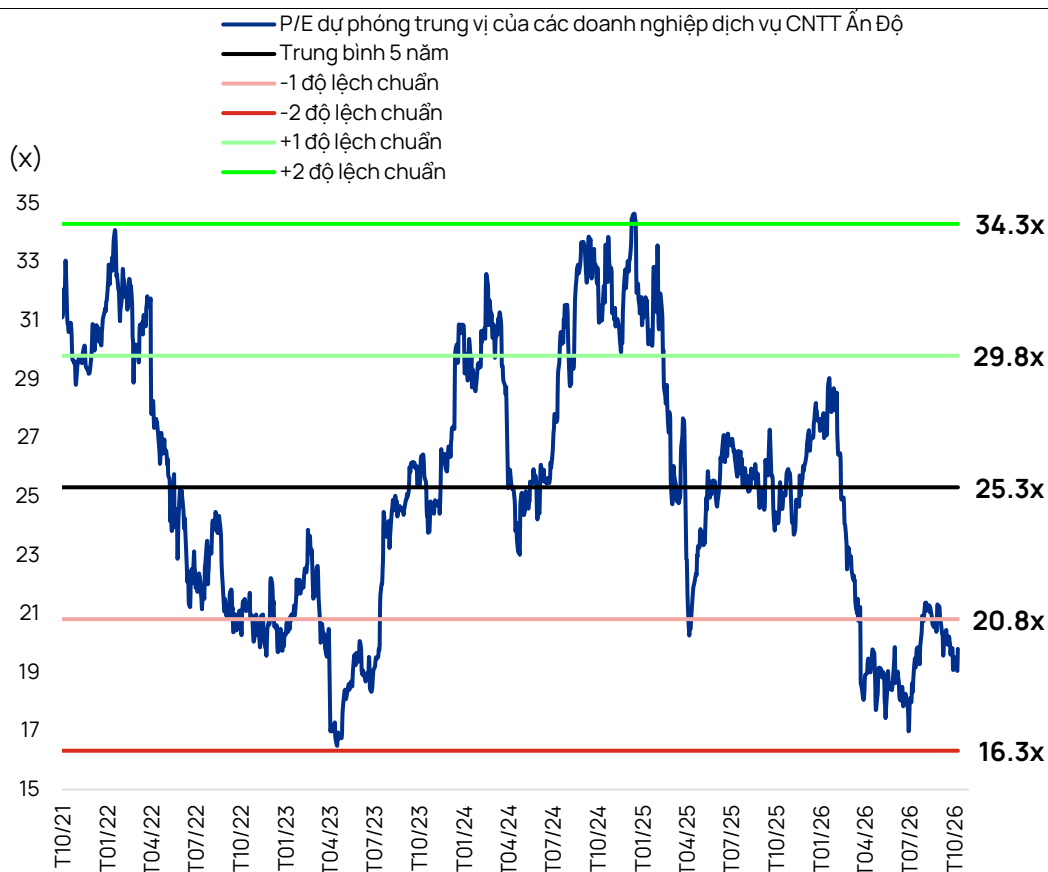
Nguồn: Bloomberg, FPT, Vietcap (Số liệu tại ngày 12/10/2026)

Hình 5: P/E dự phóng của FPT hiện đang thấp hơn mức -1 độ lệch chuẩn



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Số liệu tại ngày 12/10/2026)

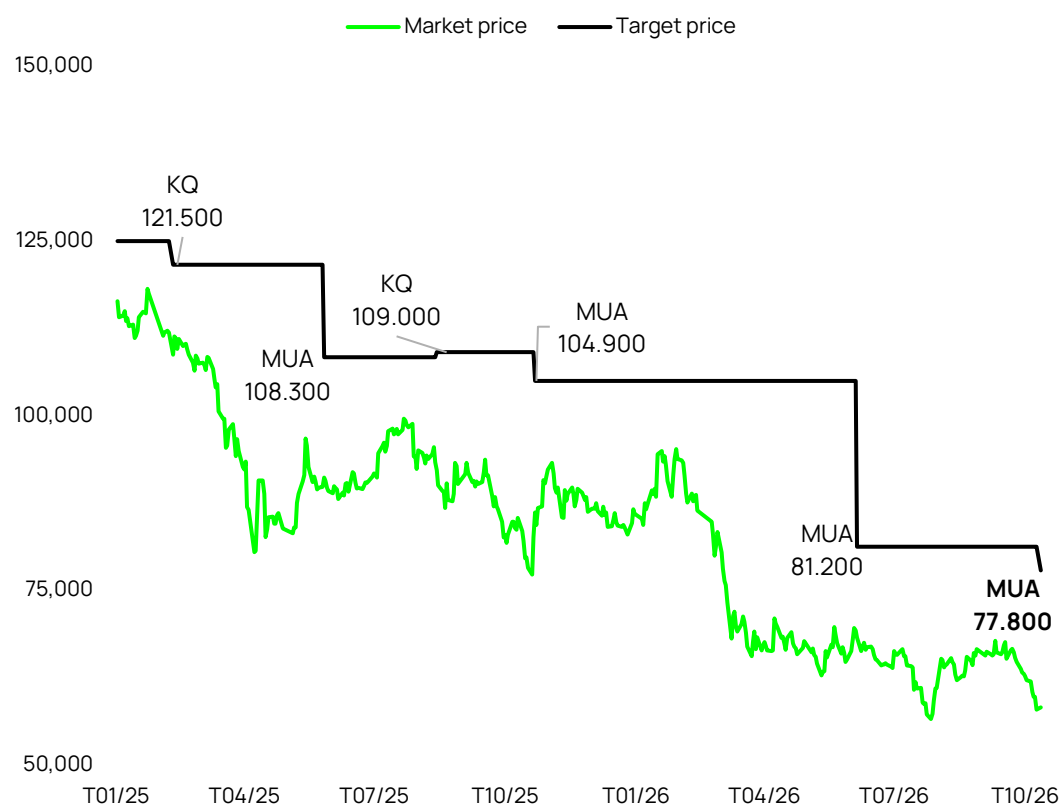
Hình 6: P/E dự phóng trung vị của các doanh nghiệp dịch vụ CNTT Ấn Độ cũng đang giao dịch dưới mức -1 độ lệch chuẩn



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Số liệu tại ngày 12/10/2026)

Diễn biến Khuyến nghị

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



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu lịch sử được điều chỉnh theo thay đổi số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	70.113	56.754	63.599	71.049
Giá vốn hàng bán	-44.224	-38.693	-43.359	-48.438
Lợi nhuận gộp	25.889	18.062	20.240	22.611
Chi phí bán hàng	-7.563	-4.617	-4.939	-5.544
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-7.337	-4.975	-5.574	-6.227
LN từ HĐKD	10.989	8.470	9.726	10.839
Doanh thu tài chính	2.977	2.126	1.933	2.232
Chi phí tài chính	-1.672	-1.534	-1.412	-1.541
- Trong đó: Chi phí lãi vay	-810	-796	-776	-831
LN từ công ty LDLK	658	2.884	3.418	3.903
Thu nhập/(lỗ) khác, ròng	92	184	206	230
LNTT	13.044	12.130	13.872	15.662
Thuế TNDN	-1.811	-1.415	-1.618	-1.827
LNST trước CĐTS	11.232	10.715	12.254	13.836
Lợi ích CĐTS	-1.856	40	46	52
LNST sau lợi ích CĐTS (báo cáo)	9.376	10.755	12.299	13.887
EBITDA điều chỉnh	15.263	14.708	16.440	18.489
EPS báo cáo (đồng)	4.972	5.703	6.478	7.265
EPS điều chỉnh (đồng)	4.701	5.393	6.126	6.870
DPS báo cáo (đồng)	2.000	2.000	2.000	2.000
DPS/EPS (%)	40%	35%	31%	28%

CÁC CHỈ SỐ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng YoY				
Doanh thu	11,6%	-19,1%	12,1%	11,7%
LN từ HĐKD (EBIT)	4,6%	-22,9%	14,8%	11,4%
LNTT	17,8%	-7,0%	14,4%	12,9%
EPS điều chỉnh	22,6%	14,7%	13,6%	12,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LNTT	18,6%	21,4%	21,8%	22,0%
Biên LN từ HĐKD (EBIT)	15,7%	14,9%	15,3%	15,3%
Biên EBITDA	21,8%	25,9%	25,9%	26,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	13,4%	19,0%	19,3%	19,5%
ROE	28,3%	26,3%	24,8%	23,5%
ROA	11,7%	11,9%	12,6%	12,7%
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	16,7	16,7	12,0	12,0
Số ngày phải thu	67,1	89,9	82,4	82,5
Số ngày phải trả	43,0	42,5	26,3	26,4
Số ngày luân chuyển tiền	40,8	64,1	68,1	68,2
Thanh khoản				
Hệ số thanh toán hiện hành x	1,4	1,6	1,8	2,0
Hệ số thanh toán nhanh x	1,3	1,6	1,7	1,9
Hệ số thanh toán tiền mặt x	1,0	1,2	1,3	1,5
Nợ/Tài sản x	0,2	0,2	0,2	0,2
Nợ/Vốn x	0,3	0,3	0,2	0,2
Nợ ròng/VCSH x	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Khả năng thanh toán lãi vay x	13,6	10,6	12,5	13,0

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền & tương đương tiền	10.522	24.653	31.478	39.606
Đầu tư ngắn hạn	29.631	20.252	20.252	20.252
Các khoản phải thu	14.402	13.545	15.179	16.957
Hàng tồn kho	2.194	1.348	1.510	1.687
Tài sản ngắn hạn khác	1.389	1.389	1.389	1.389
Tổng tài sản ngắn hạn	58.137	61.187	69.808	79.891
TSCĐ, nguyên giá	32.997	20.161	23.513	27.258
- Khấu hao	-15.708	-7.256	-9.037	-11.026
TSCĐ ròng	17.289	12.905	14.477	16.232
Đầu tư dài hạn	4.738	10.772	10.772	10.772
Tài sản dài hạn khác	7.978	7.978	7.978	7.978
Tổng tài sản dài hạn	30.005	31.655	33.226	34.982
Tổng tài sản	88.142	92.842	103.035	114.873
Phải trả người bán	3.837	2.130	2.387	2.666
Nợ ngắn hạn	19.170	16.810	18.162	19.580
Nợ ngắn hạn khác	18.518	18.518	18.518	18.518
Tổng nợ ngắn hạn	41.525	37.458	39.067	40.764
Nợ dài hạn	1.904	1.904	1.904	1.904
Nợ dài hạn khác	965	965	965	965
Tổng nợ phải trả	44.394	40.327	41.936	43.633
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn góp	17.035	18.858	18.986	19.114
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
Lợi nhuận giữ lại	14.302	21.286	29.788	39.853
Vốn chủ sở hữu khác	5.096	5.096	5.096	5.096
Lợi ích CĐTS	7.265	7.225	7.179	7.128
Vốn chủ sở hữu	43.748	52.515	61.099	71.240
Tổng cộng nguồn vốn	88.142	92.842	103.035	114.873
SL cổ phiếu lưu hành cuối kỳ, triệu	1.704	1.886	1.899	1.911
SL cổ phiếu quỹ cuối kỳ, triệu	0	0	0	0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Số dư tiền đầu kỳ	9.315	10.522	24.653	31.478
Lợi nhuận ròng	9.376	10.755	12.299	13.887
Khấu hao	2.914	1.589	1.781	1.989
Δ vốn lưu động	-1.584	-5	-1.539	-1.675
Điều chỉnh khác	-570	-40	-46	-52
Tiền từ hoạt động kinh doanh	10.136	12.300	12.495	14.150
Chi mua sắm TSCĐ (vốn XDCB ròng)	-5.098	-2.992	-3.352	-3.745
Đầu tư, ròng	-6.527	9.131	0	0
Tiền từ hoạt động đầu tư	-11.625	6.139	-3.352	-3.745
Cổ tức đã trả	-4.574	-3.772	-3.797	-3.823
Δ vốn cổ phần	2.324	1.823	128	128
Δ nợ ngắn hạn	4.723	-2.360	1.352	1.418
Δ nợ dài hạn	1.403	0	0	0
Dòng tiền tài chính khác	-1.181	0	0	0
Tiền từ hoạt động tài chính	2.695	-4.308	-2.318	-2.276
Lưu chuyển tiền thuần	1.207	14.131	6.825	8.128
Số dư tiền cuối kỳ	10.522	24.653	31.478	39.606

Nguồn: FPT, Vietcap dự báo (Báo cáo tài chính năm 2025 không được điều chỉnh theo việc FPT thay đổi cách hạch toán đối với FPT Telecom có hiệu lực từ năm 2026, dẫn đến chênh lệch so với các số liệu trình bày ở các phần khác trong báo cáo này)

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

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

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

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

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

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

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

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

Phòng giao dịch Hàm Nghi

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

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Mỹ Đình

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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

- Phạm Nguyễn Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

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