

CTCP FPT Telecom – HSX: FOX

KHUYẾN NGHỊ: KKN

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Trong 2026, BSC kỳ vọng FOX tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 chữ số nhưng sẽ chậm lại đáng kể so với giai đoạn 2024 – 2025 (bình quân 18 – 19%/năm) do ngành viễn thông hiện tại đã bão hòa, tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ phụ thuộc chính vào việc thúc đẩy bán hàng các gói dịch vụ giá trị gia tăng cao và số lượng người dùng trên FPT Play sau sở hữu bản quyền giải Ngoại Hạng Anh và các trang phát lậu được thanh lọc trong đầu năm 2026.
- Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi chưa đưa ra khuyến nghị với FOX do (1) định giá PE FW 2026 = 16.6 lần vượt so với bình quân giai đoạn trước = 16 lần trong khi KQKD có xu hướng chậm lại (2) rủi ro hủy niêm yết tồn tại khi FOX không đủ 100 NĐT sở hữu 10% cổ phần.

DỰ PHÓNG 2026: BSC dự phóng FOX sẽ ghi nhận DTT và LNST – CĐTTS lần lượt đạt **21,417 tỷ đồng (+9.8% yoy)** và **3,838 tỷ đồng (+12.3% yoy)**, tương đương EPS FW 2026 = 4,665 VNĐ/CP, PE FW 2026 = 16.8

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH: KQKD Q4/2025: DTT = 5,220 tỷ đồng (+9% yoy) và LNST – CĐTTS = 885 tỷ đồng (+23% yoy)

- DTT +9% yoy được dẫn dắt chính bởi mảng băng thông rộng cố định = 2,618 tỷ đồng (+10% yoy) nhờ đẩy mạnh bán hàng các gói dịch vụ có giá trị gia tăng cao (Wifi 6, Wifi 7), ngoài ra, mảng Quảng Cáo TT (VnExpress) = 256 tỷ đồng (+14% yoy) cũng ghi nhận hồi phục trên mức nền thấp của cùng kỳ. Mặt khác, mảng khác (FPT Play, Data Center) = 2,345 tỷ đồng (+6% yoy).
- LNST-CĐTTS +23% yoy nhờ (1) biên lợi nhuận gộp = 47.3% cải thiện 1.3 điểm % so với cùng kỳ thông qua việc bán các gói dịch vụ giá trị gia tăng cao cho người dùng hiện hữu (2) tỷ lệ SG&A = 28% giảm 1 điểm % so với cùng kỳ nhờ tiết kiệm các chi phí mua ngoài.

Như vậy, lũy kế 2025, FOX ghi nhận DTT và LNST – CĐTTS lần lượt đạt 19,507 tỷ đồng (+11% yoy) và 3,418 tỷ đồng (+22% yoy).

Đánh giá của BSC: KQKD của FOX +23%/22% yoy trong Q4 và cả năm 2025 là tích cực trong bối cảnh các dịch vụ băng thông rộng cố định đã đạt trạng thái bão hòa (hầu hết các doanh nghiệp khác chỉ ghi nhận tăng trưởng 1 con số) nhờ nỗ lực thúc đẩy bán các gói dịch vụ giá trị gia tăng cao và đẩy mạnh các dịch vụ truyền hình trả tiền khác.

Cập nhật khác: Sau khi hoàn thành chuyển giao cho Bộ Công An, hiện tại, FOX đã trở thành công ty liên kết của FPT và không hợp nhất doanh thu vào FPT.

KQKD	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	15,806	17,610	19,507	21,417
Lợi nhuận gộp	7,265	8,316	9,710	10,748
LNST-CĐTTS	2,383	2,803	3,418	3,838
EPS	2,896	3,407	4,154	4,665

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/03/2026 - HSX: FOX

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	81,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	739
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	60,061
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.328
Sở hữu nước ngoài:	0.0%

TÓM TẮT KQKD Q4.2025

FOX_Tỷ VNĐ	Q4.2024	Q4.2025	% YoY	2024	2025	% YoY
Doanh thu thuần	4,811	5,220	9%	17,610	19,507	11%
Lãi gộp	2,217	2,476	12%	8,316	9,710	17%
Thu nhập tài chính	185	209	13%	659	805	22%
Chi phí tài chính	(81)	(85)	6%	(334)	(374)	12%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(67)	(83)	25%	(296)	(347)	17%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-		-	-	
Chi phí bán hàng	(864)	(924)	7%	(2,857)	(3,501)	23%
CP QLDN	(536)	(542)	1%	(2,151)	(2,291)	7%
Lãi từ HĐKD	922	1,134	23%	3,633	4,349	20%
Thu nhập khác, ròng	(1)	2		(46)	15	
Lợi nhuận trước thuế	921	1,136	23%	3,588	4,364	22%
Thuế TNDN	(184)	(231)	25%	(727)	(878)	21%
Lợi nhuận sau thuế	737	905	23%	2,861	3,486	22%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	16	21	26%	58	68	18%
LNST-CĐTS	721	885	23%	2,803	3,418	22%
Biên LNG	46.0%	47.3%	1.3%	47.2%	49.8%	2.6%
Biên LNR	15.3%	17.3%	2.0%	16.2%	14.2%	-2.0%
SG&A/DT	29.1%	28.0%	-1.0%	28.4%	29.7%	1%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/03/2026 - HSX: FOX

KHUYẾN NGHỊ: KKN

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 81,300

Cổ phiếu LH (Triệu): 739

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 60,061

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.328

Sở hữu nước ngoài: 0.0%

TRIỂN VỌNG 2026

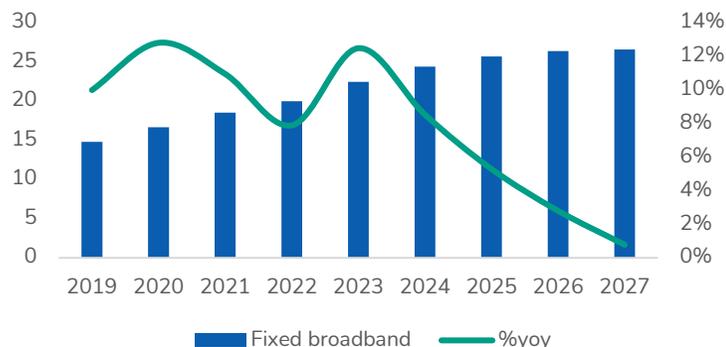
Trong 2026, BSC kỳ vọng FOX tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 chữ số nhưng sẽ chậm lại đáng kể so với giai đoạn 2024 – 2025 (bình quân 18 – 19%/năm) do ngành viễn thông hiện tại đã bão hòa, tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ phụ thuộc chính vào việc thúc đẩy bán hàng các gói dịch vụ giá trị gia tăng cao và số lượng người dùng trên FPT Play, cụ thể:

1. Mạng dịch vụ băng thông rộng cố định (BroadBand) kỳ vọng +10% yoy chậm lại so với mức +14% yoy do:

- Dịch vụ băng thông rộng cố định đã đạt đến trạng thái bão hòa tại thị trường Việt Nam (tăng trưởng thuê bao và doanh thu bình quân chỉ khoảng 4-5%/năm). Thị phần ngành hình thành thể chân vạc giữa 3 nhà mạng chính FPT Telecom, Viettel và VNPT với dịch vụ không nhiều khác biệt, do vậy, việc thúc đẩy thị phần sẽ là tương đối khó khăn.
- Tăng trưởng +10% yoy sẽ phụ thuộc chính vào thúc đẩy bán hàng các gói dịch vụ có giá trị gia tăng cao (Wifi 6, Wifi 7, đường mạng cá nhân tốc độ cao) cho tập khách hàng hiện hữu nhờ (1) các gói dịch vụ mới được thiết kế đúng nhu cầu của từng đối tượng khách hàng (gia đình, cá nhân, game thủ, internet truyền hình, doanh nghiệp,...) (2) ngoài ra, FOX cũng đẩy mạnh bán chéo, quảng cáo trên đa nền tảng FPT Play, Youtube, Tiktok,... hướng đến trực tiếp đến tập khách hàng mục tiêu (3) chiến lược của FOX đã phần nào chứng minh được hiệu quả khi duy trì tăng trưởng cao trên 2 chữ số vượt trội so với ngành trong 2 năm liên tiếp 2024 – 2025, và 2026 doanh nghiệp tiếp tục đặt mục tiêu duy trì tăng trưởng trên 10%.

2. Mạng khác (FPT Play, Data Center,...) kỳ vọng +10% yoy với động lực chính đến từ FPT Play.

- BSC kỳ vọng số lượng thuê bao đăng ký tại FPT Play sẽ ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ (1) tập khách hàng dịch chuyển từ K+, sau khi nhà đài này rút lui khỏi thị trường Việt Nam, nhờ sở hữu bản quyền giải bóng đá NHA và giải bóng rổ Mỹ MBA (2) vấn nạn phát lậu các giải thể thao tồn tại trong hơn 10 năm đã được giải quyết trong Q1.2026 (3) mức giá, và phong cách phục vụ của FPT Play được cho là phù hợp và cạnh tranh so với K+ trước đây và các nền tảng trực tuyến khác như TV360.
- Ngoài ra, quan sát BCTC Q4.2025 của FOX, chúng tôi nhận thấy doanh thu chưa thực hiện của dịch vụ trả trước = 1,878 tỷ đồng (+10% yoy) lưu ý, mức nền trong cùng kỳ là cao và FPT Play chỉ công bố bản quyền và đẩy mạnh quảng cáo gói NHA trong T12.2025.

Hình 1: Tăng trưởng thuê bao mới dự báo tiếp tục chậm trong 2026


Nguồn: Fitch Solution

Hình 2: Sở hữu bản quyền NHA kỳ vọng thu hút người dùng cho FPT Play


Nguồn: FPT

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/03/2026 - HSX: FOX

KHUYẾN NGHỊ:	KKN
Giá mục tiêu:	N/A
Upside:	N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	81,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	739
Vốn hoá (Tỷ VND):	60,061
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.328
Sở hữu nước ngoài:	0.0%

DỰ PHÓNG CỦA BSC

Năm 2026, BSC dự phóng FOX sẽ ghi nhận DTT và LNST – CĐTS lần lượt đạt **21,417 tỷ đồng (+9.8% yoy)** và **3,838 tỷ đồng (+12.3% yoy)**, tương đương EPS FW 2026 = 4,665 VNĐ/CP, PE FW 2026 = 16.6 lần dựa trên những giả định chính sau:

1. Mạng dịch vụ cố định băng thông rộng = 11,008 tỷ đồng (+10% yoy, chi tiết NĐT xem slide trước)
2. Mạng khác (FPT Play, Data Center,...) = 9,565 tỷ đồng (+10% yoy, chi tiết NĐT xem slide trước)
3. Mạng quảng cáo trực tuyến (VnExpress) = 845 tỷ đồng (+5% yoy)
4. Biên lợi nhuận gộp = 50.2% cải thiện 0.2 điểm % svck nhờ tăng doanh thu/người dùng.
5. Tỷ lệ SG&A/DTT = 29.7% đi ngang svck

Bảng tóm tắt giả định của BSC

	2022	2023	2024	2025	2026	%yoy
Doanh thu	14,729	15,805	17,611	19,507	21,417	9.8%
Băng thông rộng cố định	7,404	7,838	8,800	10,007	11,008	10%
Khác (FPT Play, Data Center,...)	6,550	7,347	8,106	8,695	9,565	10%
Quảng cáo TT	775	620	705	805	845	5%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/03/2026 - HSX: FOX

KHUYẾN NGHỊ: KKN

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 81,300

Cổ phiếu LH (Triệu): 739

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 60,061

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.328

Sở hữu nước ngoài: 0.0%

PHỤ LỤC: DỰ PHÓNG CỦA BSC

KQKD(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	14,730	15,806	17,610	19,507	21,417
Giá vốn hàng bán	(7,503)	(8,541)	(9,295)	(9,797)	(10,670)
Lợi nhuận gộp	7,227	7,265	8,316	9,710	10,748
Thu nhập tài chính	733	849	659	805	916
Chi phí tài chính	(442)	(480)	(334)	(374)	(419)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(335)	(445)	(296)	(347)	(389)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-	-
Chi phí BH	(2,185)	(2,330)	(2,857)	(3,501)	(3,844)
Chi phí QLDN	(2,501)	(2,270)	(2,151)	(2,291)	(2,516)
Lãi từ HĐKD	2,833	3,035	3,633	4,349	4,885
Thu nhập khác, ròng	(15)	8	(46)	15	15
LNTT	2,818	3,042	3,588	4,364	4,900
Thuế TNDN	(559)	(609)	(727)	(878)	(986)
LNST	2,258	2,434	2,861	3,486	3,915
Lợi ích CĐKKS	108	50	58	68	77
LNST Công ty mẹ	2,151	2,383	2,803	3,418	3,838
EPS	2,911	2,896	3,407	4,154	4,665

BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/03/2026 - HSX: FOX

KHUYẾN NGHỊ: KKN

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 81,300

Cổ phiếu LH (Triệu): 739

Vốn hoá (Tỷ VND): 60,061

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.328

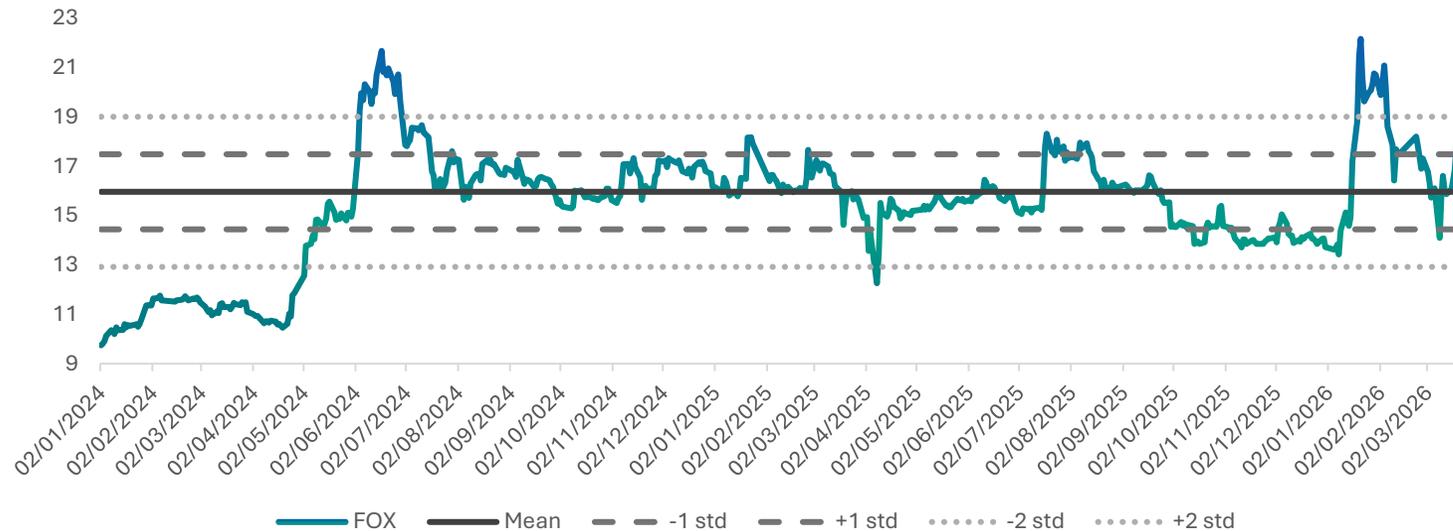
Sở hữu nước ngoài: 0.0%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Ở thời điểm hiện tại, BSC đưa ra khuyến nghị đối với FOX dựa trên quan điểm sau:

- FOX kỳ vọng ghi nhận tốc độ tăng trưởng chậm lại +12.3% yoy so với tốc độ tăng trưởng bình quân +19%/năm trong giai đoạn 2024 – 2025, trong khi đó, mức định giá P/E FW 2026 = 16.6 lần vượt hơn so với bình quân giai đoạn tăng trưởng cao trong 2 trước đó = 16 lần. Do vậy, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng giá hiện tại của FOX là không nhiều.
- FOX tồn tại rủi ro bị hủy niêm yết** do chưa đáp ứng được yêu cầu tối thiểu có 100 NĐT nắm giữ 10% cổ phần công ty, hiện tại, sau khi chuyển giao Bộ, Công An đang nắm giữ 50% cổ phần, FPT nắm 45% cổ phần.
- Chúng tôi sẽ xem xét thay đổi khuyến nghị trong trường hợp KQKD tăng vượt kỳ vọng đặc biệt tại các mảng kinh doanh khác (FPT Play, Data Center,...). Ngoài ra, chúng tôi cũng chờ đợi định hướng, mục tiêu sắp tới của doanh nghiệp sau khi chuyển giao về Bộ Công An tại ĐHCĐ 2026.

Diễn biến P/E của FOX



BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/03/2026 - HSX: FOX

KHUYẾN NGHỊ:	KKN
Giá mục tiêu:	N/A
Upside:	N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	81,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	739
Vốn hoá (Tỷ VND):	60,061
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.328
Sở hữu nước ngoài:	0.0%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

