

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT – FPT

TRUNG LẬP

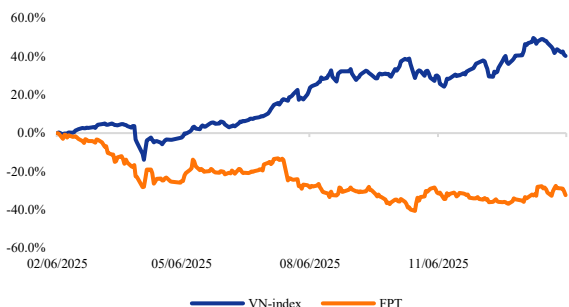
Giá thị trường (đồng/cp)	99,000
Cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	154,300
Thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	87,000
Giá mục tiêu (đồng/cp)	111,300
Tỷ suất cổ tức (%)	1.06%
Tiềm năng tăng giá	13.5%
Triển vọng	Trung lập
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tỷ đồng)	168,696
Sở hữu NN	39%
Số CP lưu hành (tr)	1.704

	Ngành	FPT	VNI
P/E TTM	17.79	17.96	13.37
P/B Current	4.47	4.62	1.6
ROE	26.9%	28.3%	13.5%
ROA	13.6%	11.7%	6.2%

*Dữ liệu ngày 06/02/2026

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

Cổ đông nhà nước	5.67%
Cổ đông nước ngoài	39%
Khác	55.33%

Tổng quan doanh nghiệp

Tập đoàn công nghệ hàng đầu Việt Nam, hoạt động chính trong ba lĩnh vực gồm công nghệ thông tin, viễn thông và giáo dục, với mạng lưới hiện diện tại hơn 30 quốc gia. FPT giữ vị thế dẫn đầu trong mảng dịch vụ CNTT xuất khẩu, đặc biệt tại thị trường Nhật Bản

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thành Vinh – vinhnt@nsi.vn

Cập nhật KQKD 2025

- Năm 2025, FPT ghi nhận **doanh thu hợp nhất đạt khoảng 70.1 nghìn tỷ đồng (+11.5% YoY)** và **LNST đạt khoảng 11.2 nghìn tỷ đồng (+19% YoY)**, lần lượt hoàn thành 100% và 102% dự báo cả năm. Tăng trưởng lợi nhuận cao hơn doanh thu phản ánh chất lượng tăng trưởng được cải thiện, nhờ đóng góp lớn từ mảng CNTT nước ngoài và viễn thông – hai mảng có biên lợi nhuận cao và dòng tiền ổn định. Về cơ cấu lợi nhuận, CNTT nước ngoài đóng góp trên 50% LNST, viễn thông khoảng 35%, trong khi CNTT trong nước và các mảng khác đóng góp phần còn lại.
- Bảng cân đối kế toán duy trì trạng thái lành mạnh, với đòn bẩy tài chính thấp (D/E ~0.3–0.4x) tạo dư địa cho đầu tư và tăng trưởng trong các năm tới.

Triển vọng kinh doanh 2026

- Mảng CNTT nước ngoài tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, được hỗ trợ bởi nhu cầu chuyển đổi số, cloud và AI tại các thị trường trọng điểm (Nhật Bản, EU, APAC). Backlog hợp đồng lớn và dài hạn (3–5 năm) đã ký trong năm 2025 giúp ổn định doanh thu và có thể hỗ trợ tăng trưởng vượt 20% khi chi tiêu CNTT toàn cầu hồi phục rõ nét hơn.
- Mảng Viễn thông duy trì vai trò trụ cột phòng thủ, với tăng trưởng lợi nhuận đến từ Data Center (biên lợi nhuận cao, hợp đồng dài hạn) và truyền hình trả phí FPT Play (tăng ARPU, giảm churn), bù đắp cho sự bão hòa của mảng Internet băng rộng truyền thống.
- Mảng CNTT trong nước hưởng lợi từ các chính sách thúc đẩy chuyển đổi số và Luật Dữ liệu có hiệu lực từ 2025, tuy nhiên luận điểm đầu tư tập trung vào cải thiện biên lợi nhuận thông qua gia tăng tỷ trọng Made-by-FPT, hơn là tăng trưởng doanh thu ngắn hạn.

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro cạnh tranh:** FPT phải cạnh tranh gay gắt với các nhà cung cấp dịch vụ CNTT trong khu vực, đặc biệt là doanh nghiệp Ấn Độ có lợi thế về chi phí
- Rủi ro hiệu quả đầu tư vào các mảng mới:** Các khoản đầu tư lớn vào AI Factory và trung tâm dữ liệu có thời gian hoàn vốn dài; nếu tỷ lệ lấp đầy thấp hơn kỳ vọng, hiệu quả sử dụng tài sản và tỷ suất sinh lời của FPT có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn.
- Rủi ro tỷ giá:** Doanh thu CNTT nước ngoài của FPT chủ yếu ghi nhận bằng USD, JPY và EUR, trong khi phần lớn chi phí phát sinh bằng VND; biến động bất lợi của tỷ giá có thể ảnh hưởng đến doanh thu quy đổi và biên lợi nhuận hợp nhất, dù doanh nghiệp có thực hiện các biện pháp phòng ngừa ở mức nhất định

Phân tích tình hình tài chính

Đơn vị: tỷ đồng	01/01/2025	31/12/2025
Tài sản ngắn hạn <i>bao gồm:</i>	45,536	58,103
Tiền và tương đương tiền	9,315	10,540
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	21,785	29,613
Các khoản phải thu	11,382	14,401
Hàng tồn kho, ròng	1,857	2,167
Tài sản dài hạn <i>bao gồm:</i>	26,464	29,987
Phải thu dài hạn	332	564
Tài sản cố định	14,816	17,330
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	2,560	1,605
Đầu tư dài hạn	3,318	4,738
Tài sản dài hạn khác	5,438	5,750
Tổng cộng tài sản	72,000	88,090
Nợ phải trả <i>bao gồm:</i>	36,272	44,338
Nợ ngắn hạn	34,836	41,553
Nợ dài hạn	1,436	2,785
Vốn chủ sở hữu	35,728	43,751
Tổng cộng nguồn vốn	72,000	88,090

Chất lượng tài sản: An toàn, linh hoạt và phù hợp mô hình tăng trưởng

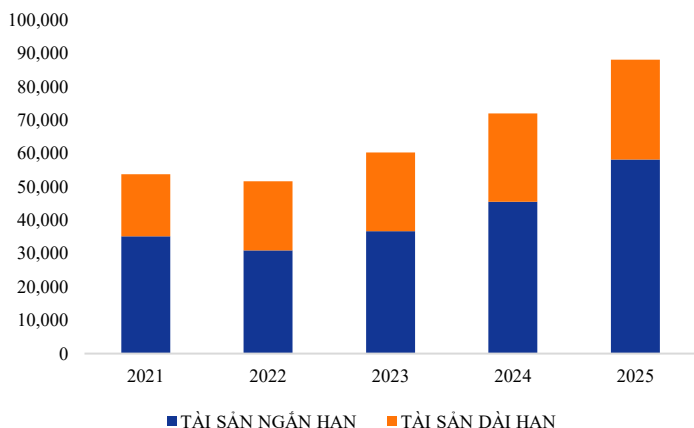
Tính đến ngày 31/12/2025, tổng tài sản của FPT duy trì trạng thái lành mạnh và có tính thanh khoản cao, phù hợp với mô hình doanh nghiệp dịch vụ - công nghệ, đạt 88,089 tỷ đồng, tăng 22% so với đầu năm.

Về tài sản, tài sản ngắn hạn vẫn chiếm tỷ trọng lớn khoảng 65% trong tổng tài sản (58,103 tỷ đồng), trong đó tiền và các khoản tương đương tiền duy trì ở mức cao khoảng 40 nghìn tỷ phản ánh khả năng thanh khoản tốt và dự địa linh hoạt về tài chính, chiếm 45% tổng tài sản

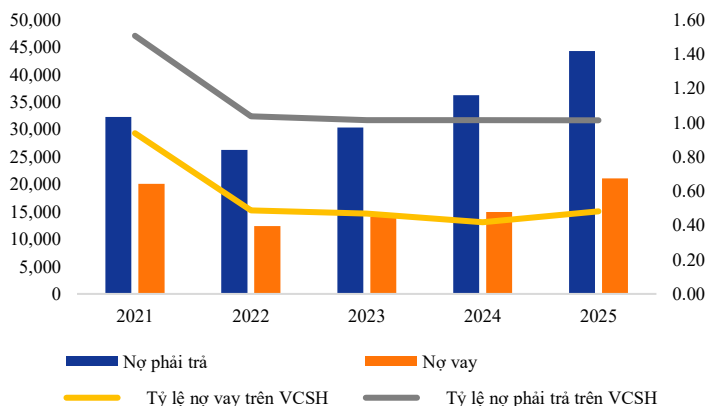
Các khoản phải thu tăng song hành với tăng trưởng doanh thu, đạt mức 14,400 tỷ đồng chủ yếu đến từ mảng CNTT nước ngoài và các hợp đồng quy mô lớn, tuy nhiên rủi ro tín dụng được đánh giá ở mức thấp nhờ tập khách hàng là các doanh nghiệp và tổ chức lớn. Tài sản dài hạn tập trung chủ yếu vào hạ tầng viễn thông, công nghệ và đầu tư chiến lược

Nợ phải trả: Tính đến cuối năm 2025, tổng nợ phải trả của FPT vào khoảng 44,338 tỷ đồng, tăng khoảng 22.2% so với đầu năm 2025. Xét về cơ cấu nợ, nợ ngắn hạn tiếp tục chiếm tỉ trọng lớn, khoảng 93% tổng nợ phải trả tương đương 41,552 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ vay/VCSH của FPT ghi nhận ở mức khoảng 0.4 lần, thấp hơn mặt bằng chung nhiều doanh nghiệp tăng trưởng. Nợ vay chủ yếu là nợ ngắn hạn phục vụ vốn lưu động và đầu tư hạ tầng viễn thông, trong khi áp lực đáo hạn không lớn nhờ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định

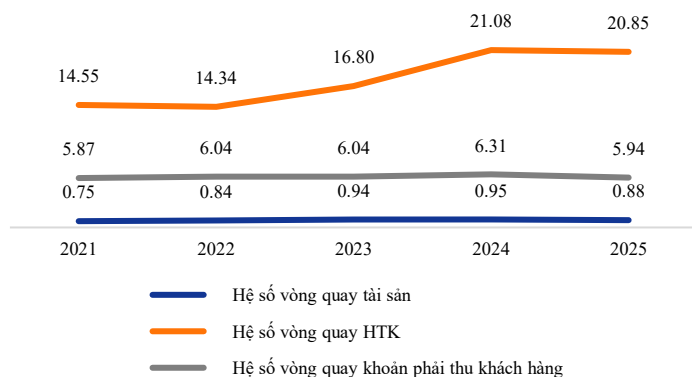
Cơ cấu tài sản FPT chủ yếu là ngắn hạn



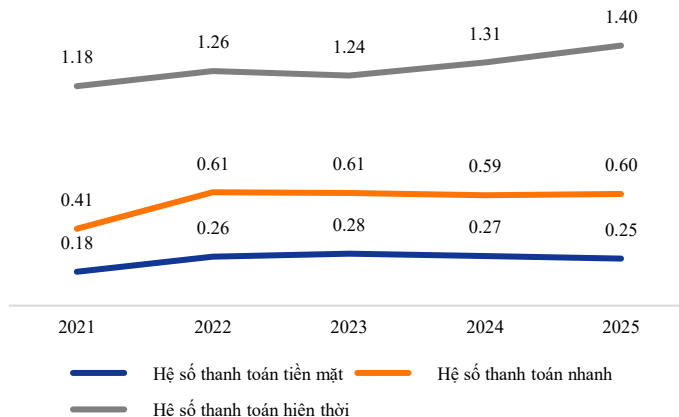
Tỷ lệ nợ và nợ vay duy trì ở mức an toàn



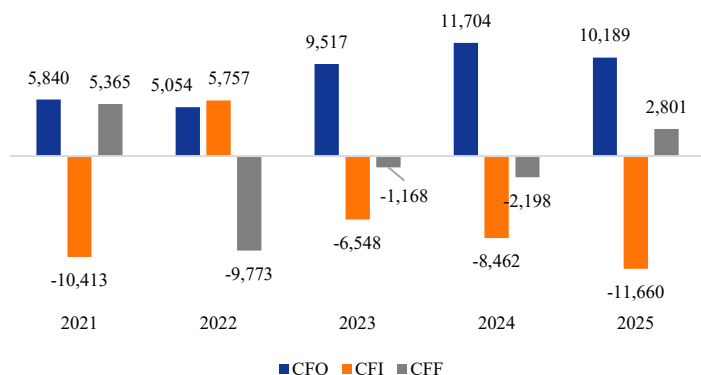
Hiệu quả hoạt động



Chỉ số thanh toán



Chất lượng dòng tiền FPT



Cập nhật KQKD 2025 và Đánh giá triển vọng 2026

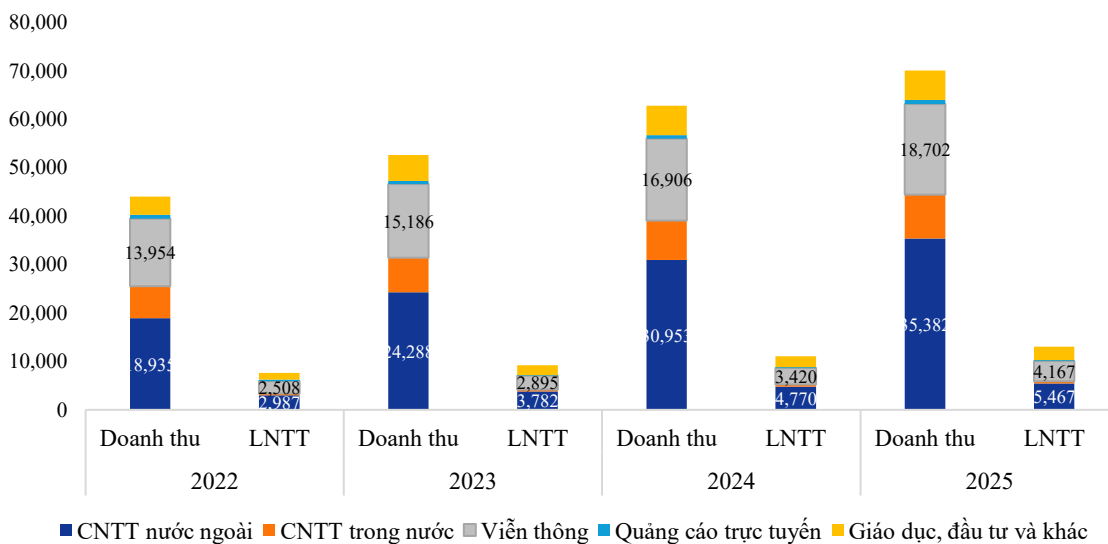
Đơn vị: tỷ đồng	2024	2025	YoY
Doanh thu thuần	62,962	70,113	11.6%
- Công nghệ	39,112	44,474	13.7%
- Viễn Thông	17,610	18,702	10.6%
- Giáo dục	7,088	7,009	0%
Lợi nhuận gộp	6,159	6,519	5,8%
DT hoạt động tài chính	1,936	2,977	53.8%
CP tài chính	-1,812	-1,672	-7.7%
Trong đó CP lãi vay	-552	-810	46.8%
Lãi công ty liên kết	392	658	67.6%
Chi phí bán hàng	-6,116	-7,581	24.0%
Chi phí QLDN	-7,074	-7,331	3.6%
LN trước thuế	11,070	13,039	17.8%
LN sau thuế	9,427	11,225	19.1%
LN Công ty mẹ	7,857	9,369	19.3%
EPS (đồng)	4,944	5,211	5.4%
Biên LN gộp	37.7%	36.9%	
Biên LN ròng	15.0%	16.0%	
SG&A/DT	21.2%	20.7%	
CP lãi vay/DT	0.9%	1.2%	

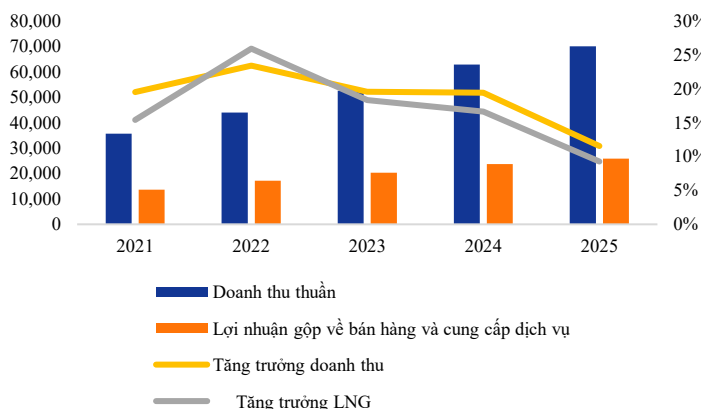
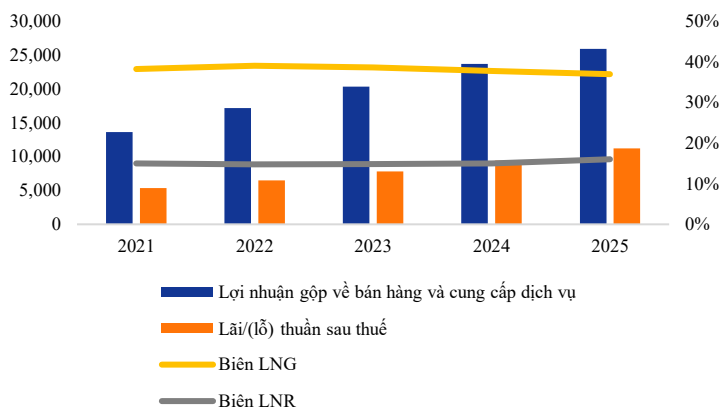
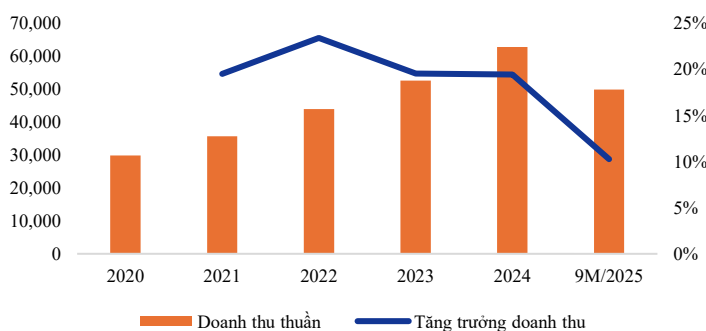
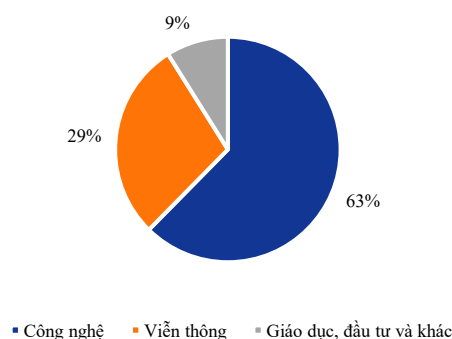
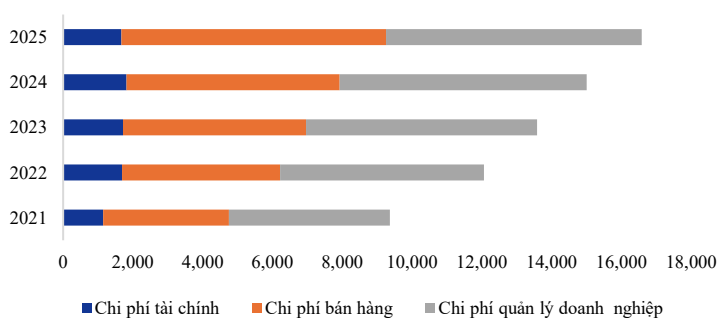
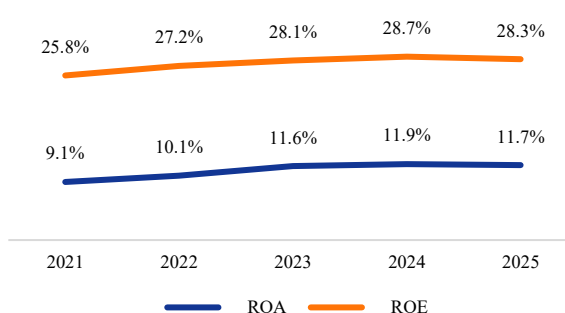
Nguồn: FiinPro, NSI tổng hợp

Tăng trưởng ổn định, chất lượng lợi nhuận tiếp tục cải thiện

Kết thúc năm tài chính 2025, FPT ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu 70,1 nghìn tỷ đồng (+12% YoY) và lợi nhuận ròng 9,4 nghìn tỷ đồng (+19% YoY). Mặc dù đối mặt với sự thận trọng trong chỉ tiêu công nghệ tại các thị trường lớn, FPT vẫn duy trì đà tăng trưởng hai con số nhờ chiến lược mở rộng quy mô đi đôi với kiểm soát chi phí hiệu quả. Lợi nhuận của Tập đoàn tăng trưởng cao hơn doanh thu nhờ sự đóng góp gia tăng từ các mảng kinh doanh cốt lõi có biên lợi nhuận cao là CNTT Nước ngoài và Viễn thông.

Biên lợi nhuận ròng được cải thiện, tăng trưởng từ 15% lên 16% so với năm 2024, chủ yếu nhờ tỷ trọng gia tăng của các dịch vụ chuyển đổi số, ARPU viễn thông cải thiện và các sáng kiến tối ưu chi phí được triển khai đồng bộ trên toàn tập đoàn. Bên cạnh đó, giá trị hợp đồng ký mới duy trì tăng trưởng hai chữ số, đặc biệt ở nhóm hợp đồng quy mô lớn, qua đó tạo nền tảng backlog vững chắc và hỗ trợ triển vọng tăng trưởng trung – dài hạn của FPT trong các năm tới.

Cơ cấu doanh thu và LNTT từng mảng của FPT


Kết quả kinh doanh FPT

Biên LNG và LNR

Tăng trưởng doanh thu YoY

Doanh thu theo khối

Cơ cấu chi phí

Hiệu quả sinh lời


Nguồn: Fiinpro, NSI

Cập nhật kết quả kinh doanh theo từng mảng của FPT và đánh giá triển vọng 2026

(1) Mảng công nghệ thông tin – thị trường nước ngoài:

CNTT nước ngoài tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng chủ đạo của FPT trong năm 2025, với doanh thu tăng 14% so với cùng kỳ và lợi nhuận trước thuế tăng 15% YoY. **Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng dịch vụ chuyển đổi số (DX)**, ghi nhận mức **tăng 17% YoY và chiếm khoảng 47% tổng doanh thu CNTT nước ngoài**, phản ánh xu hướng dịch chuyển sang các dịch vụ có giá trị gia tăng cao.

Xét theo thị trường, **Nhật Bản tiếp tục là khu vực đóng góp lớn nhất với mức tăng trưởng doanh thu 25% YoY**, trong khi châu Âu ghi nhận sự phục hồi rõ rệt với mức tăng 36% YoY. Doanh thu tại Mỹ tăng chậm hơn, ở mức 5% YoY, phản ánh sự thận trọng trong chi tiêu CNTT của doanh nghiệp, còn khu vực APAC giảm nhẹ 1% YoY. Hoạt động ký mới duy trì đà tăng tích cực với giá trị hợp đồng mới đạt 40,6 nghìn tỷ đồng (+23% YoY), trong đó số lượng hợp đồng quy mô lớn trên 10 triệu USD tăng mạnh với 26 dự án tính đến hết năm 2025, cho thấy vị thế của FPT trong chuỗi cung ứng CNTT toàn cầu tiếp tục được củng cố và tạo nền tảng backlog vững chắc cho các năm tiếp theo.

Đánh giá triển vọng 2026:

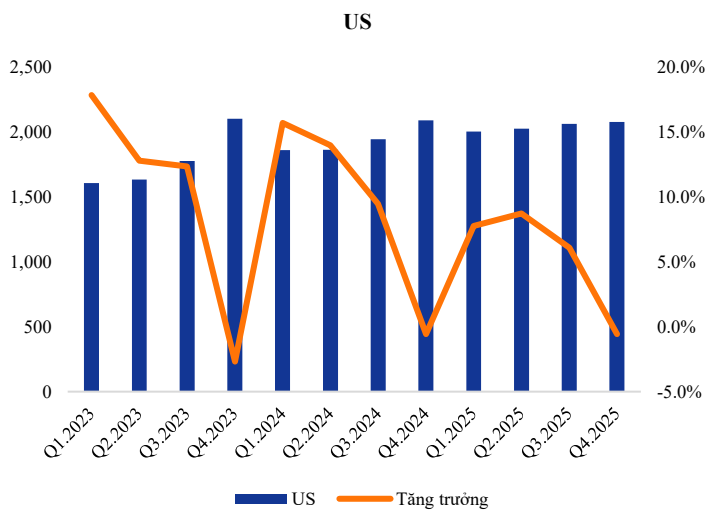
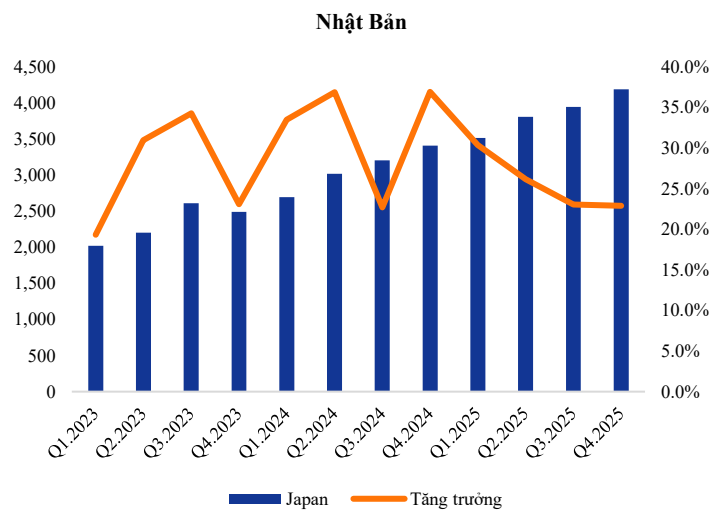
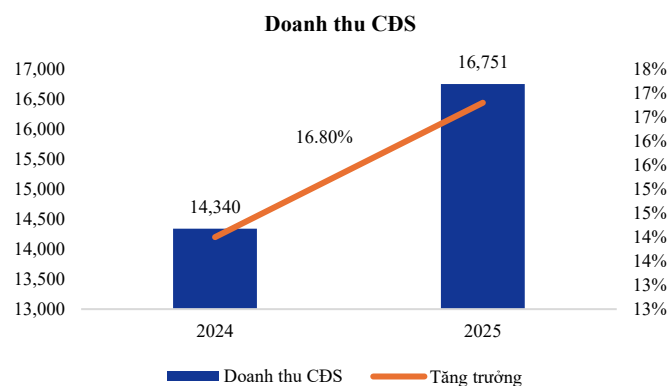
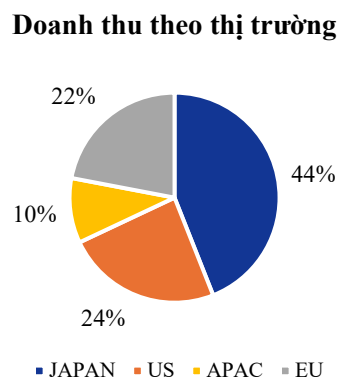
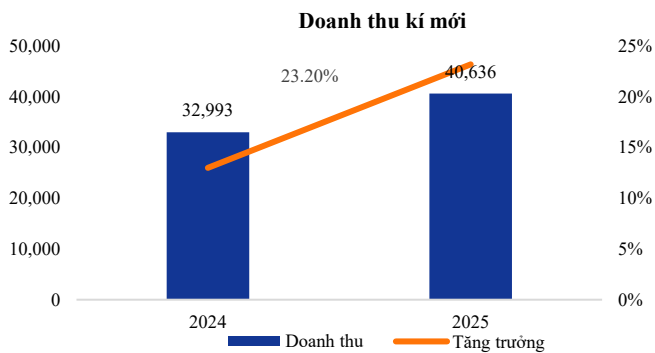
NSI kỳ vọng mảng CNTT nước ngoài của FPT tăng trưởng khoảng 15% YoY trong năm 2026, được hỗ trợ bởi sự cải thiện của nhu cầu CNTT toàn cầu và chất lượng backlog tiếp tục được nâng cao. Đáng chú ý, trong năm 2025, FPT đã ký nhiều hợp đồng quy mô lớn (100–256 triệu USD) với thời hạn dài hơn (3–5 năm so với 1–2 năm trước đây), qua đó tạo nền tảng doanh thu tương đối chắc chắn cho năm 2026 và giúp giảm biến động kết quả kinh doanh theo chu kỳ. Trong kịch bản thị trường CNTT bước vào giai đoạn phục hồi mạnh hơn, tăng trưởng của mảng này có thể vượt mốc 20% YoY.

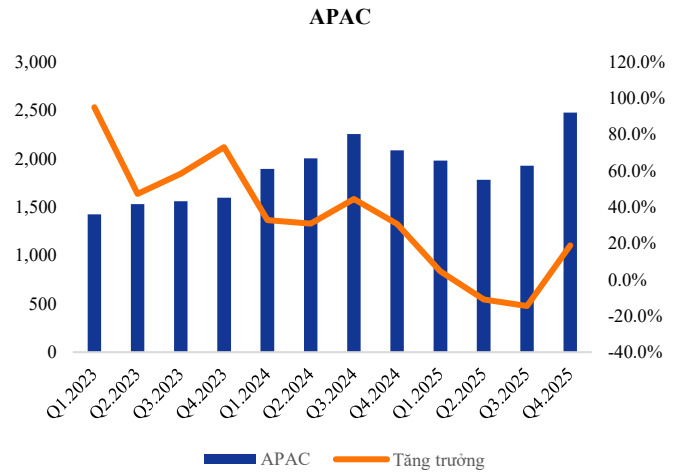
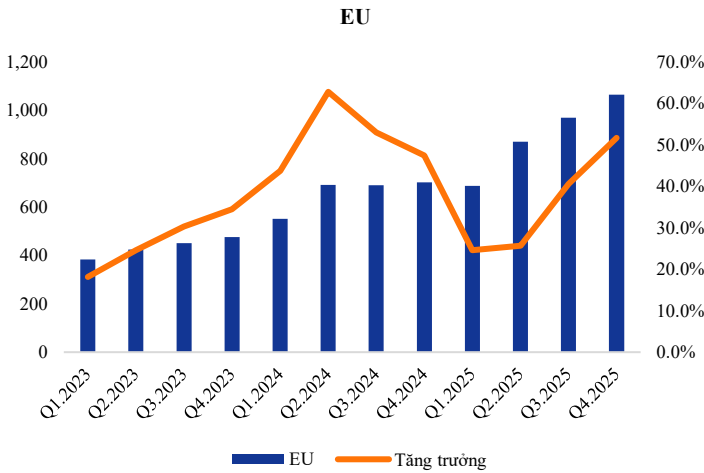
Dự báo **Nhật Bản** tiếp tục là động lực tăng trưởng quan trọng với kỳ vọng doanh thu tăng khoảng **18% YoY**, nhờ tình trạng thiếu hụt lao động CNTT do già hóa dân số, thúc đẩy nhu cầu chuyển đổi số, tự động hóa và AI tại các doanh nghiệp. FPT sở hữu lợi thế cạnh tranh rõ rệt nhờ hơn 20 năm hiện diện, mô hình triển khai onsite–offshore hiệu quả và chi phí cạnh tranh. Sau khi doanh thu tại Nhật Bản vượt **500 triệu USD**, FPT đặt mục tiêu nâng quy mô thị trường này lên **1 tỷ USD vào năm 2027**, cho thấy dư địa tăng trưởng trung hạn còn lớn. Việc đẩy mạnh các dịch vụ giá trị gia tăng như cloud và AI, cùng dự án AI Factory (~100 triệu USD), được kỳ vọng giúp FPT tiếp cận các hợp đồng DX và AI quy mô lớn hơn trong trung – dài hạn.

Tại **châu Âu (EU)**, doanh thu được kỳ vọng tăng khoảng 18% YoY, nhờ chiến lược mở rộng chủ động thông qua M&A và đầu tư thị trường. Doanh số tại EU hiện đã đạt bình quân khoảng 1.000 tỷ đồng/quý, tăng mạnh so với giai đoạn 2024–2025. Thương vụ mua lại David Lamm Consulting trong lĩnh vực năng lượng tại Đức giúp FPT thâm nhập sâu hơn vào các ngành có nhu cầu chuyển đổi số cao và biên lợi nhuận tốt, qua đó cải thiện chất lượng tăng trưởng tại khu vực này.

Đối với **khu vực châu Á – Thái Bình Dương (APAC, ngoài Nhật Bản)**, NSI kỳ vọng doanh thu tăng khoảng 20% YoY, nhờ lượng hợp đồng ký mới hồi phục từ nửa cuối năm 2025 và môi trường kinh doanh dần ổn định sau giai đoạn biến động mạnh. Kết quả này đã phần nào phản ánh trong KQKD Q4.2025, khi doanh thu APAC tăng gần 19% YoY. Ngoài ra, việc FPT gia tăng hiện diện tại khu vực thông qua thương vụ **mua 10% cổ phần Daythree** được kỳ vọng hỗ trợ mở rộng tập khách hàng và năng lực triển khai trong trung hạn, dù mức độ cạnh tranh tại khu vực vẫn cao.

Trong khi đó, **thị trường Mỹ** dự kiến duy trì tăng trưởng ở mức thận trọng hơn so với Nhật Bản và EU, phản ánh sự dè dặt của doanh nghiệp Mỹ trong việc phê duyệt ngân sách CNTT trước các bất ổn vĩ mô. Dù vậy, Mỹ vẫn là thị trường mang lại **doanh thu quy mô lớn và các hợp đồng giá trị cao**, đặc biệt trong các mảng chuyển đổi số, hiện đại hóa ứng dụng doanh nghiệp và dịch vụ cloud, qua đó tiếp tục đóng góp quan trọng vào tăng trưởng dài hạn của FPT.

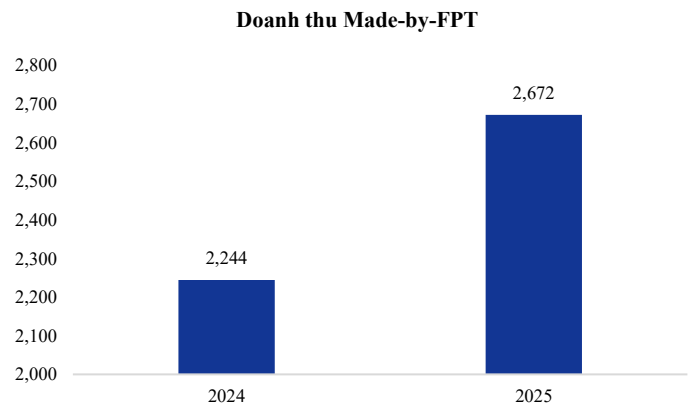
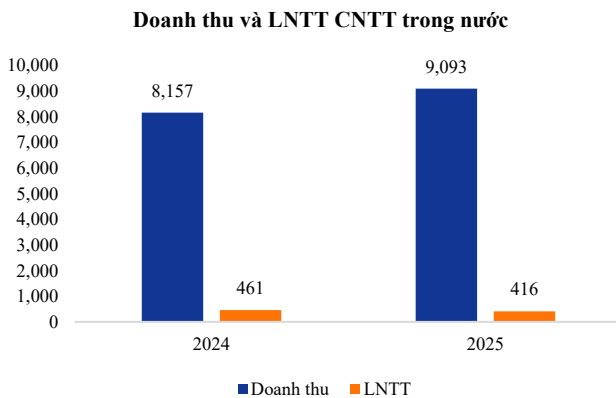




(2) Mạng công nghệ thông tin – thị trường trong nước:

Doanh thu đạt 9,093 tỷ đồng, tăng 12% yoy trong năm 2025, tuy nhiên lợi nhuận trước thuế giảm 10% YoY chỉ đạt 416 tỷ đồng do chịu áp lực từ cạnh tranh gay gắt và chi phí triển khai, chi phí nhân sự tăng trong ngắn hạn.

Dù vậy, điểm sáng của mảng này đến từ hệ sinh thái sản phẩm Made-by-FPT, với doanh thu tăng 19% YoY nhờ nhu cầu số hóa gia tăng từ cả khu vực tư nhân và khu vực công. Việc tiếp tục đầu tư mở rộng các nền tảng và sản phẩm công nghệ “Make in Vietnam” được đánh giá là chiến lược mang tính dài hạn, giúp FPT xây dựng năng lực lõi và cải thiện vị thế cạnh tranh, dù có thể tạo áp lực nhất định lên biên lợi nhuận trong ngắn hạn.



Đánh giá triển vọng 2026:

Mảng CNTT trong nước của FPT được kỳ vọng **tăng trưởng doanh thu ở mức trung bình 10–12%/năm trong giai đoạn 2025–2026**, được hỗ trợ bởi các chính sách thúc đẩy chuyển đổi số quốc gia và việc Luật Dữ liệu có hiệu lực từ 2025, qua đó kích thích nhu cầu đầu tư vào hạ tầng dữ liệu, cloud nội địa, an toàn thông tin và các nền tảng quản trị số. Hiện mảng này đóng góp khoảng 30–35% doanh thu CNTT hợp nhất, trong đó tỷ trọng các sản phẩm và nền tảng Made-by-FPT tăng nhanh, giúp cải thiện chất lượng doanh thu và biên lợi nhuận trung hạn, dù có thể gây áp lực chi phí trong ngắn hạn.

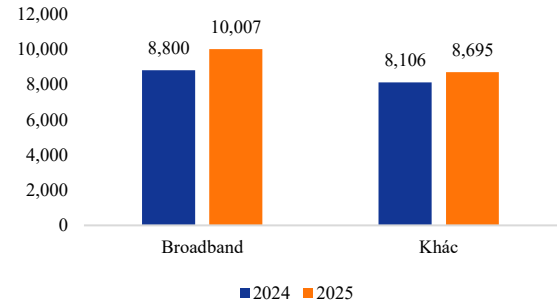
NSI đánh giá mảng này FPT sẽ tập trung vào cải thiện biên lợi nhuận hơn là tăng trưởng quy mô, trong khi rủi ro chính cần theo dõi là tiến độ giải ngân các dự án công nghệ thông tin và chuyển đổi số khu vực công và cạnh tranh ngày càng cao trong các phân khúc cloud và an toàn thông tin.

(3) Mạng viễn thông:

Kết quả kinh doanh tích cực cả về tăng trưởng doanh thu và hiệu quả sinh lời, với doanh thu đạt 19,507 tỷ đồng tăng 11% YoY và lợi nhuận trước thuế tăng 22% YoY đạt mức 4,167 tỷ đồng trong năm 2025.

Động lực chính đến từ dịch vụ băng thông rộng, khi doanh thu tăng 14% YoY nhờ số lượng thuê bao tăng và ARPU cải thiện, đặc biệt tại nhóm khách hàng mới. Doanh thu ngoài băng thông rộng cũng ghi nhận mức tăng 7% YoY, cho thấy nỗ lực đa dạng hóa nguồn thu. Bên cạnh đó, mảng quảng cáo trực tuyến tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tốt với doanh thu tăng 14% YoY và lợi nhuận trước thuế tăng 17% YoY. Biên lợi nhuận trước thuế của mảng viễn thông cải thiện 2,0 điểm phần trăm YoY lên mức 22,4%, chủ yếu nhờ ARPU tăng và các sáng kiến tối ưu chi phí phát huy hiệu quả.

Doanh thu theo hoạt động kinh doanh mảng viễn thông



Đánh giá triển vọng 2026:

Mạng Viễn thông của FPT tiếp tục đóng vai trò **trụ cột phòng thủ**, đóng góp **trên 30% lợi nhuận hợp nhất** với dòng tiền **ổn định**. Phân khúc **Internet băng rộng** đã bước vào giai đoạn bão hòa (tỷ lệ sử dụng Internet ~80% dân số), do đó động lực tăng trưởng không còn đến từ mở rộng thuê bao mà từ **tăng ARPU** thông qua các gói dịch vụ tích hợp.

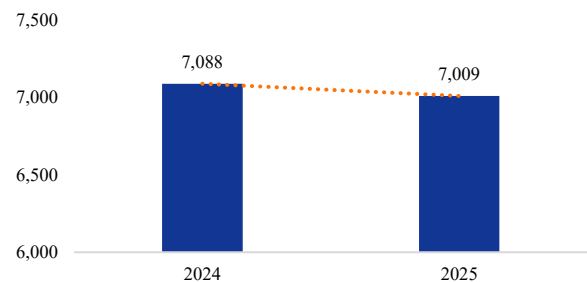
Hai động lực tăng trưởng chính trong trung hạn là **Data Center (DC)** và **truyền hình trả phí (FPT Play)**. Việc đưa vào vận hành **DC quy mô lớn tại Quận 9 (~3.600 rack)** giúp FPT mở rộng mạnh công suất, hưởng lợi từ nhu cầu hạ tầng số, cloud và AI với **biên lợi nhuận cao và hợp đồng dài hạn**. Trong khi đó, **FPT Play với bản quyền Ngoại hạng Anh** hỗ trợ tăng người dùng và ARPU, đồng thời **giảm churn**, qua đó bù đắp cho sự bão hòa của mảng broadband.

NSI đánh giá Mạng viễn thông của FPT không còn là câu chuyện tăng trưởng thuê bao, mà là chuyển dịch cơ cấu sang DC và nội dung số giá trị cao, giúp duy trì tăng trưởng lợi nhuận ổn định và tạo nền tảng tài chính vững chắc cho tập đoàn.

(4) Mạng giáo dục

Ghi nhận doanh thu gần như đi ngang so với cùng kỳ trong năm 2025, trong khi lợi nhuận trước thuế tăng 24% YoY. Doanh thu mạng giáo dục giảm nhẹ 1% YoY, phản ánh tác động có độ trễ từ việc sụt giảm mạnh số lượng học viên mới trong năm 2024. Tuy nhiên, lợi nhuận của mảng này vẫn tăng trưởng tích cực nhờ đóng góp từ các công ty liên kết và hiệu quả hoạt động đầu tư được cải thiện, qua đó bù đắp phần nào sự suy giảm về doanh thu và giúp nâng cao chất lượng lợi nhuận hợp nhất.

Doanh thu



Một số cập nhật khác

Dự án AI Factory: tiến độ thương mại hóa hiện chưa đạt kỳ vọng ban đầu

Tỷ lệ lấp đầy của hạ tầng AI Factory vẫn ở mức thấp (dưới 10%) và chưa ghi nhận sự cải thiện đáng kể kể từ khi dịch vụ chính thức được đưa vào vận hành. Điều này cho thấy nhu cầu thực tế đối với dịch vụ Cloud AI của FPT hiện còn hạn chế, trong khi doanh nghiệp vẫn đang trong giai đoạn xây dựng thị trường và tệp khách hàng. Bên cạnh đó, AI Factory đang đối mặt với áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng từ các trung tâm dữ liệu AI trong khu vực Đông Nam Á và Nam Á. Đặc biệt,

Ấn Độ nổi lên như một trung tâm cung cấp dịch vụ tính toán AI chi phí thấp, nhờ lợi thế về quy mô và chiến lược định vị trở thành nhà cung cấp hạ tầng AI giá rẻ. Ngoài ra, nhiều đối thủ trong khu vực đã sớm triển khai dịch vụ dựa trên GPU thế hệ mới như H200, trong khi danh mục cung cấp của FPT tại Đông Nam Á hiện chủ yếu vẫn dựa trên GPU H100. Điều này khiến lợi thế cạnh tranh của FPT trong mảng hạ tầng AI chưa thực sự rõ ràng, cả về chi phí lẫn công nghệ.

NSI cho rằng triển vọng của mảng kinh doanh Cloud AI hiện được đánh giá kém tích cực hơn so với kỳ vọng trước đó. Trong bối cảnh tỷ lệ lấp đầy thấp và môi trường cạnh tranh khốc liệt, mảng này được dự báo sẽ chưa đóng góp đáng kể vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận hợp nhất của FPT trong ngắn và trung hạn, đồng thời tiềm ẩn rủi ro làm gia tăng chi phí khấu hao nếu tốc độ thương mại hóa không được cải thiện

Nhà cung cấp	Nơi đặt DC	H100	H200
SMC	Singapore	2.4 – 3.4 USD/h	X
Run Sun	Singapore	2.69 USD/h	X
Bitdeer	Singapore	2.35 USD/h	2.52 USD/h
Siam AI	Thái Lan	2.69 USD/h	2.99 USD/h
GreenNode - VNZ	Thái Lan – Việt Nam	2.99 USD/h	X
FPT Smart Cloud	Việt Nam	2.31 USD/h	X

Nguồn: NSI tổng hợp

Triển vọng kinh doanh và Định giá

Dự phóng KQKD 2026

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2025	2026F	%yoy	Cơ sở dự phóng
Doanh thu	70,113	78,877	12.5%	Đóng góp ổn định từ mảng Viễn thông và CNTT trong nước, cùng với đà tăng trưởng tiếp tục của mảng CNTT nước ngoài, đặc biệt tại thị trường Nhật Bản.
Lợi nhuận sau thuế	11,225	12,908	15%	Cải thiện cơ cấu doanh thu theo hướng gia tăng tỷ trọng dịch vụ giá trị gia tăng cao, dù vẫn chịu ảnh hưởng từ chi phí nhân sự tăng và hiệu quả khai thác chưa cao của các khoản đầu tư mới như AI Factory và trung tâm dữ liệu.
EPS (đồng/cp)	5,211	5,993		

Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro cạnh tranh:** FPT phải cạnh tranh gay gắt với các nhà cung cấp dịch vụ CNTT trong khu vực, đặc biệt là doanh nghiệp Ấn Độ có lợi thế về chi phí
- Rủi ro hiệu quả đầu tư vào các mảng mới:** Các khoản đầu tư lớn vào AI Factory và trung tâm dữ liệu có thời gian hoàn vốn dài; nếu tỷ lệ lấp đầy thấp hơn kỳ vọng, hiệu quả sử dụng tài sản và tỷ suất sinh lời của FPT có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn.
- Rủi ro tỷ giá:** Doanh thu CNTT nước ngoài của FPT chủ yếu ghi nhận bằng USD, JPY và EUR, trong khi phần lớn chi phí phát sinh bằng VND; biến động bất lợi của tỷ giá có thể ảnh hưởng đến doanh thu quy đổi và biên lợi nhuận hợp nhất, dù doanh nghiệp có thực hiện các biện pháp phòng ngừa ở mức nhất định.

Định giá

NSI sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) kết hợp với P/E cho từng mảng kinh doanh, nhằm phản ánh đặc điểm tăng trưởng và mức độ rủi ro của từng mảng kinh doanh của doanh nghiệp.

Trong mô hình định giá SOTP, NSI phân bổ tỷ trọng lợi nhuận giữa các mảng dựa trên khả năng tạo lợi nhuận, chất lượng dòng tiền và triển vọng tăng trưởng dài hạn của từng lĩnh vực. Cụ thể:

- (1) **Mảng CNTT tiếp tục giữ vai trò chủ đạo khi dự kiến đóng góp khoảng 55–60% lợi nhuận** sau thuế hợp nhất, nhờ biên lợi nhuận cao và dư địa tăng trưởng bền vững tại các thị trường trọng điểm như Nhật Bản và châu Âu;
- (2) **Mảng Viễn thông được ước tính chiếm khoảng 25–30% lợi nhuận**, phản ánh đặc tính kinh doanh ổn định, dòng tiền đều và mức tăng trưởng trung bình từ dịch vụ băng thông rộng và trung tâm dữ liệu;
- (3) **Mảng Giáo dục dự kiến đóng góp khoảng 10–15% lợi nhuận**, với tốc độ tăng trưởng khiêm tốn hơn trong ngắn hạn do áp lực cạnh tranh tuyển sinh, nhưng vẫn duy trì vai trò hỗ trợ chiến lược cho hệ sinh thái của FPT.

Về tốc độ tăng trưởng, NSI kỳ vọng lợi nhuận mảng CNTT năm 2026 tăng khoảng 15–18% svck, mảng Viễn thông tăng 10-12%, và mảng Giáo dục tăng 3–5%, qua đó đưa tốc độ tăng trưởng lợi nhuận hợp nhất của FPT năm 2026 lên mức khoảng 13–15% svck, làm cơ sở cho việc áp dụng LNST 2026F trong định giá.

Về định giá, P/E mục tiêu 23x cho mảng CNTT nhằm phản ánh triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực, vị thế dẫn đầu tại thị trường Nhật Bản và khả năng mở rộng sang các dịch vụ công nghệ giá trị gia tăng cao, trong khi vẫn đã chiết khấu rủi ro cạnh tranh về giá trong ngành.

P/E mục tiêu 12x được áp dụng cho mảng Giáo dục nhằm phản ánh triển vọng tăng trưởng ngắn hạn còn hạn chế do áp lực cạnh tranh, trong khi vẫn ghi nhận vai trò chiến lược dài hạn của mảng này trong việc đảm bảo nguồn nhân lực cho hệ sinh thái FPT.

Mảng Viễn thông được định giá ở mức P/E mục tiêu 15x, phản ánh tính chất kinh doanh ổn định, dòng tiền bền vững và vai trò phòng thủ trong cơ cấu lợi nhuận của FPT, đồng thời đã phản ánh mức tăng trưởng vừa phải của dịch vụ băng rộng và trung tâm dữ liệu.

Đơn vị: tỷ đồng	LNST 2025	LNST 2026F	P/E mục tiêu (lần)	Tỷ lệ sở hữu của FPT	Giá trị khoản đầu tư
CNTT	4,824	5,692	23x	100%	130,916
Viễn Thông	3,578	4,007	15x	45,66%	27,443
Giáo dục	2,289	2,404	12x	100%	28,848
Tổng giá trị khoản đầu tư					187,207
(+) Giá trị công ty liên kết theo % sở hữu (FRT, FPT Synex,...)					13,000
(-) Nợ vay					21,027
(+) Tiền mặt					10,540
Giá trị vốn chủ sở hữu					189,720
Số lượng CPLH (triệu cổ phiếu)					1,704
Giá trị cổ phiếu (đồng/cp)					111,300đ/cp

Như vậy, Giá mục tiêu đối với cổ phiếu FPT là 111,300 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá khoảng 12.5% so với giá thị trường ngày 6/2/2026.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA**Trụ sở chính:**

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, 105 Chu Văn An, Phường Yết Kiêu, Quận Hà Đông, Hà Nội.

Điện thoại: +84 4 3944 5474

Fax: +84 4 3944 5475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: +84 8 3821 7262

Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Thành Vinh – Investment Analyst

Email: vinhnt@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI 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.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí 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 không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.