

## Ngành Công nghệ

Báo cáo cập nhật

Tháng 6, 2026

Mã giao dịch: FPT

Reuters: FPT.HM

Bloomberg: FPT VN

### Chủ động định hướng phát triển trong kỷ nguyên AI

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **94.500**

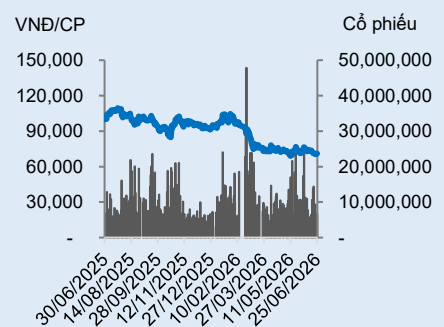
Giá thị trường (25/6/2026) 71.000

Lợi nhuận kỳ vọng +33%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	69.048-109.437
Vốn hóa	120.949 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.703.507.121
KLGD bình quân 10 ngày	8.443.458
% sở hữu nước ngoài	28,03%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,82%
Beta	0,83

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
FPT	-24,2%	-0,8%	-3,6%	-23,4%
VNIndex	4,2%	0,0%	11,3%	5,1%

**Kết quả kinh doanh 5T2026.** Doanh thu đạt 21.384 tỷ đồng (+10,6% YoY) và LNST-CĐTS đạt 4.199 tỷ đồng (+16,2% YoY), với mảng dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 12,7% YoY và giá trị đơn hàng ký mới tăng 31,1% YoY. Thay vì doanh thu hợp nhất, khối lượng đơn hàng mới là thước đo phản ánh rõ nhất xu hướng kinh doanh – và chỉ số này đang tiếp tục tăng tốc.

**AI đang thay đổi cơ cấu doanh thu, không làm suy giảm quy mô.** Các mảng tăng trưởng nhanh nhất đều gắn với AI – AI/Phân tích dữ liệu +67% YoY, Chuyển đổi số (DX) +25,5% YoY – phù hợp với luận điểm cho rằng AI mở rộng quy mô thị trường mục tiêu sang các công việc có giá trị cao hơn thay vì khiến chúng trở nên phổ thông hóa. Trong 5 tháng đầu năm, 11 hợp đồng có giá trị trên 10 triệu USD đã được ký kết. Việc chi phí vận hành ở phân khúc thấp của chuỗi giá trị dịch vụ CNTT giảm mạnh giúp mở rộng thay vì bào mòn cơ hội ở các phân khúc cao.

**Giải đáp mối quan ngại của thị trường.** Cổ phiếu đã bị định giá lại xuống dưới 12 lần lợi nhuận dự phóng chỉ vì một mối quan ngại duy nhất: AI sẽ gây áp lực lên mô hình dịch vụ CNTT truyền thống. Tuy nhiên dữ liệu cho thấy điều ngược lại – khối lượng đơn hàng đang tăng tốc. Đối với phần lớn doanh nghiệp, ràng buộc cốt lõi là mô hình vận hành chứ không phải công nghệ; và việc hỗ trợ khách hàng giải quyết bài toán này ở quy mô lớn cùng yêu cầu quản trị lại nằm đúng trong phạm vi thế mạnh của FPT.

**Vi sao là FPT.** "AIX" (chuyển đổi AI) là lớp tiếp theo trên nền DX – chu kỳ mà FPT đã đạt mức tăng trưởng kép doanh thu DX khoảng 47%/năm trong giai đoạn 2020–2025. Lợi thế cạnh tranh bền vững nhất của FPT là sản phẩm hóa quá trình chuyển đổi AI nội bộ thông qua CASAN và FleziPT, đây là các tài sản có thể tái sử dụng và thương mại hóa cho khách hàng với 100% nhân sự được tăng cường bằng AI và đạt chứng nhận ISO/IEC 42001. Giá trị hợp đồng ký mới đã tăng khoảng ba lần (Q1 2026 so với Q1 2021), cao hơn rõ rệt so với các công ty cùng ngành; đồng thời hệ sinh thái giáo dục khép kín (~140.000 sinh viên, 12.000+ kỹ sư tốt nghiệp mỗi năm) giúp cung ứng nguồn nhân lực thông thạo AI vốn đang khan hiếm.

**Triển vọng 2026.** Trên cơ sở ngừng hợp nhất mảng Viễn thông, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt 56.870 tỷ đồng và LNST-CĐTS đạt 10.662 tỷ đồng, EPS đạt 6.259 đồng (P/E dự phóng ~11,3 lần). Mảng dịch vụ CNTT toàn cầu tăng trưởng ~12,6% YoY (EU +40%, Nhật Bản +20%); khối Công nghệ tăng trưởng ~14,1%. Mảng Giáo dục được giả định gần như đi ngang.

**Khuyến nghị.** Giá trị hợp lý theo phương pháp DCF đạt **94.500 đồng/CP** (WACC 11,2%, tăng trưởng dài hạn 2,0%). Mức định giá này dựa trên giả định EPS tăng trưởng kép ~13,7%/năm và doanh thu CNTT toàn cầu tăng ~13%/năm đến 2030, thấp hơn so với mục tiêu ≥20% của doanh nghiệp. Với việc giá cổ phiếu đã giảm ~24% kể từ đầu năm, mức lợi nhuận tiềm năng +33% giúp củng cố khuyến nghị **OUTPERFORM**.

Chuyên viên phân tích  
**Trương Sỹ Phú, CFA**  
(84 28) 3914 6888 ext. 258  
phuts@bvsc.com.vn

## Tóm tắt kết quả kinh doanh 5T2026

Từ năm 2026, mảng Viễn thông được hạch toán ngoài hợp nhất, do đó doanh thu hợp nhất giảm về mặt số học trong khi lợi nhuận từ công ty liên kết tăng tương ứng; các mức tăng trưởng dưới đây đã được so sánh trên cùng một cơ sở. Trong 5T2026, doanh thu đạt 21.384 tỷ đồng (+10,6% YoY) và LNST-CĐTTS đạt 4.199 tỷ đồng (+16,2% YoY). Theo quan điểm của chúng tôi, thay vì doanh thu hợp nhất, khối lượng đơn hàng mới là thước đo phản ánh rõ nhất xu hướng hoạt động kinh doanh và chỉ số này đang tiếp tục tăng tốc.

- **Dịch vụ CNTT toàn cầu:** Doanh thu nước ngoài đạt 15.519 tỷ đồng (+12,7% YoY). Theo thị trường, Nhật Bản tăng 20,5% YoY (24,1% tính theo JPY), trong khi mảng Chuyển đổi số tăng 25,5% YoY và mảng AI/Phân tích dữ liệu tăng 67% YoY. Giá trị đơn hàng ký mới đạt 23.015 tỷ đồng (+31,1% YoY) – gấp gần ba lần tốc độ tăng doanh thu – với 11 hợp đồng giá trị trên 10 triệu USD được ký trong kỳ.
- **Dịch vụ CNTT trong nước:** Hệ sinh thái "Made-by-FPT" tiếp tục là điểm sáng chính, với doanh thu sản phẩm duy trì mức tăng trưởng hai chữ số khi xu hướng chuyển đổi số ở khu vực công và khối doanh nghiệp tiếp tục mở rộng.
- **Viễn thông:** Từ năm 2026, mảng này được hạch toán ngoài hợp nhất; mảng băng thông rộng tiếp tục tăng trưởng nhờ mở rộng thị phần và điều chỉnh phí dịch vụ, trong khi PayTV vẫn chưa có sự bứt phá.
- **Giáo dục & Đầu tư:** Tăng trưởng doanh thu đi ngang trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng ở mảng đại học và sự dịch chuyển nhu cầu nhân lực đầu vào dưới tác động của AI; mảng này vẫn giữ giá trị chiến lược với vai trò là nguồn cung nhân lực thông thạo AI ở phía thượng nguồn (sẽ phân tích chi tiết bên dưới).

### Bảng tóm tắt kết quả 5T2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng, trừ khi có ghi chú)	5T2025	5T2026	YoY
<b>Doanh thu hợp nhất</b>	<b>19.333</b>	<b>21.384</b>	<b>+10,6%</b>
Lợi nhuận trước thuế	4.015	4.726	+17,7%
<b>LNST cổ đông công ty mẹ (LNST-CĐTTS)</b>	<b>3.613</b>	<b>4.199</b>	<b>+16,2%</b>
Dịch vụ CNTT nước ngoài	13.766	15.519	+12,7%
- Nhật Bản	-	7.312	+20,5%
Chuyển đổi số	6.115	7.674	+25,5%
- AI/Phân tích dữ liệu	-	-	+67%
<b>Giá trị đơn hàng ký mới (nước ngoài)</b>	<b>17.555</b>	<b>23.015</b>	<b>+31,1%</b>

Nguồn: KQKD 5T2026 FPT; BVSC tổng hợp

## Mối quan ngại của thị trường – và lời giải đáp từ FPT

Cổ phiếu FPT đã bị định giá lại xuống dưới 12 lần P/E dự phóng chỉ vì một mối quan ngại duy nhất: AI sẽ chấm dứt mô hình dịch vụ CNTT. Lập luận này thoát nghe có vẻ thuyết phục và xứng đáng được xem xét kỹ lưỡng, bởi mọi mức tăng giá tiềm năng mà thị trường từ chối ghi nhận đều bắt nguồn từ đây. Chúng tôi phản biện lập luận này theo ba khía cạnh, và kiểm chứng từng khía cạnh trên dữ liệu 5T2026 thực tế của FPT.

Mối quan ngại của thị trường	Giả định ngầm	Phản biện từ dữ liệu của FPT
<b>"Viết code giờ đã miễn phí"</b>	Các tác nhân AI tự viết phần mềm, nên doanh nghiệp gia công tính phí theo nhân sự sẽ bị bóp nghẹt cả về giá lẫn khối lượng.	Các mảng gắn với AI tăng trưởng nhanh nhất trong 5T2026 – đơn hàng +31,1%; AI/Phân tích dữ liệu +67%; Chuyển đổi số +25,5% – đối lập hoàn toàn với hình ảnh một doanh nghiệp đang bị phổ thông hóa.
<b>"Lợi thế chênh lệch chi phí không còn"</b>	Lợi thế kỹ sư chi phí thấp của FPT sẽ biến mất khi AI có thể viết mã ở bất kỳ đâu.	Các lớp trích xuất và chuyển ngữ yêu cầu cho phép một chuyên gia cấp cao dẫn dắt một đội ngũ lớn hơn được tăng cường bằng AI – đó là đòn bẩy, không phải sự bào mòn. Đồng thời, AI nâng mức chất lượng tối thiểu của các kỹ sư ít kinh nghiệm, thu hẹp khoảng cách vốn từng là lý do để trả lương cao cho nhân sự tại thị trường bản địa; xu hướng này có lợi cho các nhà cung cấp chi phí thấp trước khi đe dọa họ.
<b>"Khách hàng tự triển khai nội bộ"</b>	Với sự hỗ trợ của các trợ lý AI, doanh nghiệp đưa công việc trở lại nội bộ và phần việc dành cho bên thứ ba bị thu hẹp.	Các rào cản để triển khai AI ở quy mô lớn – tích hợp hệ thống, hạ tầng dữ liệu và quản trị – là những hạng mục trên hóa đơn của FPT, không phải năng lực mà một trợ lý AI có thể mang lại. Nghiên cứu của Forrester (400 lãnh đạo cấp C) định lượng khoảng cách này: mức độ áp dụng rộng nhưng chưa sâu, chỉ 23% đã triển khai AI ở quy mô lớn và chỉ 39% có mô hình vận hành đạt độ trưởng thành.

*Nguồn: FPT – Nghiên cứu lãnh đạo của Forrester (400 lãnh đạo cấp C toàn cầu); công bố thông tin 5T2026 của FPT; BVSC phân tích*

Điểm chung xuyên suốt: AI kéo giảm mạnh chi phí ở phân khúc thấp của chuỗi giá trị – lập trình cơ bản, kiểm thử thủ công, BPO, bảo trì lặp lại – và đây chính là điều làm gia tăng nhu cầu ở phân khúc cao: chuyển đổi AI, triển khai và mở rộng quy mô, hiện đại hóa hệ thống cũ, an ninh mạng và quản trị. Đây là hiệu ứng Jevons trong ngành CNTT doanh nghiệp. FPT dẫn nguồn Gartner ước tính quy mô thị trường dịch vụ CNTT toàn cầu sẽ tiệm cận 2.600 tỷ USD vào năm 2030, trong đó lớp dịch vụ AI mới chiếm khoảng 1.260 tỷ USD và tăng trưởng kép gần 24%. Quy mô thị trường đang nở rộng ra chứ không bị thu hẹp.

**FPT đang thu hẹp khoảng cách như thế nào.** Với chiến lược "AI-First", FPT đã chuyển 100% nhân sự sang mô hình triển khai có AI hỗ trợ và đạt chứng nhận ISO/IEC 42001. Cách FPT định vị dịch vụ đang dịch chuyển từ "cung ứng kỹ sư" (engineers supplied) sang "cam kết kết quả kinh doanh" (business outcomes delivered) – công việc có biên lợi nhuận cao hơn về mặt cấu trúc và độ gắn kết khách hàng tốt hơn – và FPT đang giành được các hợp đồng dài hạn, quy mô lớn hơn với tư cách đối tác chuyển đổi thay vì nhà cung cấp dịch vụ thâm dụng lao động. Bằng chứng nằm ở khối lượng đơn hàng, cơ cấu doanh thu AI và xu hướng biên lợi nhuận – đều được phân tích bên dưới.

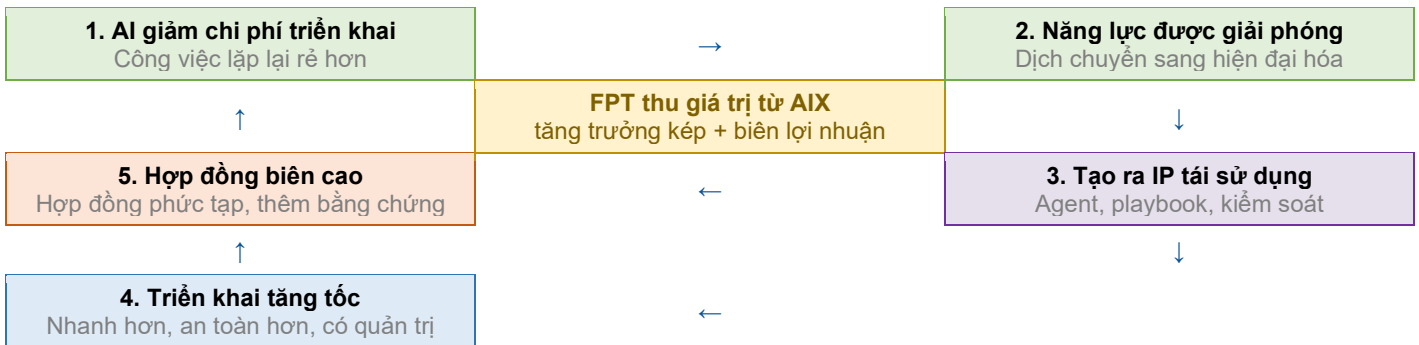
### AIX là chu kỳ tiếp nối DX

FPT đã từng triển khai thành công kịch bản này. Doanh thu Chuyển đổi số (DX) của FPT đạt mức tăng trưởng kép khoảng 47%/năm trong giai đoạn 2020–2025. FPT định vị "AIX" (chuyển đổi AI) là lớp tiếp theo trong quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp trên nền DX – cùng một chu kỳ nâng cấp, ở mức cao hơn, với quy mô chi tiêu lớn hơn. AI làm giảm giá trị ở phân khúc thấp của chuỗi giá trị và làm tăng giá trị ở phân khúc cao; FPT chủ động dịch chuyển lên phân khúc cao này, nơi công việc phức tạp hơn, biên lợi nhuận dày hơn, và đối thủ chi phí thấp không thể đơn giản cạnh tranh bằng giá. Khi cơ cấu doanh thu dịch chuyển lên thượng nguồn, hiệu quả kinh tế được cải thiện thay vì bị thu hẹp: công việc dựa trên kết quả (outcome-based) có biên lợi nhuận cao hơn, độ gắn kết khách hàng tốt hơn, và khó bị thay thế hơn so với mô hình tính phí theo nhân sự.

### Lợi thế cạnh tranh sản phẩm hóa nội bộ: CASAN và FleziPT

Lợi thế bền vững nhất là FPT đang sản phẩm hóa chính quá trình chuyển đổi AI nội bộ. Kinh nghiệm vận hành xuyên suốt nhân sự, tài chính, triển khai và bán hàng được chuyển hóa thành tài sản tái sử dụng cho khách hàng – mẫu agent, kiểm soát quản trị, thư viện prompt, bộ dữ liệu đánh giá và playbook. Kết quả là một cơ chế tự củng cố: AI giảm chi phí công việc lặp lại, năng lực giải phóng tập trung vào hiện đại hóa phức tạp, IP nội bộ tăng tốc triển khai, và các hợp đồng thắng nhanh – an toàn – biên cao tạo bằng chứng tham chiếu mới.

**Hình 1. Cơ chế tự củng cố giá trị AIX**



*Mỗi vòng lặp giảm chi phí triển khai, giải phóng năng lực cho công việc có giá trị cao hơn và tạo ra IP tái sử dụng – cộng hưởng tăng trưởng, biên lợi nhuận và lợi thế cạnh tranh*

CASAN, khung đánh giá độ trưởng thành AI của FPT, kết hợp năm cấp độ trưởng thành (Curious, Augmented, Standard, Automated, Native) với Kiến trúc Phân quyền AI sáu cấp (từ L0 quan sát và tóm tắt đến L5 tự chủ trong phạm vi xác định) – định nghĩa rõ AI được tin tưởng làm gì và ai chịu trách nhiệm. Đây là lời giải trực tiếp, có thể kiểm toán cho khoảng trống quản trị khiến phần lớn doanh nghiệp dừng lại ở giai đoạn thử nghiệm – và chỉ ~39% có mô hình vận hành đạt độ trưởng thành. Thị trường coi quản trị là chi phí; với FPT, đó là sản phẩm.

**Hình 2. CASAN — các cấp độ trưởng thành trên Kiến trúc Phân quyền AI**

<b>1 Curious</b> Thử nghiệm	<b>2 Augmented</b> Tăng cường nhân lực	<b>3 Standard</b> AI vào KQKD	<b>4 Automated</b> Agent có quản trị	<b>5 Native</b> Tổ chức AI-native
--------------------------------	---	----------------------------------	---	--------------------------------------

Giá trị kinh doanh tăng dần → quản trị trở thành yếu tố thiết yếu từ cấp Standard (L3) trở đi

<b>L0</b>	Quan sát & tóm tắt – không hành động
<b>L1</b>	Soạn thảo – người duyệt trước khi triển khai
<b>L2</b>	Đề xuất – người ra quyết định
<b>L3</b>	Tự thực thi các tác vụ rủi ro thấp
<b>L4</b>	Vận hành toàn bộ quy trình trong khuôn khổ quy định
<b>L5</b>	Mức tự chủ cao hơn, giới hạn trong phạm vi xác định

Năm cấp độ trưởng thành tăng dần về giá trị kinh doanh; sáu cấp phân quyền định nghĩa AI được tin tưởng làm gì, với quản trị trở thành yếu tố thiết yếu từ cấp Standard (L3) trở đi. Nguồn: FPT, BVSC tổng hợp

**Bảng chứng đã xuất hiện.** Công việc AI của FPT đang chuyển hóa thành các hợp đồng quy mô lớn, độ gắn kết cao: các hợp đồng gần đây gồm dự án hiện đại hóa cho một tập đoàn thép Nhật xử lý ~6 triệu dòng code, Insurance360 rút ngắn thời gian xử lý bồi thường từ hai ngày xuống hai phút, và chương trình C99 ngành Ô tô trị giá hơn 225 triệu USD; tính từ đầu năm bổ sung thêm hợp đồng chuyển đổi COBOL dẫn dắt bởi AI trị giá 30 triệu USD, các thương vụ AI ngành tiện ích tại Nhật Bản, hợp nhất sovereign-AI tại châu Âu, mở rộng hợp đồng chăm sóc sức khỏe và năng lượng tại Mỹ, và hợp đồng CNTT 5 năm với bệnh viện tại Kuwait. Đây là các hợp đồng chuyển đổi dài hạn gắn với năng suất, hiện đại hóa và quản trị – không phải chỉ tiêu AI dạng giải pháp đơn lẻ.

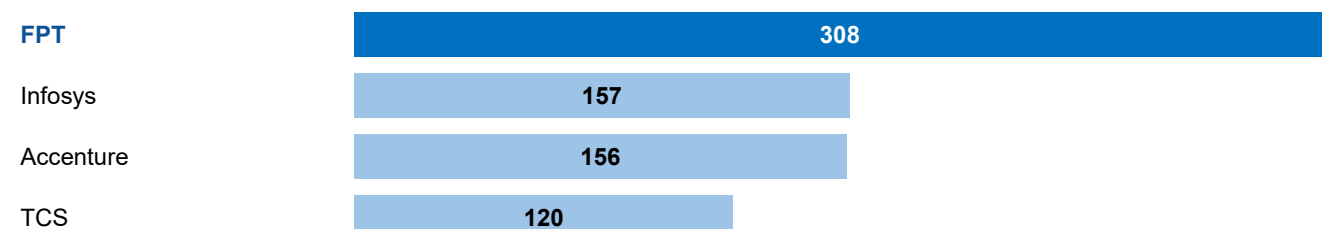
**Giá trị hợp đồng ký mới: vượt trội so với các đối thủ toàn cầu**

Giá trị hợp đồng ký mới là chỉ báo dẫn dắt rõ nhất cho sự dịch chuyển lên phân khúc cao và quỹ đạo của FPT nổi bật so với các đối thủ lâu năm toàn cầu. Lấy mốc 100 tại Q1 2021, giá trị hợp đồng ký mới theo quý của FPT đã tăng khoảng ba lần (đạt ~308 tại Q1 2026), tăng trưởng kép ~25%/năm, trong khi Accenture và Infosys đạt ~156–157 và TCS ~120. Xét về giá trị tuyệt đối, hợp đồng ký mới theo quý của FPT vẫn chỉ bằng một phần nhỏ so với các đối thủ lâu năm – vốn ghi nhận TCV hàng tỷ USD mỗi quý; chuỗi chỉ số đã chuẩn hóa, loại bỏ yếu tố tỷ giá và quy mô để nhìn rõ hơn quỹ đạo tăng trưởng – tín hiệu quan trọng nhất.

**Hình 3. Giá trị hợp đồng ký mới: FPT so với các đối thủ dịch vụ CNTT toàn cầu (chỉ số chuẩn hóa)**

Đơn hàng mới của FPT (chỉ số hóa) <b>100 → 308</b> Q1 2021 → Q1 2026	CAGR đơn hàng FPT 5 năm <b>~25%</b> so với Accenture ~9%	FPT quý gần nhất <b>~0,54 tỷ USD</b> 13.833 tỷ đồng, Q1 2026
--	--	--

Giá trị hợp đồng ký mới Q1 2026, chỉ số hóa về mức 100 tại quý báo cáo đầu tiên của mỗi công ty (TCS tính từ Q1 2023)



Giá trị hợp đồng ký mới theo quý, chỉ số hóa về mức 100 tại quý báo cáo đầu tiên của mỗi công ty:

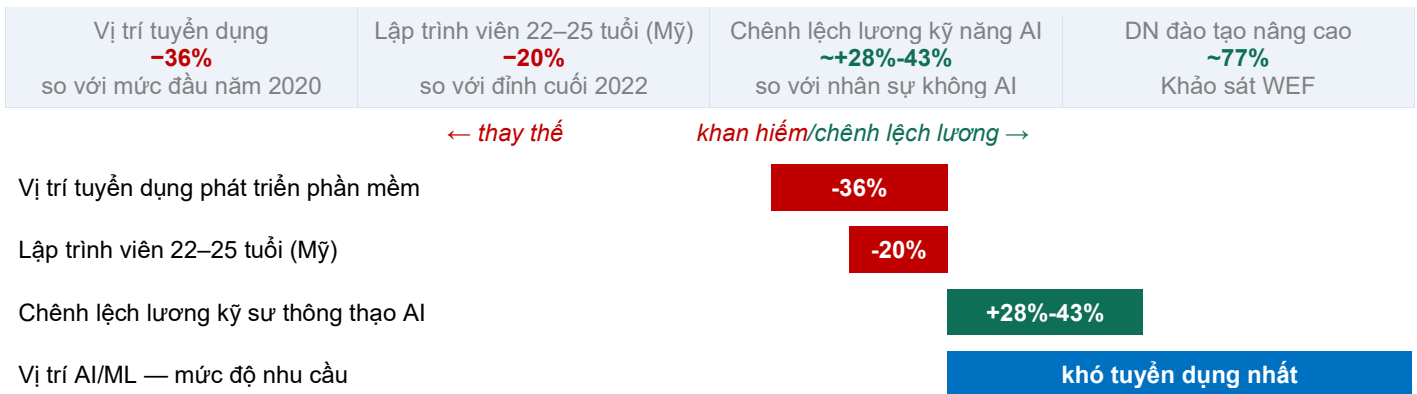
	Q1 21	Q1 22	Q1 23	Q1 24	Q1 25	Q1 26
<b>FPT</b>	<b>100</b>	<b>157</b>	<b>226</b>	<b>219</b>	<b>256</b>	<b>308</b>
<b>Accenture</b>	100	141	156	152	147	156
<b>Infosys</b>	100	110	100	214	105	157
<b>TCS</b>	—	—	100	132	122	120

Định nghĩa Bookings/TCV khác nhau giữa các công ty. FPT quy đổi sang USD theo tỷ giá ~25.400 VND/USD cho thể tóm tắt; chuỗi chỉ số đã loại bỏ yếu tố tỷ giá.

### Bài toán nhân lực: nguồn cung khép kín, định hướng AI-native

Thị trường lao động CNTT đang phân hóa rõ rệt. Công việc lập trình phổ thông và cấp thấp đang bị thay thế – số lượng vị trí tuyển dụng phát triển phần mềm giảm khoảng một phần ba so với mức đầu năm 2020, và tỷ lệ việc làm của lập trình viên ở độ tuổi 22–25 tại Mỹ đã giảm khoảng 20% so với đỉnh năm 2022. Cùng lúc, các kỹ sư thông thạo AI có khả năng xây dựng và quản trị hệ thống AI mới là nguồn nhân lực thực sự khan hiếm, với mức lương cao hơn 28%–43% so với nhân sự không có kỹ năng AI (mức chênh lệch tăng theo độ chuyên sâu về kỹ năng AI), và khoảng ba phần tư doanh nghiệp dự kiến đào tạo nâng cao kỹ năng cho nhân sự hiện tại như giải pháp ưu tiên.

#### Hình 4. Thị trường lao động CNTT đang phân hóa



Phân khúc thấp của tháp nhân tài (lập trình phổ thông và cấp thấp) đang thu hẹp, trong khi phân khúc nhân lực AI đang thiếu hụt và được trả lương cao hơn. Các con số là dữ liệu thị trường được công bố; thanh đo mức độ nhu cầu mang tính định hướng, không phải tỷ lệ phần trăm. Nguồn: Indeed Hiring Lab (T7/2025); Stanford Digital Economy Lab, "Canaries in the Coal Mine" (T11/2025); Phân tích Lightcast AI Skills (~1,3 tỷ vị trí tuyển dụng, 2025); WEF Future of Jobs Report 2025 (~77% doanh nghiệp dự kiến đào tạo nâng cao nhân sự như giải pháp ưu tiên, khảo sát ~1.000 doanh nghiệp tại 55 nền kinh tế).

Đây là thời điểm mảng giáo dục của FPT trở thành lợi thế nền tảng chứ không còn là mảng phụ. Hệ thống quy mô ~140.000 sinh viên quy đổi toàn thời gian, cung ứng hơn 12.000 kỹ sư tốt nghiệp mỗi năm, và đã đào tạo khoảng 3.500 sinh viên chuyên ngành AI và bán dẫn, với các campus đặt cạnh FPT Software. Nhờ đó, FPT cung ứng trực tiếp cho phân khúc nhân lực AI đang thiếu hụt và có thể đào tạo lại hơn 30.000 kỹ sư hiện hữu trong nội bộ thay vì cạnh tranh nhân tài cao cấp trên thị trường mở – yếu tố hỗ trợ trực tiếp cho dự phóng mở rộng biên lợi nhuận. Một lưu ý trong ngắn hạn: làn sóng AI thay thế công việc lập trình phổ thông có thể làm giảm chỉ tiêu tuyển sinh của các chương trình CNTT truyền thống, điều mà chúng tôi đang theo dõi và thể hiện trong dự phóng đi ngang của mảng Giáo dục 2026.

**Hình 5. Cơ máy nhân lực AI-native khép kín của FPT**



*FPT tự đào tạo nhân tài AI-native thay vì cạnh tranh trên thị trường, và đào tạo lại hơn 30.000 kỹ sư hiện hữu (100% được AI hỗ trợ) lên phân khúc giá trị cao – yếu tố hỗ trợ trực tiếp cho biên lợi nhuận dự phóng. Nguồn: tài liệu nhà đầu tư FPT; BVSC tổng hợp*

Chính làn sóng AI đang thay thế những lập trình viên phổ thông cũng đẩy chênh lệch lương lên nhóm kỹ sư khan hiếm có năng lực quản trị và am hiểu chuyên ngành mà FPT đào tạo, bên cạnh nguồn ~60.000 kỹ sư CNTT tốt nghiệp hàng năm của Việt Nam, lực lượng lao động trẻ và mức giá cạnh tranh nhất khu vực. Đối thủ thuần CNTT phải chấp nhận tìm kiếm những nhân lực này trên thị trường nhân tài cao cấp ngày càng khan hiếm, hoặc phải đào tạo lại từ đầu; FPT lại tự tạo ra. Đây là lợi thế nguồn cung tích lũy dần theo thời gian, khó sao chép.

**Triển vọng kết quả kinh doanh 2026**

Từ năm 2026, mảng Viễn thông được hạch toán ngoài hợp nhất, do đó doanh thu hợp nhất giảm trên cùng cơ sở so sánh trong khi lợi nhuận từ công ty liên kết tăng tương ứng. Trên cơ sở này, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần đạt khoảng 56.870 tỷ đồng (-18,9% YoY) và LNST-CĐTTS đạt khoảng 10.662 tỷ đồng, EPS đạt 6.259 đồng/cp tương ứng P/E dự phóng ~11,3 lần; chính việc hạch toán lại này mặc nhiên đẩy biên lợi nhuận ròng 2026F từ 13,4% lên 18,7%, do doanh thu Viễn thông được loại khỏi hợp nhất trong khi đóng góp lợi nhuận vẫn nằm ở lợi nhuận từ công ty liên kết. Mảng Công nghệ – trụ cột vận hành – được dự phóng tăng ~14,1% YoY, đạt 50.738 tỷ đồng. Các kỳ vọng chính:

- **Dịch vụ CNTT toàn cầu:** Doanh thu +12,6% YoY đạt 39.826 tỷ đồng. Theo thị trường, EU +40% YoY (tăng nhanh nhất nhờ nền thấp), Nhật Bản +20% YoY, Mỹ +4% YoY phục hồi dần, và APAC -5% YoY do nền so sánh cao của kỳ trước. Lợi nhuận tăng tương đương doanh thu, với biên lợi nhuận được hỗ trợ bởi cải thiện năng suất, dịch chuyển cơ cấu lên thượng nguồn và cải thiện biên lợi nhuận của AI Factory.
- **Dịch vụ CNTT trong nước:** Doanh thu ~+20% YoY đạt 10.912 tỷ đồng khi chuyển đổi số ở khu vực công và doanh nghiệp tăng tốc.
- **Viễn thông:** Đã hạch toán ngoài hợp nhất và loại khỏi doanh thu hợp nhất; công ty liên kết tiếp tục đóng góp qua lợi nhuận ròng, với mảng băng thông rộng ổn định và PayTV được hỗ trợ bởi việc siết chặt thực thi chống nội dung lậu.
- **Giáo dục, Đầu tư & Mảng khác:** Doanh thu đi ngang YoY đạt 6.132 tỷ đồng, phản ánh cạnh tranh ở mảng đại học và sự dịch chuyển nhu cầu nhân lực đầu vào do AI, được bù đắp bởi giá trị chiến lược của nguồn cung nhân lực AI.

**Dịch vụ CNTT quốc tế — Dự phóng 2026E theo thị trường**

Thị trường (tỷ đồng)	2025A	2026E	YoY
Nhật Bản	15.452	18.542	+20,0%
Mỹ	8.163	8.490	+4,0%
EU	3.593	5.030	+40,0%
APAC	8.173	7.764	-5,0%
<b>Dịch vụ CNTT toàn cầu</b>	<b>35.382</b>	<b>39.826</b>	<b>+12,6%</b>

Nguồn: BVSC dự phóng

**Bảng đánh giá luận điểm: các chỉ số chúng tôi theo dõi**

Chúng tôi đánh giá luận điểm đầu tư dựa trên các trụ cột chính và đối chiếu trực tiếp với dữ liệu 5T2026. Các tín hiệu củng cố luận điểm cũng như những điểm cần cảnh giác đều được theo dõi thận trọng. Đây sẽ là nhóm chỉ số chúng tôi cập nhật và rà soát tại mỗi kỳ báo cáo.

Trụ cột	Giả định	Trạng thái (5T2026)	Đánh giá
<b>AI mở rộng quy mô thị trường</b>	Đơn hàng & doanh thu AI dẫn dắt tăng trưởng	Đơn hàng ký mới +31,1%, AI/DA +67%, DX +25,5%	<b>Đang xác nhận</b>
<b>Cơ cấu dịch chuyển lên thượng nguồn (DX→AIX)</b>	Chuyển đổi giá trị cao tăng nhanh nhất	DX vượt nền; biên lợi nhuận trước thuế ~21%	<b>Phù hợp</b>
<b>Lợi thế AI nội bộ được sản phẩm hóa</b>	CASAN/FleziPT mở rộng thành IP thương mại hóa	100% nhân sự được AI hỗ trợ; ISO 42001	<b>Bằng chứng ban đầu</b>
<b>Nguồn cung nhân lực (Giáo dục)</b>	Nguồn cung khép kín cung ứng nhân lực AI	12.000+ tốt nghiệp/năm; ~3.500 chuyên ngành AI/bán dẫn	<b>Lợi thế nguồn cung khép kín</b>
<b>Lực đẩy Nhật Bản/Trung Quốc+1</b>	Nhật Bản duy trì tăng trưởng 20%+	Nhật Bản +20,5% (24,1% theo JPY)	<b>Phù hợp</b>
<b>Nhu cầu APAC</b>	Ổn định	Yếu đi do địa chính trị; dự phóng -5%	<b>Theo dõi</b>
<b>Phục hồi tại Mỹ</b>	Tăng tốc trở lại từ từ	Đang phục hồi; dự phóng chỉ +4%/năm	<b>Theo dõi</b>

*Tóm tắt: Năm trụ cột xác nhận hoặc đúng hướng, hai trụ cột cần theo dõi. Hai tín hiệu vàng (APAC, Mỹ) là rủi ro vĩ mô/địa chính trị chứ không phải sự sụp đổ của luận điểm AI – và dự phóng của chúng tôi đã đặt mức thận trọng cho Mỹ ở +4%/năm, nên các con số có dự địa thay vì căng kéo.*

**Khuyến nghị: giá trị hợp lý theo phương pháp DCF**

**Ước tính giá trị hợp lý.** Chúng tôi ước tính giá trị nội tại hợp lý của FPT đạt 94.500 đồng/cp, dựa trên mô hình chiết khấu dòng tiền với WACC 11,2% và tăng trưởng dài hạn 2,0%. Đây không phải là giá mục tiêu 12 tháng; mức này phản ánh giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai theo các giả định thận trọng.

**Các giả định chính.** Mô hình DCF của chúng tôi giả định dòng tiền tự do không vay nợ tăng kép khi EBIT tăng từ khoảng 9,1 nghìn tỷ đồng năm 2026E lên 14,4 nghìn tỷ đồng năm 2030E. Mức định giá được hỗ trợ bởi EPS tăng trưởng kép khoảng 13,7%/năm đến 2030 và doanh thu CNTT

toàn cầu tăng khoảng 13%/năm. Mức này thấp hơn đáng kể so với mục tiêu tối thiểu ~20% mà doanh nghiệp công bố, nghĩa là chúng tôi chỉ giả định khoảng hai phần ba mục tiêu của doanh nghiệp nhưng vẫn xác định được tiềm năng tăng giá đáng kể. Tại mức giá trị hợp lý, FPT sẽ giao dịch ở mức ~15,0 lần lợi nhuận 2026E, giảm dần về ~9 lần vào 2030E khi lợi nhuận tăng. Chúng tôi cho rằng mức định giá này vẫn hợp lý, đặc biệt khi toàn bộ dải độ nhạy WACC/tăng trưởng dài hạn vẫn nằm trên giá cổ phiếu hiện tại.

Tóm tắt định giá	Giá trị
<b>Giá trị hợp lý DCF/cp</b>	<b>94.500 đồng</b>
Giá thị trường (25/6/2026)	71.000 đồng
<b>Tiềm năng tăng giá đến giá trị hợp lý</b>	<b>+33%</b>
WACC/tăng trưởng dài hạn	11,2%/2,0%
CAGR EPS giả định (đến 2030)	~13,7%
CAGR CNTT toàn cầu giả định (đến 2030)	~13% (so với doanh nghiệp ≥20%)
P/E 2026E ngụ ý tại giá trị hợp lý	~15,0 lần (→ ~9 lần vào 2030E)

Nguồn: BVSC tính toán

### Độ nhạy DCF: WACC so với tăng trưởng dài hạn

WACC\g	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
<b>10,18%</b>	97.279	99.191	101.336	103.762	106.524
<b>10,68%</b>	94.200	95.888	97.770	99.882	102.269
<b>11,18%</b>	<b>91.368</b>	<b>92.866</b>	<b>94.527</b>	<b>96.379</b>	<b>98.458</b>
<b>11,68%</b>	88.749	90.086	91.560	93.196	95.019
<b>12,18%</b>	86.318	87.516	88.831	90.283	91.893

Nguồn: BVSC tính toán. Giá trị nội tại trên mỗi cổ phiếu (đồng) theo các giả định WACC và tăng trưởng dài hạn; trường hợp cơ sở (11,18%/2,0%) tô màu

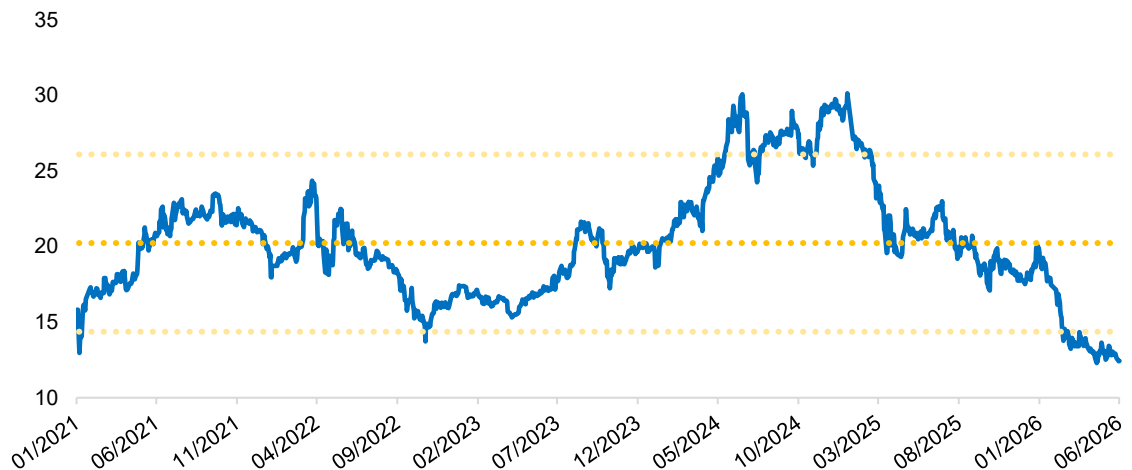
### Phương pháp định giá theo P/E lịch sử

Hệ số P/E của FPT đã trải qua nhiều giai đoạn riêng biệt, mỗi giai đoạn phản ánh sự thay đổi trong cách thị trường định vị doanh nghiệp:

- **Trước COVID-19:** hệ số duy trì dưới 15 lần, tương đương định giá ngành Viễn thông.
- **Sau COVID-19:** định giá lại lên 15–20 lần, phản ánh việc FPT trở thành nhà cung cấp dịch vụ chuyển đổi số toàn cầu với nguồn nhân lực lớn, có khả năng mở rộng.
- **Giai đoạn hạ tầng AI:** theo xu hướng công nghệ toàn cầu, hệ số tăng vọt lên 25–30 lần nhờ sự hưng khởi với hạ tầng AI, đánh dấu bởi hợp tác với NVIDIA và sáng kiến AI Factory.
- **Giai đoạn hiện tại:** hệ số điều chỉnh về dưới 15 lần, do (i) tăng trưởng dịch vụ CNTT chậm lại khi khách hàng hoãn chi tiêu giữa bối cảnh bất định thương mại toàn cầu; (ii) sự xuất hiện của các công cụ AI đặt lại tiêu chuẩn dịch vụ CNTT; và (iii) sự chậm lại của mảng Giáo dục – vốn là động lực tăng trưởng và biên lợi nhuận cao trước đây.

Theo quan điểm của chúng tôi, hệ số hiện tại chưa phản ánh đầy đủ tốc độ tăng tốc của khối lượng đơn hàng và sự dịch chuyển cơ cấu lên các công việc chuyển đổi giá trị cao, mở ra dư địa để định giá lại khi quá trình chuyển đổi AIX ngày càng được chứng minh trong kết quả kinh doanh.

**Hình 6. Hệ số P/E lịch sử của FPT**



**Rủi ro chính và các tín hiệu phủ nhận luận điểm**

Đây là quan điểm tích cực, nhưng không thiếu sự phản biện. Luận điểm cần được đánh giá lại nếu dữ liệu đảo chiều. Các tín hiệu cụ thể:

- **Giảm giá nhanh hơn tăng khối lượng.** Nếu AI nén đơn giá nhanh hơn tốc độ mở rộng quy mô hợp đồng. Tín hiệu phủ nhận: tăng trưởng dịch vụ CNTT nước ngoài dưới ~10% kèm tăng trưởng đơn hàng đảo chiều.
- **Đầu tư AI gây pha loãng.** Nếu công suất sử dụng AI Factory sụt giảm và chi phí đầu tư/nhân sự gây áp lực lên biên lợi nhuận. Tín hiệu phủ nhận: công suất sử dụng giảm sâu so với mức >90% hiện tại, hoặc biên LNTT không giữ được mức ~20%.
- **Đối tác cắt khâu trung gian.** Nếu các hyperscaler hoặc nhà cung cấp mô hình AI chuyển xuống khâu triển khai thay vì hợp tác bán hàng.
- **Vĩ mô, tỷ giá và địa chính trị.** APAC yếu, Mỹ trầm lắng và biến động tỷ giá JPY/USD-VND (Nhật Bản tăng 20,5% theo VND so với 24,1% theo JPY).
- **Thực thi chiến lược chuyển dịch AIX.** Đào tạo lại hơn 30.000 nhân sự và dịch chuyển sang mô hình định giá theo kết quả là việc thực sự khó.

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>52.618</b>	<b>62.849</b>	<b>70.113</b>	<b>56.870</b>
Giá vốn hàng bán	(32.298)	(39.150)	(44.224)	(37.759)
Lợi nhuận gộp	20.320	23.698	25.889	19.111
Doanh thu tài chính	2.336	1.936	2.977	1.956
Chi phí tài chính	(1.718)	(1.812)	(1.672)	(1.533)
<b>NPAT-MI</b>	<b>6.465</b>	<b>7.857</b>	<b>9.376</b>	<b>10.662</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>
Tiền & tương đương tiền	8.279	9.315	10.522	9.936
Phải thu ngắn hạn	9.674	11.382	14.402	10.439
Hàng tồn kho	1.593	1.857	2.194	1.448
Tài sản cố định hữu hình	12.382	12.775	15.359	15.365
Đầu tư tài chính dài hạn	3.335	3.318	4.738	7.338
<b>Tổng tài sản</b>	<b>29.933</b>	<b>35.728</b>	<b>43.748</b>	<b>45.086</b>
Nợ ngắn hạn	29.652	34.836	41.525	32.212
Nợ dài hạn	698	1.436	2.869	2.020
Vốn chủ sở hữu	24.974	29.794	36.483	43.948
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>60.283</b>	<b>72.000</b>	<b>88.142</b>	<b>79.318</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ số</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	19,6%	19,4%	11,6%	-18,9%
Tăng trưởng LNST	21,8%	21,5%	19,3%	13,7%
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Biên lợi nhuận gộp	38,6%	37,7%	36,9%	33,6%
Biên lợi nhuận ròng	12,3%	12,5%	13,4%	18,7%
ROA	10,7%	10,9%	10,6%	13,4%
ROE	25,9%	26,4%	25,7%	24,3%
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Tỷ lệ nợ/tổng tài sản	50,3%	50,4%	50,4%	43,2%
Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu	1,01	1,02	1,01	0,76
<b>Trên mỗi cổ phiếu</b>				
EPS (đồng/cp)	3.795	4.612	5.504	6.259
Giá trị sổ sách (đồng/cp)	14.660	17.490	21.416	25.798

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

### Các nhận định

### Định nghĩa

#### OUTPERFORM

Tổng lợi nhuận năm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

#### NEUTRAL

Tổng lợi nhuận năm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

#### UNDERPERFORM

Tổng lợi nhuận năm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Việt Dân

Cảng biển, Vận tải biển  
dannv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng  
duongtt@bvsc.com.vn

#### Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng  
dunglnt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không  
thanhd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng  
khoim@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888