



CTCP FPT (FPT)

MUA +23,5%

Ngành	CNTT
Ngày báo cáo	05/06/2026
Giá hiện tại	75.000 VND
Giá mục tiêu	90.300 VND
Giá mục tiêu gần nhất	116.600 VND
TL tăng	+20,4%
Lợi suất cổ tức	3,1%
Tổng mức sinh lời	+23,5%

GT vốn hóa	128,9 nghìn tỷ đồng
Room KN	26 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	1 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	5,8%
SL cổ phiếu lưu hành	1.704 tr
Pha loãng	1.704 tr

	FPT	VNI
P/E (trượt)	13,2x	15,0x
P/B (quý gần nhất)	3,8x	2,1x
ROA (trượt)	14,3%	2,2%
ROE (trượt)	28,4%	15,1%

Tổng quan Công ty

FPT là một tập đoàn công nghệ đa ngành hàng đầu của Việt Nam, với ba trụ cột kinh doanh chính: công nghệ (CNTT nước ngoài & CNTT trong nước), viễn thông và giáo dục. FPT đã đạt tốc độ tăng trưởng kép doanh thu CNTT nước ngoài là 23% trong 3 năm qua.

Diễn biến giá cổ phiếu



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên Cao cấp

Hoàng Nam
Giám đốc

(tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu*	50.606	57.637	66.267	77.615
% YoY*	12%	14%	15%	17%
LNST sau lợi ích CĐTS*	9.376	10.741	12.510	14.826
% YoY*	19%	15%	16%	19%
EPS % YoY*	19%	14%	16%	18%
Biên LNTT*	20,0%	20,8%	21,1%	21,3%
Biên LN ròng*	18,5%	18,6%	18,9%	19,1%
ROE	28,3%	26,9%	26,2%	25,8%
Giá CP/DTHĐ	12,6x	13,3x	10,4x	9,0x
EV/EBITDA	7,7x	8,0x	7,1x	6,0x
P/E*	14,4x	12,6x	10,8x	9,1x
P/B	3,9x	3,2x	2,7x	2,2x

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

Định giá hấp dẫn; lo ngại về AI phần lớn đã phản ánh vào giá

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 23% giá mục tiêu cho CTCP FPT (FPT) xuống 90.300 đồng/cổ phiếu nhưng duy trì khuyến nghị MUA do giá cổ phiếu đã giảm khoảng 20% trong 7 tháng qua.
- Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu phản ánh giá định bộ số P/E mục tiêu thấp hơn cho các mảng, bao gồm CNTT nước ngoài (từ 26,0 lần xuống 17,0 lần), CNTT trong nước (từ 18,0 lần xuống 13,6 lần), và giáo dục (từ 18,0 lần xuống 11,4 lần). Chúng tôi điều chỉnh giảm bộ số định giá của mảng CNTT nước ngoài để phản ánh xu hướng giảm định giá của ngành dịch vụ CNTT trong bối cảnh lo ngại ngắn hạn về giảm phát do AI, trong khi bộ số định giá mảng giáo dục phản ánh triển vọng đi ngang trong trung hạn. Điều này được bù đắp một phần bằng tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027.
- Chúng tôi nhận thấy định giá của FPT ở mức hấp dẫn với P/E dự phóng cho năm 2026/27 lần lượt là 12,6 lần/10,8 lần và PEG đạt 0,8 (dựa trên P/E dự phóng năm 2026 và CAGR EPS giai đoạn 2025-28) vì chúng tôi tin rằng những lo ngại ngắn hạn về AI đối với mảng công nghệ thông tin nước ngoài dường như phần lớn đã phản ánh vào giá.
- Chúng tôi dự báo CAGR LNST sau lợi ích CĐTS đạt 17% trong giai đoạn 2025-28 do ảnh hưởng của giảm phát do AI và những bất ổn vĩ mô sẽ tiếp tục gây áp lực lên nhu cầu dịch vụ CNTT trong giai đoạn 2026-27 trước khi chuyển sang giai đoạn lạm phát AI (tăng trưởng nhu cầu do AI) từ năm 2028, thời điểm việc áp dụng AI sẽ thúc đẩy nhu cầu rõ rệt hơn. Trong giai đoạn này, tăng trưởng mảng CNTT trong nước được kỳ vọng sẽ tăng tốc nhờ nhu cầu chuyển đổi số mạnh mẽ hơn, trong khi chúng tôi dự báo mảng giáo dục sẽ nhìn chung đi ngang.
- Yếu tố hỗ trợ/rủi ro:** Phục hồi chi tiêu cho CNTT/áp dụng AI mạnh hơn/yếu hơn; tăng trưởng số lượng tuyển sinh của mảng giáo dục nhanh hơn/chậm hơn; đóng góp từ các công ty liên kết cao hơn/thấp hơn.

LNTT mảng CNTT nước ngoài dự kiến tăng trưởng với CAGR 20% trong giai đoạn 2025-28, với mức tăng trưởng vừa phải trong giai đoạn 2026-27 trước khi tăng tốc vào năm 2028:

Chúng tôi cho rằng giai đoạn giảm phát do AI hiện tại cùng những bất ổn vĩ mô có thể tiếp tục gây áp lực lên nhu cầu dịch vụ CNTT đến hết năm 2027. Tuy nhiên, kịch bản cơ sở của chúng tôi là nhu cầu liên quan đến AI sẽ tăng tốc rõ rệt hơn từ năm 2028, được hỗ trợ bởi việc ký mới các hợp đồng CNTT dài hạn, hiệu quả đầu tư (ROI) từ việc áp dụng AI trở nên rõ ràng hơn, và việc hoàn tất quá trình hiện đại hóa hệ thống cũ/tái cấu trúc tổ chức của các doanh nghiệp. Xét theo thị trường, Nhật Bản dự kiến tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, với CAGR doanh thu đạt 21% trong giai đoạn 2025-28, qua đó nâng tỷ trọng đóng góp vào doanh thu CNTT nước ngoài từ 44% năm 2025 lên 48% năm 2028. Chúng tôi cũng nhận thấy tiềm năng tăng trưởng mạnh tại thị trường EU nơi mức độ thâm nhập của FPT còn hạn chế, trong khi doanh thu báo cáo tại Mỹ và APAC dự kiến phục hồi từ năm 2027 khi những bất ổn vĩ mô kỳ vọng được giảm bớt.

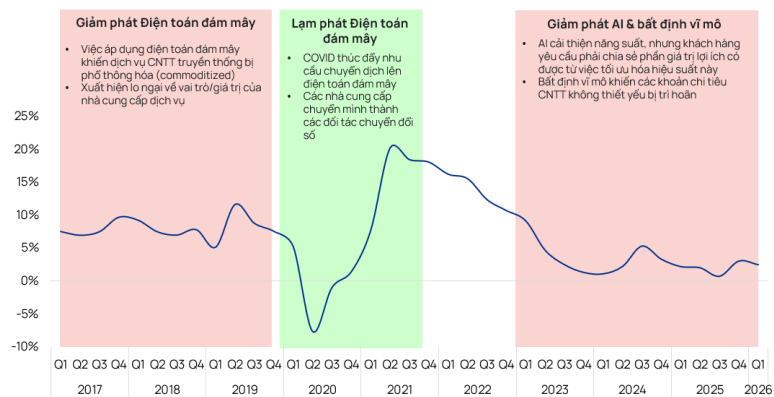
LNTT mảng CNTT trong nước dự kiến ghi nhận CAGR 19% trong giai đoạn 2025-28 do (1) nhu cầu chuyển đổi số (DX) gia tăng ở khu vực công (với nhu cầu mạnh hơn xuất hiện sau quá trình tái cấu trúc đơn vị hành chính cấp tỉnh và chương trình chuyển đổi số quốc gia) cũng như khu vực tư nhân và (2) đà tăng tốc dự kiến của mảng dịch vụ cho thuê GPU (GPUaaS) tại Việt Nam.

LNTT mảng giáo dục dự kiến nhìn chung đi ngang với CAGR 2% trong giai đoạn 2025-28: Chúng tôi vẫn thận trọng đối với mảng đại học và đào tạo nghề do sự cạnh tranh ngày càng gay gắt từ các trường đại học công lập, trong khi mảng K-12 dự kiến tiếp tục tăng trưởng, được hỗ trợ bởi việc mở rộng mạng lưới trường K-12 trên toàn quốc.

Ngành dịch vụ CNTT: Giảm phát do AI vẫn là trở ngại ngắn hạn trước khi chuyển biến tích cực nhờ lạm phát AI vào năm 2028

Chúng tôi kỳ vọng giảm phát do AI và những bất ổn vĩ mô sẽ tiếp tục gây áp lực lên ngành dịch vụ CNTT đến hết năm 2027. Hiện tại, các công cụ AI đang ngày càng giảm bớt công sức của con người trong các tác vụ thường quy như lập trình, kiểm thử, phát hiện lỗi và soạn thảo tài liệu. Do đó, khách hàng đang yêu cầu những lợi ích về hiệu suất này phải được phản ánh vào giá, dẫn đến quy mô hợp đồng giảm đối với các công việc CNTT giá trị thấp. Mặc dù nhu cầu liên quan đến AI đang dần xuất hiện, việc áp dụng quy mô lớn ở cấp doanh nghiệp vẫn chưa thực sự hình thành rõ rệt. Bất ổn vĩ mô cũng đang làm trì hoãn các khoản chi tiêu CNTT không thiết yếu.

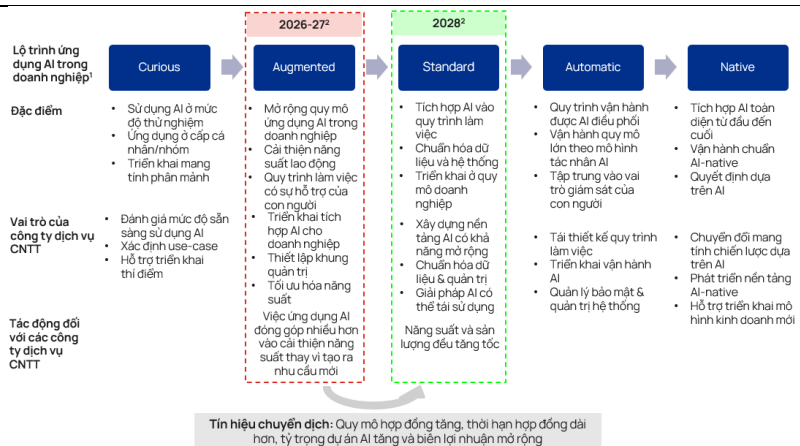
Hình 1: Tăng trưởng doanh thu YoY trong quá khứ của một số công ty dịch vụ CNTT Ấn Độ được lựa chọn*



Nguồn: Công bố của công ty, Bloomberg, Vietcap tổng hợp (* Bao gồm TCS IN Equity, WPRO IN Equity, HCLT IN Equity, TECHM IN Equity, LTM IN Equity, MPHL IN Equity, PSYS IN Equity, ZENT IN Equity, COFORGE IN Equity)

Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn lạm phát AI sẽ bắt đầu từ năm 2028, được hỗ trợ bởi nhu cầu liên quan đến AI tăng tốc khi việc áp dụng ở cấp doanh nghiệp chuyển từ giai đoạn “Augmented” sang giai đoạn “Standard” (theo khung CASAN của FPT). Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp hiện đang ở giai đoạn “Augmented”, nơi AI đang được triển khai và chủ yếu thúc đẩy lợi ích về năng suất thay vì tạo ra nhu cầu mới. Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định năm 2028 đánh dấu bước chuyển sang giai đoạn “Standard”, khi AI được tích hợp sâu vào quy trình làm việc, được hỗ trợ bởi dữ liệu và hệ thống được chuẩn hóa cùng khả năng triển khai ở quy mô doanh nghiệp. Ở giai đoạn này, AI sẽ tạo ra nhu cầu gia tăng mạnh mẽ hơn, được hỗ trợ bởi việc gia hạn các hợp đồng CNTT dài hạn hiện hữu, hiệu quả đầu tư (ROI) từ việc áp dụng AI trở nên rõ ràng hơn, và việc hoàn tất quá trình hiện đại hóa hệ thống cũ và tái cấu trúc tổ chức.

Hình 2: Khung CASAN của FPT* minh họa hành trình áp dụng AI của doanh nghiệp



Nguồn: FPT, Vietcap tổng hợp (*CASAN là khung năng lực AI gồm năm cấp độ do FPT phát triển nhằm đánh giá, định hướng và vận hành quá trình chuyển đổi AI trong doanh nghiệp)

FPT đang chuyển mình từ một nhà cung cấp dịch vụ CNTT sang công ty “AI-First”

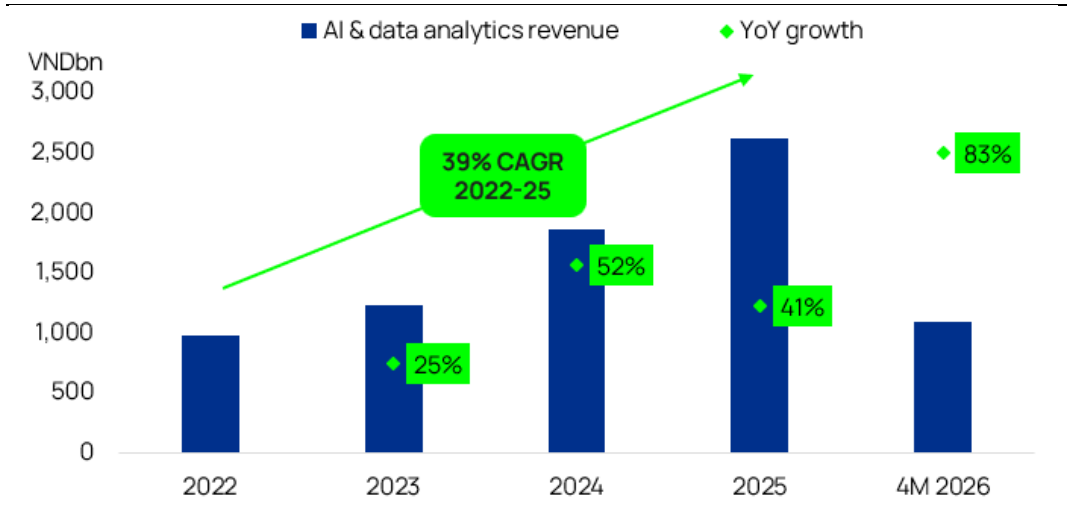
FPT đang củng cố năng lực AI nội bộ và cho thấy đà tăng trưởng tích cực trong khối lượng công việc liên quan đến AI. Để xây dựng năng lực, công ty đã phát triển một hệ sinh thái AI gồm ba lớp: (1) hạ tầng AI (nhà máy AI với GPU NVIDIA tại Việt Nam và Nhật Bản), (2) nền tảng AI (FPT AI Studio và FPT AI Inference) phục vụ kiểm thử, tinh chỉnh và suy luận mô hình, và (3) các tác tử AI (AI agent) nhằm nâng cao năng suất. Vào tháng 8/2025, FPT đã ra mắt nền tảng AI-First của công ty là FleziPT, được xây dựng trên vòng đời phát triển phần mềm (SDLC) ứng dụng AI. FleziPT bao gồm các công cụ AI tự phát triển dùng để cho phát triển phần mềm (ví dụ: AgentVista, CodeVista, TestVista), các dịch vụ vận hành bảo dưỡng (ví dụ: SkyTrans, IvyChat, xMainframe), cũng như các giải pháp chuyên ngành cho các lĩnh vực sản xuất, y tế, tài chính, ô tô và năng lượng. Nền tảng này đã giúp rút ngắn tới 60% thời gian phát triển, giảm hơn 50% thời gian làm lại, và cải thiện khoảng 30% năng suất cho FPT. Song song đó, FPT đang chuyển đổi đội ngũ kỹ sư sang mô hình AI-First, bao gồm các tác tử AI, hơn 25.000 kỹ sư sử dụng các công cụ AI để tăng năng suất lao động, và các AI champion (nhân sự tiên phong trong việc dẫn dắt và lan tỏa phong trào ứng dụng AI). Doanh thu AI & phân tích dữ liệu đã tăng trưởng với CAGR 39% trong giai đoạn 2022–25 (vượt mức CAGR 23% của doanh thu CNTT nước ngoài), qua đó nâng tỷ trọng đóng góp vào doanh thu DX từ 13% lên 16%. Đà tăng trưởng này tiếp tục tăng tốc trong 4T 2026, với mức tăng 83% YoY.

Hình 3: Ví dụ về quá trình chuyển đổi của FPT từ nhà cung cấp dịch vụ CNTT sang công ty “AI-First”: FleziPT



Nguồn: FPT, Vietcap tổng hợp

Hình 4: Doanh thu AI & phân tích dữ liệu của FPT



Nguồn: FPT, Vietcap tổng hợp

Triển vọng năm 2026: CNTT nước ngoài tăng trưởng tương đối; CNTT trong nước tăng tốc; giáo dục nhìn chung đi ngang

Hình 5: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025*	Dự báo 2026 mới	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	50.606	57.637	14%	1%	
Công nghệ	44.475	51.541	16%	2%	
- CNTT nước ngoài	35.382	40.974	16%	0%	* Chúng tôi dự báo doanh thu sẽ lần lượt tăng trưởng 25%/4%/40%/0% YoY tại các thị trường Nhật Bản/Mỹ/EU/APAC (so với mức 25%/3%/28%/10% trong dự báo trước đây). Chúng tôi tin rằng Nhật Bản sẽ tiếp tục là thị trường đóng góp doanh thu chính cho mảng CNTT nước ngoài. Tăng trưởng doanh thu tại EU dự kiến vẫn vững chắc nhờ mức độ thâm nhập còn tương đối thấp của FPT tại thị trường này.
- CNTT trong nước	9.093	10.568	16%	13%	* Được hỗ trợ bởi nhu cầu DX từ cả khu vực công (các cơ quan Chính phủ và doanh nghiệp nhà nước) nhờ quá trình tái cấu trúc cấp tỉnh và chương trình chuyển đổi số quốc gia, và khu vực tư nhân, cũng như đóng góp từ mảng GPUaaS tại Việt Nam.
Giáo dục ¹	7.009	6.817	-3%	-8%	* Phản ánh tác động có độ trễ từ mức giảm 8% tổng số người học tại thời điểm cuối năm 2025 so với cuối năm 2024 (theo ước tính của chúng tôi). Nguyên nhân đến từ số lượng tuyển sinh mới đi ngang và lượng lớn người học tốt nghiệp trong năm 2025. * Trong năm 2026, chúng tôi dự báo số lượng tuyển sinh mới sẽ đi ngang YoY, chủ yếu do áp lực cạnh tranh tiếp diễn từ các trường đại học công lập, trong khi mảng K-12 dự kiến tiếp tục tăng trưởng nhờ FPT tiếp tục mở rộng mạng lưới trường K-12.
Khác ²	-878	-722	-18%	-6%	
LNTT	10.113	11.978	18%	4%	
Công nghệ	5.907	7.048	19%	-4%	
- CNTT nước ngoài	5.467	6.480	19%	-4%	* Tăng trưởng LNTT YoY chủ yếu nhờ (1) dự báo của chúng tôi về tỷ trọng đóng góp doanh thu cao hơn từ các dịch vụ DX có biên lợi nhuận cao hơn, từ 47% trong năm 2025 lên 48% trong năm 2026, và (2) biên lợi nhuận được cải thiện của nhà máy AI tại Nhật Bản nhờ giả định về tỷ lệ sử dụng cao hơn. * Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ giả định biên LNTT 60 điểm cơ bản so với báo cáo cập nhật trước đó dựa theo KQKD sơ bộ 4T 2026.
- CNTT trong nước	440	568	29%	0%	* Tăng trưởng LNTT YoY được dẫn dắt bởi khả năng sinh lời được cải thiện của các hợp đồng mới cũng như nhà máy AI tại Việt Nam nhờ giả định về tỷ lệ sử dụng cao hơn. * Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ giả định biên LNTT 70 điểm cơ bản so với báo cáo cập nhật trước đó dựa theo KQKD sơ bộ 4T 2026.
Giáo dục ¹	2.103	2.045	-3%	-8%	
Khác ²	2.103	2.885	37%	11%	* Chủ yếu được hỗ trợ bởi các khoản đóng góp từ các công ty liên kết (phần lớn từ FOX với tỷ lệ sở hữu 45,66% và FRT với tỷ lệ sở hữu 46,54%).
LNST sau lợi ích CĐTS	9.376	10.741	15%	2%	

Nguồn: FPT, Vietcap (*FPT chuyển phương pháp hạch toán FPT Telecom (sở hữu 45,66%) từ hợp nhất sang phương pháp vốn chủ sở hữu kể từ năm 2026. Để đảm bảo so sánh tương đồng, Vietcap điều chỉnh một số chỉ tiêu trên báo cáo KQKD năm 2025 nhằm phản ánh đóng góp của FPT Telecom theo phương pháp vốn chủ sở hữu; ¹Vietcap ước tính; ²Khoản "Khác" bao gồm doanh thu khác, các khoản đầu tư và phần loại trừ giao dịch nội bộ)

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 23% giá mục tiêu cho FPT. Mức giảm trong giá mục tiêu phản ánh việc hạ giá định P/E mục tiêu trên các mảng, bao gồm CNTT nước ngoài (từ 26,0 lần xuống 17,0 lần), CNTT trong nước (từ 18,0 lần xuống 13,6 lần), và giáo dục (từ 18,0 lần xuống 11,4 lần). Chúng tôi hạ bộ số định giá của mảng CNTT nước ngoài để phản ánh việc định giá ngành bị điều chỉnh giảm trong bối cảnh lo ngại về giảm phát do AI trong ngắn hạn, trong khi hệ số của mảng giáo dục phản ánh triển vọng đi ngang. Tác động này được bù đắp một phần bởi việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027.

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

Hình 6: Định giá SoTP cho FPT

Tỷ đồng	Dự báo LNST 2026	Dự báo LNST 2027	Tỷ lệ sở hữu của FPT	P/E mục tiêu/tương ứng (x)	Giá trị VCSH mục tiêu ¹	Lưu ý về P/E mục tiêu của Vietcap
CNTT nước ngoài ²	5.508	6.530	100,0%	17,0	96.927	* Chúng tôi hạ P/E mục tiêu của mảng CNTT nước ngoài từ 26,0x xuống 17,0x, phản ánh áp lực liên quan đến AI trong ngắn hạn lên ngành dịch vụ CNTT. Trong 7 tháng qua, P/E dự phóng trung vị của các công ty cùng ngành đã giảm khoảng 20%. P/E mục tiêu mới của chúng tôi tương ứng với mức chiết khấu 35% so với P/E dự phóng trung bình 5 năm của các công ty CNTT Ấn Độ cùng ngành (25,9x).
CNTT trong nước ³	483	559	100,0%	13,6	6.708	* 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 tỷ trọng doanh thu lớn đến từ phần cứng có biên lợi nhuận thấp hơn.
Giáo dục	1.841	1.919	100,0%	11,4	20.317	* Chúng tôi hạ P/E mục tiêu của mảng giáo dục từ 18,0x xuống 11,4x, tương ứng với P/E dự phóng trung vị trung bình 3 năm của các công ty cùng ngành, nhằm phản ánh triển vọng tăng trưởng đi ngang trong trung hạn.
Dịch vụ viễn thông (không bao gồm trung tâm dữ liệu)	3.464	3.869	45,7%	15,0	23.747	* Được củng cố bởi sự tăng trưởng ổn định trong hoạt động kinh doanh cốt lõi của FPT Telecom và việc mở rộng sang các dự án an ninh quốc gia.
Trung tâm dữ liệu	149	161	45,7%	21,5	1.436	* Được củng cố bởi năng lực của FPT Telecom trong việc nắm bắt nhu cầu về điện toán đám mây và bản địa hóa dữ liệu.
Dịch vụ nội dung số	172	195	49,5%	8,6	739	* Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao nhưng tăng trưởng chậm do hạn chế về nền tảng nội dung và sự cạnh tranh gay gắt.
Phân phối	536	590	48,0%	8,8	2.238	* Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận thấp và biến động mạnh.
Bán lẻ	1.129	1.654	46,5%	10,2	14.175	* Dựa trên định giá riêng lẻ của chúng tôi đối với FRT.
Tổng cộng					166.288⁴	
+ Tiền mặt ròng của CT mẹ					2.263	
+ Cổ phần tại TP Bank					3.493	* Dựa trên định giá riêng lẻ của chúng tôi đối với TPB.
Tổng giá trị vốn CSH					172.044	
Chiết khấu định giá					10%	
Giá trị vốn CSH mục tiêu					154.839	
Số lượng CP (triệu)					1.714	
Giá trị/CP (đồng)					90.300	
P/E dự phóng 2026/27 theo giá mục tiêu					15,2x/13,2x	

Nguồn: FPT, Vietcap (¹ Điều chỉnh cho các khoản đóng góp vào quỹ khen thưởng và phúc lợi; ² Bao gồm đóng góp từ mảng GPUaaS tại Nhật Bản; ³ Bao gồm đóng góp từ mảng GPUaaS tại Việt Nam; ⁴ do làm tròn)

So sánh các công ty cùng ngành

Chúng tôi đã lựa chọn các công ty dịch vụ CNTT, giáo dục, trung tâm dữ liệu và viễn thông hàng đầu tại các quốc gia châu Á khác với mô hình kinh doanh tương tự, tỷ suất lợi nhuận vững chắc và vị thế dẫn đầu thị trường để tạo thành một nhóm công ty cùng ngành phù hợp cho việc so sánh với FPT.

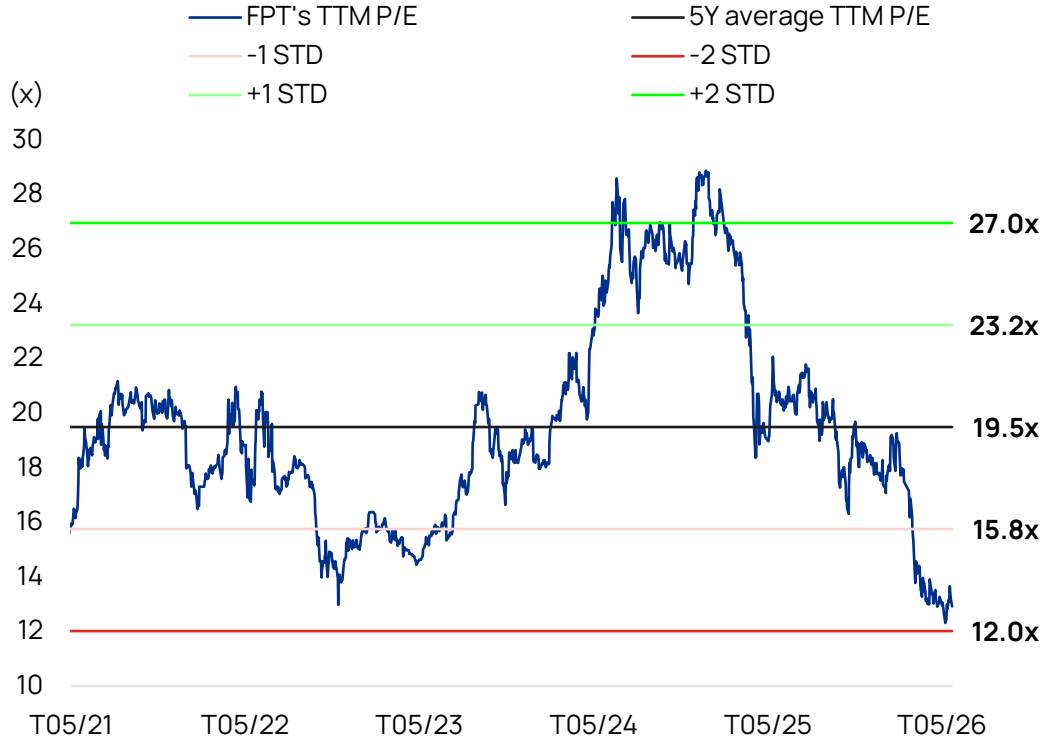
Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh nhóm công ty cùng ngành mảng CNTT nước ngoài từ 12 công ty Ấn Độ – bao gồm cả các công ty dịch vụ CNTT và các công ty vận hành quy trình kinh doanh (BPO) – xuống còn 8 công ty dịch vụ CNTT của Ấn Độ. Chúng tôi cho rằng nhóm công ty cùng ngành sau điều chỉnh phản ánh tốt hơn các đối thủ cạnh tranh trực tiếp của FPT trong mảng CNTT nước ngoài trong kỳ nguyên áp dụng AI.

Hình 7: So sánh các công ty cùng ngành

Tên công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	EPS trượt % YoY	EPS 2026F % YoY	Nợ ròng/VC SH (x)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt (x)	P/E 2026F (x)	P/B quý gần nhất (x)
Dịch vụ CNTT nước ngoài										
Tata Consultancy	Ấn Độ	87.605	1,4	14,4	-31,5	47,7	28,4	17,0	14,0	7,6
Infosys Ltd	Ấn Độ	49.713	11,0	7,5	-27,8	31,2	19,3	16,3	14,3	5,1
Wipro	Ấn Độ	22.776	0,3	8,8	-38,3	15,4	9,8	16,4	14,5	2,5
HCL Tech Ltd	Ấn Độ	33.183	-8,0	18,9	-34,6	23,4	15,3	18,9	15,0	4,2
Tech Mahindra Ltd	Ấn Độ	14.757	13,1	42,2	-20,8	16,9	10,3	26,5	17,0	4,3
LTIMindtree Ltd	Ấn Độ	12.420	9,1	23,5	-52,0	21,5	14,8	23,6	17,1	4,9
Mphasis Ltd	Ấn Độ	4.493	8,9	17,0	-4,2	18,3	11,4	22,9	17,6	4,0
Persistent Sys	Ấn Độ	8.337	31,3	23,7	-21,1	26,4	18,6	42,1	28,7	10,1
Coforge Ltd	Ấn Độ	6.306	74,4	25,7	-3,8	19,6	11,4	31,6	20,3	4,9
Zensar Tech Ltd	Ấn Độ	1.177	19,1	4,7	-53,2	17,6	13,8	14,5	12,6	2,4
Trung vị		13.588	10,1	18,0	-29,6	20,5	14,3	20,9	16,0	4,6
Viễn thông										
China Telecom-H	Trung Quốc	79.703	0,0	-9,4	-13,3	6,8	3,7	13,5	13,5	0,9
Singapore Telecom	Singapore	58.282	39,6	13,2	28,6	21,4	11,5	13,4	21,2	2,7
Telkom Indonesia	Indonesia	16.361	-20,5	29,0	26,2	13,5	6,2	16,3	12,0	2,2
Pldt Inc	Philippines	4.207	-7,1	3,0	271,2	24,8	4,7	8,7	7,1	2,1
Telekom Malaysia	Malaysia	7.227	-15,2	-1,3	9,0	16,3	8,2	17,5	15,5	2,8
Beijing Sinnet	Trung Quốc	4.171	N/A	155,2	28,9	-6,6	-3,9	N/A	51,6	2,4
Time Dotcom Bhd	Malaysia	2.958	11,8	18,3	-28,1	12,0	9,1	27,3	21,5	3,6
Jasmine Intl Pcl	Thái Lan	286	N/A	116,7	-7,3	-18,3	-9,9	N/A	112,0	1,5
Kazakhtelecom	Kazakhstan	960	70,6	N/A	36,6	21,0	9,6	3,2	N/A	0,7
Trung vị		4.207	0,0	15,7	26,2	13,5	6,2	13,5	18,4	2,2
Trung tâm dữ liệu										
Globe Telecom	Philippines	4.097	-4,6	2,1	206,6	11,0	3,3	12,3	10,9	1,3
Advanced Info	Thái Lan	32.374	36,6	8,2	155,0	48,1	11,4	20,7	19,0	8,7
Keppel DC REIT	Singapore	4.386	9,9	14,6	47,8	11,1	6,9	12,6	18,2	1,3
Singapore Telecom	Singapore	58.282	39,6	13,2	28,6	21,4	11,5	13,4	21,2	2,7
Sunevision Holdings	Hồng Kông	1.903	7,8	20,0	287,2	18,7	4,1	25,1	18,1	2,6
GDS Holdings Ltd	Trung Quốc	6.850	N/A	N/A	119,8	10,7	3,6	N/A	211,6	N/A
NextDC Ltd	Úc	8.064	-15,1	-83,3	23,2	-1,4	-0,9	N/A	N/A	2,3
Trung vị		6.850	8,9	10,7	119,8	11,1	4,1	13,4	18,6	2,4
Giáo dục										
New Oriental	Trung Quốc	7.389	22,9	9,7	-95,5	10,8	5,4	15,5	11,0	1,8
TAL Education	Trung Quốc	5.959	572,9	-13,3	-75,6	14,1	9,3	4,9	8,9	1,3
China Education	Trung Quốc	718	120,2	N/A	19,4	4,5	2,0	6,4	2,6	0,3
Tianli International	Trung Quốc	424	17,2	19,4	59,5	24,2	7,6	3,8	3,5	0,9
China East Education	Trung Quốc	1.407	46,0	26,3	-39,3	12,7	7,7	12,5	8,0	1,6
Shanghai Action	Trung Quốc	984	18,1	23,9	-205,0	32,8	14,4	20,2	14,4	6,5
XueDa XiaMen	Trung Quốc	562	8,1	46,6	26,8	22,4	5,0	17,9	10,6	3,7
SISB	Thái Lan	288	8,5	-7,4	-19,9	24,2	15,6	9,9	10,0	2,3
Riso Kyoiku	Nhật Bản	208	-9,5	5,4	-65,8	13,3	7,2	20,2	17,0	2,7
Trung vị		718	18,1	14,6	-39,3	14,1	7,6	12,5	10,0	1,8
FPT	Việt Nam	4.850	12,3	13,8	-37,6	26,9	12,3	13,2	12,6	3,8

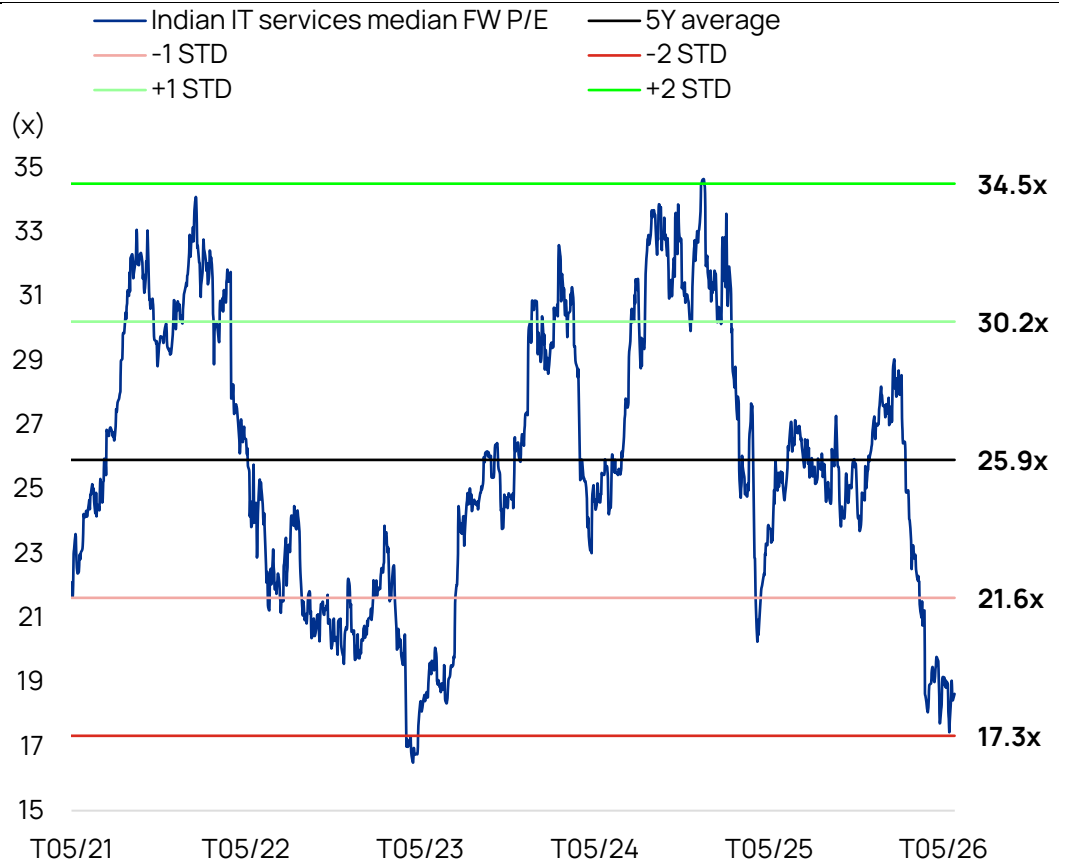
Nguồn: Bloomberg, FPT, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 26/5/2026)

Hình 8: P/E trượt của FPT hiện đang ở gần biên độ -2 độ lệch chuẩn, tại mức khoảng 12 lần, nhìn chung tương đương với giai đoạn quanh thời điểm ra mắt ChatGPT (tháng 11/2022) – sự kiện đánh dấu khởi đầu của làn sóng người tiêu dùng áp dụng AI tạo sinh trên quy mô lớn



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 26/5/2026)

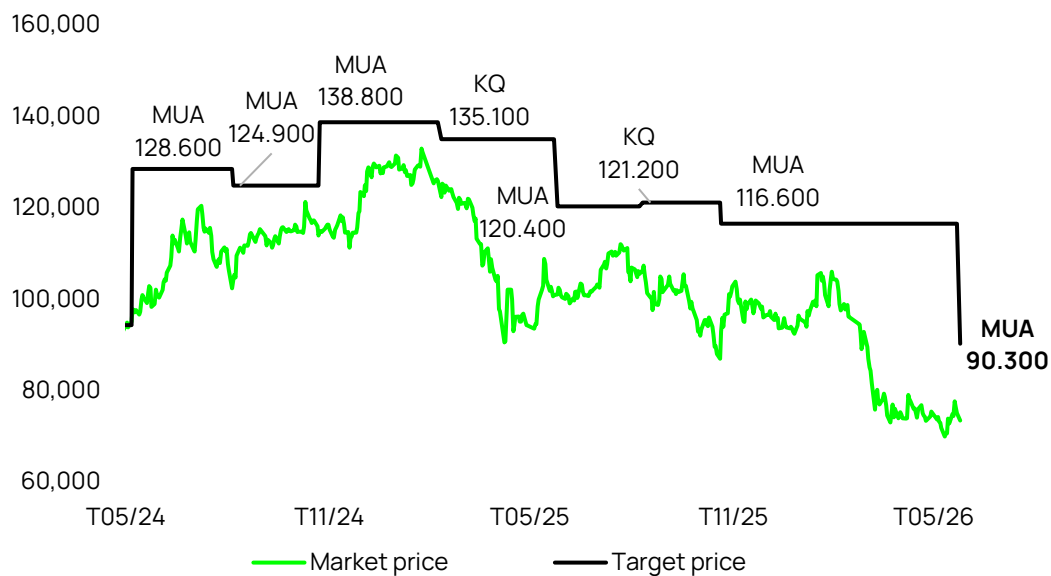
Hình 9: P/E dự phóng trung vị của các công ty dịch vụ CNTT Ấn Độ cùng ngành cũng đang giao dịch gần biên độ -2 độ lệch chuẩn



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 26/5/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 10: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



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

Báo cáo Tài chính

QQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	70.113	57.637	66.267	77.615
Giá vốn hàng bán	-44.224	-39.294	-45.178	-52.915
Lợi nhuận gộp	25.889	18.342	21.089	24.700
Chi phí bán hàng	-7.563	-4.125	-4.748	-5.298
Chi phí quản lý DN	-7.337	-5.052	-5.808	-6.803
LN từ HĐKD	10.989	9.165	10.533	12.599
Doanh thu tài chính	2.977	1.505	1.451	1.567
Chi phí tài chính	-1.672	-1.492	-1.334	-1.511
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-810</i>	<i>-743</i>	<i>-671</i>	<i>-735</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLC	658	2.616	3.100	3.655
Lợi nhuận/(chi phí) khác	92	184	211	248
LNTT	13.044	11.978	13.961	16.557
Thuế TNDN	-1.811	-1.318	-1.536	-1.821
LNST trước CĐTS	11.232	10.661	12.425	14.736
Lợi ích CĐ thiểu số	-1.856	80	85	90
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	9.376	10.741	12.510	14.826
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh¹	8.866	10.156	11.829	14.019
EBITDA	15.263	14.580	16.554	19.525
EPS báo cáo, VND	5.504	6.265	7.248	8.531
EPS điều chỉnh ¹ , VND	5.204	5.924	6.853	8.067
DPS báo cáo, VND	2.000	2.300	2.300	2.300
DPS/EPS (%)	36%	37%	32%	27%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	11,6%	-17,8%	15,0%	17,1%
Tăng trưởng LN HĐKD	4,6%	-16,6%	14,9%	19,6%
Tăng trưởng LNTT	17,8%	-8,2%	16,6%	18,6%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	21,7%	13,8%	15,7%	17,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LNTT	18,6%	20,8%	21,1%	21,3%
Biên LN từ HĐ	15,7%	15,9%	15,9%	16,2%
Biên EBITDA	21,8%	25,3%	25,0%	25,2%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	13,4%	18,6%	18,9%	19,1%
ROE	28,3%	26,9%	26,2%	25,8%
ROA	11,7%	12,3%	13,7%	14,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	16,7	16,5	11,9	11,8
Số ngày phải thu	67,1	89,2	81,4	80,7
Số ngày phải trả	43,0	38,7	20,6	20,3
TG luân chuyển tiền	40,8	67,0	72,7	72,3
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,4	1,6	1,6	1,7
CS thanh toán nhanh	1,3	1,5	1,6	1,6
CS thanh toán tiến mặt	1,0	1,1	1,1	1,1
Nợ/Tài sản	0,2	0,2	0,2	0,2
Nợ/Vốn sử dụng	0,3	0,2	0,2	0,2
Nợ/Vốn CSH	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3
Khả năng thanh toán lãi vay	13,6	12,3	15,7	17,1

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	10.522	16.092	18.458	21.883
Đầu tư TC ngắn hạn	29.631	19.000	19.000	19.000
Các khoản phải thu	14.402	13.756	15.816	18.524
Hàng tồn kho	2.194	1.369	1.574	1.843
TS ngắn hạn khác	1.389	1.389	1.389	1.389
Tổng TS ngắn hạn	58.137	51.605	56.237	62.639
TS dài hạn (gộp)	32.997	23.666	31.135	39.883
- Khấu hao lũy kế	-15.708	-7.281	-9.136	-11.310
TS dài hạn (ròng)	17.289	16.385	21.998	28.573
Đầu tư TC dài hạn	4.738	9.896	9.896	9.896
TS dài hạn khác	7.978	7.978	7.978	7.978
Tổng TS dài hạn	30.005	34.259	39.872	46.447
Tổng Tài sản	88.142	85.864	96.109	109.086
Phải trả ngắn hạn	3.837	1.732	1.992	2.333
Nợ ngắn hạn	19.170	14.170	15.584	17.363
Nợ ngắn hạn khác	18.518	16.518	16.518	16.518
Tổng nợ ngắn hạn	41.525	32.420	34.094	36.214
Nợ dài hạn	1.904	1.904	1.904	1.904
Nợ dài hạn khác	965	965	965	965
Tổng nợ	44.394	35.289	36.963	39.083
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	17.035	17.145	17.260	17.379
Thặng dư vốn CP	50	50	50	50
Lợi nhuận giữ lại	14.302	21.100	29.640	40.469
Vốn khác	5.096	5.096	5.096	5.096
Lợi ích CĐTS	7.265	7.185	7.100	7.010
Vốn chủ sở hữu	43.748	50.575	59.146	70.003
Tổng cộng nguồn vốn	88.142	85.864	96.109	109.086
CP lưu hành cuối năm (tr)	1.704	1.714	1.726	1.738
CP quỹ cuối năm (tr)	0	0	0	0

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	9.315	10.522	16.092	18.458
Lợi nhuận sau thuế	9.376	10.741	12.510	14.826
Khấu hao	2.914	1.614	1.855	2.173
Thay đổi vốn lưu động	-1.584	-2.634	-2.005	-2.637
Điều chỉnh khác	-570	-80	-85	-90
Tiền từ hoạt động KD	10.136	9.641	12.275	14.272
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-5.098	-6.496	-7.469	-8.748
Đầu tư, ròng	-6.527	11.259	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-11.625	4.763	-7.469	-8.748
Cổ tức đã trả	-4.574	-3.943	-3.970	-3.997
Tăng (giảm) vốn	2.324	110	116	119
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	4.723	-5.000	1.415	1.779
Tăng (giảm) nợ dài hạn	1.403	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	-1.181	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	2.695	-8.834	-2.440	-2.100
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.207	5.570	2.366	3.425
Tiền cuối năm	10.522	16.092	18.458	21.883

Nguồn: FPT, dự báo của Vietcap (báo cáo tài chính năm 2025 không được điều chỉnh theo thay đổi trong phương pháp hạch toán FPT Telecom của FPT, có hiệu lực từ năm 2026)

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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, Phó 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

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- 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

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

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.