

Triển vọng 2026 | Ngành CNTT – Viễn thông

Định giá hấp dẫn cho một kỷ nguyên số

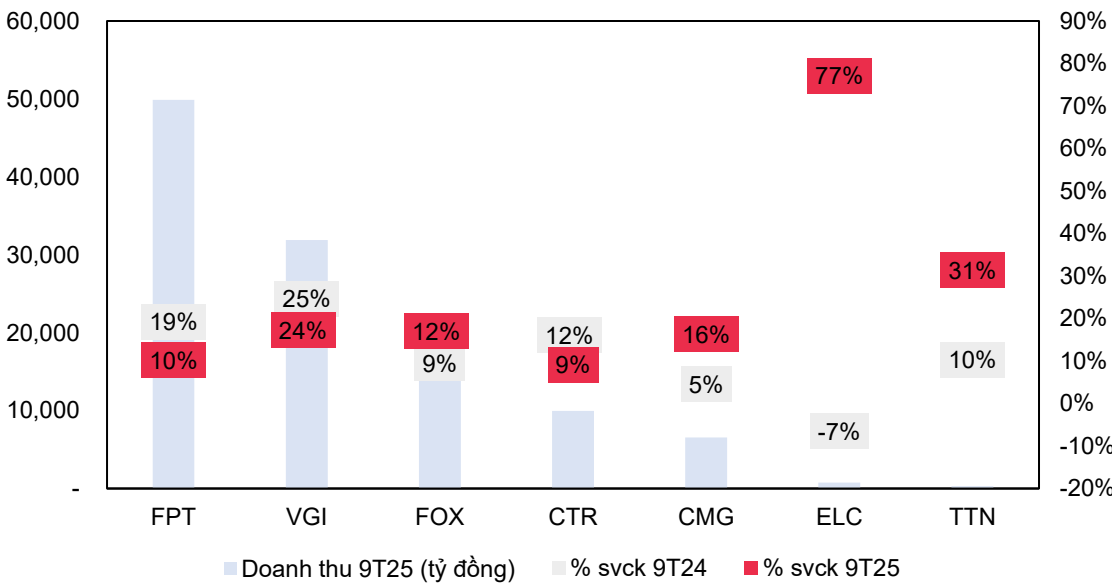
Chuyên viên phân tích:

- Nguyễn Hà Đức Tùng (Tung.nguyenhaduc@mbs.com.vn)

Tổng quan 2025: Tăng trưởng LN giảm sút bất nguồn từ rủi ro thuế quan, nhóm cổ phiếu ghi nhận áp lực bán mạnh từ đầu năm

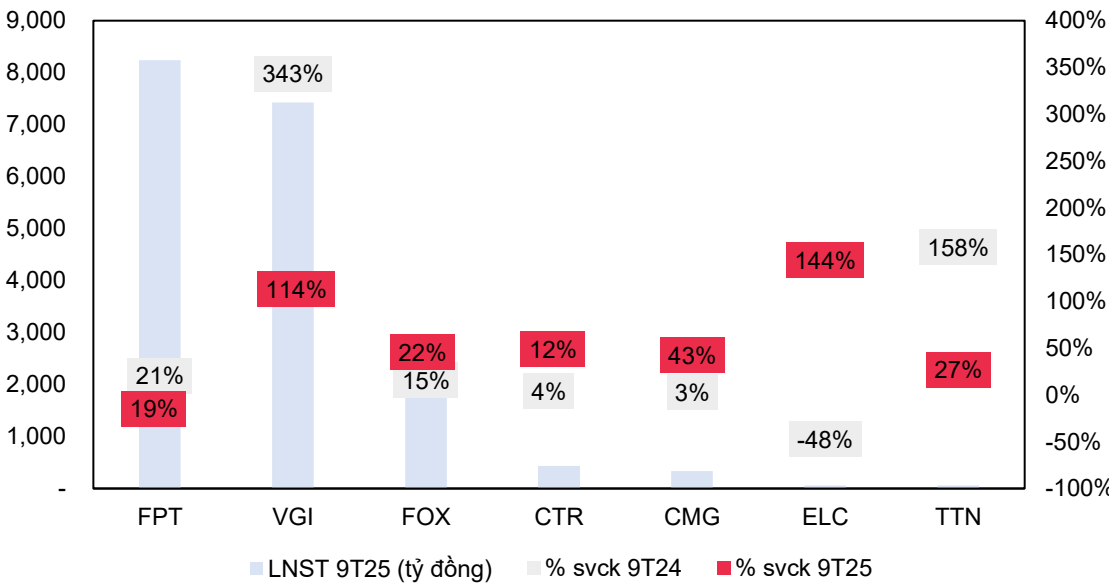
- Nhìn lại KQKD 9T25 một số doanh nghiệp tiêu biểu, doanh thu FPT sụt giảm rõ rệt, hệ quả từ nguồn việc ký mới thấp kéo dài từ cuối Q4/24, mặc dù đã có nhiều giải pháp tối ưu chi phí, tăng trưởng LNST giảm tốc và thấp hơn kế hoạch. VGI ghi nhận KQKD tích cực nhờ tăng trưởng tốt các thị trường Châu Phi và tỷ giá cả thiện. CTR ghi nhận nửa đầu kém khả quan với tăng trưởng 1 chữ số và cải thiện từ T7/25, động lực chính vẫn đến từ mảng TowerCo tăng nhanh và các nỗ lực mở rộng kinh doanh ra ngoài tập đoàn.
- Mặc dù có khác biệt về kinh doanh, nhóm vẫn có xu hướng đi chung, sát với kỳ vọng của nhà đầu tư vào mảng công nghệ. Trong năm 2025, nhiều tổ chức nghiên cứu lớn như Forrester, Gartner, Canalys và IDC hạ dự báo tăng trưởng chi tiêu công nghệ toàn cầu so với đầu năm, xuống mức trung bình khoảng 7%. Một trong những nguyên nhân chính kìm hãm đà tăng chi tiêu cho công nghệ đến từ chính sách thuế quan của Mỹ. Dù không ảnh hưởng trực tiếp, các biện pháp này khiến nhiều doanh nghiệp phải tạm hoãn hoặc cắt giảm kế hoạch triển khai dự án mới do lo ngại rủi ro kéo dài.

Chúng tôi đánh giá triển vọng của FPT làm tiêu biểu cho triển vọng ngành CNTT Việt Nam, bên cạnh nhóm Viễn thông với các đại diện của Viettel



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Sự giảm sút tăng trưởng doanh thu và LNST của FPT trong 2025, đến từ các rủi ro thuế quan, kéo theo xu hướng giảm chi tiêu cho CNTT toàn cầu



Nguồn: FiinproX, MBS Research

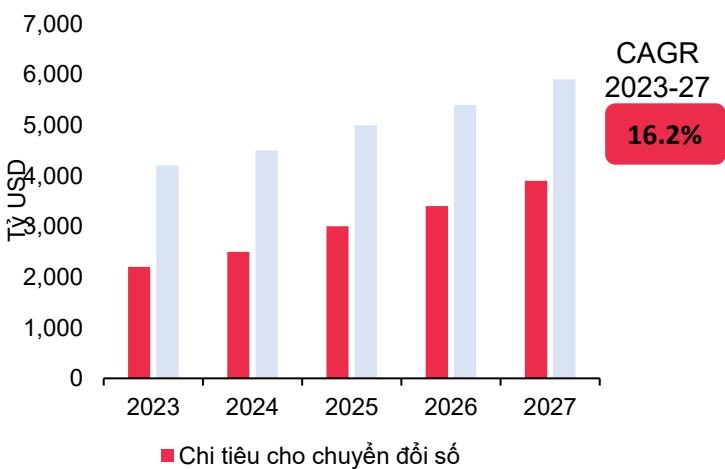
Triển vọng ngành CNTT thế giới 2026: Câu chuyện thuế quan gần ngã ngũ, kỳ vọng ngành CNTT quay lại quỹ đạo tăng trưởng từ 2026

- Gartner dự báo chi tiêu CNTT thế giới tăng 9.8% trong 2026, đạt ~6.1 nghìn tỷ USD, được thúc đẩy bởi nhu cầu dịch vụ CNTT, cơ sở hạ tầng đám mây, trí tuệ nhân tạo (AI) và sự mở rộng của nền kinh tế số. Tổ chức cũng cho biết các CEO và CIO đang tăng ngân sách công nghệ để chuẩn bị cho một chu kỳ tăng trưởng mới và cải thiện năng suất sau làn sóng AI. Có thể thấy, nhóm dịch vụ CNTT chiếm tỷ trọng lớn nhất, thúc đẩy bởi dịch vụ AI, tư vấn, quản lý đám mây, và nhu cầu chuyển đổi số (DX). Trung tâm dữ liệu (DC) bùng nổ đầu tư vào hạ tầng AI, GPU, máy chủ hiệu năng cao. Nhóm dịch vụ truyền thông tăng trưởng ổn định, thấp hơn các nhóm khác do thị trường tiến đến bão hòa, một số điểm sáng từ nhu cầu kết nối và triển khai 5G/6G.
- Chúng tôi kỳ vọng FPT, CMG là các doanh nghiệp nổi bật nhất của Việt Nam cung cấp dịch vụ CNTT cho đối tác toàn cầu sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi chung của toàn thế giới. Trên thực tế, quan sát lượng nguồn việc của FPT, chúng tôi nhìn thấy sự cải thiện rõ rệt trong backlog ký mới của doanh nghiệp, một thước đo quan trọng thể hiện tâm lý phần nào tích cực hơn của khách hàng sau giai đoạn khó khăn 2024-25.

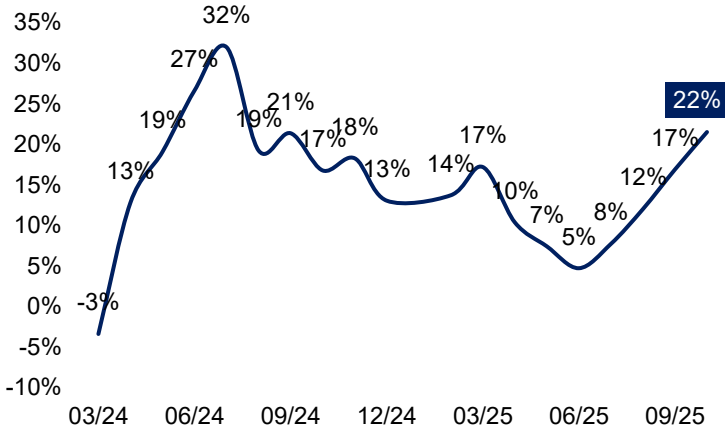
Cập nhật dự báo của Gartner cho thấy kỳ vọng tích cực cho ngành CNTT 2026, trọng tâm vẫn là trung tâm dữ liệu, phần mềm và dịch vụ CNTT

	Chi tiêu 2025 (triệu USD)	Tăng trưởng (%)	Chi tiêu 2026 (triệu USD)	Tăng trưởng (%)
Trung tâm dữ liệu	489,451	46.8%	582,446	19.0%
Phần cứng	783,157	8.4%	836,275	6.8%
Phần mềm	1,244,308	11.9%	1,433,037	15.2%
Dịch vụ CNTT	1,719,340	6.5%	1,869,269	8.7%
Dịch vụ Viễn thông	1,304,165	3.8%	1,363,058	4.5%
Tổng cộng	5,540,421	10.0%	6,084,085	9.8%

Theo IDC, chi tiêu toàn cầu cho chuyển đổi số dự kiến đạt tốc độ tăng trưởng kép 16,2%, kỳ vọng chiếm 2/3 tổng chi tiêu lĩnh vực CNTT



Backlog của FPT chậm lại đáng kể từ cuối Q4/24 nhưng bắt đầu phục hồi mạnh mẽ từ T7/25



Nguồn: Gartner, Bloomberg intelligence, FPT, MBS Research

Triển vọng ngành CNTT Việt Nam: Đột phá về Khoa học - Công Nghệ - Chuyển đổi số, cơ hội vươn lên của các doanh nghiệp công nghệ

Ngành CNTT thế giới phát triển nhanh chóng, Việt Nam không thể nằm ngoài cuộc chơi. Nghị quyết 57 không chỉ là tuyên ngôn chính trị mà là một cú hích toàn diện, mở đường cho ngành CNTT và doanh nghiệp công nghệ trong nước

Ngày 22/12/2024: Nghị quyết 57-NQ/TW

- Định hướng công nghệ, đổi mới sáng tạo là đột phá chiến lược. Làm chủ công nghệ chiến lược: AI, IoT, Big data, điện toán đám mây, bán dẫn, thông tin di động 5G, 6G,...
- Phát triển hạ tầng dữ liệu, trung tâm R&D; Cơ chế Sandbox giảm rủi ro pháp lý; Chính sách thu hút nhân tài CNTT, chuyên gia công nghệ.
- Mục tiêu 2030: Top 3 Đông Nam Á về AI, công nghệ số; Top 50 thế giới về năng lực cạnh tranh số, chính phủ điện tử.

Tháng 4-5/2025: Gói tín dụng cho hạ tầng số

- Gói tín dụng 500.000 tỷ đồng (tương đương 20 tỷ USD) cho vay lĩnh vực hạ tầng và công nghệ số.
- Trong đó, 4 ngân hàng thương mại nhà nước (Vietcombank, VietinBank, BIDV và Agribank) đăng ký tham gia 240.000 tỷ đồng.
- Lãi suất ưu đãi dự kiến thấp hơn ít nhất 1% so với mức bình quân. Duy trì trong hai năm để doanh nghiệp thuận lợi trong triển khai dự án.

Ngày 14/06/2025: Luật Công nghiệp công nghệ số

- Ưu đãi thuế và miễn phí thuê đất cho các doanh nghiệp lĩnh vực công nghệ ưu tiên.
- Dự án startup được hỗ trợ chi phí R&D, chi phí thuê nhân sự, đào tạo, sản xuất thử nghiệm, tư vấn khởi nghiệp và mua công nghệ.
- Thúc đẩy nguồn nhân lực công nghệ chất lượng cao; Ưu đãi cho sinh viên; nhân lực nước ngoài.
- Có hiệu lực từ T1/2026 (một số điều từ T7/2025).

Ngày 27/06/2025: Luật Khoa học, Công nghệ và Đổi mới sáng tạo

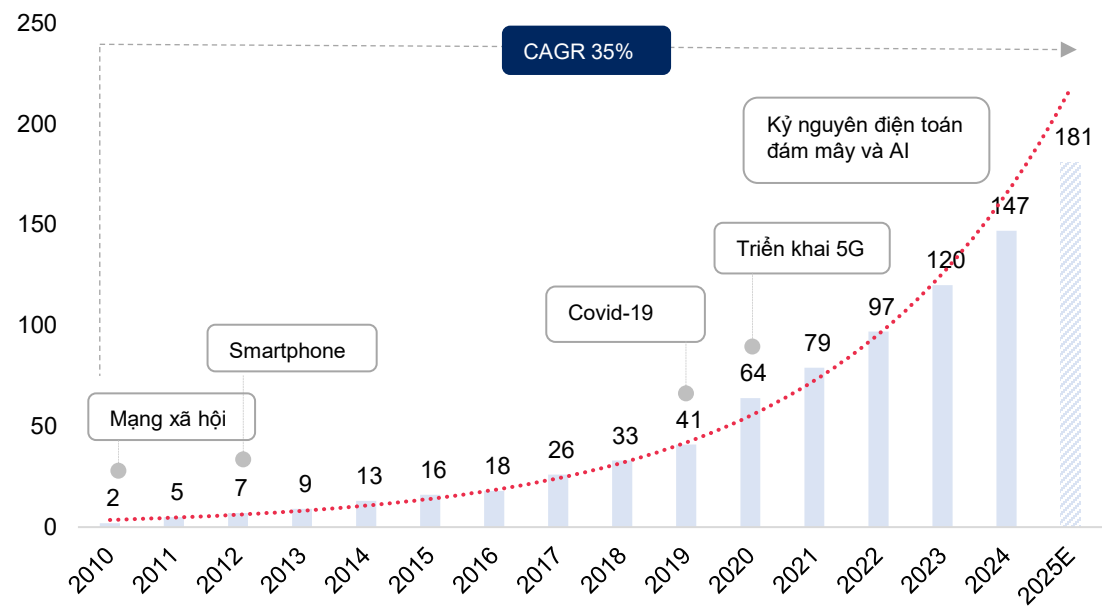
- Luật hóa “đổi mới sáng tạo”
- Cho phép tổ chức nghiên cứu thương mại hóa kết quả nghiên cứu và được hưởng ≥30% thu nhập từ kết quả đó.
- Khuyến khích liên kết chuyển giao công nghệ, mở rộng nghiên cứu ứng dụng.

Ngày 02/07/2025: TBT Tô Lâm yêu cầu Mỹ sớm chấp nhận Việt Nam là nền kinh tế thị trường

- Mặc dù chưa chính thức, việc Việt Nam được công nhận là nền kinh tế thị trường mang lại nhiều lợi ích, đặc biệt khi đối tác là cường quốc lớn nhất về công nghệ. Hỗ trợ doanh nghiệp nước nhà trong việc hợp tác, tham gia sâu hơn tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu; Tăng khả năng thu hút nguồn vốn hoặc xa hơn là các hoạt động chuyển giao công nghệ.

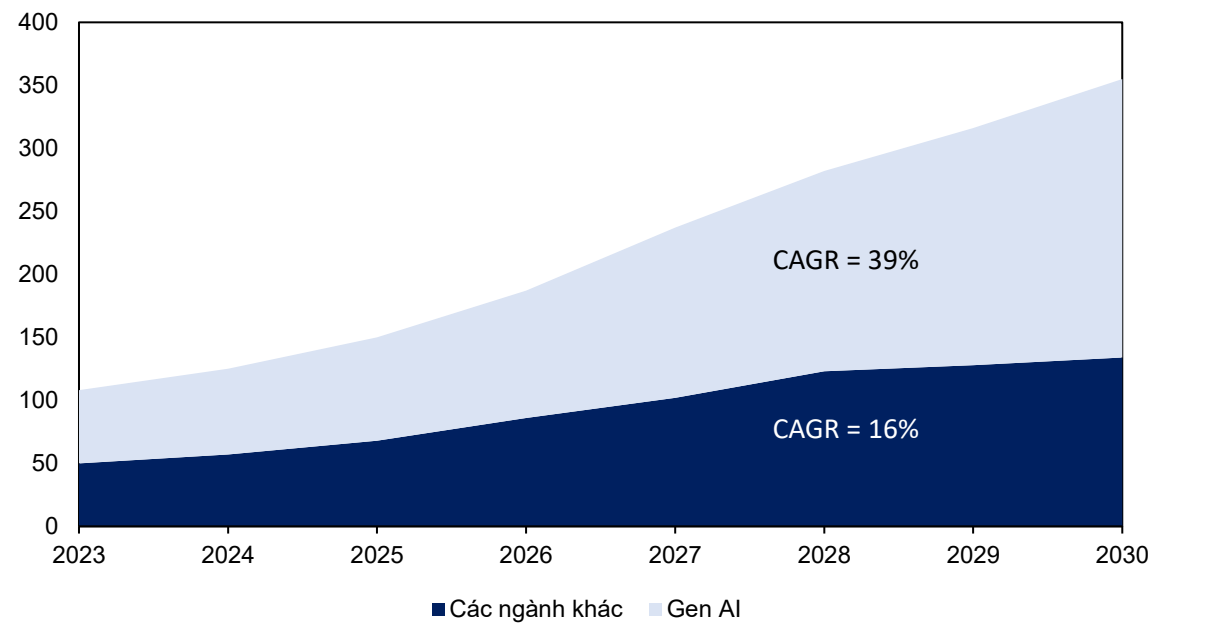
- Triển vọng ngành CNTT Việt Nam: Hạ tầng số là nền móng của CNTT, Việt Nam có nhiều cơ hội trở thành trung tâm dữ liệu của ASEAN**
- Trong xu hướng chuyển đổi số mạnh mẽ và Việt Nam định hướng trở thành Digital Hub khu vực ĐNA đến 2030, nhu cầu về dữ liệu ngày càng cao, đòi hỏi sự phát triển của hạ tầng số bao gồm trung tâm dữ liệu và hạ tầng Viễn thông. Theo CBRE, Việt Nam có nhiều lợi thế để thúc đẩy xu hướng này đến từ 1) Lượng người dùng internet cao nhất APAC; 2) Mô hình kinh doanh trực tuyến phổ biến sau đại dịch Covid; 3) Chuyển dần từ nền kinh tế chuồng tiền mặt sang thanh toán điện tử; 4) Dịch vụ điện toán đám mây mở rộng nhờ các chiến dịch chuyển đổi số của cả quốc gia, từ khu vực hành chính công đến các doanh nghiệp.
 - Hơn nữa, sự bùng nổ của Trí tuệ tạo sinh (Generative AI – GenAI) đang thúc đẩy nhu cầu chưa từng có đối với hạ tầng trung tâm dữ liệu toàn cầu trong những năm tới. Theo dự báo từ McKinsey & Company, từ năm 2023 đến 2030, nhu cầu trung tâm dữ liệu toàn cầu sẽ tăng trưởng với tốc độ kép hàng năm (CAGR) từ 19% đến 22%, trong đó khoảng 70% khối lượng xử lý sẽ liên quan đến AI.

Lượng dữ liệu được tạo ra và tiêu thụ trên toàn cầu (Đơn vị: Zettabyte)



Nguồn: CBRE, MBS Research

Nhu cầu TTDL dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ hàng năm là 19–22% trong giai đoạn 2023-2030, phần lớn nhằm phục vụ cho hoạt động huấn luyện (training) và tinh chỉnh (finetuning) AI (Đơn vị: GW)

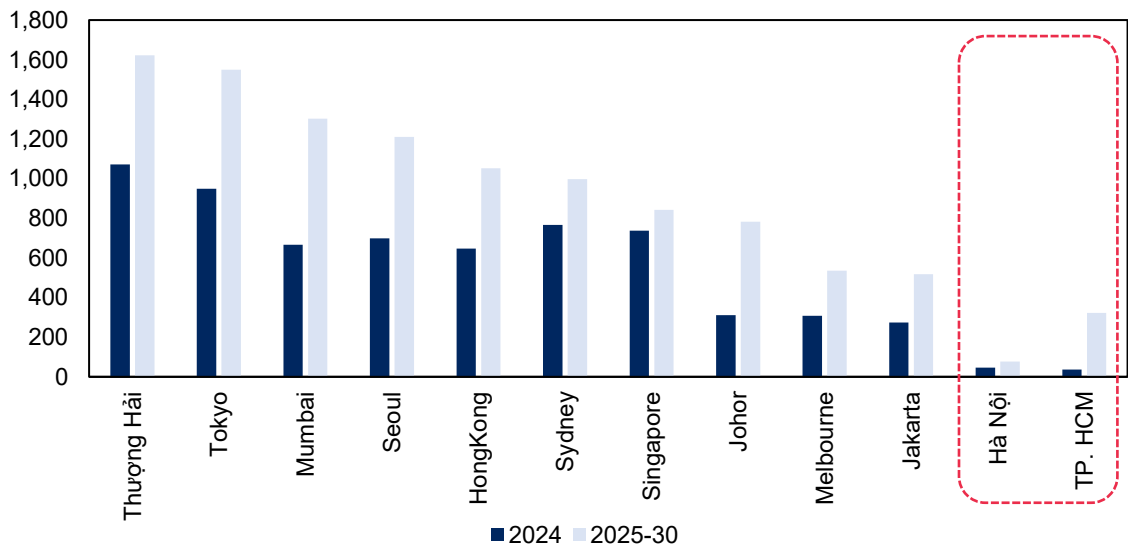


Nguồn: McKinsey & Company, MBS Research

Triển vọng ngành CNTT Việt Nam: Hạ tầng số là nền móng của CNTT, Việt Nam có nhiều cơ hội trở thành trung tâm dữ liệu lớn của ASEAN

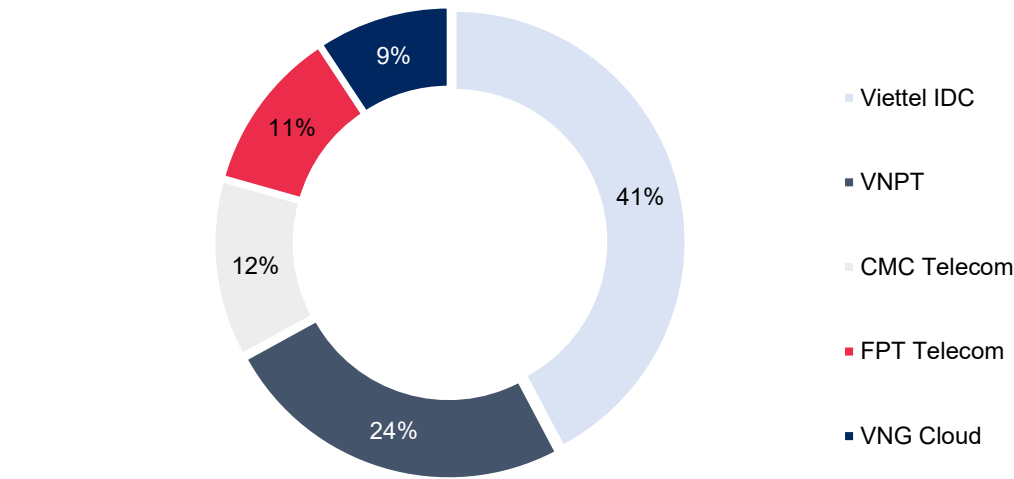
- Với tổng công suất vận hành hiện đạt khoảng 104MW, quy mô thị trường TTDL Việt Nam còn tương đối nhỏ, chỉ bằng khoảng 1/10 so với thị trường dẫn đầu là Trung Quốc. Sau giai đoạn 2022-23 chậm lại do suy thoái kinh tế, từ 2024-25 ghi nhận sự phát triển sôi động hơn với một số dự án mới như Fornix HCM02 của FPT - DC lớn nhất Việt Nam đi vào vận hành với ~3.600 racks, doanh nghiệp cũng đang triển khai nhà máy AI factory, sở hữu tiêu chuẩn hạ tầng hàng đầu thế giới. Cũng trong Q3/25, nhiều dự án lớn mới được xúc tiến, nổi bật như khởi công siêu trung tâm dữ liệu An Khánh (Hyperscale DC) quy mô 140MW (10.000 racks) của Viettel, chấp thuận đầu tư dự án CMC Hyperscale Data Center (100MW) của liên danh CMG và Samsung C&T.
- Luật Dữ liệu được Quốc hội Việt Nam ban hành vào cuối năm 2023 và có hiệu lực từ ngày 01 tháng 07 năm 2025, mở đường cho các tổ chức nước ngoài đầu tư và thành lập các trung tâm dữ liệu trong nước. Chúng tôi kỳ vọng làn sóng đầu tư trung tâm dữ liệu từ các nhà đầu tư nước ngoài sẽ quyết liệt hơn thời gian tới.

Công suất vận hành hiện tại và tương lai của các TTDL tại các thị trường trọng điểm Châu Á – Thái Bình Dương (Đơn vị: MW)



Nguồn: CBRE, MBS Research

Thị phần TTDL tại Việt Nam hiện tại có sự góp mặt của hầu hết các ông lớn ngành CNTT-Viễn Thông

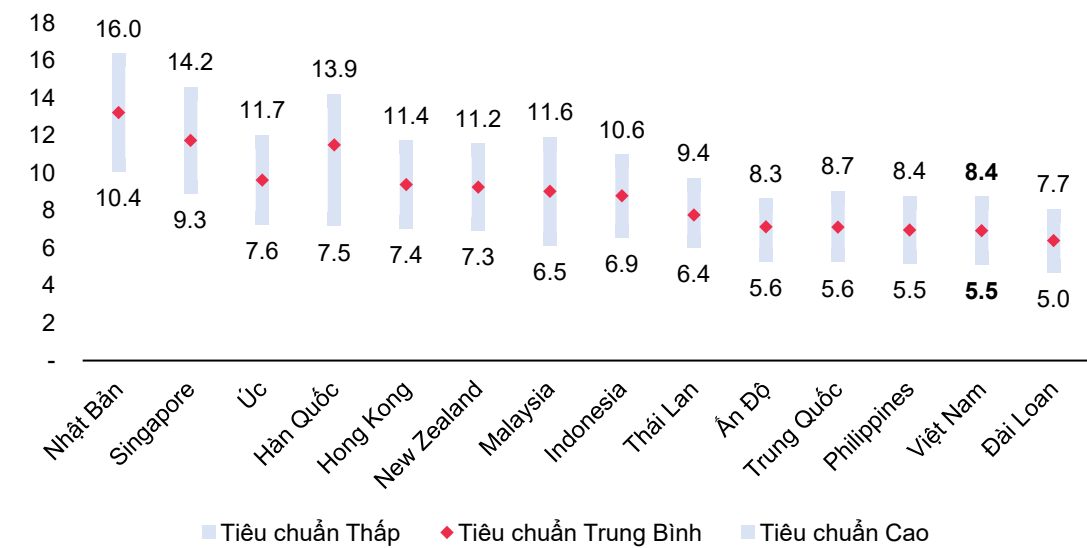


Nguồn: CBRE, MBS Research

Triển vọng ngành CNTT Việt Nam: Hạ tầng số là nền móng của CNTT, Việt Nam có nhiều cơ hội trở thành trung tâm dữ liệu lớn của ASEAN

- Thị trường trung tâm dữ liệu Việt Nam đang tăng trưởng nhanh chóng, được thúc đẩy bởi làn sóng chuyển đổi số mạnh mẽ, tỷ lệ sử dụng internet cao cùng các chính sách khuyến khích phát triển hạ tầng số từ Chính phủ. Dù vẫn được xem là thị trường mới nổi trong khu vực, Việt Nam sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh, đặc biệt là chi phí đầu tư thấp. Trung bình, chi phí xây dựng trung tâm dữ liệu tại Việt Nam chỉ khoảng 7USD cho mỗi watt - nằm trong nhóm thấp nhất khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Bên cạnh đó, giá điện rẻ cũng là yếu tố giúp giảm đáng kể chi phí vận hành.
- Tuy nhiên, theo CBRE, sự phát triển của ngành vẫn đối mặt với một số thách thức như: 1) Nguồn nhân lực kỹ thuật cao còn hạn chế so với các quốc gia trong khu vực; 2) nguy cơ thiếu hụt điện năng vẫn tiềm ẩn; và 3) Quy trình cấp phép trung tâm dữ liệu còn phức tạp. Dù vậy, với định hướng xây dựng khung chính sách thuận lợi hơn cho ngành CNTT, đẩy mạnh đào tạo nhân lực và triển khai quyết liệt Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh (QHĐ8 ĐC), chúng tôi kỳ vọng những rủi ro này sẽ dần được khắc phục trong thời gian tới.

So sánh chi phí xây dựng cho mỗi MW TTDL các nước Châu Á - Thái Bình Dương (Đơn vị: triệu USD/MW)



Nguồn: Cushman & Wakefield, MBS Research

Giá điện Việt Nam thuộc nhóm thấp nhất khu vực

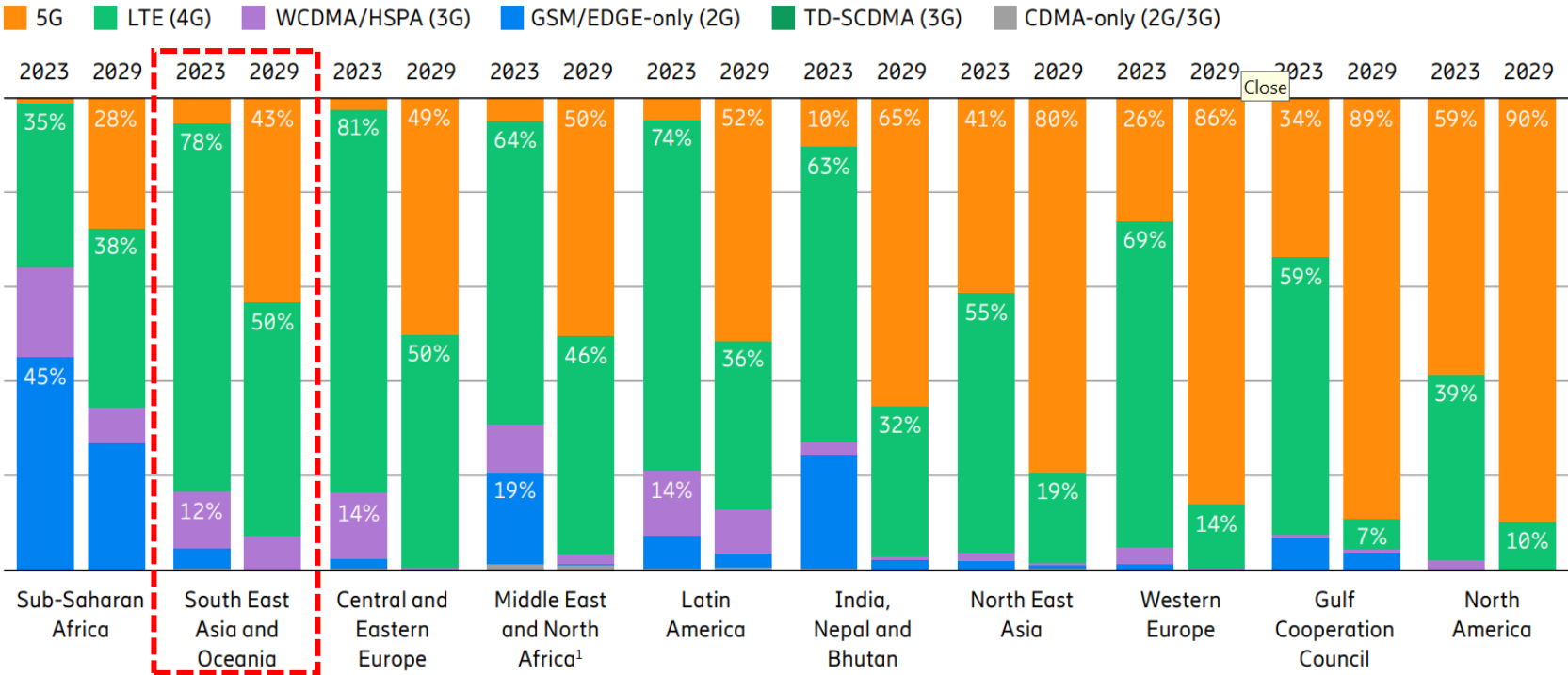
Thị trường	Biểu giá (USD cents)	Chi phí điện/năm (Triệu USD)	Chi phí điện/tháng (USD/kW)
Singapore	19.19	50.4	140
New Zealand (Auckland)	14.94	39.3	108
Nhật Bản (Tokyo)	14.22	38.7	103
Đài Loan (Đài Bắc)	13.58	37.1	99
Philippines (Metro Manila)	13.59	35.7	94
Indonesia (Jakarta)	12.23	32.1	88
Úc (Sydney)	11.48	30.2	83
Thái Lan (Bangkok)	10.48	27.5	76
Trung Quốc Đại Lục (Thượng Hải)	9.89	26	72
Hong Kong (Cửu Long)	9.82	25.9	71
Hàn Quốc (Seoul)	9.14	24.2	67
Malaysia (Kuala Lumpur)	7.32	19.4	54
Việt Nam (TPHCM)	7.21	19.1	53
Ấn Độ (Mumbai)	6.74	17.8	48

Nguồn: Cushman & Wakefield, MBS Research

Triển vọng ngành CNTT Việt Nam: Thương mại hóa mạng 5G, đánh dấu bước tiến của Việt Nam vào kỷ nguyên 5G từ T10/2024

- Với nhu cầu tiêu thụ dữ liệu ngày càng lớn, hạ tầng viễn thông là nhiệm vụ quan trọng. Trong đó, đẩy mạnh mạng 5G là nền tảng để phát triển những giải pháp IoT (Internet-of-things) đa dạng, hỗ trợ doanh nghiệp cải thiện năng lực và hiệu quả sản xuất.
- Để chuẩn bị cho sự phát triển và thương mại hóa 5G vào năm 2024, nhiều quy định đã được ban hành nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình này, bao gồm: 1) Chỉ thị số 52/CT-BTTTT (11/11/2019) yêu cầu các công ty viễn thông tăng cường chia sẻ hạ tầng, và Thông tư 07/2024/TT-BTTTT, quy định cơ chế xác định giá thuê hạ tầng viễn thông thụ động; 2) Thông tư 03/2024/TT-BTTTT và 04/2024/TT-BTTTT yêu cầu ngừng cung cấp dịch vụ mạng 2G từ ngày 16/09/2024, và dự kiến sẽ ngừng mạng 3G vào năm 2028; 3) Quy hoạch hạ tầng thông tin và truyền thông giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050 đã được phê duyệt ngày 11/01/2024. Quy hoạch này đặt mục tiêu phủ sóng 99% dân số bằng mạng 5G vào năm 2030, đảm bảo tất cả người dùng có thể truy cập tốc độ trên 1Gbps.

Theo Ericsson, mặc dù thuê bao 4G sẽ vẫn chiếm ưu thế, nhưng số lượng thuê bao 5G dự kiến sẽ tăng mạnh từ khoảng 5% trong năm 2023 lên 43% tổng số thuê bao di động vào năm 2029 tại khu vực Đông Nam Á. Việt Nam được dự báo cũng sẽ phát triển theo xu hướng này



• Nguồn: Ericsson, MBS Research

Bảng tần B1 và B2-B2' của Viettel giúp công ty nắm giữ lợi thế đáng kể trong cuộc đua mở rộng cơ sở hạ tầng 5G

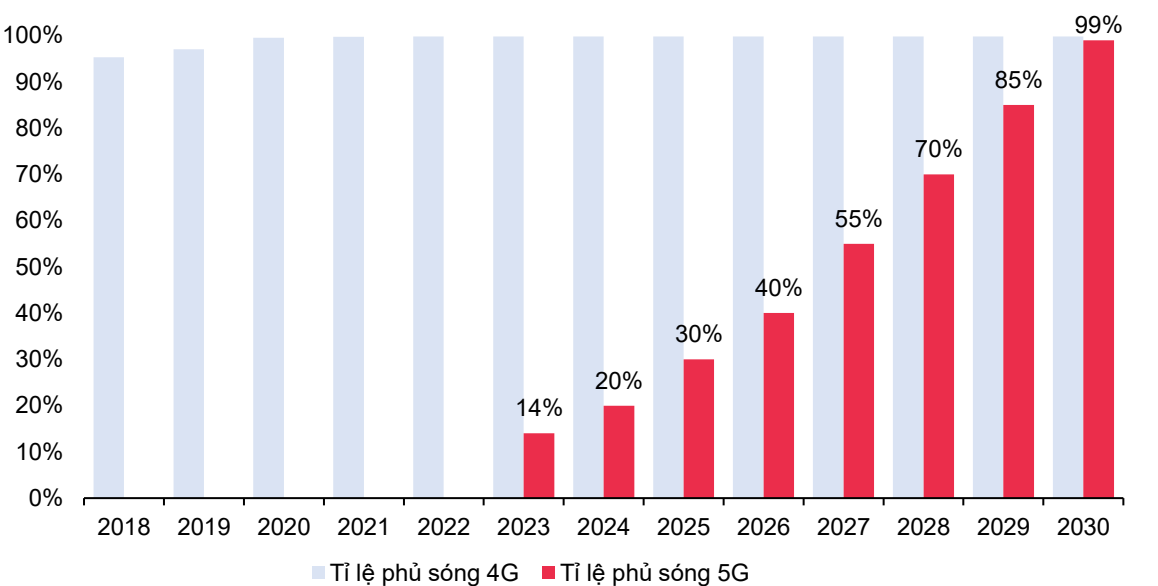
- Với băng tần B1 (2.500–2.600 MHz) mà Viettel đã đấu giá thành công trong 2024, công ty nắm giữ lợi thế lớn trong việc mở rộng hạ tầng 5G nhờ các yếu tố sau: 1) Băng tần 2.500–2.600 MHz có thể được sử dụng cho cả mạng 4G và 5G, tối ưu hóa hiệu quả đầu tư hạ tầng; 2) Băng tần này có bán kính phủ sóng lớn hơn 1,3 lần so với băng tần C, giúp cải thiện khả năng cung cấp dịch vụ tại các khu vực nông thôn và ngoại thành; 3) Băng thông lên đến 100 MHz, tần số này đảm bảo tốc độ truyền dữ liệu cao.
- Trong T5/2025, Viettel tiếp tục trúng đấu giá khối B2-B2' 713-723 MHz và 768-778 MHz, trở thành nhà mạng đầu tiên sở hữu băng tần có độ phủ siêu rộng. với đặc tính truyền sóng xa và xuyên thấu tốt, khối tần B2-B2' không chỉ giúp phủ rộng và hiệu quả khu vực nông thôn, miền núi, vùng sâu vùng xa, đường quốc lộ mà còn phù hợp để đưa sóng viễn thông len lỏi vào các tòa nhà cao tầng, các vị trí khó tiếp cận tại khu vực thành thị.

Triển vọng ngành CNTT Việt Nam: Viettel đang tiên phong trong cuộc đua 5G

	2500-2600 MHz (B1)	3700-3800 MHz (C2)	3800-3900 MHz (C3)
Nhà mạng	Viettel	VNPT VinaPhone	MobiFone
Capex	7,533 tỷ đồng	2,581 tỷ đồng	2,581 tỷ đồng
Đặc điểm tần số	Tần số trung bình-cao	Tần số cao	Tần số cao
Phạm vi phủ sóng	Phủ sóng rộng	Phủ sóng hẹp hơn	Phủ sóng hẹp hơn
Tốc độ truyền dữ liệu	Tốc độ cao, hỗ trợ các ứng dụng băng thông lớn	Tốc độ cao, hỗ trợ các ứng dụng băng thông lớn	Tốc độ cao, hỗ trợ các ứng dụng băng thông lớn
Ứng dụng chính	Phát triển mạng tốc độ cao tại khu vực đô thị	Phát triển mạng tốc độ cao tại khu vực đô thị	Phát triển mạng tốc độ cao tại khu vực đô thị
Tương thích với thiết bị cũ	Tương thích cao với nhiều thiết bị hiện có	Ít phổ biến, yêu cầu thiết bị tương thích mới hơn	Ít phổ biến, yêu cầu thiết bị tương thích mới hơn
Phù hợp cho IoT	Phù hợp với IoT nhờ phạm vi phủ sóng rộng	Ứng dụng công nghiệp, thành phố thông minh	Ứng dụng công nghiệp, thành phố thông minh

• Nguồn: Viettel, MBS Research

Kế hoạch phủ sóng mạng 5G của Viettel trong 2024-30, trong đó, phần đầu phủ sóng 5 thành phố trực thuộc trung ương từ nay đến 2026-27 và lộ trình đến 2030 sẽ phủ sóng 99% dân số toàn quốc

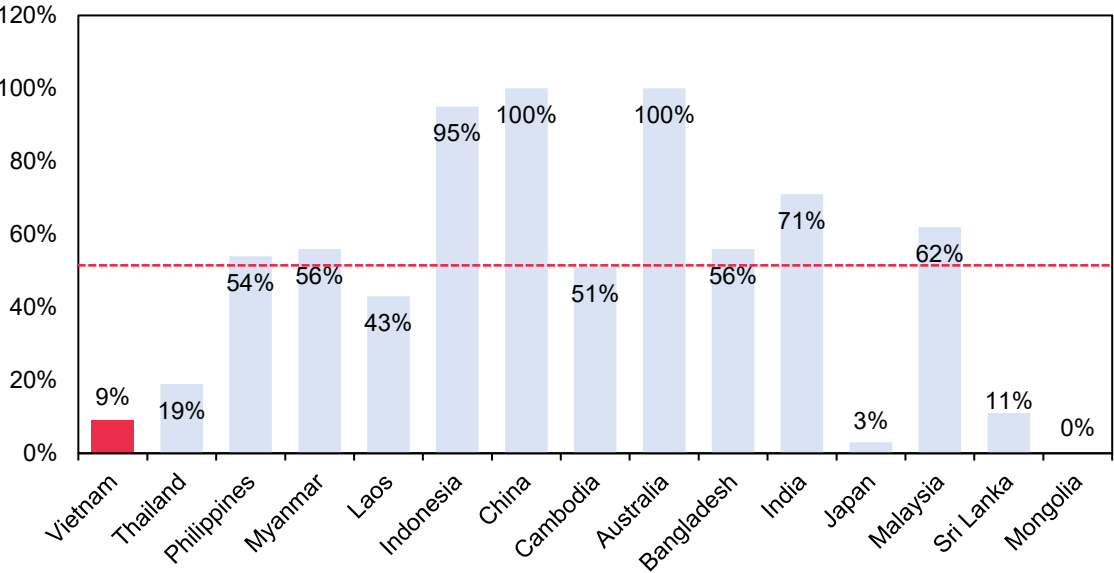


• Nguồn: Viettel, MBS Research

Tỉ lệ thâm nhập thị trường TowerCo Việt Nam thấp hơn so với khu vực Châu Á – Châu Đại Dương cho thấy dư địa tăng trưởng lớn

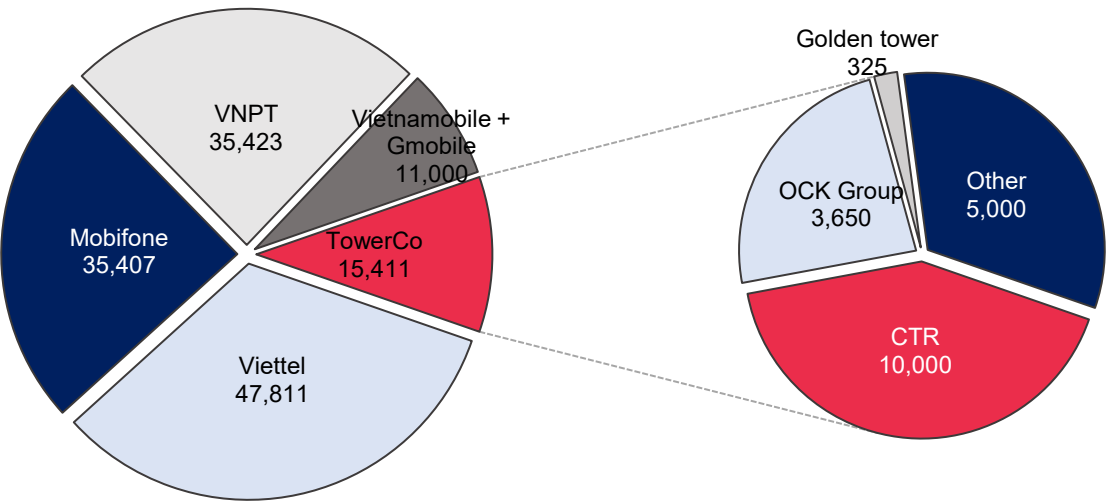
- Về thực trạng TowerCo ở Việt Nam, thị trường cho thuê trạm vẫn đang ở giai đoạn khá non trẻ với tỉ lệ thâm nhập chỉ ở mức 9% theo TowerXchange (2024), thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực. Các nhà mạng (MNOs) chính bao gồm Viettel, VNPT, MobiFone và Vietnamobile vẫn đang sở hữu phần lớn các trạm chiếm 89%. Đối với CTR, doanh nghiệp hiện đang nắm vị thế là TowerCo số một thị trường với tổng số trạm BTS cho thuê đạt ~10,000 trạm tính đến hết 2024, cao hơn nhiều so với doanh nghiệp đứng thứ 2 là OCK Vietnam Tower (TowerCo độc lập đến từ Malaysia) với ~3,650 trạm.
- Phủ sóng 5G yêu cầu hạ tầng trạm dày đặc hơn từ 1.5-2 lần so với số trạm 4G hiện có. Theo CTR, doanh nghiệp tự tin mở rộng được từ ~2,000-2,500 trạm/năm, để đảm bảo quá trình phủ sóng đạt 99% dân số từ nay đến 2030 của tập đoàn Viettel. Ở giai đoạn đầu, mô hình chưa đem lại hiệu quả như mong muốn với tỷ lệ thuê chung khiêm tốn, điều này lý giải từ câu chuyện các nhà mạng đang lắp đặt trên những trạm sẵn có. Tuy nhiên ở giai đoạn sau, với nhu cầu phủ sóng cao hơn, xu hướng thuê chung được cho là tối ưu nhất nhằm giảm thiểu chi phí vận hành và áp lực đầu tư Capex.

Theo TowerXchange, tính đến hết 2024 Việt Nam thuộc nhóm có tỷ lệ thâm nhập thị trường TowerCo thấp trong khu vực



Nguồn: TowerXchange, MBS Research

Đối với mảng TowerCo, CTR và OCK là 2 doanh nghiệp chính hoạt động trong ngành, các đối thủ còn lại sở hữu một số lượng trạm khá nhỏ

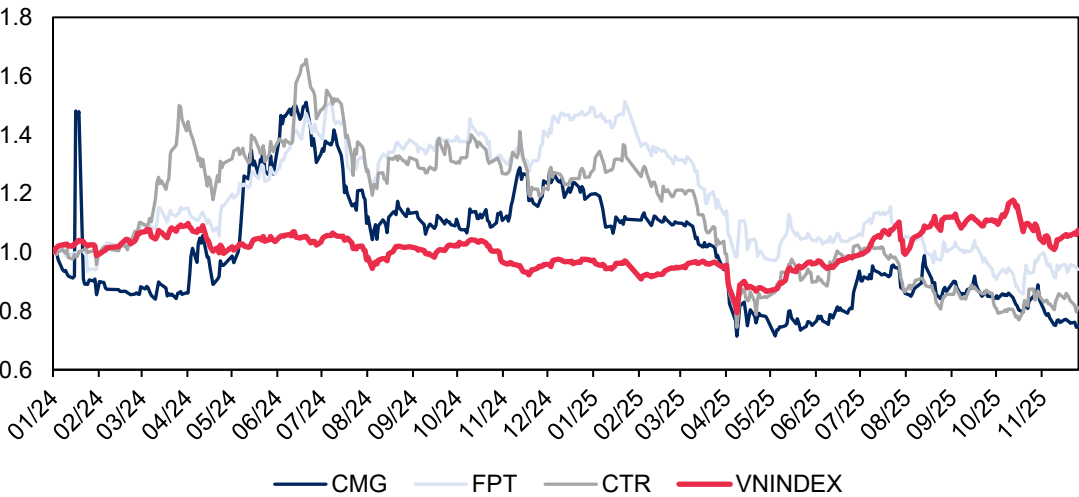


Nguồn: TowerXchange, MBS Research

Chiến lược đầu tư 2026: Các cổ phiếu CNTT-Viễn thông của Việt Nam chưa có sự phục hồi tương ứng với thế giới trong 2025

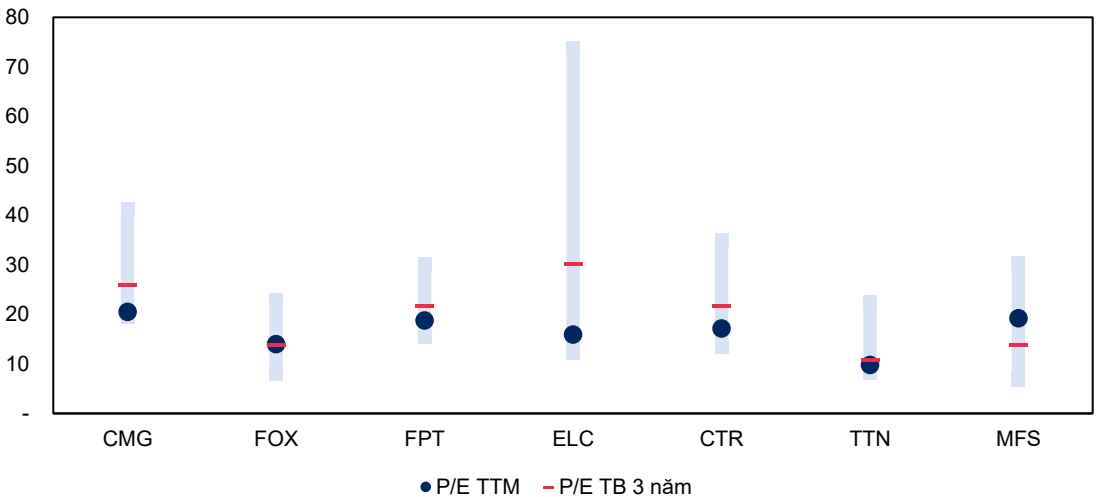
- Về tương quan cổ phiếu, nhóm doanh nghiệp CNTT và viễn thông Việt Nam có diễn biến giá khá tương đồng, trong 2024 ghi nhận đà tăng ấn tượng, đi theo diễn biến chung của các ông lớn ngành công nghệ như Nvidia, Microsoft,... chủ yếu từ kỳ vọng lớn của nhà đầu tư vào câu chuyện chip bán dẫn, trí tuệ nhân tạo (AI) và chuyển đổi số. Sau đợt chiết khấu sâu khởi đầu từ đỉnh Q4/24, và sau đó là “cú sập” thuế quan tháng 4/25, có thể thấy rõ sự lệch pha của các cổ phiếu công nghệ Việt Nam so với thế giới cũng như chỉ số chung VNIndex. Cụ thể, VNIndex ghi nhận sự phục hồi và nhanh chóng chinh phục các đỉnh mới trong khi nhóm các doanh nghiệp CNTT-Viễn tiếp tục giảm sâu hiện tại hầu hết đã về mức thấp hơn trung bình 3 năm.
- Đà giảm giá của các cổ phiếu điển hình nhất nhóm CNTT-Viễn thông Việt Nam như FPT, CMG, CTR phần nào đến từ lượng bán ròng lớn từ khối ngoại, thể hiện phản ứng quyết liệt của nhà đầu tư sau mức nền định giá khá cao của 2024 trong khi triển vọng tăng trưởng lợi nhuận không đạt như kỳ vọng.

Diễn biến giá cổ phiếu ngành CNTT-Viễn thông so với VN-Index từ đầu 2024 đến nay. Sau một năm 2024 tích cực, nhóm ghi nhận đà giảm mạnh từ 2025



Nguồn: FiiproX, MBS Research (Dữ liệu cập nhật ngày 26/11/2025)

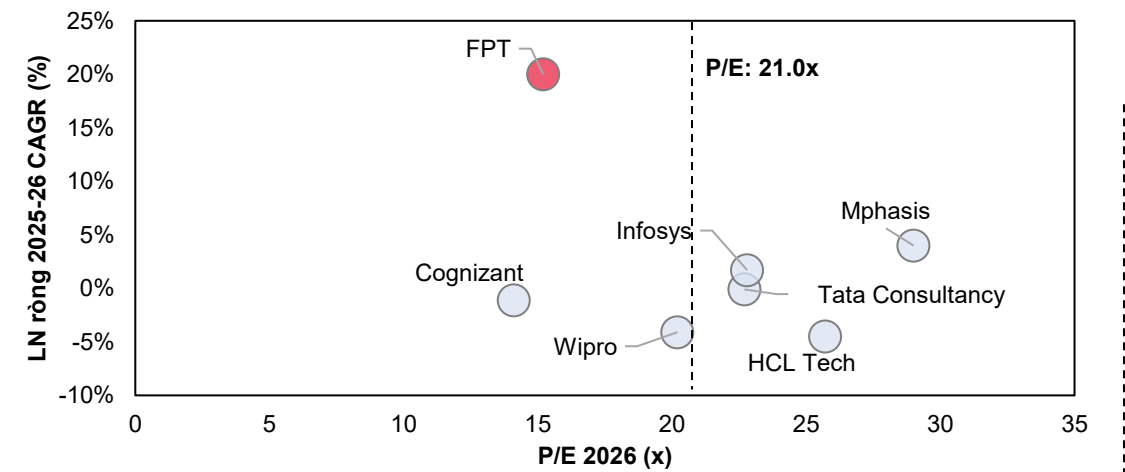
Tính đến hiện tại, định giá P/E các doanh nghiệp nổi bật trong ngành về cơ bản thấp hơn nhiều mức trung bình 3 năm và đang có dấu hiệu tạo đáy



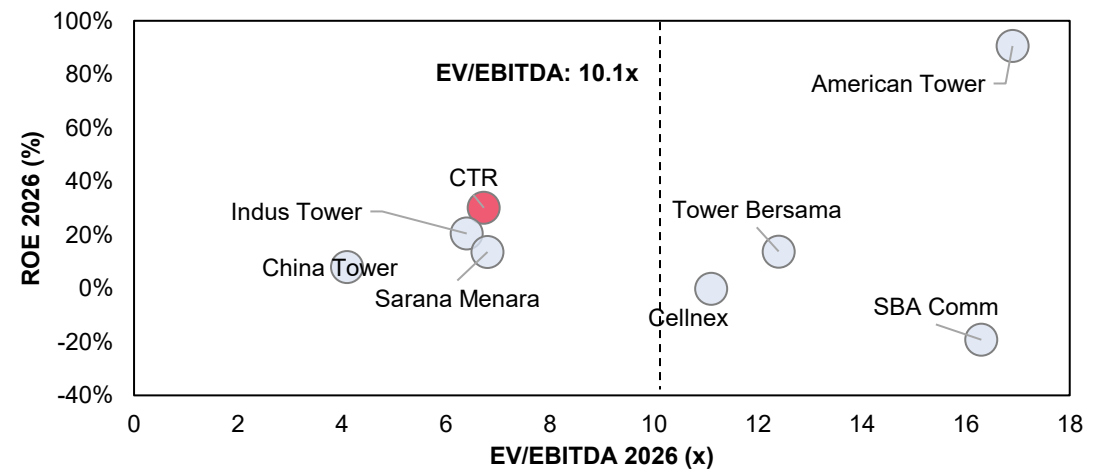
Nguồn: FiiproX, MBS Research (Dữ liệu cập nhật ngày 26/11/2025)

Chiến lược đầu tư 2026: So với các đối thủ quốc tế, nhóm CNTT-Viễn thông Việt Nam có mức định giá rẻ hơn mặc dù tăng trưởng vượt trội

FPT được trả mức P/E khá thấp trong khi tăng trưởng LN tốt hơn nhiều so với trung bình ngành, cho thấy doanh nghiệp đang được định giá rẻ



CTR ghi nhận mức ROE (%) vượt trội so với các TowerCo trong khu vực trong khi định giá EV/EBITDA khá rẻ sau đợt chiết khấu



- Nguồn: Bloomberg, MBS Research
- Với mức nền định giá rẻ, trong 2026, chúng tôi ưa thích nhóm cổ phiếu chiết khấu sâu, rủi ro giảm giá thấp cũng các dấu hiệu hoạt động kinh doanh phục hồi rõ ràng như FPT và CTR. Trong đó, có thể thấy đây là hai cổ phiếu đại diện tốt cho ngành, hiện có mức P/E khá rẻ gần mức đáy 3 năm (Slide 11).
- Đối với FPT, chúng tôi kỳ vọng dư địa tăng giá lớn với mức P/E 2026 ~15.2x thấp hơn nhiều so với trung bình quá khứ là 23.2x, và đồng thời thấp hơn trung bình ngành (21.0x). Ở khía cạnh triển vọng kinh doanh, FPT cho thấy tốc độ tăng trưởng vượt trội với tăng trưởng kép 2025-26 đạt ~20% CAGR trong khi các đối thủ lớn như Tata Consultancy hay Infosys của Ấn Độ có tăng trưởng LN kỳ vọng dưới 10%.
- Chúng tôi quan sát chỉ số EV/EBITDA đối với các doanh nghiệp cho thuê hạ tầng trạm (TowerCo), và CTR ghi nhận mức định giá rẻ đạt ~6.7x trong khi trung bình ngành khu vực đạt ~10.0x. Mặc dù, phải nói rằng nhóm doanh nghiệp lựa chọn so sánh cơ bản thuộc các thị trường trưởng thành, có quy mô LN lớn hơn, CTR có lợi thế về hiệu quả hoạt động nhờ ROE(%) đạt ~30%, cao hơn đáng kể mức trung bình ngành.

Dự phóng KQKD 2025-27 các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi

Tỷ đồng	FPT			CTR		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Doanh thu	71,888	86,681	105,508	13,981	15,632	17,580
%svck	14.4%	20.6%	21.7%	10.9%	11.8%	12.5%
LN gộp	27,575	33,437	40,796	975	1,130	1,293
Biên LN gộp (%)	38.4%	38.6%	38.7%	7.0%	7.2%	7.4%
EBITDA	16,724	19,801	23,571	1,195	1,387	1,636
Biên EBITDA (%)	20.2%	20.0%	19.8%	8.5%	8.9%	9.3%
LN ròng	9,365	11,240	13,628	611	706	842
%svck	19.2%	20.0%	21.2%	13.5%	15.6%	19.3%
EPS (đ/cp)	5,499	6,600	8,002	5,340	6,172	7,365
BVPS (đ/cp)	25,520	31,213	38,574	18,493	22,165	27,030
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	11,598	11,598	11,598	4,640	6,732	10,832
Nợ/VCSH	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Tỷ suất cổ tức (%)	1.8%	1.8%	1.8%	3.1%	3.1%	3.1%
ROAE (%)	26.0%	25.5%	25.0%	31.6%	30.4%	29.9%
ROAA (%)	13.9%	13.9%	14.2%	7.9%	7.8%	8.0%

• Nguồn: MBS Research

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn FPT, CTR

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
FPT	Khả quan	124,000	- Doanh thu mảng công nghệ kỳ vọng phục hồi từ 2026 với tăng trưởng kép 25% giai đoạn 2025–27, nhờ: (1) Chi tiêu CNTT toàn cầu tiếp tục tăng, đặc biệt mảng chuyển đổi số duy trì CAGR 16.2% giai đoạn 2025-27; (2) Chiến lược đa dạng hóa thị trường sang EU, Trung Đông thông qua M&A giúp tiếp cận nhiều hợp đồng quy mô lớn; (3) Hai nhà máy AI dự kiến đóng góp ~1.250 tỷ đồng (~2.2% doanh thu mảng) từ 2026 và tăng trưởng 30-50% các năm sau; (4) Trong nước, nhu cầu chuyển đổi số của địa phương sau sáp nhập và các doanh nghiệp trong nước sẽ mở ra dư địa tăng trưởng. - Doanh thu viễn thông dự báo tăng trưởng kép 13% giai đoạn 2025-27 nhờ mảng broadband duy trì tích cực, cùng động lực từ mảng Trung tâm Dữ liệu khi nhu cầu AI và Cloud tăng mạnh; năng lực cho thuê cải thiện với FPT Fornix HCM02 đi vào hoạt động, nâng tổng số rack lên hơn 7.000. Bên cạnh đó, việc chuyển cổ phần SCIC về Bộ Công An được kỳ vọng giúp FPT Telecom mở rộng cơ hội tham gia xử lý dữ liệu hành chính công và các dự án lớn của nhà nước trong viễn thông – an ninh mạng. - Sau nhịp điều chỉnh mạnh của thị trường, FPT đang giao dịch ở mức P/E ~18.5x, thấp hơn đáng kể so với trung bình 2 năm (23.4x) và mức trung bình của các doanh nghiệp công nghệ Ấn Độ (~24x). Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại khá hấp dẫn cho đầu tư dài hạn, khi các khó khăn của 2025 phần lớn đã phản ánh vào giá và lợi nhuận dự kiến cải thiện trở lại từ 2026 với CAGR LN ròng ~20% giai đoạn 2025–27.
CTR	Khả quan	120,000	- Quy hoạch Hạ tầng thông tin và Truyền thông (11/01/2024) đặt mục tiêu phủ sóng 5G đạt 99% dân số vào 2030, cùng Nghị định 57 về phát triển khoa học công nghệ và chuyển đổi số tạo nền tảng chiến lược cho giai đoạn tới. Viettel, với vai trò tập đoàn viễn thông – công nghệ chủ lực, sẽ tham gia trực tiếp vào các chương trình chuyển đổi số, AI, Big Data; và CTR, với vai trò công ty con phát triển hạ tầng, được kỳ vọng hưởng lợi lớn từ nhu cầu mở rộng hạ tầng số. - CTR dự kiến duy trì tăng trưởng LN ròng bền vững ~14%/năm đến 2030, dẫn dắt bởi hoạt động cho thuê hạ tầng. Đồng thời, doanh nghiệp tiếp tục mở rộng ra ngoài Viettel qua xây lắp dân dụng, phát triển hệ sinh thái nhà thông minh, phân phối thiết bị smarthome và các dịch vụ cơ điện – qua đó đa dạng hóa doanh thu. - Đợt chiết khấu mạnh từ giữa 2024 phần lớn phản ánh kết quả kinh doanh kém kỳ vọng (xây lắp chậm, tỷ lệ cho thuê thấp), đưa CTR về vùng định giá hấp dẫn. Hiện CTR giao dịch EV/EBITDA ~10.7x, thấp hơn đáng kể mức trung bình 2 năm (~15x) và trung bình ngành (~15.6x), trong khi ROE duy trì ổn định. Chúng tôi cho rằng xu hướng phát triển 5G khó đảo ngược và CTR – doanh nghiệp chủ chốt trong hạ tầng số – là lựa chọn tích lũy phù hợp cho dài hạn.

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã	Vốn hóa	P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)		ROA (%)		D/E (%)
		tr USD	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	Hiện tại
Dịch vụ CNTT													
Tập đoàn FPT	FPT VN	6,553	18.2	15.2	3.9	3.5	11.0	9.4	23.7	23.3	12.2	12.6	40.0
Tập đoàn CMC	CMG VN	297	19.3	9.7	2.5	2.0	9.8	8.1	13.5	17.2	4.8	9.5	57.5
Tata consultancy	TCS IN	129,764	26.8	22.7	10.7	11.5	16.6	15.8	46.6	51.5	29.0	31.0	9.9
Infosys	INFO IN	73,755	23.5	22.8	6.4	6.6	15.5	15.0	29.0	29.3	18.6	19.4	8.4
NTT Data	9613 JP	25,088	26.3	na	2.1	na	10.5	na	8.0	9.8	1.9	2.3	99.0
Cognizant	CTSH US	38,244	15.1	14.1	2.5	2.2	9.4	8.9	16.2	17.2	12.5	15.9	7.9
Wipro	WPRO IN	29,900	19.9	20.2	3.1	3.1	13.1	13.0	16.1	15.6	10.5	10.4	18.7
HCLTech	HCLT IN	49,763	26.2	25.7	6.2	6.3	16.3	15.8	24.3	24.6	16.4	18.8	9.5
Mphasis	MPHL IN	6,143	32.3	29.0	5.7	5.4	19.4	18.5	19.5	19.2	11.9	12.9	20.5
Trung bình			23.1	19.9	4.8	5.1	13.5	13.1	21.9	23.1	13.1	14.8	30.2
TowerCo													
CTCP Công trình Viettel	CTR VN	382	20.6	18.1	4.8	4.2	7.3	6.7	30.5	30.1	7.8	8.1	81.4
American Tower C	AMT US	82,478	33.3	25.4	22.3	14.3	17.5	16.9	67.7	90.6	4.0	5.1	418.0
Cellnex Telecom	CLNX SM	19,953	23.0	na	1.3	1.3	11.7	11.1	(1.4)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	156.3
Indus Tower	INDUSTOW IN	11,705	14.7	13.5	2.8	2.6	6.8	6.4	20.4	20.5	11.2	11.4	58.0
China Tower	788 HK	28,492	17.5	11.7	1.0	1.0	4.2	4.1	5.9	8.0	3.7	5.2	46.2
Tower Bersama	TBIG IJ	2,681	30.8	28.2	4.0	3.9	12.6	12.4	13.7	13.8	3.1	3.2	286.0
SBA Communication	SBAC US	19,960	19.7	21.2	na	na	16.8	16.3	(24.3)	(19.2)	8.1	8.2	na
Sarana Menara	TOWR IJ	1,988	8.3	7.8	1.1	1.1	7.1	6.8	14.6	13.6	4.3	4.9	171.0
Crown Castle Inc	CCI US	38,465	79.3	27.7	na	na	22.0	21.3	(75.0)	(61.7)	0.9	5.2	na
Trung bình			27.5	19.2	5.3	4.0	11.8	11.3	5.8	10.6	4.7	5.7	173.8

• Nguồn: Bloomberg, MBS Research (Dữ liệu cập nhật ngày 4/12/2025)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng			
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>			
Vĩ mô – Chiến lược thị trường	Ngân hàng – Dịch vụ tài chính	Bất động sản – VLXD	Công nghiệp – Năng lượng	Bán lẻ - Tiêu dùng
<i>Nghiêm Phú Cường</i>	<i>Đinh Công Luyến</i>	<i>Nguyễn Minh Đức</i>	<i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	<i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>
<i>Ngô Quốc Hưng</i>	<i>Phạm Thị Thanh Hường</i>	<i>Lê Hải Thành</i>	<i>Mai Duy Anh</i>	
<i>Đinh Hà Anh</i>		<i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>	Logistics – Vật liệu cơ bản	
			<i>Võ Đức Anh</i>	



VIETNAM DYNAMICS 1H26



Trụ sở CTCP Chứng khoán MB

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 | Fax: +84 24 3726 2601

Web: www.mbs.com.vn