

CTCP FPT (FPT) CÔNG NGHỆ

Giá hiện tại	VND126.300
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND154.300/105.100
Giá mục tiêu	VND146.800
Giá mục tiêu trước đó	VND196.600
Consensus	N/A
Tiềm năng tăng giá	16,2%
Tỷ suất cổ tức	1,5%
Tổng tỷ suất sinh lời	17,7%

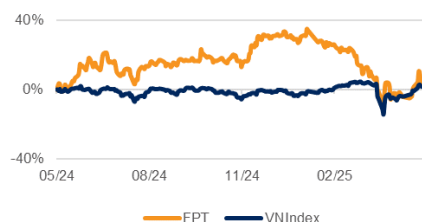
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	7,2
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	32,9
Sở hữu NN (tr USD)	537,8
Số CP lưu hành (tr)	1.481,3
Số CP sau pha loãng (tr)	1.481,3

	FPT	VNI
P/E trượt	22,3x	12,6x
P/B hiện tại	5,7x	1,6x
ROA	12,1%	2,1%
ROE	28%	13%

*dữ liệu ngày 5/15/2024

Diễn biến giá



Hiệu suất (%)	1T	3T	12T
FPT	2,4	15,7	62,7
VNINDEX	2,2	7,9	45,8

Cơ cấu sở hữu

Trương Gia Bình	7,1%
Vietnam SCIC	5,9%
Khác	87,0%

Tổng quan doanh nghiệp

FPT là công ty công nghệ lớn nhất Việt Nam với 3 mảng kinh doanh chính là CNTT, viễn thông và giáo dục. FPT đạt doanh thu quốc tế 1 tỷ USD vào năm 2022. FPT cũng là công ty dịch vụ viễn thông lớn thứ ba của Việt Nam và nằm trong số ít các công ty đã thành lập cơ sở giáo dục để cung cấp lực lượng lao động có tay nghề cao.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Phương Anh

anh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

KHẢ QUAN (duy trì)

Tăng trưởng ổn định bất chấp thách thức sắp tới

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với tiềm năng tăng 16,2% trong 2025. Giá mục tiêu giảm 25,3% trong khi giá cổ phiếu đã giảm 19% kể từ báo cáo trước.
- Việc hạ giá mục tiêu chủ yếu do điều chỉnh giảm tăng trưởng ngành dịch vụ CNTT toàn cầu và P/E mục tiêu, phản ánh biên lợi nhuận mảng AI thấp hơn kỳ vọng do DeepSeek.
- P/E 2025 hiện tại là 22,6 lần, thấp hơn mức TB ngành 28 lần; P/E ước tính năm 2025 là 26,2 lần với ROAE tăng 24%, cho thấy dư địa tăng còn lớn.

Điểm nhấn tài chính

- DT và LNR 2025/26 dự kiến tăng lần lượt 18,3%/21,3% và 20,6%/21,6% svck, đạt 74.354/90.220 tỷ đồng và 9.467 /11.511 tỷ đồng.
- DT dịch vụ CNTT toàn cầu và trong nước năm 2025/26 lần lượt tăng 25,9%/29,6% và 14%/20%.
- FPT đã phê duyệt cổ tức tiền mặt 20% cho năm 2025 (trong đó 10% còn lại của cổ tức 2024) và cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20:3 phát hành trong Q3/25.

Luận điểm đầu tư

Dịch vụ CNTT toàn cầu tăng trưởng nhờ đa dạng thị trường, kiểm soát chi phí

Chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ duy trì đà tăng trưởng LNR ổn định bất chấp xu hướng thắt chặt chi tiêu CNTT do bất ổn kinh tế và chính sách thuế quan. Điều này được hỗ trợ bởi chiến lược kiểm soát chi phí chủ động và mở rộng thị trường thông qua M&A và liên doanh. Thị trường Nhật Bản – thị trường lớn nhất của FPT – tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu chuyển đổi số, đám mây lai, AI và tỷ giá tăng. Mặc dù thị trường Mỹ đối mặt với lo ngại về đình lạm, FPT đã và đang giảm thiểu rủi ro bằng cách mở rộng sang các khu vực có tiềm năng cao như EU và Trung Đông. Nhờ tốc độ, sự linh hoạt, lợi thế chi phí, định hướng khách hàng và khả năng thích ứng, FPT có vị thế tốt để tận dụng xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu khỏi Trung Quốc và mở rộng quy mô quốc tế.

Mảng AI chịu áp lực ngắn hạn, nhưng triển vọng dài hạn tích cực

Sự nổi lên của DeepSeek và chi tiêu CNTT chậm lại đang tạo áp lực ngắn hạn cho mảng hạ tầng AI, khi nhu cầu GPU suy yếu và xu hướng chuyển sang các GPU cấp thấp hơn khiến giá cho thuê giảm. Chúng tôi dự báo DT nhà máy AI đạt 1.300 tỷ đồng trong năm 2025. Về trung hạn, công nghệ AI giúp tiết kiệm chi phí của DeepSeek được kỳ vọng thúc đẩy ứng dụng AI trên toàn cầu, giúp mảng này hấp dẫn hơn. FPT sẽ hưởng lợi nhờ mở rộng hợp tác nhà máy AI và phát triển các mô hình AI giá rẻ mô phỏng DeepSeek đặc biệt ở các thị trường có yêu cầu về bảo mật dữ liệu cao. Với mạng lưới R&D toàn cầu và quan hệ đối tác vững mạnh, mảng AI của FPT dự kiến tăng trưởng 30–50% mỗi năm trong 5 năm tới.

Biên LNTT dịch vụ CNTT toàn cầu cải thiện dù gặp áp lực

Chúng tôi dự báo biên LNTT mảng dịch vụ CNTT toàn cầu sẽ cải thiện, đạt 15,8%/16,0% trong 2025/26, dù chịu ảnh hưởng từ LNR thấp, chi phí khấu hao cao do các thương vụ M&A gần đây và nhu cầu chi tiêu CNTT suy yếu.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT	19,5%	19%	18%	21%
Tăng trưởng LN ròng	22%	21%	21%	22%
Tăng trưởng EPS	5%	5%	5%	6%
Biên LNG	39%	38%	38%	39%
Biên LN ròng	12%	12%	13%	13%
PE trượt (lần)	18,7	28,2	22,6	21,3
PB trượt (lần)	4,9	6,3	4,8	4,3
ROAE	23%	24%	24%	23%
Nợ ròng/VCSH	(0,35)	(0,46)	(0,46)	(0,47)

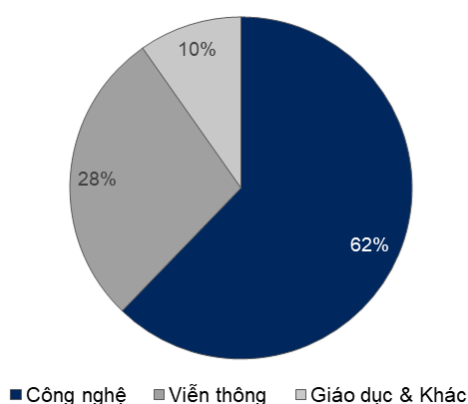
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hồ sơ doanh nghiệp

Thành lập ngày 13/9/1988, FPT đã cung cấp dịch vụ tại 63 tỉnh, thành Việt Nam và liên tục mở rộng hoạt động xuất khẩu phần mềm ra toàn cầu, bao gồm Nhật Bản, Mỹ, APAC và EU. FPT là tập đoàn công nghệ và dịch vụ CNTT hàng đầu thế giới có trụ sở tại Việt Nam.

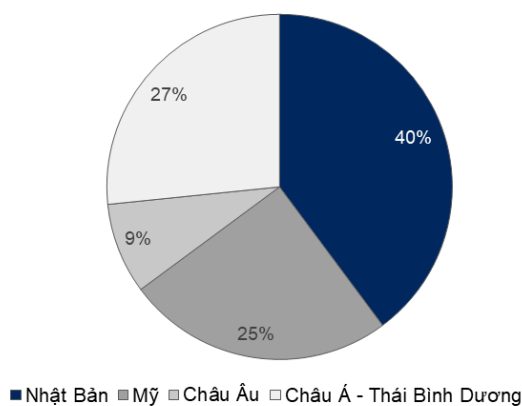
FPT hoạt động trong ba lĩnh vực chính: Công nghệ, Viễn thông và Giáo dục. Bắt kịp xu hướng thị trường và công nghệ mới, FPT đã phát triển hệ sinh thái Made-by-FPT gồm dịch vụ, sản phẩm, giải pháp và nền tảng, hỗ trợ doanh nghiệp tăng trưởng bền vững và mang lại trải nghiệm khác biệt cho khách hàng. FPT niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM từ năm 2006. Tháng 3/2022, FPT thành lập công ty con FPT Semiconductor, chuyên về sản xuất bán dẫn và giải pháp công nghệ. Năm 2024, FPT ghi nhận doanh thu 2,4 tỷ USD và có 54.646 nhân viên.

Hình 1: Doanh thu theo phân khúc của FPT năm 2024



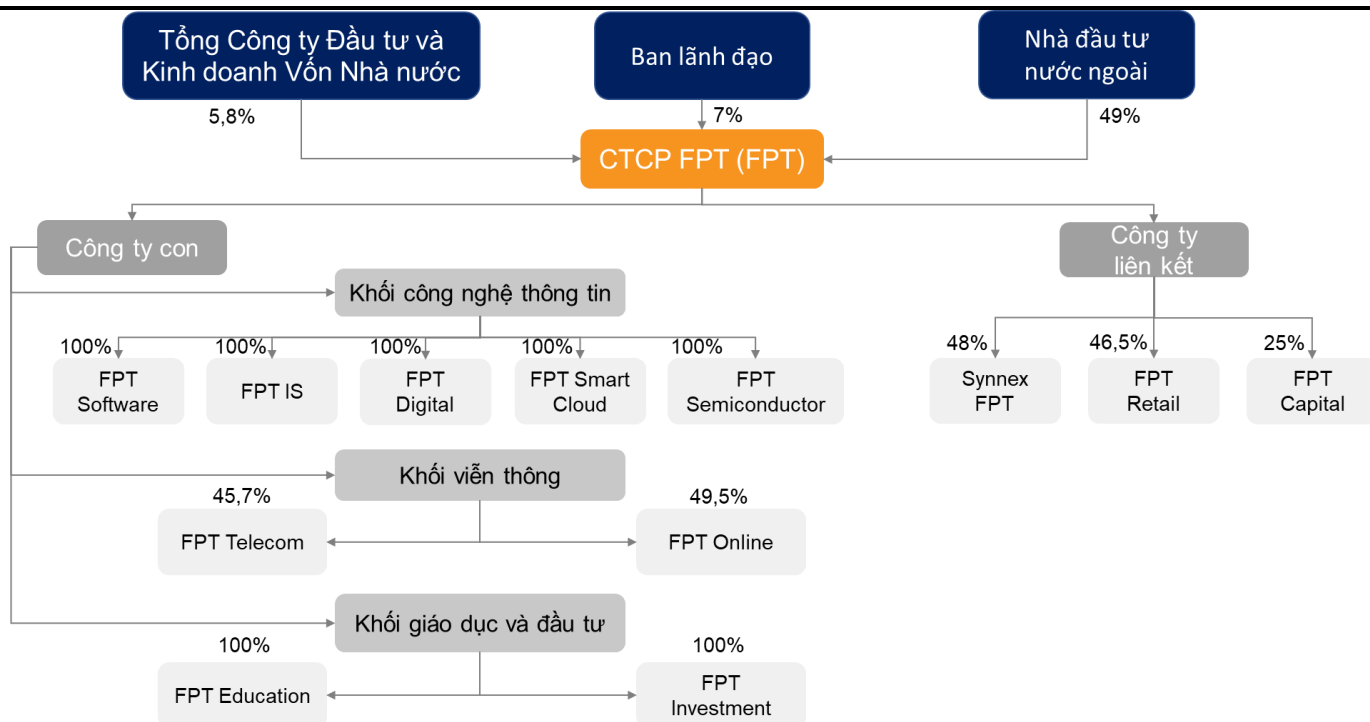
Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: DT theo thị trường của mảng CNTT toàn cầu của FPT năm 2024



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Cơ cấu doanh nghiệp



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q1/25: Hoạt động kinh doanh suy yếu do bất ổn kinh tế

Hình 4: Tóm tắt KQKD Q1/25 và cả năm 2025

Tỷ đồng	Q1/25	% sv quý trước	% svck	sv dự phóng cả năm
DT thuần	16.058	-8,8%	13,9%	21,2%
Công nghệ	9.769	-12,4%	15,3%	19,6%
CNTT toàn cầu	8.186	-1,2%	17,0%	20,4%
CNTT trong nước	1.583	-44,7%	7,5%	16,3%
Viễn thông	4.582	-4,8%	14,2%	23,1%
Giáo dục & khác	1.707	3,3%	6,1%	27,4%
LNG	6.301	-2,7%	14,4%	21,9%
LNTT	3.025	2,2%	19,4%	21,8%
LNR	2.174	4,2%	20,9%	22,0%
Biên LNG	39,2%	2,5 điểm %	0,1 điểm %	
Biên LNR	16,2%	4,6 điểm %	3,4 điểm %	

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Tăng trưởng doanh thu chững lại trong bối cảnh bất ổn kinh tế

Trong Q1/25, doanh thu thuần của FPT đạt 16.058 tỷ đồng, tăng 13,9% svck, mức tăng trưởng thấp nhất kể từ giai đoạn COVID-19. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự chững lại trong mảng công nghệ và giáo dục, với mức tăng trưởng lần lượt là 15,3% và 6,1% svck. Ở chiều hướng tích cực, mảng viễn thông ghi nhận sự cải thiện rõ nét với mức tăng 14,2% svck. Nhờ vậy, lợi nhuận ròng của FPT trong Q1/25 tăng 20,9% svck, đạt 2.174 tỷ đồng, hoàn thành 22% kế hoạch năm của chúng tôi.

Tăng trưởng dịch vụ CNTT toàn cầu chững lại

Doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu của FPT trong Q1/25 đạt 8.186 tỷ đồng, tăng 17% svck, nhưng vẫn là mức thấp nhất kể từ đại dịch COVID-19. Điều này phản ánh tâm lý e ngại trước viễn cảnh kinh tế toàn cầu suy yếu, khiến nhiều doanh nghiệp trì hoãn đầu tư vào CNTT. Tăng trưởng khác biệt giữa các thị trường chủ lực, trong đó Nhật Bản dẫn đầu với mức tăng 30,4% (theo VND), tiếp theo là EU (+24,6%), Mỹ (+7,8%), và khu vực APAC (+4,6%). Doanh thu từ dịch vụ chuyển đổi số tăng 21,1% svck, đạt 3.579 tỷ đồng, tập trung vào các giải pháp điện toán đám mây, AI/phân tích dữ liệu, và kỹ thuật sản phẩm.

Dù thị trường quốc tế thận trọng hơn, FPT vẫn duy trì đà mở rộng, ký kết 9 hợp đồng lớn có giá trị trên 10 triệu USD, tăng 125% svck. Tổng giá trị hợp đồng ký mới trong quý đạt 11.505 tỷ đồng, tăng 17,2% svck.

Dịch vụ CNTT trong nước duy trì đà tăng trưởng

DT mảng CNTT trong nước tăng 7,5% svck, đạt 1.583 tỷ đồng trong Q1/25, nhờ đẩy mạnh hợp tác với các cơ quan nhà nước và thúc đẩy các giải pháp điện toán đám mây, trí tuệ nhân tạo cho doanh nghiệp nội địa. Hệ sinh thái sản phẩm "Made by FPT", chiếm khoảng 33% DT CNTT trong nước, ghi nhận tăng trưởng 18,3% svck, đạt 526 tỷ đồng, nhờ khả năng ứng dụng cao trong cả khối Chính phủ và Doanh nghiệp.

Mảng viễn thông duy trì tăng trưởng ổn định

Trong 1Q/25, mảng viễn thông tiếp tục đà tăng với doanh thu đạt 4.582 tỷ đồng, tăng 14,2% svck. LNTT tăng mạnh hơn, đạt 943 tỷ đồng, tăng 17,2% svck.

Mảng giáo dục gặp thách thức

DT từ mảng giáo dục đạt 1.834 tỷ đồng, tăng 3,2% svck trong Q1/25. Nguyên nhân chủ yếu đến từ áp lực cạnh tranh ngày càng lớn từ các trường đại học công lập và xu hướng thắt chặt ngân sách cho giáo dục tư nhân.

Triển vọng 2025-26: Tăng trưởng ổn định bất chấp thách thức sắp tới

Hình 5: Điều chỉnh dự phóng giai đoạn 2025-26

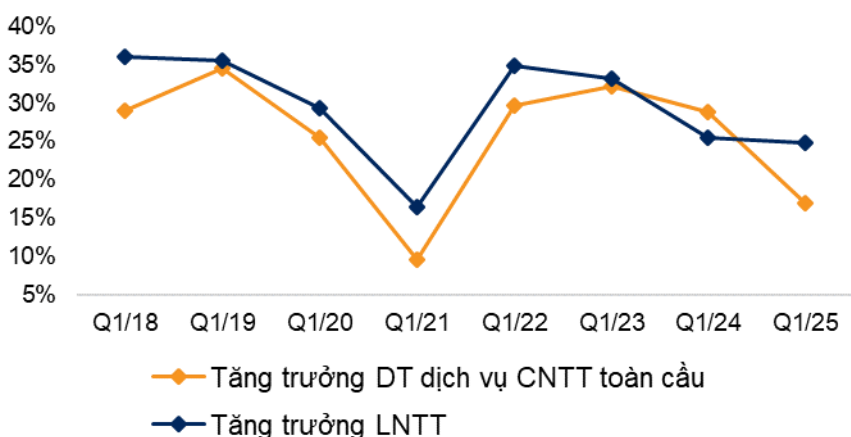
Tỷ trọng	Cũ		Mới		% thay đổi	
	2024	2025	2025	2026	2025	Ghi chú
DT thuần	62.849	78.886	74.354	90.220	-5,7%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo 5,7%, chủ yếu do hạ mức kỳ vọng đối với mảng công nghệ, trong khi dự báo cho mảng viễn thông và giáo dục phần lớn được giữ nguyên
svck		25,5%	18,3%	21,3%	-7,2%	
Công nghệ	39.109	52.617	48.270	61.677	-8,3%	Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo 8,3%, phản ánh tâm lý thận trọng gia tăng của doanh nghiệp đối với chi tiêu CNTT và nhu cầu suy yếu đối với dịch vụ GPUaaS
svck		34,5%	23,4%	27,8%	-11,1%	
Viễn thông	17.611	19.865	19.844	22.225	-0,1%	
% svck		12,8%	12,7%	12,0%	-0,1%	
Giáo dục & khác	6.129	6.404	6.239	6.318	-2,6%	
svck		4,5%	1,8%	1,3%	-2,7%	
LNG	23.800	30.766	28.254	34.735	-8,2%	
svck		29%	19%	23%	-10,6%	
Biên LNG	38%	40%	38%	38%	-2,5%	Chúng tôi điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp 2,5 điểm %, do cạnh tranh gia tăng trong mảng AI và chuyển đổi số, chi tiêu CNTT nhìn chung suy yếu, cùng với tốc độ triển khai nhà máy AI chậm hơn kỳ vọng
Chi phí BH&QLDN	(13.285)	(17.197)	(15.130)	(18.737)	-12,0%	
svck		29,4%	13,9%	23,8%	-15,6%	
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	393	411	411	508	0,0%	
svck		4,5%	4,4%	23,7%	0,0%	
LNTT	11.071	14.413	13.311	16.362	-7,6%	
svck		30,2%	20,2%	22,9%	-10,0%	
LNST	9.420	12.231	11.274	13.858	-7,8%	
svck		29,8%	19,7%	22,9%	-10,2%	
LNR	7.849	10.157	9.467	11.511	-6,8%	
svck		29,4%	20,6%	21,6%	-9%	
Biên LNR		12,9%	12,7%	12,8%	-0,1%	

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Dịch vụ CNTT toàn cầu tăng trưởng nhờ đa dạng thị trường, kiểm soát chi phí

Trong Q1/25, DT dịch vụ CNTT toàn cầu tăng chậm lại ở mức 17%, phản ánh tâm lý thận trọng của doanh nghiệp khi trì hoãn chi tiêu CNTT, chờ đợi bức tranh rõ ràng hơn về chính sách thuế và triển vọng kinh tế. Dù vậy, nhờ linh hoạt trong kiểm soát chi phí, FPT vẫn duy trì tăng trưởng EBT ổn định (theo ban lãnh đạo, công ty đã chủ động cắt giảm 30% chi phí vận hành không cốt lõi).

Hình 6: DT dịch vụ CNTT toàn cầu tăng chậm lại, tuy nhiên tăng trưởng LNTT vẫn vững vàng bất chấp bối cảnh kinh tế bất định

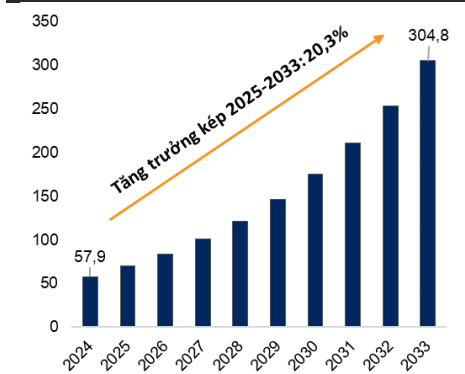


Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Thị trường Nhật Bản – chiếm 40% DT dịch vụ CNTT toàn cầu trong năm 2024 – ít bị ảnh hưởng bởi xu hướng chững lại chung nhờ nhu cầu mạnh mẽ đối với các dịch vụ chuyển đổi số (DX), đám mây lai và AI, cùng với sự hiện diện vững

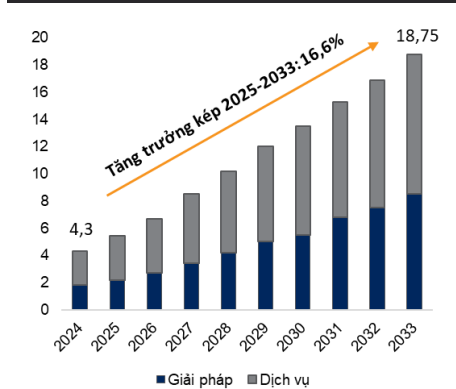
chắc của FPT tại khu vực này. Diễn biến thuận lợi của tỷ giá JPY/VND dự kiến sẽ củng cố đà tăng trưởng tại thị trường này và dự kiến đạt khoảng 30%

Hình 7: Quy mô và tăng trưởng chuyển đổi số tại Nhật Bản (tỷ USD)



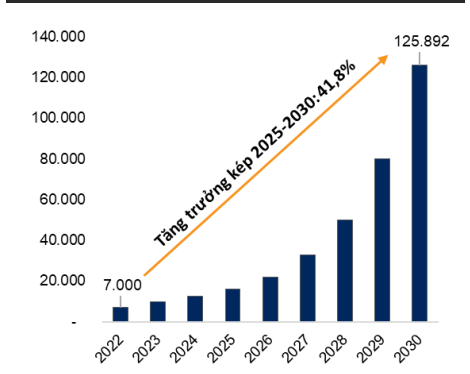
Nguồn: IMARC, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Quy mô và tăng trưởng đám mây lai tại Nhật Bản (tỷ USD)



Nguồn: IMARC, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Quy mô và tăng trưởng AI tại Nhật Bản (triệu USD)



Nguồn: IMARC, VNDIRECT RESEARCH

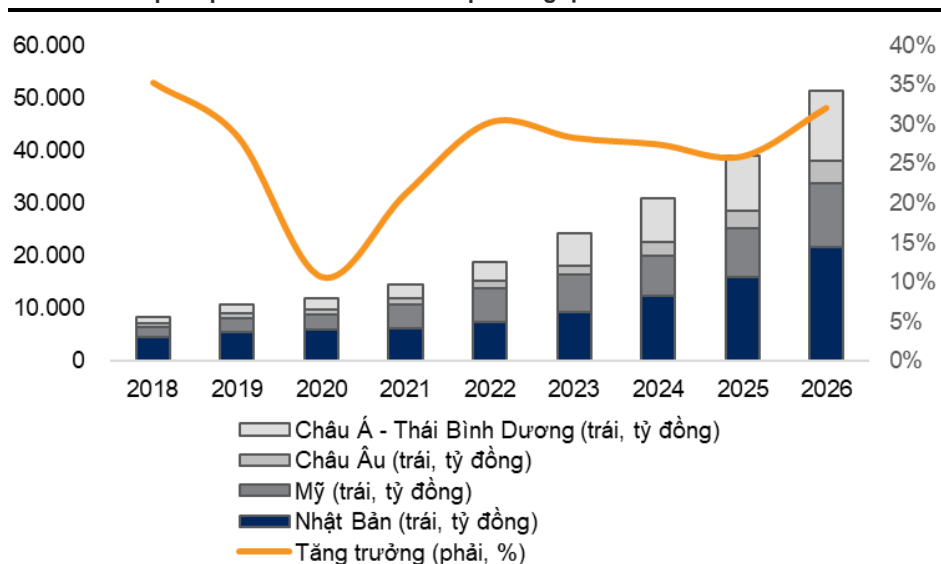
Trong khi đó, thị trường Mỹ – chiếm 25% DT dịch vụ CNTT toàn cầu – được dự báo chịu ảnh hưởng nặng nề nhất do lo ngại gia tăng về đình lạm. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp Mỹ ưu tiên tối ưu hóa chi phí, khiến tốc độ tăng trưởng tại đây có khả năng chậm lại, ước đạt khoảng 20%.

Dù chịu ảnh hưởng từ chính sách thuế quan, các thị trường EU và APAC được kỳ vọng vẫn sẽ có thể phục hồi tốt nhờ chiến lược đa dạng hóa thị trường. FPT thường thâm nhập thị trường mới thông qua M&A để nhanh chóng sở hữu năng lực chuyên môn ngành hoặc mối quan hệ khách hàng chiến lược, từ đó nâng cao uy tín và khả năng giành hợp đồng quy mô lớn. Với các thị trường chưa quen thuộc, FPT ưu tiên liên doanh để chia sẻ rủi ro. Tại EU, công ty đang củng cố hiện diện qua các thương vụ M&A chiến lược, gần đây là mua lại David Lamm Consulting – công ty tư vấn công nghệ tại Đức chuyên mảng năng lượng. Thương vụ này giúp FPT nâng cao năng lực cung cấp giải pháp số cho các doanh nghiệp năng lượng và tiện ích tại châu Âu. Nhờ các bước đi chiến lược này, chúng tôi kỳ vọng DT hoạt động CNTT tại EU và APAC sẽ tăng lần lượt 27% và 25%.

Bên cạnh đó, FPT đang đẩy mạnh hiện diện tại các thị trường tiềm năng mới nhằm bù đắp rủi ro từ các khu vực truyền thống, nổi bật là Trung Đông – nơi tổng chi tiêu CNTT toàn khu vực MENA được dự báo đạt 230,8 tỷ USD vào 2025, tăng 18,7% svck (theo Gartner). Các quốc gia như Ả Rập Xê Út, UAE và Qatar đang thúc đẩy quá trình chuyển đổi số thông qua các chiến lược quốc gia như Saudi Vision 2030, mở ra dư địa tăng trưởng lớn cho các nhà cung cấp dịch vụ công nghệ. Nhận thấy tiềm năng này, FPT đã thiết lập hiện diện tại khu vực – nơi được đánh giá là “dư thừa vốn, dân số thấp” – và đang tận dụng tốt mạng lưới quan hệ với các hoàng gia để phát triển khách hàng trong lĩnh vực chuyển đổi số. Tháng 10/2024, công ty đã mở văn phòng đại diện tại Ả Rập Xê Út và hợp tác thành lập liên doanh với THIQAH – đơn vị cung cấp dịch vụ số hàng đầu trong khu vực công – nhằm triển khai các giải pháp DX, phần mềm, AI và đám mây cho cả khối nhà nước và tư nhân. Đồng thời, FPT đang phối hợp cùng các đối tác tại UAE và Qatar để nâng cao năng lực cung cấp dịch vụ trung tâm dữ liệu và giải pháp số.

Tận dụng lợi thế về tốc độ, sự linh hoạt và hiệu quả chi phí, FPT duy trì trọng tâm vào trải nghiệm khách hàng và khả năng phản ứng nhanh. Trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ - Trung tiếp tục thúc đẩy làn sóng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu, FPT đang ở vị thế thuận lợi để nắm bắt các cơ hội mở rộng trên thị trường quốc tế.

Hình 10: DT dịch vụ CNTT toàn cầu theo thị trường qua các năm



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Mảng AI chịu áp lực ngắn hạn, nhưng triển vọng dài hạn tích cực

DeepSeek ra đời đã tạo bước đột phá lớn trong việc giảm chi phí phát triển AI bằng cách tối ưu hóa sử dụng GPU, áp dụng phương pháp Mixture-of-Experts giảm tải tính toán và Multi-head Latent Attention tiết kiệm bộ nhớ, giúp AI hiệu năng cao trở nên dễ tiếp cận hơn.

Trong ngắn hạn, mảng hạ tầng AI đang chịu áp lực khi công nghệ DeepSeek giảm nhu cầu số lượng sử dụng GPU và chuyển hướng sang các GPU cấp thấp hơn để đào tạo AI, ảnh hưởng trực tiếp đến hiệu suất hoạt động của các nhà máy AI của FPT. Kết hợp với xu hướng thắt chặt chi tiêu CNTT trên toàn cầu, doanh thu AI Factory dự kiến sẽ thấp hơn kỳ vọng, đạt khoảng 1,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2025.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tin tưởng vào tiềm năng trung hạn của nhà máy AI. Mô hình AI tiết kiệm chi phí của DeepSeek được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tốc độ ứng dụng AI trên toàn cầu, mở rộng khả năng tiếp cận công nghệ này. Tại đại hội cổ đông năm 2025, FPT cho biết các thị trường như Malaysia, Indonesia và Đức đã bày tỏ quan tâm hợp tác xây dựng nhà máy AI cùng FPT. Chủ tịch Trương Gia Bình cũng nhấn mạnh khả năng mở rộng quy mô vượt mức hai nhà máy nhờ nhu cầu liên doanh mạnh mẽ từ quốc tế. Do đó, nhà máy AI được xem là động lực tăng trưởng chủ lực của FPT trong trung hạn.

Bên cạnh đó, FPT cũng đang mở rộng nền tảng, ứng dụng và dịch vụ AI, chiếm 5–6% doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu năm 2024, trong đó dịch vụ AI chiếm 80%. Sự phát triển của DeepSeek tạo cơ hội mới để FPT đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng về dịch vụ AI, đặc biệt ở những thị trường lo ngại về an ninh công nghệ AI Trung Quốc. FPT dự kiến phát triển các mô hình AI dựa trên mô phỏng công nghệ DeepSeek để cung cấp giải pháp AI cạnh tranh, chi phí thấp cho khách hàng, bao gồm dịch vụ gia công AI với giá hợp lý và nền tảng, ứng dụng AI tiết kiệm chi phí trong bối cảnh rào cản gia nhập ngày càng giảm và cạnh tranh trong lĩnh vực dịch vụ CNTT ngày càng gay gắt.

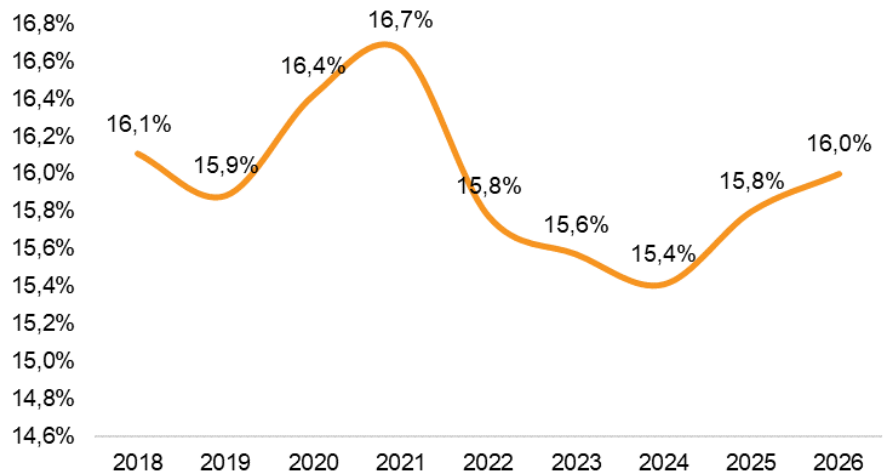
Với mạng lưới hợp tác chặt chẽ cùng các “ông lớn” công nghệ như NVIDIA, cùng năng lực nghiên cứu và phát triển tại các trung tâm ở Mỹ, Canada và Việt Nam, FPT đang có nền tảng vững chắc để duy trì đổi mới sáng tạo và giữ vững lợi thế cạnh tranh.

Chúng tôi dự báo mảng AI của FPT sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ từ 30–50% mỗi năm trong 5 năm tới, nhờ xu hướng đầu tư AI ngày càng tăng mạnh từ phía doanh nghiệp toàn cầu.

Biên LNTT dịch vụ CNTT toàn cầu cải thiện dù gặp áp lực

Chúng tôi đã điều chỉnh giảm dự báo biên LNTT mảng dịch vụ CNTT toàn cầu xuống còn 15,8%/16,0% trong năm 2025/26, phản ánh LN thấp hơn từ nhà máy AI, chi phí khấu hao tăng do các thương vụ M&A gần đây và nhu cầu chi tiêu CNTT suy giảm. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng biên LN sẽ cải thiện svck nhờ năng suất kỹ sư tăng cao từ việc ứng dụng AI và tiết kiệm chi phí khi thay thế nhân sự cấp cao bằng lao động trẻ hơn trên các dự án lâu năm, đã quen thuộc.

Hình 11: Biên LNTT của dịch vụ CNTT toàn cầu



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu **146.800 đồng**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP), dựa trên P/E mục tiêu của ba mảng kinh doanh chính và các công ty liên kết.

Với FPT, hệ số P/E mảng công nghệ được điều chỉnh giảm xuống 27 lần (từ 30 lần) do ảnh hưởng của DeepSeek, giúp hạ thấp chi phí dịch vụ AI và giảm rào cản gia nhập, từ đó gia tăng cạnh tranh trong thị trường còn đang phát triển. Bên cạnh đó, những bất ổn kinh tế, đặc biệt là vấn đề thuế quan, đang làm chậm đà tăng trưởng lợi nhuận. Chúng tôi giữ nguyên hệ số P/E cho mảng viễn thông và giáo dục ở mức 16 lần.

Đối với FRT và TPB, chúng tôi nhân giá trị doanh nghiệp của FRT/TPB với tỷ lệ sở hữu tương ứng của FPT.

Hình 12: Định giá P/E

Tỷ đồng	Tỷ lệ sở hữu	LNR 2024	P/E	Giá trị VCSH 2024
CNTT	100%	5.357	26,0	139.282
Viễn thông	46%	3.638	16,0	26.712
Giáo dục	100%	2.226	16,0	35.609
FRT	46,5%			11.210
TPB	6,8%			3.236
Tổng cộng				216.049
Giá trị VCSH 2024				1.471.069.183
Số lượng CPLH				146.866
Giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)				146.800
P/E năm 2025				26.2x

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: So sánh với các công ty cùng ngành (ngày 15/5/2025)

Công ty	Mã chứng khoán	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu	Nợ ròng/VCSH	EV/EBITDA	ROE (%)	ROA	P/E	P/B
	Bloomberg		tr đô	tr đô	%		%	%	lần	lần
CTCP FPT	FPT VN	VN	7.140,5	2.509,1	(45,2)	13,5	28,0	12,1	22,3	5,7
Viễn thông										
TLS AU Equity	Telstra Group Ltd	AU	33.056,3	15.031,3	91,8	9,1	11,2	3,7	30,7	3,5
TLKM IJ Equity	Telkom Indonesia Persero	ID	15.875,4	9.460,2	25,8	4,2	16,1	8,0	11,2	1,8
MAXIS MK Equity	Maxis Bhd	MA	6.903,0	2.307,8	149,4	9,4	24,0	6,2	21,2	5,0
INTUCH TB Equity	Intouch Holdings PCL	TH	7.822,8	N/A	(3,1)	N/A	33,2	32,8	19,4	6,3
GLO PM Equity	Globe Telecom Inc	PH	4.900,8	3.153,1	205,2	7,1	14,0	3,9	11,9	1,6
TEL PM Equity	PLDT Inc	PH	4.930,1	3.786,0	278,8	5,6	29,4	5,2	8,5	2,4
Trung vị			7.362,9	3.786,0	120,6	7,1	20,1	5,7	15,6	2,9
Trung bình			12.248,1	6.747,7	124,6	7,1	21,3	10,0	17,2	3,4
CNTT										
INFO IN Equity	Infosys Ltd	IN	77.397,8	19.282,7	(29,8)	16,1	29,0	18,6	24,7	6,9
WPRO IN Equity	Wipro Ltd	IN	31.001,9	10.539,7	(41,1)	12,8	16,6	10,8	20,1	3,2
HCLT IN Equity	HCL Technologies Ltd	IN	52.008,9	13.843,2	(33,4)	16,5	25,0	16,8	25,7	6,4
TECHM IN Equity	Tech Mahindra Ltd	IN	18.369,1	6.268,8	(19,5)	21,8	15,7	9,7	36,9	5,7
CYL IN Equity	Cyient Ltd	IN	1.672,8	870,8	(16,8)	12,1	12,9	8,4	23,0	2,7
MPHL IN Equity	Mphasis Ltd	IN	5.724,7	1.683,5	(15,7)	17,9	18,5	11,7	28,6	5,1
LTTS IN Equity	L&T Technology Services Ltd	IN	5.460,8	1.262,3	(32,0)	23,6	22,2	14,0	36,8	7,7
Trung vị			18.369,1	6.268,8	(29,8)	16,5	18,5	11,7	25,7	5,7
Trung bình			27.376,6	7.678,7	(26,9)	17,3	20,0	12,8	28,0	5,4

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

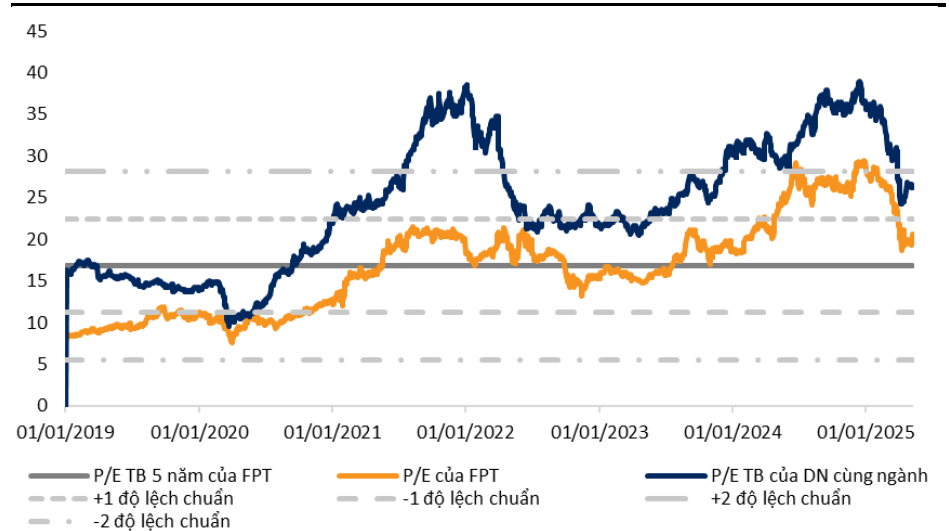
Hình 14: Phân tích độ nhạy định giá

P/E mục tiêu mạng công nghệ (x)	Tăng trưởng dịch vụ CNTT toàn cầu					
		22,5%	23,0%	36,0%	24,0%	24,5%
	24	138.800	139.100	139.500	140.100	140.600
	25	142.500	142.700	143.200	143.700	144.300
	26	146.100	146.400	146.800	147.400	148.000
	27	149.700	150.000	150.500	151.100	151.700
	28	153.300	153.600	154.100	154.700	155.400

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

FPT hiện giao dịch ở mức P/E trailing 22,3 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm là 16,8 lần nhưng thấp hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành trong khu vực là 28 lần. P/E dự phóng cho năm 2025 là 26,2x. Chúng tôi cho rằng mức giá này khá hợp lý với tăng trưởng LN vững chắc và tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm là 22,5% trong giai đoạn 2025-26

Hình 15: P/E của FPT và các công ty công nghệ trong khu vực (05/15/2025)



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Rủi ro giảm giá:

- Thất bại trong việc giành được thị phần từ các đối thủ Ấn Độ trên thị trường quốc tế. Trên thị trường toàn cầu, Ấn Độ nói chung là điểm đến gia công CNTT đầu tiên cho các doanh nghiệp vì nước này có ngành công nghiệp phần mềm trưởng thành với số lượng lớn các chuyên gia CNTT lành nghề. Như vậy, Ấn Độ sẽ tiếp tục là điểm đến ưa thích của các dịch vụ CNTT. Chúng tôi cho rằng sự cạnh tranh từ các đối thủ Ấn Độ là thách thức lớn đối với FPT về khả năng giành thị phần toàn cầu.
- Thiếu hụt nhân lực CNTT và chi phí nhân công tăng. Thâm dụng lao động trong lĩnh vực dịch vụ CNTT của FPT khiến chi phí lao động tăng đáng kể có thể ảnh hưởng đến chi phí hoạt động của công ty.
- Suy thoái kinh tế kéo dài hơn dự kiến làm ảnh hưởng đến chi tiêu dịch vụ CNTT.
- Rủi ro ngoại hối: với hơn 50% doanh thu lại bằng ngoại tệ.
- Cạnh tranh gay gắt ở mảng viễn thông. Chúng tôi cho rằng hai nhà mạng lớn thuộc sở hữu nhà nước – Viettel (Chưa niêm yết) và VNPT (Chưa niêm yết) là mối lo ngại của FPT trong mảng viễn thông. Để cạnh tranh, FPT cần tăng cường chi tiêu nâng cấp cơ sở hạ tầng và cung cấp các dịch vụ giá trị gia tăng trên sản phẩm của mình để mở rộng phạm vi thâm nhập, điều này sẽ khiến chi phí đầu tư tăng cao.

Tiềm năng tăng giá:

- Việc giảm hàng rào thuế quan góp phần cải thiện triển vọng kinh tế toàn cầu, từ đó khuyến khích doanh nghiệp tăng cường đầu tư vào CNTT – yếu tố có thể giúp DT dịch vụ CNTT toàn cầu của FPT vượt kỳ vọng hiện tại.
- Biên LNTT có dư địa cải thiện nhờ hiệu quả kiểm soát chi phí và nâng cao năng suất lao động thông qua tự động hóa và ứng dụng AI.

Báo cáo KQKD							
(Tỷ đồng)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
Doanh thu thuần	29.830	35.657	44.017	52.618	62.849	74.354	90.220
Giá vốn hàng bán	(18.015)	(22.025)	(26.621)	(32.298)	(39.049)	(46.099)	(55.486)
LN gộp	11.816	13.632	17.397	20.320	23.800	28.254	34.735
Chi phí QLDN	(4.501)	(4.612)	(6.002)	(6.625)	(7.079)	(7.789)	(9.829)
Chi phí bán hàng	(2.713)	(3.605)	(4.634)	(5.243)	(6.205)	(7.341)	(8.908)
LN hoạt động	4.602	5.415	6.761	8.452	10.515	13.124	15.998
EBITDA	6.093	7.059	8.594	10.738	12.874	16.036	19.212
Khấu hao	1.491	1.644	1.833	2.287	2.359	2.912	3.214
Doanh thu tài chính	(385)	(484)	(646)	(833)	(552)	(882)	(842)
Chi phí tài chính	274	127	335	618	118	(85)	25
Thu nhập ròng khác	73	109	73	(110)	(103)	(139)	(168)
Thu nhập từ liên doanh/liên kết	312	687	484	42	393	411	508
LN trước thuế	5.261	6.337	7.654	9.203	11.071	13.311	16.362
Chi phí thuế TNDN	(839)	(988)	(1.178)	(1.415)	(1.651)	(2.037)	(2.504)
LN ròng	3.538	4.337	5.295	6.465	7.849	9.467	11.511
LNST của cổ đông không kiểm soát	3.538	4.337	5.295	6.465	7.849	9.467	11.511

Bảng cân đối kế toán							
(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	4.685	5.418	6.440	8.279	9.315	12.917	13.870
Đầu tư tài chính ngắn hạn	12.436	20.731	13.036	16.104	21.785	23.821	27.416
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.588	6.212	7.977	9.058	10.537	12.036	14.604
Hàng tồn kho	1.405	1.623	2.121	1.725	1.969	2.745	3.304
Tài sản ngắn hạn khác	1.318	784	1.182	1.232	1.305	1.741	2.112
Tổng tài sản ngắn hạn	25.608	35.118	30.934	36.706	45.475	53.748	61.901
Tài sản cố định	8.318	10.399	12.033	13.643	14.842	15.281	17.568
Tổng các khoản đầu tư dài hạn	2.909	3.949	4.604	4.958	5.676	6.562	7.545
Tài sản dài hạn khác	2.644	3.322	3.967	4.000	4.720	5.652	6.858
Tổng tài sản dài hạn	14.415	16.141	18.580	20.721	23.577	26.538	27.453
Tổng tài sản	41.749	53.698	51.655	60.283	72.013	81.201	93.136
Nợ vay ngắn hạn	12.062	17.799	10.904	13.838	14.446	15.442	13.917
Các khoản phải trả ngắn hạn	2.859	2.866	3.206	2.603	4.424	3.843	3.930
Phải trả ngắn hạn khác	7.461	9.096	10.424	13.217	15.916	15.877	17.184
Tổng nợ ngắn hạn	22.382	29.761	24.534	29.658	34.786	35.162	35.032
Nợ vay dài hạn	678	2.296	1.478	208	501	601	722
Nợ phải trả khác	87	223	300	490	935	698	841
Tổng nợ dài hạn	765	2.519	1.778	698	1.436	1.299	1.563
Tổng nợ	23.147	32.280	26.312	30.356	36.223	36.461	36.595
Vốn góp chủ sở hữu	7.840	9.076	10.970	12.700	14.711	16.917	19.455
Lợi nhuận sau thuế chưa phân i	6.391	7.000	7.704	8.674	11.024	16.316	23.307
Vốn chủ sở hữu	18.603	21.418	25.343	29.933	35.269	44.728	56.530
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2.859	3.477	4.311	4.959	5.934	7.171	8.895
Tổng nợ và nguồn vốn	41.749	53.698	51.655	60.283	72.013	81.201	93.136

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ							
(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
LN trước thuế	5.261	6.337	7.654	9.203	11.071	13.311	16.362
Khấu hao	1.491	1.644	1.833	2.287	2.560	2.912	3.214
Thuế TNDN đã nộp	(778)	(1.045)	(1.222)	(971)	(1.211)	(2.037)	(2.504)
Các khoản điều chỉnh khác	(987)	(2.095)	(2.176)	(1.614)	(1.525)	(130)	22
Thay đổi vốn lưu động	1.333	998	(1.075)	613	1.794	(3.261)	(890)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	6.321	5.840	5.014	9.517	12.689	10.795	16.204
Đầu tư TSCĐ	(3.018)	(2.911)	(3.187)	(3.978)	(4.261)	(2.138)	(5.502)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	3	3	6	29	14	14	14
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(5.954)	(8.237)	7.685	(3.078)	(5.673)	(2.036)	(3.595)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(8.127)	(10.413)	5.797	(6.548)	(9.447)	(4.160)	(9.083)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	60	88	77	73	163	100	100
Tiền vay ròng nhận được	4.879	7.533	(7.620)	1.719	933	1.096	(1.405)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(2)	(1)	(8)	(30)	(2)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1.899)	(2.254)	(2.222)	(2.931)	(3.292)	(4.229)	(4.864)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	3.037	5.365	(9.773)	(1.168)	(2.198)	(3.033)	(6.168)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	3.453	4.686	5.418	6.440	8.279	9.315	12.917
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	1.232	791	1.038	1.800	1.044	3.602	953
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	4.685	5.418	6.440	8.279	9.315	12.917	13.870

Các chỉ số cơ bản

Chỉ số định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (đồng)	4.512	4.779	4.827	5.091	5.336	5.596	5.917
PE	12,2	18,4	15,4	18,7	28,2	22,6	21,3
PEG 1 năm	0,95	3,11	15,51	3,42	5,87	4,62	3,73
EV/EBIT	9,74	15,11	12,06	13,80	17,67	12,76	10,46
EV/EBITDA	7,35	11,59	9,49	10,86	14,43	10,44	8,71
P/S	1,4	2,2	1,9	2,3	2,4	1,7	1,4
P/B	2,74	4,47	3,89	4,85	6,28	4,78	4,35
Tỷ suất cổ tức	7%	4%	4%	2%	1%	1,6%	1,6%
Tỷ lệ trả cổ tức	44%	42%	41%	39%	37%	36%	34%
Chỉ số tăng trưởng (svck)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng DT thuần	8%	20%	23%	20%	19%	18%	21%
Tăng trưởng LNG	10%	15%	28%	17%	17%	19%	23%
Tăng trưởng LNR	13%	23%	22%	22%	21%	21%	22%
Tăng trưởng EPS	13%	6%	1%	5%	5%	5%	6%
Chỉ số sinh lời	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Biên LN gộp	40%	38%	40%	39%	38%	38%	39%
Biên EBITDA	20%	20%	20%	20%	20%	22%	21%
Biên LNHD	15%	15%	15%	16%	17%	18%	18%
Biên LN ròng	12%	12%	12%	12%	12%	13%	13%
ROAA	9%	9%	10%	12%	12%	12%	13%
ROAE	20%	22%	23%	23%	24%	24%	23%
Chỉ số đòn bẩy	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Khả năng chi trả lãi vay (EBIT/I)	11,94	11,19	10,47	10,15	19,06	14,87	19,01
EBITDA / (I + Cap Ex)	2,02	2,42	2,70	2,70	3,02	7,50	3,49
Tổng nợ/Vốn điều lệ	1,63	2,21	1,13	1,11	1,02	0,95	0,75
Tổng nợ/VCSH	0,68	0,94	0,49	0,47	0,42	0,36	0,26
Nợ ròng/VCSH	(0,24)	(0,28)	(0,28)	(0,35)	(0,46)	(0,46)	(0,47)
Chỉ số thanh khoản	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vòng quay tổng tài sản	0,74	0,58	0,53	0,50	0,42	0,36	0,32
Vòng quay các khoản phải thu	5,25	6,26	7,46	7,42	6,41	6,59	6,77
Số ngày phải thu	69,59	58,35	48,92	49,21	56,90	55,40	53,89
Vòng quay các khoản phải trả	6,55	7,69	8,77	11,12	11,11	11,15	14,28
Số ngày phải trả	55,73	47,43	41,63	32,82	32,84	32,73	25,57
Vòng quay hàng tồn kho	13,08	14,55	14,22	16,80	21,14	19,56	18,35
Số ngày tồn kho	27,91	25,09	25,67	21,73	17,27	18,66	19,89
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,14	1,18	1,26	1,24	1,31	1,53	1,77
Khả năng thanh toán nhanh	1,02	1,10	1,13	1,14	1,21	1,40	1,61

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Phạm Thị Ngọc Bích – Trưởng phòng

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên Phân tích

Email: anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>