

## Công ty cổ phần FPT (HOSE: FPT)

### Vững vàng trước sóng gió

- Doanh thu 2T25 tăng 16% svck, thấp hơn kỳ vọng chủ yếu do doanh thu CNTT khu vực châu Mỹ tăng trưởng chậm. Tuy nhiên, LNTT 2T25 tăng 21% svck hỗ trợ bởi biên LN cải thiện mạnh mẽ, phù hợp với dự phóng.
- Ở mức giá chiết khấu hấp dẫn, FPT là lựa chọn hàng đầu nhờ LN bền vững (20.6% CAGR 2025-27) trong bối cảnh triển vọng kinh tế có nhiều biến động.
- Duy trì khuyến nghị **Khả quan** với giá mục tiêu 146,700 đ/cp.

#### Tăng trưởng doanh thu 2T25 chậm lại, bù đắp bởi biên LN cải thiện

DT thuần 2T25 tăng 16.4% svck, thấp hơn so với dự báo do 1) Doanh thu CNTT tăng 19% svck, thấp hơn kế hoạch là 26%, đến từ sự doanh thu thị trường Mỹ chỉ đạt 9% svck cùng các đơn hàng ký mới chậm lại; 2) Mảng giáo dục ghi nhận tăng trưởng khiêm tốn 6.7% svck trong 2T25, số tăng trưởng học viên bắt đầu chậm lại từ 2024. Tuy nhiên, LNTT vẫn duy trì mức tăng trưởng như dự báo đạt 21% svck, hỗ trợ bởi biên LN cải thiện mạnh mẽ ở tất cả các mảng. Chúng tôi cho rằng chiến lược cắt giảm chi phí, ngừng tuyển mới đồng thời cải thiện năng suất lao động từ ứng dụng AI trong 2025 sẽ hỗ trợ cải thiện biên LN.

#### Mảng công nghệ vẫn là đầu tàu trong bối cảnh nền kinh tế bất định

Trong giai đoạn nền kinh tế thế giới đang trải qua nhiều sự kiện bất định, đến từ những hành động áp thuế của Mỹ lên các đối tác thương mại, mảng CNTT không bị ảnh hưởng trực tiếp do hiện tại, mức thuế trần 46% áp lên Việt Nam không bao gồm ngành này. Tuy nhiên, sẽ có những ảnh hưởng gián tiếp từ giảm nhu cầu của các thị trường quan trọng như Mỹ, liên quan đến những bất ổn kinh tế khiến doanh nghiệp thận trọng hơn trong đầu tư cho dịch vụ CNTT. Theo đó, doanh thu 2025 dự kiến chỉ tăng 23% svck (thấp hơn kế hoạch doanh nghiệp là 26%) sau đó phục hồi dần 25%/26% svck từ 2026-27.

#### Mảng viễn thông: Đóng góp bổ sung từ các Trung tâm dữ liệu

Chúng tôi dự báo DT viễn thông sẽ tăng trưởng kép 9% trong 2025-27, nhờ sự mở rộng các Trung tâm Dữ Liệu (DC) và đóng góp tích cực từ dịch vụ băng rộng cố định + quảng cáo trực tuyến. Mảng DC dự kiến sẽ phát triển mạnh do nhu cầu ngày càng tăng về dịch vụ điện toán đám mây. FPT kế hoạch mở thêm một cơ sở mới tại TP. HCM, nâng tổng số DC của công ty lên 5 và dự kiến đi vào hoạt động từ cuối 2025. Khả năng chuyển cổ phần của FOX từ SCIC về Bộ Công An cũng có thể mang lại nhiều không gian và dư địa phát triển cho FPT.

#### Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 146,700 đ/cp

Giá mục tiêu 146,700đ/cp (giảm 9% sv báo cáo trước) do điều chỉnh giảm tăng trưởng EPS 2025/26/27 lần lượt 5%/4%/4% chủ yếu về giảm triển vọng của thị trường CNTT tại Mỹ và ngành giáo dục, trong khi giữ nguyên các giả định tăng trưởng khác. Trong ngắn hạn, những khó khăn về thị trường chung, đến từ bất ổn thuế quan ảnh hưởng đến nền kinh tế là yếu tố cản trở đà tăng giá của FPT. Tuy nhiên, nhìn về trung dài hạn, với chủ trương thúc đẩy doanh nghiệp tư nhân của nhà nước, cùng xu hướng phát triển mạnh mẽ AI và chuyển đổi số, FPT vẫn là cổ phiếu cần được ưu tiên trong danh mục. Chúng tôi cho rằng những nhịp giảm giá của cổ phiếu sẽ là cơ hội hấp dẫn để tích lũy FPT.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	62,963	73,935	88,995	108,518
Lợi nhuận ròng	7,857	9,351	11,272	13,622
Tăng trưởng doanh thu thuần	19.4%	17.6%	20.4%	21.9%
Tăng trưởng LN ròng	21.5%	19.0%	20.5%	20.9%
Biên LN gộp	37.7%	38.8%	39.1%	39.4%
Biên EBITDA	20.4%	20.0%	19.7%	19.4%
ROAE	23.9%	23.6%	23.3%	22.9%
ROAA	11.9%	12.2%	12.5%	12.7%
EPS (VND/cổ phiếu)	5,341	6,357	7,662	9,260
BVPS (VND/cổ phiếu)	24,287	29,534	36,145	44,667

Nguồn: MBS Research

### KHẢ QUAN

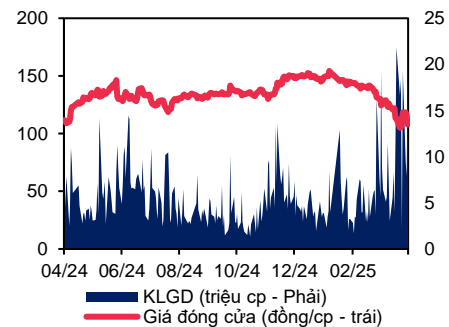
Giá mục tiêu VND146,700

Tiềm năng tăng giá 36%

#### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh giảm EPS 2025/26/27 5%/4%/4% sv dự phóng trước

#### Thông tin cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	109,400
Cao nhất 52 tuần (VND)	154,300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	93,480
Vốn hóa (tỷ VND)	160,935
P/E (TTM)	18.9
P/B	4.4
Thị suất cổ tức (%)	1.7
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	41.9

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

#### Cơ cấu sở hữu

Trương Gia Bình	6.0%
Vietnam SCIC	5.0%
Khác	8.9%

#### Chuyên viên phân tích



Nguyễn Hà Đức Tùng

Tung.nguyenhaduc@mbs.com.vn

## CTCP FPT (HOSE: FPT)

### Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

#### Luận điểm đầu tư

- Doanh thu mảng công nghệ sẽ tăng trưởng kép 25% trong 2025-27, nhờ vào (1) Chi tiêu CNTT toàn cầu dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh trong 2025, trong đó, đặc biệt chi tiêu cho chuyển đổi số sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng kép cao 16.2% giai đoạn 2022-27 hỗ trợ triển vọng HĐKD FPT; (2) Chiến lược đa dạng hóa thị trường như EU, Trung Đông kỳ vọng giúp doanh nghiệp khai thác thêm được nhiều hợp đồng quy mô lớn mới từ 2025; (3) Hai nhà máy AI dự kiến bắt đầu đóng góp ~1000 tỷ đồng doanh thu (~2% mảng) trong 2025, sau đó kỳ vọng tiếp tục duy trì tăng trưởng 30-50% trong các năm tới nhờ nhu cầu ngày càng tăng của mảng này
- Doanh thu viễn thông dự báo tăng trưởng kép ổn định 9% giai đoạn 2025-27, động lực từ phát triển các Trung tâm Dữ liệu cùng với sự phục hồi trong hoạt động kinh doanh số. Về những đề xuất gần đây việc chuyển cổ phần của SCIC về Bộ Công An, chúng tôi nhận thấy cơ hội để FPT Telecom mở rộng không gian phát triển như tiếp cận được nguồn việc về xử lý dữ liệu từ dịch vụ hành chính công, hay thực hiện các dự án quy mô lớn của nhà nước trong mảng viễn thông và an ninh mạng.
- Trong giai đoạn nền kinh tế bất định với nhiều rủi ro không đoán trước được từ các biện pháp áp thuế của Mỹ, doanh nghiệp thực hiện cắt giảm chi phí 30% các hoạt động không liên quan trực tiếp đến kinh doanh, không tuyển mới trong 2025 cùng áp dụng thêm các ứng dụng AI để nâng cao năng suất làm việc, theo đó, dự kiến biên LNTT sẽ được cải thiện đáng kể trong giai đoạn này để bù đắp cho tăng trưởng doanh thu chậm lại.
- Sau đợt chiết khấu sâu của thị trường, FPT hiện đang giao dịch ở mức P/E 2025 ~17x, thấp hơn nhiều so với P/E trung bình 3 năm là 20.4x. Đây cũng là mức thấp hơn nếu so sánh với các đối thủ công nghệ tại Ấn Độ (trung bình P/E 2025 ~24x). Đây là mức giá hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư dài hạn với tăng trưởng kép lợi nhuận ròng 20.7% trong giai đoạn 2025-27 và tiềm năng tăng trưởng bền vững của FPT nhờ xu hướng phát triển trí tuệ nhân tạo AI.

#### Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu giảm 9% so với báo cáo trước, đạt 146,700đ/cp (tiềm năng tăng giá 36%), chủ yếu do điều chỉnh giảm tăng trưởng EPS 2025-27 lần lượt 5%/4%/4% sv báo cáo trước do quan điểm thận trọng về triển vọng của thị trường Mỹ, và ngành giáo dục trong khi giữ nguyên các giả định tăng trưởng khác. Định giá dựa trên phương pháp P/E áp dụng cho ba mảng kinh doanh chính. Mức định giá tương đương P/E 2025 ~16.8x, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm (18.1x) trong khi duy trì tăng trưởng kép LN 20% trong 2025-27. Theo đó, mặc dù vẫn còn những khó khăn trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy đợt chiết khấu vừa qua đã phản ánh phần nào những khó khăn đó, và hiện tại FPT đã quay lại vùng giá hấp dẫn để bắt đầu tích lũy cho dài hạn.

Hình 1: Tổng hợp định giá FPT

Tỷ trọng	Tỷ lệ sở hữu FPT	Phương pháp	LN ròng 2025	Hệ số	Giá trị vốn cổ phần
Công nghệ	100%	P/E	5,571	22	138,875
Viễn thông	46%	P/E	3,439	16	26,631
Giáo dục	100%	P/E	2,067	13	29,274
(+) FRT	47%	Giá thị trường			9,463
(+) Synnex FPT	48%	BV			1,016
(+) TPB		Giá thị trường			2,979
(+) FTS		Giá thị trường			2,458
Tổng					210,696
(+) tiền và tương đương tiền (sau điều chỉnh)					9,760
(-) nợ vay (sau điều chỉnh)					(7,155)
(+) Tài sản khác					2,438
Tổng giá trị doanh nghiệp					215,739
Số lượng cp lưu hành					1,471,069,183
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (đ/cp)					146,655
<b>Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu)</b>					<b>146,700</b>

Nguồn: MBS Research

Hình 2: So sánh các DN cùng ngành

Công ty	Mã bloomberg	Vốn hóa tr USD	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)		EV/EBITDA		D/E	
			Trượt 12T	2025	Trượt 12T	2025	Trượt 12T	2025	Trượt 12T	2025	Hiện tại	2025	Hiện tại	
<b>FPT CORP</b>	<b>FPT VN</b>	<b>3,113.0</b>	<b>20.1</b>	<b>17.1</b>	<b>5.3</b>	<b>4.5</b>	<b>28.6</b>	<b>29.1</b>	<b>11.8</b>	<b>13.9</b>	<b>11.4</b>	<b>9.5</b>	<b>41.8</b>	
<b>Viễn thông</b>														
TELSTRA CORP	TLS AU	32,259.0	30.3	23.1	3.4	3.3	11.2	14.3	3.7	6.2	9.0	8.1	104.3	
TELEKOMUNIKASI	TLKM IJ	15,239.0	11.2	10.1	1.8	1.7	17.1	17.1	8.1	8.8	4.3	4.2	47.3	
MAXIS BHD	MAXIS MK	6,194.0	19.6	18.4	4.6	4.5	23.9	24.7	6.1	6.7	8.8	8.6	157.3	
INTOUCH HOLDINGS	INTUCH TB	7,839.0	19.4	16.9	6.3	6.9	33.2	38.9	32.8	35.9	na	17.0	0.1	
GLOBE TELECOM	GLO PM	5,284.1	13.0	12.9	1.8	1.6	14.1	14.3	3.9	4.3	7.2	7.1	217.8	
PLDT INC	TEL PM	4,907.0	8.6	7.8	2.4	2.2	29.3	28.1	5.2	5.4	5.6	5.4	287.5	
CTCP Công nghệ CMC	CMC VN	253.0	19.3	na	2.0	na	11.8	na	4.3	na	7.8	na	49.8	
<b>Trung bình</b>			<b>17.3</b>	<b>14.9</b>	<b>3.2</b>	<b>3.4</b>	<b>20.1</b>	<b>22.9</b>	<b>9.2</b>	<b>11.2</b>	<b>7.1</b>	<b>8.4</b>	<b>96.1</b>	
<b>Trung vị</b>			<b>19.3</b>	<b>14.9</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>17.1</b>	<b>20.9</b>	<b>5.2</b>	<b>6.5</b>	<b>7.5</b>	<b>7.6</b>	<b>77.1</b>	
<b>Công nghệ</b>														
INFOSYS LTD	INFO IN	67,369.0	20.7	21.7	6.5	6.3	32.8	29.6	20.5	22.4	14.5	14.1	9.2	
WIPRO LTD	WPRO IN	28,603.0	18.6	19.0	2.9	2.7	16.6	16.1	10.7	10.5	11.6	11.6	23.1	
HCL TECH LTD	HCLT IN	44,010.0	22.4	21.6	5.4	5.3	24.9	25.0	17.1	20.4	14.1	13.8	8.6	
TECH MAHINDRA LT	TECHM IN	14,653.0	48.0	27.4	4.2	4.3	8.6	15.4	5.2	8.4	23.6	17.4	9.3	
CYIENT LTD	CYL IN	1,528.0	18.9	21.0	3.0	2.6	17.6	13.5	10.0	11.5	10.3	10.8	17.2	
MPHASIS LTD	MPHL IN	5,017.9	27.4	25.2	4.8	4.7	18.5	18.9	12.0	13.1	16.6	15.8	27.2	
L&T TECHNOLOGY S	LTTS IN	5,138.0	33.9	33.5	7.6	7.2	24.2	23.0	15.2	16.1	21.2	20.7	12.3	
<b>Trung bình</b>			<b>27.1</b>	<b>24.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>20.5</b>	<b>20.2</b>	<b>13.0</b>	<b>14.6</b>	<b>16.0</b>	<b>14.9</b>	<b>15.3</b>	
<b>Trung vị</b>			<b>22.4</b>	<b>21.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.7</b>	<b>18.5</b>	<b>18.9</b>	<b>12.0</b>	<b>13.1</b>	<b>14.5</b>	<b>14.1</b>	<b>12.3</b>	

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

### Rủi ro đầu tư

Mảng CNTT: Cạnh tranh gay gắt đến từ các đối thủ Ấn Độ ở thị trường nước ngoài - điểm đến gia công phần mềm CNTT đầu tiên cho các doanh nghiệp do Ấn Độ có một ngành công nghiệp phần mềm lâu đời với một số lượng lớn các chuyên gia CNTT lành nghề.

Mảng Viễn Thông: FPT phải đối mặt với sự cạnh tranh mạnh mẽ từ hai nhà mạng nhà nước lớn là Viettel và VNPT. Để cạnh tranh, FPT cần tăng cường chi

tiêu cho việc nâng cấp hạ tầng và cung cấp dịch vụ giá trị gia tăng để mở rộng thị phần, điều này sẽ dẫn đến chi phí đầu tư tăng cao. Hơn nữa, xu hướng sử dụng băng rộng di động (xu hướng 5G) ngày càng phổ biến, đe dọa lên tăng trưởng nhu cầu cho băng rộng cố định.

### Tiềm năng tăng giá

FPT đang tập trung vào M&A để mở rộng thương hiệu và cơ sở khách hàng ra nước ngoài nhằm mở rộng hoạt động kinh doanh chuyển đổi số một cách rộng rãi, mang lại tiềm năng to lớn cho công ty. Chúng tôi cho rằng các thương vụ M&A thành công sẽ giúp FPT gia tăng thị phần tại nước sở tại.

## Kết quả kinh doanh 2T25

Hình 1: Tổng hợp KQKD FPT 2T25 (Đơn vị: Tỷ đồng)

	2024	%svck	2T25	2T24	%svck	%sv dự phóng	Đánh giá
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>62,963</b>	<b>19.6%</b>	<b>10,438</b>	<b>8,966</b>	<b>16.4%</b>	<b>13.5%</b>	Doanh thu 2T25 tăng trưởng chậm lại chỉ đạt 16.4% svck, chủ yếu mảng CNTT thị trường Mỹ chưa khả quan và tăng trưởng chậm của ngành giáo dục.
<b>Công nghệ</b>	<b>39,110</b>	<b>24.4%</b>	<b>6,194</b>	<b>5,201</b>	<b>19.1%</b>	<b>12.8%</b>	Doanh thu mảng CNTT chỉ tăng 19% svck (thấp hơn kế hoạch tăng trưởng 26% trong 2025), chiếm 59% tỷ trọng doanh thu tập đoàn. Trong đó, doanh thu từ chuyển đổi số (Dx) vẫn duy trì mức tăng trưởng cao đạt 26% svck. Duy trì tăng trưởng 21% svck, với động lực từ thị trường chính Nhật Bản (+30% svck), tuy nhiên, doanh thu từ thị trường Mỹ vẫn khá chậm (+8.3% svck), cùng với lượng đơn hàng ký mới cũng có xu hướng chậm lại đạt 8,147 tỷ đồng (+13.7% svck).
Dịch vụ CNTT nước ngoài	30,953	27.4%	5,263	4,354	20.9%		
Dịch vụ CNTT trong nước	8,157	13.9%	931	847	10.0%		
<b>Viễn thông</b>	<b>17,611</b>	<b>11.4%</b>	<b>3,042</b>	<b>2,638</b>	<b>15.3%</b>	<b>15.8%</b>	Nhờ đẩy mạnh hoạt động bán hàng và tối ưu hóa các gói dịch vụ internet, doanh thu và LNTT của mảng dịch vụ viễn thông ghi nhận tăng trưởng tích cực 15.3% svck trong 2T25.
Dịch vụ viễn thông	16,906	11.3%					
Quảng cáo trực tuyến	705	13.6%					
<b>Giáo dục &amp; khác</b>	<b>6,129</b>	<b>14.3%</b>	<b>1,202</b>	<b>1,127</b>	<b>6.7%</b>	<b>12.6%</b>	Doanh thu mảng giáo dục chậm lại đáng kể, chỉ tăng 6.7% trong 2025, số tăng trưởng học viên cũng đã chậm lại từ 2024.
<b>LN gộp</b>	<b>23,698</b>	<b>16.6%</b>					
Biên LN gộp	37.6%	-1.0%					
Chi phí BH&QLDN	13,190	11.1%					
%Chi phí BH&QLDN/DT	20.9%						
Doanh thu tài chính	1,936	-17.1%					
Chi phí tài chính	1811.5	5.4%					
<b>LNTT</b>	<b>11,070</b>	<b>20.3%</b>	<b>1,885</b>	<b>1,567</b>	<b>20.3%</b>	<b>13.5%</b>	Doanh thu tăng chậm hơn dự kiến tuy nhiên biên LN cải thiện tích cực ở tất cả các mảng hỗ trợ tăng trưởng LNTT đạt 20.3%, chỉ thấp hơn một chút so với kế hoạch 2025 là 21% svck
Công nghệ	5,229	25.7%	840	658	27.7%	12.4%	
Dịch vụ CNTT nước ngoài	4,770	26.1%	862	692	26.6%		
Dịch vụ CNTT trong nước	460	21.1%	(22)	(34)	-35.7%		
Viễn thông	3,588	17.9%	580	476	21.9%	14.6%	
Giáo dục & khác	2,254	12.7%	465	433	7.4%	14.4%	
<b>LNST</b>	<b>9,427</b>	<b>21.0%</b>	<b>1,619</b>	<b>1,341</b>	<b>20.7%</b>	<b>13.7%</b>	
<b>LN ròng</b>	<b>7,857</b>	<b>21.5%</b>	<b>1,378</b>	<b>1,137</b>	<b>21.2%</b>	<b>14.0%</b>	LN ròng 2T25 đạt 1,378 tỷ đồng (+21% svck), thấp hơn so với dự phóng trước của MBS.

Nguồn: FPT, MBS Research

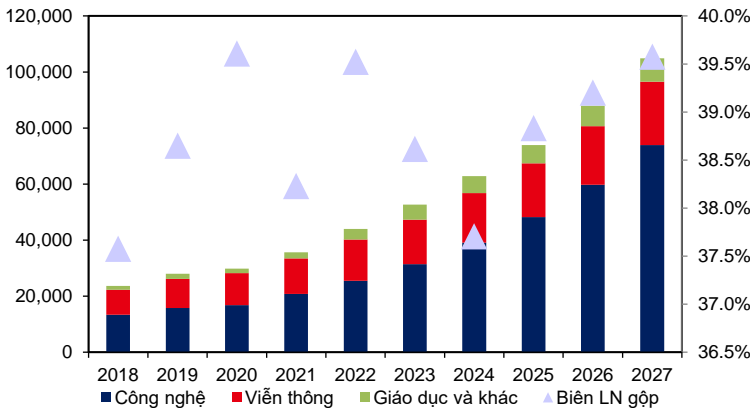
## Điều chỉnh dự phóng KQKD 2025-27

Hình 14: Tổng hợp dự phóng KQKD của FPT trong 25-27

Tỷ đồng	2025	%svck	%Δ	2026	%svck	%Δ	2027	%svck	%Δ	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>73,935</b>	<b>18%</b>	<b>-4%</b>	<b>88,995</b>	<b>20%</b>	<b>-6%</b>	<b>108,518</b>	<b>22%</b>	<b>-3%</b>	
Công nghệ	48,217	23%	-4%	60,330	25%	-1%	75,791	26%	-1%	Điều chỉnh giảm doanh thu công nghệ 2025, phản ánh triển vọng kém tích cực từ thị trường Mỹ trong bối cảnh suy thoái kinh tế.
Viễn thông	19,199	9%	-0.5%	20,958	9%	-0.4%	22,860	9%	-0.5%	
Giáo dục & khác	6,519	6%	-31%	7,708	18%	-36%	9,867	28%	-12%	Điều chỉnh giảm doanh thu giáo dục 2025-26 đi 30%/40%, phản ánh tốc độ tăng trưởng học viên chậm hơn sv dự kiến.
<b>LN gộp</b>	<b>28,708</b>	<b>21%</b>	<b>-5%</b>	<b>34,804</b>	<b>21%</b>	<b>-6%</b>	<b>42,724</b>	<b>23%</b>	<b>-4%</b>	
%biên LN gộp	39%	3%		39%	1%		39%	1%		
Chi phí BH&QLDN	16,848	28%	-5%	20,398	21%	-6%	25,176	23%	-6%	
Thu nhập tài chính ròng	623	402%	-22%	731	17%	-19%	842	15%	-16%	Điều chỉnh giảm thu nhập tài chính ròng 2025-26 đi 21% và 18% chủ yếu do điều chỉnh giảm lãi suất gửi tiết kiệm + với lượng tiền mặt thấp hơn sv báo cáo trước đó.
<b>LN trước thuế</b>	<b>13,226</b>	<b>19%</b>	<b>-5%</b>	<b>15,943</b>	<b>21%</b>	<b>-6%</b>	<b>19,268</b>	<b>21%</b>	<b>-5%</b>	
Công nghệ	6,542	25%	-4%	8,283	27%	-3%	10,542	27%	-1%	
Viễn thông	4,039	13%	2%	4,480	11%	3%	4,865	9%	-2%	
Giáo dục & khác	2,427	8%	-25%	2,861	18%	-27%	3,654	28%	-19%	
<b>LNST</b>	<b>11,264</b>	<b>19%</b>	<b>-5%</b>	<b>13,578</b>	<b>21%</b>	<b>-5%</b>	<b>16,410</b>	<b>21%</b>	<b>-3%</b>	
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,867	19%	-7%	2,251	21%	-5%	2,720	21%	-4%	
<b>LN ròng</b>	<b>9,397</b>	<b>20%</b>	<b>-5%</b>	<b>11,327</b>	<b>21%</b>	<b>-4%</b>	<b>13,689</b>	<b>21%</b>	<b>-4%</b>	Theo đó, LN ròng 2025/26/27 điều chỉnh giảm 5%/4%/4% sv báo cáo trước

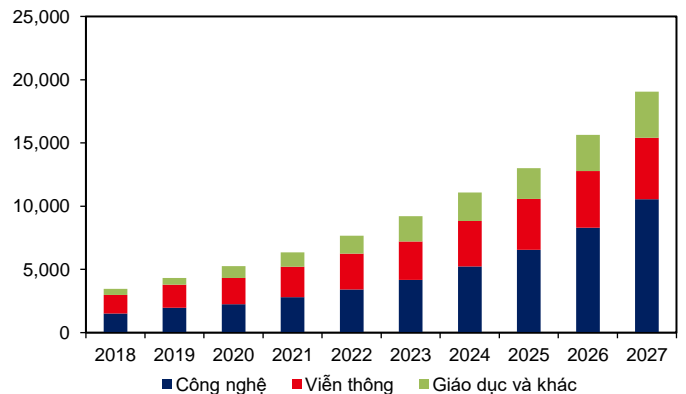
Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 15: Doanh thu theo từng mảng (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: MBS Research

Hình 16: LNTT theo từng mảng (đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: MBS Research

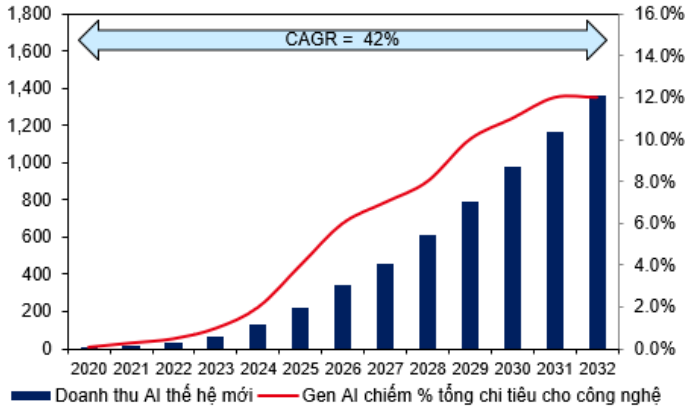
### Mảng công nghệ: Tăng trưởng chậm lại trong ngắn hạn

Chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu mảng công nghệ 2025-27 4%/1%/1% sv dự phóng cũ, kéo theo LNTT mảng công nghệ giảm 4%/3%/1%, phản ánh KQKD kém hơn tại thị trường Mỹ, dự kiến chỉ tăng trưởng ~10% sv mức tăng 20% báo cáo trước, đồng thời điều chỉnh giảm tốc độ tăng trưởng đối với thị trường Châu Âu do đánh giá thận trọng hơn về tiềm năng giành thị phần tại thị trường này trong ngắn hạn. Các điều chỉnh chủ yếu đến từ tình hình kinh doanh âm ảm trong 2T25 khi cả doanh thu và backlog ký mới đều chậm lại do bất ổn kinh tế.

Đối với hai nhà máy AI, FPT dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Q2/25. Chúng tôi kỳ vọng mảng sẽ ghi nhận doanh thu ~1,000 tỷ đồng (tương đương kế hoạch doanh nghiệp là 40tr USD), chiếm ~2% tỷ trọng mảng CNTT. Từ 2026-27 khi nhu cầu cho dịch vụ AI dần phục hồi, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng doanh trung bình đạt từ 30-50%/năm. Hiện tại, quan điểm của chúng tôi là thận trọng khi trong môi trường thuận lợi, hai nhà máy có thể thu về doanh thu tiềm năng ~100tr USD/năm.

Dự kiến doanh thu CNTT 2025 chỉ tăng 23% svck, thấp hơn kế hoạch là 26%, sau đó sẽ phục hồi dần từ 2026-27 đạt 25%/26% svck do chúng tôi giữ quan điểm về nhu cầu cao cho AI trong trung hạn, dự kiến tăng trưởng kép 29.2% giai đoạn 2024-32, và nhu cầu chuyển đổi số tăng trưởng kép 16.2% giai đoạn 2022-27 (theo IDC). Về LNTT, biên LN dự kiến cải thiện đến từ 1) Chiến lược nâng cao năng suất lao động với AI là trọng tâm; 2) Doanh nghiệp dự kiến cắt giảm 30% chi phí không liên quan trực tiếp đến kinh doanh và ngừng tuyển mới trong 2025. Theo đó, LNTT 2025/26/27 tăng trưởng lần lượt 25%/27%/27% svck.

**Hình 2: Doanh thu AI tạo sinh toàn cầu sẽ tăng trưởng ở mức 42% CAGR trong giai đoạn 2020-32**



Nguồn: Bloomberg intelligence, MBS Research

**Hình 3: Dự báo chi tiêu CNTT toàn cầu the Gartner trong 2025**

**DỰ BÁO CHI TIÊU CNTT TOÀN CẦU 2024-2025** Đơn vị: tỷ USD

	2024	Tăng trưởng	2025	Tăng trưởng
Trung tâm Dữ liệu	329	39,4%	406	23,2%
Phần cứng	734	6,0%	810	10,4%
Phần mềm	1.092	12,0%	1.247	14,2%
Dịch vụ Công nghệ Thông tin	1.588	5,6%	1.731	9,0%
Dịch vụ Viễn thông	1.372	2,3%	1.424	3,8%
<b>Tổng</b>	<b>5.115</b>	<b>7,7%</b>	<b>5.618</b>	<b>9,8%</b>

Nguồn: Gartner (Tháng 1/2025)

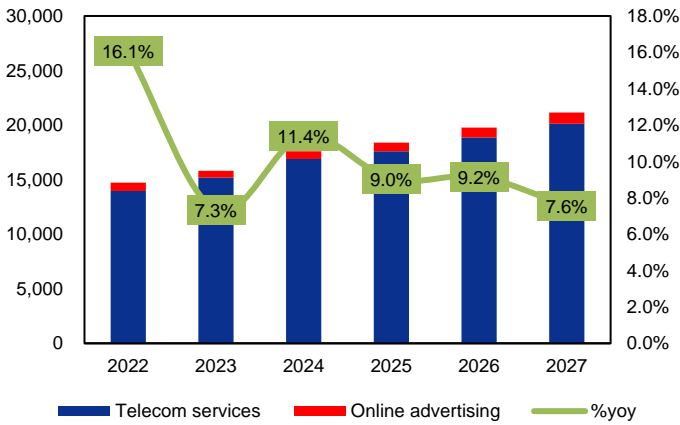
Nguồn: Gartner, BCTN FPT, MBS Research

### Mảng viễn thông: Tiếp tục tăng độ phụ trung tâm dữ liệu

Đối với mảng Viễn thông, không có điều chỉnh đáng kể về triển vọng kinh doanh so với báo cáo trước. Trung tâm dữ liệu mới tại Thủ Đức, HCMC dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ cuối 2025 (kế hoạch bị đẩy lùi từ cuối 2024) sẽ nâng tổng công suất của mảng lên 13% với 476 giá đỡ bổ sung. Doanh nghiệp dự kiến mảng sẽ đem lại doanh thu 40tr USD (~1,000 tỷ đồng) trong 2025, và kỳ vọng tăng trưởng doanh thu ~25%/năm trong các năm tới. Ngoài ra, mảng cung cấp dịch vụ băng rộng vẫn là đóng góp chính, hỗ trợ doanh thu cả mảng viễn thông tăng trưởng kép 9% trong 2025-27. Với chiến lược cắt giảm và tối ưu chi phí, dự kiến biên LNTT sẽ cải thiện, hỗ trợ tăng trưởng đạt kép LNTT đạt 10%.

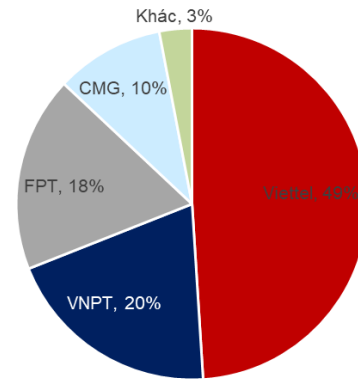
Về những đề xuất gần đây trong việc chuyển cổ phần FOX của SCIC (54%) sang Bộ Công An, trong trường hợp được phê duyệt, chúng tôi cho rằng đây sẽ là cơ hội tốt cho FPT do 1) FPT Telecom có thể mở rộng không gian phát triển trong cả mảng internet và Trung tâm dữ liệu nhờ khả năng tiếp cận khách hàng và xử lý nguồn dữ liệu lớn từ dịch vụ công của quốc gia, hay thực hiện các dự án quy mô lớn của nhà nước về quản lý hành chính và an ninh mạng; 2) FPT vẫn sẽ có thể nắm quyền điều hành và đưa ra quyết sách cũng như chiến lược phát triển cho FOX, từ đó KQKD của FOX vẫn được hợp nhất vào FPT; điều này đến từ chủ trương của nhà nước về vấn đề thúc đẩy và tạo điều kiện tối đa cho kinh tế tư nhân gần đây, theo đó, với vai trò là doanh nghiệp đầu tàu thúc đẩy kinh tế, FPT sẽ được hưởng lợi. Hiện tại, đây là những đánh giá ban đầu của chúng tôi trong khuôn khổ của văn bản đề xuất, chúng tôi sẽ cập nhật nếu có thêm thông tin cụ thể.

**Hình 3: Doanh thu viễn thông dự kiến tăng trưởng kép 9% trong năm 2025-27**



Nguồn: FPT, MBS Research

**Hình 4: FPT sẽ chiếm 18% thị phần trung tâm dữ liệu tại Việt Nam vào năm 2025**

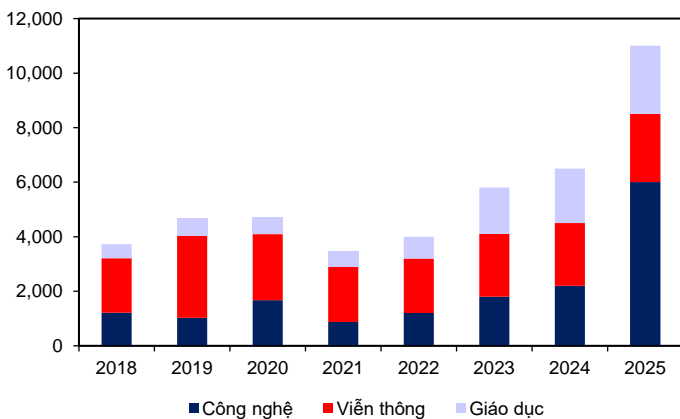


Nguồn: MBS Research

**Mảng giáo dục dự kiến dần phục hồi trong 2025-27**

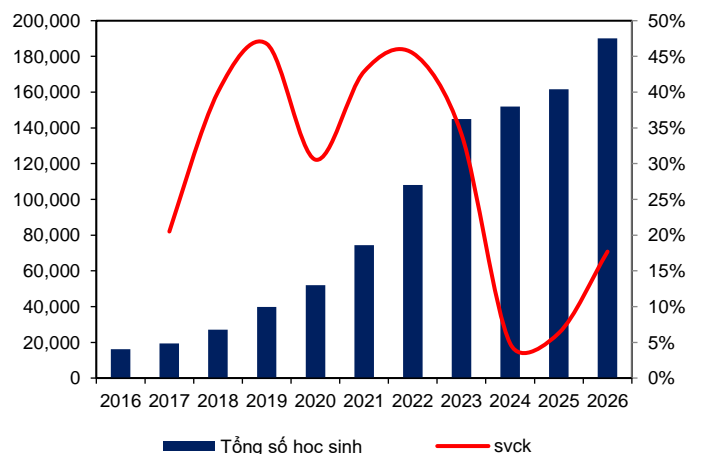
Chúng tôi điều chỉnh giảm mạnh doanh thu mảng giáo dục 2025-27 31%/36%/12%, LNTT điều chỉnh giảm tương ứng 25%/27%/29% sv báo cáo trước, chủ yếu do quan điểm thận trọng hơn do xu hướng cạnh tranh gay gắt từ các trường công lập và giảm chi tiêu cho khối trường học tư nhân, phản ánh bằng số lượng học viên tăng trưởng rất chậm năm 2024. Theo đó, dự kiến, doanh thu và LNTT 2025 chỉ tăng 6% svck và 8% svck. Nhìn sang 2026-27, nhờ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư mở rộng nhanh mạng lưới các trường K-12 tích hợp tại nhiều tỉnh thành, cộng với triển khai thêm các chương trình đào tạo mới về ngành bán dẫn sẽ là bàn đạp thúc đẩy tăng trưởng học viên mới theo học các chương trình của FPT. Dự kiến doanh thu mảng 2026-27 tăng 18% svck và 28% svck, LNTT theo đó tăng tương ứng 18% svck và 28% svck.

**Hình 5: FPT tiếp tục duy trì mức đầu tư lớn cho giáo dục năm 2025, tập trung mở rộng các chi nhánh tại các tỉnh (Đơn vị: tỷ đồng)**



Nguồn: FPT, MBS Research

**Hình 6: Số lượng học viên kỳ vọng sẽ được phục hồi dần từ 2025 từ mức nền thấp 2024 nhờ liên tục mở rộng các điểm trường**



Nguồn: FPT, MBS Research

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26
Doanh thu thuần	52,625	62,963	73,935	88,995	LN trước thuế	9,203	11,070	13,226	15,943
Giá vốn hàng bán	(32,298)	(39,150)	(45,227)	(54,191)	Khấu hao	2,287	2,535	2,909	3,163
Lợi nhuận gộp	20,320	23,698	28,708	34,804	Thuế đã nộp	(971)	(1,210)	(1,962)	(2,365)
Chi phí quản lý DN	(6,625)	(7,074)	(9,319)	(11,611)	Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(5,243)	(6,116)	(7,529)	(8,787)	Thay đổi VLD	654	3,646	3,951	9,010
LN từ HĐKD	8,452	10,508	11,860	14,406	<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>9,517</b>	<b>11,704</b>	<b>11,568</b>	<b>12,870</b>
EBITDA thuần	10,793	12,867	14,769	17,570	Đầu tư TSCĐ	(3,978)	(3,275)	(3,558)	(3,736)
<b>LN trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>8,452</b>	<b>10,508</b>	<b>11,860</b>	<b>14,406</b>	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	29	14	-	-
Thu nhập lãi	2,336	1,936	2,402	2,644	<b>LCTT từ đầu tư</b>	<b>(6,548)</b>	<b>(8,462)</b>	<b>(5,593)</b>	<b>(5,856)</b>
Chi phí tài chính	(1,718)	(1,812)	(1,779)	(1,913)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	73	163	-	-
Thu nhập ròng khác	292	45	76	92	Tiền vay ròng nhận được	(1,702)	(1,955)	(2,357)	(2,841)
TN từ các Cty LK & LD	42	393	667	714	Dòng tiền từ HĐTC khác	(30)	(2)	-	-
<b>LN trước thuế</b>	<b>9,203</b>	<b>11,070</b>	<b>13,226</b>	<b>15,943</b>	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(2,931)	(3,292)	(3,678)	(3,678)
Thuế TNDN	(1,424)	(1,642)	(1,962)	(2,365)	<b>LCTT từ hoạt động TC</b>	<b>(1,168)</b>	<b>(2,198)</b>	<b>(5,379)</b>	<b>(5,633)</b>
Lợi nhuận sau thuế	7,788	9,427	11,264	13,578	Tiền & tương đương tiền đầu kì	6,440	8,279	9,315	9,911
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,323	1,571	1,913	2,306	LC tiền thuần trong năm	1,800	1,044	596	1,381
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>6,465</b>	<b>7,857</b>	<b>9,351</b>	<b>11,272</b>	<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b>	<b>8,279</b>	<b>9,315</b>	<b>9,911</b>	<b>11,293</b>
Chi trả cổ tức	(2,931)	(3,292)	(3,678)	(3,678)					
Lợi nhuận giữ lại	3,535	4,565	5,673	7,594					
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>31/12/23</b>	<b>31/12/24</b>	<b>31/12/25</b>	<b>31/12/26</b>	<b>Các chỉ số cơ bản</b>	<b>31/12/23</b>	<b>31/12/24</b>	<b>31/12/25</b>	<b>31/12/26</b>
Tiền và tương đương tiền	8,279	9,315	9,911	11,293	Tăng trưởng doanh thu thuần	19.5%	19.4%	17.6%	20.4%
Đầu tư ngắn hạn	16,104	21,785	23,821	25,941	Tăng trưởng EBITDA	26.2%	19.2%	14.8%	19.0%
Phải thu khách hàng	9,058	10,537	11,743	17,010	Tăng trưởng LN từ HĐKD	25.0%	24.3%	12.9%	21.5%
Hàng tồn kho	1,725	1,990	2,443	3,253	Tăng trưởng LN trước thuế	20.2%	20.3%	19.5%	20.5%
Tổng tài sản ngắn hạn	36,706	45,536	51,858	66,963	Tăng trưởng LN ròng	22.1%	21.5%	19.0%	20.5%
Tài sản cố định	12,386	12,777	13,357	14,345	Tăng trưởng EPS	22.1%	21.5%	19.0%	20.5%
Xây dựng cơ bản dở dang	1,315	2,560	3,667	4,488					
BĐS đầu tư	-	-	-	-	Biên LN gộp	38.6%	37.7%	38.8%	39.1%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên EBITDA	20.5%	20.4%	20.0%	19.7%
Đầu tư vào công ty LD,LK	-	-	-	-	Biên LN ròng	14.8%	15.0%	15.2%	15.3%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	4,958	5,675	5,595	6,309	ROAE	23.4%	23.9%	23.6%	23.3%
Tổng tài sản dài hạn	23,577	26,464	29,962	30,913	ROAA	11.6%	11.9%	12.2%	12.5%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>60,283</b>	<b>72,000</b>	<b>81,820</b>	<b>97,876</b>	ROIC	22.8%	22.9%	23.1%	23.2%
Vay & nợ ngắn hạn	13,838	14,446	16,048	17,882	Vòng quay tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Phải trả người bán	4,424	4,063	4,868	5,918	Cổ tức chi trả/LN ròng	45.3%	41.9%	39.3%	32.6%
Phải trả ngắn hạn khác	1,015	874	1,033	1,238	Tổng nợ vay/VCSH	46.9%	41.8%	38.3%	35.0%
Tổng nợ ngắn hạn	29,652	34,836	37,207	43,302	Nợ vay ròng/VCSH	19.3%	15.8%	15.5%	13.8%
Vay & nợ dài hạn	208	501	601	722	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	9.6%	7.8%	8.2%	7.5%
Các khoản phải trả khác	357	804	371	444	Khả năng thanh toán lãi vay	10.2	19.0	17.9	19.5
Tổng Nợ dài hạn	698	1,436	1,162	1,395					
<b>Tổng nợ</b>	<b>30,350</b>	<b>36,272</b>	<b>38,369</b>	<b>44,697</b>	Số ngày phải thu	62.0	60.4	57.2	68.8
					Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	15.9	15.8	16.2	17.8
Vốn điều lệ	12,700	14,711	14,711	14,711	Số ngày phải trả tiền bán	29.4	40.4	32.0	31.9
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50					
Cổ phiếu quỹ	-	1,929	1,929	1,929	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.7	3.2	3.2	3.7
LN giữ lại	8,674	11,031	15,487	22,603	Khả năng thanh toán nhanh	0.2	0.3	0.4	0.5
Các quỹ thuộc VCSH	1,550	2,033	1,896	2,285	Khả năng thanh toán tiền mặt	1.8	2.2	2.1	2.1
Vốn chủ sở hữu khác	2,019	90	2,138	2,577					
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,959	5,933	7,358	9,166	<b>Định giá</b>				
Tổng vốn chủ sở hữu	29,933	35,728	43,447	53,171	EPS (đồng/cp)	5,091	5,341	6,357	7,662
<b>Tổng nợ và VCSH</b>	<b>60,283</b>	<b>72,000</b>	<b>81,816</b>	<b>97,868</b>	BVPS (đồng/cp)	23,570	24,287	29,534	36,145
					P/E (lần)	23.2	22.1	18.6	15.4
					P/B (lần)	5.0	4.9	4.0	3.3



## 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 thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập vào tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MB), Công ty Cổ phần Chứng khoán MB (MBS) là một trong sáu công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã phát triển thành một trong những công ty môi giới hàng đầu trong nước. Trong hai năm liên tiếp từ 2009 đến 2010, MBS dẫn đầu công ty môi giới về thị phần trên cả Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) và liên tục được xếp hạng trong Top 5 về thị phần tại cả hai sở giao dịch chứng khoán.

Địa chỉ:

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

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

**Giám đốc Khối Nghiên cứu**  
Trần Thị Khánh Hiền

**Trưởng phòng**  
Nguyễn Tiến Dũng

**Macro & Market Strategy**  
Ngô Quốc Hưng  
Nghiêm Phú Cường  
Võ Đức Anh  
Đinh Hà Anh

**Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính**  
Đinh Công Luyện  
Phạm Thị Thanh Hương

**Bất động sản**  
Nguyễn Minh Đức  
Lê Hải Thành  
Phạm Thị Thanh Huyền

**Công nghiệp – Năng lượng**  
Nguyễn Hà Đức Tùng

**Dịch vụ - Tiêu dùng**  
Nguyễn Quỳnh Ly  
Nguyễn Phương Anh