

Công ty cổ phần FPT (HOSE: FPT)

Định giá quay về vùng hấp dẫn

- Doanh thu 7T25 tăng 11.2% svck, với hỗ trợ từ mảng Viễn thông trong bối cảnh mảng CNTT gặp nhiều khó khăn tuy đã có sự cải thiện so với T6/25. LN ròng tăng trưởng 20.1% nhờ cắt giảm chi phí và doanh thu tài chính.
- Định giá về vùng hấp dẫn với P/E 2025-26 16.7x, thấp hơn 28% sv trung bình 2 năm cùng kỳ vọng tăng trưởng LN ròng phục hồi 20% CAGR từ 2025-27, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm phù hợp để bắt đầu tích lũy FPT.
- Duy trì khuyến nghị **Khả quan** với giá mục tiêu 124,000 đ/cp.

Tăng trưởng doanh thu 7T25 tiếp tục thấp tuy có sự cải thiện từ tháng 7
Doanh thu và LNTT 7T25 tăng 11.2% svck và 18.4% svck, thấp hơn kế hoạch tăng trưởng đầu năm. Trong đó, gánh nặng chính đến từ mảng CNTT với tăng trưởng LNTT chỉ đạt 14.4% svck, bù đắp bởi tăng trưởng tích cực mảng Viễn thông, Giáo dục và các nỗ lực cắt giảm chi phí giúp cải thiện biên LN. Cụ thể, mảng CNTT nước ngoài tiếp tục khó khăn, doanh thu kỳ mới 7T25 chỉ đạt 7.7% svck khi hai thị trường quan trọng là Mỹ và APAC tăng trưởng chậm từ đầu năm, tuy nhiên, đã có một vài tín hiệu tích cực nếu tính riêng tháng 7, doanh số kỳ mới tăng 27% svck, phần nào cho thấy tâm lý tích cực hơn từ khách hàng.

Mảng CNTT kỳ vọng phục hồi từ 2026

Trong 2025, yếu tố thuế quan của Mỹ sẽ là rủi ro chính cho tăng trưởng, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng các đàm phán sẽ cơ bản được thống nhất trong nửa cuối năm, phần nào giúp FPT bước vào 2026 với sự tự tin cao hơn, chúng tôi giữ quan điểm xu hướng chuyển đổi số với trọng tâm AI là không thể đảo ngược trong dài hạn. Đối với mảng CNTT trong nước, kỳ vọng 2026 sẽ có nhiều diễn biến tích cực hơn nhờ các gói chuyển đổi số lớn cho các địa phương và nhà máy AI hiệu suất cải thiện. Theo đó, LNTT cả mảng 2025 dự kiến tăng 18.9% svck và phục hồi về mức 25.3% svck và 27.1% svck trong 2026-27.

Mảng viễn thông tiếp tục là bệ đỡ cho tăng trưởng

Hoạt động viễn thông tăng trưởng tốt hơn dự kiến do chiến lược đẩy mạnh thị phần vào phân khúc gia đình trẻ cùng các gói mạng thiết kế riêng biệt theo nhu cầu sử dụng cho game thủ, KoLs. Trong 2025, doanh nghiệp tăng phí lần đầu đối với khách hàng mới hỗ trợ LNTT 2025 tăng 21% svck. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của mảng tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định 9.4% svck và 11.6% svck trong 2026-27. Ở mảng giáo dục, FPT kỳ vọng tăng trưởng số học viên đạt 30% trong 2025 sau khi mở thêm nhiều chi nhánh tại các tỉnh, LNTT 2025 dự kiến tăng trưởng 16.9% svck và tiếp tục đạt 16% svck và 20.8% svck 2026-27. Tổng hợp lại, tăng trưởng LNTT toàn công ty dự kiến đạt 18.8%/20.9%/21.2% svck trong 2025/26/27, điều chỉnh giảm 0.3%/1%/0.4% sv dự phóng trước

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 124,000đ/cp

Giá mục tiêu 124,000đ/cp (giảm 2% sv báo cáo trước) do điều chỉnh giảm EPS 2025/26/27 lần lượt 0.3%/1%/0.4%, phản ánh giảm triển vọng mảng CNTT. Trong ngắn hạn, những khó khăn về thị trường chung, đến từ bất ổn thuế quan 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	71,888	86,681	105,508
Lợi nhuận ròng	7,857	9,365	11,240	13,628
Tăng trưởng doanh thu thuần	19.4%	14.4%	20.6%	21.7%
Tăng trưởng LN ròng	21.5%	19.2%	20.0%	21.2%
Biên LN gộp	37.7%	38.4%	38.6%	38.7%
Biên EBITDA	20.4%	20.2%	20.0%	19.8%
ROAE	23.9%	23.7%	23.3%	22.9%
ROAA	11.9%	12.2%	12.6%	12.8%
EPS (VND/cổ phiếu)	4,613	5,499	6,600	8,002
BVPS (VND/cổ phiếu)	20,979	25,520	31,213	38,574

Nguồn: MBS Research

KHẢ QUAN

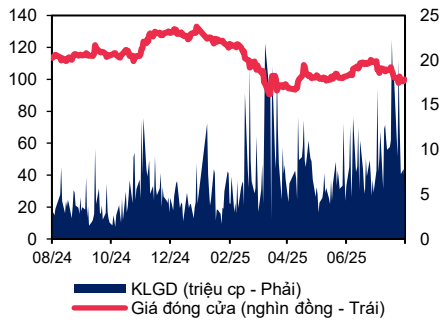
Giá mục tiêu VND124,000

Tiềm năng tăng giá 26%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh giảm EPS 2025/26/27
0.3%/1%/0.4% sv dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	100,000
Cao nhất 52 tuần (VND)	133,400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	90,620
Vốn hóa (tỷ VND)	170,351
P/E (TTM)	19.8
P/B	5.1
Thị suất cổ tức (%)	1.7
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	37.5

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Trương Gia Bình	6.9%
Vietnam SCIC	5.6%
Khác	87.5%

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 kỳ vọng dần phục hồi từ 2026 duy trì tăng trưởng kép 25% GD 2025-27, nhờ (1) Chi tiêu CNTT toàn cầu dự kiến tiếp tục tăng trong trung hạn, đặc biệt chi tiêu cho chuyển đổi số sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng kép cao 16.2% giai đoạn 2022-27; (2) Chiến lược đa dạng hóa thị trường như EU, Trung Đông thông qua M&A kỳ vọng giúp doanh nghiệp khai thác thêm được nhiều hợp đồng quy mô lớn; (3) Hai nhà máy AI dự kiến bắt đầu đóng góp ~1,250 tỷ đồng doanh thu (~2.2% mảng) trong 2026, sau đó kỳ vọng tiếp tục duy trì tăng trưởng 30-50% trong các năm tới; (4) Trong nước, triển vọng lớn đến từ các hoạt động chuyển đổi số cho các địa phương sau khi sát nhập, xu hướng chuyển đổi số chung của các doanh nghiệp cũng sẽ dần phổ biến theo xu thế thế giới.
- Doanh thu viễn thông dự báo tăng trưởng kép 13% giai đoạn 2025-27 nhờ hoạt động cung cấp băng rộng cố định (broadband) duy trì tích cực. Hơn nữa, động lực tăng trưởng đến từ mảng Trung tâm Dữ liệu (DC) nhờ nhu cầu ngày càng cao về AI và Cloud; Năng lực cho thuê cải thiện khi FPT Fornix HCM02 – trung tâm dữ liệu lớn nhất của FPT đi vào hoạt động nâng tổng số tủ rack lên thêm gấp đôi đạt hơn 7000 tủ. Ngoài ra, việc chuyển cổ phần của SCIC về Bộ Công An kỳ vọng giúp FPT Telecom mở rộng không gian phát triển, như tiếp cận được nguồn việc về xử lý dữ liệu hành chính công, 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 từ các rủi ro liên quan đến thuế quan, 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, phần nào 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 ~19.5x, thấp hơn nhiều so với P/E trung bình 2 năm là 23.4x. Đây cũng là mức thấp hơn nếu so sánh với các đối thủ công nghệ tại Ấn Độ (trung bình P/E ~24x). Chúng tôi cho rằng ở hiện tại, FPT có mức định giá giá đủ hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư dài hạn, các khó khăn của 2025 phần nào đã được phản ánh vào giá và kỳ vọng LN sẽ cải thiện từ 2026 với kỳ vọng tăng trưởng kép LN ròng 20% GD 2025-27.

Định giá

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu giảm 2% so với báo cáo trước, đạt 124.00đ/cp (tiềm năng tăng giá 24%), chủ yếu do điều chỉnh giảm tăng trưởng EPS 2025-27 lần lượt 0.3%/1%/0.4% sv báo cáo trước do quan điểm thận trọng về triển vọng của nhóm CNTT. Định giá dựa trên phương pháp P/E áp dụng cho ba mảng kinh doanh chính. Mức định giá tương đương P/E 2025-26 ~16.7x, thấp hơn so với mức trung bình 2 năm (23.4x) trong khi duy trì tăng trưởng kép LN ròng 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 đồng	Tỷ lệ sở hữu FPT	Phương pháp	LN ròng 2025	Hệ số (x)	Giá trị vốn cổ phần
Công nghệ	100%	P/E	5,294	22	131,233
Viễn thông	46%	P/E	3,704	16	28,476
Giáo dục	100%	P/E	2,242	13	31,454
(+) FRT	47%	Giá thị trường			10,208
(+) Synnex FPT	48%	BV			1,016
(+) TPB	7%	Giá thị trường			3,595
(+) FTS	18%	Giá thị trường			2,260
Tổng					208,243
(+) tiền và tương đương tiền (sau điều chỉnh)					8,426
(-) nợ vay (sau điều chỉnh)					(5,312)
Tổng giá trị doanh nghiệp					211,357
Số lượng cp lưu hành (triệu cp)					1,703
Giá trị trên mỗi cổ phiếu (đ/cp)					124,108
Giá mục tiêu (làm tròn) (đồng/cổ phiếu)					124,000
Tiềm năng tăng giá (bao gồm cổ tức)					26%

Nguồn: MBS Research

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã	Vốn hóa tr USD	P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)		ROA (%)		D/E (%) Hiện tại
			2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	
	Bloomberg												
FPT CORP	FPT VN	6,553.0	18.2	15.2	3.9	3.5	11.0	9.4	23.7	23.3	12.2	12.6	40.0
Viễn thông													
TELSTRA CORP	TLS AU	36,211.0	23.9	22.6	3.9	4.0	8.4	8.1	14.4	18.8	6.5	6.8	110.2
TELEKOMUNIKASI	TLKM IJ	19,640.0	13.6	13.0	2.1	2.1	5.1	4.9	15.8	16.1	7.7	7.8	57.2
MAXIS BHD	MAXIS MK	6,598.0	18.7	17.7	4.6	4.4	8.6	8.4	24.5	25.2	6.8	6.9	151.0
INTOUCH HOLDINGS	INTUCH TB	9,091.0	23.1	na	7.5	na	114.0	na	38.9	43.1	35.9	35.1	5.0
GLOBE TELECOM	GLO PM	4,020.0	11.0	9.9	1.3	1.2	6.6	6.4	13.3	14.1	3.9	4.1	214.9
PLDT INC	TEL PM	4,563.9	7.3	6.9	2.0	1.8	5.3	5.0	28.2	26.6	5.8	6.4	277.0
Trung bình			16.3	14.0	3.6	2.7	24.7	6.6	22.5	24.0	11.1	11.2	135.9
Trung vị			16.2	13.0	3.0	2.1	7.5	6.4	20.2	22.0	6.7	6.9	130.6
Công nghệ													
INFOSYS LTD	INFO IN	72,503.0	24.3	22.3	6.7	6.2	15.9	14.6	29.1	28.6	18.5	19.2	8.9
WIPRO LTD	WPRO IN	30,145.7	20.8	19.8	3.0	3.0	12.6	12.6	16.6	15.5	10.7	10.2	18.2
HCL TECH LTD	HCLT IN	46,220.6	24.8	23.1	6.2	5.7	16.1	14.4	24.9	24.8	16.7	19.7	9.4
TECH MAHINDRA LT	TECHM IN	16,784.5	29.5	25.1	4.5	4.7	19.2	16.6	15.7	18.9	9.6	10.1	7.2
CYIENT LTD	CYL IN	1,524.2	22.6	21.1	2.6	2.2	11.8	12.0	12.8	11.3	8.3	8.0	8.9
MPHASIS LTD	MPHL IN	6,237.0	31.9	28.9	4.9	5.3	17.3	18.2	18.4	18.8	11.7	12.9	19.6
L&T TECHNOLOGY S	LTTS IN	5,229.8	37.6	33.3	7.6	6.7	22.9	21.1	22.2	21.3	13.9	14.1	9.4
Trung bình			27.4	24.8	5.1	4.8	16.5	15.6	20.0	19.9	12.8	13.5	11.7
Trung vị			24.8	23.1	4.9	5.3	16.1	14.6	18.4	18.9	11.7	12.9	9.4

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Mảng CNTT: 1) Cạnh tranh gay gắt đến từ các đối thủ Ấn Độ - điểm đến gia công phần mềm CNTT hàng đầu. Rủi ro tiềm tàng từ cạnh tranh giảm giá dẫn đến giảm biên LN; 2) Lượng doanh thu ký mới giảm
- Mảng Viễn Thông: FPT phải đối mặt với sự cạnh tranh mạnh mẽ từ hai nhà mạng nhà nước lớn là Viettel và VNPT. 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

- Các thương vụ M&A thành công sẽ giúp FPT gia tăng thị phần.

- Lượng doanh thu kỳ mới cải thiện tốt hơn dự kiến trong các tháng cuối năm, là điểm tựa cho tăng trưởng 2026.

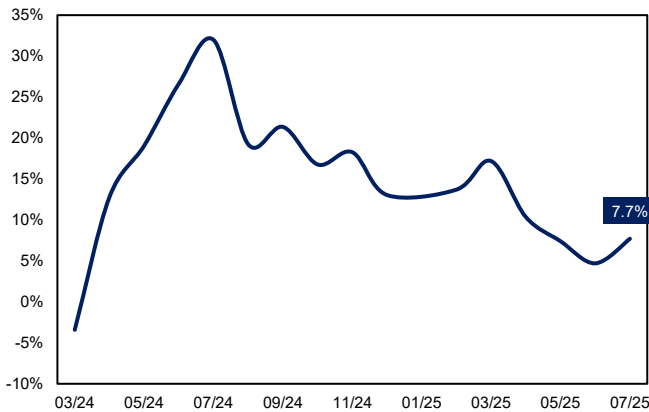
Kết quả kinh doanh 7T25

Hình 3: Tổng hợp KQKD FPT 7T25 (Đơn vị: Tỷ đồng)

	Q2/25	%svck	6T25	%svck	%sv dự phóng	Đánh giá
Doanh thu thuần	16,625	9.1%	32,723	11.5%	44%	Doanh thu tăng trưởng 11.5% svck, thấp hơn nhiều so với kế hoạch và thấp hơn nhẹ so với dự phóng MBS chủ yếu do tăng trưởng mảng CNTT kém hơn dự kiến
Công nghệ	10,359	7.9%	20,128	11.3%	42%	
Dịch vụ CNTT nước ngoài	8,483	12.0%	16,669	14.4%		Khó khăn từ thị trường CNTT toàn cầu, đặc biệt tại các thị trường quan trọng của FPT như Mỹ (+8.2%), APAC (-3.4%) khiến doanh thu 6T25 giảm mạnh. Xu hướng này đã kéo dài từ Q4/24 trong bối cảnh doanh nghiệp thắt chặt chi tiêu cho CNTT do các rủi ro bất ổn địa chính trị, khiến doanh thu kỳ mới của FPT chỉ tăng vồn vẹn 4.7% svck trong 6T25. Tuy nhiên, đã có những tín hiệu tích cực trong 7T/25 khi số ký mới tăng 27% svck, kéo doanh số ký mới 7 tháng đạt 7.7% svck. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây vẫn là mức rất thấp và doanh nghiệp cần cải thiện yếu tố này nếu muốn duy trì nguồn việc đủ để đảm bảo cho tăng trưởng 2026.
Dịch vụ CNTT trong nước	1,876	-7.7%	3,459	-1.6%		Doanh thu trong nước Q2/25 giảm 7.7% svck dẫn đến doanh thu 6T25 giảm 1.6% svck, chủ yếu do Q2 năm ngoái khi nhận khoản doanh thu bất thường, mảng đã quay lại ghi nhận tăng trưởng nhẹ trong tháng 7.
Viễn thông	4,775	12.8%	9,357	13.5%	49%	
Dịch vụ viễn thông	4,565	11.9%	9,030	13.4%		Doanh thu dịch vụ viễn thông tăng 12% svck trong Q2/25, 7T25 tăng 13% svck, hỗ trợ bởi KQKD tích cực mảng băng rộng cố định. Trong nửa đầu năm, FPT Telecom tăng được thị phần nhờ các gói mạng hấp dẫn nhóm gia đình trẻ, và thiết kế theo nhu cầu người dùng như game thủ, nhà sáng tạo nội dung. Giá bán bình quân cũng tăng do tăng phí lần đầu đối với khách hàng mới.
Quảng cáo trực tuyến	210	7.9%	327	17.6%		
Giáo dục & khác	1,491	5.9%	3,198	6.0%	49%	Doanh thu Q2/25 tăng 6% svck, duy trì mức ổn định tương đương 6T25. Doanh nghiệp khai trương hai chi nhánh mới ở Huế và Sóc Trăng, hiện tại lượng học viên mới các trường K-12 tăng trưởng khá tốt khoảng 25%, kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng từ tháng 8-9 khi đợt nhập học mới các trường đại học, cao đẳng.
LN gộp	6,021	6.5%	12,322	10.4%	43%	Tăng trưởng LN gộp Q2/25 chỉ đạt 6.5% svck và biên LN gộp giảm ~1 điểm%, chủ yếu do nhà máy AI factory ở Nhật Bản đi vào hoạt động kéo chi phí khấu hao tăng. Trong năm nay, doanh nghiệp thực hiện cắt giảm nhân sự 497 nhân viên giúp phần nào duy trì được biên LN gộp trong 6T25.
Biên LN gộp	36.2%	-0.9%	37.7%	-0.4%		
Chi phí BH&QLDN	3,703	12.2%	7,410	14.1%	44%	Chi phí BH&QLDN tăng trưởng khá tương ứng với doanh thu
Chi phí BH&QLDN/Doanh thu	22.3%	0.6%	22.6%	0.5%		
Doanh thu tài chính	1,237	117.3%	1,810	76.4%	72%	Doanh thu tài chính Q2/25 tăng 117% svck. Trong bối cảnh khó khăn, việc kiểm soát tốt lượng tiền gửi ngắn hạn hỗ trợ doanh thu tiền gửi tăng 43% svck. Trong 6T25, doanh nghiệp cũng ghi nhận lãi tỷ giá tăng 86% svck.
Chi phí tài chính	531.3	57.2%	842.7	25.4%	50%	Chi phí tài chính tăng 57% svck, chủ yếu do vay ngắn hạn tăng mạnh kéo theo lãi vay tăng 28% svck.
LNTT	3,141	17.7%	6,166	18.5%	47%	LNTT tăng 17.7% svck, thấp hơn kế hoạch tăng trưởng 21% từ đầu năm, doanh nghiệp chia sẻ trong bối cảnh khó khăn, ở kịch bản cơ sở, tăng trưởng LNTT 2025 kỳ vọng chỉ đạt 18-19% svck.
Công nghệ	1,418	9.3%	2,834	15.4%	43%	
Dịch vụ CNTT nước ngoài	1,290	9.4%	2,681	16.6%		Tăng trưởng LN mảng CNTT nước ngoài Q2/25 chỉ đạt 9.4% svck chủ yếu do doanh thu giảm mạnh cũng như các chi phí khấu hao tăng lên khi nhà máy AI đi vào hoạt động, doanh nghiệp chia sẻ biên LN mảng gia công phần mềm vẫn ổn định.
Dịch vụ CNTT trong nước	130	12.1%	154	-2.4%		
Viễn thông	1,129	21.0%	2,096	19.2%	52%	
Giáo dục & khác	594	36.9%	1,236	25.2%	51%	
LNST	2,740	19.8%	5,336	20.0%	47%	
LN ròng	2,257	20.4%	4,432	20.7%	47%	Tổng hợp lại, LN ròng Q2/25 tăng 20.4% svck kéo LN ròng 6T25 tăng tăng 20.7% svck, tương đương dự phóng MBS.

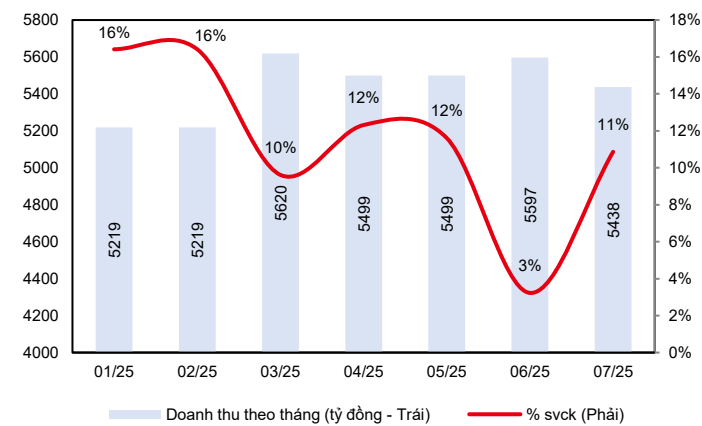
Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 4: Doanh thu ký mới 7T25 có xu hướng chậm lại đáng kể từ Q4/24 do khó khăn từ thị trường nước ngoài



Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 5: Tăng trưởng doanh thu theo tháng trong 7 tháng đầu năm ghi nhận sự sụt giảm mạnh, thấp hơn nhiều so với kế hoạch



Nguồn: FPT, MBS Research

Điều chỉnh dự phóng KQKD 2025-27

Hình 6: Tổng hợp dự phóng KQKD của FPT trong 2025-27

Tỷ đồng	2025	%svck	%Δ	2026	%svck	%Δ	2027	%svck	%Δ	Nhận xét
Doanh thu thuần	71,888	14.4%	-2%	86,681	20.6%	-3%	105,508	21.7%	-3%	Điều chỉnh giảm doanh thu 2025/26/27 lần lượt 2%/3%/3% do giảm dự phóng mảng công nghệ
Công nghệ	44,938	14.9%	-8%	55,798	24.2%	-8%	70,205	25.8%	-7%	Điều chỉnh giảm doanh thu mảng công nghệ lần lượt -8%/-8%/-7% trong 2025-27 phản ánh tình hình khó khăn của chung của thị trường toàn cầu, lượng doanh thu ký mới sụt giảm mạnh trong 2025 và tăng trưởng thị phần tại các thị trường chính như Mỹ, APAC kém tích cực.
Viễn thông	20,065	13.9%	5%	22,746	13.4%	9%	25,333	11.4%	10%	Điều chỉnh tăng doanh thu mảng Viễn thông 5%/9%/10% trong 2025/26/27 phản ánh kết quả kinh doanh tích cực hơn của mảng với hỗ trợ chính từ mảng băng rộng cố định. Doanh nghiệp mở rộng được thị phần nhờ chiến lược cạnh tranh hợp lý và sản phẩm chất lượng, phục vụ phân khúc gia đình trẻ.
Giáo dục & khác	6,884	12.3%	6%	8,138	18.2%	6%	9,970	22.5%	0%	Điều chỉnh tăng doanh thu mảng Giáo dục 6%/6%/0% phản ánh lượng học viên ký mới cao hơn dự kiến, FPT liên tục mở rộng các trường liên cấp tại nhiều địa phương, thu hút được nhiều học viên mới nhờ chất lượng giảng dạy và uy tín cao cùng các ngành học mới như AI, Bán dẫn.
LN gộp	27,575	16.4%	-4%	33,437	21.3%	-4%	40,796	22.0%	-5%	Điều chỉnh giảm LN gộp lần lượt 4%/4%/3% trong 2025/26/27, phản ánh các chi phí khấu hao cao hơn khi hai nhà máy AI đi vào hoạt động
%biên LN gộp	38%	1.7%		39%	0.6%		39%	0.2%		
Chi phí BH&QLDN	15,950	20.9%	-5%	19,232	20.6%	-6%	23,409	21.7%	-7%	Điều chỉnh giảm chi phí BH&QLDN tương ứng theo doanh thu
Thu nhập tài chính ròng	787	534.0%	26%	890	13.0%	22%	1,014	13.9%	13%	Điều chỉnh tăng thu nhập tài chính ròng 2025 26% chủ yếu do lượng tiền mặt cao hơn ~28% svck trong 6T25 hỗ trợ doanh thu tiền gửi tăng cùng với các khoản lãi tỷ giá, trong khi giữ nguyên các giả định về chi phí tài chính. 2026/27 điều chỉnh tăng 22%/13% chủ yếu do điều chỉnh tăng doanh thu từ tiền gửi.
LN trước thuế	13,154	18.8%	-3%	15,899	20.9%	0%	19,276	21.2%	0%	
Công nghệ	6,216	18.9%	-5%	7,792	25.3%	-6%	9,906	27.1%	-6%	
Viễn thông	4,349	21.2%	8%	4,759	9.4%	6%	5,313	11.6%	9%	
Giáo dục & khác	2,632	16.9%	8%	3,050	15.9%	7%	3,685	20.8%	1%	
LNST	11,281	19.7%	0%	13,540	20.0%	0%	16,416	21.2%	0%	
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,916	22.0%	3%	2,300	20.0%	2%	2,788	21.2%	3%	
LN ròng	9,365	19.2%	-0.3%	11,240	20.0%	-1%	13,628	21.2%	-0.4%	Tổng hợp lại, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LN ròng 2025/26/27 lần lượt 0.3%/1%/0.4%, chủ yếu do điều chỉnh giảm LN mảng công nghệ, một phần được bù đắp lại từ mảng Viễn Thông và Giáo dục.

Nguồn: FPT, MBS Research

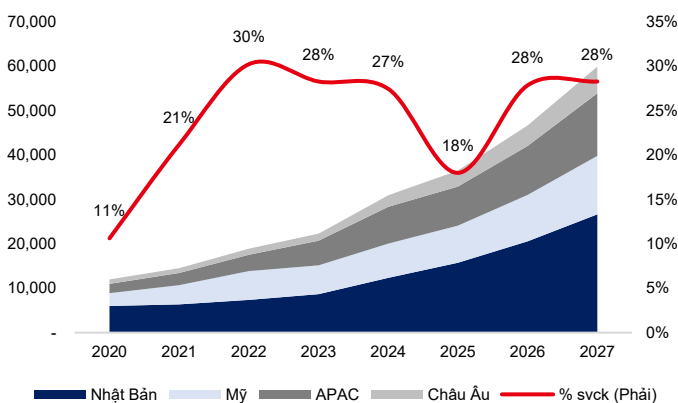
Mảng CNTT: Có tín hiệu phục hồi từ tháng 7

Điều chỉnh giảm doanh thu 2025/26/27 lần lượt 8%/8%/7%, LNTT giảm 5%/5%/6% so với dự phóng trước, theo đó, LNTT của mảng kỳ vọng tăng trưởng 18.9%/25.3%/27.1% svck trong giai đoạn này.

Khó khăn chính đến từ thị trường CNTT nước ngoài, trong đó, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng chậm lại đáng kể ở các thị trường Mỹ (+8.4% svck) và APAC (+6.4% svck) trong khi thị trường Nhật Bản sẽ vẫn là bệ đỡ với tăng trưởng 27% svck trong 2025. Chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu tích cực từ lượng doanh thu ký mới phục hồi trong tháng 7/25 đạt 27% svck, cho thấy tâm lý tích cực hơn của khách hàng trong bối cảnh các kết luận về thuế quan dần được định hình. Ở thị trường trong nước, FPT kỳ vọng việc nhiều gói dự án chuyển đổi số lớn cho các địa phương, đặc biệt quan trọng sau khi sát nhập tỉnh thành, theo đó, tăng trưởng có thể phục hồi từ 2026.

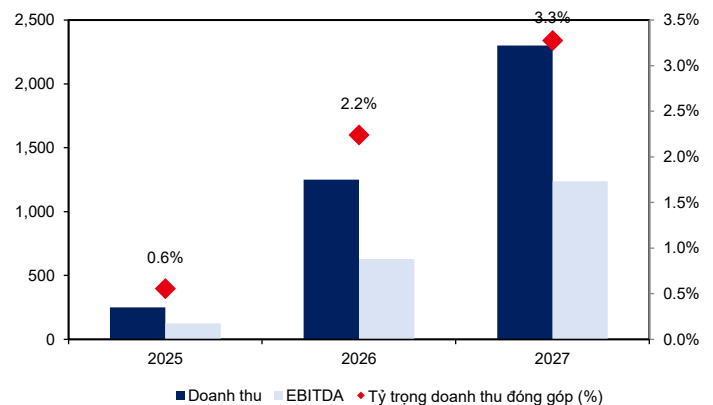
Đối với hai nhà máy AI, hiện tại công suất nhà máy chỉ đạt ~10%, thấp hơn nhiều so với dự kiến. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, với quy mô chỉ ~100tr USD cho hai nhà máy, khá nhỏ so với các đối thủ thì việc có một khách hàng lớn là có thể hấp thụ hết nhu cầu sử dụng. Doanh nghiệp từng chia sẻ mức doanh thu kỳ vọng có thể đạt ~100tr USD nếu hiệu suất đạt 90%, biên LN EBITDA tương ứng 50-55%. Theo giả định của chúng tôi, doanh thu từ nhà máy AI sẽ vào khoảng 1.300 tỷ đồng (tương đương 50% hiệu suất sử dụng trong 2026) và đạt 2.300 tỷ đồng trong 2027 khi tối đa công suất, đóng góp ~6% doanh thu toàn mảng. Doanh nghiệp hiện chưa có kế hoạch tiếp tục mở rộng nhà máy mới do nhu cầu thấp hơn dự kiến

Hình 7: Kỳ vọng tăng trưởng doanh thu mảng CNTT nước ngoài theo các khu vực chính (Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 8: Đóng góp từ các nhà máy AI sẽ tăng mạnh khi thị trường quay lại đà tăng trưởng từ 2026



Nguồn: FPT, MBS Research

Mảng viễn thông: Động lực tăng trưởng từ mảng băng rộng cố định

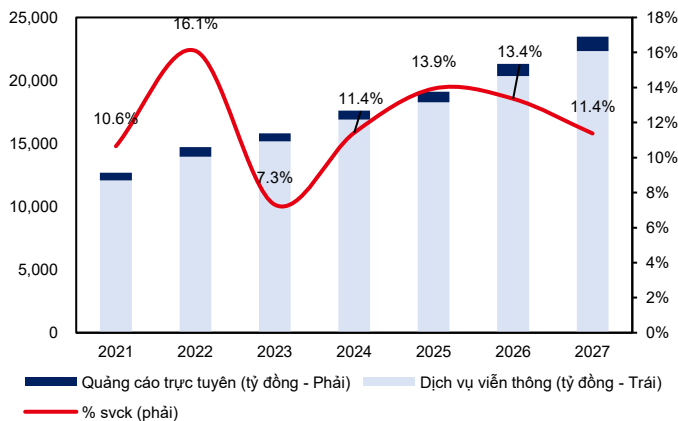
Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng LNTT mảng viễn thông 8%/9%/11% phản ánh kết quả kinh doanh tích cực hơn dự kiến trong nửa đầu năm 2025, với động lực chính của đến từ tăng trưởng mảng băng rộng cố định và truyền hình. Theo đó, dự kiến doanh thu của mảng tăng 13.9%/13.4%/11.9% svck trong 2025/26/27, LNTT lần lượt tăng 21.2%/9.4%/11.9% svck.

Trong năm nay, FPT chia sẻ doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng thị phần thuê bao băng rộng cố định nhờ các chiến lược hợp lý, đánh mạnh vào nhóm gia đình trẻ, cũng như đưa ra các gói mạng chất lượng thiết kế riêng cho nhu cầu đặc thù của game thủ, nhà sáng tạo nội dung. Về giá bán, doanh nghiệp trong

năm nay ghi nhận tăng phí lần đầu đối với khách hàng mới, góp phần giúp cải thiện doanh thu và LN. Với chiến lược phù hợp FPT có thể duy trì tăng trưởng của mảng trong các năm tới.

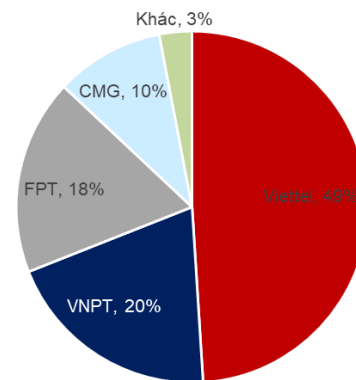
Trong Q3/25, trung tâm dữ liệu mới tại TP.HCM Fornix HCM02 đi vào hoạt động, nâng tổng sức chứa của mảng từ 3.600 lên gần gấp đôi 7.000 tủ racks. Tính đến hết 2024, mảng hiện ghi nhận doanh thu ~735 tỷ đồng (+50% svck), và dự kiến đạt 950 tỷ đồng (+30% svck) trong 2025 theo dự phóng MBS. Nhìn sang 2026 với đóng góp từ trung tâm dữ liệu mới, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng tăng 50% đạt 1433 tỷ đồng, đóng góp 6.3% cho tổng doanh thu.

Hình 9: Doanh thu viễn thông dự kiến tăng trưởng kép 12% trong năm 2025-27 với động lực chính từ băng rộng cố định và DC



Nguồn: FPT, MBS Research

Hình 10: FPT ước tính chiếm 18% thị phần trung tâm dữ liệu Việt Nam



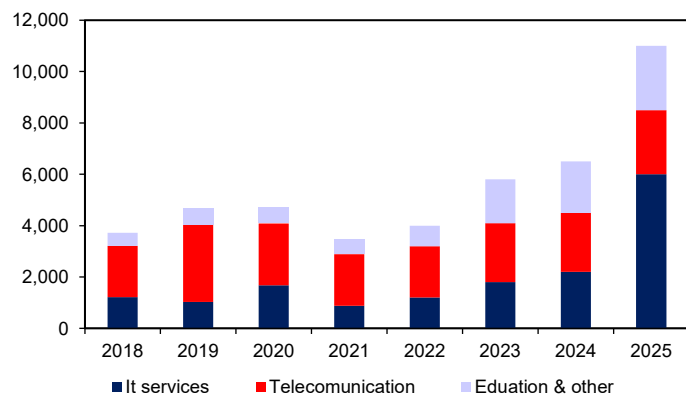
Nguồn: MBS Research

Mảng giáo dục: Tăng trưởng học viên mới phục hồi

Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự phóng doanh thu và LNTT của mảng trong 2025-27, theo đó kỳ vọng tăng trưởng lần lượt đạt 12.3%/18.2%/22.5% svck và 16.9%/15.9%/20.8% svck.

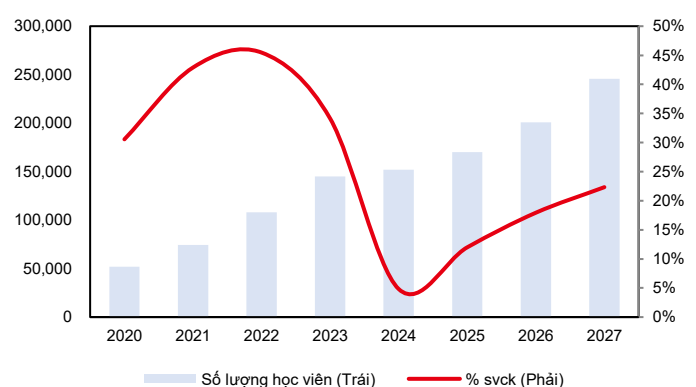
Trong 2025-27, kỳ vọng lượng học viên mới tăng 30%/năm, nhờ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư mở rộng nhanh mạng lưới các trường K-12 tích hợp tại nhiều tỉnh thành, cộng với triển khai thêm các chương trình đào tạo mới về ngành bán dẫn, AI, ô tô sẽ là bàn đạp thúc đẩy tăng trưởng học viên mới theo học các chương trình của FPT. Doanh thu/học viên dự kiến duy trì ở mức ổn định trong các giai đoạn đầu.

Hình 11: 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 12: Số lượng học viên kỳ vọng sẽ được phục hồi dần từ 2025 nhờ liên tục mở rộng các điểm trường và bổ sung ngành học mới



Nguồn: FPT, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2024	2025	2026	2027		2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	62,963	71,888	86,681	105,508	LN trước thuế	11,070	13,154	15,899	19,276
Giá vốn hàng bán	(39,150)	(44,312)	(53,244)	(64,712)	Khấu hao	2,535	2,909	3,163	3,463
Lợi nhuận gộp	23,698	27,575	33,437	40,796	Thuế đã nộp	(1,210)	(1,873)	(2,359)	(2,860)
Chi phí quản lý DN	(7,074)	(7,983)	(9,625)	(11,716)	Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(6,116)	(7,967)	(9,607)	(11,693)	Thay đổi VLB	3,646	4,110	5,668	8,140
LN từ HĐKD	10,508	11,626	14,205	17,386	LCTT từ HĐKD	11,704	11,546	12,894	15,238
EBITDA thuần	12,867	14,534	17,368	20,849	Đầu tư TSCĐ	(3,275)	(3,558)	(3,736)	(4,466)
LN trước thuế & lãi vay	10,508	11,626	14,205	17,386	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	14	-	-	-
Thu nhập lãi	1,936	2,566	2,803	3,086	LCTT từ đầu tư	(8,462)	(5,593)	(5,856)	(6,713)
Chi phí tài chính	(1,812)	(1,779)	(1,913)	(2,072)	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	163	-	-	-
Thu nhập ròng khác	45	74	89	109	Tiền vay ròng nhận được	(1,955)	(2,357)	(2,841)	(3,426)
TN từ các Cty LK & LD	393	667	714	767	Dòng tiền từ HĐTC khác	(2)	-	-	-
LN trước thuế	11,070	13,154	15,899	19,276	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3,292)	(3,678)	(3,678)	(3,678)
Thuế TNDN	(1,642)	(1,873)	(2,359)	(2,860)	LCTT từ hoạt động TC	(2,198)	(5,379)	(5,633)	(6,034)
Lợi nhuận sau thuế	9,427	11,281	13,540	16,416	Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,279	9,315	9,889	11,294
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,571	1,916	2,300	2,788	LC tiền thuần trong năm	1,044	574	1,405	2,491
Lợi nhuận ròng	7,857	9,365	11,240	13,628	Tiền & tương đương tiền cuối kì	9,315	9,889	11,294	13,785
Chi trả cổ tức	(3,292)	(3,678)	(3,678)	(3,678)					
Lợi nhuận giữ lại	4,565	5,687	7,562	9,950					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2024	2025	2026	2027		2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	9,315	9,889	11,294	13,785	Tăng trưởng doanh thu thuần	19.4%	14.4%	20.6%	21.7%
Đầu tư ngắn hạn	21,785	23,821	25,941	28,188	Tăng trưởng EBITDA	19.2%	13.0%	19.5%	20.0%
Phải thu khách hàng	10,537	11,417	16,568	21,174	Tăng trưởng LN từ HĐKD	24.3%	10.6%	22.2%	22.4%
Hàng tồn kho	1,990	2,394	3,196	3,885	Tăng trưởng LN trước thuế	20.3%	18.8%	20.9%	21.2%
Tổng tài sản ngắn hạn	45,536	51,572	63,288	76,991	Tăng trưởng LN ròng	21.5%	19.2%	20.0%	21.2%
Tài sản cố định	12,777	13,357	14,345	15,819	Tăng trưởng EPS	21.5%	19.2%	20.0%	21.2%
Xây dựng cơ bản dở dang	2,560	3,667	4,488	5,493					
BĐS đầu tư	-	-	-	-	Biên LN gộp	37.7%	38.4%	38.6%	38.7%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên EBITDA	20.4%	20.2%	20.0%	19.8%
Đầu tư vào công ty LD, LK	-	-	-	-	Biên LN ròng	15.0%	15.7%	15.6%	15.6%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	5,675	5,595	6,309	7,076	ROAE	23.9%	23.7%	23.3%	22.9%
Tổng tài sản dài hạn	26,464	29,800	34,059	38,741	ROAA	11.9%	12.2%	12.6%	12.8%
Tổng tài sản	72,000	81,372	97,347	115,733	ROIC	22.9%	23.0%	23.2%	23.2%
Vay & nợ ngắn hạn	14,446	16,048	17,882	20,094	Vòng quay tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Phải trả người bán	3,981	4,783	5,820	7,080	Cổ tức chi trả/LN ròng	41.9%	39.3%	32.7%	27.0%
Phải trả ngắn hạn khác	874	1,012	1,216	1,155	Tổng nợ vay/VCSH	41.8%	38.3%	35.0%	31.9%
Tổng nợ ngắn hạn	34,836	36,762	42,810	48,373	Nợ vay ròng/VCSH	15.8%	15.6%	13.8%	10.9%
Vay & nợ dài hạn	501	601	722	866	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	7.8%	8.3%	7.5%	6.2%
Các khoản phải trả khác	804	363	436	530	Khả năng thanh toán lãi vay	19.0	17.6	19.2	20.9
Tổng Nợ dài hạn	1,436	1,149	1,381	1,668					
Tổng nợ	36,272	37,911	44,191	50,040	Số ngày phải thu	60.4	57.2	68.8	72.2
					Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	16.2	16.2	17.8	17.8
Vốn điều lệ	14,711	14,711	14,711	14,711	Số ngày phải trả tiền bán	40.4	32.0	31.9	32.0
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50					
Cổ phiếu quỹ	1,929	1,929	1,929	1,929	Khả năng thanh toán ngắn hạn	3.2	3.2	3.5	3.8
LN giữ lại	11,031	15,492	22,605	31,863	Khả năng thanh toán nhanh	0.3	0.4	0.5	0.6
Các quỹ thuộc VCSH	2,033	1,899	2,279	2,763	Khả năng thanh toán tiền mặt	2.2	2.1	2.1	2.1
Vốn chủ sở hữu khác	90	2,141	2,570	3,116					
Lợi ích cổ đông thiểu số	5,933	7,361	9,162	11,444	Định giá				
Tổng vốn chủ sở hữu	35,728	43,460	53,156	65,692	EPS (đồng/cp)	4,613	5,499	6,600	8,002
Tổng nợ và VCSH	72,000	81,372	97,347	115,733	BVPS (đồng/cp)	20,979	25,520	31,213	38,574
					P/E (lần)	21.7	18.2	15.2	12.5
					P/B (lần)	4.8	3.9	3.2	2.6

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

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
Mai Duy Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly