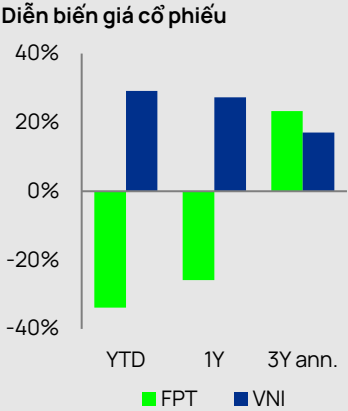


Ngành	CNTT
Ngày báo cáo	22/10/2025
Giá hiện tại	97.000 VND
Giá mục tiêu	116.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	121.200 VND
TL tăng	+20,2%
Lợi suất cổ tức	2,4%
Tổng mức sinh lời	+22,6%
GT vốn hóa	156 nghìn tỷ đồng
Room KN	20,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	1 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	5,8%
SL cổ phiếu lưu hành	1.704 tr
Pha loãng	1.704 tr

	FPT	VNI
P/E (trượt)	20,0x	15,8x
P/B (quý gần nhất)	5,4x	2,0x
ROA (trượt)	12,2%	2,0%
ROE (trượt)	27,2%	13,3%

Tổng quan Công ty

FPT là một tập đoàn công nghệ đa ngành hàng đầu của Việt Nam, với ba trụ cột kinh doanh chính: công nghệ (CNTT nước ngoài & CNTT trong nước), viễn thông và giáo dục. FPT đã đạt tốc độ tăng trưởng kép doanh thu CNTT nước ngoài là 29% trong 3 năm qua.



Lý Phúc Thanh Ngân
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Giám đốc

(tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	62.849	69.773	78.680	90.493
% YoY	19%	11%	13%	15%
LNST sau lợi ích CĐTS	7.857	9.153	10.561	12.314
% YoY	22%	16%	15%	17%
EPS	21%	16%	15%	16%
Biên LN gộp	37,7%	36,7%	37,0%	37,2%
Biên EBITDA	20,8%	20,0%	20,7%	20,9%
Biên LNTT	17,6%	18,5%	18,6%	19,0%
Biên LN ròng	12,5%	13,1%	13,4%	13,6%
Giá CP/DTHĐ	14,1x	19,0x	11,8x	10,4x
EV/EBITDA	12,7x	11,9x	10,2x	8,7x
P/E	22,8x	19,6x	17,0x	14,6x
P/B	6,0x	4,9x	4,0x	3,4x
ROE	28,7%	27,1%	25,6%	25,2%

Mảng CNTT nước ngoài phục hồi từ năm 2026 sẽ dẫn dắt tăng trưởng trung hạn

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu cho FPT xuống 116.600 VND/CP nhưng nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA sau khi giá cổ phiếu đã giảm khoảng 10% trong 2 tháng qua.
- Mức giảm trong giá mục tiêu phản ánh (1) dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 giảm 1% và (2) định giá của chúng tôi đối với FRT (xem thêm tại [Báo cáo Cập nhật](#) ngày 03/09/2025) giảm 15%, lẫn áp tác động tích cực từ việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu sang cuối năm 2026.
- Doanh thu kỷ mới mảng CNTT nước ngoài của FPT tăng tốc từ tháng 7/2025 sau khi những bất định do thuế đối ứng của Mỹ giảm bớt. Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi sẽ tiếp diễn, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu báo cáo của mảng CNTT toàn cầu từ 2026. Trong trung hạn, FPT duy trì vị thế tốt để hưởng lợi từ đà phục hồi chi tiêu CNTT nhờ chi phí lao động cạnh tranh, năng lực công nghệ được cải thiện, và nâng cấp vị thế trong chuỗi giá trị sang cung cấp các dịch vụ có giá trị cao. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng mảng viễn thông tiếp tục tăng trưởng đều đặn và mảng giáo dục duy trì ở mức ổn định.
- FPT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 là 17,0x (so với trung bình 3 năm của P/E trượt ở mức 20,7x), mức định giá mà chúng tôi đánh giá là hấp dẫn so với tỷ lệ tăng trưởng kép (CAGR) của LNST sau lợi ích CĐTS dự phóng giai đoạn 2025–28 đạt 16% của chúng tôi.
- Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro:** Chi tiêu CNTT nước ngoài phục hồi mạnh hơn/yếu hơn; tốc độ tăng tỷ lệ sử dụng nhà máy AI nhanh hơn/chậm hơn; số lượng tuyển sinh mới của mảng giáo dục tăng nhanh/chậm hơn.

CAGR LNTT giai đoạn 2025–2028 của mảng CNTT toàn cầu dự kiến đạt 20%, được thúc đẩy bởi nhu cầu chuyển đổi số (DX): Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi đối với doanh thu kỷ mới của mảng CNTT nước ngoài kể từ tháng 7/2025 sẽ tiếp tục được duy trì, qua đó thúc đẩy đà phục hồi của doanh thu báo cáo mảng CNTT nước ngoài, dự kiến bắt đầu từ năm 2026 với mức tăng trưởng 17% YoY (so với dự báo của chúng tôi là tăng trưởng 14% YoY trong năm 2025). Trong giai đoạn 2025–2028, chúng tôi tin rằng Nhật Bản sẽ tiếp tục đóng vai trò là đóng góp chính của mảng CNTT nước ngoài, với CAGR doanh thu dự kiến đạt 25%, qua đó nâng tỷ trọng đóng góp vào doanh thu CNTT nước ngoài từ mức 45% trong năm 2025 lên 51% vào năm 2028. Trong khi đó, chúng tôi dự báo khu vực châu Á – Thái Bình Dương (APAC) – thị trường chịu nhiều ảnh hưởng trong năm 2025 – sẽ ghi nhận đà tăng trưởng dương trở lại từ năm 2026 và đạt CAGR doanh thu ở mức 13% trong giai đoạn 2025–2028.

Mảng CNTT trong nước dự kiến sẽ ghi nhận CAGR LNTT ở mức 26% trong giai đoạn 2025–2028 nhờ (1) sự gia tăng của hoạt động chuyển đổi số (DX) trong cả khu vực công và tư nhân, và (2) sự tăng trưởng của mảng dịch vụ cho thuê GPU (GPUaaS) tại Việt Nam.

LNTT mảng dịch vụ viễn thông dự kiến sẽ tăng trưởng với CAGR ở mức 9% trong giai đoạn 2025–2028: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu băng thông rộng sẽ trở lại mức tăng trưởng bình thường từ năm 2026 sau khi ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong năm 2025 và dự kiến sẽ ghi nhận CAGR ở mức 9% trong giai đoạn 2025–2028, dẫn dắt bởi đà tăng trưởng của số lượng thuê bao. Doanh thu ngoài băng thông rộng dự kiến sẽ tăng trưởng với mức CAGR 10% trong cùng kỳ, nhờ đà tăng trưởng của mảng truyền hình trả phí, trung tâm dữ liệu, và kênh thuê riêng.

LNTT mảng giáo dục dự kiến sẽ tăng trưởng với CAGR ở mức 7% trong giai đoạn 2025–2028, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của số lượng tuyển sinh mới và mức tăng trưởng cao hơn ở bậc phổ thông liên cấp (K-12): Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu mảng giáo dục sẽ tăng 3% YoY, qua đó phản ánh tác động có độ trễ từ việc số lượng tuyển sinh mới đi ngang trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng số lượng tuyển sinh đại học sẽ phục hồi và lượng học sinh đầu vào tại các trường K-12 sẽ tăng cao hơn từ năm 2026, qua đó hỗ trợ đà tăng trưởng trung hạn của mảng này.

Triển vọng năm 2025: Triển vọng mảng viễn thông vững chắc dự kiến sẽ hỗ trợ cho đà tăng trưởng 16% YoY của LNST sau lợi ích CĐT

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	YoY	Dự báo 2025 mới/cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	62.849	69.773	11%	-1%	
CNTT	39.110	43.622	12%	0%	
- CNTT nước ngoài	30.953	35.160	14%	0%	* Chúng tôi dự báo tăng trưởng doanh thu sẽ lần lượt đạt 28%/7%/30%/-7% YoY tại các thị trường Nhật Bản/Mỹ/EU/APAC (so với mức 30%/7%/25%/-7% YoY trong dự báo trước đó) dựa theo KQKD sơ bộ 9 tháng đầu năm 2025 (9T 2025).
- CNTT trong nước	8.157	8.462	4%	0%	* Được hỗ trợ bởi nhu cầu DX đến từ cả khu vực công và tư nhân.
Viễn thông	17.611	19.652	12%	0%	
- Dịch vụ viễn thông	16.906	18.841	11%	-1%	* Bảng thông rộng: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của mảng này sẽ tăng trưởng ở mức 13% YoY, nhờ được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng số lượng thuê bao 12% YoY nhờ sự gia tăng thị phần tại các khu vực cấp 2. Ngoài ra, chúng tôi dự báo doanh thu trung bình trên mỗi khách hàng (ARPU) sẽ tăng 5% YoY, nhờ cước phí cao hơn đối với các thuê bao mới và sự gia tăng của hoạt động bán chéo dịch vụ. * Ngoài bảng thông rộng: Chúng tôi dự báo mảng này sẽ ghi nhận mức tăng trưởng 10% YoY, nhờ đà tăng trưởng của mảng truyền hình trả phí, trung tâm dữ liệu, và kênh thuê riêng.
- Dịch vụ nội dung số	705	811	15%	15%	* Được hỗ trợ bởi sự mở rộng của tệp khách hàng.
Giáo dục	7.088	7.197	2%	-4%	* Chúng tôi dự báo doanh thu mảng giáo dục sẽ tăng trưởng ở mức 2% YoY trong năm 2025, chủ yếu phản ánh tác động có độ trễ của mức giảm 20% YoY đối với số lượng tuyển sinh mới trong năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi giả định học phí sẽ tiếp tục đi ngang YoY.
Khác ²	-960	-699	-27%	-1%	
LNTT	11.070	12.885	16%	0%	
CNTT	5.230	6.110	17%	-1%	
- CNTT nước ngoài	4.770	5.694	19%	-1%	* Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự gia tăng dự kiến của tỷ trọng đóng góp vào doanh thu của các dịch vụ DX có biên lợi nhuận cao hơn.
- CNTT trong nước	460	416	-10%	0%	
Viễn thông	3.587	4.344	21%	0%	
- Dịch vụ viễn thông	3.420	4.156	22%	-1%	* Nguồn tăng trưởng chủ yếu đến từ sự cải thiện của biên LNTT mảng băng thông rộng, mà chúng tôi cho rằng chủ yếu nhờ mức ARPU cao hơn và các biện pháp tối ưu hóa chi phí.
- Dịch vụ nội dung số	167	188	13%	15%	
Giáo dục ¹	2.126	2.159	2%	-4%	
Khác ²	126	271	115%	104%	* Được hỗ trợ bởi các khoản đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên kết (FRT, Synnex FPT), cùng với mức tăng YoY đối với khoản cổ tức nhận được từ TPB (với tỷ lệ sở hữu 6,7%).
LNST sau lợi ích CĐT	7.857	9.153	16%	0%	

Nguồn: FPT, Vietcap (¹ Vietcap ước tính; ² Các khoản "Khác" bao gồm doanh thu khác, khoản đầu tư và phần lợi trừ giao dịch nội bộ)

Triển vọng năm 2026: Mạng CNTT nước ngoài phục hồi; mảng viễn thông tăng trưởng đều đặn và mảng giáo dục có triển vọng ổn định

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026 mới	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	69.773	78.680	13%	-2%	
CNTT	43.622	50.436	16%	-1%	
- CNTT nước ngoài	35.160	41.078	17%	-1%	* Chúng tôi dự báo doanh thu của mảng này sẽ lần lượt tăng trưởng ở mức 25%/3%/28%/10% YoY tại các thị trường Nhật Bản/Mỹ/EU/APAC (so với các mức 25%/9%/25%/10% trong dự báo trước đây). Chúng tôi tin rằng Nhật Bản sẽ tiếp tục là thị trường đóng góp doanh thu chính cho mảng CNTT nước ngoài, và kỳ vọng doanh thu tại khu vực APAC sẽ quay lại đà tăng trưởng dương.
- CNTT trong nước	8.462	9.358	11%	-1%	* Được hỗ trợ bởi nhu cầu DX từ cả khu vực công và tư nhân, cũng như đóng góp từ mảng GPUaaS tại Việt Nam.
Viễn thông	19.652	21.600	10%	-1%	
- Dịch vụ viễn thông	18.841	20.749	10%	-2%	* Bảng thông rộng: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng số lượng thuê bao ở mức 9% YoY nhờ việc tiếp tục mở rộng thị phần tại các khu vực cấp 2. Ngoài ra, chúng tôi dự phóng ARPU sẽ tiếp tục đi ngang YoY. * Ngoài bảng thông rộng: Chúng tôi dự báo mảng này sẽ tăng trưởng ở mức 10% YoY nhờ đà tăng trưởng của các mảng truyền hình trả phí, trung tâm dữ liệu và kênh thuê riêng.
- Dịch vụ nội dung số	811	851	5%	15%	
Giáo dục	7.197	7.411	3%	-11%	* Chúng tôi dự báo doanh thu mảng giáo dục sẽ tăng trưởng ở mức 3% YoY, chủ yếu phản ánh tác động có độ trễ của việc tổng số lượng tuyển sinh mới đi ngang trong năm 2025. Ngoài ra, chúng tôi giả định học phí sẽ gần như giữ nguyên YoY. * Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng tổng số lượng tuyển sinh mới sẽ tăng 5% YoY, nhờ được thúc đẩy bởi sự phục hồi của số lượng đăng ký tuyển sinh đại học mới và mức tăng trưởng cao hơn ở khối K-12.
Khác ²	-699	-768	10%	-5%	
LNTT	12.885	14.668	14%	-2%	
CNTT	6.110	7.308	20%	-2%	
- CNTT nước ngoài	5.694	6.738	18%	-2%	* Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự gia tăng dự kiến của tỷ trọng đóng góp vào doanh thu của các dịch vụ DX có biên lợi nhuận cao hơn.
- CNTT trong nước	416	570	37%	-1%	
Viễn thông	4.344	4.686	8%	-3%	
- Dịch vụ viễn thông	4.156	4.488	8%	-3%	
- Dịch vụ nội dung số	188	198	5%	15%	
Giáo dục ¹	2.159	2.223	3%	-11%	
Khác ²	271	451	66%	123%	* Được hỗ trợ bởi các khoản đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên kết.
LNST sau lợi ích CĐTS	9.153	10.561	15%	-1%	

Nguồn: FPT, Vietcap (¹ Vietcap ước tính; ² Các khoản "Khác" bao gồm doanh thu khác, khoản đầu tư và phần loại trừ giao dịch nội bộ)

Định giá

Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu của FPT do chúng tôi (1) giảm 1% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2026 và (2) giảm 15% định giá nội bộ đối với FRT, qua đó gây ảnh hưởng đến tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật thời gian định giá của chúng tôi đến cuối năm 2026.

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

Hình 3: Định giá SoTP cho FPT

Tỷ đồng	Dự báo LNST 2026	Tỷ lệ sở hữu của FPT	P/E mục tiêu/ tương ứng (x)	Giá trị VCSH mục tiêu ¹	Lưu ý về P/E mục tiêu của Vietcap
CNTT nước ngoài ²	5.727	100,0%	26,0	137.065	* Mức P/E mục tiêu này được củng cố bởi tốc độ tăng trưởng lợi nhuận dài hạn vững chắc của công ty và tỷ trọng đóng góp ngày càng tăng từ các dịch vụ DX có giá trị cao.
CNTT trong nước ³	484	100,0%	18,0	8.023	* Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu 31% đối với mảng CNTT nước ngoài là hợp lý, vì biên lợi nhuận của mảng CNTT trong nước thấp hơn đáng kể so với mảng CNTT nước ngoài do phần tỷ trọng doanh thu lớn đến từ phần cứng.
Dịch vụ viễn thông (không bao gồm trung tâm dữ liệu)	3.179	45,7%	15,0	20.042	* Chúng tôi cho rằng mức P/E mục tiêu được củng cố bởi việc FPT mở rộng phạm vi địa lý của mảng băng thông rộng, cùng với việc mở rộng sang các dịch vụ ngoài băng thông rộng với giá trị gia tăng.
Trung tâm dữ liệu	149	45,7%	21,5	1.346	* Mức P/E mục tiêu này được củng cố bởi năng lực của công ty trong việc nắm bắt nhu cầu về điện toán đám mây và bản địa hóa dữ liệu.
Dịch vụ nội dung số	158	49,5%	8,6	620	* Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao nhưng tăng trưởng chậm do hạn chế về nền tảng nội dung và sự cạnh tranh gay gắt từ Facebook, TikTok và Google.
Giáo dục	2.001	100,0%	18,0	33.153	* Do biên lợi nhuận hấp dẫn và dự báo của chúng tôi rằng LNST sẽ tăng trưởng với CAGR ở mức 8% trong giai đoạn 2025-30.
Thương mại	516	48,0%	6,0	1.367	* Mảng kinh doanh có biên lợi nhuận thấp và biến động mạnh.
Bán lẻ	1.164	46,5%	11,3	13.100	* Dựa trên định giá riêng lẻ của chúng tôi đối với FRT.
Tổng cộng				214.717	
+ Tiền mặt ròng của CT mẹ				3.114	
+ Cổ phần tại TP Bank				2.951	* Dựa trên định giá riêng lẻ của chúng tôi đối với TPB.
Tổng giá trị vốn CSH				220.783	
Chiết khấu định giá				10%	
Giá trị vốn CSH mục tiêu				198.704	
Số lượng CP (triệu)				1.704	
Giá trị/CP (đồng)				116.600	
P/E dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu				18,9x	

Nguồn: FPT, Vietcap (¹ Điều chỉnh cho các khoản đóng góp vào quỹ khen thưởng và phúc lợi, chiếm 8%-9% LNST hàng năm của các công ty con và công ty liên kết; ² bao gồm đóng góp từ mảng GPUaaS tại Nhật Bản; ³ bao gồm đóng góp từ mảng GPUaaS tại Việt Nam)

So sánh các công ty cùng ngành

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

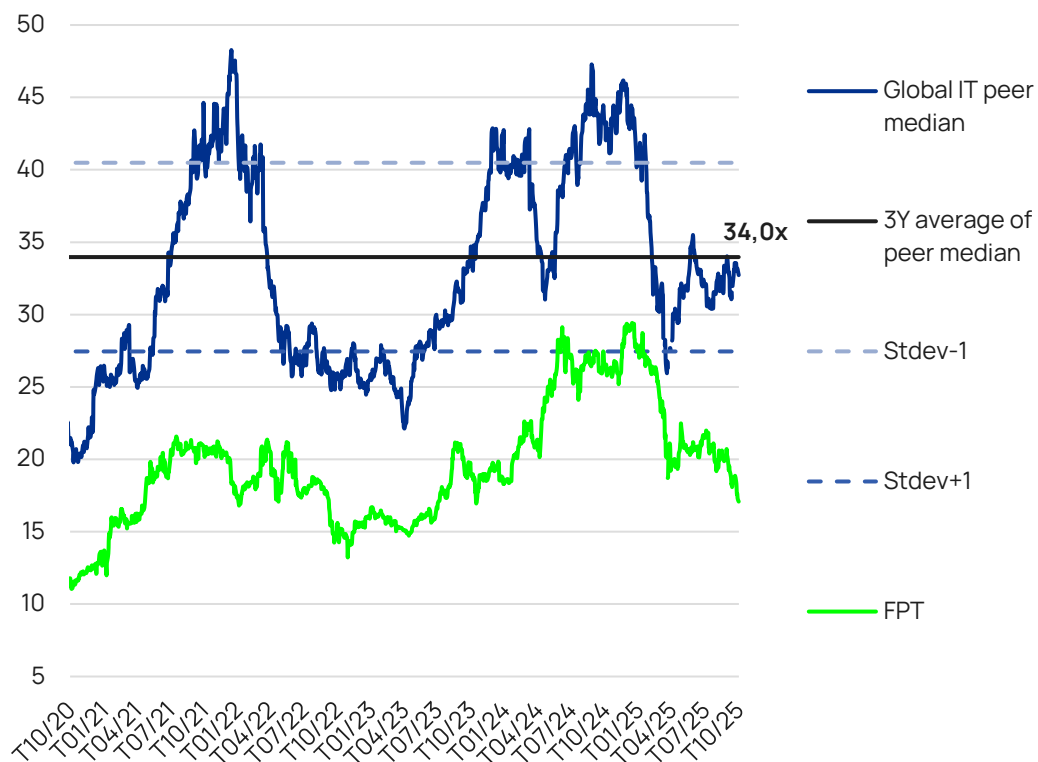
FPT hiện đang giao dịch với mức P/E trượt là 20,0 lần, thấp hơn 41% so với mức P/E trượt trung bình 3 năm của trung vị các công ty dịch vụ CNTT là 34,0 lần (Hình 5).

Hình 4: So sánh giữa các công ty cùng ngành

Công ty	Quốc gia	GTVH (tr USD)	TT EPS trượt	TT EPS năm 2026F	Nợ vay ròng/ CSH (x)	ROE	ROA	P/E trượt (x)	P/E năm 2026F (x)	P/B quý gần nhất (x)
DV CNTT										
Eclerx Services	Ấn Độ	2.237	7,6	20,7	-29,0	23,8	17,8	37,8	26,8	8,9
Birlasoft Ltd	Ấn Độ	1.073	-17,3	-7,5	-50,3	15,9	12,3	18,2	15,6	2,7
Coforge Ltd	Ấn Độ	6.647	-4,9	70,8	0,5	16,0	9,3	63,2	33,5	17,7
Sonata Software	Ấn Độ	1.146	37,6	9,8	-10,5	27,3	8,6	23,5	17,3	5,9
KPIT Technologies	Ấn Độ	3.574	40,9	-3,7	-39,9	33,2	18,3	37,1	31,8	10,7
L&T Technologies	Ấn Độ	5.061	-3,0	6,8	-32,0	21,6	13,9	34,8	27,5	7,2
Mphasis Ltd	Ấn Độ	5.943	9,0	11,1	-15,7	18,5	11,7	30,6	24,3	5,4
Persistent Sys	Ấn Độ	10.393	25,9	28,1	-16,7	26,2	18,3	54,4	41,7	12,8
Oracle Financial	Ấn Độ	8.486	7,0	6,3	-70,6	32,9	25,8	31,4	26,4	10,1
Infosys Ltd	Ấn Độ	69.002	1,8	8,2	-29,8	29,0	18,6	21,5	19,6	5,9
LTIMindtree Ltd	Ấn Độ	18.860	0,4	17,4	-38,6	21,9	15,9	34,0	27,2	7,1
Tech Mahindra Ltd	Ấn Độ	16.086	80,1	22,5	-19,5	16,6	10,1	27,0	19,6	4,7
Trung vị		6.295	7,3	10,5	-29,4	22,8	14,9	32,7	26,6	7,1
Viễn thông										
China Telecom-H	Trung Quốc	84.988	9,1	6,1	-9,0	7,4	3,9	13,8	12,8	1,0
Singapore Telecom	Singapore	54.877	405,0	18,7	34,3	16,5	8,6	17,7	21,3	2,9
Telkom Indonesia	Indonesia	17.758	-3,7	-3,4	25,8	17,4	7,9	12,9	12,4	2,2
Pldt Inc	Philippines	4.071	21,3	1,9	278,8	27,1	5,1	7,4	6,4	1,9
Telekom Malaysia	Malaysia	6.496	7,6	-15,6	19,6	20,4	9,6	13,7	15,5	2,7
Beijing Sinnet	Trung Quốc	3.396	-4,6	-1,0	19,5	1,8	1,2	104,4	53,7	1,9
Time Dotcom Bhd	Malaysia	2.136	33,5	25,1	-43,0	10,5	7,9	23,1	17,5	2,7
Jasmine Intl Pcl	Thái Lan	369	-97,5	-83,3	-0,3	4,2	2,5	28,7	145,0	1,3
Kazakhtelecom	Kazakhstan	798	-16,1	N/A	35,3	28,5	13,7	3,0	N/A	0,7
Trung vị		4.071	7,6	0,5	19,6	16,5	7,9	13,8	16,5	1,9
Trung tâm dữ liệu										
Globe Telecom	Philippines	3.646	-1,2	-2,0	205,2	12,4	3,5	10,2	9,1	0,8
Advanced Info	Thái Lan	27.284	20,6	21,9	196,3	40,5	9,3	22,5	19,1	2,4
Keppel DC REIT	Singapore	4.152	150,7	9,4	40,7	10,6	6,9	14,6	21,0	2,6
Singapore Telecom	Singapore	54.877	405,0	18,7	34,3	16,5	8,6	17,7	21,3	8,3
Sunevision Holdings	Hồng Kông	1.875	7,8	24,5	287,2	18,0	4,0	25,6	17,2	9,1
GDS Holdings Ltd	Trung Quốc	6.963	81,9	N/A	154,6	21,7	5,9	N/A	N/A	N/A
NextDC Ltd	Úc	6.927	-15,1	-97,1	23,2	-1,6	-1,1	N/A	N/A	N/A
Trung vị		6.927	20,6	14,0	154,6	16,5	5,9	17,7	19,1	2,6
Giáo dục										
New Oriental	Trung Quốc	9.485	22,9	5,0	-95,5	10,0	4,9	21,1	15,4	2,5
TAL Education	Trung Quốc	7.216	N/A	65,0	-87,2	2,9	1,9	21,5	20,5	1,7
China Education	Trung Quốc	1.118	-70,8	-5,2	20,7	1,9	0,9	26,3	3,7	0,5
Tianli International	Trung Quốc	706	73,0	N/A	47,5	27,2	7,5	7,2	N/A	1,8
China East Education	Trung Quốc	1.971	88,1	50,1	-36,2	11,4	6,8	21,5	14,4	2,4
Shanghai Action	Trung Quốc	671	22,0	9,6	-195,3	26,6	12,1	18,1	14,1	4,8
XueDa XiaMen	Trung Quốc	746	16,3	43,8	16,3	28,3	7,0	21,2	16,1	5,5
SISB	Thái Lan	346	34,3	7,0	-8,1	29,1	15,9	12,2	11,0	3,3
Riso Kyoiku	Nhật Bản	235	-2,6	-1,0	-74,3	12,7	6,6	25,1	18,0	3,2
Trung vị		746	22,4	8,3	-36,2	12,7	6,8	21,2	14,9	2,5
FPT	Việt Nam	6.014	18,9	14,8	-40,8	27,2	12,2	20,0	17,0	5,4

Nguồn: Bloomberg, FPT, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 21/10/2025)

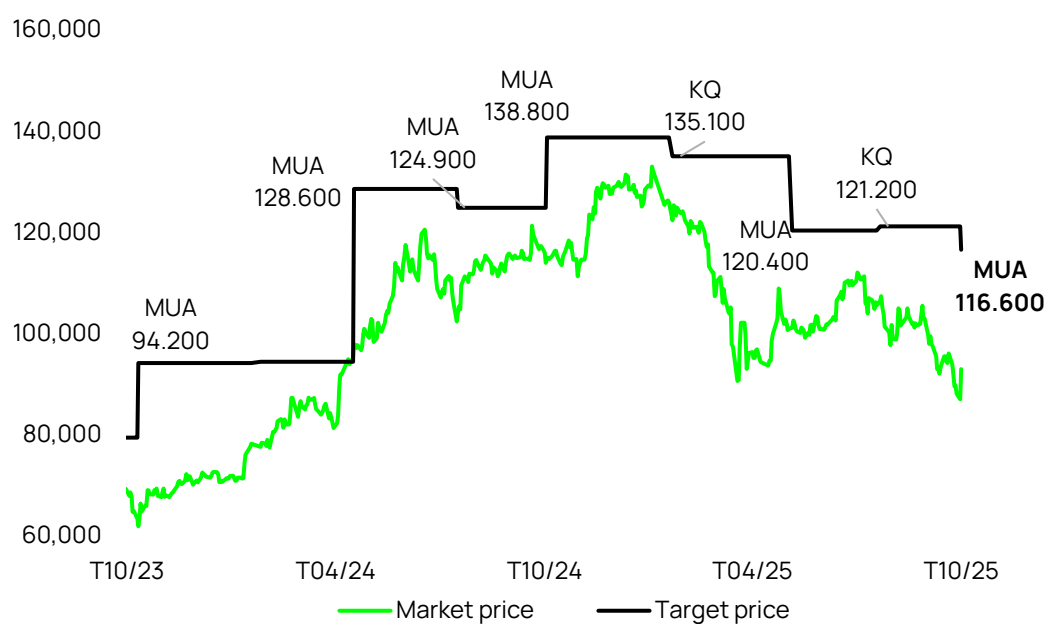
Hình 5: P/E trượt của FPT so với các công ty dịch vụ CNTT cùng ngành (x)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 21/10/2025)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 6: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



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

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	62.849	69.773	78.680	90.493
Giá vốn hàng bán	-39.150	-44.161	-49.602	-56.823
Lợi nhuận gộp	23.698	25.611	29.078	33.669
Chi phí bán hàng	-6.116	-7.096	-7.638	-8.803
Chi phí quản lí DN	-7.074	-7.396	-8.340	-9.592
LN từ HĐKD	10.508	11.120	13.100	15.275
Doanh thu tài chính	1.936	2.101	2.505	2.967
Chi phí tài chính	-1.812	-1.038	-1.868	-2.274
Trong đó, chi phí lãi vay	-552	-717	-869	-945
Lợi nhuận từ công ty LDLK	393	652	875	1.149
Lợi nhuận/(chi phí) khác	45	49	56	64
LNTT	11.070	12.885	14.668	17.181
Thuế TNDN	-1.642	-1.805	-2.014	-2.567
LNST trước CĐTS	9.427	11.081	12.654	14.614
Lợi ích CĐ thiếu số	-1.571	-1.928	-2.093	-2.300
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	7.857	9.153	10.561	12.314
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh¹	7.232	8.425	9.721	11.334
EBITDA	13.044	13.934	16.274	18.925
EPS báo cáo, VND	4.644	5.373	6.161	7.135
EPS điều chỉnh ¹ , VND	4.275	4.945	5.671	6.567
DPS báo cáo, VND	2.000	2.000	2.300	2.300
DPS/EPS (%)	43%	37%	37%	32%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	19,4%	11,0%	12,8%	15,0%
Tăng trưởng LN HĐKD	24,3%	5,8%	17,8%	16,6%
Tăng trưởng LNTT	20,3%	16,4%	13,8%	17,1%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	21,5%	15,7%	14,7%	15,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LNTT	17,6%	18,5%	18,6%	19,0%
Biên LN từ HĐ	16,7%	15,9%	16,6%	16,9%
Biên EBITDA	20,8%	20,0%	20,7%	20,9%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	12,5%	13,1%	13,4%	13,6%
ROE	28,7%	27,1%	25,6%	25,2%
ROA	11,9%	11,8%	11,9%	12,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	16,1	15,7	15,2	15,1
Số ngày phải thu	61,1	58,8	54,4	52,9
Số ngày phải trả	40,9	39,6	29,7	29,2
TG luân chuyển tiền	36,3	34,9	39,9	38,8
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,3	1,5	1,6	1,8
CS thanh toán nhanh	1,2	1,4	1,6	1,7
CS thanh toán tiền mặt	0,9	1,1	1,2	1,4
Nợ/Tài sản	0,2	0,3	0,2	0,2
Nợ/Vốn sử dụng	0,3	0,3	0,3	0,3
Nợ/Vốn CSH	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5
Khả năng thanh toán lãi vay	19,0	15,5	15,1	16,2

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	9.315	14.882	19.557	24.923
Đầu tư TC ngắn hạn	21.785	24.185	27.273	31.367
Các khoản phải thu	11.382	11.114	12.318	13.919
Hàng tồn kho	1.857	1.946	2.186	2.504
TS ngắn hạn khác	1.197	1.197	1.197	1.197
Tổng TS ngắn hạn	45.536	53.325	62.530	73.910
TS dài hạn (gộp)	30.680	36.269	40.370	45.086
- Khấu hao lũy kế	-13.304	-16.118	-19.292	-22.943
TS dài hạn (ròng)	17.376	20.151	21.077	22.143
Đầu tư TC dài hạn	3.318	3.881	4.625	5.591
TS dài hạn khác	5.770	5.770	5.770	5.770
Tổng TS dài hạn	26.464	29.802	31.473	33.504
Tổng Tài sản	72.000	83.127	94.003	107.414
Phải trả ngắn hạn	4.424	3.116	3.500	4.010
Nợ ngắn hạn	14.446	20.383	22.057	24.197
Nợ ngắn hạn khác	15.966	12.466	12.466	12.466
Tổng nợ ngắn hạn	34.836	35.965	38.023	40.673
Nợ dài hạn	501	501	501	501
Nợ dài hạn khác	935	935	935	935
Tổng nợ	36.272	37.401	39.459	42.109
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	14.711	17.035	17.141	17.258
Thặng dư vốn CP	50	50	50	50
Lợi nhuận giữ lại	11.031	16.776	23.394	31.739
Vốn khác	4.003	4.003	4.003	4.003
Lợi ích CĐTS	5.933	7.861	9.955	12.255
Vốn chủ sở hữu	35.728	45.726	54.544	65.305
Tổng cộng nguồn vốn	72.000	83.127	94.003	107.414
CP lưu hành cuối năm (tr)	1.692	1.704	1.714	1.726
CP quỹ cuối năm (tr)	0	0	0	0

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	8.279	9.315	14.882	19.557
Lợi nhuận sau thuế	7.857	9.153	10.561	12.314
Khấu hao	2.535	2.815	3.174	3.650
Thay đổi vốn lưu động	2.463	-4.630	-1.059	-1.410
Điều chỉnh khác	-1.152	1.365	1.349	1.335
Tiền từ hoạt động KD	11.704	8.703	14.025	15.889
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-3.275	-5.590	-4.100	-4.716
Đầu tư, ròng	-5.201	-2.400	-3.087	-4.095
Tiền từ HĐ đầu tư	-8.462	-7.990	-7.188	-8.811
Cổ tức đã trả	-3.292	-3.407	-3.943	-3.969
Tăng (giảm) vốn	-2.085	2.325	106	116
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	608	5.936	1.674	2.141
Tăng (giảm) nợ dài hạn	293	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	2.269	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-2.206	4.854	-2.162	-1.712
Tổng lưu chuyển tiền tệ	1.036	5.567	4.675	5.366
Tiền cuối năm	9.315	14.882	19.557	24.923

Nguồn: FPT, dự báo của Vietcap (¹ Điều chỉnh theo quỹ khen thưởng và phúc lợi, chiếm khoảng 8%-9% LNST hàng năm)

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

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

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Lý Phúc Thanh Ngân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.