

Báo cáo phân tích lần đầu

FPT · Công ty Cổ phần FPT (FPT)

Sàn HOSE · Niêm yết 13/12/2006 · Công nghệ Thông tin · www.fpt.com.vn

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

FPT là tập đoàn công nghệ – viễn thông tư nhân lớn nhất Việt Nam, vốn hóa ~129.637 tỷ đồng. Năm 2025, doanh thu hợp nhất đạt 70.113 tỷ đồng (+11,6%), LNST 11.232 tỷ (+19,1%), ROE duy trì 28,3% trên bảng cân đối lành mạnh (nợ/VCSH 0,5 lần; tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn ~40.153 tỷ). Động lực tăng trưởng cốt lõi là FPT Software với doanh thu xuất khẩu 35.382 tỷ (+14,3%) và giá trị ký mới vượt 1,5 tỷ USD (+23,2%). Từ năm FY2026, FPT giảm hợp nhất FPT Telecom (FOX) về phương pháp vốn chủ, khiến cơ sở doanh thu hợp nhất thay đổi. Cổ phiếu đã điều chỉnh khoảng 30% từ đỉnh 52 tuần (109.437đ) giữa làn sóng khối ngoại bán ròng. Tổng thể, chúng tôi cho rằng FPT là doanh nghiệp đầu ngành công nghệ Việt Nam với năng lực xuất khẩu phần mềm dẫn dắt khu vực và bảng cân đối vững, một vị thế nền tảng hiếm có trên thị trường niêm yết và đang được thị trường định giá ở vùng thấp nhiều năm.

LUẬN ĐIỂM CỐT LÕI

- FPT Software: động lực xuất khẩu**
DT xuất khẩu 35.382 tỷ (+14,3%); Nhật Bản +25,4% (lớn nhất, HD đầu tiên >100tr USD), APAC +36,3% (HD kỷ lục 256tr USD). Ký mới >1,5 tỷ USD (+23,2%), 26 dự án >10tr USD.
- AI – Cloud – Bán dẫn**
2 nhà máy AI (Top500 #36 & #38), DT AI/Cloud thực nhận 913 tỷ (+48,4%). Bàn giao lô chip nguồn đầu tiên cho Restar (Nhật); mục tiêu xuất 10 triệu chip sang APAC trong 3 năm.
- Viễn thông, Giáo dục & hệ sinh thái**
FOX băng rộng 10.007 tỷ (+13,7%), 4 trung tâm dữ liệu Tier III, bản quyền EPL 2025–2031. FPT Education tại 19 tỉnh thành; các khoản niêm yết FRT/FOC/FPS/TPB.
- Bảng cân đối lành mạnh**
ROE 28,3%, nợ/VCSH 0,5x, tiền & đầu tư TC ngắn hạn ~40.153 tỷ, FCF 8.821 tỷ. Cổ tức tiền mặt đều đặn 2.000đ/cp/năm (20% mệnh giá) suốt nhiều năm.

RỦI RO CHÍNH

- Thị trường Mỹ đi ngang & rủi ro tỷ giá**
Doanh thu từ Mỹ chỉ tăng +0,8% (chiếm 23,1% xuất khẩu). Biến động đồng JPY ảnh hưởng giá trị quy đổi của thị trường Nhật Bản (43,7% xuất khẩu); cả hai là biến số vĩ mô ngoài tầm kiểm soát của doanh nghiệp.
- Lo ngại AI tái định giá toàn ngành**
Các doanh nghiệp cùng ngành Mỹ (Accenture, Cognizant) đã hạ định giá về 11–13x P/E giữa lo ngại AI thay thế dịch vụ CNTT truyền thống. Tâm lý này có thể lan sang định giá nhóm IT-services, bao gồm FPT.
- Deconsolidation FOX & rủi ro pha loãng**
Từ FY2026, FOX chuyển sang công ty liên kết → cơ sở doanh thu hợp nhất thay đổi, giảm khả năng so sánh giữa các kỳ. Lịch sử trả cổ tức cổ phiếu 15–20% có thể pha loãng EPS nếu tiếp diễn.
- Khối ngoại bán ròng kéo dài**
Khối ngoại bán ròng lũy kế đạt đỉnh ~89,4 triệu cp trong năm; giá điều chỉnh khoảng 30% từ đỉnh 52 tuần. Thanh khoản và tâm lý có thể tiếp tục chịu áp lực nếu dòng vốn ngoại chưa đảo chiều.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá (04/06/2026)	76.100 đ/CP
Vốn hóa	129.637 tỷ đồng
SLCP lưu hành	1.703,5 triệu CP
52T cao / thấp	109.437 / 69.048
P/E · P/B (TTM)	13,4x / 3,3x

CƠ CẤU SỞ HỮU

Trương Gia Bình (CT HĐQT)	6,89%
SCIC (Nhà nước)	5,67%
Lãnh đạo & sáng lập khác	~10,3%
Cổ đông khác (free float)	~77,1%
Sở hữu nước ngoài / room	29,4% / 49%

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Doanh thu 2025A	70.113 tỷ
LNST 2025A	11.232 tỷ
EPS cơ bản 2025A	5.216 đ
ROE 2025A	28,3%
EPS 2026F (TCBS)	6.342 đ

Tóm tắt báo cáo

VỐN HÓA THỊ TRƯỜNG 129.637 tỷ đồng · ~06/2026	P/E (TTM) 13,4x P/E forward ~12,0x	ROE 2025 28,3% duy trì >28% từ 2023	ROOM NGOẠI 29,4% đã dùng / tối đa 49%
DOANH THU 2025 70.113 tỷ · +11,6% YoY	LN CỔ ĐÔNG MẸ 2025 9.376 tỷ · +19,3% YoY	EPS 2025 5.504 đồng/cp	CỔ TỨC TIỀN MẶT 2.000đ /cp · lợi suất ~2,6%

Chỉ tiêu chính	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu hợp nhất (tỷ)	52.618	62.849	70.113	58.580
LN cổ đông mẹ (tỷ)	6.465	7.857	9.376	10.803
EPS (đồng)	3.795	4.612	5.504	6.342
ROE (%)	28,1	28,7	28,3	n/a
P/E cuối kỳ (x)	18,3	27,8	17,2	~12,0
Cổ tức tiền mặt (đ/cp)	2.000	2.000	2.000	n/a

Nguồn: FPT BCTC hợp nhất 2023–2025. EPS tính theo LNST cổ đông mẹ chia số cổ phiếu đang lưu hành (1.703,5 triệu cp); EPS cơ bản kiểm toán theo BCTN 2025 là 5.216đ (trên cơ sở số cổ phiếu bình quân gia quyền).

Điểm nhấn đầu tư

1 · Động lực xuất khẩu

FPT Software đạt DT xuất khẩu 35.382 tỷ (CAGR ~24,9%/4 năm); giá trị ký mới >1,5 tỷ USD (+23,2%) tạo backlog vững. Nhật Bản & APAC dẫn dắt.

2 · Sinh lời & bảng cân đối

ROE >28% ba năm liền; nợ vay/VCSH chỉ 0,5x; tiền & ĐTTC ngắn hạn ~40.153 tỷ (~31% vốn hóa) tạo bộ đệm thanh khoản lớn.

3 · Tái định vị AI – Cloud – Bán dẫn

Vận hành 2 nhà máy AI Top500; DT AI & Cloud +48,4%; bàn giao lô chip nguồn đầu tiên cho Restar (Nhật), đánh dấu bước chuyển từ “người chịu tác động” sang “người cung cấp giải pháp” AI.

4 · Định giá về vùng đáy lịch sử

P/E forward ~12x so với biên độ lịch sử 12–28x (trung vị ~17x) và doanh nghiệp cùng ngành toàn cầu ~16x, tức về vùng thấp của chu kỳ năm năm.

Các yếu tố cần theo dõi

Động lực hỗ trợ

Backlog ký mới >1,5 tỷ USD; Nhật Bản (+25,4%) & APAC (+36,3%) tăng tốc; thương mại hóa AI Factory & bán dẫn (mục tiêu 10 triệu chip); biên dịch vụ chuyển đổi số (DX) cải thiện.

Rủi ro cần theo dõi

Thị trường Mỹ đi ngang (+0,8%); biến động JPY (Nhật 43,7% xuất khẩu); lo ngại AI tạo sinh tái định giá ngành IT-services; khối ngoại bán ròng lũy kế đạt đỉnh ~89,4 triệu cp; pha loãng từ cổ tức cổ phiếu.

1. Hồ sơ doanh nghiệp

1.1. Tổng quan

Tập đoàn công nghệ – viễn thông tư nhân lớn nhất Việt Nam, hệ sinh thái ba khối Công nghệ – Viễn thông – Giáo dục & Đầu tư.

Công ty Cổ phần FPT (HOSE: FPT) tiền thân là Công ty Công nghệ Thực phẩm thành lập ngày 13/09/1988, cổ phần hóa năm 2002 và niêm yết trên HOSE từ 13/12/2006. Sau gần bốn thập kỷ phát triển, FPT đã trở thành tập đoàn công nghệ – viễn thông tư nhân lớn nhất Việt Nam với vốn điều lệ 17.035 tỷ đồng, hơn 54.110 cán bộ nhân viên hiện diện tại trên 30 quốc gia (trong đó 4.124 nhân sự nước ngoài), và vốn hóa thị trường khoảng 129.637 tỷ đồng tại thời điểm tháng 6/2026.

Mô hình kinh doanh của FPT được tổ chức thành ba khối chiến lược: (i) Khối Công nghệ, bao gồm Dịch vụ CNTT cho thị trường nước ngoài (FPT Software, động lực xuất khẩu), Dịch vụ CNTT trong nước (FPT IS, hệ sinh thái Made by FPT) và các sản phẩm AI – Cloud – Bán dẫn; (ii) Khối Viễn thông, gồm FPT Telecom (FOX) với băng rộng, PayTV, trung tâm dữ liệu và nội dung số; và (iii) Khối Giáo dục, Đầu tư & Khác, gồm Tổ chức Giáo dục FPT cùng các khoản đầu tư chiến lược. Khối Công nghệ đóng góp 63,4% doanh thu và là trụ cột tăng trưởng dài hạn.

DOANH THU 2025 70.113 tỷ đồng · +11,6% YoY	LNST 2025 11.232 tỷ đồng · +19,1% YoY	TỔNG TÀI SẢN 88.142 tỷ đồng · +22,4% YoY	ROE 2025 28,3% duy trì >28% từ 2023
--	---	--	---

Khối Công nghệ FPT Software (xuất khẩu phần mềm), FPT IS, Made by FPT, AI – Cloud – Bán dẫn. DT 44.475 tỷ (63,4%), LNNTT 5.907 tỷ.	Khối Viễn thông FPT Telecom (FOX): băng rộng, PayTV, trung tâm dữ liệu, nội dung số. DT 19.507 tỷ (27,8%), LNNTT 4.364 tỷ.	Giáo dục, Đầu tư & Khác Tổ chức Giáo dục FPT + đầu tư chiến lược. DT 6.132 tỷ (8,8%), LNNTT 2.773 tỷ.
--	--	---

Thông tin nhận diện	Chi tiết	Thông tin nhận diện	Chi tiết
Tên công ty	Công ty Cổ phần FPT	Mã chứng khoán	FPT (HOSE)
Ngày niêm yết	13/12/2006	Ngành ICB	Công nghệ Thông tin
Vốn điều lệ	17.035 tỷ	Mệnh giá	10.000 đ/cp
SLCP lưu hành	1.703,5 triệu	Số nhân viên	54.110
Số cổ đông	58.429	Kiểm toán	PwC Việt Nam

Nguồn: FPT BCTN 2025 (p8/p59/p61); TCBS

1.2. Lịch sử hình thành & phát triển

Hành trình của FPT là quá trình dịch chuyển liên tục lên các nấc thang giá trị cao hơn: từ phân phối – tích hợp hệ thống trong nước, sang xuất khẩu phần mềm, và hiện nay là AI – Cloud – Bán dẫn cùng dịch vụ chuyển đổi số toàn cầu.

1988	Thành lập	Ra đời với tên Công ty Công nghệ Thực phẩm; sớm chuyển hướng sang tin học, phân phối và tích hợp hệ thống.
-------------	------------------	--

1999	Toàn cầu hóa	Khởi động chiến lược xuất khẩu phần mềm; thành lập FPT Software, đặt nền móng cho động lực tăng trưởng dài hạn.
2002 – 2006	Cổ phần hóa & niêm yết	Cổ phần hóa năm 2002; niêm yết trên HOSE ngày 13/12/2006, trở thành một trong những cổ phiếu công nghệ hàng đầu thị trường.
2014	M&A quốc tế đầu tiên	Mua lại RWE IT Slovakia (đổi tên FPT Slovakia), thương vụ M&A đầu tiên của doanh nghiệp CNTT Việt Nam tại nước ngoài.
2018 – 2020	Tái cấu trúc & tập trung công nghệ	Thoái vốn mảng phân phối – bán lẻ (FPT Trading, FPT Retail), tập trung nguồn lực vào Công nghệ, Viễn thông và Giáo dục.
2023 – 2024	Bứt phá AI & bán dẫn	Thành lập FPT Semiconductor; hợp tác NVIDIA xây dựng AI Factory; doanh thu xuất khẩu vượt 1 tỷ USD và tiếp tục tăng tốc.
2025 – 2026	Tập đoàn AI-First	Vận hành 2 nhà máy AI (Nhật & Việt Nam, Top500); ký mới >1,5 tỷ USD; FOX chuyển sang phương pháp vốn chủ từ FY2026.

Nguồn: FPT BCTN 2025

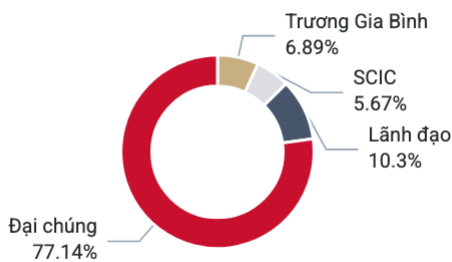
1.3. Cơ cấu sở hữu & ban lãnh đạo

Sở hữu phân tán với nền tảng sáng lập viên ổn định; SCIC là cổ đông tổ chức Nhà nước duy nhất trên 5%.

Cơ cấu sở hữu của FPT mang đặc trưng phân tán và minh bạch: Chủ tịch HĐQT Trương Gia Bình nắm 6,89%, Tổng Công ty Đầu tư & Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) giữ 5,67%, là cổ đông tổ chức Nhà nước duy nhất trên 5%. Nhóm lãnh đạo và sáng lập viên (Bùi Quang Ngọc, Đỗ Cao Bảo, Trương Thị Thanh Thanh, Hoàng Minh Châu, Nguyễn Thành Nam...) cùng nắm khoảng 10,3%, phần còn lại ~77,1% thuộc về cổ đông đại chúng. Sở hữu nước ngoài đạt 29,4%, còn dư địa so với room tối đa 49%.

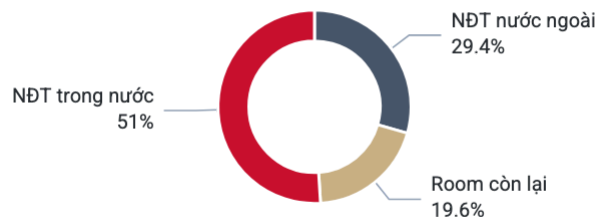
■ Cơ cấu sở hữu FPT

% vốn điều lệ, cập nhật 06/2026



■ Sở hữu nước ngoài

% room đã sử dụng vs còn lại (room tối đa 49%)



Ban điều hành của FPT có chiều sâu kinh nghiệm và tính kế thừa cao. Bên cạnh các nhà sáng lập, đội ngũ lãnh đạo trẻ kế cận (Tổng Giám đốc Nguyễn Văn Khoa, các Phó Tổng Giám đốc Phạm Minh Tuấn, Nguyễn Thế Phương) bảo đảm sự liên mạch trong chiến lược toàn cầu hóa và chuyển đổi AI-First. Cơ chế chuyển giao thế hệ diễn ra có lộ trình: ông Nguyễn Văn Khoa được bổ nhiệm Tổng Giám đốc từ tháng 3/2019, kế nhiệm thế hệ sáng lập ở vai trò điều hành, trong khi các nhà sáng lập tiếp tục định hướng chiến lược ở cấp Hội đồng Quản trị. Chính sách phát hành cổ phiếu cho cán bộ chủ chốt (ESOP) duy trì nhiều năm cũng giúp gắn kết lợi ích dài hạn của đội ngũ quản lý với cổ đông. Bộ máy quản trị nhiều lớp này hỗ trợ tính ổn định trong điều hành qua các chu kỳ.

Nguồn: TCBS

Lãnh đạo chủ chốt	Chức vụ	Sở hữu
Trương Gia Bình	Chủ tịch Hội đồng Quản trị	6,89%
Bùi Quang Ngọc	Phó Chủ tịch HĐQT	1,48%
Đỗ Cao Bảo	Thành viên HĐQT	0,93%
Nguyễn Văn Khoa	Tổng Giám đốc	0,32%
Nguyễn Thế Phương	Phó Tổng Giám đốc	0,36%
Phạm Minh Tuấn	Phó Tổng Giám đốc	0,17%

Về quản trị, FPT được đánh giá cao nhờ tính minh bạch và kế thừa: báo cáo tài chính được kiểm toán bởi PwC Việt Nam, Tập đoàn duy trì truyền thống công bố thông tin định kỳ đầy đủ và đối thoại thường xuyên với nhà đầu tư. Nền tảng cổ đông sáng lập ổn định (Chủ tịch Trương Gia Bình cùng nhóm đồng sáng lập) kết hợp với lớp lãnh đạo điều hành kế cận đã được trao quyền từ sớm giúp chiến lược toàn cầu hóa và chuyển đổi AI-First được triển khai nhất quán qua nhiều chu kỳ. Sự hiện diện của SCIC như cổ đông Nhà nước lớn cũng bổ sung một lớp giám sát quản trị.

1.4. Cấu trúc tập đoàn & công ty thành viên

FPT vận hành theo mô hình tập đoàn (holding) với các công ty con 100% vốn ở những mảng cốt lõi, song song với danh mục công ty liên kết và đầu tư niêm yết. FPT Software, FPT IS, FPT Smart Cloud và Giáo dục FPT đều thuộc sở hữu 100%, trong khi FPT Telecom (45,7%), FPT Retail (46,5%) và các khoản niêm yết FOC/FTS/TPB được hạch toán theo phương pháp vốn chủ hoặc đầu tư.

Công ty thành viên	Lĩnh vực	Tỷ lệ sở hữu
Công ty TNHH Phần mềm FPT (FPT Software)	Xuất khẩu phần mềm	100%
Công ty TNHH FPT IS	Tích hợp hệ thống trong nước	100%
Công ty TNHH FPT Smart Cloud	AI & Cloud	100%
Công ty TNHH Giáo dục FPT	Giáo dục	100%
CTCP Viễn thông FPT (FOX)	Viễn thông (liên kết từ FY2026)	45,7%
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT)	Bán lẻ (niêm yết HOSE)	46,5%
CTCP Dịch vụ Trực tuyến FPT (FOC)	Quảng cáo trực tuyến (UPCoM)	23,9%
CTCP Chứng khoán FPT (FTS)	Chứng khoán (niêm yết HOSE)	17,6%
Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB)	Ngân hàng (niêm yết HOSE)	6,8%

Nguồn: TCBS

Cấu trúc holding này có ý nghĩa quan trọng khi đọc báo cáo tài chính hợp nhất: các công ty con sở hữu 100% (FPT Software, FPT IS, FPT Smart Cloud, Giáo dục FPT) được hợp nhất toàn phần, nên doanh thu và lợi nhuận của chúng phản ánh trực tiếp vào kết quả Tập đoàn; trong khi các khoản sở hữu chi phối một phần hoặc liên kết (FPT Telecom, FPT Retail) lại ảnh hưởng đến lợi nhuận theo những cơ chế khác nhau. Tỷ lệ sở hữu, vì thế, quyết định cách mỗi thành viên đi vào báo cáo hợp nhất.

Đây chính là lý do việc FPT Telecom chuyển sang hạch toán theo phương pháp vốn chủ từ 2026 (phân tích chi tiết tại Phần 3.6) làm thay đổi đáng kể diện mạo doanh thu hợp nhất, dù bản chất kinh tế của khoản đầu tư không đổi.

1.5. Mô hình kinh doanh ba khối

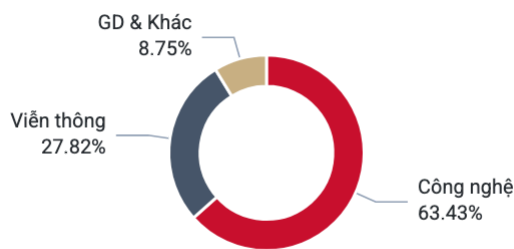
Khối Công nghệ dẫn dắt doanh thu, Khối Viễn thông và Giáo dục & Đầu tư bổ trợ biên lợi nhuận cao và dòng tiền ổn định.

Năm 2025 (cơ sở hợp nhất đầy đủ), cơ cấu doanh thu và lợi nhuận trước thuế phản ánh rõ vai trò của từng khối. Khối Công nghệ đóng góp lớn nhất về doanh thu (63,4%) nhưng Khối Viễn thông lại có biên lợi nhuận cao hơn, đóng góp tới 33,5% LNTT dù chỉ chiếm 27,8% doanh thu. Khối Giáo dục, Đầu tư & Khác tuy nhỏ về quy mô nhưng biên lợi nhuận vượt trội và tăng trưởng LNTT +23,1%.

Sự bổ trợ giữa ba khối tạo nên mô hình “tăng trưởng đi cùng dòng tiền”: Khối Công nghệ mang lại quy mô và tốc độ tăng trưởng xuất khẩu, Khối Viễn thông đóng góp dòng tiền đều đặn cùng biên lợi nhuận cao từ thuê bao định kỳ, còn Khối Giáo dục vừa sinh lời tốt vừa khép kín nguồn cung nhân lực. Chính cấu trúc đa trụ này giúp FPT giảm phụ thuộc vào một chu kỳ ngành đơn lẻ và duy trì tăng trưởng lợi nhuận ổn định qua nhiều năm.

■ Cơ cấu doanh thu 2025

Theo khối, cơ sở hợp nhất đầy đủ (tỷ đồng)



■ Cơ cấu LNTT 2025

Theo khối, cơ sở hợp nhất đầy đủ (tỷ đồng)



Nguồn: FPT BCTN 2025 (p61)

Nguồn: FPT BCTN 2025 (p61)

Khối kinh doanh	DT 2025	%DT	+/- YoY	LNTT 2025	%LNTT
Công nghệ	44.475	63,4%	+13,7%	5.907	45,3%
Viễn thông	19.507	27,8%	+10,8%	4.364	33,5%
Giáo dục, Đầu tư & Khác	6.132	8,8%	+0,1%	2.773	21,2%
Tổng hợp nhất	70.113	100%	+11,6%	13.044	100%

Nguồn: FPT BCTN 2025 (p59/p61/p77)

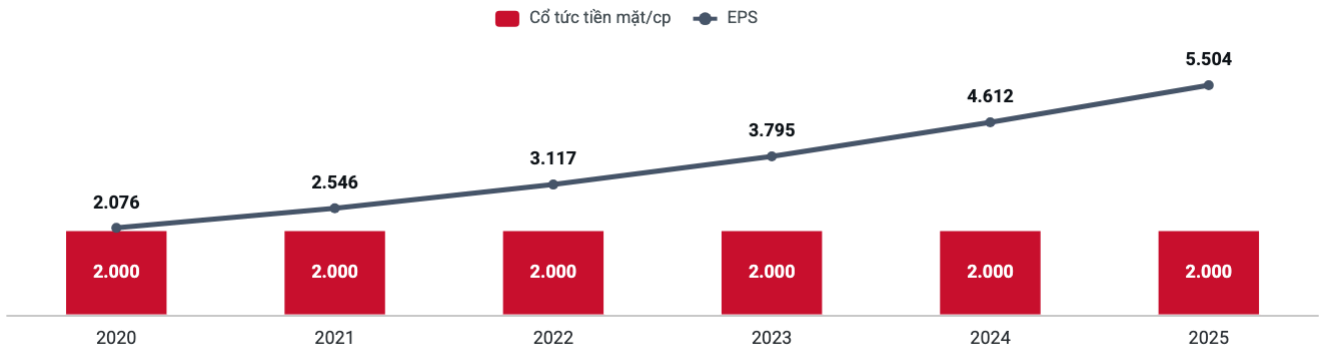
1.6. Chính sách cổ tức

FPT duy trì chính sách cổ tức ổn định và minh bạch: cổ tức tiền mặt đều đặn 2.000 đồng/cp/năm (tương đương 20% mệnh giá, chia hai đợt mỗi 10%), kết hợp với các đợt cổ tức cổ phiếu 15–20% trong những năm tăng vốn. Năm 2025, tổng cổ tức tiền mặt chi trả đạt 3.185 tỷ đồng (+16,2%), tỷ lệ chi trả ~34% lợi nhuận cổ đông mẹ, cân bằng giữa giữ lại tái đầu tư cho tăng trưởng và phân phối cho cổ đông.

Tỷ lệ chi trả ~34% phản ánh định vị cổ phiếu tăng trưởng: lợi nhuận giữ lại chủ yếu tài trợ chu kỳ đầu tư AI & bán dẫn.

■ **Cổ tức tiền mặt mỗi cổ phần & EPS**

Đồng/cổ phần · cổ tức tiền mặt (cột) vs EPS (đường), 2020–2025



Nguồn: FPT BCTN 2025 (p59)

<p>CỔ TỨC TIỀN MẶT 2025</p> <p>2.000đ</p> <p>/cp · 20% mệnh giá</p>	<p>TỔNG CHI TRẢ 2025</p> <p>3.185</p> <p>tỷ đồng · +16,2%</p>	<p>TỶ LỆ CHI TRẢ</p> <p>~34%</p> <p>LN cổ đông mẹ · ổn định nhiều năm</p>
---	---	---

1.7. Nhân sự & năng lực công nghệ

Với một doanh nghiệp dịch vụ thâm dụng tri thức, nguồn nhân lực chính là lợi thế cạnh tranh cốt lõi. FPT có hơn 54.110 cán bộ nhân viên hiện diện tại trên 30 quốc gia, trong đó 4.124 nhân sự nước ngoài; quy mô và độ phủ toàn cầu giúp Tập đoàn nhận và triển khai các hợp đồng lớn xuyên biên giới. Đặc biệt, FPT sở hữu lực lượng ~25.000 chuyên gia AI, là nền tảng để chuyển dịch từ gia công truyền thống sang cung cấp giải pháp AI giá trị cao.

Quan trọng không kém là khả năng tự chủ nguồn cung nhân lực thông qua hệ thống Giáo dục FPT: vừa giảm phụ thuộc thị trường lao động bên ngoài, vừa tạo “phễu” nhân tài dài hạn cho tham vọng bán dẫn (mục tiêu đào tạo 10.000 nhân sự). Đây là vòng tuần hoàn khép kín hiếm có trong ngành: đào tạo → cung ứng nội bộ → triển khai dự án.

<p>TỔNG NHÂN SỰ</p> <p>54.110</p> <p>người · >30 quốc gia</p>	<p>NHÂN SỰ NƯỚC NGOÀI</p> <p>4.124</p> <p>người · ~7,6%</p>	<p>CHUYÊN GIA AI</p> <p>25.000</p> <p>người</p>	<p>MỤC TIÊU NHÂN SỰ BÁN DẪN</p> <p>10.000</p> <p>người · dài hạn</p>
--	---	---	--

<p>Quy mô & toàn cầu hóa</p> <p>54.110 nhân sự tại hơn 30 quốc gia; 4.124 nhân sự nước ngoài, tạo năng lực triển khai dự án xuyên biên giới quy mô lớn.</p>	<p>Năng lực AI mũi nhọn</p> <p>~25.000 chuyên gia AI; vận hành 2 nhà máy AI Top500; phát triển 25 mô hình ngôn ngữ lớn (LLM).</p>	<p>Tự chủ nguồn cung</p> <p>Giáo dục FPT hiện diện 19 tỉnh/thành; 3.700 SV AI & bán dẫn; mục tiêu 10.000 nhân sự bán dẫn, tạo phễu nhân tài dài hạn.</p>
--	--	---

Nguồn: FPT BCTN 2025 (p8/p70/p74/p75); TCBS

Tổng hợp lại, ba trụ nguồn lực (quy mô nhân sự toàn cầu, chiều sâu năng lực AI và phễu nhân tài tự đào tạo qua FPT Education) tạo thành lợi thế cộng hưởng khó sao chép trong ngành CNTT Việt Nam, là nền tảng giúp FPT vừa mở rộng tăng trưởng vừa kiểm soát chi phí nhân công trên một thị trường lao động cạnh tranh.

2. Phân tích ngành & vị thế cạnh tranh

2.1. Bối cảnh ngành dịch vụ CNTT toàn cầu

Thị trường dịch vụ CNTT & gia công toàn cầu quy mô hàng nghìn tỷ USD đang tái cấu trúc dưới tác động của AI tạo sinh và làn sóng tối ưu chi phí.

Ngành dịch vụ CNTT toàn cầu (bao gồm gia công phần mềm, tích hợp hệ thống và chuyển đổi số) có quy mô ước tính trên 1.500 tỷ USD và tiếp tục mở rộng nhờ nhu cầu hiện đại hóa hệ thống lõi, di trú đám mây và ứng dụng AI doanh nghiệp. Tuy nhiên, từ cuối 2024 ngành bước vào giai đoạn phân hóa rõ rệt: các tập đoàn dịch vụ phương Tây (Accenture, Cognizant) ghi nhận tăng trưởng chững lại và bị thị trường lo ngại AI tạo sinh sẽ bào mòn khối lượng công việc truyền thống, dẫn tới hạ định giá về vùng 11–13x P/E. Ngược lại, các nhà cung cấp chi phí tối ưu tại châu Á vẫn duy trì đà ký hợp đồng nhờ lợi thế giá và năng lực quy mô.

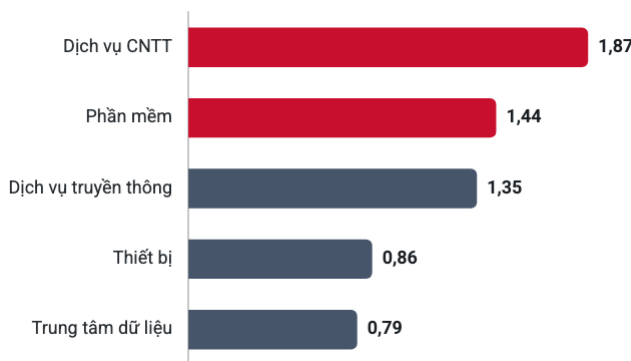
Trong bức tranh đó, FPT Software định vị khác biệt ở ba điểm: (i) trọng tâm vào thị trường Nhật Bản, nơi thiếu hụt nhân lực CNTT trầm trọng và rào cản ngôn ngữ tạo lợi thế cạnh tranh bền vững; (ii) chủ động đầu tư nhà máy AI và năng lực bán dẫn để chuyển từ “người chịu tác động” sang “người cung cấp giải pháp” AI; và (iii) chi phí nhân sự thấp so với doanh nghiệp cùng ngành Ấn Độ và phương Tây, giữ biên lợi nhuận ổn định ngay cả khi giá dịch vụ chịu áp lực.

DT XUẤT KHẨU 2025 35.382 tỷ đồng · +14,3% YoY	GIÁ TRỊ KÝ MỚI >1,5 tỷ USD · +23,2% YoY	DỰ ÁN >10TR USD 26 dự án · gấp đôi cùng kỳ	CAGR XUẤT KHẨU 24,9% 2021–2025 (4 năm)
---	--	---	--

Đặt trong bức tranh vĩ mô ngành, quy mô và tốc độ chi tiêu CNTT toàn cầu là lực đẩy nền tảng cho mô hình xuất khẩu của FPT. Theo tổng hợp các dự báo ngành CNTT toàn cầu, tổng chi tiêu CNTT thế giới năm 2026 ước đạt 6,31 nghìn tỷ USD (+13,5% so cùng kỳ), trong đó hai cấu phần FPT trực tiếp phục vụ là Dịch vụ CNTT (~1,87 nghìn tỷ) và Phần mềm (~1,44 nghìn tỷ, +15,1%) chiếm tỷ trọng lớn nhất; riêng hạ tầng trung tâm dữ liệu tăng vọt +55,8% nhờ làn sóng đầu tư AI, trùng hướng với chiến lược nhà máy AI & bán dẫn của FPT.

■ Chi tiêu CNTT toàn cầu 2026F theo cấu phần

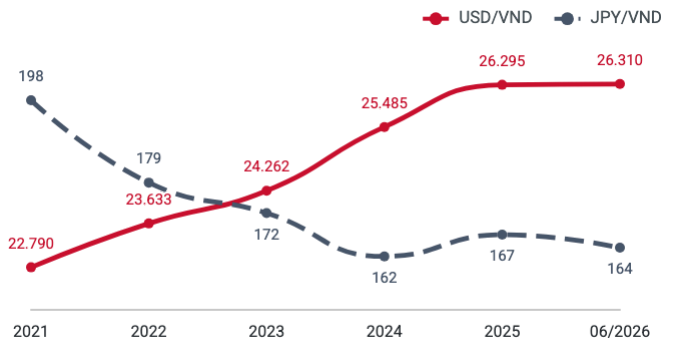
Ngàn tỷ USD · tổng 6,31 nghìn tỷ (+13,5% YoY) · đỏ = phân khúc FPT phục vụ



Nguồn: Tổng hợp dự báo chi tiêu CNTT toàn cầu 2026

■ Tỷ giá USD/VND & JPY/VND

USD/VND (trục trái) · JPY/VND (trục phải) · giá trị cuối kỳ, 2026 ~06/2026



Nguồn: Tổng hợp dữ liệu tỷ giá công khai (exchange-rates.org), cuối kỳ

Hai biến tỷ giá tác động trái chiều tới doanh thu xuất khẩu quy đổi: USD/VND tăng đều (~22.800 năm 2021 lên ~26.300 giữa 2026) hỗ trợ phần doanh thu tính bằng USD, trong khi JPY/VND giảm mạnh (~198 xuống ~164) là lực cản với thị trường Nhật Bản vốn chiếm 43,7% xuất khẩu, dù đã ổn định lại từ 2025. Đây chính là lý do biến động JPY/VND được xếp vào nhóm rủi ro cần theo dõi tại Phần 4.4.

2.2. Ảnh xạ siêu xu hướng toàn cầu vào động lực FPT

Đặt các động lực tăng trưởng của FPT cạnh quy mô thị trường mục tiêu (TAM) toàn cầu giúp thấy rõ dư địa còn lại ở từng cấu phần. Toàn bộ con số ngành dưới đây là dự báo của các tổ chức nghiên cứu thị trường độc lập (WSTS và các tổ chức ngành), mang tính tham chiếu định hướng chứ không phải giả định trong mô hình dự phóng của FPT.

Động lực toàn cầu	Quy mô 2026F	Tăng trưởng	Khối FPT hưởng lợi
Tổng chi tiêu CNTT toàn cầu	6.310 tỷ USD	+13,5%	FPT Software (xuất khẩu CNTT)
Chi tiêu cho AI	2.590 tỷ USD	+47%	AI Factory, AI & Cloud, DX
Dịch vụ & phần mềm doanh nghiệp	~2.230 tỷ USD	+11–14%	Chuyển đổi số (DX), SI
Thị trường bán dẫn (WSTS)	~800 tỷ USD	+11%	FPT Semiconductor (chip nguồn)
Trung tâm dữ liệu Việt Nam	CAGR 20,5%	đến 2031	FPT Telecom (4 DC Tier III)

Nguồn: WSTS; tổng hợp dự báo ngành CNTT toàn cầu; ước lượng thị trường trung tâm dữ liệu Việt Nam.

Việt Nam đang định vị công nghệ số là động lực tăng trưởng quốc gia: Nghị quyết 57-NQ/TW (12/2024) đặt mục tiêu kinh tế số chiếm 30% GDP đến 2030, tạo nền chính sách thuận lợi cho nhóm doanh nghiệp đầu ngành như FPT. Với hơn 54.000 nhân sự công nghệ tại trên 30 quốc gia và tỷ trọng dịch vụ CNTT nước ngoài tăng từ ~30% lên ~50% doanh thu Software trong sáu năm, FPT là một trong số ít doanh nghiệp Việt Nam có thể nắm bắt đồng thời cả ba siêu xu hướng: dịch vụ CNTT toàn cầu, làn sóng AI, và chu kỳ bán dẫn.

Ba siêu xu hướng này không phải khái niệm trừu tượng đối với FPT mà đã chuyển hóa thành các dòng doanh thu và năng lực cụ thể. Bảng dưới ánh xạ từng xu hướng toàn cầu vào hiện diện thực tế của Tập đoàn năm 2025, kèm số liệu then chốt minh chứng mức độ hiện thực hóa.

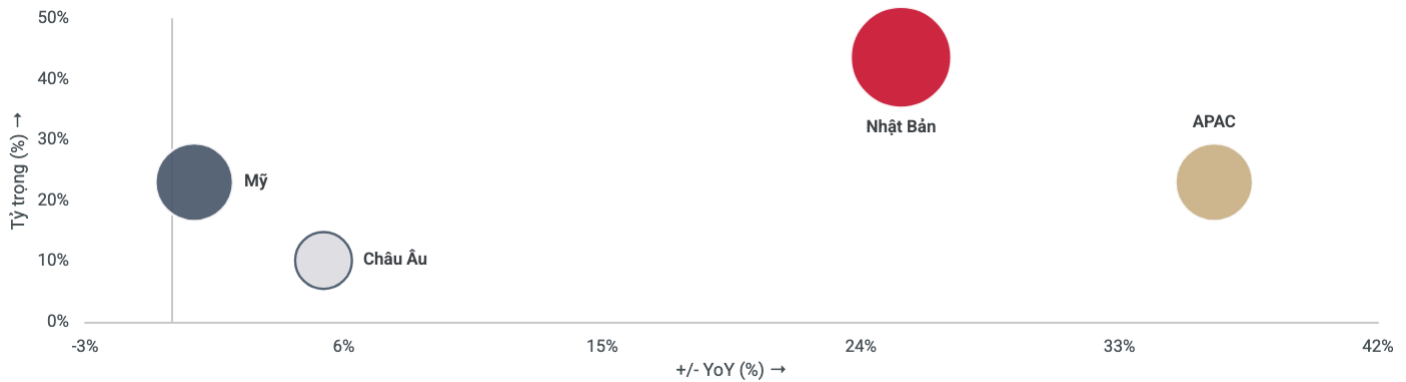
Siêu xu hướng toàn cầu	Hiện diện của FPT (2025)	Số liệu then chốt
Dịch vụ CNTT & chuyển đổi số toàn cầu	FPT Software (xuất khẩu, DX, SI)	DT xuất khẩu 35.382 tỷ (+14,3%); DX 16.751 tỷ (+16,8%)
Làn sóng AI & điện toán đám mây	2 nhà máy AI (Nhật + VN); AI & Cloud	DT thực nhận 913 tỷ (+48,4%); >111 tỷ tokens/6 tháng
Chu kỳ bán dẫn	FPT Semiconductor (chip nguồn)	Bàn giao lô đầu cho Restar (Nhật); mục tiêu 10 triệu chip/3 năm
Hạ tầng số & trung tâm dữ liệu	FPT Telecom (DC, băng rộng)	4 DC Tier III; 6.800 Gbps quốc tế; băng rộng 10.007 tỷ (+13,7%)
Nhân lực số chất lượng cao	FPT Education	3.700 SV AI & bán dẫn; mục tiêu đào tạo 10.000 kỹ sư bán dẫn

Nguồn: FPT BCTN 2025 (p8/p69/p70/p74/p75).

Bản đồ trên đặt từng thị trường xuất khẩu lên mặt phẳng tăng trưởng × quy mô, làm rõ vai trò bổ trợ: Nhật Bản là trụ cột quy mô lớn vẫn duy trì tốc độ hai chữ số, APAC là động lực tăng trưởng nhanh nhất, Mỹ là nền doanh thu lớn nhưng đang đi ngang, còn châu Âu là dư địa mở rộng. Chính cấu trúc danh mục bổ trợ này (chứ không phải một sản phẩm hay thị trường đơn lẻ) khiến đà tăng trưởng xuất khẩu ít lệ thuộc vào chu kỳ của riêng một thị trường.

■ Bản đồ thị trường xuất khẩu: tăng trưởng × quy mô (2025)

Trục X: +/- YoY (%) · Trục Y: tỷ trọng xuất khẩu (%) · bong bóng ~ doanh thu (tỷ đồng)



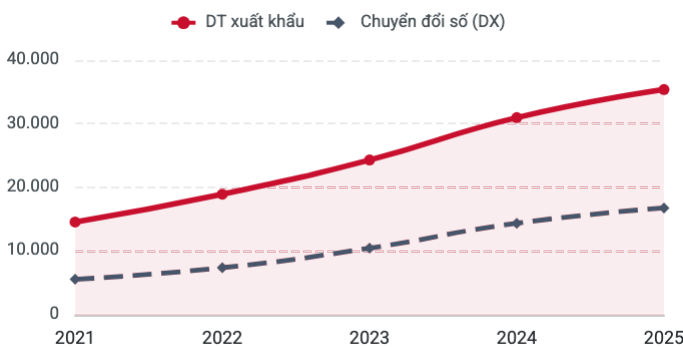
Nguồn: FPT BCTN 2025 (p63/p64)

2.3. FPT Software: động lực xuất khẩu

Dịch vụ CNTT cho thị trường nước ngoài (FPT Software) là trụ cột tăng trưởng của Tập đoàn. Doanh thu xuất khẩu tăng từ 14.541 tỷ (2021) lên 35.382 tỷ đồng (2025), tương ứng tốc độ tăng trưởng kép ~24,9%/năm. Trong đó, dịch vụ chuyển đổi số (DX), tức phân khúc giá trị cao gồm Cloud, AI & Data và RPA, đạt 16.751 tỷ (+16,8%), chiếm 47,3% doanh thu xuất khẩu và là động lực nâng biên lợi nhuận.

■ Doanh thu xuất khẩu & chuyển đổi số

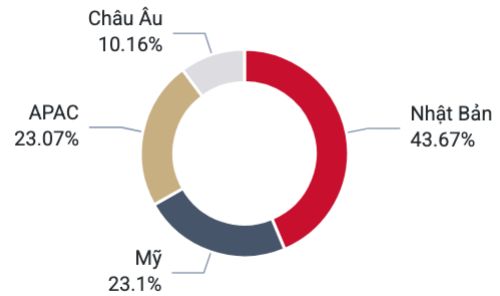
Tỷ đồng, 2021–2025



Nguồn: FPT BCTN 2025 (p64)

■ Cơ cấu xuất khẩu theo thị trường 2025

% doanh thu xuất khẩu



Nguồn: FPT BCTN 2025 (p63)

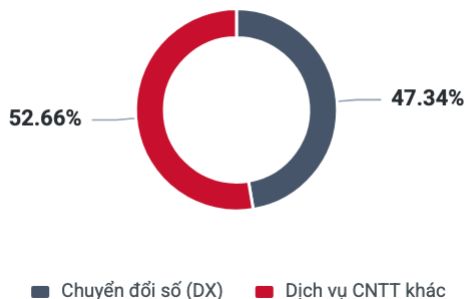
Xét theo loại hình dịch vụ, dịch chuyển cơ cấu là điểm đáng chú ý: dịch vụ chuyển đổi số (DX), tức phân khúc giá trị cao gồm Cloud, AI & Data và RPA, đạt 16.751 tỷ, chiếm 47,3% doanh thu xuất khẩu và đang vươn lên ngang ngửa nhóm dịch vụ CNTT truyền thống. Tỷ trọng DX tăng là động lực chính cải thiện biên lợi nhuận của Khối Công nghệ. Cloud chiếm 36,6% và AI & Data tăng hơn 41% trong cơ cấu DX.

Nguồn: FPT BCTN 2025 (p8/p59/p63/p64).

Hai biểu đồ bổ trợ cho nhau: phần bên trái cho thấy DX đã chiếm 47,3% doanh thu xuất khẩu, gần ngang ngửa nhóm dịch vụ CNTT truyền thống; phần bên phải lý giải vì sao tỷ trọng này tiếp tục dâng lên: DX tăng +16,8% YoY, nhanh hơn mức chung +14,3% và bỏ xa nhóm CNTT khác (~+12,1%). Chừng nào chênh lệch tốc độ này còn duy trì, cơ cấu xuất khẩu sẽ tiếp tục nghiêng về phân khúc giá trị cao, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận của Khối Công nghệ.

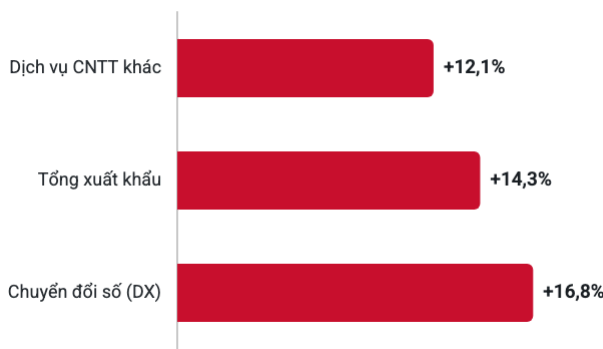
■ Cơ cấu doanh thu xuất khẩu theo loại hình 2025

Chuyển đổi số (DX) vs dịch vụ CNTT khác (tỷ đồng), tổng 35.382 tỷ



■ Tăng trưởng xuất khẩu theo loại hình 2025

% YoY · DX tăng nhanh hơn mức chung, kéo tỷ trọng đi lên



2.4. Động lực thị trường & giá trị ký mới

Nhật Bản và châu Á – Thái Bình Dương dẫn dắt tăng trưởng; thị trường Mỹ đi ngang là điểm cần theo dõi.

Phân tích theo thị trường cho thấy động lực tăng trưởng không đồng đều. Nhật Bản (43,7% xuất khẩu) tăng +25,4% và lần đầu ký được hợp đồng trên 100 triệu USD, phản ánh nhu cầu thuê ngoài CNTT bùng nổ giữa bối cảnh thiếu hụt nhân lực và đồng yên yếu thúc đẩy doanh nghiệp Nhật tối ưu chi phí. Khu vực APAC (23,1%) bứt phá +36,3% với hợp đồng kỷ lục 256 triệu USD cùng một tập đoàn năng lượng châu Á. Ngược lại, thị trường Mỹ (23,1%) chỉ tăng +0,8%, đi ngang giữa môi trường chi tiêu CNTT thận trọng, là biến số vĩ mô cần theo dõi trong 2026.

■ Tăng trưởng doanh thu xuất khẩu theo thị trường 2025

% tăng trưởng YoY · quy mô doanh thu (tỷ đồng) ghi chú trong nhãn



Nguồn: FPT BCTN 2025 (p8/p63)

Thị trường	DT 2025 (tỷ)	% xuất khẩu	+/- YoY	Ghi chú
Nhật Bản	15.452	43,7%	+25,4%	HĐ đầu tiên >100tr USD
Mỹ	8.173	23,1%	+0,8%	Đi ngang, cần theo dõi
APAC	8.163	23,1%	+36,3%	HĐ kỷ lục 256tr USD
Châu Âu	3.593	10,2%	+5,3%	Quy mô nhỏ, ổn định

Cơ cấu xuất khẩu tập trung cao vào Nhật Bản (43,7%), vừa là lợi thế quan hệ lâu năm vừa là rủi ro tập trung; đà tăng 36,3% tại APAC giúp dần cân bằng cơ cấu, trong khi thị trường Mỹ đi ngang (+0,8%) là điểm cần theo dõi. Đáng chú ý, tổng giá trị ký mới toàn khối xuất khẩu vượt 1,5 tỷ USD (+23,2% YoY), tạo lớp đệm backlog đủ dày để bảo chứng cho đà tăng trưởng năm 2026 ngay cả khi thị trường Mỹ chưa khởi sắc trở lại. Xét về chất, đà tăng tại Nhật Bản bắt nguồn từ thiếu hụt lao động CNTT kéo dài và áp lực tối ưu chi phí khi đồng yên yếu, là những yếu tố cấu trúc nên khó đảo chiều nhanh.

2.5. AI – Cloud – Bán dẫn: tái định vị chuỗi giá trị

FPT đang chủ động đầu tư để chuyển hóa AI từ rủi ro thành cơ hội. Tập đoàn vận hành hai nhà máy AI (Nhật Bản & Việt Nam) lọt Top500 siêu máy tính thế giới (hạng #36 & #38), xử lý hơn 111 tỷ tokens trong 6 tháng và phát triển 25 mô hình ngôn ngữ lớn. Doanh thu AI & Cloud thực nhận đạt 913 tỷ đồng (+48,4%) với giá trị ký mới vượt 1.540 tỷ. Ở mảng bán dẫn, FPT đã bàn giao lô chip nguồn đầu tiên cho Restar (Nhật Bản), đặt mục tiêu xuất 10 triệu chip sang APAC trong 3 năm.

<p>Nhà máy AI</p> <p>2 nhà máy AI (Nhật + VN), Top500 hạng #36 & #38; >111 tỷ tokens/6 tháng; 25 LLM; 25.000 chuyên gia AI.</p>	<p>AI & Cloud thực nhận</p> <p>913 tỷ (+48,4%); ký mới >1.540 tỷ. Cloud chiếm 36,6% dịch vụ DX; AI & Data tăng +41% YoY.</p>	<p>Bán dẫn</p> <p>Bàn giao lô chip nguồn đầu tiên cho Restar (Nhật); mục tiêu 10 triệu chip sang APAC/3 năm; hệ sinh thái “FPT chip inside”.</p>
---	--	---

Quy mô thị trường mục tiêu củng cố cho chiến lược này: Các dự báo ngành chỉ ra chi tiêu cho AI toàn cầu có thể đạt ~2.590 tỷ USD năm 2026 (+47% YoY), trong khi thị trường bán dẫn theo WSTS hướng tới vùng ~800–1.000 tỷ USD nhờ siêu chu kỳ nhu cầu AI. Bằng cách đặt cược sớm vào hạ tầng AI (hai nhà máy AI Top500) và chip nguồn, FPT chuyển từ vị thế “người gia công” sang “người sở hữu năng lực” trong chuỗi giá trị, một bước đi được hậu thuẫn bởi Nghị quyết 57-NQ/TW (12/2024) xác định khoa học – công nghệ và chuyển đổi số là đột phá chiến lược quốc gia. Trên thực tế, FPT đã hợp tác với NVIDIA để xây dựng AI Factory và nằm trong số ít doanh nghiệp châu Á sở hữu hạ tầng tính toán AI quy mô lớn, một lợi thế hạ tầng khó sao chép trong ngắn hạn, tạo rào cản gia nhập rõ rệt so với các đối thủ nội địa.

Nguồn: FPT BCTN 2025 (p8/p69); WSTS & tổng hợp dự báo ngành

2.6. Viễn thông & hạ tầng số

FPT Telecom giữ vị thế Top 3 ISP bằng rộng, mở rộng sang trung tâm dữ liệu và nội dung số bản quyền cao cấp.

Khối Viễn thông (FPT Telecom – FOX) đạt doanh thu 19.507 tỷ đồng (+10,8%), trong đó dịch vụ băng rộng cố định (động lực chính) đạt 10.007 tỷ (+13,7%) nhờ nâng cấp công nghệ XGS-PON và Wi-Fi 7 tốc độ 10 Gbps đối xứng. FOX phủ sóng 63 tỉnh/thành, vận hành 4 trung tâm dữ liệu chuẩn Uptime Tier III với dung lượng kết nối quốc tế 6.800 Gbps, và sở hữu bản quyền Ngoại hạng Anh (EPL) tại Việt Nam tới hết mùa 2030–31, củng cố vị thế “dẫn đầu tâm trí” giải trí thể thao của nền tảng FPT Play.

<p>DT BĂNG RỘNG 2025</p> <p>10.007</p> <p>tỷ đồng · +13,7%</p>	<p>TRUNG TÂM DỮ LIỆU TIER III</p> <p>4</p> <p>trung tâm · 6.800 Gbps</p>	<p>PHỦ SÓNG</p> <p>63</p> <p>tỉnh/thành · Top 3 ISP</p>	<p>BẢN QUYỀN EPL</p> <p>2025–31</p> <p>độc quyền tại Việt Nam</p>
--	--	---	---

Lưu ý quan trọng về cơ sở hợp nhất: từ năm tài chính 2026, FPT Telecom (FOX) chuyển sang hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu sau khi Nhà nước thoái phần vốn về Bộ Công an, nên FOX không còn hợp nhất doanh thu vào báo cáo Tập đoàn. Đây là lý do kỹ thuật khiến doanh thu hợp nhất 2026F “giảm” về mặt sổ sách dù hoạt động kinh doanh không suy yếu; chi tiết được phân tích tại Phần 3.6. Trên cơ sở so sánh được (loại FOX khỏi cả hai năm), khối Viễn thông vẫn duy trì đà tăng trưởng hai chữ số ở dịch vụ băng rộng và trung tâm dữ liệu. Về bản chất, thay đổi chỉ ở cách trình bày kế toán, không ở giá trị nội tại; từ 2026 nên nhìn khối Viễn thông qua lợi nhuận chia theo vốn chủ thay vì doanh thu hợp nhất.

Trên thực tế, giá trị kinh tế của khoản đầu tư vào FOX không thay đổi sau nghiệp vụ này.

2.7. Giáo dục tư nhân & nguồn nhân lực

Tổ chức Giáo dục FPT vừa là mảng kinh doanh biên lợi nhuận cao, vừa là nguồn cung nhân lực chiến lược cho hệ sinh thái công nghệ. Hệ thống hiện diện tại 19 tỉnh/thành, hợp tác 180 đối tác quốc tế, đào tạo 3.700 sinh viên chuyên ngành AI & thiết kế vi mạch bán dẫn và thu hút hơn 2.000 sinh viên quốc tế từ 22 quốc gia. Mục tiêu dài hạn là đào tạo 10.000 nhân sự bán dẫn, trực tiếp giải quyết nút thắt nhân lực cho tham vọng chip của Tập đoàn.

Quy mô hệ thống	Nhân lực mũi nhọn	Chuẩn quốc tế
Hiện diện 19 tỉnh/thành; 180 đối tác quốc tế; hợp tác 200 tổ chức giáo dục tại 34 quốc gia; >88.000 m ² sàn mới năm 2025.	3.700 SV AI & bán dẫn; >2.000 SV quốc tế từ 22 quốc gia; 100% học sinh lớp 1-12 tiếp cận AI.	FSB: MBA đầu tiên VN đạt chuẩn ACBSP (Mỹ); ĐH FPT nhóm 301-400 THE Impact Rankings; mục tiêu 10.000 nhân sự bán dẫn.

Nguồn: FPT BCTN 2025 (p70/p71/p74/p75)

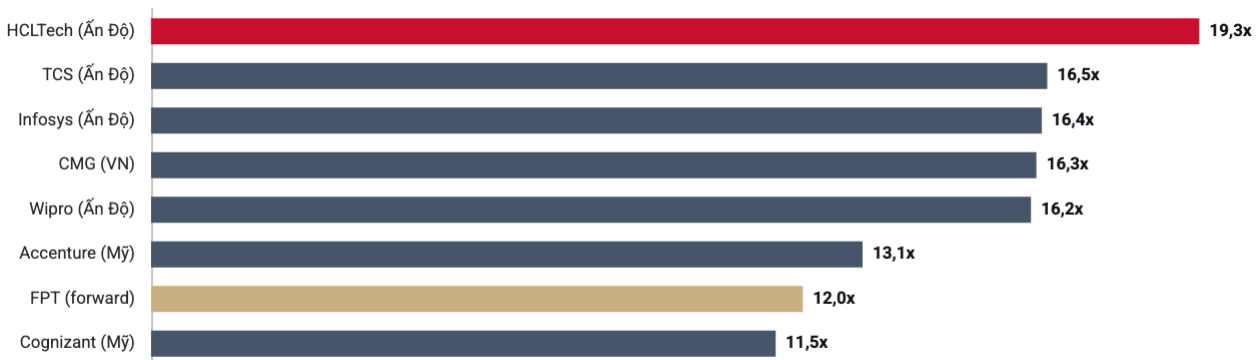
2.8. Vị thế cạnh tranh & so sánh định giá

Trên thị trường nội địa, FPT không có đối thủ tương xứng về quy mô: doanh nghiệp cùng ngành lớn nhất là CMG với vốn hóa ~6.579 tỷ, chỉ bằng ~5% vốn hóa FPT (~129.637 tỷ), và mô hình kinh doanh khác biệt. Vì vậy nhóm tham chiếu phù hợp hơn là các tập đoàn dịch vụ CNTT toàn cầu. Ở mặt bằng định giá hiện tại, FPT giao dịch quanh 13,4x P/E TTM và ~12x P/E forward, thấp hơn nhóm doanh nghiệp cùng ngành Ấn Độ (TCS, Infosys, Wipro ~16x) và tương đương vùng đã hạ định giá của Accenture (13,1x) và Cognizant (11,5x), dù FPT có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận vượt trội.

Khoảng cách định giá này càng đáng chú ý khi đặt cạnh yếu tố tăng trưởng: trong khi nhiều doanh nghiệp cùng ngành Ấn Độ và Mỹ chỉ tăng trưởng doanh thu một chữ số (Wipro +0,3%, TCS +4,6%, Cognizant +5,8%), FPT vẫn duy trì +11,6% với biên lợi nhuận và ROE thuộc nhóm dẫn đầu. Việc thị trường định giá một doanh nghiệp tăng trưởng nhanh hơn ở bội số thấp hơn phần lớn phản ánh lo ngại chung của toàn ngành dịch vụ CNTT trước làn sóng AI, hơn là yếu tố riêng của FPT.

So sánh P/E: FPT vs nhóm dịch vụ CNTT toàn cầu & nội địa

Lần (x) · FPT theo P/E forward ~12x; doanh nghiệp cùng ngành theo P/E TTM



Nguồn: FPT: TCBS; doanh nghiệp cùng ngành toàn cầu: dữ liệu web

So sánh ngang cho thấy FPT giao dịch ở bội số thấp hơn nhóm dẫn đầu toàn cầu dù tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao hơn, phản ánh phần bù rủi ro thị trường mới nổi và thanh khoản hơn là chênh lệch chất lượng nền tảng. Việc một tên tuổi như Cognizant đã hạ định giá vì lo ngại AI cho thấy định giá toàn ngành đang được tái thiết lập.

Doanh nghiệp	Thị trường	P/E	Ghi chú
HCLTech	Ấn Độ	19,3x	Dịch vụ CNTT toàn cầu
TCS	Ấn Độ	16,5x	Gần đáy thập kỷ
Infosys	Ấn Độ	16,4x	Dịch vụ CNTT toàn cầu
CMG	Việt Nam	16,3x	Peer nội địa lớn nhất
Wipro	Ấn Độ	16,2x	Dịch vụ CNTT toàn cầu
Accenture	Mỹ	13,1x	Đã hạ định giá vì lo ngại AI
FPT (forward)	Việt Nam	~12,0x	Tăng trưởng LN hai chữ số
Cognizant	Mỹ	11,5x	Đã hạ định giá vì lo ngại AI

2.9. Phân tích SWOT

Lợi thế cạnh tranh bền vững (vị thế, sinh lời, hệ sinh thái) đối trọng với rủi ro tập trung thị trường và làn sóng AI tái định hình ngành.

Tổng hợp các phân tích ở trên, hồ sơ cạnh tranh của FPT có thể được khái quát qua khung SWOT. Điểm mạnh đến từ vị thế dẫn đầu và nền tảng sinh lời cao; điểm yếu chủ yếu là mức độ tập trung vào thị trường Nhật Bản; cơ hội mở ra từ làn sóng AI doanh nghiệp và bán dẫn; còn thách thức lớn nhất là rủi ro AI tạo sinh bào mòn khối lượng gia công truyền thống.

Điểm mạnh

Vị thế số 1 tư nhân về CNTT-viễn thông; FPT Software CAGR xuất khẩu ~24,9%; ROE bền vững >28%; bảng cân đối ròng tiền (nợ vay/VCSH 0,5x; ~40.153 tỷ tiền & ĐTTC); hệ sinh thái khép kín Công nghệ – Viễn thông – Giáo dục.

Điểm yếu

Tập trung cao vào Nhật Bản (43,7% xuất khẩu) → nhạy với biến động JPY; thị trường Mỹ đi ngang (+0,8%); biên lợi nhuận gộp thu hẹp nhẹ (39,6%→36,9%); pha loãng EPS từ các đợt cổ tức cổ phiếu.

Cơ hội

Làn sóng AI doanh nghiệp & hiện đại hóa hệ thống lõi; thiếu hụt nhân lực CNTT tại Nhật; bán dẫn (mục tiêu 10 triệu chip/APAC); chuyển đổi số khu vực công Việt Nam; nhu cầu trung tâm dữ liệu & cloud nội địa.

Thách thức

AI tạo sinh có thể bào mòn gia công truyền thống; cạnh tranh từ doanh nghiệp cùng ngành Ấn Độ quy mô lớn; biến động tỷ giá JPY/VND; rủi ro vĩ mô làm chậm chi tiêu CNTT (đặc biệt thị trường Mỹ).

Đánh giá ròng: cán cân SWOT nghiêng về phía tích cực. Các điểm mạnh mang tính cấu trúc và khó sao chép (vị thế dẫn đầu, bảng cân đối ròng tiền, hệ sinh thái khép kín), trong khi phần lớn điểm yếu và thách thức đều đã có lộ trình giảm thiểu đang triển khai. Nói cách khác, rủi ro của FPT thiên về rủi ro “thực thi” (tốc độ dịch lên các dịch vụ giá trị cao) hơn là rủi ro “tồn tại”. Đây là hồ sơ thường thấy ở doanh nghiệp chủ động chuyển mình, cần theo dõi liên tục qua các chỉ báo thực thi cụ thể dưới đây.

■ Bản đồ rủi ro → lộ trình giảm thiểu → chỉ báo theo dõi

Mỗi điểm yếu/thách thức trọng yếu đều gắn với một đòn bẩy đang triển khai và một chỉ báo định lượng để giám sát tiến độ.

RỦI RO / ĐIỂM YẾU	LỘ TRÌNH GIẢM THIỂU ĐANG TRIỂN KHAI	CHỈ BÁO THEO DÕI
Tập trung Nhật Bản 43,7% doanh thu xuất khẩu, nhạy với biến động JPY	→ Đa dạng hóa thị trường APAC +36,3%; mở rộng Mỹ & châu Âu	→ Tỷ trọng DT ngoài Nhật Bản & giá trị ký mới ngoài Nhật
AI tạo sinh bào mòn khối lượng gia công truyền thống	→ Dịch lên dịch vụ giá trị cao AI, chuyển đổi số (DX), bán dẫn	→ Tỷ trọng doanh thu AI & Cloud +48,4% YoY trong 2025
Biên lợi nhuận gộp thu hẹp nhẹ 39,6% → 36,9%	→ Tự động hóa & năng suất AI biến AI từ rủi ro thành đòn bẩy hiệu suất	→ Biên LN Khối Công nghệ & doanh thu/nhân sự

2.10. Năm áp lực cạnh tranh (mô hình Porter)

Xét theo khung năm áp lực cạnh tranh của Michael Porter, ngành dịch vụ CNTT mà FPT tham gia có mức độ cạnh tranh trung bình – cao, song FPT được bảo vệ tương đối nhờ rào cản quy mô, quan hệ khách hàng dài hạn và năng lực tự chủ nguồn nhân lực thông qua hệ thống Giáo dục FPT. Áp lực đáng chú ý nhất đến từ sản phẩm/công nghệ thay thế (AI tạo sinh), yếu tố vừa là thách thức vừa là cơ hội tái định vị.

Áp lực cạnh tranh	Mức độ	Phân tích
Cạnh tranh nội bộ ngành	Trung bình – Cao	Peers Ấn Độ (TCS, Infosys, Wipro) quy mô lớn; FPT khác biệt nhờ thị trường Nhật & lợi thế chi phí.
Đối thủ tiềm năng gia nhập	Thấp	Rào cản lớn về quy mô, quan hệ khách hàng và nhân lực chuyên môn; khó tạo dựng năng lực trong ngắn hạn.
Quyền lực nhà cung cấp	Thấp – Trung bình	Đầu vào chính là nhân lực; FPT chủ động qua hệ thống Giáo dục FPT (mục tiêu 10.000 nhân sự bán dẫn).
Quyền lực khách hàng	Trung bình	Khách hàng doanh nghiệp lớn có quyền mặc cả giá; bù đắp bằng dịch vụ chuyển đổi số (DX) giá trị cao, gắn kết sâu.
Sản phẩm / công nghệ thay thế	Trung bình – Cao	AI tạo sinh & tự động hóa đe dọa gia công truyền thống; FPT chủ động chuyển sang cung cấp giải pháp AI.

Nguồn: Khung phân tích Porter; đánh giá định tính TCBS

2.11. Tổng kết vị thế cạnh tranh & hàm ý

Khép lại phần phân tích ngành, vị thế cạnh tranh của FPT có thể đúc kết qua năm quan sát dưới đây.

- Dẫn đầu nội địa, tham chiếu toàn cầu: không có đối thủ trong nước tương xứng (CMG chỉ ~5% vốn hóa FPT), nên nhóm so sánh phù hợp là các tập đoàn dịch vụ CNTT toàn cầu, nơi FPT nổi bật về tăng trưởng lợi nhuận và ROE dù quy mô doanh thu còn nhỏ hơn nhiều lần các tên tuổi như Accenture hay TCS.
- Moat Nhật Bản & chi phí: lợi thế ở thị trường Nhật (thiếu hụt nhân lực, rào cản ngôn ngữ) cùng chi phí nhân sự cạnh tranh là hào kinh tế bền vững, đồng thời tạo rủi ro tập trung (43,7% xuất khẩu) và nhạy với tỷ giá JPY; đà mở rộng sang APAC (+36,3%) đang dần san sẻ rủi ro tập trung này.
- AI, biến số quyết định trung hạn: vừa là rủi ro (bào mòn gia công truyền thống) vừa là cơ hội (tái định vị thành nhà cung cấp giải pháp AI, bán dẫn). Tốc độ thương mại hóa AI Factory sẽ là thước đo theo dõi chính.

- Định giá ở vùng thấp lịch sử: P/E forward ~12x, dưới biên độ lịch sử (12–28x) và mặt bằng doanh nghiệp cùng ngành toàn cầu (~16x); chênh lệch này phản ánh phần bù rủi ro AI và rủi ro tỷ giá hơn là suy giảm chất lượng nền tảng.
- Thay đổi cơ sở hợp nhất từ 2026: việc đưa FPT Telecom về phương pháp vốn chủ khiến nền doanh thu hợp nhất 2026 không so sánh trực tiếp với 2025; cần đọc tăng trưởng qua lợi nhuận cổ đông mẹ thay vì doanh thu để tránh hiểu nhầm.

HÀM Ý PHÂN TÍCH

Vị thế cạnh tranh của FPT có nền tảng vững (dẫn đầu, sinh lời cao, hệ sinh thái khép kín), nhưng hồ sơ tăng trưởng trung hạn phụ thuộc vào hai biến số then chốt: (i) khả năng duy trì đà kỷ mới ở Nhật Bản/APAC trong bối cảnh thị trường Mỹ đi ngang, và (ii) tốc độ chuyển hóa AI từ rủi ro thành nguồn doanh thu; đây là hai biến số nhà đầu tư nên theo dõi sát theo từng quý.

3. Phân tích tài chính

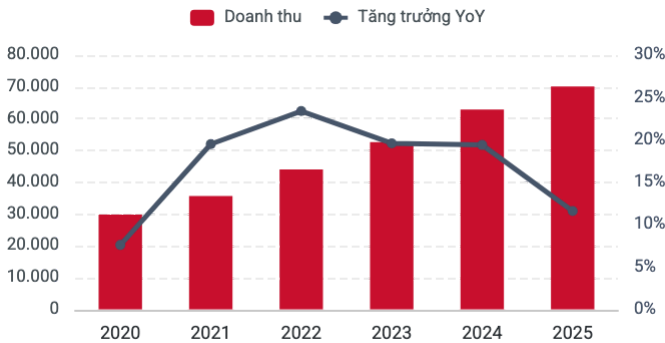
3.1. Tăng trưởng doanh thu & lợi nhuận

Tăng trưởng kép bền bỉ suốt 5 năm: doanh thu CAGR ~18,6%, LNST CAGR ~20,5% (2020–2025, cơ sở hợp nhất đầy đủ).

Giai đoạn 2020–2025, FPT duy trì quỹ đạo tăng trưởng hai chữ số ổn định. Doanh thu hợp nhất tăng từ 29.830 tỷ lên 70.113 tỷ đồng (CAGR ~18,6%), trong khi lợi nhuận sau thuế tăng từ 4.424 tỷ lên 11.232 tỷ (CAGR ~20,5%), lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu, phản ánh dịch chuyển cơ cấu sang các dịch vụ giá trị cao. Năm 2025, tăng trưởng doanh thu chững lại còn +11,6% (so với ~19% các năm trước) chủ yếu do hiệu ứng nền cao và biến động tỷ giá, song lợi nhuận cổ đông mẹ vẫn tăng +19,3%.

■ Doanh thu & tăng trưởng

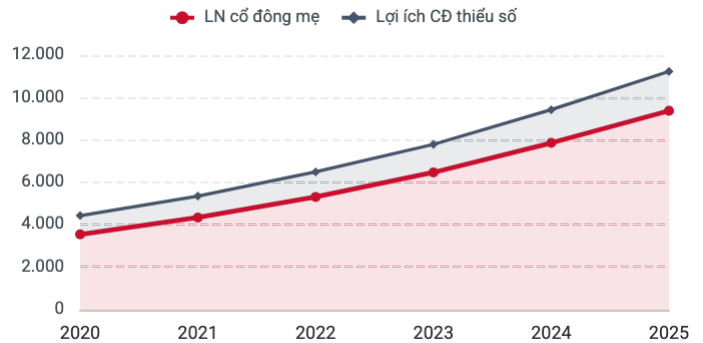
Doanh thu (cột, tỷ đồng) · tăng trưởng YoY (đường, %)



Nguồn: FPT BCTC hợp nhất 2020–2025

■ Lợi nhuận sau thuế & cổ đông mẹ

Tỷ đồng · vùng chồng = LNST (LN mẹ + lợi ích CĐ thiểu số), 2020–2025



Nguồn: FPT BCTC hợp nhất 2020–2025

Điểm cốt lõi của bức tranh tăng trưởng là lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu một cách bền bỉ: trong giai đoạn 2021–2025, lợi nhuận cổ đông mẹ tăng từ 4.337 tỷ lên 9.376 tỷ đồng (CAGR ~21,3%), vượt tốc độ tăng doanh thu thuần (CAGR ~18,4% cùng kỳ). Khoảng cách dương giữa hai tốc độ này phản ánh đòn bẩy vận hành và dịch chuyển cơ cấu sang các dịch vụ biên cao (xuất khẩu phần mềm, chuyển đổi số, điện toán đám mây), thay vì tăng trưởng thuần túy về quy mô. Đây là đặc điểm của một doanh nghiệp tăng trưởng có chất lượng, nơi mỗi đồng doanh thu tăng thêm tạo ra nhiều hơn một đồng lợi nhuận ở biên.

Đáng chú ý, EPS tăng từ 2.546 đồng (2021) lên 5.504 đồng (2025), tương ứng CAGR ~21,3%, gần như đồng pha với lợi nhuận cổ đông mẹ dù FPT thường xuyên chi trả cổ tức bằng cổ phiếu làm pha loãng số lượng cổ phần.

Điều này cho thấy năng lực sinh lời trên mỗi cổ phần vẫn được củng cố ngay cả sau pha loãng. Riêng nhịp chứng lại của doanh thu năm 2025 (+11,6%) cần được đọc đúng bối cảnh: phần lớn đến từ hiệu ứng nền cao sau ba năm tăng trưởng quanh 19%/năm và biến động tỷ giá quy đổi, trong khi lợi nhuận cổ đông mẹ vẫn duy trì nhịp +19,3% – bằng chứng cho thấy đà sinh lời cốt lõi không suy giảm.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	35.657	44.010	52.618	62.849	70.113
Lợi nhuận gộp	13.632	17.167	20.320	23.698	25.889
LN trước thuế	6.337	7.662	9.203	11.070	13.044
LN sau thuế	5.349	6.491	7.788	9.427	11.232
LN cổ đông mẹ	4.337	5.310	6.465	7.857	9.376
EPS (đồng)	2.546	3.117	3.795	4.612	5.504

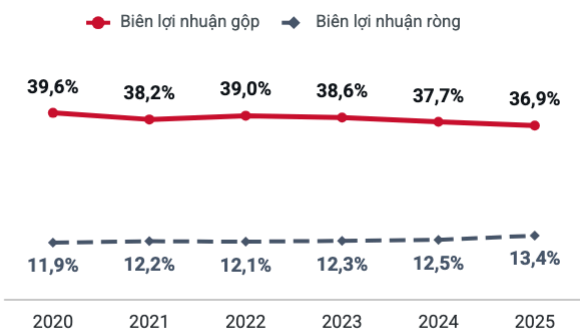
3.2. Biên lợi nhuận & hiệu quả sinh lời

Biên lợi nhuận ròng cải thiện đều đặn lên 13,4%; ROE duy trì trên 28%, thuộc nhóm cao nhất thị trường.

Chất lượng lợi nhuận của FPT thể hiện qua xu hướng biên lợi nhuận ròng đi lên: từ 11,9% (2020) lên 13,4% (2025), bất chấp biên lợi nhuận gộp thu hẹp nhẹ (từ 39,6% xuống 36,9%) do thay đổi cơ cấu doanh thu. Điều này cho thấy hiệu quả kiểm soát chi phí và đòn bẩy vận hành tốt. Quan trọng hơn, ROE duy trì ổn định quanh 28% suốt ba năm liên tiếp, mức sinh lời trên vốn chủ thuộc nhóm cao nhất trong các doanh nghiệp đầu ngành Việt Nam, trong khi ROA cải thiện từ 9,4% lên 11,7%.

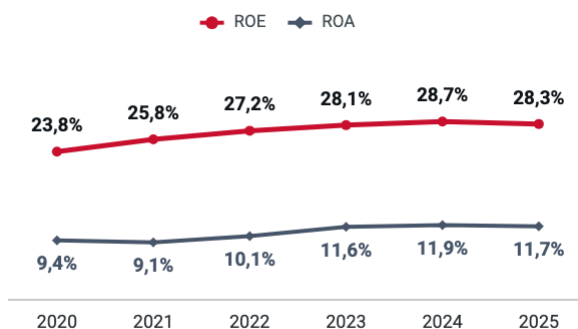
■ Biên lợi nhuận gộp & ròng

%, 2020–2025



■ ROE & ROA

%, 2020–2025

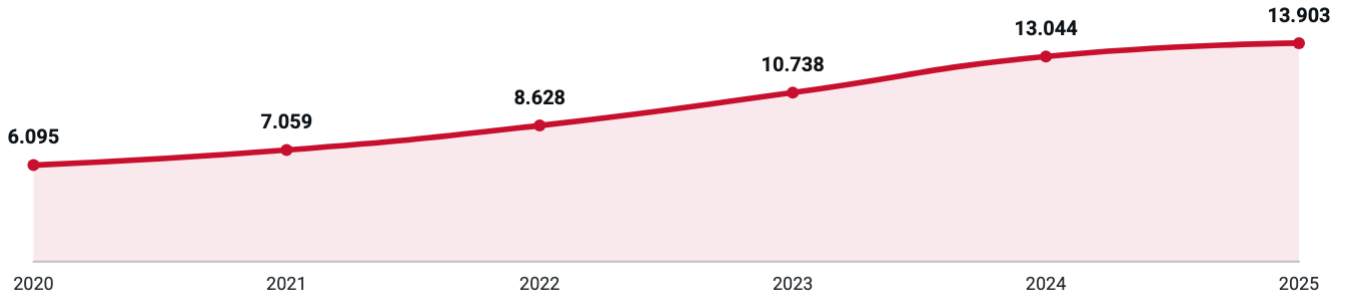


3.3. EBITDA & cấu trúc lợi nhuận

EBITDA tăng liên tục từ 6.095 tỷ (2020) lên 13.903 tỷ đồng (2025), tương ứng CAGR ~17,9%, đồng pha với tăng trưởng doanh thu và phản ánh khả năng tạo dòng tiền vận hành mạnh mẽ trước khấu hao và lãi vay. Biên EBITDA duy trì ổn định quanh vùng 19–20% doanh thu.

EBITDA

Tỷ đồng, 2020–2025



Nguồn: FPT BCTC hợp nhất 2020–2025; TCBS

Cấu trúc lợi nhuận của FPT cho thấy chất lượng cao và tính bền vững: phần lớn EBITDA đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi thay vì các khoản bất thường, trong khi chi phí khấu hao tăng dần phản ánh chu kỳ đầu tư mở rộng (nhà máy AI, trung tâm dữ liệu, hạ tầng giáo dục) chứ không phải suy giảm hiệu quả. Biên EBITDA duy trì ổn định quanh 19–20% suốt giai đoạn 2020–2025, đáng chú ý vì nó được giữ vững ngay cả khi cơ cấu doanh thu dịch chuyển và biên lợi nhuận gộp thu hẹp nhẹ, minh chứng cho đòn bẩy vận hành và kỷ luật chi phí tốt. Khả năng tạo EBITDA ổn định ở quy mô lớn cũng là nền tảng cho chính sách cổ tức tiền mặt đều đặn và năng lực tự tài trợ vốn đầu tư mà không cần gia tăng đòn bẩy, một vòng tuần hoàn tài chính lành mạnh hiếm thấy ở doanh nghiệp đang trong pha đầu tư mạnh.

Khoảng cách giữa EBITDA (13.903 tỷ năm 2025) và lợi nhuận sau thuế phản ánh chủ yếu chi phí khấu hao tăng theo chu kỳ đầu tư, lãi vay, thuế, và phần lợi nhuận phân bổ cho cổ đông thiểu số tại các công ty con chưa sở hữu 100%, đặc biệt là FPT Telecom và FPT Retail. Vì vậy, khi FPT Telecom chuyển sang hạch toán theo phương pháp vốn chủ từ 2026, mối quan hệ giữa EBITDA hợp nhất và lợi nhuận thuộc cổ đông mẹ sẽ thay đổi về mặt kỹ thuật (phân tích tại Phần 3.6), một lý do để nhà đầu tư theo dõi chất lượng lợi nhuận theo cổ đông mẹ thay vì chỉ nhìn EBITDA tổng hợp nhất.

3.4. Bảng cân đối kế toán & sức khỏe tài chính

Bảng cân đối lành mạnh: tổng tài sản 88.142 tỷ, vốn chủ 43.748 tỷ, nợ/VCSH chỉ 0,5 lần; tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn ~40.153 tỷ.

Tại cuối 2025, tổng tài sản đạt 88.142 tỷ đồng (+22,4%), vốn chủ sở hữu 43.748 tỷ. Cấu trúc tài chính đặc biệt vững: tỷ lệ nợ vay/VCSH chỉ 0,5 lần, hệ số thanh toán hiện hành 1,4 lần. Đáng chú ý, FPT nắm giữ tiền & tương đương 10.522 tỷ cùng đầu tư tài chính ngắn hạn 29.631 tỷ, tổng ~40.153 tỷ đồng (tương đương ~31% vốn hóa), tạo bộ đệm thanh khoản lớn và nguồn thu tài chính ổn định. Khả năng thanh toán lãi vay đạt 13,6 lần.

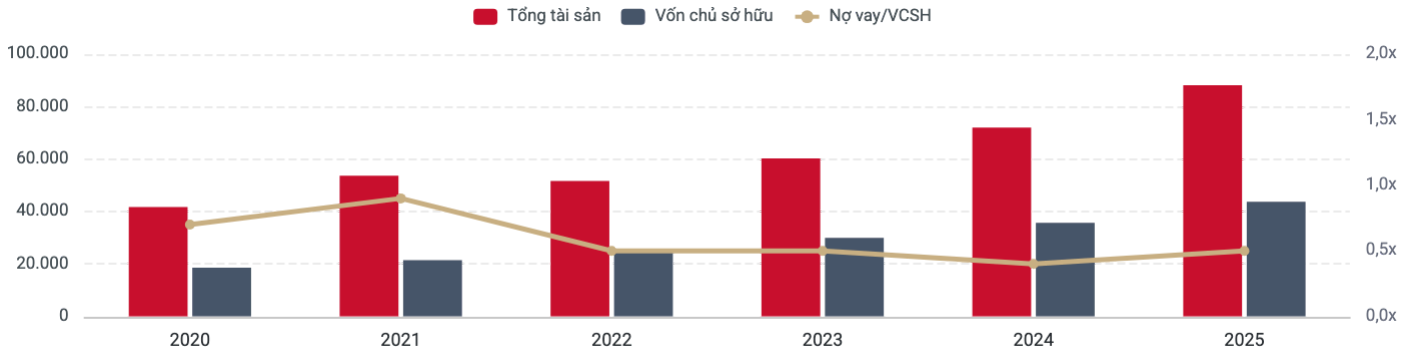
Điểm nhấn của bảng cân đối là vị thế tiền ròng dương: với ~40.153 tỷ đồng tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn, cao hơn đáng kể tổng dư nợ vay (~0,5 lần vốn chủ, tương đương ~21.900 tỷ), FPT thực chất nắm tiền mặt ròng khoảng 18.000 tỷ đồng. Khoản này vừa tạo nguồn thu tài chính đều đặn, vừa là của để dành tài trợ cho chu kỳ đầu tư AI, trung tâm dữ liệu và bán dẫn mà không cần huy động vốn pha loãng, đồng thời giữ dư địa linh hoạt để nắm bắt cơ hội mở rộng năng lực khi cần.

Chất lượng đòn bẩy cũng đáng chú ý: tỷ lệ nợ vay/vốn chủ chỉ 0,5 lần và khả năng thanh toán lãi vay tới 13,6 lần cho thấy rủi ro tài chính gần như không đáng kể, ngay cả khi mặt bằng lãi suất biến động.

Việc duy trì cấu trúc vốn thận trọng song song với tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số phản ánh một triết lý tài chính nhất quán: ưu tiên tự tài trợ bằng dòng tiền nội sinh và xem dư địa vay nợ như lựa chọn dự phòng thay vì động lực tăng trưởng, qua đó bảo vệ chất lượng lợi nhuận và cổ tức tiền mặt qua các chu kỳ.

■ Quy mô bảng cân đối

Tỷ đồng (cột) · nợ vay/VCSH (đường, lần), 2020–2025



Nguồn: FPT BCTC hợp nhất 2020–2025

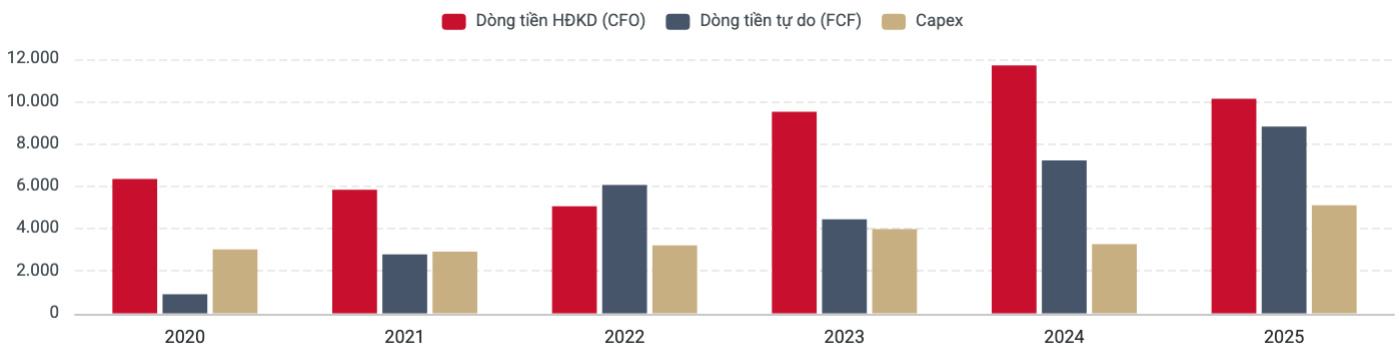
<p>TỔNG TÀI SẢN</p> <p>88.142</p> <p>tỷ đồng · +22,4%</p>	<p>NỢ VAY / VCSH</p> <p>0,5x</p> <p>đòn bẩy thấp</p>	<p>TIỀN & ĐTTG NGẮN HẠN</p> <p>40.153</p> <p>tỷ đồng · ~31% vốn hóa</p>	<p>THANH TOÁN HIỆN HÀNH</p> <p>1,4x</p> <p>thanh khoản tốt</p>
---	--	---	--

3.5. Dòng tiền & đầu tư

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) duy trì trên 10.000 tỷ/năm, đạt 10.136 tỷ (2025). Dòng tiền tự do (FCF) theo chuẩn TCBS đạt 8.821 tỷ đồng, tăng trưởng đều đặn và thừa sức tài trợ cổ tức tiền mặt 3.185 tỷ. Chi đầu tư tài sản (capex) tăng lên 5.098 tỷ (2025), phản ánh đầu tư mở rộng nhà máy AI, trung tâm dữ liệu và hạ tầng giáo dục.

■ Dòng tiền hoạt động kinh doanh, FCF & Capex

Tỷ đồng, 2020–2025



Nguồn: FPT BCTC hợp nhất 2020–2025

Đáng chú ý là FCF luôn dư sau khi trang trải cổ tức tiền mặt, ngay cả khi capex tăng cho chu kỳ đầu tư AI & trung tâm dữ liệu, cho thấy mô hình tự tài trợ được tăng trưởng, ít phụ thuộc vốn vay.

3.6. Giảm hợp nhất FPT Telecom (FOX): phân tích chuyên sâu

Từ FY2026, FOX chuyển từ công ty con hợp nhất sang công ty liên kết (vốn chủ), tạo ra hai cơ sở doanh thu không thể so sánh trực tiếp.

Đây là thay đổi kế toán quan trọng nhất cần hiểu đúng khi phân tích FPT năm 2026. Gắn với việc đại diện phần vốn Nhà nước tại FOX chuyển từ SCIC sang Bộ Công an, FPT giảm hợp nhất FPT Telecom về phương pháp vốn chủ kể từ FY2026. Hệ quả: toàn bộ doanh thu Khối Viễn thông (~19.507 tỷ năm 2025) không còn nằm trong doanh thu hợp nhất; thay vào đó, phần lợi nhuận tương ứng với tỷ lệ sở hữu của FPT tại FOX được ghi nhận như thu nhập từ công ty liên kết.

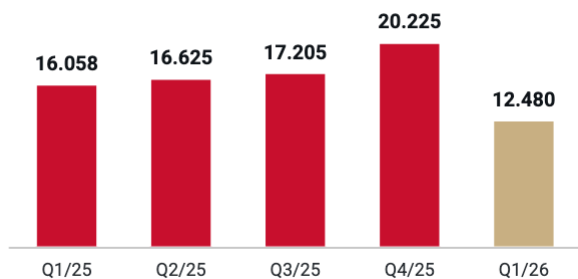
VÌ SAO DOANH THU Q1/2026 “GIẢM 22,3%” NHƯNG LỢI NHUẬN VẪN TĂNG

Quý 1/2026, doanh thu hợp nhất báo cáo đạt 12.480 tỷ, -22,3% YoY so với 16.058 tỷ cùng kỳ, thoạt nhìn như một cú sụt giảm. Nhưng đây thuần túy là hệ quả kỹ thuật của việc loại doanh thu FOX khỏi hợp nhất, KHÔNG phản ánh suy giảm kinh doanh. Bằng chứng: lợi nhuận cổ đông mẹ Q1/2026 đạt 2.487 tỷ, tăng +14,4% so với 2.174 tỷ Q1/2025, vì lợi nhuận của FOX vẫn được ghi nhận (qua phương pháp vốn chủ), chỉ là doanh thu thì không. Do đó tuyệt đối KHÔNG so sánh doanh thu 70.113 tỷ (2025) với kế hoạch 58.580 tỷ (2026F): hai cơ sở kế toán khác nhau.

Về mặt phân tích, thay đổi này dịch chuyển đóng góp của FOX từ dòng doanh thu sang dòng “phần lãi/lỗ trong công ty liên kết” trên báo cáo kết quả kinh doanh: quy mô doanh thu hợp nhất thu hẹp, nhưng biên lợi nhuận ròng hợp nhất lại được nâng lên về mặt số học, vì phần doanh thu viễn thông có biên thấp hơn mặt bằng dịch vụ CNTT xuất khẩu không còn cộng vào mẫu số. Hệ quả thực tiễn: từ 2026 trở đi, mọi so sánh tăng trưởng phải đặt trên trục lợi nhuận thay vì doanh thu, và bất kỳ đối chiếu doanh thu nào giữa 2025 với 2026F đều khập khiễng về bản chất. Hai biểu đồ quý dưới đây minh họa sự tách rời đó: đường doanh thu báo cáo gãy xuống ở Q1/2026 do đổi cơ sở, trong khi đường lợi nhuận cổ đông mẹ vẫn nối tiếp quỹ đạo đi lên không gián đoạn.

Doanh thu theo quý

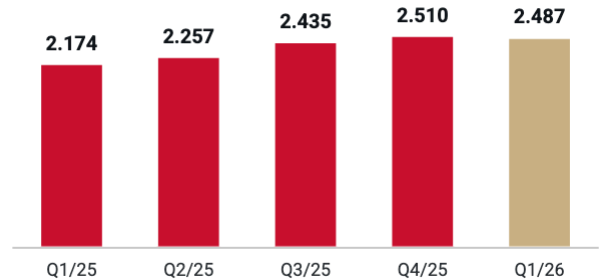
Tỷ đồng · Q1/2026 phản ánh cơ sở mới (loại FOX)



Nguồn: FPT BCTC quý

Lợi nhuận cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · tăng trưởng thực vẫn duy trì



Nguồn: FPT BCTC quý; TCBS

Chỉ tiêu	Q1/2025	Q1/2026	+/- YoY	Diễn giải
Doanh thu thuần (tỷ)	16.058	12.480	-22,3%	Artifact đổi cơ sở (loại FOX)
LN cổ đông mẹ (tỷ)	2.174	2.487	+14,4%	Tăng trưởng kinh doanh thực

Nguồn: FPT BCTC hợp nhất quý 1/2026

3.7. Cơ cấu tài sản & vốn lưu động

Tài sản nghiêng mạnh về tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn (45,6% tổng tài sản); vòng quay vốn lưu động được quản trị chặt với kỳ tồn kho rất thấp.

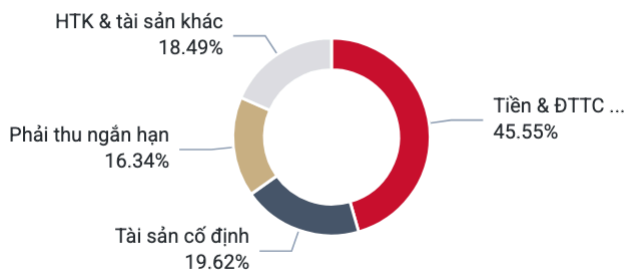
Cơ cấu tài sản của FPT phản ánh đặc thù doanh nghiệp dịch vụ thâm dụng tri thức, ít thâm dụng vốn cố định. Cuối 2025, tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn đạt ~40.153 tỷ, chiếm 45,6% tổng tài sản, tạo nguồn thu tài chính ổn định và dư địa đầu tư. Tài sản cố định 17.289 tỷ (19,6%) tăng mạnh do đầu tư nhà máy AI, trung tâm dữ liệu và hạ tầng giáo dục. Khoản phải thu ngắn hạn 14.402 tỷ (16,3%) đi cùng đà mở rộng xuất khẩu, trong khi hàng tồn kho chỉ 2.194 tỷ (2,5%), đặc trưng mô hình dịch vụ.

Vốn lưu động được quản trị chặt: kỳ tồn kho gần như không đáng kể và số dư tiền lớn vừa làm đệm thanh khoản vừa tạo nguồn thu tài chính ổn định, giảm áp lực vay nợ ngắn hạn.

Đặc điểm “nhẹ tài sản cố định” này là một lợi thế cấu trúc: nó cho phép FPT mở rộng quy mô doanh thu mà không cần thâm dụng vốn lớn, giải phóng dòng tiền cho cổ tức tiền mặt và đầu tư chiến lược vào các năng lực mới như AI và bán dẫn.

■ Cơ cấu tài sản 2025

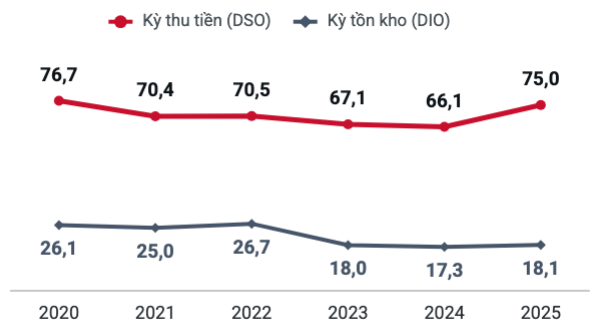
Theo nhóm khoản mục (tỷ đồng), tổng 88.142 tỷ



Nguồn: FPT BCTC hợp nhất 2025

■ Kỳ thu tiền & kỳ tồn kho

Số ngày · DSO (đường đỏ) & DIO (đường xám), 2020–2025



Nguồn: Tính toán nội bộ từ BCTC hợp nhất

Vốn lưu động được quản trị hiệu quả: kỳ thu tiền (DSO) duy trì vùng 66–77 ngày, nhích nhẹ lên ~75 ngày năm 2025 do tỷ trọng xuất khẩu (kỳ thanh toán khách hàng quốc tế dài hơn) tăng lên; kỳ tồn kho (DIO) rất thấp ~18 ngày, giảm rõ từ ~26 ngày giai đoạn trước nhờ dịch chuyển cơ cấu sang dịch vụ. Tổng hòa, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt ngắn, hỗ trợ dòng tiền hoạt động mạnh.

Khoản mục (tỷ đồng)	2024	2025	% tổng TS 2025
Tiền & ĐTTTC ngắn hạn	31.100	40.153	45,6%
Phải thu ngắn hạn	11.382	14.402	16,3%
Hàng tồn kho	1.857	2.194	2,5%
Tài sản cố định	14.816	17.289	19,6%
Tài sản khác	12.845	14.104	16,0%
Tổng tài sản	72.000	88.142	100%

Nguồn: FPT BCTC hợp nhất 2024–2025

3.8. So sánh tài chính với nhóm tham chiếu

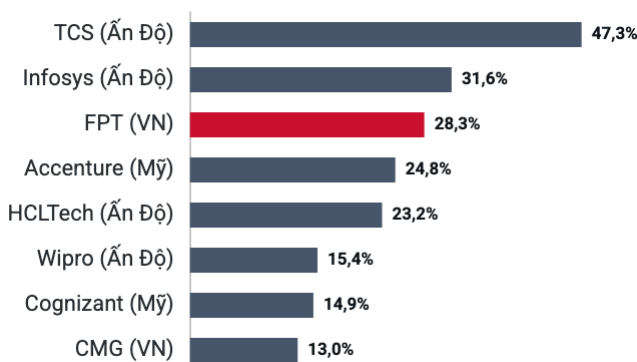
Trên mặt bằng sinh lời, ROE 28,3% của FPT thuộc nhóm dẫn đầu, vượt phần lớn doanh nghiệp cùng ngành dịch vụ CNTT toàn cầu, chỉ sau TCS và Infosys.

Vì không có đối thủ nội địa tương xứng về quy mô, nhóm tham chiếu phù hợp là các tập đoàn dịch vụ CNTT toàn cầu. Trên tiêu chí hiệu quả sinh lời (ROE), FPT đạt 28,3%, cao hơn Accenture (24,8%), HCLTech (23,2%), Wipro (15,4%), Cognizant (14,9%) và doanh nghiệp cùng ngành nội địa CMG (13,0%), chỉ đứng sau TCS (47,3%) và Infosys (31,6%), hai doanh nghiệp Ấn Độ có mô hình trả cổ tức cao, đòn bẩy vốn chủ đặc thù. Đồng thời, FPT có tốc độ tăng trưởng doanh thu +11,6% thuộc nhóm cao, trong khi định giá P/E 13,4x lại ở vùng thấp của nhóm.

Sự kết hợp giữa tăng trưởng cao và định giá thấp là điểm khác biệt cốt lõi của FPT so với nhóm tham chiếu. Ở góc độ khác, thị trường dường như đang định giá FPT theo phần bù rủi ro địa lý và thanh khoản hơn là theo quỹ đạo tăng trưởng lợi nhuận. Các doanh nghiệp cùng ngành Ấn Độ tuy có ROE cao nhờ mô hình trả cổ tức lớn và đòn bẩy vốn chủ đặc thù, nhưng tăng trưởng doanh thu đã chậm lại đáng kể (TCS +4,6%, Wipro +0,3%); ngược lại, FPT vẫn ở pha tăng trưởng hai chữ số nhờ dư địa xuất khẩu và làn sóng chuyển đổi số. Tuy vậy cần lưu ý so sánh trực tiếp có giới hạn: FPT là tập đoàn đa khối (gồm cả viễn thông và giáo dục), trong khi các doanh nghiệp cùng ngành là doanh nghiệp dịch vụ CNTT thuần, nên các bộ số chỉ mang tính tham chiếu định hướng.

■ ROE: FPT vs nhóm tham chiếu

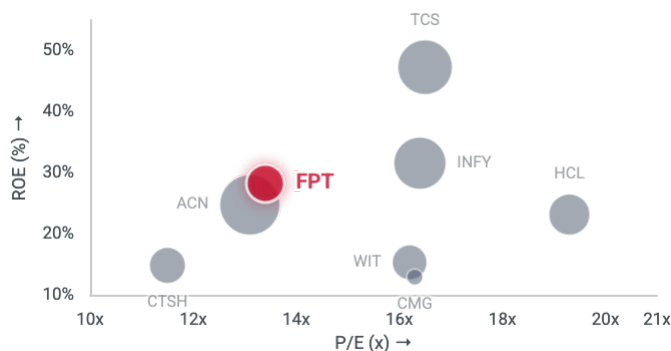
% · FPT tô đỏ; doanh nghiệp cùng ngành ~06/2026



Nguồn: Bộ số thị trường ~06/2026

■ Bản đồ định giá × chất lượng

P/E (x) × ROE (%) · bong bóng ~ vốn hóa; FPT tô đỏ



Nguồn: TCBS; doanh nghiệp cùng ngành: dữ liệu web

Doanh nghiệp	Vốn hóa	P/E	EV/EBITDA	Tăng trưởng DT	ROE
TCS (Ấn Độ)	84,7 tỷ\$	16,5x	11,7x	+4,6%	47,3%
Accenture (Mỹ)	110,4 tỷ\$	13,1x	7,9x	+7,0%	24,8%
Infosys (Ấn Độ)	75,0 tỷ\$	16,4x	9,8x	n/a	31,6%
HCLTech (Ấn Độ)	37,5 tỷ\$	19,3x	13,1x	+11,2%	23,2%
Cognizant (Mỹ)	24,8 tỷ\$	11,5x	n/a	+5,8%	14,9%
Wipro (Ấn Độ)	22,0 tỷ\$	16,2x	10,1x	+0,3%	15,4%
CMG (Việt Nam)	0,26 tỷ\$	16,3x	n/a	n/a	13,0%
FPT (Việt Nam)	~5,1 tỷ\$	13,4x	10,6x	+11,6%	28,3%

Nguồn: FPT & CMG: TCBS; doanh nghiệp cùng ngành toàn cầu: dữ liệu web.

Đặt hai chiều định giá và sinh lời lên cùng một mặt phẳng (biểu đồ bên phải), vị thế của FPT trở nên trực quan: doanh nghiệp nằm ở góc “P/E thấp hơn trung vị nhưng ROE cao hơn trung vị” của nhóm tham chiếu, tức kết hợp giữa chất lượng sinh lời trên trung bình và mặt bằng định giá dưới trung bình. Cụ thể, FPT giao dịch ở 13,4x P/E TTM (~12,0x forward 2026F), thấp hơn rõ rệt trung vị nhóm dịch vụ CNTT toàn cầu (~16,3x) và chỉ ngang những tên tuổi đã bị hạ định giá vì lo ngại AI như Accenture (13,1x) hay Cognizant (11,5x), trong khi ROE 28,3% lại thuộc nhóm cao nhất, chỉ sau hai doanh nghiệp dẫn đầu Ấn Độ được nâng đỡ bởi mô hình trả cổ tức lớn (TCS 47,3%, Infosys 31,6%).

Mức định giá thấp này còn đi kèm tăng trưởng doanh thu +11,6% YoY, thuộc nhóm cao nhất bảng. Sự kết hợp “tăng trưởng cao hơn, sinh lời cao hơn, định giá thấp hơn” phần lớn phản ánh phần bù rủi ro thị trường mới nổi và thanh khoản hạn chế hơn là chênh lệch chất lượng nền tảng.

3.9. Cơ cấu khối & tăng trưởng các chỉ tiêu chính

Khối Công nghệ dẫn dắt quy mô (63,4% doanh thu) với biên LNTT ~13,3%; lợi nhuận cổ đông mẹ tăng trưởng hai chữ số ổn định (~19–23%/năm) suốt 2021–2025.

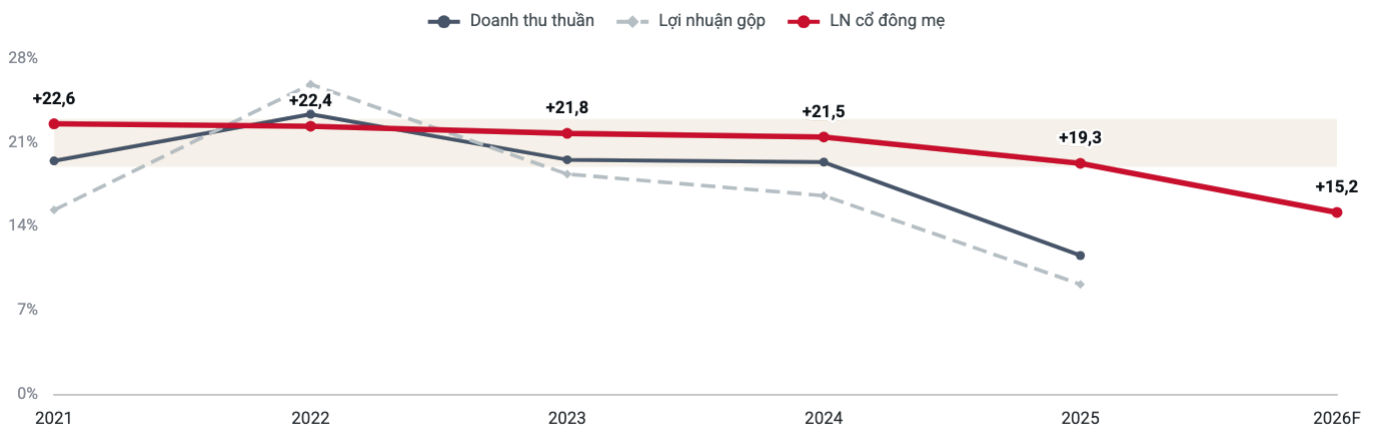
Bảng dưới chi tiết hóa đóng góp ba khối trên cơ sở hợp nhất đầy đủ 2025, bổ sung biên lợi nhuận trước thuế từng khối: Khối Giáo dục, Đầu tư & Khác có biên cao nhất (~45,2%) nhưng quy mô nhỏ và biến động; Khối Viễn thông biên ~22,4%; Khối Công nghệ biên ~13,3% nhưng dẫn dắt quy mô.

Khối	DT (tỷ)	%DT	+/- YoY	LNTT (tỷ)	%LNTT	Biên LNTT
Công nghệ	44.475	63,4%	+13,7%	5.907	45,3%	13,3%
Viễn thông	19.507	27,8%	+10,8%	4.364	33,5%	22,4%
Giáo dục, ĐT & Khác	6.132	8,8%	+0,1%	2.773	21,2%	45,2%
Tổng hợp nhất	70.113	100%	+11,6%	13.044	100%	18,6%

Nguồn: FPT BCTN 2025 (p59/p61/p77)

■ Tăng trưởng các chỉ tiêu cốt lõi, 2021–2026F

% YoY · dải vàng = vùng ổn định lợi nhuận cổ đông mẹ 19–23%/năm; doanh thu 2026F ngắt do đổi cơ sở



Nguồn: Tính toán nội bộ TCBS từ BCTC hợp nhất 2021–2025 & dự phóng.

Biểu đồ trên trực quan hóa tốc độ tăng trưởng năm-trên-năm của các chỉ tiêu cốt lõi và làm rõ tính ổn định của động lực lợi nhuận.

Trong giai đoạn 2021–2025 (cơ sở hợp nhất đầy đủ), lợi nhuận cổ đông mẹ tăng trưởng hai chữ số đều đặn (~19–23%/năm), ổn định hơn cả doanh thu thuần và lợi nhuận gộp; EPS tăng cùng nhịp với lợi nhuận cổ đông mẹ nên được lược khỏi đồ thị để tránh trùng lặp. Sang 2026F, tốc độ tăng doanh thu hiển thị âm trên cơ sở hợp nhất (do loại FOX) nên không có ý nghĩa so sánh và được ngắt khỏi đường biểu diễn; ngược lại, lợi nhuận cổ đông mẹ vẫn duy trì tăng +15,2%, khẳng định đà tăng trưởng thực không bị gián đoạn.

Quan sát xuyên suốt, điều đáng chú ý nhất là độ ổn định của lợi nhuận cổ đông mẹ: dao động hẹp trong vùng +19% đến +23% ngay cả khi doanh thu chững lại ở 2025 (+11,6%) và lợi nhuận gộp giảm tốc còn +9,2%. Sự tách rời giữa doanh thu giảm tốc và lợi nhuận đi ngang phản ánh cải thiện cơ cấu: tỷ trọng dịch vụ biên cao (xuất khẩu CNTT, DX, AI) tăng dần, kéo biên lợi nhuận lên và bù cho phần doanh thu tăng chậm lại. Doanh thu 2026F âm thuần túy là hệ quả kỹ thuật của việc loại FOX, nên lợi nhuận cổ đông mẹ vẫn là trục so sánh chính cho năm bản lề này.

4. Triển vọng & Dự phóng

4.1. Dự phóng kết quả kinh doanh 2026F–2028F

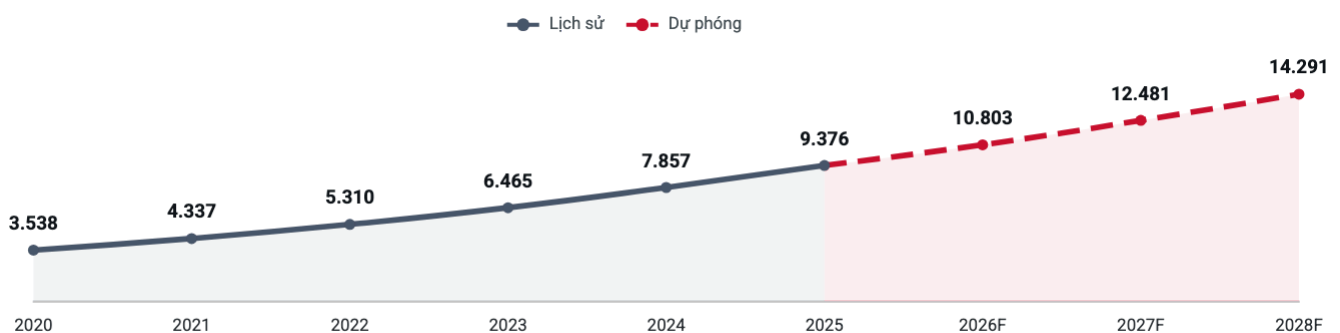
Dự phóng trên cơ sở vốn chủ (sau giảm hợp nhất FOX): doanh thu hợp nhất 58.580 tỷ (2026F) → 77.201 tỷ (2028F); EPS 6.342 → 8.389 đồng.

Trên cơ sở kế toán mới (FOX hạch toán theo phương pháp vốn chủ), chúng tôi dự phóng doanh thu hợp nhất đạt 58.580 tỷ đồng năm 2026F và tăng lên 77.201 tỷ vào 2028F (CAGR ~14,8%), dẫn dắt bởi Khối Công nghệ (chiếm ~90% doanh thu trên cơ sở mới). Lợi nhuận trước thuế hợp nhất dự kiến tăng từ 11.629 tỷ (2026F) lên 15.383 tỷ (2028F), tương ứng EPS 6.342 → 8.389 đồng. Cần nhấn mạnh: con số 58.580 tỷ KHÔNG so sánh được với doanh thu 70.113 tỷ năm 2025 (cơ sở hợp nhất đầy đủ).

Để nhìn xuyên suốt sự thay đổi cơ sở hợp nhất, chỉ tiêu lợi nhuận thuộc cổ đông mẹ là thước đo nhất quán nhất: vì FOX được ghi nhận qua phương pháp vốn chủ, phần lợi nhuận FPT được hưởng từ FOX vẫn nằm trong con số lợi nhuận cổ đông mẹ ở cả hai cơ sở kế toán. Quỹ đạo dưới đây cho thấy lợi nhuận cổ đông mẹ tăng liên tục và không đứt gãy qua mốc tái cấu trúc FOX: từ 3.538 tỷ (2020) lên 9.376 tỷ (2025), tương ứng CAGR ~21,5%, và theo dự phóng đạt 14.291 tỷ vào 2028F. Đây là bằng chứng định lượng rằng "sự sụt giảm doanh thu" năm 2026 chỉ là hệ quả kỹ thuật của việc đổi cơ sở hợp nhất, không phản ánh suy giảm năng lực sinh lời thực chất.

■ Quỹ đạo lợi nhuận cổ đông mẹ 2020–2028F

Tỷ đồng · so sánh được xuyên suốt việc giảm hợp nhất FOX (xám: lịch sử 2020–2025; đỏ: dự phóng 2026F–2028F)



Nguồn: TCBS (2020–2025)

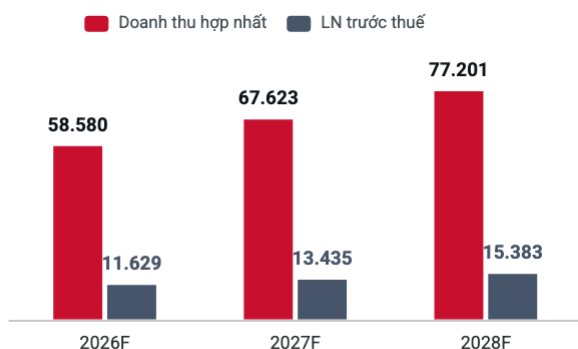
Hai biểu đồ dưới trực quan hóa bảng dự phóng trên: bên trái là quy mô doanh thu hợp nhất và lợi nhuận trước thuế trên cơ sở vốn chủ (đã loại FOX), bên phải là EPS cùng tốc độ tăng trưởng tương ứng. Cả hai cho thấy quỹ đạo đi lên đều đặn của giai đoạn 2026F–2028F sau khi mặt bằng so sánh được chuẩn hóa về cùng một cơ sở kế toán.

Chỉ tiêu	2025A	2026F	2027F	2028F
Doanh thu hợp nhất (tỷ)	70.113	58.580	67.623	77.201
LN trước thuế (tỷ)	13.044	11.629	13.435	15.383
LN cổ đông mẹ (tỷ)	9.376	10.803	12.481	14.291
EPS (đồng)	5.504	6.342	7.327	8.389

Nguồn: TCBS.

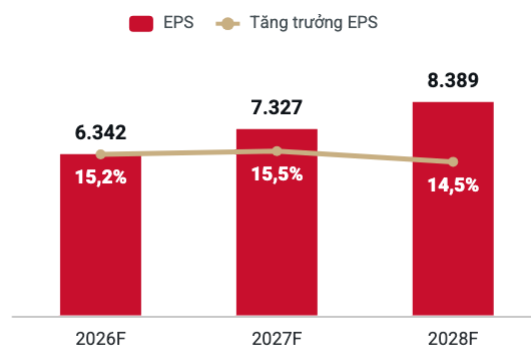
■ Dự phóng doanh thu & LNTT

Tỷ đồng · cơ sở vốn chủ (loại FOX), 2026F–2028F



■ Dự phóng EPS

EPS (cột, đồng) · tăng trưởng (đường, %)



Giả định cốt lõi của dự phóng

Để dự phóng trên có thể kiểm chứng thay vì là một “hộp đen”, bảng dưới hệ thống hóa các giả định cốt lõi đứng sau mô hình. Tất cả các con số kết quả ở bảng trên đều nhất quán với bộ giả định này; nhà đầu tư có thể tự thay đổi từng dòng để hiệu chỉnh kết quả theo quan điểm riêng.

Biến số dự phóng	2026F	2027F	2028F
Doanh thu hợp nhất, cơ sở vốn chủ (tỷ)	58.580	67.623	77.201
Tăng trưởng doanh thu (cơ sở so sánh được) ¹	n/a	+15,4%	+14,2%
Biên LN trước thuế hợp nhất	19,9%	19,9%	19,9%
LN cổ đông mẹ / LN trước thuế ²	92,9%	92,9%	92,9%
Đóng góp FOX (phương pháp vốn chủ, tỷ)	1.854	~2.000	~2.150
Số cổ phiếu lưu hành bình quân (triệu) ³	1.703	1.703	1.703
Tỷ giá USD/VND bình quân (giả định)	26.300	26.800	27.300
Tỷ giá JPY/VND bình quân (giả định)	165	165	165

Nguồn: TCBS; giả định tỷ giá tổng hợp từ dữ liệu công khai. ¹2026F không so sánh được với 2025 do loại FOX khởi hợp nhất. ²Tỷ lệ gộp đã bao gồm phần lợi nhuận FPT hưởng từ FOX (vốn chủ) và lợi ích cổ đông thiểu số nhỏ trên cơ sở mới. ³Giữ cố định theo mô hình, chưa phản ánh pha loãng từ cổ tức cổ phiếu.

Điểm mấu chốt cần đọc đúng bảng dự phóng: con số doanh thu hợp nhất 2026F (58.580 tỷ) thấp hơn 2025A (70.113 tỷ) hoàn toàn do thay đổi kỹ thuật về cơ sở hợp nhất (loại FOX), không phản ánh suy giảm hoạt động.

Bảng chứng là lợi nhuận cổ đông mẹ (chỉ tiêu so sánh được xuyên suốt) vẫn tăng từ 9.376 lên 10.803 tỷ (+15,2%), và tiếp tục tăng trưởng hai chữ số tới 2028F (14.291 tỷ). Trên cơ sở so sánh được (loại FOX khỏi cả hai năm), doanh thu cốt lõi của các khối còn lại vẫn duy trì đà tăng trưởng, với khối Công nghệ tiếp tục là đầu tàu. Vấn đề vì vậy không phải là quỹ đạo dự phóng có hợp lý hay không, mà là liệu nó có thành hiện thực hay không; phần tiếp theo trình bày các mốc xúc tác và kịch bản có thể kiểm chứng để theo dõi điều đó.

4.2. Lộ trình các yếu tố xúc tác

Các mốc có thể kiểm chứng giúp nhà đầu tư theo dõi xem nền tảng cơ bản có đi đúng quỹ đạo dự phóng hay không, trong khung thời gian 12–24 tháng tới.

2026 · H1	Xác nhận cơ sở mới	KQKD bán niên đầu tiên trên cơ sở vốn chủ (loại FOX); kiểm chứng quỹ đạo lợi nhuận cổ đông mẹ và mức đóng góp của FOX qua phương pháp vốn chủ.
2026 · H2	Thương mại hóa AI & ký mới	Tiến độ doanh thu AI Factory & trung tâm dữ liệu; giá trị ký mới xuất khẩu (đặc biệt Nhật Bản & APAC) củng cố backlog 2027.
2027	Mở rộng bán dẫn	Tiến độ mục tiêu 10 triệu chip sang APAC trong 3 năm; cải thiện biên dịch vụ chuyển đổi số (DX) khi tỷ trọng Cloud/AI tăng.
2027 – 2028	Đóng góp ổn định từ FOX	FOX đóng góp đều đặn qua phương pháp vốn chủ; quy mô đào tạo nhân sự bán dẫn của Giáo dục FPT hỗ trợ năng lực dài hạn.
Theo dõi liên tục	Biến số vĩ mô: tỷ giá JPY/VND; nhịp chi tiêu CNTT của doanh nghiệp Mỹ; dòng vốn khối ngoại; mặt bằng định giá ngành IT-services toàn cầu.	

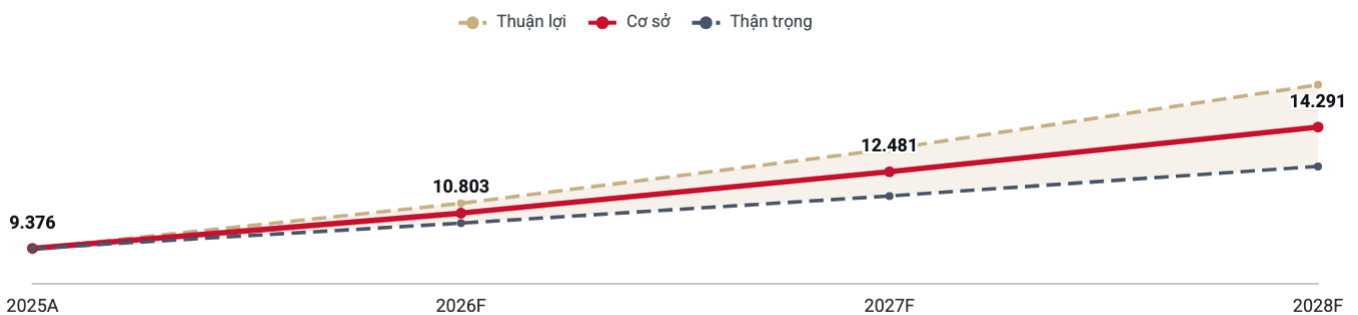
Nguồn: Tổng hợp từ kế hoạch & định hướng FPT (BCTN 2025).

4.3. Kịch bản theo dõi (định tính)

Chúng tôi mô tả ba kịch bản theo động lực lợi nhuận để nhà đầu tư đối chiếu khi dữ liệu mới xuất hiện. Kịch bản cơ sở phản ánh dự phóng tại Phần 4.1 (EPS 6.342 đồng năm 2026F).

■ Khung kịch bản lợi nhuận cổ đông mẹ (minh họa)

Tỷ đồng · ba lộ trình theo dõi 2025A–2028F; chỉ kịch bản Cơ sở khớp dự phóng Phần 4.1, vùng tô = dải kịch bản



Nguồn: Minh họa khung kịch bản của TCBS quanh dự phóng cơ sở Phần 4.1

Thận trọng

Mỹ đi ngang & JPY mất giá mạnh; biên PBT Công nghệ dưới giả định. LN cổ đông mẹ chậm lại dưới kịch bản cơ sở.

Cơ sở

Xuất khẩu Nhật & APAC duy trì đà; biên DX cải thiện. EPS 2026F ~6.342 đồng (+15,2%), khớp dự phóng 4.1.

Thuận lợi

AI Factory & bán dẫn thương mại hóa nhanh; ký mới vượt kỳ vọng. LN cổ đông mẹ cao hơn kịch bản cơ sở.

Điểm mấu chốt của ba kịch bản không nằm ở con số EPS mà ở các biến quan sát được: nhịp ký mới ngoài Nhật Bản, diễn biến JPY/VND và tốc độ thương mại hóa AI Factory & bán dẫn. Khi các chỉ báo này lệch khỏi giả định cơ sở, nhà đầu tư có thể tự hiệu chỉnh kỳ vọng mà không cần chờ điều chỉnh mô hình.

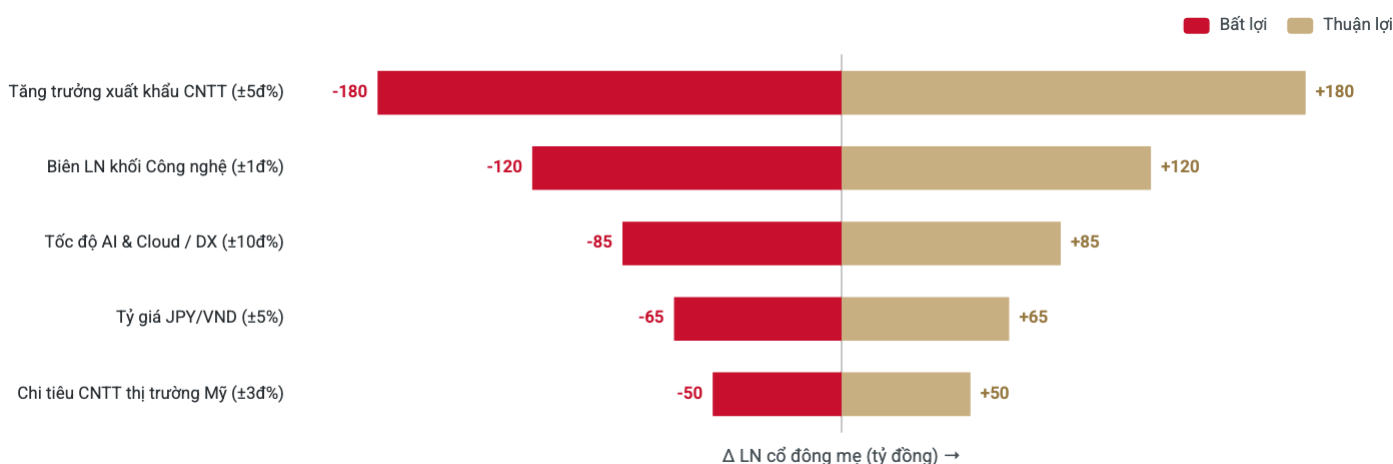
4.4. Ma trận rủi ro & yếu tố giảm thiểu

Chỉ một rủi ro xếp mức “Cao” (AI tạo sinh tái định hình IT-services); phần còn lại Trung bình/Thấp và đều có yếu tố giảm thiểu rõ ràng.

Trước khi hệ thống hóa rủi ro thành ma trận, biểu đồ độ nhạy dưới đây định lượng theo hướng minh họa mức độ quan trọng tương đối của từng yếu tố: nó ước tính biến động lợi nhuận cổ đông mẹ 2026F khi mỗi biến số vận hành chính thay đổi độc lập quanh kịch bản cơ sở (các yếu tố khác giữ nguyên). Đây là phép thử độ nhạy định hướng nhằm xếp hạng mức ưu tiên theo dõi, không phải dự báo điểm; độ rộng mỗi thanh càng lớn thì yếu tố càng đáng theo sát.

■ Độ nhạy lợi nhuận cổ đông mẹ 2026F với các biến số chính

Δ LN cổ đông mẹ (tỷ đồng) khi mỗi biến thay đổi độc lập quanh kịch bản cơ sở · đỏ = bất lợi, vàng = thuận lợi



Nguồn: TCBS

Thứ tự độ rộng các thanh cho thấy ưu tiên theo dõi rõ ràng: tăng trưởng xuất khẩu CNTT và biên lợi nhuận Khối Công nghệ là hai biến chi phối nhất tới lợi nhuận cổ đông mẹ, kế đến là tốc độ thương mại hóa AI & Cloud, rồi mới đến tỷ giá JPY/VND và nhịp chỉ tiêu CNTT thị trường Mỹ. Nói cách khác, phần lớn dư địa biến động lợi nhuận đến từ các biến nội tại mà doanh nghiệp có thể tác động (ký mới, cơ cấu dịch vụ biên cao) hơn là các biến vĩ mô ngoài tầm kiểm soát.

<p>TỔNG SỐ RỦI RO</p> <p>7</p> <p>đã hệ thống hóa</p>	<p>MỨC “CAO”</p> <p>1</p> <p>AI tái định hình IT-services</p>	<p>MỨC “TRUNG BÌNH”</p> <p>3</p> <p>Nhật · JPY/VND · Mỹ</p>	<p>MỨC “THẤP”</p> <p>3</p> <p>pha loãng · vốn ngoại · khác</p>
---	---	---	--

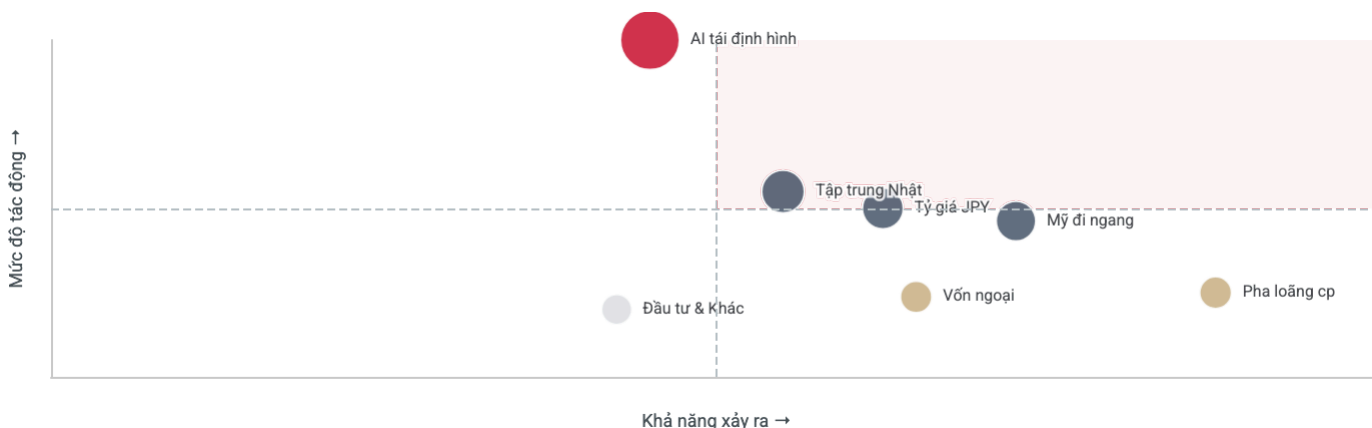
Từ các biến số định lượng đó, ma trận dưới đây hệ thống hóa các rủi ro trọng yếu đã đề cập rải rác ở trên thành một bảng thống nhất, bổ sung thêm chiều “yếu tố giảm thiểu / theo dõi” vốn chưa được trình bày tập trung. Mức độ tác động được đánh giá định tính (Cao / Trung bình / Thấp) dựa trên tỷ trọng cấu phần chịu ảnh hưởng và độ nhạy của lợi nhuận cổ đông mẹ; đây là mức độ tác động ước tính, không phải xác suất xảy ra.

Rủi ro	Bản chất & kênh tác động	Mức độ	Yếu tố giảm thiểu / theo dõi
AI tạo sinh tái định hình IT-services	Bào mòn khối lượng gia công truyền thống (~phần lớn DT Công nghệ); rủi ro tái định giá toàn ngành.	Cao	FPT chủ động chuyển sang giải pháp AI/Cloud (DT AI&Cloud +48,4%); 2 nhà máy AI Top500; theo dõi tỷ trọng DT AI trên tổng DX.
Tập trung thị trường Nhật Bản	Nhật chiếm 43,7% doanh thu xuất khẩu, nhạy với chu kỳ chi tiêu & nhân khẩu học Nhật.	Trung bình	Đa dạng hóa sang APAC & Mỹ; lợi thế ngôn ngữ/chi phí; theo dõi giá trị ký mới ngoài Nhật.
Biến động tỷ giá JPY/VND	Doanh thu xuất khẩu quy đổi giảm khi JPY mất giá; tác động trực tiếp lên biên Khối Công nghệ.	Trung bình	Cơ cấu chi phí phần lớn bằng VND; theo dõi diễn biến JPY/VND theo quý; phòng ngừa tự nhiên một phần.
Chi tiêu CNTT thị trường Mỹ đi ngang	Mỹ tăng chậm (+0,8%); làm chậm tốc độ ký mới & tăng trưởng DX trong kịch bản thận trọng.	Trung bình	Tỷ trọng Mỹ thấp hơn Nhật/APAC; backlog ký mới hỗ trợ; theo dõi nhịp giải ngân của khách hàng Mỹ.
Pha loãng từ cổ tức cổ phiếu	Các đợt cổ tức cổ phiếu 15–20% làm tăng số lượng cp, pha loãng EPS nếu lợi nhuận không theo kịp.	Thấp	Lợi nhuận cổ đông mẹ tăng ~19–22%/năm vượt tốc độ phát hành; theo dõi EPS sau pha loãng.
Biến động dòng vốn khối ngoại	Khối ngoại bán ròng lũy kế đạt đỉnh ~89,4 triệu cp trong năm gây áp lực cung, tác động giá chứ không tác động cơ bản.	Thấp	Sở hữu nước ngoài 29,4% còn dư địa so với room 49%; nền tảng cổ đông sáng lập ổn định.
Lợi nhuận không đều mảng Đầu tư & Khác	Khối Giáo dục, Đầu tư & Khác có lợi nhuận không đều, làm giảm độ tin cậy dự phóng cấu phần này.	Thấp	Quy mô khối nhỏ trong tổng LNTT; tách bạch khi phân tích cấu phần; theo dõi khoản đầu tư bất thường.

Nguồn: Đánh giá định tính của TCBS từ BCTN 2025 & dữ liệu TCBS-TCA.

■ Bản đồ rủi ro: khả năng xảy ra × mức độ tác động

Đánh giá định tính (thang 1–5) · kích thước bong bóng ~ mức độ tác động; vùng tô đỏ góc trên-phải = cần theo dõi sát



Nguồn: Đánh giá định tính của TCBS từ ma trận rủi ro Phần 4.4

Đọc toàn ma trận, chỉ một rủi ro xếp mức “Cao” (làn sóng AI tạo sinh tái định hình dịch vụ CNTT), phần còn lại ở mức Trung bình/Thấp và đều có yếu tố giảm thiểu rõ ràng.

Đặc điểm chung: phần lớn rủi ro mang tính thực thi hoặc tái định giá thị trường, không phải rủi ro tồn tại với nền tảng kinh doanh.

4.5. Tổng kết triển vọng & dự phóng

Khép lại phần triển vọng và dự phóng, bức tranh hiện ra là một doanh nghiệp tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số, được hỗ trợ bởi ba động lực có thể kiểm chứng gồm xuất khẩu phần mềm, chuyển đổi số (DX) và các sáng kiến AI–bán dẫn mới nổi, nhưng đi kèm một năm 2026 mang tính kỹ thuật do thay đổi cơ sở hợp nhất FOX. Vì vậy, dự phóng được trình bày dưới dạng một kịch bản trung tâm có điều kiện, kèm một dải EPS 2026F hợp lý khoảng 6.040–6.600 đồng tùy giả định, thay vì một con số đơn lẻ giả định độ chính xác cao. Mặt bằng định giá tương ứng với quỹ đạo lợi nhuận này được phân tích chi tiết tại Phần 5.

Điểm mấu chốt cho nhà đầu tư: phần lớn rủi ro của FPT thuộc nhóm “thực thi” (tốc độ thương mại hóa AI, biên DX, biến động tỷ giá JPY/VND) hơn là rủi ro “tồn tại”. Do đó, các mốc xúc tác tại Phần 4.2 và ma trận rủi ro tại Phần 4.4 có thể dùng làm bộ chỉ báo để cập nhật luận điểm theo từng quý khi dữ liệu mới xuất hiện.

5. Định giá

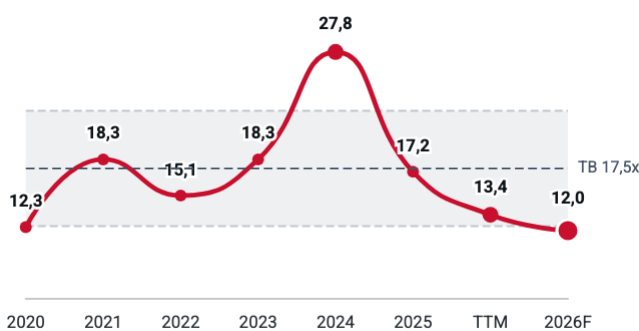
5.1. Phân tích định giá lịch sử

P/E forward ~12x, thuộc vùng thấp của biên độ lịch sử 2020–2024 (12–28x) và dưới mặt bằng doanh nghiệp cùng ngành dịch vụ CNTT toàn cầu (~16x).

Sau khi điều chỉnh giảm khoảng 30% từ đỉnh 52 tuần, FPT đang giao dịch ở 13,4x P/E TTM và ~12,0x P/E forward 2026F, mức thấp nhất kể từ 2020 và nằm ở vùng đáy của biên độ định giá lịch sử giai đoạn 2020–2024 (dao động 12–28x, trung vị quanh 17x). Tương tự, EV/EBITDA đã nén về 10,2x (2025) từ đỉnh 16,5x (2021). So với nhóm dịch vụ CNTT toàn cầu (~16x) và doanh nghiệp cùng ngành nội địa CMG (16,3x), FPT hiện được định giá thấp hơn dù có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận vượt trội.

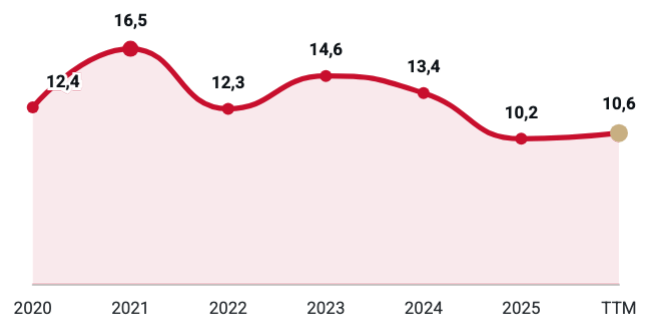
■ P/E lịch sử & dải ±1σ

Lần (x) · 2020–2025, TTM, 2026F · vùng tô = TB ±1σ (12,4–22,6x), đường đứt = TB ~17,5x



■ EV/EBITDA lịch sử

Lần (x) · 2020–2025 & TTM



Bộ số	2021	2022	2023	2024	2025	TTM	Fwd 2026F
P/E (x)	18,3	15,1	18,3	27,8	17,2	13,4	~12,0
P/B (x)	4,4	3,8	4,7	7,3	4,4	3,3	n/a
EV/EBITDA (x)	16,5	12,3	14,6	13,4	10,2	10,6	n/a

Nguồn: TCBS

Diễn biến bội số phản ánh hai pha tâm lý rõ rệt: pha “định giá tăng trưởng” giai đoạn 2023–2024 đẩy P/E lên đỉnh 27,8x (cuối 2024) khi kỳ vọng về AI và xuất khẩu phần mềm dâng cao, theo sau là pha “điều chỉnh định giá” đưa P/E về 13,4x TTM dưới tác động cộng hưởng của mặt bằng lãi suất, dòng vốn khối ngoại và lo ngại quanh thay đổi cơ sở hợp nhất FOX. Điểm đáng chú ý là quá trình nén bội số diễn ra trong khi lợi nhuận vẫn tăng; phần lớn mức giảm giá vì vậy đến từ thu hẹp định giá chứ không phải suy giảm nền tảng cơ bản.

Đặt trong phân phối thống kê của chính nó, P/E forward 2026F (~12,0x) nằm thấp hơn mức trung bình lịch sử 2020–TTM (~17,5x) khoảng 1,1 độ lệch chuẩn, tức tiệm cận biên dưới của dải TB ±1σ (~12,4x), phản ánh vị trí định giá hiện tại trong biên độ quá khứ của chính cổ phiếu.

Cần lưu ý bội số là hàm số của giá thị trường và thay đổi liên tục; các con số ở đây phản ánh mặt bằng định giá tại thời điểm phát hành (~06/2026) và sẽ dịch chuyển theo diễn biến giá cổ phiếu.

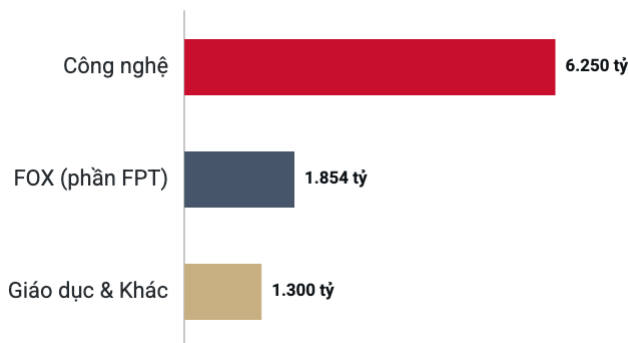
5.2. Khung định giá theo từng phần

FPT là tập đoàn đa mảng, nên giá trị được nhìn theo từng cấu phần: lợi nhuận ba khối cộng danh mục cổ phiếu niêm yết theo giá thị trường.

Với cấu trúc holding đa mảng, một khung tham chiếu hữu ích là nhìn giá trị FPT theo từng cấu phần: (i) lợi nhuận thuộc về cổ đông mẹ từ ba khối kinh doanh; cộng (ii) giá trị thị trường các khoản đầu tư niêm yết. Năm 2026F, lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông mẹ phân bổ theo khối ước tính: Công nghệ ~6.250 tỷ, phần FPT trong FOX ~1.854 tỷ (qua phương pháp vốn chủ), và Giáo dục & Khác ~1.300 tỷ. Riêng danh mục cổ phiếu niêm yết (FRT, TPB, FTS, FOC) có giá trị thị trường ~14.986 tỷ đồng. Đây là khung phân tích cấu phần để hình dung giá trị FPT theo từng mảng đóng góp.

■ LN sau thuế cổ đông mẹ theo khối (2026F)

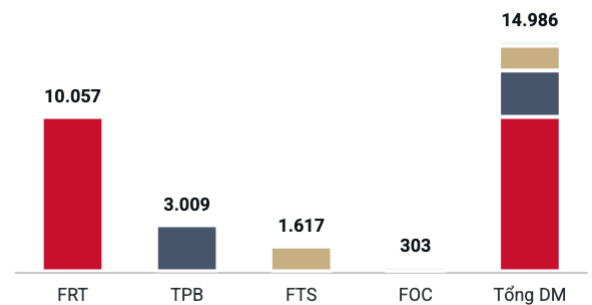
Tỷ đồng · cấu phần tạo giá trị (chưa gồm thu nhập tài chính & khác)



Nguồn: TCBS

■ Cấu phần giá trị danh mục niêm yết

Tỷ đồng · giá trị từng khoản; cột Tổng DM xếp chồng 4 cấu phần theo màu tương ứng



Nguồn: Vốn hóa thị trường ~06/2026

Cổ phiếu niêm yết	Sở hữu FPT	Vốn hóa (tỷ)	Giá trị phần FPT (tỷ)
FPT Retail (FRT)	46,5%	21.628	10.057
TPBank (TPB)	6,8%	44.250	3.009
Chứng khoán FPT (FTS)	17,6%	9.186	1.617
FPT Online (FOC)	23,9%	1.266	303
Tổng danh mục niêm yết	n/a	n/a	14.986


Nguồn: Tỷ lệ sở hữu theo BCTC hợp nhất FPT 2025; vốn hóa thị trường ~06/2026.

5.3. Độ nhạy mức giá hàm ý theo P/E × lợi nhuận

Như một phép kiểm tra chéo cho khung từng phần, bản đồ nhiệt dưới minh họa mức giá hàm ý mỗi cổ phần nếu áp dụng một dải bội số P/E (10–18 lần) lên lợi nhuận cổ đông mẹ 2026F ở ba kịch bản (Thận trọng ~9.900 tỷ · Cơ sở ~10.803 tỷ · Thuận lợi ~11.700 tỷ). Mục đích là cho thấy độ nhạy của mức giá hàm ý theo hai biến số này; dải bội số được chọn chỉ mang tính minh họa.

■ Bản đồ nhiệt: mức giá hàm ý theo P/E × lợi nhuận 2026F (minh họa)

Đồng/cổ phần · cột = bội số P/E giả định, hàng = kịch bản LN cổ đông mẹ 2026F; trong ngoặc = chênh lệch so với giá hiện tại ~76.100đ; ô đậm hơn = mức giá hàm ý cao hơn

Thuận lợi	68.700 -9,7%	82.400 +8,3%	96.200 +26,4%	109.900 +44,4%	123.700 +62,5%	cao  thấp
Cơ sở	63.400 -16,7%	76.100 0,0%	88.800 +16,7%	101.500 +33,4%	114.200 +50,1%	
Thận trọng	58.100 -23,7%	69.800 -8,3%	81.400 +7,0%	93.000 +22,2%	104.600 +37,5%	
	10x	12x	14x P/E giả định	16x	18x	

Nguồn: TCBS

Cách đọc đúng: tại bội số ~12x (vùng giao dịch hiện tại theo Phần 5.1) và kịch bản cơ sở, mức giá hàm ý vào khoảng 76.100 đồng/cổ phần (ngang giá hiện tại); mỗi một bậc thay đổi của bội số hay của kịch bản lợi nhuận đều dịch chuyển con số này một cách có hệ thống. Bảng nhiệt vì thế là công cụ trực quan hóa độ nhạy của mức giá hàm ý theo hai biến số, để nhà đầu tư tự đặt giá định của mình.

5.4. Tổng hợp các phương pháp định giá tham chiếu

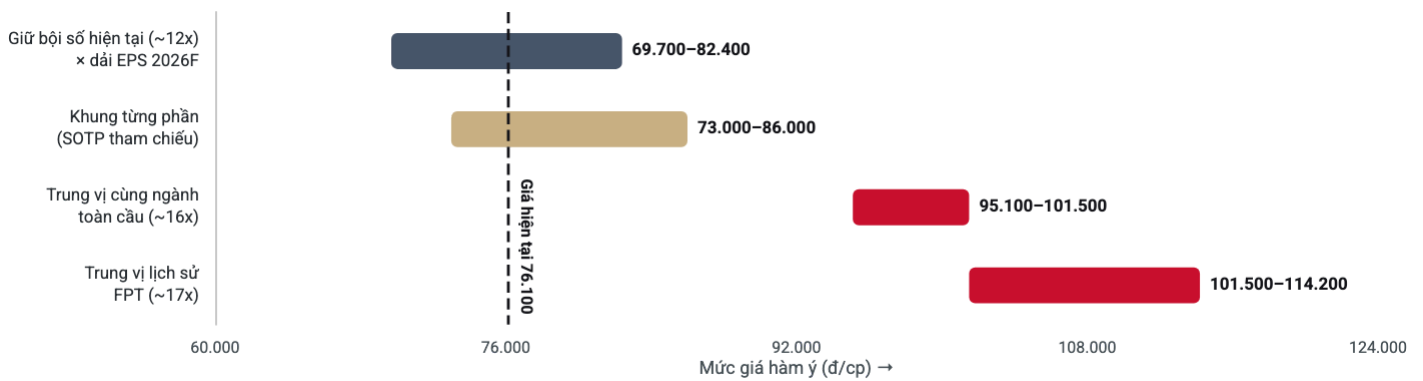
Đặt cạnh nhau bốn lăng kính định giá tham chiếu, mức giá hiện tại ~76.100đ nằm trong vùng “giữ nguyên bội số hiện tại”, trong khi các phương pháp hoàn nguyên về trung vị hàm ý dự định giá lớn hơn.

Để tổng hợp các góc nhìn rời rạc ở trên thành một bức tranh thống nhất, biểu đồ dưới đặt cạnh nhau dải mức giá hàm ý mỗi cổ phần theo bốn phương pháp định giá tham chiếu khác nhau, lấy giá thị trường hiện tại (~76.100đ) làm mốc đối chiếu. Đây hoàn toàn là các dải tham chiếu mang tính minh họa để hình dung biên độ định giá, KHÔNG phải giá mục tiêu hay khuyến nghị; báo cáo này không đưa ra giá mục tiêu.

Bốn phương pháp được đọc như sau: (i) **giữ nguyên bội số hiện tại ~12x** nhân với dải EPS 2026F ba kịch bản cho vùng ~69.700–82.400đ, tức bao quanh chính giá thị trường hiện tại; (ii) **khung từng phần (SOTP tham chiếu)** cộng lợi nhuận ba khối theo bội số ngành cùng giá thị trường danh mục niêm yết cho vùng ~73.000–86.000đ; (iii) **hoàn nguyên về trung vị nhóm cùng ngành toàn cầu ~16x** cho vùng ~95.100–101.500đ; và (iv) **hoàn nguyên về trung vị định giá lịch sử của chính FPT ~17x** cho vùng ~101.500–114.200đ. Khoảng cách giữa hai nhóm phương pháp đầu (bám theo mặt bằng hiện tại) và hai nhóm sau (giả định tái định giá) chính là phần “chiết khấu định giá” mà thị trường đang áp lên cổ phiếu, đúng với luận điểm định giá đã về vùng đáy nhiều năm.

■ **Dải mức giá hàm ý theo phương pháp định giá tham chiếu (minh họa)**

Đông/cổ phần · mỗi thanh = dải mức giá hàm ý của một phương pháp; vạch đứng = giá hiện tại 76.100đ



Nguồn: TCBS · EPS 2026F & bội số tham chiếu; minh họa, không phải giá mục tiêu

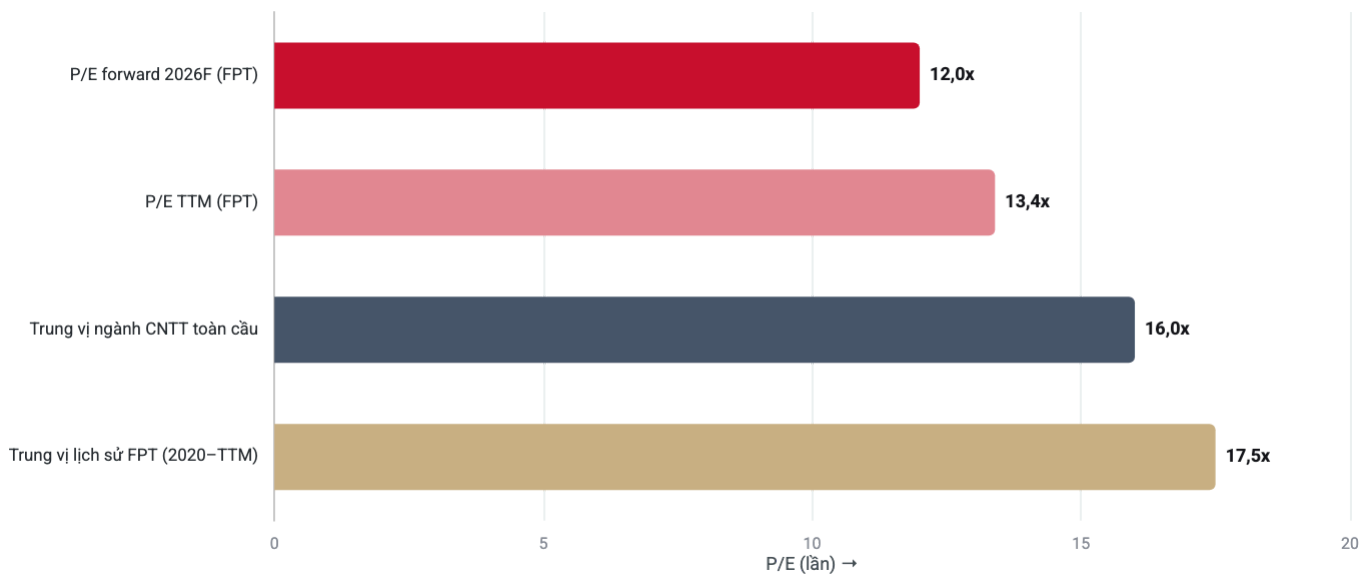
Cần đọc biểu đồ này một cách thận trọng: mỗi dải đều phụ thuộc vào giả định bội số và kịch bản lợi nhuận, và các phương pháp hoàn nguyên trung vị chỉ thành hiện thực nếu thị trường định giá lại cổ phiếu về mặt bằng quá khứ hoặc ngang nhóm cùng ngành, một điều kiện không đảm bảo. Giá trị của khung tổng hợp nằm ở việc làm rõ độ rộng của biên độ định giá và các biến số chi phối nó, để nhà đầu tư tự đặt giả định của mình thay vì dựa vào một con số đơn lẻ.

5.5. Tổng kết định giá

Tổng hòa các lăng kính trên, FPT là doanh nghiệp chất lượng cao (ROE 28,3%, bảng cân đối lành mạnh) đang giao dịch ở vùng thấp của chu kỳ năm năm: P/E TTM 13,4x (forward ~12,0x) so với trung vị lịch sử ~17x và nhóm dịch vụ CNTT toàn cầu ~16x. Cần nhấn mạnh: đây là báo cáo khởi đầu hệ thống hóa dữ kiện, KHÔNG đưa ra giá mục tiêu, khuyến nghị mua–bán hay xếp hạng; mọi dải định giá chỉ là tham chiếu minh họa. Biểu đồ dưới cho thấy cụm bội số hiện tại của FPT nằm thấp hơn rõ rệt hai mốc hoàn nguyên tham chiếu, với mức chênh tương đương chiết khấu định giá khoảng 25–30% so với trung vị; khoảng cách này phần lớn phản ánh phần bù rủi ro thị trường mới nổi và thanh khoản, chứ không đến từ suy giảm chất lượng nền tảng.

■ **FPT đang giao dịch dưới các mốc bội số tham chiếu**

P/E (lần) · cụm đỏ = bội số hiện tại của FPT; xám/vàng = các mốc trung vị hoàn nguyên tham chiếu



Nguồn: TCBS; trung vị nhóm cùng ngành & lịch sử FPT từ dữ liệu thị trường ~06/2026. Minh họa, không phải giá mục tiêu.

Tổng hợp luận điểm: dữ kiện chính và hàm ý cho nhà đầu tư

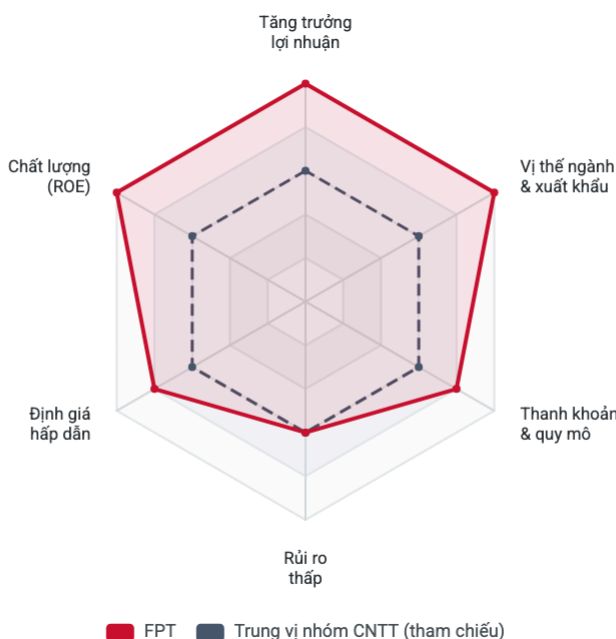
Khía cạnh	Dữ kiện chính (đã trình bày ở trên)	Hàm ý cho nhà đầu tư
Tăng trưởng	LN cổ đồng mẹ duy trì hai chữ số; ba trụ xuất khẩu phần mềm, DX và AI–bán dẫn; doanh thu AI & Cloud +48,4%.	Động lực kiểm chứng được qua giá trị ký mới ngoài Nhật và tỷ trọng doanh thu AI/Cloud theo từng quý.
Định giá	P/E TTM 13,4x (forward ~12,0x), dưới trung vị nhóm dịch vụ CNTT toàn cầu ~16,3x; ROE 28,3%.	Không còn rẻ tuyệt đối song vẫn chiết khấu so với nhóm so sánh; chênh lệch phần lớn là phần bù rủi ro thị trường mới nổi.
Cơ sở 2026	FOX chuyển sang phương pháp vốn chủ sở hữu, nền doanh thu 2026 không cùng cơ sở so sánh với 2025.	Cần đọc tăng trưởng theo cơ sở điều chỉnh để tránh hiểu nhầm “giảm tốc” mang tính kỹ thuật.
Danh mục & tài sản	Giá trị danh mục niêm yết (FRT, TPB, FTS, FOC) ~14.986 tỷ; sở hữu nước ngoài 29,4% so với room 49%.	SOTP là dữ kiện tham chiếu cho phần tài sản niêm yết; sở hữu ngoại vẫn còn dư địa so với room.
Rủi ro	Một rủi ro mức “Cao” (AI tạo sinh tái định hình IT-services), phần còn lại Trung bình/Thấp và đều có yếu tố giảm thiểu.	Theo dõi qua bộ chỉ báo Phần 4.2 và ma trận Phần 4.4 để cập nhật mức độ ưu tiên rủi ro theo từng quý.

Nguồn: Tổng hợp của TCBS từ Phần 4 & Phần 5; số liệu BCTN 2025 & dữ liệu TCBS-TCA.

Khép lại báo cáo, biểu đồ dưới tóm tắt hồ sơ đầu tư của FPT theo sáu khía cạnh định tính, đặt cạnh mặt bằng tham chiếu của nhóm dịch vụ CNTT: doanh nghiệp nổi trội ở tăng trưởng lợi nhuận, chất lượng sinh lời và vị thế xuất khẩu, ở mức tham chiếu về định giá và thanh khoản, và chịu điểm trừ rõ nhất ở nhóm rủi ro tái định hình ngành do AI. Một lần nữa, đây là báo cáo khởi đầu hệ thống hóa dữ kiện: không kèm giá mục tiêu hay khuyến nghị, và mọi đánh giá hồ sơ dưới đây mang tính định tính, minh họa để nhà đầu tư tự hình thành quan điểm.

Hồ sơ đầu tư FPT: tổng hợp định tính (minh họa)

Thang 1–5 · đỏ = FPT; xám = mặt bằng tham chiếu nhóm dịch vụ CNTT (giả định = 3)



Nguồn: Đánh giá định tính của TCBS tổng hợp từ Phần 1–5; thang điểm minh họa, không phải khuyến nghị.

6. Phụ lục – Báo cáo tài chính

6.1. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng · Trình bày đầy đủ theo báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán (PwC Việt Nam) · Nguồn: BCTC kiểm toán FPT, TCBS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2024	2025
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	52.625	62.963	70.208
Các khoản giảm trừ doanh thu	(7)	(114)	(95)
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	52.618	62.849	70.113
Giá vốn hàng bán và dịch vụ cung cấp	(32.298)	(39.150)	(44.224)
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	20.320	23.698	25.889
Doanh thu hoạt động tài chính	2.336	1.936	2.977
Chi phí tài chính	(1.718)	(1.812)	(1.672)
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	(833)	(552)	(810)
Phần lãi trong công ty liên doanh, liên kết	42	393	658
Chi phí bán hàng	(5.243)	(6.116)	(7.563)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(6.625)	(7.074)	(7.337)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	9.112	11.025	12.952
Thu nhập khác	201	175	143
Chi phí khác	(110)	(131)	(51)
Lợi nhuận khác	91	45	92
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	9.203	11.070	13.044
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(1.424)	(1.923)	(1.917)
Thu nhập thuế TNDN hoãn lại	9	281	106
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	7.788	9.427	11.232
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.323	1.571	1.856
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	6.465	7.857	9.376
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng/cp)	4.052	4.944	5.216

Nguồn: BCTC hợp nhất đã kiểm toán FPT – số liệu 2023 trích từ báo cáo kiểm toán năm 2024, số liệu 2024–2025 trích từ báo cáo kiểm toán năm 2025 (PwC Việt Nam), ký ngày 11/03/2025 và 18/03/2026. Số liệu quy đổi sang tỷ đồng (làm tròn). Lãi cơ bản trên cổ phiếu trình bày theo số liệu công bố tại từng năm, chưa điều chỉnh hồi tố cho các đợt phát hành cổ phiếu thưởng sau đó (khác với EPS điều chỉnh dùng ở các phần trước của báo cáo).

6.2. Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: tỷ đồng · Trình bày theo báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán (PwC Việt Nam) · Nguồn: BCTC kiểm toán FPT, TCBS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2024	2025
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	36.706	45.536	58.137
Tiền và các khoản tương đương tiền	8.279	9.315	10.522
Đầu tư tài chính ngắn hạn	16.104	21.785	29.631
Các khoản phải thu ngắn hạn	9.674	11.382	14.402
Hàng tồn kho	1.593	1.857	2.194
Tài sản ngắn hạn khác	1.055	1.197	1.389
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	23.577	26.464	30.005
Các khoản phải thu dài hạn	247	332	564
Tài sản cố định	13.643	14.816	17.289
Tài sản dở dang dài hạn	1.315	2.560	1.605
Đầu tư tài chính dài hạn	3.335	3.318	4.738
Tài sản dài hạn khác	5.036	5.438	5.809
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	60.283	72.000	88.142
C. NỢ PHẢI TRẢ	30.350	36.272	44.394
Nợ ngắn hạn	29.652	34.836	41.525
Phải trả người bán ngắn hạn	2.603	4.424	3.837
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	602	562	735
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	1.432	2.299	2.199
Phải trả người lao động	3.734	4.341	5.725
Chi phí phải trả ngắn hạn	848	1.241	1.765
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	3.620	4.225	4.234
Phải trả ngắn hạn khác	1.015	874	1.015
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	13.838	14.446	19.170
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	1.463	1.835	2.160
Nợ dài hạn	698	1.436	2.869
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	208	501	1.904
D. VỐN CHỦ SỞ HỮU	29.933	35.728	43.748
Vốn góp của chủ sở hữu	12.700	14.711	17.035
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50
Quỹ đầu tư phát triển	1.550	2.033	1.575
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	8.674	11.031	14.302
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4.959	5.933	7.265
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	60.283	72.000	88.142

Nguồn: BCTC hợp nhất đã kiểm toán FPT – số liệu 2023 trích từ báo cáo kiểm toán năm 2024, số liệu 2024–2025 trích từ báo cáo kiểm toán năm 2025 (PwC Việt Nam). Số liệu quy đổi sang tỷ đồng (làm tròn). Các dòng tổng phụ (in đậm) lấy nguyên theo báo cáo kiểm toán; bảng liệt kê các khoản mục trọng yếu nên tổng các dòng chi tiết có thể chênh nhẹ so với tổng phụ do một số khoản mục nhỏ được lược bỏ.

6.3. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Đơn vị: tỷ đồng · Theo phương pháp gián tiếp, báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán (PwC Việt Nam) ·
Nguồn: BCTC kiểm toán FPT, TCBS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2024	2025
Lợi nhuận kế toán trước thuế	9.203	11.070	13.044
Khấu hao TSCĐ và phân bổ lợi thế thương mại	2.287	2.535	2.914
Các khoản dự phòng	678	1.149	651
Lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện	(34)	46	(28)
Lãi từ hoạt động đầu tư	(1.976)	(1.725)	(2.576)
Chi phí lãi vay	833	552	810
Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	10.990	13.627	14.815
Tăng/giảm các khoản phải thu	(1.163)	(1.914)	(2.875)
Tăng/giảm hàng tồn kho	396	(265)	(335)
Tăng/giảm các khoản phải trả	1.380	2.876	2.556
Tăng/giảm chi phí trả trước	65	(394)	(596)
Tiền lãi vay đã trả	(832)	(607)	(812)
Thuế TNDN đã nộp	(971)	(1.210)	(2.238)
Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(348)	(409)	(380)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	9.517	11.704	10.136
Chi mua sắm, xây dựng TSCĐ và tài sản dài hạn	(3.978)	(3.275)	(5.098)
Thu thanh lý, nhượng bán TSCĐ	29	14	7
Chi cho vay, mua công cụ nợ của đơn vị khác	(33.536)	(41.957)	(57.013)
Thu hồi cho vay, bán công cụ nợ của đơn vị khác	30.458	36.284	49.165
Chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(1.754)	(1.106)	(711)
Thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	95	48	24
Thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	2.137	1.530	2.001
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(6.548)	(8.462)	(11.625)
Thu từ phát hành cổ phiếu	73	163	1.196
Thu từ đi vay	34.271	30.946	43.071
Chi trả nợ gốc vay	(32.552)	(30.013)	(36.891)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	(2.931)	(3.292)	(4.574)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(1.168)	(2.198)	2.801
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1.800	1.044	1.313
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	6.440	8.279	9.315
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái	39	(8)	(106)
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	8.279	9.315	10.522

Nguồn: BCTC hợp nhất đã kiểm toán FPT 2024 & 2025 (PwC Việt Nam), báo cáo lưu chuyển tiền tệ lập theo phương pháp gián tiếp; số liệu 2023 trích từ báo cáo kiểm toán năm 2024. Số liệu quy đổi sang tỷ đồng (làm tròn). Một số khoản mục nhỏ (chi trả nợ gốc thuê tài chính...) được lược bỏ nên tổng các dòng chi tiết có thể chênh nhẹ so với dòng tổng phụ in đậm – vốn được giữ nguyên theo báo cáo kiểm toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Miễn trừ trách nhiệm:

Toàn bộ thông tin sử dụng trong báo cáo được lấy từ những nguồn mà TCBS đánh giá là có cơ sở tin cậy tại thời điểm phát hành. Tuy vậy, TCBS không đưa ra bất kỳ cam kết hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngầm hiểu, về tính chính xác, tính trung thực, tính đầy đủ hay tính cập nhật của các thông tin nêu trên. Nhà đầu tư được khuyến nghị tự thực hiện kiểm chứng và đánh giá độc lập trước khi tin cậy hoặc sử dụng các thông tin này.

Các thông tin, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo phản ánh đánh giá của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. TCBS không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi, bổ sung báo cáo hoặc thông báo cho nhà đầu tư khi có bất kỳ thông tin hay nhận định nào thay đổi sau thời điểm phát hành. Nội dung báo cáo nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo, không cấu thành tư vấn đầu tư, không phải là đề nghị bán cũng không phải lời mời chào mua đối với bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này KHÔNG đưa ra giá mục tiêu hay khuyến nghị mua/bán. Nhà đầu tư cần cân nhắc mức độ phù hợp của các nhận định trong báo cáo với nhu cầu và mục tiêu đầu tư cá nhân của mình, đồng thời nên tham vấn ý kiến của các chuyên gia tư vấn chuyên nghiệp trước khi đưa ra quyết định đầu tư.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS cùng các bên có liên quan sẽ không chịu trách nhiệm pháp lý dưới bất cứ hình thức nào đối với những tổn thất hay thiệt hại phát sinh từ hoặc liên quan đến việc sử dụng hay dựa vào các thông tin và quan điểm trình bày trong báo cáo.

Báo cáo này thuộc quyền sở hữu của TCBS và chỉ được phát hành riêng cho nhà đầu tư cụ thể được TCBS xác định. Mọi hình thức tiết lộ, sao chép, trích dẫn, chuyển nhượng hay phân phối lại toàn bộ hoặc một phần nội dung báo cáo đều phải có chấp thuận trước bằng văn bản của TCBS.