

Báo cáo phân tích lần đầu

FOX · CTCP Viễn thông FPT (FPT Telecom JSC)

Sàn UPCOM · Niêm yết 13/01/2017 · Viễn thông & hạ tầng số · fpt.vn

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

TCBS nhận định FOX là doanh nghiệp chất lượng cao, mang tính phòng thủ trong nhóm viễn thông – hạ tầng số: nhà cung cấp internet băng rộng cố định lớn thứ ba Việt Nam, thị phần khoảng **18–20%**, hạ tầng phủ **63/63 tỉnh thành**. Năm 2025 doanh thu đạt **19.507 tỷ đồng** (+10,8% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ **3.418 tỷ đồng** (+21,9%), với biên gộp **49,8%** và **ROE 32,3%** thuộc nhóm dẫn đầu ngành; bảng cân đối ở trạng thái tiền ròng với hơn **13.000 tỷ đồng** tiền và tiền gửi, đủ sức duy trì cổ tức tiền mặt liên tục trên 15 năm. Chúng tôi đánh giá cao khả năng sinh lời bền bỉ và các lớp tăng trưởng mới (trung tâm dữ liệu, nội dung số FPT Play, cáp quang biển), song lưu ý thị trường băng rộng đã bão hòa nên động lực chính đến từ ARPU và bán chéo hơn là thuê bao mới. Ở mức P/E khoảng **15,7 lần** và EV/EBITDA **12,2 lần** – cao hơn nhiều ISP FTTH trong khu vực – chúng tôi cho rằng định giá hiện tại đã phản ánh phần lớn câu chuyện tích cực, trong khi free float chỉ **~4,17%** khiến thanh khoản mỏng. Từ **01/01/2026**, FPT chuyển FOX sang hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu sau khi 50,17% vốn được chuyển giao cho Bộ Công an; sự kiện chỉ thay đổi cách hợp nhất tại tập đoàn mẹ, không thay đổi báo cáo tài chính riêng của FOX. Tổng thể, TCBS xem FOX phù hợp với nhà đầu tư dài hạn ưu tiên chất lượng và cổ tức ổn định, với dư địa tăng giá phụ thuộc vào mức độ hiện thực hóa các động lực tăng trưởng mới.

LUẬN ĐIỂM CỐT LÕI

- 01 Vị thế băng rộng số 3 trong thị trường đã bão hòa**
Thị phần **~18–20%**; top 3 (Viettel, VNPT, FPT) chiếm **~95%**. Tăng trưởng dựa vào ARPU và bán chéo thay vì thuê bao mới.
- 02 Bảng cân đối tiền ròng, hiệu quả sinh lời cao**
Tiền và tiền gửi **~13.000 tỷ**, **ROE 32,3%**, biên ròng **17,5%**; gần như không có nợ vay ròng.
- 03 Động lực mới: trung tâm dữ liệu & cáp quang biển**
Hơn **7.000 racks**, HCM02 quy mô 3.600 racks; tham gia đầu tư tuyến cáp ALC ~US\$87 triệu. Room ngoại DC/Cloud mở 100% từ 2025.
- 04 Cổ tức tiền mặt bền vững nhiều năm**
Chi trả tiền mặt liên tục **>15 năm**; 2024 chia 5.000đ/cp tiền mặt + thưởng 50%. Kế hoạch 2026 cổ tức tiền mặt 20% (2.000đ/cp).

RỦI RO CHÍNH

- 01 Cổ phiếu cô đặc, free float thấp**
Free float chỉ **~4,17%**, sở hữu nước ngoài **0%**; thanh khoản thấp, dễ biến động giá mạnh và khó hấp thụ lệnh lớn.
- 02 Thị trường băng rộng bão hòa**
Tỷ lệ hộ dùng cáp quang **~85–88%**; cạnh tranh giá với Viettel/VNPT khiến tăng trưởng thuê bao chậm lại.
- 03 Thay đổi cơ cấu sở hữu Nhà nước**
Đại diện Nhà nước (Bộ Công an) chi phối **50,17%**; định hướng quản trị có thể thay đổi; FPT thôi hợp nhất từ 2026.
- 04 Định giá cao so với khu vực**
EV/EBITDA **12,2x** cao hơn nhiều ISP FTTH ASEAN (Converge ~4,3x), tiềm ẩn rủi ro tái định giá.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá (23/06/2026)	75.300 đ/CP
Vốn hóa	55.629 tỷ
SLCP lưu hành	738,8 triệu CP
52T cao / thấp	100.838 / 60.163
P/E · P/B (TTM)	15,7x / 4,7x

CƠ CẤU SỞ HỮU

Bộ Công an	50,17%
FPT Corporation	45,66%
Free float & khác	4,17%
— trong đó nội bộ	~1,2%
Sở hữu ngoại / room	0% / 49%

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH 2025

Doanh thu	19.507 tỷ
LNST cổ đông mẹ	3.418 tỷ
EPS	4.626 đ
ROE	32,3%
Biên ròng	17,5%

1. Hồ sơ doanh nghiệp

1.1. Tổng quan & định vị

Nhà cung cấp dịch vụ internet băng rộng cố định lớn thứ ba Việt Nam, vận hành hạ tầng tại 63/63 tỉnh thành.

Công ty Cổ phần Viễn thông FPT (FPT Telecom, mã **FOX** trên UPCOM) tiền thân là Trung tâm Dịch vụ Trực tuyến FPT (FPT Online Exchange) thành lập ngày **31/01/1997**, là một trong những đơn vị đặt nền móng cho internet thương mại tại Việt Nam. Sau gần ba thập kỷ, FOX trở thành nhà cung cấp dịch vụ internet băng rộng cố định (FTTH) lớn thứ ba cả nước sau Viettel và VNPT, với thị phần ước tính khoảng **18–20%**. Doanh nghiệp cung cấp dịch vụ tại toàn bộ **63/63 tỉnh thành**, phục vụ cả khách hàng cá nhân và doanh nghiệp.

Mô hình kinh doanh của FOX trải rộng trên bốn trụ cột: dịch vụ băng rộng cố định và viễn thông cho hộ gia đình, dịch vụ cho khối doanh nghiệp và tổ chức, hạ tầng trung tâm dữ liệu và điện toán đám mây, cùng truyền hình trả tiền và nội dung số (FPT Play). Mạng quảng cáo và nội dung số được vận hành qua công ty con FPT Online. Tổng thể, viễn thông và hạ tầng số đóng góp khoảng **96%** doanh thu hợp nhất, phần còn lại đến từ quảng cáo và nội dung.

NĂM THÀNH LẬP

1997

tiền thân FPT Online
Exchange

VỐN ĐIỀU LỆ

7.388

tỷ đồng · 738,76 triệu cp

VÙNG PHỦ

63/63

tỉnh thành

NIÊM YẾT UPCOM

2017

giá tham chiếu 54.000đ

Định vị thị trường

ISP băng rộng cố định số 3 toàn quốc; cùng Viettel và VNPT tạo thế chân kiềng chiếm ~95% thị phần. Thương hiệu lâu đời trong nhóm khách hàng đô thị và doanh nghiệp.

Hệ sinh thái dịch vụ

Băng rộng, truyền hình FPT Play, trung tâm dữ liệu Fornix, điện toán đám mây, dịch vụ doanh nghiệp và hạ tầng cáp quang biển, cho phép bán chéo trên nền tảng thuê bao lớn.

1.2. Lịch sử hình thành

Quá trình phát triển của FOX gắn liền với sự hình thành thị trường internet Việt Nam, từ dịch vụ trực tuyến sơ khai tới hạ tầng băng rộng và trung tâm dữ liệu quy mô lớn. Một số cột mốc đáng chú ý:

1997	Thành lập	Ra đời Trung tâm Dịch vụ Trực tuyến FPT (FPT Online Exchange), khởi đầu mảng internet trong hệ sinh thái FPT.
2005	Cổ phần hóa	Chuyển sang mô hình công ty cổ phần với vốn điều lệ ban đầu 33 tỷ đồng; bắt đầu mở rộng hạ tầng băng rộng.
2014	Chuyển đổi cáp quang	Đẩy mạnh thay thế hạ tầng cáp đồng bằng cáp quang FTTH, nâng chất lượng và băng thông dịch vụ.
2017	Niêm yết UPCOM	Cổ phiếu FOX giao dịch trên UPCOM từ 13/01/2017 với giá tham chiếu 54.000đ; vốn điều lệ khoảng 1.371 tỷ thời điểm lên sàn.
2020	Trung tâm dữ liệu Fornix	Đưa vào vận hành DC trung lập quy mô ~10.000 m ² , ~1.500 racks đạt chuẩn Tier III và TIA-942.
2024	Mở rộng hạ tầng số	Triển khai tuyến cáp quang biển ALC mà FPT tham gia đầu tư; nâng cấp công nghệ XGS-PON và WiFi 7.

2025–26

Tái cơ cấu sở hữu

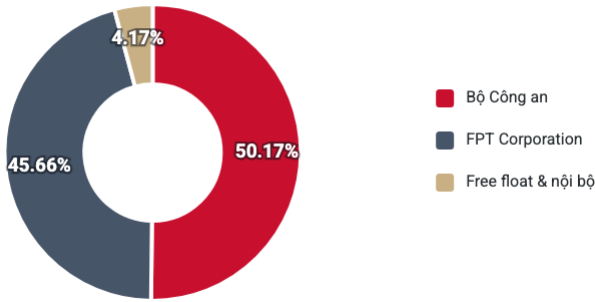
50,17% vốn chuyển giao cho Bộ Công an; FPT chuyển hạch toán FOX theo phương pháp vốn chủ sở hữu từ 01/01/2026.

1.3. Cơ cấu sở hữu & ban lãnh đạo

Cơ cấu cổ đông cô đặc với hai chủ sở hữu lớn chi phối gần 96% vốn.

■ Cơ cấu sở hữu

% vốn điều lệ, tháng 6/2026



Nguồn: FPT Telecom

■ Cổ đông lớn & nội bộ

số lượng cổ phiếu, tỷ lệ sở hữu

Cổ đông	SLCP (triệu)	Tỷ lệ
Bộ Công an	370,7	50,17%
FPT Corporation	337,3	45,66%
Cổ đông nội bộ & khác	8,6	1,17%
Free float còn lại	22,2	3,00%

Nguồn: FPT Telecom

Cơ cấu cổ đông của FOX rất cô đặc: Bộ Công an nắm **50,17%** và FPT Corporation nắm **45,66%**, tổng cộng gần **96%** vốn điều lệ. Phần cổ phiếu tự do chuyển nhượng (free float) chỉ khoảng **4,17%**, và sở hữu nước ngoài duy trì ở mức **0%** trong suốt giai đoạn quan sát. Cấu trúc này giúp ổn định quản trị nhưng đồng thời khiến thanh khoản cổ phiếu thấp và giá dễ biến động mạnh khi có lệnh lớn.

Ban lãnh đạo chủ chốt	Chức vụ	Ghi chú
Hoàng Việt Anh	Chủ tịch HĐQT	được phong Thượng tá 08/05/2026
Nguyễn Hoàng Linh	Tổng Giám đốc	được phong Thượng tá 08/05/2026
Nguyễn Trọng Trung	Thành viên HĐQT	đại diện Bộ Công an, bổ sung 12/2025
Võ Mạnh Cường	Thành viên HĐQT	đại diện Bộ Công an, bổ sung 12/2025
Trương Gia Bình	Thành viên HĐQT	đại diện FPT Corporation
Nguyễn Văn Khoa	Thành viên HĐQT	đại diện FPT Corporation

Nguồn: FPT Telecom, nghị quyết ĐHĐCĐ

1.4. Chuyển giao sở hữu Nhà nước & FPT thôi hợp nhất

Một thay đổi cơ cấu sở hữu, không phải thay đổi nội tại hoạt động hay báo cáo tài chính riêng của FOX.

Trong giai đoạn 2025–2026, FPT Corporation thực hiện chuyển **50,17%** vốn FOX cho Bộ Công an (gắn với Đề án 06 về dữ liệu dân cư). Hệ quả kế toán là FPT Corporation không còn hợp nhất FOX như công ty con mà chuyển sang hạch toán theo **phương pháp vốn chủ sở hữu** kể từ **01/01/2026**. Các mốc chính:

16/07/2025	Công bố chủ trương	FPT công bố kế hoạch chuyển 50,17% vốn FOX cho Bộ Công an.
11/11/2025	Thực hiện chuyển nhượng	Hoàn tất chuyển quyền sở hữu phần vốn theo Đề án 06.

24/12/2025	ĐHĐCĐ bất thường	Kiện toàn HĐQT, bổ sung hai thành viên đại diện Bộ Công an.
18–19/03/2026	Thôi hợp nhất tại FPT	FPT công bố tài liệu thôi hợp nhất; FOX không còn là công ty con của FPT.

VÌ SAO ĐIỀU NÀY QUAN TRỌNG

Việc FPT chuyển sang phương pháp vốn chủ sở hữu sẽ khiến doanh thu hợp nhất của **FPT Corporation** giảm về mặt kỹ thuật từ năm 2026 (FOX không còn cộng gộp dòng doanh thu), trong khi lợi nhuận của FPT vẫn ghi nhận phần sở hữu 45,66%. Ngược lại, **báo cáo tài chính riêng của FOX không thay đổi**: doanh thu, lợi nhuận, dòng tiền và cổ tức của FOX vẫn vận hành như trước. Nhà đầu tư cần tách bạch hai chủ thể khi đọc số liệu.

Hệ quả thực tiễn: không nên áp dụng giá mục tiêu, định giá hay luận điểm dành cho cổ phiếu FPT (FPT Corporation) cho cổ phiếu FOX, bởi đây là hai doanh nghiệp và hai mã cổ phiếu khác nhau. Ngoài ra, một số nền tảng dữ liệu quốc tế còn nhầm mã FOX của FPT Telecom với Fox Corporation (Hoa Kỳ); chúng tôi đã chuẩn hóa toàn bộ số liệu trong báo cáo về đúng FPT Telecom.

1.5. Cấu trúc tập đoàn & công ty con

FOX vận hành thông qua mạng lưới công ty con chuyên trách từng mảng dịch vụ và địa bàn. Phần lớn công ty con do FOX sở hữu **100%**; riêng mảng nội dung và quảng cáo số được vận hành qua FPT Online với tỷ lệ sở hữu khoảng **56,5%** và được hợp nhất vào báo cáo của FOX.

Công ty con	Lĩnh vực	Sở hữu
FPT Tân Thuận	Hạ tầng viễn thông phía Nam	100%
FPT Thăng Long	Hạ tầng viễn thông phía Bắc	100%
Viễn thông Quốc tế FPT	Kết nối & cáp quang biển	100%
Truyền Hình FPT	FPT Play, truyền hình & OTT	100%
Công nghệ Viễn thông FPT	Thiết bị & giải pháp kỹ thuật	100%
FPT Online (FOC)	Quảng cáo & nội dung số (VnExpress)	56,5%

Nguồn: FPT Telecom, BCTN

Khối viễn thông & hạ tầng

Các công ty con hạ tầng và quốc tế đảm nhiệm băng rộng, DC, cáp biển và dịch vụ doanh nghiệp, đóng góp ~96% doanh thu hợp nhất.

Khối nội dung & quảng cáo

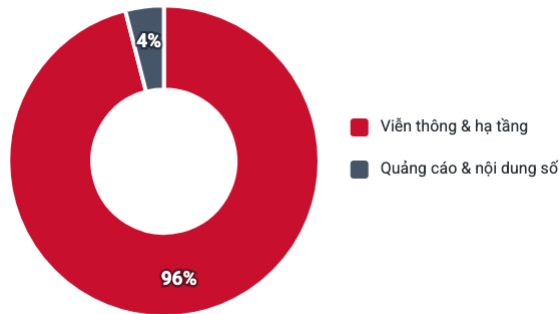
FPT Online vận hành VnExpress và nền tảng quảng cáo số, biên lợi nhuận cao nhưng quy mô nhỏ (~4% doanh thu).

1.6. Mô hình kinh doanh & các mảng

Nguồn thu của FOX mang đặc tính thuê bao định kỳ (recurring), tạo dòng tiền ổn định và khả năng dự báo cao. Theo ước tính tách mảng của TCBS cho năm 2024, mảng viễn thông đóng góp khoảng **16.906 tỷ** doanh thu (chiếm ~96%) với biên lợi nhuận trước thuế ~20,2%, còn mảng nội dung và quảng cáo FPT Online đạt khoảng **705 tỷ** doanh thu nhưng biên lợi nhuận cao hơn (~23,8%).

■ Cơ cấu doanh thu theo mảng (ước tính 2024)

tỷ đồng và tỷ trọng; TCBS ước tính tách mảng



Nguồn: TCBS ước tính

Băng rộng & hộ gia đình

Internet FTTH, WiFi 7, XGS-PON tốc độ tới 10 Gbps đối xứng. Doanh thu băng rộng thuần ~10.007 tỷ năm 2025 (+13,7%).

Doanh nghiệp, DC & quốc tế

Dịch vụ cho tổ chức, trung tâm dữ liệu Fornix, kết nối quốc tế và cáp quang biển; động lực tăng trưởng biên cao.

Truyền hình & nội dung số

FPT Play hơn 5 triệu thuê bao (#3), bản quyền EPL tới 2030/31; FPT Online vận hành VnExpress và quảng cáo.

PHÂN TÁCH DOANH THU: SỐ CHÍNH THỨC VÀ SỐ ƯỚC TÍNH

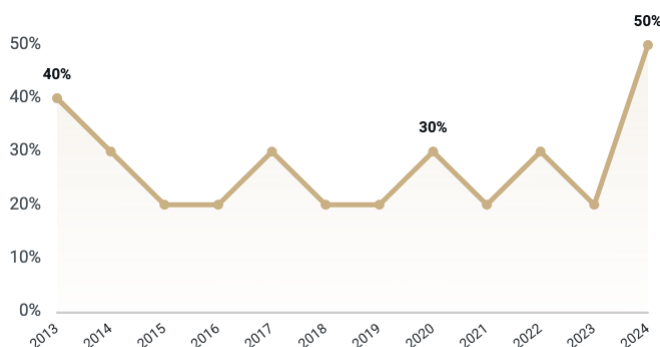
Phân tách **duy nhất** mà FOX công bố chính thức trên BCTC kiểm toán 2025 (Thuyết minh 25) là theo **dịch vụ so với hàng hóa**: doanh thu dịch vụ thuần **18.302,7 tỷ** và bán hàng hóa thuần **1.204,0 tỷ** (tổng 19.506,7 tỷ). Báo cáo HĐQT công bố tăng trưởng theo hai phân khúc lõi (viễn thông **+10,6%**, nội dung số **+14,2%**) nhưng không nêu giá trị tuyệt đối; vì vậy phân tách theo mảng (viễn thông / nội dung / trung tâm dữ liệu) ở trên là **ước tính của TCBS**, xây dựng từ cơ cấu doanh thu và biên lợi nhuận đã công bố. FOX cũng **không công bố** số thuê bao active, ARPU hay tỷ lệ rời mạng (churn).

1.7. Chính sách cổ tức

Cổ tức tiền mặt duy trì liên tục hơn 15 năm, kèm thưởng cổ phiếu định kỳ.

■ Lịch sử cổ tức tiền mặt

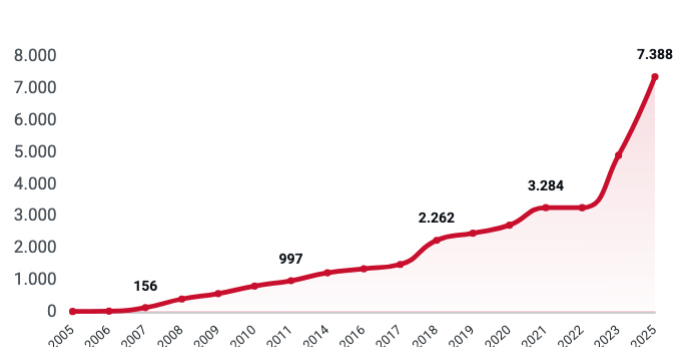
% trên mệnh giá 10.000đ



Nguồn: FPT Telecom, nghị quyết ĐHĐCĐ

■ Vốn điều lệ qua các năm

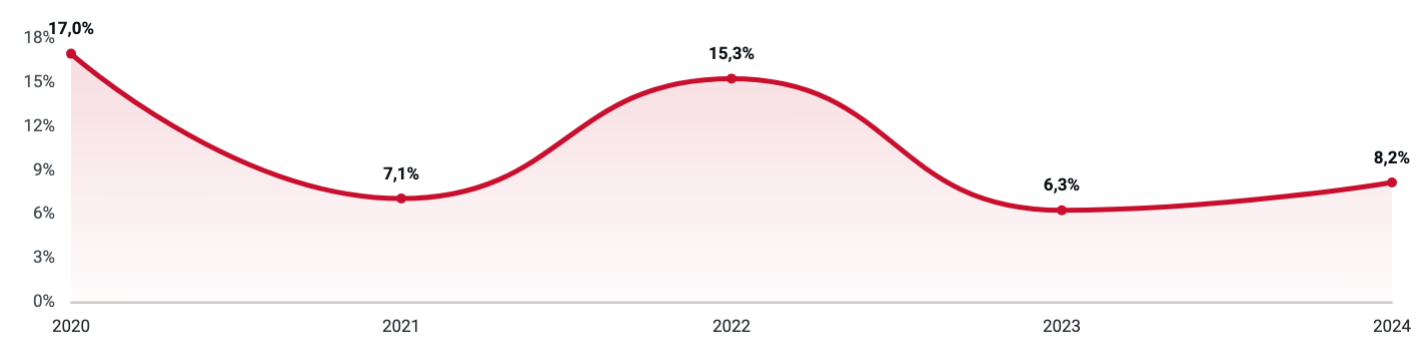
tỷ đồng; tăng chủ yếu nhờ thưởng cổ phiếu



Nguồn: FPT Telecom

Lợi suất cổ tức tiền mặt 2020–2024

% trên thị giá bình quân năm; chưa gồm thưởng cổ phiếu



Nguồn: TCBS

Theo dữ liệu chi trả của TCBS, FOX trả cổ tức tiền mặt đều đặn hằng năm liên tục từ năm 2011, song hành cùng cổ tức và thưởng cổ phiếu được thực hiện từ năm 2008. Tỷ lệ tiền mặt dao động **20–50%** mệnh giá; riêng năm 2024 chia **5.000đ/cp** (50% mệnh giá) tiền mặt cùng thưởng cổ phiếu tỷ lệ 50%. Việc thưởng cổ phiếu định kỳ đã nâng vốn điều lệ từ 33 tỷ (2005) lên **7.388 tỷ** (2025), tăng khoảng 224 lần sau 20 năm. Theo phương án được ĐHĐCĐ thông qua ngày 17/04/2026, doanh nghiệp chia cổ tức tiền mặt **20% (2.000đ/cp, tương đương khoảng 1.478 tỷ đồng)** cùng thưởng cổ phiếu 15%, tổng mức cổ tức cộng thưởng khoảng 35%.

Năm	Cổ tức tiền mặt	Cổ phiếu/thưởng	Vốn điều lệ sau đợt (tỷ)
2018	20%	50%	2.262
2019	20%	10%	2.488
2020	30%	10%	2.737
2021	20%	20%	3.284
2022	30%	–	3.284
2023	20%	50%	4.925
2024	50% (5.000đ)	50%	7.388
2025 (kế hoạch)	~25%	–	7.388
2026 (kế hoạch)	20% (2.000đ)	15% (tổng ~35%)	–

Nguồn: TCBS, FPT Telecom

1.8. Chiến lược & định hướng phát triển

Năm trụ cột chiến lược kết hợp củng cố mảng lõi bằng rộng với mở rộng hạ tầng số biên cao.

Định hướng phát triển của FOX trong giai đoạn tới xoay quanh việc giữ vững vị thế băng rộng cố định, đồng thời mở rộng sang các lớp hạ tầng số có biên lợi nhuận và tiềm năng định giá lại cao hơn. Sau khi Nhà nước (Bộ Công an) chi phối sở hữu, doanh nghiệp bổ sung định hướng gắn với hạ tầng số quốc gia và an ninh dữ liệu, mở ra khả năng tiếp cận khối khách hàng khu vực công.

1 · Giữ vững & mở rộng băng rộng FTTH

Nâng cấp công nghệ XGS-PON và WiFi 7, tăng ARPU qua gói tốc độ cao và dịch vụ giá trị gia tăng, mở rộng vùng phủ tới khu vực tỉnh/huyện còn dư địa.

2 · Tăng tốc Data Center & Cloud

Xây HN03, mở rộng HCM02 (Fornix), đón sóng AI, điện toán đám mây và chủ quyền dữ liệu; cấu phần biên cao, kỳ vọng định giá lại.

3 · Tự chủ hạ tầng quốc tế

Tham gia đầu tư tuyến cáp ALC và đa dạng hóa các tuyến cáp biển để giảm rủi ro đứt cáp, chủ động dung lượng quốc tế.

4 · Phát triển nội dung & FPT Play

Khai thác bản quyền EPL đến mùa 2030/31, mục tiêu ≥ 8 triệu thuê bao truyền hình, đẩy mạnh nền tảng OTT.

Trụ cột thứ năm là gắn hoạt động với hạ tầng số quốc gia: sau khi Nhà nước chi phối, FOX định hướng phục vụ Đề án 06 về dữ liệu dân cư và an ninh dữ liệu, có thể mở ra hợp đồng và khối khách hàng khu vực công. Các động lực tăng trưởng chính được doanh nghiệp nhấn mạnh gồm tăng ARPU và thuê bao biên ở vùng còn dư địa, cấu phần data center/cloud, cải thiện biên nhờ tự động hóa và AI, cùng thu nhập tài chính lớn từ vị thế tiền ròng.

DOANH THU KẾ HOẠCH
2026**22.000**

tỷ · +12,8%

LNTT KẾ HOẠCH 2026**5.100**

tỷ · +16,9%

VỐN ĐẦU TƯ (CAPEX) 2026**5.100**

tỷ đồng

CỔ TỨC TIỀN MẶT 2026**20%**

2.000đ/cp · tổng cổ tức & thưởng ~35%

BỔ SUNG NGÀNH NGHỀ BẤT ĐỘNG SẢN

Tại ĐHĐCĐ thường niên ngày **17/04/2026**, FOX thông qua việc bổ sung ngành nghề **bất động sản**, chủ yếu phục vụ quản lý và khai thác quỹ đất hạ tầng của chính doanh nghiệp (trung tâm dữ liệu, văn phòng, trạm kỹ thuật), không phải định hướng chuyển sang kinh doanh bất động sản thương mại.

Chúng tôi đánh giá kế hoạch 2026 là khả thi và phần nào thận trọng: mục tiêu doanh thu +12,8% và LNTT +16,9% đều nằm trong vùng tăng trưởng mà FOX đã duy trì ổn định nhiều năm, trong khi mức cổ tức tiền mặt 20% (2.000đ/cp, khoảng 1.478 tỷ đồng) tiếp tục được bảo đảm bởi dòng tiền hoạt động dồi dào và bảng cân đối tiền ròng. Đây là các chỉ tiêu do doanh nghiệp đặt ra; dự phóng độc lập của TCBS được trình bày chi tiết tại Phần 4.

2. Phân tích ngành & vị thế cạnh tranh

2.1. Bối cảnh vĩ mô & kinh tế số

Tăng trưởng kinh tế cao và chiến lược kinh tế số tạo nền cầu dài hạn cho hạ tầng viễn thông.

Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng GDP thuộc nhóm cao khu vực, đạt khoảng **8,0%** năm 2025 và dự kiến **6,3–6,8%** năm 2026. Chính phủ đặt mục tiêu nâng tỷ trọng kinh tế số từ khoảng **18,5%** lên **30%** GDP vào năm 2030, kéo theo nhu cầu lớn về băng rộng, trung tâm dữ liệu và dịch vụ đám mây. Đây là nền tảng cầu dài hạn cho các doanh nghiệp hạ tầng số như FOX.

GDP 2025**+8,0%**

nhóm cao khu vực

GDP 2026F**+6,5%**

khoảng 6,3–6,8%

KINH TẾ SỐ 2030**30%**

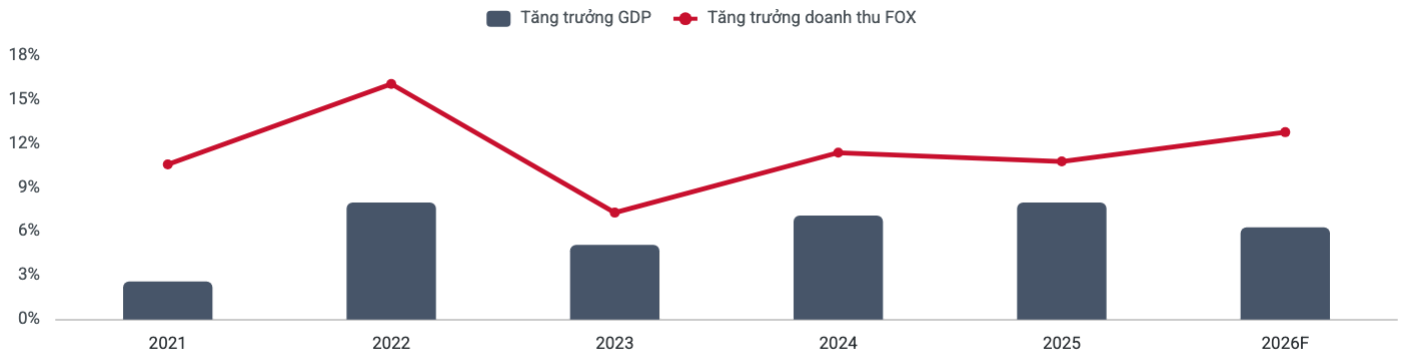
mục tiêu, từ ~18,5%

THỊ TRƯỜNG DC VN**~1,1**

tỷ USD · CAGR 15–20%

Tăng trưởng GDP & tỷ trọng kinh tế số

cột: tăng trưởng GDP (%); đường: kinh tế số trên GDP (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Bộ KH&CN

Khung pháp lý cũng đang chuyển động: Luật Viễn thông 2023 có hiệu lực từ **01/07/2024**, mở cửa các dịch vụ trung tâm dữ liệu, điện toán đám mây và OTT cho nhà đầu tư nước ngoài tới **100%** sở hữu từ 01/01/2025. Việc thương mại hóa **5G** từ tháng 10/2024 vừa tạo cơ hội (dịch vụ hội tụ) vừa là yếu tố cần theo dõi đối với mảng băng rộng cố định trong dài hạn.

HÀM Ý CHO FOX

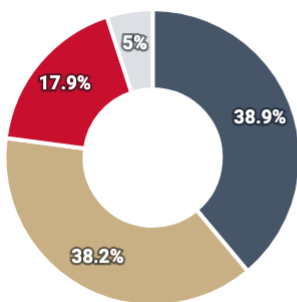
Nền kinh tế số tăng tốc củng cố cầu dài hạn cho băng rộng, trung tâm dữ liệu và điện toán đám mây, đúng các mảng FOX đang đầu tư. Ở chiều ngược lại, việc thương mại hóa 5G và xu hướng truy nhập cố định không dây (FWA) là yếu tố cần theo dõi vì có thể cạnh tranh một phần với băng rộng cố định ở phân khúc nhạy cảm giá. Cân bằng giữa hai lực này, chúng tôi cho rằng nền cầu hạ tầng số vẫn nghiêng về phía hỗ trợ FOX trong trung hạn.

2.2. Băng rộng cố định FTTH & thị phần

Thị trường đã chuyển sang giai đoạn bão hòa, cạnh tranh tập trung vào chất lượng và bán chéo.

Thị phần băng rộng cố định

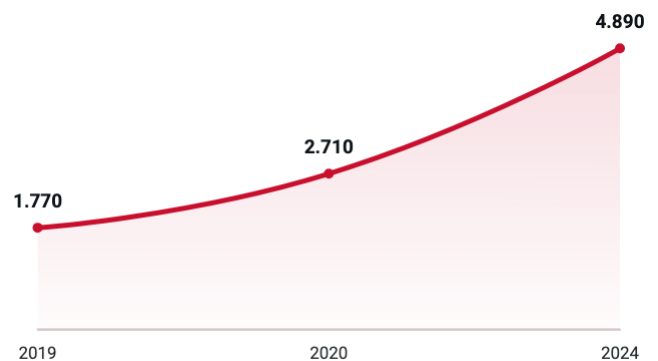
% thuê bao, ước tính 2024–2025



Nguồn: TCBS

Băng thông quốc tế của FOX

Gbps



Nguồn: FPT Telecom

Theo số liệu ngành do FOX trích dẫn trong Báo cáo HĐQT 2025, tổng thuê bao băng rộng cố định toàn quốc đạt khoảng **25,1 triệu** cuối năm 2025 (+4,7% so với cùng kỳ), tỷ lệ hộ gia đình dùng cáp quang đã đạt khoảng **85–88%**, tức gần bão hòa. Ba nhà mạng lớn (Viettel, VNPT, FPT) chiếm khoảng **95%** thị phần; FOX đứng thứ ba với thị phần ước tính trong khoảng **18–20%** (cận dưới ~17,9% theo ước tính của TCBS trên mẫu số ngành chính thức).

FOX không công bố số thuê bao tuyệt đối; tuy nhiên khoản người mua trả tiền trước dịch vụ viễn thông trên BCTC kiểm toán (Thuyết minh 17) tăng **+7,8%** (1.878 tỷ so với 1.743 tỷ), là chỉ báo gián tiếp cho đà mở rộng nền khách hàng. Trong bối cảnh thuê bao mới tăng chậm, động lực doanh thu chuyển dịch sang nâng ARPU, bán chéo truyền hình và dịch vụ giá trị gia tăng, đồng thời nâng cấp công nghệ XGS-PON và WiFi 7.

THUÊ BAO FBB TOÀN QUỐC

~25,1tr

cuối 2025 · +4,7% YoY

TỶ LỆ HỘ DÙNG CÁP QUANG

85–88%

gần bão hòa

THỊ PHẦN FOX

~18–20%

đứng thứ 3 toàn quốc

VÌ SAO BĂNG RỘNG VẪN LÀ TRỤ DOANH THU LỚN NHẤT

Băng rộng cố định chiếm phần lớn doanh thu không phải vì biên cao nhất, mà nhờ **quy mô nền thuê bao tích lũy**: mỗi thuê bao trả phí định kỳ hằng tháng, nhân với nền khách hàng nhiều triệu hộ được xây dựng suốt hơn 20 năm và phủ khắp 63/63 tỉnh thành, tạo nguồn doanh thu lặp lại đều đặn 12 tháng mỗi năm. Là dịch vụ thiết yếu nên tỷ lệ rời mạng thấp, dòng tiền ổn định và dễ dự báo. Hạ tầng cáp quang tự chủ đã khấu hao phần lớn khiến chi phí phục vụ biên thấp, biên đóng góp cao và trở thành nguồn vốn nuôi các mảng đầu tư mới. Trên cùng một đường truyền, FOX bán chéo truyền hình và FPT Play để nâng ARPU. Các mảng trung tâm dữ liệu, điện toán đám mây và nội dung số tuy biên cao hơn nhưng còn nhỏ và mới, đóng vai trò **lớp tăng trưởng tương lai** bên cạnh băng rộng là **nền doanh thu hiện tại**.

2.3. Truyền hình trả tiền & nội dung số

Thị trường truyền hình trả tiền Việt Nam có khoảng **21,4 triệu** thuê bao, trong đó truyền hình truyền thống suy giảm (~-2,7%) còn truyền hình internet (OTT) tăng mạnh (~+33%). FPT Play định vị ở nhóm dẫn đầu OTT với hơn **5 triệu** thuê bao, sở hữu bản quyền giải Ngoại hạng Anh (EPL) tới mùa 2030/31 và hệ sinh thái hơn 50 triệu người dùng nội dung. Mảng này vừa là nguồn thu, vừa là công cụ giữ chân và bán chéo cho thuê bao băng rộng.

Phân khúc	Quy mô / xu hướng	Vị thế FOX
Truyền hình truyền thống	~21,4tr thuê bao, giảm ~2,7%	không trọng tâm
Truyền hình OTT	tăng ~33%/năm	FPT Play top 3, >5tr thuê bao
Bản quyền thể thao	EPL, các giải lớn	giữ EPL tới 2030/31
Nội dung & quảng cáo số	VnExpress, quảng cáo	vận hành qua FPT Online

Nguồn: FPT Telecom

LƯU Ý

Con số "hơn 5 triệu thuê bao" và "50 triệu người dùng" phản ánh phạm vi tiếp cận do doanh nghiệp công bố, không tương đương số thuê bao trả phí thực tế. Cần phân biệt khi đánh giá quy mô doanh thu nội dung.

2.4. Trung tâm dữ liệu & điện toán đám mây

Mảng hạ tầng số biên lợi nhuận cao, hưởng lợi trực tiếp từ mở cửa room ngoại và làn sóng AI.

■ Quy mô trung tâm dữ liệu của FOX

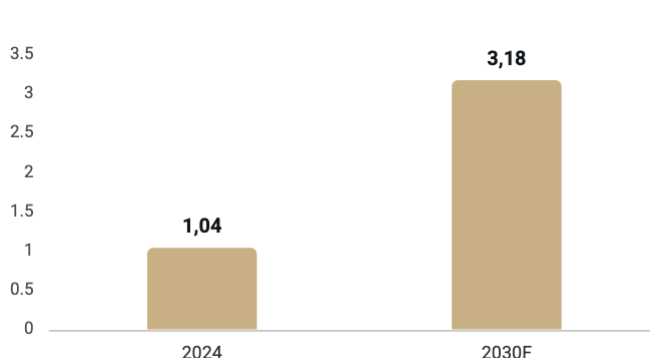
số racks lũy kế, ước tính theo năm vận hành



Nguồn: FPT Telecom, CafeF

■ Quy mô thị trường DC Việt Nam

tỷ USD; mức công bố 2024 và mục tiêu 2030



Nguồn: Báo cáo ngành DC Việt Nam

FOX vận hành 4 trung tâm dữ liệu với tổng diện tích hơn **17.000 m²** và trên **7.000 racks**. Trung tâm Fornix (2020) quy mô ~10.000 m², ~1.500 racks đạt chuẩn Tier III, TIA-942 và PCI-DSS theo mô hình DC trung lập. Trung tâm HCM02 (2025) bổ sung ~10.000 m², ~3.600 racks công suất tới 10kW/rack. Về kết nối quốc tế, FOX tham gia các tuyến cáp AAG, APG, AAE-1 và **đầu tư vào** tuyến cáp biển ALC (khoảng US\$87 triệu, ~6.000 km, cập bờ Đà Nẵng). Mảng DC và cloud hưởng lợi từ việc room ngoại mở 100% và nhu cầu hạ tầng cho AI.

Thị trường trung tâm dữ liệu Việt Nam được dự báo tăng từ khoảng **1,04 tỷ USD** (2024) lên khoảng **3,18 tỷ USD** vào năm 2030, tương ứng tốc độ tăng trưởng kép **~20,5%/năm**, dẫn dắt bởi yêu cầu nội địa hóa dữ liệu (Nghị định 53/2013), làn sóng AI và điện toán đám mây, cùng dòng vốn FDI công nghệ trong bối cảnh cầu vượt cung. Là một trong số ít doanh nghiệp tư nhân sở hữu cụm DC trung lập quy mô lớn, FOX có vị thế đón đầu lớp tăng trưởng này, dù vẫn cạnh tranh với Viettel IDC, VNPT, CMC và các nhà đầu tư ngoại.

SỐ TRUNG TÂM DC

4

>17.000 m²

TỔNG SỐ RACKS

>7.000

HCM02 +3.600

TUYẾN CÁP ALC

~87tr

USD · FOX tham gia

ROOM NGOẠI DC/CLOUD

100%

mở từ 01/01/2025

2.5. Khung pháp lý & sở hữu nước ngoài

Hoạt động viễn thông của FOX chịu sự điều chỉnh của Luật Viễn thông 2023 (hiệu lực 01/07/2024). Đối với dịch vụ viễn thông có hạ tầng mạng, trần sở hữu nước ngoài là **49%**; trong khi các dịch vụ trung tâm dữ liệu, điện toán đám mây và OTT được mở tới **100%** từ 01/01/2025. Trên thực tế, sở hữu nước ngoài tại FOX hiện là **0%**, một phần do free float quá nhỏ. Việc quản lý an ninh mạng được chuyển về Bộ Công an, phù hợp với cơ cấu cổ đông Nhà nước mới.

Nguồn: Luật Viễn thông 2023

Đáng chú ý, dù room ngoại ngành viễn thông có hạ tầng được phép tới 49%, sở hữu nước ngoài thực tế tại FOX vẫn ở mức 0% và free float chỉ khoảng 4,17%. Điều này khiến cổ phiếu gần như chưa hiện diện trong danh mục của nhà đầu tư nước ngoài, vừa là hạn chế về thanh khoản hiện tại, vừa là dư địa tiềm năng nếu doanh nghiệp nói room hoặc tăng lượng cổ phiếu lưu hành trong tương lai.

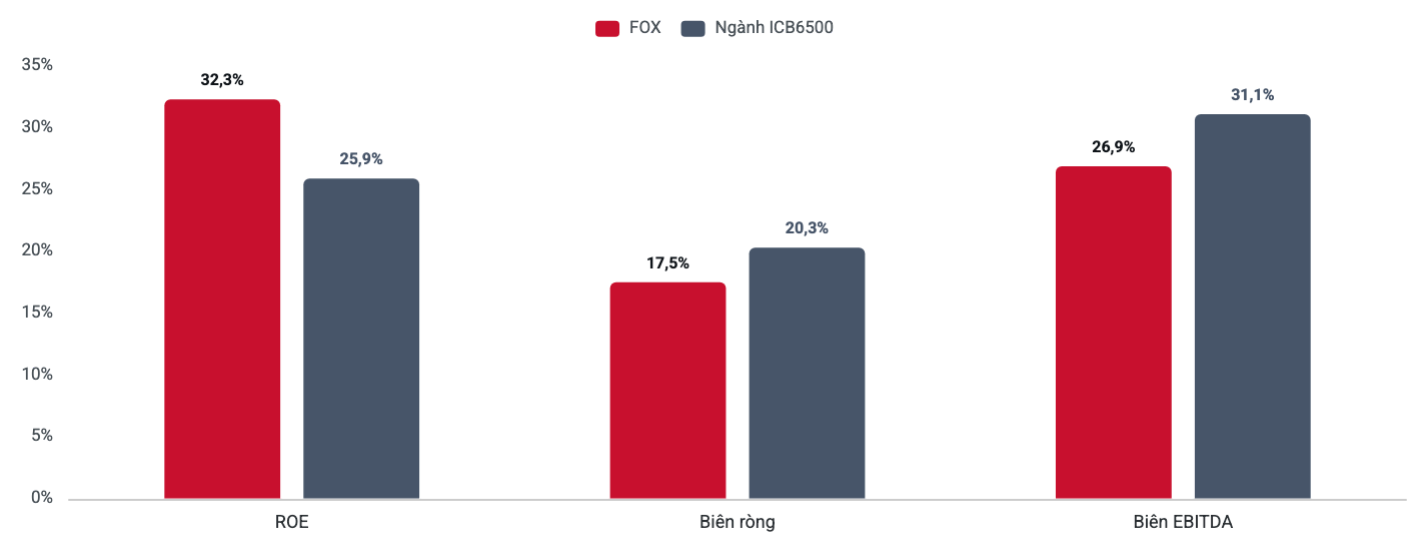
Nội dung pháp lý	Quy định	Tác động tới FOX
Luật Viễn thông 2023	hiệu lực 01/07/2024	khung vận hành mới
Room ngoại viễn thông có hạ tầng	tối đa 49%	hiện sở hữu ngoại 0%
Room ngoại DC / Cloud / OTT	mở 100% từ 2025	thuận lợi mở rộng DC
Quản lý an ninh mạng	về Bộ Công an	đồng bộ cổ đông Nhà nước

2.6. Vị thế cạnh tranh & so sánh ngành

So với nhóm ngành viễn thông niêm yết (ICB6500), FOX có hiệu quả sinh lời nổi bật: **ROE 32,3%** cao hơn mức bình quân ngành ~25,9%, biên lợi nhuận ổn định và vòng quay khoản phải thu nhanh (DSO ~42 ngày so với ngành ~182 ngày). Tuy nhiên, ngành có sự chi phối lớn của VGI (Viettel Global), khiến các chỉ số bình quân ngành bị lệch. Trong nhóm nội địa, không có doanh nghiệp nào thuần bằng rộng cố định để so sánh trực tiếp; CMG là đơn vị gần nhất ở mảng trung tâm dữ liệu.

■ FOX so với bình quân ngành ICB6500 (2025)

%; cột nhóm FOX và toàn ngành



Nguồn: TCBS, FPT Telecom

Doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ)	P/E	ROE
FOX (FPT Telecom)	55.629	15,7x	32,3%
VGI (Viettel Global)	275.285	24,8x	27,9%
CTR (Viettel Construction)	9.803	15,6x	29,8%
VTP (Viettel Post)	11.251	30,0x	22,1%
CMG (CMC)	6.440	16,0x	13,0%
Bình quân ngành ICB6500	—	21,2x	25,9%

2.7. Phân tích SWOT

Điểm mạnh (S) Vị thế #3 toàn quốc, hạ tầng 63/63 tỉnh; bảng cân đối tiền ròng, ROE 32,3%; thương hiệu lâu đời; cổ tức tiền mặt bền vững; hệ sinh thái DC, cáp biển và FPT Play.	Điểm yếu (W) Free float chỉ ~4,17%, thanh khoản thấp; phụ thuộc mảng băng rộng đã bão hòa; không công bố KPI vận hành; vốn đầu tư hạ tầng lớn và liên tục.
Cơ hội (O) Kinh tế số tiến tới 30% GDP; nhu cầu DC và cloud cho AI; room ngoại DC/Cloud mở 100%; nâng ARPU và bán chéo; tuyến cáp biển ALC mới.	Thách thức (T) Bão hòa băng rộng và cạnh tranh giá với Viettel/VNPT; 5G/FWA thay thế dài hạn; thay đổi cơ cấu sở hữu Nhà nước; định giá cao so với khu vực.

Tổng hợp lại, FOX có nền tảng hoạt động và tài chính vững nhưng dư địa tăng trưởng của mảng cốt lõi đang thu hẹp. Câu chuyện trung hạn phụ thuộc vào khả năng dịch chuyển cơ cấu doanh thu sang trung tâm dữ liệu, đám mây và nội dung số, đồng thời duy trì kỷ luật vốn đầu tư và chính sách cổ tức.

2.8. Năm áp lực cạnh tranh (Porter)

ÁP LỰC	MỨC ĐỘ	DIỄN GIẢI
Cạnh tranh nội ngành Cao	→ Viettel & VNPT cạnh tranh giá, quy mô lớn	→ Bão hòa tăng trưởng thuê bao chậm
Đe dọa thay thế Trung bình	→ 5G / FWA thay thế cố định dài hạn	→ Theo dõi độ phủ và giá gói 5G
Sức mạnh khách hàng Trung bình	→ Chuyển mạng dễ nhạy cảm giá	→ Bán chéo truyền hình giữ chân
Rào cản gia nhập Cao (bảo vệ)	→ Vốn hạ tầng lớn giấy phép, vùng phủ	→ Lợi thế hạn chế đối thủ mới

Cấu trúc cạnh tranh tổng thể tương đối ổn định nhờ rào cản gia nhập cao và thế chân kiềng ba nhà mạng. Áp lực lớn nhất đến từ cạnh tranh giá nội ngành trong thị trường bão hòa và nguy cơ thay thế dài hạn từ công nghệ di động thế hệ mới. Sức mạnh nhà cung cấp thiết bị ở mức thấp do FOX có quy mô mua lớn và nhiều lựa chọn công nghệ.

2.9. Hạ tầng tự chủ & kết nối quốc tế

Sở hữu mạng cáp quang toàn quốc, hệ thống data center và cổ phần nhiều tuyến cáp biển tạo lợi thế khó sao chép.

FOX thuộc số ít doanh nghiệp viễn thông tư nhân sở hữu hạ tầng tự chủ ở cả ba lớp: mạng truy nhập FTTH đã hoàn tất chuyển đổi cáp đồng sang cáp quang trên toàn quốc và dẫn đầu Việt Nam triển khai **XGS-PON kết hợp WiFi 7** (tốc độ 10 Gbps đối xứng); hệ thống trung tâm dữ liệu thương hiệu Fornix; và cổ phần trong nhiều tuyến cáp quang biển quốc tế. Việc tự chủ dung lượng quốc tế giúp giảm rủi ro đứt cáp (vốn thường xuyên ảnh hưởng tuyến AAG) và chủ động phục vụ tăng trưởng băng thông cùng nhu cầu data center.

Nguồn: FPT Telecom

Tuyến cáp quang biển	Vai trò của FOX	Ghi chú kỹ thuật
AAG	sở hữu ~1,7% (US\$10 triệu)	tuyến lâu năm, hay xảy ra sự cố
APG (Asia Pacific Gateway)	tham gia	kết nối khu vực châu Á
AAE-1 (Asia–Africa–Europe 1)	tham gia	tuyến liên lục địa
ALC	tham gia đầu tư (US\$87 triệu)	cáp bờ Đà Nẵng, ~6.000 km, sẵn sàng Q3/2025

Ở lớp trung tâm dữ liệu, FOX mở rộng công suất theo lộ trình nhiều năm và đang đầu tư dự án DC mới quy mô lớn. Vốn đầu tư hạ tầng (capex) duy trì cao và đều: khoảng **3.840 tỷ** năm 2025 và kế hoạch tăng lên khoảng **5.100 tỷ** năm 2026, phản ánh đầu tư đồng thời cho mở rộng vùng phủ, nâng cấp công nghệ và xây dựng data center.

2020	Fornix (HN)	~10.000 m ² , ~1.500 racks; DC trung lập đầu tiên tại VN đạt đồng thời Uptime Tier III, TIA-942 rated 3 và PCI-DSS.
2025	HCM02 (Fornix)	~10.000 m ² , ~3.600 racks vận hành, mật độ tới 10 kW/rack, chuẩn Tier III.
2024–2032	HN03 Data Center	Dự án DC mới, tổng đầu tư khoảng 3.000 tỷ theo nhiều giai đoạn, đón đầu nhu cầu AI và chủ quyền dữ liệu.

CAPEX 2025 ~3.840 tỷ đồng	CAPEX KẾ HOẠCH 2026 ~5.100 tỷ · +33%	DỰ ÁN HN03 ~3.000 tỷ · 2024–2032	TUYẾN CÁP ALC ~6.000 km · FOX tham gia
---	--	--	--

2.10. Diễn biến giá & thanh khoản cổ phiếu

Cổ phiếu cô đặc, sở hữu nước ngoài 0% và thanh khoản mỏng khiến giá dễ biến động mạnh.

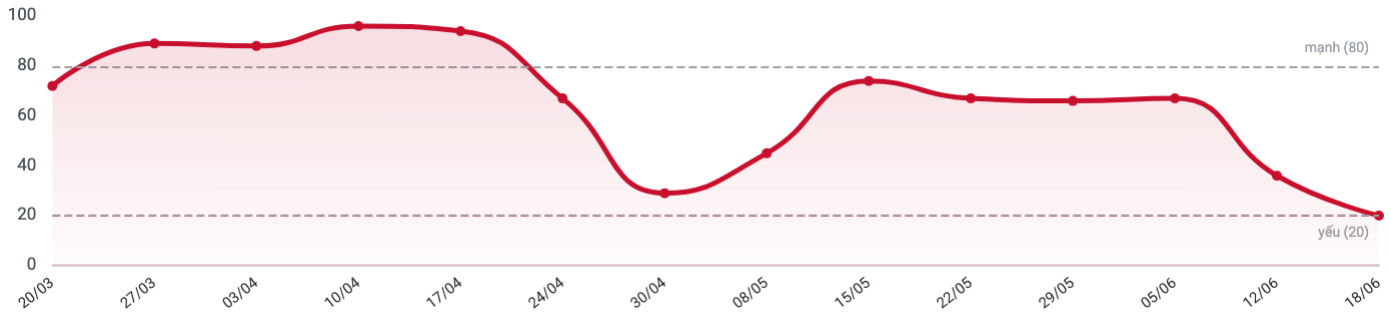
Tại ngày **23/06/2026**, FOX đóng cửa quanh **75.300đ/cp**, thấp hơn khoảng **25,3%** so với đỉnh 52 tuần và cao hơn khoảng **25,2%** so với đáy 52 tuần. Ba mốc đỉnh được công bố là nhất quán, chỉ khác về định nghĩa: giá đóng cửa cao nhất (thô) đạt **102.500đ** ngày 21/01/2026, giá cao nhất trong phiên (thô) đạt **109.900đ** ngày 22/01/2026, còn đỉnh 52 tuần đã điều chỉnh cổ tức/quyền là **100.838đ**. Cú tăng nóng từ ~63.000đ lên ~110.000đ chỉ trong ~3 tuần đầu năm 2026 (khối lượng gấp 10–20 lần) gắn với tin chuyển giao sở hữu về Bộ Công an và kết quả quý 4/2025; sau đó giá hạ nhiệt và động lượng yếu dần về cuối giai đoạn quan sát.

GIÁ ĐÓNG CỬA 75.300 đồng/cp · 23/06/2026	ĐỈNH 52 TUẦN 100.838 đồng · -25,3%	ĐÁY 52 TUẦN 60.163 đồng · +25,2%	SỐ CỔ PHIẾU 738,76 triệu cp đang lưu hành
--	--	--	---

Xét trên khung 52 tuần, mức giá 75.300đ ngày 23/06/2026 nằm ở phần dưới vùng giữa của biên độ 60.163–100.838đ, sau khi đã hấp thụ phần lớn cú tăng nóng đầu năm. Với đặc thù free float mỏng, biên độ dao động của FOX thường rộng hơn mặt bằng cổ phiếu cùng vốn hóa: chỉ một vài phiên đột biến về khối lượng (600–970 nghìn cổ phiếu) cũng đủ tạo ra các nhịp tăng hoặc giảm hai chữ số phần trăm. Theo chúng tôi, nhà đầu tư cần phân biệt rõ giữa biến động giá do cung cầu ngắn hạn của một cổ phiếu cô đặc và thay đổi thực chất về giá trị nội tại của doanh nghiệp.

Sức mạnh giá tương đối (RS-rank) theo tuần

thang 1–99; vùng ≥ 80 mạnh, ≤ 20 yếu; mẫu tuần 03–06/2026



Nguồn: TCBS

Đặc điểm giao dịch	Giá trị	Hàm ý
Free float	~4,17%	cổ phiếu tự do chuyển nhượng rất nhỏ
Sở hữu nước ngoài	0%	không có dòng vốn ngoại tham gia mọi phiên
Thanh khoản thường nhật	~100–400 nghìn cp	một số phiên đột biến 600–970 nghìn cp
Đỉnh đóng cửa (thô)	102.500đ	21/01/2026; cao nhất nội phiên 109.900đ (22/01)
RS-rank (sức mạnh giá tương đối)	90 → 13–22	đạt vùng 90 (T3–4/2026) rồi suy giảm về 13–22 (giữa T6/2026)

Nguồn: FPT Telecom, dữ liệu UPCOM

VÌ SAO THANH KHOẢN LÀ YẾU TỐ TRỌNG YẾU

Với free float chỉ khoảng **4,17%** và sở hữu nước ngoài **0%**, lượng cổ phiếu thực sự giao dịch tự do rất nhỏ. Hệ quả là biên độ giá có thể dao động mạnh chỉ với một số lệnh quy mô vừa, và nhà đầu tư tổ chức khó xây dựng hoặc thoát vị thế lớn mà không tác động đáng kể đến giá. Đây là đặc điểm cấu trúc cần được tính đến khi đánh giá rủi ro thanh khoản của cổ phiếu.

Diễn biến RS-rank giảm từ vùng 90 (quý I–II/2026) về 13–22 cho thấy đà tăng giá đã hạ nhiệt sau giai đoạn tái định giá đầu năm, một biểu hiện điển hình của cổ phiếu có free float mỏng, nơi giá dễ bị đẩy lên nhanh rồi điều chỉnh khi dòng tiền ngắn hạn rút đi. Chúng tôi nhìn nhận đây là biến động kỹ thuật quanh một nền tảng cơ bản ổn định, hơn là tín hiệu thay đổi về chất lượng doanh nghiệp.

3. Phân tích tài chính

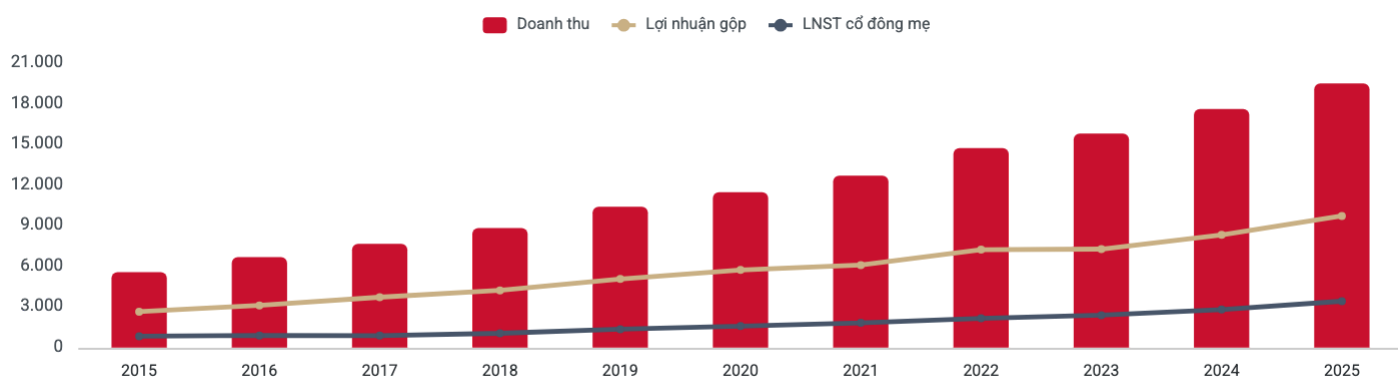
3.1. Tăng trưởng doanh thu & lợi nhuận

Một thập kỷ tăng trưởng đều, doanh thu và lợi nhuận đi lên không gián đoạn.

Giai đoạn 2015–2025, doanh thu FOX tăng từ **5.569 tỷ** lên **19.507 tỷ**, tương ứng tăng trưởng kép khoảng **13,4%/năm**; lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ tăng từ 828 tỷ lên **3.418 tỷ** (CAGR ~15,3%). Riêng năm 2025, doanh thu tăng **10,8%** và lợi nhuận trước thuế tăng **21,6%**, cho thấy đòn bẩy hoạt động phát huy khi quy mô mở rộng. Chuỗi tăng trưởng không gián đoạn phản ánh tính ổn định của mô hình thuê bao định kỳ.

Doanh thu, lợi nhuận gộp & LNST 2015–2025

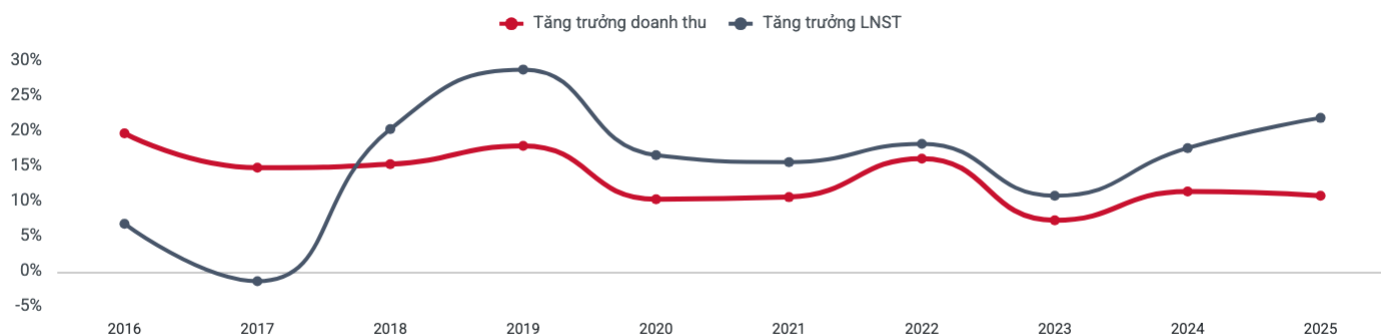
cột: doanh thu (tỷ); đường: lợi nhuận gộp & LNST cổ đông mẹ (tỷ)



Nguồn: FPT Telecom, BCTC kiểm toán

Tăng trưởng doanh thu & LNST theo năm

%; tốc độ tăng so với cùng kỳ, 2016–2025



Nguồn: TCBS

CAGR DOANH THU 10 NĂM

13,4%

2015–2025

CAGR LNST 10 NĂM

15,3%

2015–2025

DOANH THU 2025

19.507

tỷ · +10,8%

LNST 2025

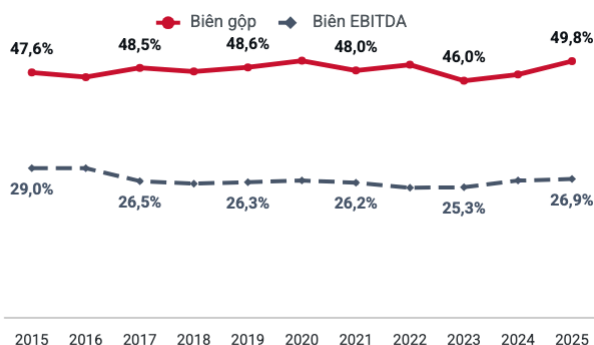
4.364

tỷ · +21,6%

3.2. Biên lợi nhuận & ROE

Biên lợi nhuận gộp & EBITDA 2015–2025

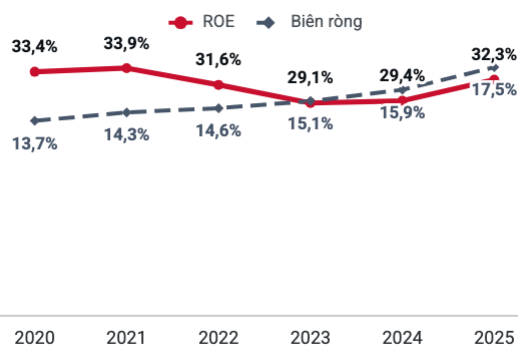
%; đường liền: biên gộp · đường đứt: biên EBITDA



Nguồn: FPT Telecom

ROE & biên lợi nhuận ròng 2020–2025

%; đường liền: ROE · đường đứt: biên ròng



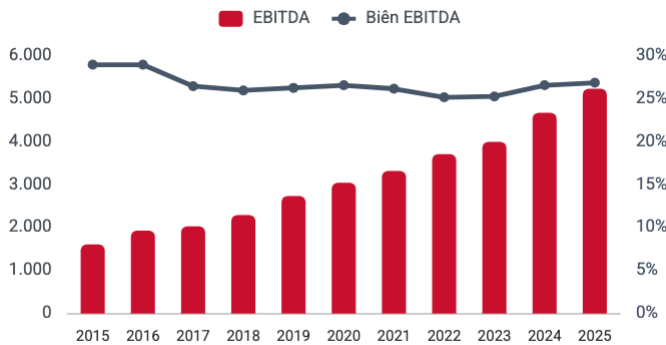
Nguồn: FPT Telecom

Biên lợi nhuận gộp duy trì quanh **46–50%** nhờ đặc thù hạ tầng đã khấu hao và quy mô lớn; năm 2025 đạt **49,8%**. Biên lợi nhuận ròng cải thiện liên tục từ ~13% (2019) lên **17,5%** (2025) khi chi phí cố định được phân bổ trên doanh thu lớn hơn và thu nhập tài chính từ tiền gửi đóng góp ổn định. ROE duy trì trong vùng **29–34%**, thuộc nhóm cao của thị trường, dù xu hướng giảm nhẹ khi vốn chủ sở hữu tích lũy nhanh hơn lợi nhuận.

3.3. EBITDA & cơ cấu chi phí

EBITDA & biên EBITDA

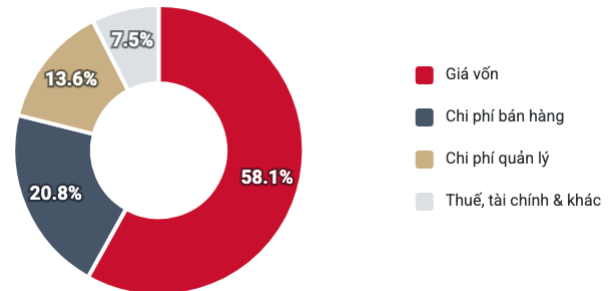
cột: EBITDA (tỷ); đường: biên EBITDA (%)



Nguồn: FPT Telecom

Cơ cấu chi phí 2025

% tổng chi phí



Nguồn: FPT Telecom

EBITDA tăng từ 2.737 tỷ (2019) lên **5.241 tỷ** (2025), biên EBITDA ổn định quanh **26–27%**. Về cơ cấu chi phí năm 2025, giá vốn chiếm khoảng **58%** tổng chi phí, chi phí bán hàng ~21% và chi phí quản lý ~14%; chi phí tài chính rất nhỏ (~2%) phản ánh nợ vay thấp. Thu nhập tài chính (chủ yếu lãi tiền gửi) đạt khoảng **805 tỷ** năm 2025, là khoản bổ trợ đáng kể cho lợi nhuận.

Khoản mục chi phí 2025	Giá trị (tỷ)	% tổng
Giá vốn hàng bán	9.797	58,1%
Chi phí bán hàng	3.501	20,8%
Chi phí quản lý	2.291	13,6%
Chi phí tài chính	374	2,2%
Thuế & chi phí khác	906	5,3%

Nguồn: FPT Telecom, BCTC 2025

BẢN CHẤT CHI PHÍ GIÁ VỐN

Giá vốn của FOX chủ yếu gồm khấu hao hạ tầng cáp và thiết bị, chi phí thuê kênh kết nối quốc tế, chi phí vận hành mạng và nhân sự kỹ thuật. Do phần lớn hạ tầng trực đã được đầu tư và khấu hao, biên gộp ít chịu áp lực từ chi phí biến đổi và có xu hướng cải thiện khi quy mô thuê bao mở rộng. Đây là nền tảng cho biên EBITDA ổn định quanh 26–27% suốt giai đoạn 2019–2025 bất chấp cạnh tranh giá trong ngành băng rộng.

EBITDA 2025

5.241

tỷ đồng

BIÊN EBITDA 2025

26,9%

ổn định nhiều năm

CAGR EBITDA 6 NĂM

11,4%

2019–2025

THU NHẬP TÀI CHÍNH 2025

805

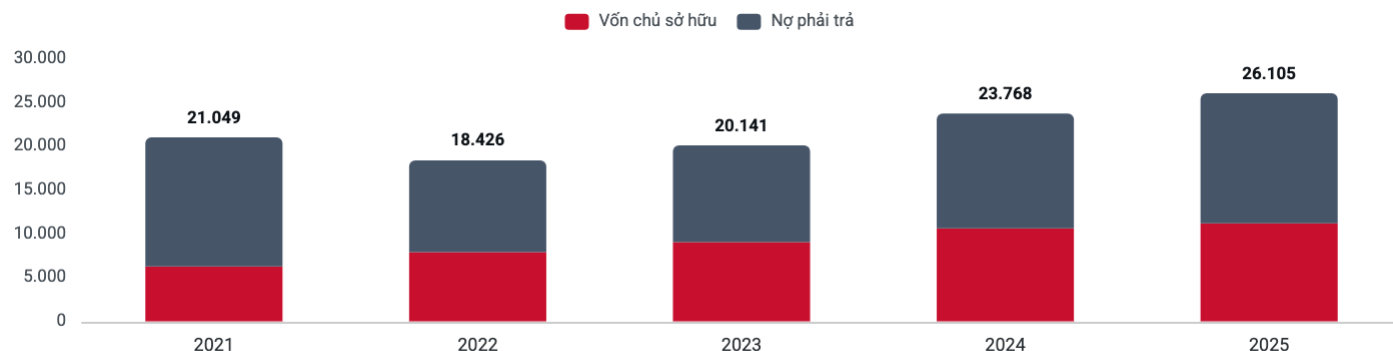
tỷ · lãi tiền gửi

3.4. Bảng cân đối & trạng thái tiền ròng

Bảng cân đối ở trạng thái tiền ròng, tiền và tiền gửi chiếm khoảng một nửa tổng tài sản.

■ Quy mô bảng cân đối 2021–2025

tỷ đồng; cột chồng VCSH + nợ phải trả, nhãn = tổng tài sản



Nguồn: FPT Telecom

Cuối năm 2025, tổng tài sản đạt **26.105 tỷ**, trong đó tiền và tiền gửi ngắn hạn khoảng **13.092 tỷ**, chiếm gần **50%** tổng tài sản. Tổng nợ vay khoảng **7.511 tỷ**, thấp hơn nhiều so với lượng tiền nắm giữ, đưa doanh nghiệp về trạng thái **tiền ròng** (net cash). Vốn chủ sở hữu đạt **11.231 tỷ**, hệ số nợ vay/EBITDA chỉ ~1,4 lần và EBIT/lãi vay ~11 lần, cho thấy sức khỏe tài chính rất vững.

Khoản mục (tỷ)	2023	2024	2025
Tổng tài sản	–	23.768	26.105
Tiền & tiền gửi	–	–	13.092
Tài sản cố định	–	–	5.786
Nợ phải trả	–	13.122	14.874
Vốn chủ sở hữu	–	10.646	11.231

Nguồn: FPT Telecom

TIỀN RÒNG CUỐI 2025 5.581 tỷ · net cash	NỢ VAY / EBITDA 1,4x đòn bẩy thấp	EBIT / LÃI VAY ~11x khả năng trả lãi cao	NỢ VAY / VCSH 0,7x cấu trúc an toàn
---	---	--	---

CẤU TRÚC NỢ VAY (BCTC KIỂM TOÁN 2025, THUYẾT MINH 19)

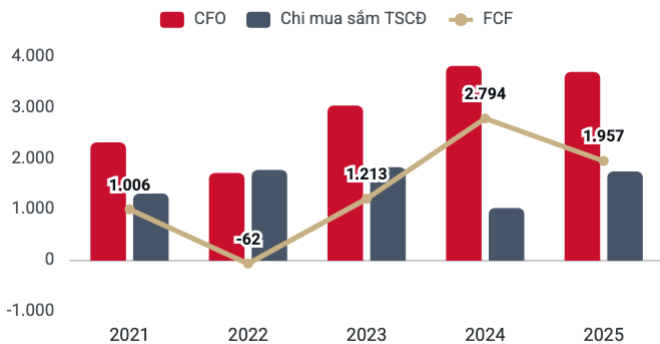
Toàn bộ nợ vay của FOX là **vay ngân hàng tín chấp** (vay ngắn hạn **7.359,5 tỷ** + dài hạn **151,3 tỷ** = **7.510,8 tỷ**); doanh nghiệp **không phát hành trái phiếu**. Lãi suất vay ngắn hạn dao động **4,0%–6,8%/năm**; dư nợ ngoại tệ rất nhỏ (USD 5 triệu, tương đương ~131 tỷ) và được phòng ngừa tỷ giá 100%. Với ~13.092 tỷ tiền và đầu tư ngắn hạn so với 7.511 tỷ nợ vay, FOX duy trì tiền ròng dương ~5.581 tỷ, đủ tài trợ cổ tức tiền mặt và vốn đầu tư hạ tầng mà không gây áp lực đòn bẩy.

Quy mô tiền ròng khoảng 5.581 tỷ tương đương gần 3,8 lần kế hoạch cổ tức tiền mặt hằng năm (khoảng 1.478 tỷ, tương ứng 2.000đ/cp), cho thấy dư địa chi trả cổ tức và tái đầu tư hạ tầng số được bảo đảm chủ yếu bằng nội lực bảng cân đối thay vì vay nợ. Đây là nền tảng giúp FOX duy trì ROE ở nhóm cao của ngành trong khi vẫn giữ rủi ro tài chính ở mức thấp.

3.5. Dòng tiền & vốn đầu tư

■ Dòng tiền hoạt động, FCF & vốn đầu tư

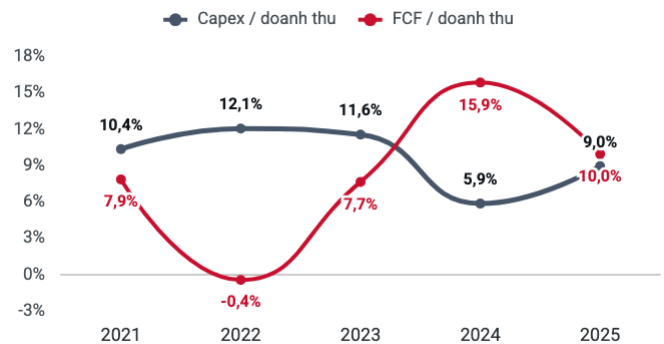
tỷ đồng; CFO, chi mua sắm TSCĐ, FCF = CFO – capex



Nguồn: FPT Telecom

■ Cường độ vốn đầu tư & FCF/doanh thu

%; chi mua sắm TSCĐ và FCF trên doanh thu, 2021–2025



Nguồn: TCBS

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) duy trì ổn định và tăng dần, đạt **3.708 tỷ** năm 2025. Sau khi trừ chi mua sắm tài sản cố định (~1.751 tỷ theo dòng tiền), dòng tiền tự do (FCF = CFO – capex) đạt khoảng **1.957 tỷ**. Cổ tức tiền mặt chi trong năm (~2.542 tỷ) cao hơn FCF; phần chênh được tài trợ từ nền tảng tiền mặt và tiền gửi dồi dào (hơn 13.000 tỷ) cùng thu nhập tài chính, phù hợp với trạng thái tiền ròng của doanh nghiệp. Khấu hao năm 2025 khoảng 1.324 tỷ.

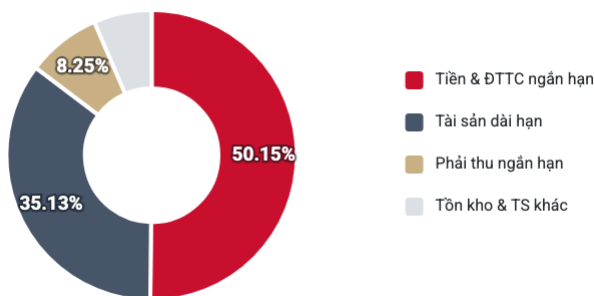
LƯU Ý VỀ CHỈ TIÊU VỐN ĐẦU TƯ

Chi mua sắm TSCĐ theo dòng tiền (~**1.751 tỷ**) khác với con số "kế hoạch đầu tư" mà doanh nghiệp công bố (~3.840 tỷ năm 2025 và ~5.100 tỷ kế hoạch 2026). Hai con số dùng định nghĩa khác nhau; báo cáo này sử dụng chi tiền mặt thực tế khi tính FCF và nêu rõ con số kế hoạch khi đề cập triển vọng.

3.6. Cơ cấu tài sản & vốn lưu động

■ Cơ cấu tài sản 2025

tỷ đồng và tỷ trọng



Nguồn: FPT Telecom

■ Chỉ tiêu cấu trúc

cuối năm 2025

Chỉ tiêu	Giá trị
TS ngắn hạn / tổng TS	64,9%
Nợ phải trả / tổng TS	57,0%
Nợ vay/VCSH	0,7x
Nợ vay/EBITDA	1,4x
Vốn lưu động ròng	2.253 tỷ

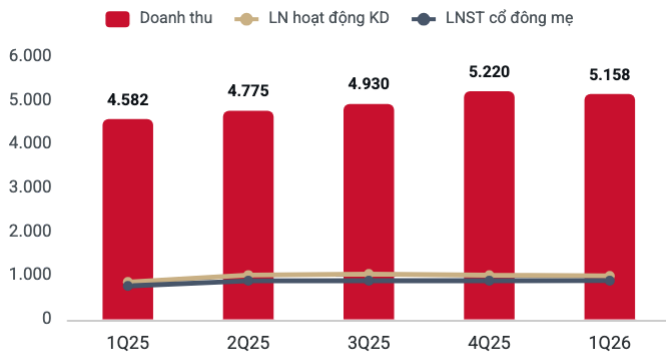
Nguồn: FPT Telecom

Tài sản lớn nhất của FOX là khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi) khoảng **12.379 tỷ**, chiếm ~47% tổng tài sản, phản ánh chính sách giữ thanh khoản cao. Tài sản cố định ~5.786 tỷ phục vụ hạ tầng mạng và trung tâm dữ liệu. Vốn lưu động ròng đã chuyển dương từ năm 2023 và đạt **2.253 tỷ** năm 2025, cải thiện so với mức âm các năm 2021–2022, cho thấy khả năng tự tài trợ hoạt động ngắn hạn tốt hơn.

3.7. Kết quả theo quý

■ Doanh thu, LN HĐKD & LNST theo quý

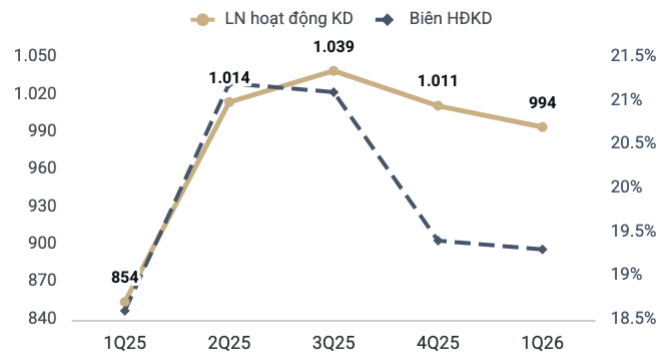
cột: doanh thu (tỷ); đường: LN HĐKD & LNST (tỷ)



Nguồn: FPT Telecom

■ LN hoạt động KD & biên HĐKD theo quý

đường: LN HĐKD (tỷ) & biên HĐKD (%), 5 quý gần nhất



Nguồn: FPT Telecom

Kết quả theo quý cho thấy đà tăng trưởng ổn định: doanh thu tăng từ 4.582 tỷ (Q1/2025) lên **5.158 tỷ** (Q1/2026, +12,6% so với cùng kỳ), trong khi lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ dao động quanh **880–890 tỷ** trong bốn quý liên tiếp. Quý 1/2026 đạt LNST 886 tỷ (+15,9% so với cùng kỳ) và lợi nhuận hoạt động kinh doanh 994 tỷ (+16,4%), EBITDA 1.322 tỷ.

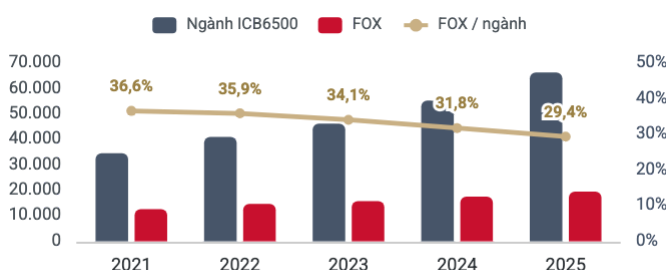
Chỉ tiêu (tỷ)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
Doanh thu	4.582	4.775	4.930	5.220	5.158
LNST cổ đông mẹ	765	884	885	885	886
EBITDA	–	–	1.375	1.344	1.322

Nguồn: FPT Telecom

3.8. So sánh với ngành & doanh nghiệp cùng nhóm

■ Doanh thu FOX vs ngành ICB6500 & tỷ trọng

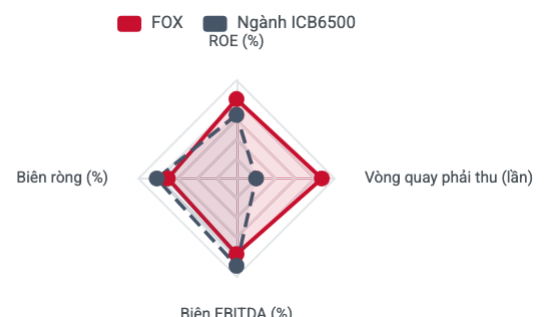
cột: doanh thu (tỷ); đường: tỷ trọng FOX trong ngành (%), 2021–2025



Nguồn: TCBS, FPT Telecom

■ Hồ sơ hiệu quả: FOX vs trung vị ngành

ROE, biên ròng, biên EBITDA (%) & vòng quay phải thu (lần)



Nguồn: TCBS

Đặt cạnh ngành viễn thông niêm yết (ICB6500), FOX nổi bật ở khả năng sinh lời và quản trị vốn lưu động. ROE 32,3% cao hơn bình quân ngành ~25,9%, EV/EBITDA 12,2 lần thấp hơn ngành ~16,4 lần, và vòng quay khoản phải thu nhanh hơn nhiều (DSO ~42 ngày so với ~182 ngày). Tuy nhiên, bình quân ngành bị chi phối bởi VGI nên các so sánh cần được đọc thận trọng.

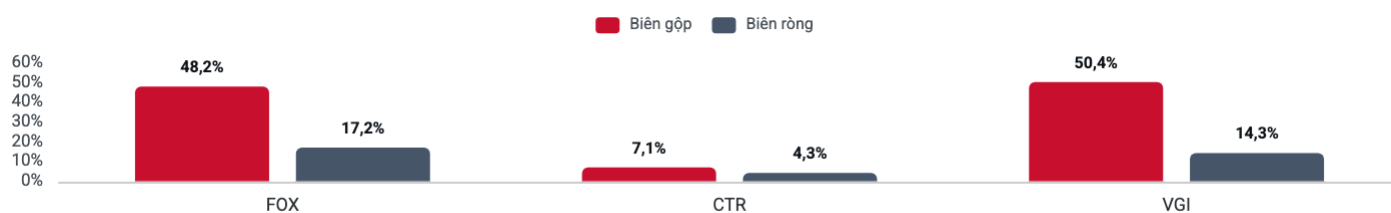
Chỉ tiêu 2025	FOX	Ngành ICB6500	Chênh lệch
ROE (%)	32,3	25,9	+6,4
Biên ròng (%)	17,5	20,3	-2,8
P/E (x)	15,7	21,2	-5,5
EV/EBITDA (x)	12,2	16,4	-4,2
DSO (ngày)	42	182	-140

Nguồn: TCBS, FPT Telecom

So sánh trực tiếp quý 1/2026 với hai doanh nghiệp hạ tầng viễn thông cùng nhóm làm rõ hơn vị thế của FOX. CTR (Công trình Viettel) tăng trưởng doanh thu nhanh nhất (+44,3%) nhưng biên lợi nhuận mỏng do đặc thù mảng xây lắp và cho thuê hạ tầng; VGI (Viettel Global) có quy mô lớn nhất và biên gộp cao, song lợi nhuận biến động mạnh theo thị trường nước ngoài và tỷ giá. FOX đứng giữa về tốc độ tăng trưởng nhưng dẫn đầu về **tính ổn định** của biên lợi nhuận, phản ánh nền doanh thu thuê bao định kỳ trong nước.

■ Biên lợi nhuận Q1/2026: FOX vs CTR vs VGI

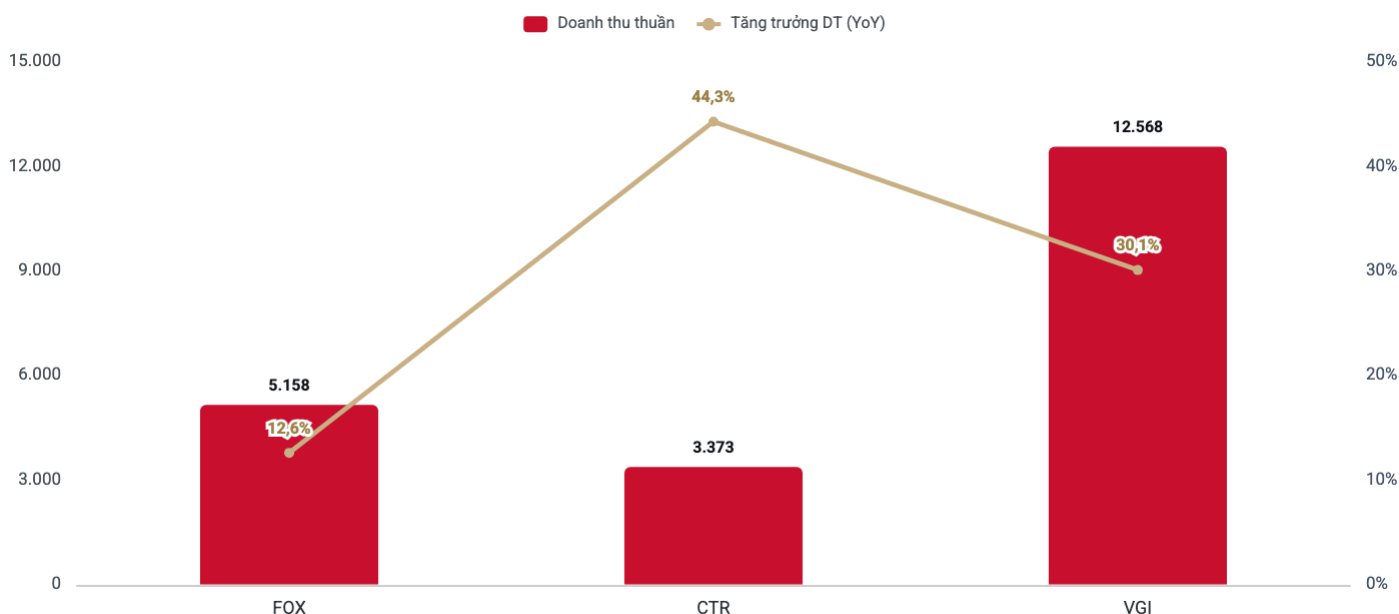
biên gộp & biên ròng (%); FOX có biên ròng cao và ổn định nhất nhóm



Nguồn: BCTC Q1/2026 các doanh nghiệp

■ Quy mô doanh thu & tăng trưởng Q1/2026

cột: doanh thu thuần (tỷ); đường: tăng trưởng so với cùng kỳ (%)



Nguồn: BCTC Q1/2026 các doanh nghiệp

Chỉ tiêu Q1/2026 (tỷ)	FOX (hợp nhất)	CTR (riêng)	VGI (hợp nhất)
Doanh thu thuần	5.158	3.372,9	12.567,6
Tăng trưởng DT (YoY)	+12,6%	+44,3%	+30,1%
Lợi nhuận gộp	2.485	238,9	6.328,6
Biên gộp	~48,2%	~7,1%	~50,4%
LNST	886	144,0	2.328,9
LNST cổ đông mẹ	886	144,0	1.795,2
Tăng LNST (YoY)	+15,9%	+32,5%	x5,7 lần*
Biên ròng	~17,2%	~4,3%	~14,3%

Nguồn: BCTC Q1/2026 FOX, CTR, VGI

LƯU Ý KHI SO SÁNH BA DOANH NGHIỆP

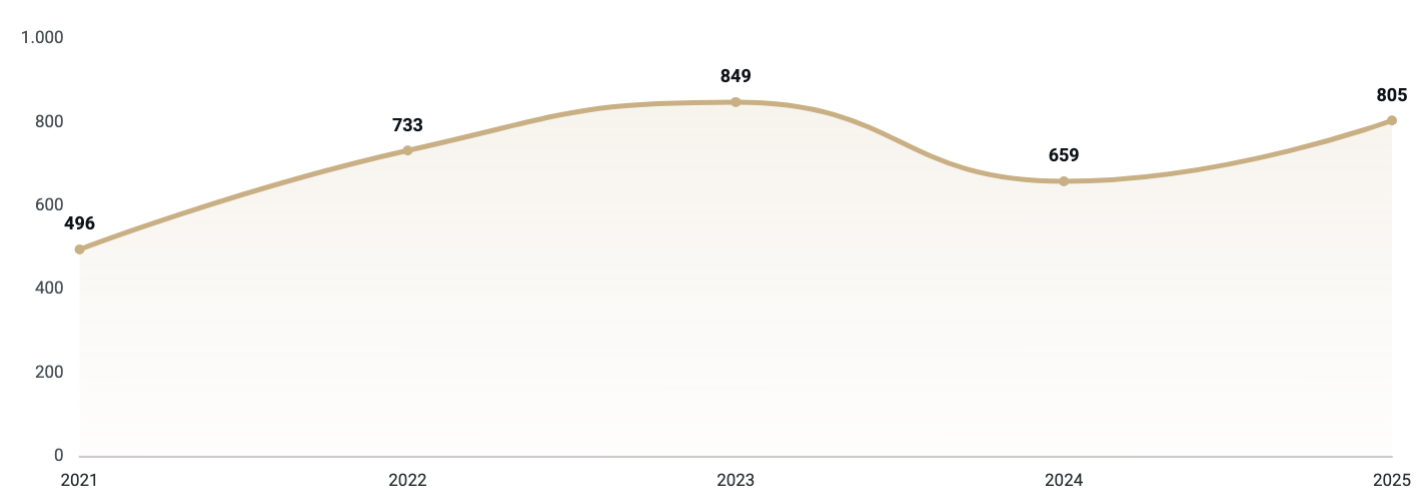
CTR công bố báo cáo tài chính riêng (quy mô nhỏ hơn), trong khi FOX và VGI là số hợp nhất; vì vậy nên so sánh xu hướng và biên lợi nhuận thay vì giá trị tuyệt đối. VGI tăng trưởng LNST đột biến (*khoảng 5,7 lần) chủ yếu do nền cùng kỳ rất thấp – lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ quý 1/2025 ở mức âm. FOX có biên lợi nhuận cao và **ổn định nhất**, không đến từ khoản bất thường; tốc độ tăng trưởng thấp hơn phản ánh thị trường băng rộng nội địa đã bão hòa. Quý 1/2026 cũng là quý đầu tiên sau khi FPT chuyển FOX sang hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu (từ 01/01/2026), nên cần đọc số liệu hợp nhất của FPT trên nền so sánh mới.

3.9. Thu nhập tài chính & vị thế tiền ròng

Hơn 13.000 tỷ tiền và tiền gửi tạo đệm lợi nhuận ổn định và vùng đệm thanh khoản lớn.

Doanh thu tài chính 2021–2025

tỷ đồng; chủ yếu lãi tiền gửi từ ~13.000 tỷ tiền & đầu tư ngắn hạn



Nguồn: FPT Telecom, Thuyết minh BCTC

FOX duy trì vị thế **tiền ròng** (net cash): cuối năm 2025, tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt khoảng **13.092 tỷ**, trong khi tổng nợ vay (ngắn hạn cộng dài hạn) chỉ khoảng **7.511 tỷ**, tương ứng tiền ròng khoảng **5.581 tỷ**. Lượng tiền gửi lớn tạo nguồn thu nhập tài chính ổn định: doanh thu tài chính (chủ yếu lãi tiền gửi) dao động **496–849 tỷ** giai đoạn 2021–2025 và đạt **805 tỷ** năm 2025.

Đây là khoản đệm lợi nhuận quan trọng giúp lợi nhuận trước thuế cao hơn lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh, đồng thời giảm phụ thuộc vào đòn bẩy.

TIỀN & ĐTTTC NGẮN HẠN

13.092

tỷ · cuối 2025

TỔNG NỢ VAY

7.511

tỷ · ngắn + dài hạn

TIỀN RÒNG

5.581

tỷ · net cash

NỢ VAY / EBITDA

1,4x

dư địa vay lớn

HÀM Ý CỦA THU NHẬP TÀI CHÍNH

Thu nhập tài chính phụ thuộc mặt bằng lãi suất tiền gửi; nếu lãi suất giảm, khoản đệm này có thể thu hẹp. Tuy nhiên, với quy mô tiền gửi lớn và dòng tiền hoạt động mạnh, FOX vẫn đủ nguồn tài trợ cổ tức tiền mặt và vốn đầu tư hạ tầng mà không cần tăng vay nợ đáng kể.

4. Triển vọng & dự phóng

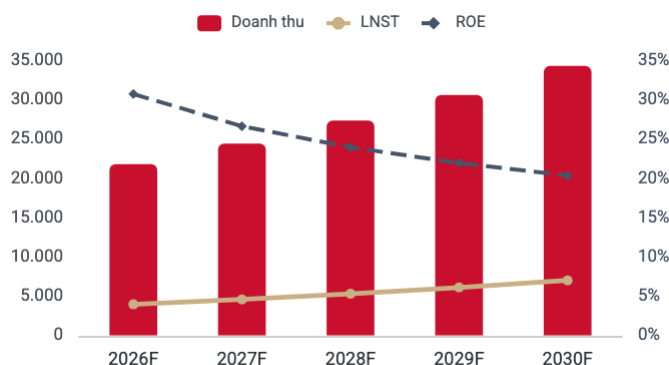
4.1. Kế hoạch 2026 & dự phóng

Doanh nghiệp đặt kế hoạch tăng trưởng hai chữ số; phần dưới đây trình bày dự phóng dài hạn của TCBS.

Theo tài liệu ĐHCĐ 2026, FOX đặt kế hoạch doanh thu **22.000 tỷ** (+12,8%), lợi nhuận trước thuế **5.100 tỷ** (+16,9%), vốn đầu tư khoảng 5.100 tỷ và cổ tức tiền mặt 20% (2.000đ/cp, khoảng 1.478 tỷ) cùng thưởng cổ phiếu 15%; doanh nghiệp cũng bổ sung ngành nghề bất động sản. Đây là kế hoạch do doanh nghiệp công bố, không phải dự phóng của TCBS.

Dự phóng doanh thu, LNST & ROE 2026–2030 (TCBS)

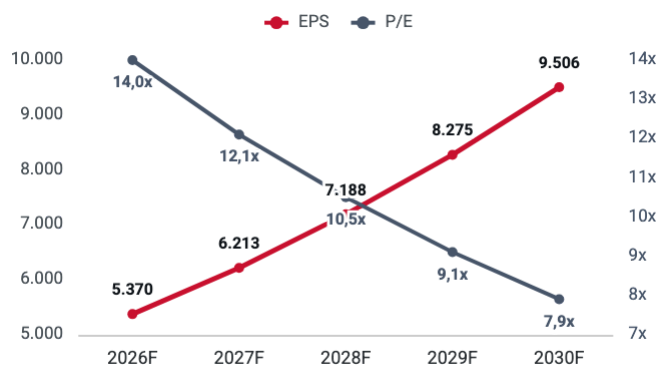
cột: doanh thu (tỷ); đường: LNST (tỷ) & ROE (%)



Nguồn: TCBS dự phóng

EPS & P/E dự phóng 2026–2030 (TCBS)

đường: EPS (đồng) & P/E dự phóng (lần)



Nguồn: TCBS dự phóng

Giá định cốt lõi (TCBS)	2026F	2028F	2030F
Tăng trưởng doanh thu (%)	12,0	12,0	12,0
LNST (tỷ)	3.967	5.310	7.023
EBITDA (tỷ)	6.115	–	9.589
ROE (%)	30,8	24,0	20,4

Nguồn: TCBS dự phóng

ĐỌC ĐÚNG XU HƯỚNG ROE TRONG DỰ PHÓNG

ROE giảm dần trong giai đoạn dự phóng phản ánh việc vốn chủ sở hữu tích lũy nhanh hơn tốc độ tăng lợi nhuận khi doanh nghiệp giữ lại lợi nhuận để đầu tư hạ tầng, **không phải** dấu hiệu suy giảm hiệu quả hoạt động. Trên thực tế, mức ROE duy trì trong vùng 20–30% suốt giai đoạn dự phóng vẫn thuộc nhóm cao nhất ngành viễn thông niêm yết.

Chúng tôi đánh giá kế hoạch 2026 của doanh nghiệp là khả thi và phần nào thận trọng: mục tiêu doanh thu +12,8% nằm trong vùng tăng trưởng lịch sử, còn mục tiêu lợi nhuận trước thuế +16,9% nhất quán với xu hướng mở rộng biên nhiều năm qua. Việc bổ sung ngành nghề bất động sản, theo chúng tôi, chủ yếu phục vụ nhu cầu phát triển hạ tầng nội tại như trung tâm dữ liệu và cơ sở vận hành, hơn là một hướng kinh doanh mới mang tính đầu cơ. Dự phóng của TCBS giả định tốc độ tăng trưởng doanh thu duy trì quanh 12%/năm, thấp hơn giai đoạn bùng nổ trước đây nhằm phản ánh nền băng rộng đã lớn và mức độ đóng góp tăng dần của mảng hạ tầng số.

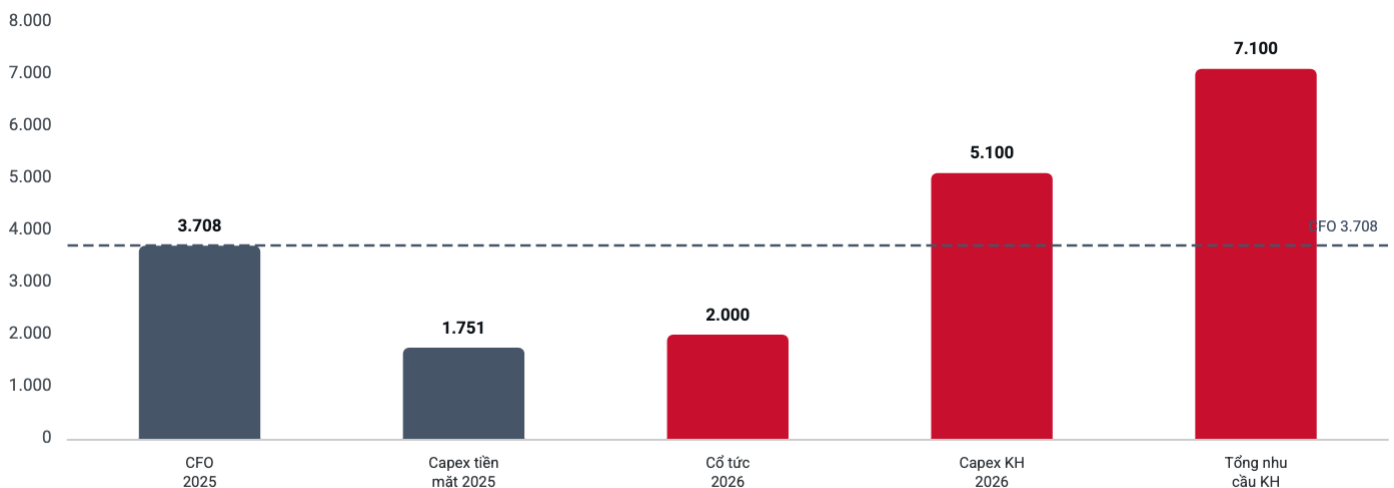
4.2. Phân bổ vốn: cổ tức tiền mặt vs capex 2026

Kế hoạch 2026 đặt đồng thời hai nhu cầu tiền mặt lớn; đối chiếu với năng lực tạo tiền cho thấy mức độ “căng” chủ yếu mang tính định nghĩa.

Trên giấy tờ, tổng nhu cầu chi theo kế hoạch 2026 (~7.100 tỷ) lớn hơn dòng tiền hoạt động kinh doanh năm 2025 (~3.708 tỷ), tạo cảm giác phân bổ vốn căng thẳng. Tuy nhiên, con số capex 5.100 tỷ là **ngân sách đầu tư** của ban lãnh đạo, khác hẳn với capex tiền mặt thực chi mỗi năm: năm 2025 doanh nghiệp chỉ chi 1.751 tỷ mua sắm tài sản cố định, còn quý 1/2026 mới giải ngân 521 tỷ – tương ứng nhịp khoảng 2.000 tỷ/năm chứ không phải 5.100 tỷ rút ngay trong năm.

■ Năng lực tạo tiền so với nhu cầu chi 2026 (tỷ đồng)

xám: năng lực & thực chi · đỏ: kế hoạch · vạch ngang: CFO 2025



Nguồn: BCTC hợp nhất & tài liệu ĐHĐCĐ FOX 2026

Nguồn: BCTC hợp nhất & tài liệu ĐHĐCĐ FOX 2026

Mâu thuẫn vì vậy chủ yếu mang tính định nghĩa. Trong kịch bản thực tế – capex tiền mặt khoảng 2.000 tỷ cộng cổ tức khoảng 2.000 tỷ, tổng chừng 4.000 tỷ – nhu cầu chi vẫn thấp hơn CFO 3.700–4.000 tỷ, nghĩa là doanh nghiệp tự tài trợ được và giữ nguyên trạng thái tiền ròng. Ngay ở kịch bản căng nhất, khi giải ngân gần đủ 5.100 tỷ cộng cổ tức 2.000 tỷ, phần thiếu hụt khoảng 3.000 tỷ so với CFO vẫn nằm trọn trong khả năng bù đắp của kho tiền 13.092 tỷ hoặc vay thêm, khi tỷ lệ nợ trên EBITDA chỉ khoảng 1,43 lần.

Khoản mục (tỷ)	Giá trị	Ghi chú
Capex kế hoạch 2026	~5.100	~2.500 nâng cấp hạ tầng thường xuyên + còn lại cho DC/mở rộng
Cổ tức tiền mặt 2026	≥2.000	cam kết tối thiểu; tổng cổ tức + thưởng cổ phiếu 35%
Tổng nhu cầu tiền (kế hoạch)	~7.100	nếu capex giải ngân toàn bộ bằng tiền trong năm
Dòng tiền HĐKD (CFO) 2025	3.708	2024: 3.826; ổn định quanh 3.000–3.800/năm
Capex tiền mặt thực tế 2025	1.751	chi mua sắm TSCĐ trên BCLCTT, khác capex kế hoạch
Tiền & đầu tư ngắn hạn cuối 2025	~13.092	kho tiền mặt; tạo ~805 tỷ lãi tiền gửi/năm
Tiền ròng (net cash)	+5.581	sau khi trừ toàn bộ nợ vay 7.510,8

CỔ TỨC TIỀN MẶT KHÔNG BỊ ĐE DỌA, NHƯNG KHO TIỀN SẼ MỎNG DẦN

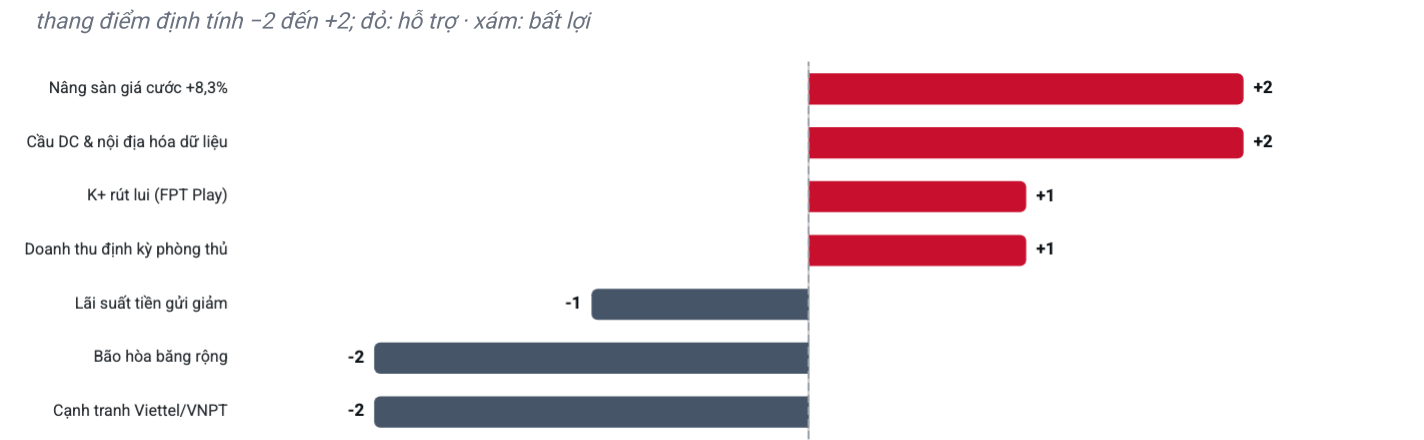
Khả năng chi trả cổ tức tiền mặt của FOX không bị đe dọa trong ngắn–trung hạn. “Cái giá” thực sự của việc tăng tốc đầu tư là kho tiền mặt sẽ bị rút bớt dần, làm giảm khoản lãi tiền gửi khoảng 805 tỷ/năm vốn đang là một lớp đệm lợi nhuận đáng kể. Đây là điểm cần theo dõi cho lợi nhuận các năm sau, chứ không phải rủi ro mất khả năng chi trả.

4.3. Bối cảnh & tác động thị trường

Cán cân hiện nghiêng về hỗ trợ doanh thu và biên trong ngắn hạn; các yếu tố bất lợi chủ yếu mang tính cơ cấu, dài hạn.

Tổng hợp các yếu tố thị trường và ngành cho thấy chiều tác động lên doanh thu cùng biên lợi nhuận của FOX trong giai đoạn tới. Nhóm hỗ trợ gồm việc nâng sàn giá cước băng rộng +8,3% (hiệu lực 6/3/2026) củng cố trực tiếp ARPU và biên mảng lõi, làn sóng chuyển đổi số cùng yêu cầu nội địa hóa dữ liệu (Nghị định 53/2022 và 13/2023) làm tăng cầu trung tâm dữ liệu nội địa, và việc K+ rút khỏi thị trường từ 1/1/2026 mở cơ hội cho FPT Play giành thuê bao truyền hình trả tiền. Nhóm bất lợi mang tính cơ cấu hơn: thị trường băng rộng đã bão hòa (thâm nhập 85–88%), áp lực cạnh tranh từ Viettel và VNPT (~77% thị phần), và về dài hạn là 5G/FWA cùng OTT có thể thay thế một phần FTTH và truyền hình truyền thống.

Tác động ròng của các yếu tố thị trường lên doanh thu/biên



Nguồn: TCBS tổng hợp dữ liệu ngành & vĩ mô

Nguồn: TCBS tổng hợp dữ liệu ngành & vĩ mô

Yếu tố thị trường	Chiều	Ảnh hưởng tới doanh thu / lợi nhuận
Nâng sàn giá cước băng rộng +8,3% (6/3/2026)	Tích cực	Hỗ trợ trực tiếp ARPU & biên mảng lõi
Chuyển đổi số & nội địa hóa dữ liệu	Tích cực	Tăng cầu trung tâm dữ liệu nội địa; lớp tăng trưởng mới
K+ rút khỏi thị trường (1/1/2026)	Tích cực	Cơ hội FPT Play giành thuê bao truyền hình trả tiền
Kinh tế tăng trưởng cao + doanh thu định kỳ	Tích cực	Ổn định doanh thu qua biến động chu kỳ kinh tế
Bảo hòa băng rộng (thâm nhập 85–88%)	Tiêu cực	Tăng trưởng thuê bao mới chậm, doanh thu lõi tăng chậm
Cạnh tranh Viettel + VNPT (~77% thị phần)	Tiêu cực	Áp lực giá, ghìm ARPU & biên lợi nhuận
Lãi suất tiền gửi giảm	Tiêu cực	Giảm thu nhập tài chính (~805 tỷ/năm)

ĐIỂM CẦN THEO DÕI

Hai biến số quyết định lợi nhuận các năm tới. Thứ nhất là **độ nhạy lãi suất**: khoản lãi tiền gửi ~805 tỷ/năm là đệm lợi nhuận lớn, sẽ co lại nếu lãi suất giảm hoặc kho tiền bị rút để tài trợ capex. Thứ hai là **chuyển dịch động lực tăng trưởng**: khi băng rộng bão hòa, tăng trưởng tương lai phụ thuộc vào ARPU, dịch vụ giá trị gia tăng và trung tâm dữ liệu, nên tốc độ thực thi DC sẽ quyết định việc tái định giá.

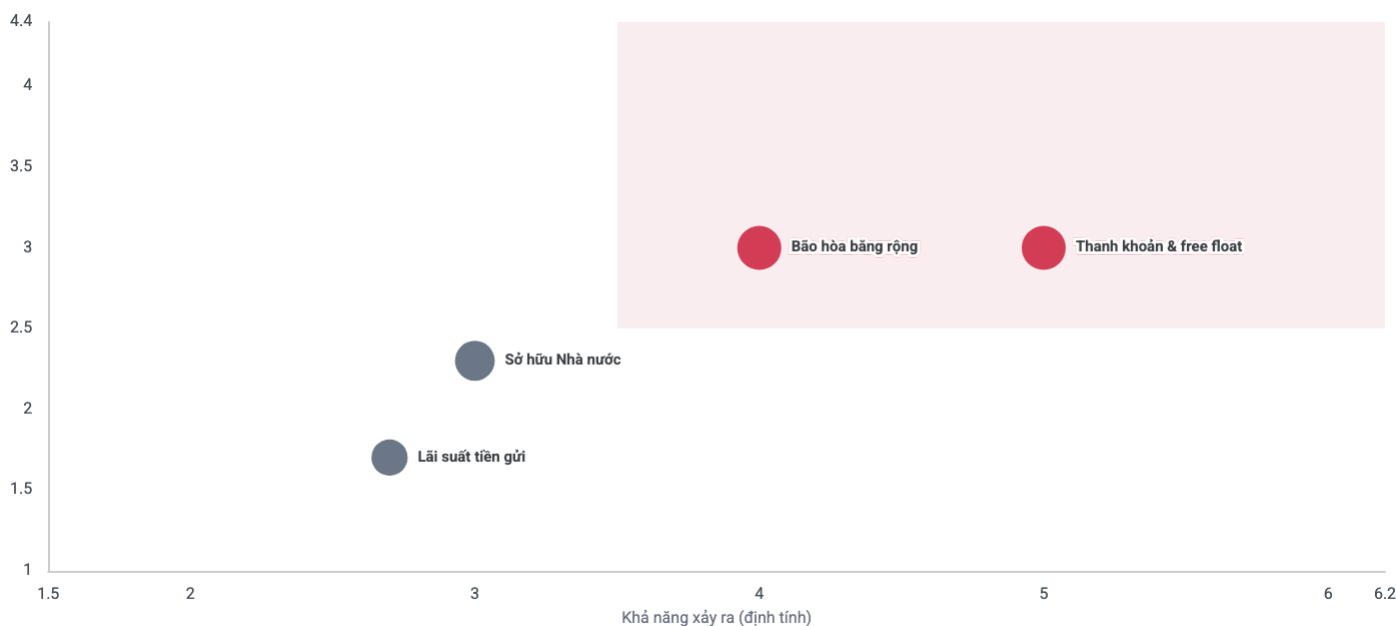
4.4. Ma trận rủi ro & yếu tố giảm thiểu

RỦI RO	LỘ TRÌNH GIẢM THIỂU	CHỈ BÁO THEO DÕI
Thanh khoản & free float thấp free float ~4,17%, ngoại 0%	→ Khả năng nói room/chia tách tăng cổ phiếu lưu hành	→ Khối lượng giao dịch thanh khoản bình quân phiên
Bảo hòa băng rộng tăng trưởng thuê bao chậm	→ Nâng ARPU, bán chéo, DC dịch chuyển cơ cấu doanh thu	→ Doanh thu/ARPU băng rộng tỷ trọng DC & nội dung
Thay đổi sở hữu Nhà nước định hướng quản trị mới	→ Duy trì chính sách cổ tức ổn định vận hành	→ Nghị quyết HĐQT/ĐHĐCĐ chính sách cổ tức & đầu tư
Độ nhạy lãi suất tiền gửi lãi tiền gửi ~805 tỷ/năm	→ Giữ kho tiền & kỷ luật capex tự tài trợ bằng CFO	→ Mặt bằng lãi suất & số dư tiền thu nhập tài chính/quý

Bốn nhóm rủi ro trên có mức độ và khả năng kiểm soát khác nhau. Rủi ro thanh khoản mang tính cấu trúc và khó thay đổi trong ngắn hạn; rủi ro bảo hòa có thể được bù đắp một phần bằng dịch chuyển cơ cấu doanh thu sang ARPU và hạ tầng số; rủi ro thay đổi sở hữu Nhà nước phụ thuộc vào định hướng quản trị mới sau khi FPT thôi hợp nhất; còn độ nhạy lãi suất là biến số tài chính có thể theo dõi trực tiếp qua thu nhập tiền gửi từng quý. Đáng lưu ý, phần lớn các rủi ro này đều có lộ trình giảm thiểu nội tại nhờ bảng cân đối tiền ròng và dòng tiền hoạt động mạnh.

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

đỏ: cần theo dõi sát · xám: theo dõi định kỳ · vùng đỏ: góc rủi ro cao



Nguồn: TCBS đánh giá định tính

4.5. Tổng kết triển vọng

Bức tranh triển vọng của FOX là sự giao thoa giữa một nền doanh thu phòng thủ đã trưởng thành và một lớp tăng trưởng mới còn ở giai đoạn đầu. Mạng băng rộng cốt lõi bước vào vùng bão hòa nhưng vẫn được hỗ trợ bởi việc nâng sàn giá cước và khả năng nâng ARPU qua bán chéo; trong khi trung tâm dữ liệu, điện toán đám mây và hạ tầng cáp biển là động lực trung hạn đủ lớn để tái định hình cơ cấu doanh thu trong 3–5 năm tới. Kế hoạch 2026 do doanh nghiệp đặt ra (doanh thu +12,8%, lợi nhuận trước thuế +16,9%) nằm trong vùng tăng trưởng lịch sử và được chúng tôi đánh giá là khả thi, phần nào thận trọng.

Động lực tăng trưởng

Nâng giá cước băng rộng +8,3%; cầu trung tâm dữ liệu từ nội địa hóa dữ liệu; cơ hội FPT Play sau khi K+ rút lui; nâng ARPU và dịch vụ giá trị gia tăng.

Điểm cần theo dõi

Bão hòa thuê bao băng rộng; độ nhạy lãi suất của khoản lãi tiền gửi ~805 tỷ/năm; tiến độ thực thi mạng trung tâm dữ liệu; cân đối giữa cổ tức và đầu tư.

Khả năng tự tài trợ là một điểm tựa quan trọng của hồ sơ triển vọng: dòng tiền hoạt động ổn định quanh 3.700–3.800 tỷ/năm cùng kho tiền rủng rỉnh hơn 5.500 tỷ cho phép FOX vừa duy trì cổ tức tiền mặt bền vững, vừa tài trợ lộ trình đầu tư hạ tầng số mà không gây áp lực lên bảng cân đối. Biến số quyết định việc kế hoạch tăng trưởng có chuyển hóa thành giá trị hay không nằm ở tốc độ đóng góp thực tế của mảng trung tâm dữ liệu và đám mây – yếu tố chúng tôi theo dõi sát hơn cả các chỉ số băng rộng truyền thống.

KH DOANH THU 2026

22.000

tỷ · +12,8%

KH LNTT 2026

5.100

tỷ · +16,9%

TIỀN RÒNG CUỐI 2025

5.581

tỷ · net cash

CFO 2025

3.708

tỷ · tự tài trợ

5. Định giá

5.1. Phân tích định giá lịch sử

P/E cuối năm dao động 6,7–16,1 lần (bình quân ~11 lần); bội số TTM hiện tại nằm ở nửa trên dải lịch sử của chính doanh nghiệp.

■ P/E & EV/EBITDA cuối năm 2020–2025

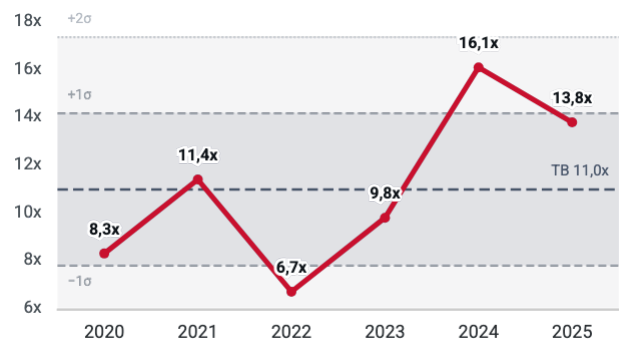
lần; đường liền: P/E · đường đứt: EV/EBITDA · vạch ngang: BQ P/E



Nguồn: FPT Telecom, TCBS

■ Dải định giá P/E $\pm 1\sigma/\pm 2\sigma$ 2020–2025

lần; vùng tô: $\pm 1\sigma$, $\pm 2\sigma$ quanh P/E bình quân 11,0 lần ($\sigma \approx 3,2$)



Nguồn: TCBS

P/E cuối năm của FOX dao động mạnh theo diễn biến giá, từ vùng **6,7 lần** (2022) lên **16,1 lần** (2024), bình quân giai đoạn khoảng **11 lần**. Mức P/E TTM hiện tại ~15,7 lần và EV/EBITDA ~12,2 lần đang nằm ở vùng cao của lịch sử doanh nghiệp, phản ánh kỳ vọng vào câu chuyện hạ tăng số và sự khan hiếm nguồn cung cổ phiếu (free float thấp).

Năm	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)	Lợi suất cổ tức
2020	8,3	–	8,3	17,0%
2021	11,4	–	10,6	7,1%
2022	6,7	–	7,9	15,3%
2023	9,8	–	9,5	6,3%
2024	16,1	–	10,9	8,2%
2025	13,8	4,3	12,9	–

Nguồn: FPT Telecom

Diễn biến định giá giai đoạn 2020–2025 phản ánh ba pha rõ rệt. Pha chiết khấu sâu năm 2022 (P/E ~6,7 lần) trùng với đợt điều chỉnh chung của thị trường, đẩy lợi suất cổ tức lên vùng ~15%. Pha tái định giá 2023–2024 đưa P/E lên ~16 lần khi câu chuyện trung tâm dữ liệu và việc mở room ngoại cho dịch vụ DC/đám mây được chú ý, đồng thời nguồn cung cổ phiếu khan hiếm do free float thấp. Đáng lưu ý, EV/EBITDA biến động hẹp hơn nhiều so với P/E (7,9–12,9 lần so với 6,7–16,1 lần) vì EBITDA ổn định hơn lợi nhuận ròng (vốn còn chịu ảnh hưởng của thu nhập tài chính từ lượng tiền ròng lớn) và EV đã chuẩn hóa theo cấu trúc vốn; chúng tôi xem EV/EBITDA là thước đo định giá ổn định và đáng tin hơn đối với FOX.

Yếu tố kéo định giá lên

Câu chuyện trung tâm dữ liệu và cáp biển; nguồn cung cổ phiếu khan hiếm (free float ~4,17%); tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số và ROE đầu ngành.

Yếu tố kìm định giá

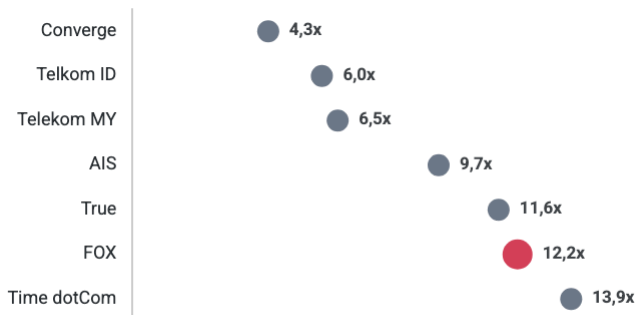
Mảng băng rộng bảo hòa; thanh khoản mỏng khiến giá nhạy với cung cầu; mặt bằng định giá đã ở vùng cao của lịch sử doanh nghiệp.

5.2. So sánh định giá khu vực & trong nước

Định giá FOX nằm ở nửa trên nhóm ISP băng rộng khu vực; trong nước chưa có doanh nghiệp thuần băng rộng để so sánh trực tiếp.

EV/EBITDA: FOX so với khu vực

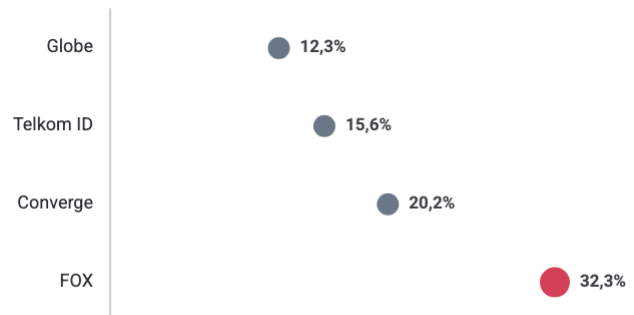
lần; FOX được tô đỏ



Nguồn: TCBS

ROE: FOX so với khu vực

%; FOX được tô đỏ



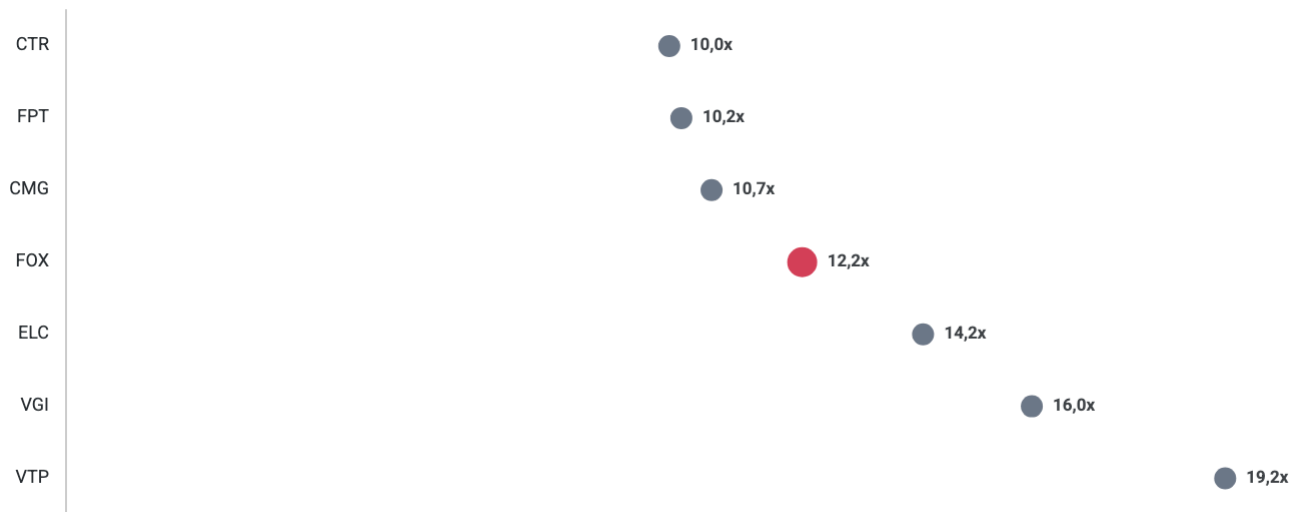
Nguồn: TCBS

Doanh nghiệp gần nhất với FOX về mô hình là Converge ICT (Philippines, thuần FTTH) đang giao dịch ở EV/EBITDA chỉ ~4,3 lần (P/E ~6–12 lần tùy nguồn) với biên EBITDA ~60%, trong khi FOX ở mức ~12,2 lần. Trên nhóm peers khu vực, trung vị P/E “đã làm sạch” khoảng **14,5 lần** (dải 9–25x) và trung vị EV/EBITDA khoảng **7,5 lần** (dải 4,3–13,9x): FOX nằm ở **nửa trên** của nhóm, ngang incumbent Telekom Malaysia (~16,3x P/E) và thấp hơn Time dotCom (~25x), nhưng đắt hơn nhiều so với analog thuần FTTH Converge. Mức chênh có thể được lý giải bằng tăng trưởng nhanh, vị thế FTTH #3 và câu chuyện trung tâm dữ liệu, song cũng hàm ý rủi ro tái định giá nếu kỳ vọng hạ nhiệt.

Trong nhóm niêm yết nội địa, FOX giao dịch ở EV/EBITDA khoảng 12,2 lần, cao hơn công ty mẹ FPT (~10,2 lần) và CTR (~10,0 lần) nhưng thấp hơn VTP (~19,2 lần) và VGI (~16,0 lần). Điểm cần lưu ý là không có doanh nghiệp nội địa nào thuần băng rộng cố định để so sánh trực tiếp; mã gần nhất về cấu phần hạ tầng số là CMG (~10,7 lần) song quy mô và biên lợi nhuận đều thấp hơn hẳn. Vì lý do này, chúng tôi xem nhóm so sánh khu vực là tham chiếu định giá đáng tin hơn so với nhóm nội địa khi đặt FOX vào đúng mặt bằng.

■ EV/EBITDA: FOX so với doanh nghiệp niêm yết trong nước

lần; FOX được tô đỏ. Dữ liệu TCBS ngày 23/06/2026



Nguồn: TCBS

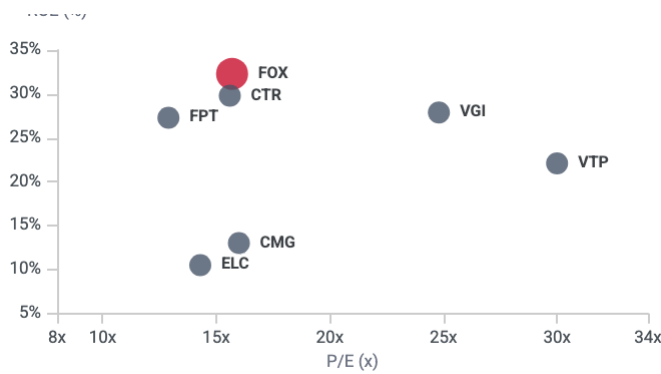
Mã	Vốn hóa (tỷ)	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
FOX (FPT Telecom)	55.629	15,7x	4,7x	12,2x	32,3%
FPT (FPT Corp)	124.697	12,9x	3,2x	10,2x	27,3%
VGI (Viettel Global)	275.285	24,8x	6,2x	16,0x	27,9%
CTR (Viettel Construction)	9.803	15,6x	4,4x	10,0x	29,8%
VTP (Viettel Post)	11.251	30,0x	6,4x	19,2x	22,1%
CMG (CMC)	6.440	16,0x	2,0x	10,7x	13,0%
ELC (Elcom)	1.794	14,3x	1,4x	14,2x	10,5%

Doanh nghiệp viễn thông khu vực	Mô tả	P/E	EV/EBITDA	Tỷ suất CT
Converge ICT (PH)	thuần FTTH – analog sát nhất	~6–12x	4,3x	3,4%
Time dotCom (MY)	cáp quang + DC + B2B	25,2x	13,9x	~3%
Telekom Malaysia (MY)	incumbent băng rộng (Unifi)	16,3x	6,5x	–
Telkom Indonesia (ID)	viễn thông tích hợp	16,0x	5,3–6,6x	7,6%
AIS (TH)	viễn thông tích hợp	21,0x	9,7x	4,6%
Trung vị nhóm (đã làm sạch)	loại số liệu méo & cổ tức đặc biệt	~14,5x	~7,5x	~5,0%
FOX (FPT Telecom)	thuần FTTH, #3 Việt Nam	15,7x	12,2x	~6,6%

Nguồn: TCBS

■ Bản đồ định giá: P/E vs ROE

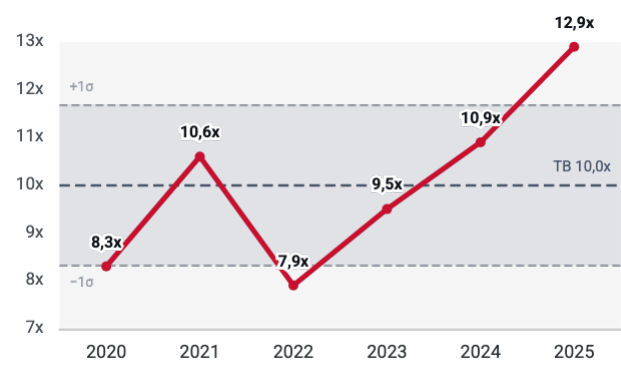
trục X: ROE (%) · trục Y: P/E (lần); FOX được tô đỏ



Nguồn: TCBS

■ Dải EV/EBITDA $\pm 1\sigma/\pm 2\sigma$ 2020–2025

lần; vùng tô: $\pm 1\sigma, \pm 2\sigma$ quanh bình quân 10,0 lần ($\sigma \approx 1,7$)



Nguồn: TCBS

Khi đọc bảng so sánh, chúng tôi lưu ý hai điểm kỹ thuật để tránh kết luận sai lệch: P/E của một số incumbent (True, StarHub) bị méo bởi lợi nhuận bất thường, còn EV/EBITDA của Singtel bị méo do hạch toán công ty liên kết; các trường hợp này đã được nêu cờ hoặc loại khỏi trung vị nhóm. Sau khi chuẩn hóa về cùng mặt bằng, kết luận của chúng tôi vẫn nhất quán: FOX giao dịch ở nửa trên của nhóm khu vực cả về P/E lẫn EV/EBITDA, phản ánh kỳ vọng tăng trưởng và cấu phần hạ tầng số cao hơn so với các ISP băng rộng đã trưởng thành.

5.3. Khung định giá theo từng phần (SOTP) & nhận định TCBS

Ba mảng kinh doanh có hồ sơ tăng trưởng và rủi ro khác nhau, nên định giá theo từng phần phù hợp hơn một bội số chung.

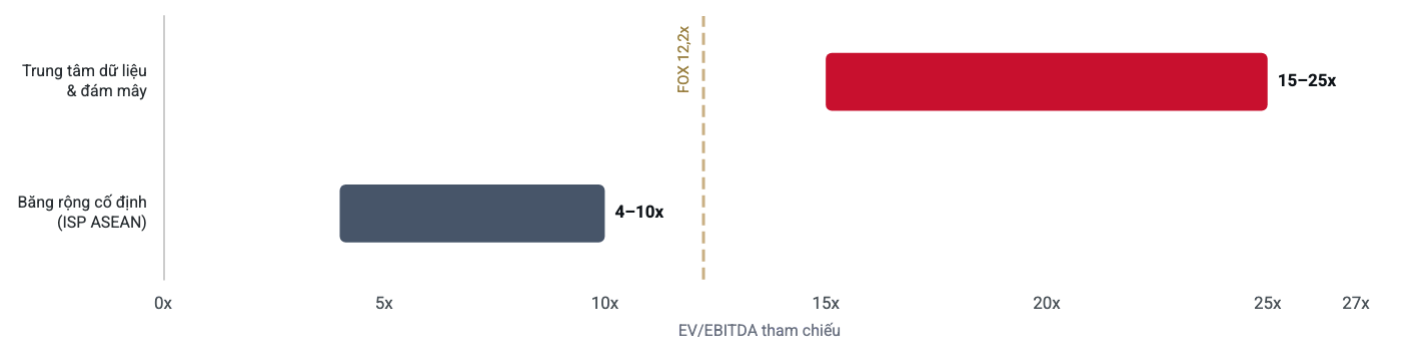
Tổng hợp toàn bộ phân tích ở trên, chúng tôi nhìn nhận FOX là doanh nghiệp hạ tầng số chất lượng cao với ba đặc điểm định hình hồ sơ đầu tư. Thứ nhất, dòng tiền hoạt động ổn định và biên lợi nhuận dẫn đầu ngành nhờ vị thế FTTH số 3 toàn quốc cùng quy mô thuê bao lớn. Thứ hai, bảng cân đối tiền ròng và lịch sử cổ tức tiền mặt bền vững nhiều năm tạo nên một “tấm đệm” giá trị ngay cả khi tăng trưởng băng rộng chậm lại. Thứ ba, một lớp tăng trưởng mới gồm trung tâm dữ liệu, điện toán đám mây và hạ tầng cáp biển, đủ lớn để tái định hình cơ cấu doanh thu trong 3–5 năm tới. Chính cấu phần thứ ba khiến chúng tôi cho rằng FOX xứng đáng giao dịch ở vùng định giá cao hơn mặt bằng ISP băng rộng thuần túy trong khu vực.

Tuy vậy, quan điểm của chúng tôi là mức định giá hiện tại đã phản ánh phần lớn kỳ vọng tích cực. P/E TTM khoảng 15,7 lần và EV/EBITDA khoảng 12,2 lần đều nằm ở **nửa trên** dải lịch sử của chính doanh nghiệp và cao hơn trung vị nhóm so sánh khu vực (~14,5x P/E; ~7,5x EV/EBITDA). Phần bù định giá này, theo chúng tôi, hợp lý *có điều kiện*: nó được “bảo chứng” bởi tốc độ tăng trưởng và câu chuyện trung tâm dữ liệu, nhưng đồng thời khiến cổ phiếu nhạy cảm với bất kỳ sự hạ nhiệt nào của kỳ vọng. Thanh khoản rất thấp (free float ~4,17%, sở hữu nước ngoài 0%) vừa khuếch đại biên độ giá, vừa khiến cơ chế định giá theo thị trường kém hiệu quả hơn so với cổ phiếu có free float lớn.

Về phương pháp, chúng tôi cho rằng cách tiếp cận phù hợp nhất với FOX là **định giá theo từng phần (SOTP)** thay vì áp một bội số chung cho cả doanh nghiệp, bởi ba mảng kinh doanh có hồ sơ tăng trưởng và rủi ro rất khác nhau. Khung tham chiếu của TCBS như sau:

■ **Khung SOTP: dải EV/EBITDA tham chiếu theo mảng**

lần; thanh: dải bội số tham chiếu khu vực · vạch đứt vàng: EV/EBITDA blended hiện tại của FOX



Nguồn: TCBS tổng hợp bội số khu vực

Mảng kinh doanh	Cơ sở định giá tham chiếu	Bội số EV/EBITDA tham chiếu
Băng rộng cố định (FTTH)	so với ISP băng rộng ASEAN đã trưởng thành	4–10x
Trung tâm dữ liệu & điện toán đám mây	bội số DC khu vực, pha tăng trưởng cao	15–25x
Nội dung số & dịch vụ giá trị gia tăng	bội số riêng theo đặc thù dòng tiền	theo cấu phần

Nguồn: TCBS

Hệ quả của khung này là phần định giá vượt trội so với một ISP băng rộng thuần túy cần được “trả” bằng quy mô và tiến độ thực tế của mảng trung tâm dữ liệu; đây chính là biến số chúng tôi theo dõi sát nhất. Khi tỷ trọng DC/đám mây trong EBITDA còn nhỏ, việc áp bội số cao cho toàn doanh nghiệp sẽ kém vững; ngược lại, nếu mảng này tăng tốc đúng lộ trình, cơ cấu định giá hiện tại sẽ trở nên hợp lý hơn theo thời gian. Đây là lý do chúng tôi nghiêng về cách nhìn FOX như một cổ phiếu “tăng trưởng chất lượng” cần được đánh giá theo tiến độ chuyển dịch cơ cấu, hơn là một cổ phiếu cổ tức thuần túy.

LƯU Ý NHẬN DẠNG MÃ KHI TRA CỨU ĐỊNH GIÁ

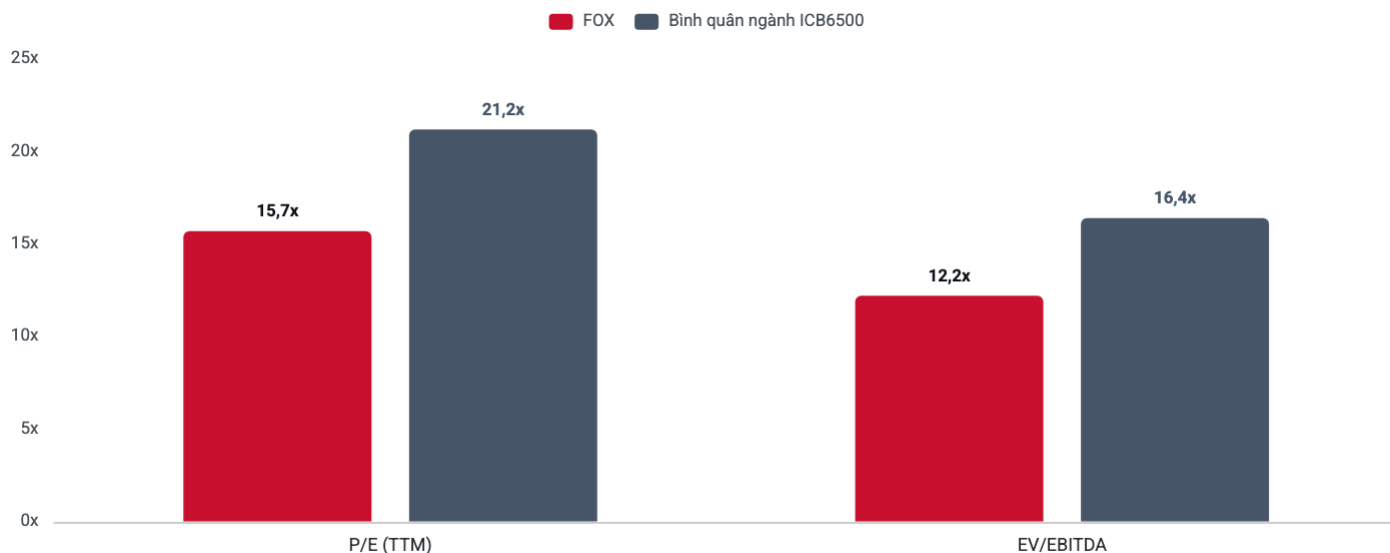
Khi đối chiếu dữ liệu định giá, cần phân biệt rõ ba mã thường bị nhầm lẫn: **FOX** (FPT Telecom, đối tượng của báo cáo này), **FPT** (FPT Corporation, công ty mẹ với mã và mức định giá khác hẳn) và **Fox Corporation** (Hoa Kỳ, bị một số nền tảng dữ liệu quốc tế gán nhầm vào mã FOX). Mọi bội số và mức tham chiếu trong báo cáo này đều được chuẩn hóa về đúng FPT Telecom.

5.4. Đối chiếu bội số & chỉ số thị trường

FOX giao dịch ở mức chiết khấu trên P/E và EV/EBITDA so với bình quân ngành niêm yết trong nước, dù ROE vượt trội ~6,4 điểm phần trăm.

■ Bội số định giá: FOX so với bình quân ngành ICB6500

lần; đỏ: FOX · xám: bình quân ngành ICB6500



Nguồn: TCBS-TCA

Chỉ số	Giá trị	Ghi chú
Giá đóng cửa	75.300đ	23/06/2026
Vốn hóa thị trường	55.629 tỷ	theo giá đóng cửa
Số cổ phiếu lưu hành	738,76 triệu	vốn điều lệ 7.388 tỷ
P/E (TTM)	15,7x	trên EPS 4 quý gần nhất
P/B	~4,7x	trên VCSH hợp nhất
EV/EBITDA	12,2x	điều chỉnh tiền ròng
ROE 2025	32,3%	nhóm cao của ngành
EPS 2025 (điều chỉnh)	4.626đ	theo số cp hiện hành
BVPS 2025 (xấp xỉ)	~15.200đ	VCSH/cổ phiếu lưu hành
Cổ tức tiền mặt 2024	5.000đ	kèm thưởng cổ phiếu 50%
Tỷ suất cổ tức (2024/giá)	~6,6%	tham chiếu, không cố định

Nguồn: TCBS, FPT Telecom

So với bình quân ngành viễn thông niêm yết trong nước (rổ ICB6500), FOX đang giao dịch ở mức chiết khấu trên cả P/E và EV/EBITDA dù tỷ suất sinh lời trên vốn chủ (ROE) vượt trội. Phần chiết khấu này một phần phản ánh đặc thù thanh khoản thấp của cổ phiếu (free float ~4,17%, sở hữu nước ngoài 0%) hơn là chất lượng nội tại của doanh nghiệp.

Chỉ tiêu	FOX	Bình quân ngành (ICB6500)	Chênh lệch
P/E (TTM)	15,7x	21,2x	-26%
EV/EBITDA	12,2x	16,4x	-26%
ROE	32,3%	25,9%	+6,4 đpt

Nguồn: TCBS-TCA

CHIẾT KHẤU P/E -26% so với ICB6500	CHIẾT KHẤU EV/EBITDA -26% so với ICB6500	ROE VƯỢT NGÀNH +6,4đpt 32,3% so 25,9%	TỶ SUẤT CỔ TỨC ~6,6% tham chiếu 2024
--	--	---	--

KHOẢNG CHIẾT KHẤU ĐẾN TỪ THANH KHOẢN, KHÔNG TỪ CHẤT LƯỢNG

Trên nền tảng cơ bản, FOX hội tụ nhiều đặc điểm thường gắn với mức định giá cao hơn bình quân ngành: ROE 32,3% so với 25,9% của rổ ICB6500, bảng cân đối tiền ròng hơn 5.500 tỷ và tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số duy trì nhiều năm. Phần lớn khoảng chiết khấu hiện tại bắt nguồn từ cấu trúc sở hữu, với free float chỉ khoảng 4,17% và sở hữu nước ngoài 0%, khiến thanh khoản thấp và hạn chế dòng tiền tổ chức tham gia.

5.5. Tổng kết định giá

Tổng hòa các lăng kính định giá, FOX là doanh nghiệp chất lượng cao (ROE 32,3%, bảng cân đối tiền ròng, cổ tức tiền mặt bền vững) đang giao dịch ở nửa trên dải lịch sử của chính mình và cao hơn trung vị nhóm ISP băng rộng khu vực, nhưng lại chiết khấu so với bình quân ngành viễn thông niêm yết trong nước. Cần nhấn mạnh: đây là báo cáo lần đầu nhằm hệ thống hóa dữ kiện, **không** đưa ra giá mục tiêu, khuyến nghị mua–bán hay xếp hạng; mọi mức bội số đều là tham chiếu để nhà đầu tư tự hình thành quan điểm. Điểm mấu chốt quyết định việc phần bù định giá hiện tại có được “bảo chứng” hay không nằm ở tiến độ thực tế của mảng trung tâm dữ liệu và đám mây trong vài năm tới.

KHUNG THEO DÕI CHO NHÀ ĐẦU TƯ

Ba nhóm chỉ báo quyết định việc luận điểm định giá có được củng cố hay không trong các quý tới: (1) **tiến độ trung tâm dữ liệu**, đo bằng tỷ lệ lấp đầy racks tại HCM02/HN03 và tỷ trọng DC, đám mây trong EBITDA; (2) **sức khỏe mảng băng rộng**, đo bằng tăng trưởng thuê bao, ARPU và doanh thu mảng cố định; (3) **chính sách phân phối và sở hữu**, gồm mức cổ tức tiền mặt thực chi và các động thái liên quan đến cơ cấu sở hữu Nhà nước. Khi cả ba nhóm cùng diễn biến tích cực, phần bù định giá hiện tại sẽ trở nên vững chắc hơn theo thời gian.

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

thang 1–5 · đỏ: FOX · xám: mặt bằng tham chiếu ngành (giả định = 3)

■ FOX ■ Mặt bằng tham chiếu ngành



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 · Nguồn: BCTC kiểm toán FPT Telecom, TCBS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2024	2025
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	17.618	19.522
Các khoản giảm trừ doanh thu	(7)	(15)
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	17.610	19.507
Giá vốn hàng bán và dịch vụ cung cấp	(9.295)	(9.797)
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	8.316	9.710
Doanh thu hoạt động tài chính	659	805
Chi phí tài chính	(334)	(374)
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	(296)	(347)
Chi phí bán hàng	(2.857)	(3.501)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(2.151)	(2.291)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	3.633	4.349
Thu nhập khác	24	43
Chi phí khác	(69)	(28)
Lợi nhuận khác	(46)	15
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	3.588	4.364
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(726)	(867)
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	(0)	(11)
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	2.861	3.486
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	58	68
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	2.803	3.418
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng/cp)	3.412	4.150

Nguồn: BCTC hợp nhất đã kiểm toán FPT Telecom năm 2025 (trình bày kèm số liệu so sánh năm 2024), ký ngày 19/03/2026. Số liệu quy đổi sang tỷ đồng (làm tròn) 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. Lãi cơ bản trên cổ phiếu trình bày theo báo cáo kiểm toán; EPS năm 2024 đã điều chỉnh hồi tố cho đợt phát hành cổ phiếu thưởng (trước điều chỉnh 5.119 đồng/cp). Chỉ tiêu này khác với “EPS điều chỉnh” (4.626 đồng) 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 · Nguồn: BCTC kiểm toán FPT Telecom, TCBS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2024	2025
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	15.257	16.934
Tiền và các khoản tương đương tiền	679	713
Đầu tư tài chính ngắn hạn	11.377	12.379
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.815	2.153
Hàng tồn kho	1.196	1.427
Tài sản ngắn hạn khác	190	262
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	8.511	9.171
Các khoản phải thu dài hạn	26	26
Tài sản cố định	5.688	5.786
Tài sản dở dang dài hạn	390	697
Đầu tư tài chính dài hạn	6	6
Tài sản dài hạn khác	2.401	2.656
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	23.768	26.105
C. NỢ PHẢI TRẢ	13.122	14.874
Nợ ngắn hạn	13.000	14.681
Phải trả người bán ngắn hạn	1.541	1.875
Người mua trả tiền trước ngắn hạn	123	134
Thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	426	400
Phải trả người lao động	1.497	1.784
Chi phí phải trả ngắn hạn	346	413
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1.746	1.882
Phải trả ngắn hạn khác	280	272
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	6.541	7.360
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	500	561
Nợ dài hạn	122	193
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	35	31
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	82	151
Thuế thu nhập hoãn lại phải trả	3	8
Phải trả dài hạn khác	2	3
D. VỐN CHỦ SỞ HỮU	10.646	11.231
Vốn góp của chủ sở hữu	4.925	7.388
Vốn khác của chủ sở hữu	55	55
Quỹ đầu tư phát triển	2.122	581
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	3.190	2.872
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	354	335
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	23.768	26.105

Nguồn: BCTC hợp nhất đã kiểm toán FPT Telecom năm 2025 (trình bày kèm số liệu so sánh năm 2024), ký ngày 19/03/2026. 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 làm tròn.

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 · Nguồn: BCTC kiểm toán FPT Telecom, TCBS tổng hợp

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2024	2025
Lợi nhuận kế toán trước thuế	3.588	4.364
Khấu hao tài sản cố định và tài sản dài hạn	1.372	1.324
Các khoản dự phòng	87	48
Lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện	(6)	(14)
Lãi từ hoạt động đầu tư	(525)	(719)
Chi phí lãi vay	296	347
Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	4.811	5.349
Tăng/giảm các khoản phải thu	(470)	(358)
Tăng/giảm hàng tồn kho	(388)	(228)
Tăng/giảm các khoản phải trả	1.256	897
Tăng/giảm chi phí trả trước	(235)	(342)
Tiền lãi vay đã trả	(341)	(356)
Thuế TNDN đã nộp	(558)	(955)
Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(250)	(298)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	3.826	3.708
Chi mua sắm, xây dựng TSCĐ và tài sản dài hạn	(1.032)	(1.751)
Thu thanh lý, nhượng bán TSCĐ	0	1
Chi cho vay, mua công cụ nợ của đơn vị khác	(22.296)	(26.011)
Thu hồi cho vay, bán công cụ nợ của đơn vị khác	19.571	25.010
Thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	538	719
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(3.219)	(2.033)
Thu từ đi vay	15.487	19.345
Chi trả nợ gốc vay	(14.849)	(18.458)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho chủ sở hữu	(1.001)	(2.542)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(364)	(1.655)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	243	21
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	424	679
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái	12	13
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	679	713

Nguồn: BCTC hợp nhất đã kiểm toán FPT Telecom năm 2025 (trình bày kèm số liệu so sánh năm 2024), báo cáo lưu chuyển tiền tệ lập theo phương pháp gián tiếp. Số liệu quy đổi sang tỷ đồng (làm tròn); một số khoản mục nhỏ 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:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.