

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP · NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

FPT HOSE

Công ty Cổ phần FPT

AI-First tái định hình tăng trưởng — Backlog bùng nổ, biên lợi nhuận mở rộng trong chu kỳ hợp nhất mới

KHUYẾN NGHỊ

MUA

GIÁ MỤC TIÊU (12T)

88.000

đ/cp

TIỀM NĂNG TĂNG GIÁ

+21,9%

Giá hiện tại 72.200 đ/cp (27/08/2026) · Cổ tức tiền mặt kỳ vọng 2.000 đ/cp · Tổng mức sinh lời kỳ vọng ~24,7%

**+12,6%**

Tăng trưởng
doanh thu 6T/2026

**+14,1%**

Tăng trưởng
LNST-CSH mẹ 6T/2026

**31,0%**

Biên LN gộp
Q2/2026

**~27%**

ROE dự phóng
2026



TỔNG QUAN NHANH



+12,6%

Tăng trưởng doanh thu
6T/2026



+14,1%

Tăng trưởng LNST-CSH mẹ
6T/2026



31,0%

Biên LN gộp Q2/2026
so với TB 2025: 36,9%



12,0x

P/E dự phóng
2026

THÔNG TIN GIAO DỊCH			
Sàn niêm yết	HOSE	Vốn hóa (tỷ đ)	~123.774
SLCP lưu hành (triệu cp)	1.714,3	Giá cao nhất 52 tuần (đ)	107.222
GTGD BQ 1 tuần (tỷ đ/phiên)	~490	Giá thấp nhất 52 tuần (đ)	61.500
Sở hữu nước ngoài	27,5% (room còn ~21,5%)	Beta	0,66
P/E trượt 4 quý (x)	12,3	P/B hiện tại (x)	3,11
EPS trượt 4 quý (đ)	~5.870	ROE dự phóng 2026	~26,9%

KHUYẾN NGHỊ

MUA

GIÁ MỤC TIÊU (12T)

88.000đ

GIÁ HIỆN TẠI

72.200đ

UPSIDE

+21,9%

NỘI DUNG BÁO CÁO

Ghi chú: Giá mục tiêu theo mô hình kết hợp DCF (40%) và so sánh P/E (60%) — chi tiết Mục 6. Nguồn: HOSE, giá đóng cửa phiên 27/08/2026, TPS Research ước tính.



1.

Luận điểm đầu tư



2.

Tổng quan doanh nghiệp



3.

KQKD Q2 & 6T/2026



4.

Phân tích mảng kinh doanh



5.

Dự phóng 2026–2027



6.

Mô hình định giá



7.

Phân tích kỹ thuật



8.

Rủi ro đầu tư



9.

Đề xuất đầu tư & giải ngân

Báo cáo phân tích doanh nghiệp — chỉ dành cho mục đích tham khảo

1

1. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số duy trì qua chu kỳ hợp nhất mới. Quý 2/2026, FPT ghi nhận LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 2.568 tỷ đồng (+13,8% YoY); lũy kế 6 tháng đạt 5.055 tỷ đồng (+14,1% YoY) trên nền doanh thu 26.269 tỷ đồng (+12,6% YoY). Tăng trưởng vẫn duy trì hai chữ số dù tập đoàn đối phương pháp hợp nhất FPT Telecom sang vốn chủ sở hữu từ đầu năm 2026, cho thấy chất lượng lợi nhuận cốt lõi (mảng Công nghệ) không phụ thuộc vào hiệu ứng hợp nhất kế toán.

2. Khối Công nghệ — đặc biệt CNTT nước ngoài — tiếp tục là động lực tăng trưởng chính. Khối Công nghệ đóng góp 88% doanh thu và 58% LNTT toàn tập đoàn trong 6T/2026, tăng trưởng 15% và 16,9% YoY; riêng CNTT nước ngoài đạt 18.902 tỷ đồng (+13,4% YoY), dẫn dắt bởi thị trường Nhật Bản (+24,4% YoY). Doanh thu ký mới mảng này đạt 26.338 tỷ đồng (+32,3% YoY), đưa backlog lên khoảng 23.000 tỷ đồng (+31% YoY) — nền tảng cho tăng trưởng doanh thu các quý tới.

3. AI trở thành đòn bẩy tái định vị, không còn là rủi ro chi phí. Các mảng AI/Phân tích dữ liệu và Chuyển đổi số tăng trưởng 67% và 25,5% YoY trong 5 tháng đầu 2026; FPT đã mở rộng hợp tác với Microsoft, Intel, Salesforce và ký 11 hợp đồng giá trị trên 10 triệu USD, khẳng định vị thế đối tác chuyển đổi AI toàn cầu và tạo cơ sở cho biên lợi nhuận cải thiện trong trung hạn.

4. Định giá đã điều chỉnh về vùng hấp dẫn sau nhích giảm ~50% từ đỉnh. Cổ phiếu FPT hiện giao dịch P/E trượt 4 quý ~12,3x, thấp hơn đáng kể so với bình quân 3 năm (~20x) và vùng đỉnh lịch sử (~30x năm 2023), trong khi ROE vẫn duy trì trên 26%. Với chính sách cổ tức tiền mặt ổn định 20%/năm liên tục từ 2018, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ chất lượng tăng trưởng và khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

5. Chính sách cổ tức và tăng vốn ổn định hỗ trợ niềm tin cổ đông. FPT duy trì cổ tức tiền mặt 20% (2.000 đồng/cp) liên tục từ năm 2018 đến nay, đồng thời triển khai phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10% trong năm 2026, nâng vốn điều lệ lên gần 18.800 tỷ đồng — thể hiện nền tài chính vững và cam kết chia sẻ lợi ích với cổ đông ngay trong giai đoạn đầu tư mạnh cho hạ tầng AI.

6. Biên lợi nhuận gộp và thuế suất hiệu dụng là yếu tố cần theo dõi. Biên lợi nhuận gộp Q2/2026 giảm về 31,0% so với 34,0% ở Q1, đồng thời thuế suất hiệu dụng tăng lên 11,7% (từ 7,2% cùng kỳ) do chi phí đầu tư hạ tầng AI và ưu đãi thuế thay đổi — hai yếu tố này cần theo dõi sát trong các quý tới (xem chi tiết Mục 8 – Rủi ro đầu tư).

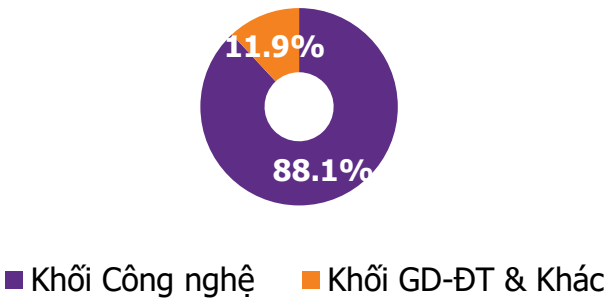
2. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần FPT là tập đoàn công nghệ hàng đầu Việt Nam, hoạt động trên 3 khối chính: Công nghệ (dịch vụ CNTT trong nước và nước ngoài, chuyển đổi số, AI), Viễn thông (nay ghi nhận theo phương pháp vốn chủ sở hữu qua công ty liên kết FPT Telecom) và Giáo dục – Đầu tư – Khác (hệ thống đại học FPT, quỹ đầu tư). Từ 1/1/2026, FPT không còn hợp nhất toàn bộ FPT Telecom mà chuyển sang phương pháp vốn chủ sở hữu, làm thay đổi cơ sở so sánh doanh thu và nhân sự hợp nhất so với các năm trước.

Cổ đông lớn (tại 30/06/2026)

Cổ đông	% sở hữu
Trương Gia Bình (Chủ tịch HĐQT)	6,89%
SCIC (Nhà nước)	5,67%
VinaCapital VOF	1,55%
Bùi Quang Ngọc	1,48%
Trương Thị Thanh Thanh	1,47%

Cơ cấu doanh thu hợp nhất 6T/2026 theo khối kinh doanh (%)



Nguồn: BCTC FPT hợp nhất Q2/2026, tài liệu ĐHCĐ 2026, TPS Research tổng hợp

Quy mô hoạt động (30/06 – 31/07/2026)

Hệ sinh thái AI: FPT đã ký hợp tác chiến lược với Microsoft, Intel và Salesforce, cùng backlog CNTT nước ngoài ~23.000 tỷ đồng (+31% YoY); mảng AI/Phân tích dữ liệu tăng trưởng 67% YoY — nền tảng dữ liệu và hạ tầng AI là lợi thế cạnh tranh dài hạn khó sao chép.

Chỉ tiêu	Giá trị	Ghi chú
Nhân sự hợp nhất (30/6/2026)	44.388 người	Giảm do đổi PP hợp nhất FPT Telecom, không phải cắt giảm thực
Nhân sự khối Công nghệ (31/7/2026)	37.002 người	+4% so với cuối 2025, bắt chấp làn sóng cắt giảm AI toàn cầu
Tổng nhân sự toàn hệ sinh thái	88.553 người	Gồm 7 công ty con và 4 công ty liên kết
Backlog CNTT nước ngoài	~23.000 tỷ đồng	+31% YoY; doanh thu kỳ mới 6T/2026 +32,3% YoY

Nguồn: FPT, BCTC hợp nhất Q2/2026, TPS Research tổng hợp. Nhân sự hợp nhất giảm do đổi phương pháp hợp nhất FPT Telecom, không phải cắt giảm nhân sự thực tế.

Cơ cấu sở hữu nước ngoài & dòng vốn ngoại

Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu	Ghi chú
Nhà đầu tư nước ngoài (tổng)	27,5%	Room ngoại còn lại ~21,5%; tổng room ước tối đa ~49%
SCIC (Nhà nước)	5,67%	Cổ đông tổ chức trong nước lớn thứ 2
VinaCapital VOF	1,55%	Quỹ ngoại nắm giữ lâu năm
Free float	85%	Thuộc nhóm free float cao nhất VN30
Cổ đông trong nước khác (ước)	~65,8%	Gồm ban lãnh đạo, cổ đông cá nhân và tổ chức nội địa

Nguồn: FiinX, HOSE, TPS Research tổng hợp. Tỷ lệ tại 28/08/2026, có thể thay đổi theo giao dịch gần nhất.

Động thái khối ngoại: Nửa đầu 2026, khối ngoại bán ròng toàn thị trường ~65.000 tỷ đồng (~2,5 tỷ USD) do Fed neo lãi suất cao và USD mạnh. Với FPT, room ngoại hiện còn ~21,5% (sở hữu nước ngoài 27,5%/tổng room ước ~49%), thấp hơn nhiều mức kín room lịch sử của các cổ phiếu công nghệ đầu ngành — dư địa này là điều kiện cần để dòng vốn chỉ số mới có thể giải ngân vào FPT khi nâng hạng có hiệu lực.

Chất xúc tác nâng hạng FTSE — hiệu lực 21/09/2026: FTSE Russell chính thức nâng Việt Nam từ thị trường cận biên lên mới nổi thứ cấp, phân bổ theo 4 giai đoạn: 10% (09/2026) → 30% (03/2027) → 65% (06/2027) → 100% (09/2027). Dòng vốn thụ động ước khoảng 1–1,7 tỷ USD, chưa kể quỹ chủ động quy mô gấp ~5 lần nhóm ETF. Là cổ phiếu vốn hóa lớn (~123.800 tỷ đồng), thanh khoản cao, thuộc VN30 và rổ FTSE Vietnam Index, FPT nằm trong nhóm hưởng lợi trực tiếp của đợt cơ cấu đầu tiên.

3. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2 & 6T/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	% svck	6T/2026
Doanh thu thuần	13.789	16.625	-17,1%*	26.269
Lợi nhuận gộp	4.280	6.021	-28,9%*	8.525
Biên LN gộp	31,0%	36,2%	-5,2 đp	32,5%
LNST hợp nhất	2.570	2.740	-6,2%*	5.047
LNST cổ đông công ty mẹ	2.568	2.256	+13,8%	5.055
Biên LN ròng (mẹ)	18,6%	13,6%	+5,0 đp	19,2%

Nguồn: BCTC hợp nhất Q2/2026 của FPT, TPS Research tổng hợp. (*) % svck của dòng doanh thu/LN gộp không cùng cơ sở so sánh do đổi phương pháp hợp nhất FPT Telecom từ 2026 — xem Mục 2.

Nhận định: Chất lượng lợi nhuận cải thiện rõ ở LNST-CSH mẹ (+13,8% Q2, +14,1% 6T) dù dòng doanh thu hợp nhất giảm về số tuyệt đối do đổi phương pháp hợp nhất FPT Telecom — biên lợi nhuận ròng theo đó tăng từ 13,6% lên 18,6% YoY trong Q2 vì FPT không còn gánh phần doanh thu thấp biên của Telecom. Động lực thực chất vẫn đến từ Khối Công nghệ, đặc biệt CNTT nước ngoài (+13,4% YoY, backlog +31% YoY).

Điểm cần theo dõi: (i) biên LN gộp Q2 giảm về 31,0% từ 34,0% ở Q1 do chi phí đầu tư hạ tầng AI; (ii) thuế suất hiệu dụng tăng lên 11,7% (từ 7,2% cùng kỳ), ăn bớt một phần lợi nhuận; (iii) cần theo dõi tiến độ giải ngân vốn đầu tư 2026 (~7.200 tỷ đồng cho khối Công nghệ/Giáo dục) và khả năng chuyển hóa backlog CNTT nước ngoài thành doanh thu ghi nhận trong các quý tới.

4. PHÂN TÍCH CÁC MẢNG KINH DOANH

Khối Công nghệ — trụ cột tăng trưởng và lợi nhuận

- Doanh thu 6T/2026 đạt 23.138 tỷ đồng (+15% YoY), LNTT đạt 3.314 tỷ đồng (+16,9% YoY) — chiếm 88% doanh thu và 58% LNTT toàn tập đoàn.
- CNTT nước ngoài đạt 18.902 tỷ đồng (+13,4% YoY), dẫn dắt bởi thị trường Nhật Bản (+24,4% YoY); doanh thu ký mới +32,3% YoY, đưa backlog lên ~23.000 tỷ đồng (+31% YoY).
- Mảng AI/Phân tích dữ liệu tăng trưởng 67% YoY, Chuyển đổi số +25,5% YoY (5T/2026) — hai mảng non trẻ nhưng đang trở thành động lực biên lợi nhuận mới.
- Đã ký hợp tác chiến lược với Microsoft, Intel và Salesforce; ký 11 hợp đồng giá trị trên 10 triệu USD trong 5 tháng đầu 2026, khẳng định vị thế đối tác chuyển đổi AI toàn cầu.

Khối Viễn thông (FPT Telecom) — chuyển sang phương pháp vốn chủ sở hữu

- Từ 1/1/2026, FPT không còn hợp nhất toàn bộ FPT Telecom mà ghi nhận theo tỷ lệ sở hữu thực tế qua phương pháp vốn chủ sở hữu (công ty liên kết) — làm giảm quy mô doanh thu/nhân sự hợp nhất nhưng không đổi bản chất phần lợi nhuận FPT được hưởng.
- FPT Telecom (mã FOX) quý 2/2026: doanh thu hơn 10.800 tỷ đồng, LNTT 2.392 tỷ đồng (+14% YoY), thực hiện ~49% kế hoạch doanh thu và ~47% kế hoạch LNTT cả năm.

Khối Giáo dục – Đầu tư & Khác — lợi nhuận tăng vượt doanh thu

- Doanh thu 6T/2026 đạt 3.131 tỷ đồng (-2,1% YoY) nhưng LNTT đạt 2.400 tỷ đồng (+19,8% YoY), chủ yếu nhờ tăng trưởng hai chữ số từ các công ty liên doanh liên kết.
- FPT tiếp tục mở rộng hiện diện đào tạo tại nhiều địa phương (Nghệ An, Long An, Bình Định, Bình Dương, Sóc Trăng), gắn đào tạo với nhu cầu nhân lực công nghệ của doanh nghiệp và địa phương.

Nhân sự — tái cơ cấu kỹ thuật, không phải cắt giảm thực

- Nhân sự hợp nhất giảm từ 54.646 (31/12/2025) xuống 44.388 người (30/6/2026) — gần khớp với 10.731 nhân sự của FPT Telecom bị loại khỏi phạm vi hợp nhất, xác nhận đây là hiệu ứng kế toán.
- Nhân sự khối Công nghệ vẫn tăng từ 35.638 (cuối 2025) lên 37.002 người (31/7/2026, +4%), ngược chiều làn sóng cắt giảm AI của nhiều tập đoàn công nghệ toàn cầu (Oracle, Atlassian).

5. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026–2027

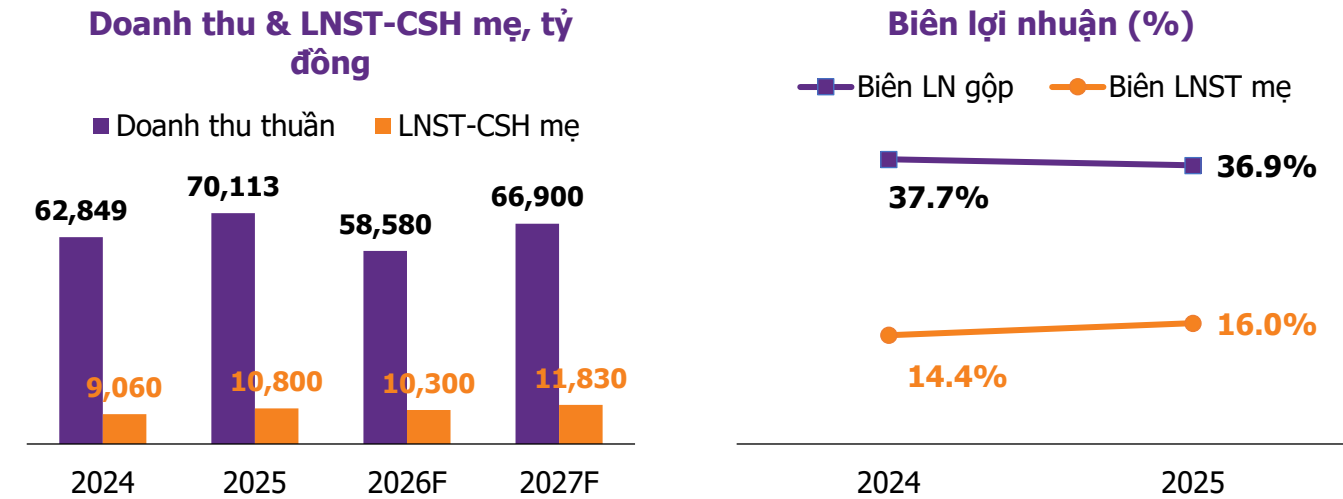
TPS Research xây dựng dự phóng trên các giả định: (i) Khối Công nghệ tăng trưởng doanh thu 14–16%/năm, LNTT tăng 15–17%/năm nhờ CNTT nước ngoài và AI/Chuyển đổi số; (ii) Khối GD-ĐT-Khác LNTT tăng ổn định 15–20%/năm nhờ đóng góp công ty liên doanh liên kết (bao gồm FPT Telecom); (iii) biên LN gộp hợp nhất 32–34%; (iv) thuế suất hiệu dụng duy trì 11–12%; (v) EPS pha loãng do phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10% hoàn tất trong 2026.

Chỉ tiêu	2026E	2027E
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	58.580	~66.900
LNTT (tỷ đồng)	11.629	~13.373
LNST-CSH mẹ (tỷ đồng)	~10.300	~11.830
EPS (đồng/cp)*	~6.010	~6.280

(*) EPS 2027E đã điều chỉnh pha loãng do phát hành cổ phiếu thưởng 10% trong 2026. Nguồn: Tài liệu ĐHĐCĐ FPT 2026, TPS Research ước tính.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	62.849	70.113	58.580*	~66.900
Tăng trưởng doanh thu	+21,1%	+11,6%	n/a*	+14,2%
Lợi nhuận gộp	23.698	25.889	n/a*	n/a*
Biên LN gộp	37,7%	36,9%	n/a*	n/a*
LNTT hợp nhất	n/a	n/a	11.629	~13.373
LNST-CSH công ty mẹ	n/a	n/a	~10.300	~11.830
EPS (đ/cp)	5.341	5.504	~6.010	~6.280**
ROE	28,7%	28,3%	~26,9%	~26,0%
Cổ tức tiền mặt (đ/cp)	2.000	2.000	2.000	~2.200

Nguồn: BCTC FPT, tài liệu ĐHĐCĐ 2026, TPS Research dự phóng. (*) Từ 2026, FPT ghi nhận FPT Telecom theo phương pháp vốn chủ sở hữu — dòng doanh thu/LN gộp 2026F-2027F không cùng cơ sở so sánh với 2024-2025 nên để n/a; LNTT/LNST/EPS/ROE vẫn so sánh được do phản ánh đúng phần lợi ích FPT được hưởng. (**) EPS 2027F đã điều chỉnh pha loãng do phát hành cổ phiếu thưởng 10% trong 2026.



Nguồn: BCTC FPT, TPS Research dự phóng.

6. MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi kết hợp hai phương pháp với trọng số: DCF (FCFF) 40% — phản ánh giá trị dòng tiền dài hạn từ tăng trưởng CNTT nước ngoài và AI; so sánh P/E 60% — phù hợp với vị thế của FPT là doanh nghiệp tăng trưởng có nền tảng lợi nhuận tương đối ổn định, thuộc nhóm vốn hóa lớn và có mức độ tương đồng cao với phương pháp định giá mà thị trường thường sử dụng đối với các doanh nghiệp công nghệ.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Già định chi phí vốn

Tham số	Giá trị	Cơ sở
Lãi suất phi rủi ro (Rf)	4,5%	TPCP VN 10 năm
Phần bù rủi ro thị trường (ERP)	8,0%	Thị trường cận biên/mới nổi
Beta	0,66	Hồi quy 2 năm theo VN-Index (FiinX)
Phần bù rủi ro thị trường bổ sung	1,5%	Điều chỉnh biến động giá mạnh 2026
Chi phí vốn chủ sở hữu (Re)	11,3%	CAPM: 4,5% + 0,66×8% + 1,5%
Chi phí nợ sau thuế (Rd)	5,6%	Lãi vay BQ ~7%, thuế 20%
Cơ cấu vốn mục tiêu (E/D)	90/10	FPT đòn bẩy thấp, tiền mặt dồi dào
WACC	10,7%	Độ nhạy ±1 điểm % bên dưới

Nguồn: TPS Research.

Dòng tiền tự do dự phóng (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	11.980	13.774	15.151	16.515	17.837
EBIT × (1 - 20% thuế)	9.584	11.019	12.121	13.212	14.269
(+) Khấu hao	2.900	3.300	3.680	4.011	4.332
(-) CAPEX	3.500	4.000	4.415	4.813	5.198
(-) Δ Vốn lưu động	800	900	1.000	1.100	1.200
FCFF	8.184	9.419	10.386	11.310	12.203
Hệ số chiết khấu	0,904	0,817	0,738	0,667	0,603
PV của FCFF	7.398	7.699	7.665	7.544	7.358

Giả định CAPEX chủ yếu cho hạ tầng trung tâm dữ liệu, hạ tầng AI và mở rộng văn phòng R&D (~7.200 tỷ đồng kế hoạch đầu tư 2026); chiết khấu giữa năm không áp dụng để thận trọng.

Tổng PV FCFF 2026-2030	37.664
Giá trị cuối cùng TV = FCFF2030 × (1+g)/(WACC-g)	205.677
PV của TV (× 0,603)	124.023
Giá trị doanh nghiệp (EV)	161.687
(+) Tiền ròng & ĐTTC sau điều chỉnh nợ thuê (ước cuối 2026)	+5.000
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số (các công ty con/liên kết)	-26.000
Giá trị vốn chủ sở hữu cổ đông công ty mẹ	140.687
Số CP lưu hành (triệu)	1.714,3
Giá trị hợp lý DCF (đ/cp)	~82.000

Độ nhạy: WACC 11,7% & g 3,5% → ~71.500 đ/cp; WACC 9,7% & g 5,5% → ~97.200 đ/cp. Nguồn: mô hình định giá TPS Research.

Phương pháp so sánh P/E

Rõ so sánh gồm 3 doanh nghiệp CNTT niêm yết tại Việt Nam và 4 doanh nghiệp dịch vụ CNTT hàng đầu Ấn Độ có mô hình kinh doanh tương đồng (dịch vụ CNTT thuê ngoài, chuyển đổi số, AI). FPT có quy mô và tỷ trọng doanh thu quốc tế lớn hơn hẳn các doanh nghiệp CNTT nội địa, nên mức P/E mục tiêu được neo gần nhóm Ấn Độ hơn nhóm Việt Nam.

Mã	Công ty	Quốc gia	P/E trượt (x)	P/E fwd 2026 (x)
CMG	Tập đoàn Công nghệ CMC	Việt Nam	14,3	13,0
ELC	Elcom	Việt Nam	12,2	11,0
ITD	Công nghệ ITD	Việt Nam	5,2	5,0
TB / TV VN			10,6 / 12,2	9,7 / 11,0
TCS	Tata Consultancy Services	Ấn Độ	17,0	16,0
INFY	Infosys	Ấn Độ	16,0	15,0
WIT	Wipro	Ấn Độ	14,4	13,5
HCLT	HCL Technologies	Ấn Độ	18,3	17,0
TB / TV Ấn Độ			16,4 / 16,5	15,4 / 15,5
TB / TV TOÀN BỘ			13,9 / 14,4	13,1 / 13,5

Nguồn: FiinX, dữ liệu thị trường quốc tế (28/08/2026), TPS Research ước tính. P/E fwd dựa trên giá đóng cửa gần nhất và lợi nhuận 2026 ước tính của từng doanh nghiệp. Viết tắt: TB = trung bình; TV = trung vị.

Tham chiếu	P/E 2026F (x)	EPS 2026F (đ)	Giá trị (đ/cp)
P/E hiện tại của FPT	12,3	~6.010	72.200
P/E trung bình 3 năm của FPT	~20	—	—
Ngành VN — TB / TV (CMG, ELC, ITD)	10,6 / 12,2	—	—
Khu vực — TB / TV (TCS, Infosys, Wipro, HCLTech)	16,4 / 16,5	—	—
Toàn bộ rõ so sánh — TB / TV	13,9 / 14,4	—	—
Giá trị hợp lý P/E (chọn 15,0x)	15,0	~6.141*	~92.100

P/E mục tiêu 15,0x: nằm giữa trung vị nhóm CNTT Việt Nam (12,2x) và trung vị nhóm CNTT Ấn Độ (16,5x), phản ánh vị thế đầu ngành và tỷ trọng doanh thu quốc tế cao của FPT so với các doanh nghiệp CNTT nội địa nhỏ hơn. (*) EPS 2026F-2027F bình quân, đã điều chỉnh pha loãng cổ phiếu thưởng 10%.

Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp	Trọng số	Giá trị (đ/cp)	
DCF (FCFF)	40%	~82.000	
So sánh P/E	60%	~92.100	
Giá mục tiêu (bình quân trọng số, 12 tháng)	100%	88.000	
Giá hiện tại (27/08/2026)		72.200	
Tiềm năng tăng giá		+21,9%	
Khuyến nghị		MUA	

Trọng số 40/60 phản ánh mức độ tin cậy cao hơn của phương pháp so sánh với một cổ phiếu có lịch sử giao dịch dài, thanh khoản cao và định giá thị trường tham chiếu rõ ràng; DCF đóng vai trò kiểm chứng chéo giá trị dài hạn.

Tác động của đổi phương pháp hợp nhất & nâng hạng thị trường tới định giá

Nhiều kế toán ngắn hạn, không đổi bản chất giá trị. Việc chuyển FPT Telecom sang phương pháp vốn chủ sở hữu làm dòng doanh thu/nhân sự hợp nhất giảm mạnh về số tuyệt đối, nhưng mô hình định giá của chúng tôi dùng LNST-CSH mẹ và EPS — hai chỉ tiêu phản ánh đúng phần lợi ích kinh tế FPT thực nhận từ Viễn thông — nên không bị sai lệch bởi thay đổi kế toán này.

Minh bạch hóa dòng lợi nhuận, giảm nhiều chu kỳ đầu tư của Viễn thông. FPT Telecom có chu kỳ CAPEX hạ tầng viễn thông riêng biệt với chu kỳ đầu tư AI của khối Công nghệ; ghi nhận theo vốn chủ sở hữu giúp nhà đầu tư theo dõi rõ hơn hiệu quả sinh lời của từng mảng, thay vì một dòng lợi nhuận hợp nhất pha trộn hai mô hình kinh doanh khác biệt.

Diễn biến giá: áp lực điều chỉnh đã phản ánh phần lớn. Cổ phiếu FPT đã giảm khoảng 43% từ vùng đỉnh 107.222 đồng (19/01/2026) xuống đáy 61.500 đồng (28/07/2026) trước khi hồi phục về 72.200 đồng hiện tại — nhịp điều chỉnh phản ánh tổng hợp lo ngại về đổi phương pháp hợp nhất, bán rông khối ngoại và tâm lý thận trọng với nhóm cổ phiếu công nghệ toàn cầu. Các chỉ báo kỹ thuật (Mục 7) và chất xúc tác nâng hạng FTSE (hiệu lực 21/09/2026) cho thấy nhịp hồi phục có cơ sở tiếp diễn.

Tổng hợp giá mục tiêu

Phương pháp	Giá trị (đ/cp)	Trọng số	Đóng góp (đ/cp)
DCF (FCFF)	82.000	40%	32.800
So sánh P/E	92.100	60%	55.260
GIÁ MỤC TIÊU (làm tròn)	88.000	100%	+21,9% upside

Giá mục tiêu cân bằng giữa triển vọng dài hạn (DCF) và định giá thị trường hiện tại (P/E so sánh), thiên về thận trọng do biến động giá mạnh trong năm 2026.

Vùng định giá theo phương pháp (đ/cp)



Nguồn: TPS Research.

7. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Mô hình giá & tín hiệu: FPT đang hình thành mô hình Vai đầu vai nghịch đảo sau nhịp giảm dài hạn từ đỉnh 107.000đ (T1/2026) về đáy 61.500đ (T7/2026). KLGD khớp lệnh 28/08 đạt 10,2 triệu CP (+66% so BQ 20 phiên), củng cố tín hiệu breakout khỏi mô hình.

Chỉ báo	Giá trị	T.thái	Đường EMA	Giá trị	Vai trò
RSI (14)	62,1	TĂNG	EMA10	71.350đ	HỖ TRỢ
CMF (20)	-0,09	GIẢM	EMA20	70.490đ	HỖ TRỢ
Stochastic	86,67	TĂNG	EMA50	70.420đ	HỖ TRỢ
CCI (20)	149,23	TĂNG	EMA100	73.040đ	HỖ TRỢ
Aroon	71,43%	TĂNG	EMA200	79.490đ	KHÁNG CỰ

NHẬN ĐỊNH TỔNG HỢP: 4/5 chỉ báo động lượng nghiêng tăng (RSI, Stochastic, CCI, Aroon); CMF vẫn âm nhẹ. Giá đã vượt EMA10-100, chỉ còn EMA200 (79.490đ) là kháng cự dài hạn cuối cùng.

Kịch bản kỹ thuật 12 tháng: Cơ sở & Dự phòng

KỊCH BẢN CƠ SỞ

- Đảo chiều xu hướng sau mô hình Vai đầu vai nghịch đảo
- Luận điểm: mô hình VĐVNĐ hoàn thiện sau nhịp giảm từ đỉnh 107.000đ về đáy 61.500đ, KLGD breakout +66% BQ20.
 - Mục tiêu kỹ thuật: 85.000đ (+16,1%).
 - Nếu giảm về 68.000đ → cắt lỗ, bảo toàn sức mua cho Kịch bản dự phòng.

KỊCH BẢN DỰ PHÒNG

- Kích hoạt nếu 68.000đ bị phá vỡ
- Điều kiện kích hoạt: giá vi phạm 68.000đ, cần tìm về vùng hỗ trợ thấp hơn để tái cân bằng cung-cầu.
 - Vùng hỗ trợ mạnh: 62.000đ (đáy T7/2026) — kỳ vọng tạo mô hình 2 đáy.
 - Mục tiêu điều chỉnh: 73.000đ / 85.000đ khi phục hồi.

8. RỦI RO ĐẦU TƯ

Thang mức độ: ● cao ● trung bình ● thấp

- Rủi ro biên lợi nhuận & thuế suất hiệu dụng:** Biên LN gộp Q2/2026 giảm về 31,0% từ 34,0% ở Q1 do chi phí đầu tư hạ tầng AI; thuế suất hiệu dụng tăng lên 11,7% từ 7,2% cùng kỳ, ăn bớt lợi nhuận nếu xu hướng tiếp diễn. Mức độ: **TRUNG BÌNH**.
- Rủi ro pha loãng EPS:** Phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10% trong 2026 nâng số CP lưu hành từ 1.714,3 triệu lên ~1.885,8 triệu, pha loãng EPS các kỳ tới nếu tăng trưởng lợi nhuận không theo kịp (đã phản ánh vào mô hình). Mức độ: **TRUNG BÌNH**.
- Rủi ro tỷ giá & chính sách thương mại quốc tế:** Doanh thu CNTT nước ngoài (phần lớn doanh thu Khối Công nghệ) nhạy với biến động tỷ giá USD/JPY/EUR và rủi ro thuế quan/bảo hộ công nghệ tại các thị trường xuất khẩu chính (Nhật Bản, Mỹ, châu Âu). Mức độ: **TRUNG BÌNH-CAO**.
- Rủi ro cạnh tranh AI toàn cầu:** Các đối thủ dịch vụ CNTT lớn (TCS, Infosys, Accenture...) và nền tảng AI của Big Tech có thể thu hẹp lợi thế chi phí của FPT trong trung hạn, đòi hỏi đầu tư liên tục vào hạ tầng và nhân lực AI. Mức độ: **TRUNG BÌNH**.
- Rủi ro nhiễu kế toán do đối phương pháp hợp nhất:** Thay đổi ghi nhận FPT Telecom có thể gây hiểu nhầm khi so sánh số liệu YoY trên báo chí/công cụ lọc dữ liệu tự động, ảnh hưởng tâm lý ngắn hạn của nhà đầu tư cá nhân. Mức độ: **THẤP-TRUNG BÌNH**.
- Rủi ro kỹ thuật ngắn hạn:** Cổ phiếu đang giao dịch dưới đường MA200; dòng tiền thị trường có thể tiếp tục thận trọng với nhóm cổ phiếu công nghệ trong ngắn hạn dù đã hồi phục từ đáy. Mức độ: **THẤP-TRUNG BÌNH**.

9. ĐỀ XUẤT ĐẦU TƯ & KẾ HOẠCH GIẢI NGÂN CHI TIẾT

Khung khuyến nghị

Khuyến nghị	MUA — tầm nhìn 12 tháng
Giá mục tiêu	88.000 đ/cp (upside +21,9% từ 72.200 đ)
Vùng mua tích lũy	68.000 – 73.000 đ/cp
Cắt lỗ	Giá đóng cửa tuần dưới 60.000 đ (~-15% so với giá vốn bình quân mục tiêu)
Chốt lời từng phần	1/3 vị thế tại 82.000–86.000 đ; 1/3 tại 88.000–92.000 đ; phần còn lại nắm giữ theo đà tăng trưởng CNTT nước ngoài/AI
Tỷ trọng tối đa	10–15% giá trị danh mục cổ phiếu (vốn hóa lớn, thanh khoản cao, beta thấp ~0,66)
Chất xúc tác theo dõi	Hiệu lực nâng hạng FTSE lên thị trường mới nổi thứ cấp (21/09/2026, dòng vốn thụ động ước 1–1,7 tỷ USD); KQKD Q3/2026 (cuối tháng 10); cổ tức tiền mặt duy trì 20%; tiến độ backlog CNTT nước ngoài chuyển hóa thành doanh thu

Kế hoạch giải ngân 3 đợt (ví dụ danh mục 1 tỷ đồng, tỷ trọng FPT 12% = 120 triệu đồng)

Đợt	Tỷ trọng	Vùng giá (đ/cp)	Giá trị (tr.đ)	Điều kiện kích hoạt
1	40%	70.000 – 73.000	48	Giải ngân ngay vùng giá hiện tại — P/E trượt 12,3x đã hấp dẫn so với khu vực
2	30%	65.000 – 68.000	36	Chỉ khi thị trường điều chỉnh về vùng hỗ trợ mạnh (đáy tháng 7 + Fibonacci)
3	30%	Vượt 81.000 kèm KLGD lớn	36	Xác nhận cổ phiếu lấy lại MA200 và xu hướng tăng; hoặc sau KQKD Q3/2026 nếu LNST-mẹ quý >2.800 tỷ đồng
	100%	Giá vốn BQ dự kiến 70.500 – 73.500	120	Nếu Đợt 2 không kích hoạt trong 3 tháng, chuyển 15% sang điều kiện Đợt 3, giữ 15% tiền mặt dự phòng

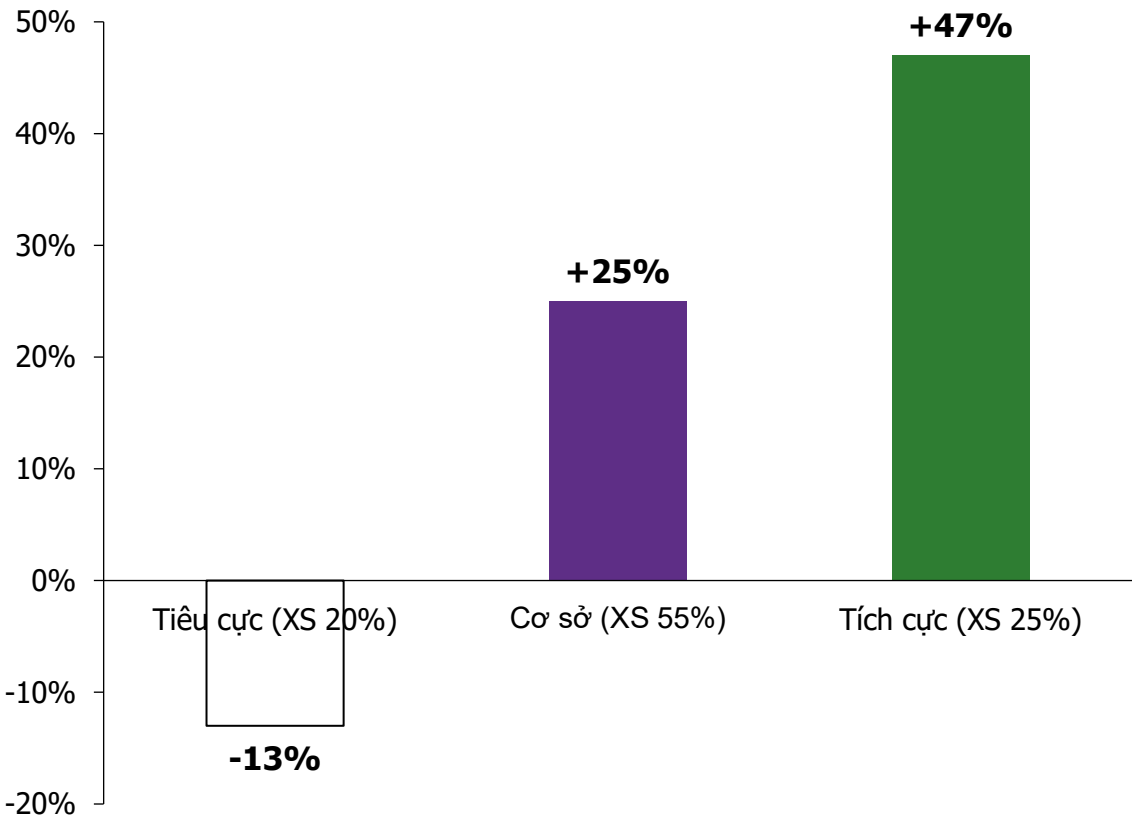
Nguyên tắc: không bình quân giá xuống dưới mốc cắt lỗ 60.000 đ; mỗi đợt giải ngân cách nhau tối thiểu 5 phiên; ưu tiên khớp lệnh rải trong 2–3 phiên để giảm trượt giá.

Kịch bản lợi nhuận sau 12 tháng (trên giá vốn bình quân 72.200 đ)

Kịch bản	Xác suất	Giá dự kiến (đ)	Hiệu suất (gồm cổ tức 2.000 đ)
Tích cực	25%	100.000 – 108.000	+41% đến +52% — nâng hạng FTSE giải ngân mạnh, backlog CNTT nước ngoài chuyển hóa nhanh, biên gộp phục hồi về ~35%
Cơ sở	55%	85.000 – 92.000	+21% đến +30% — hoàn thành kế hoạch LNTT 11.629 tỷ đồng, P/E về 14–15x theo mô hình DCF+P/E
Tiêu cực	20%	58.000 – 64.000	-14% đến -6% — cạnh tranh AI toàn cầu gia tăng, tỷ giá bất lợi, tiêu dùng CNTT trong nước chậm lại; kỷ luật cắt lỗ tại 60.000 đ giới hạn mức thiệt hại ~-15%

Kỳ vọng toán học: ~+23% — tỷ lệ lợi nhuận/rủi ro xấp xỉ 1,3:1 (upside cơ sở ~16.300 đ so với rủi ro ~12.200 đ tới ngưỡng cắt lỗ).

Hiệu suất kỳ vọng 12 tháng theo kịch bản (gồm cổ tức)



Tuyên bố trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.