

CTCP FPT (HSX: FPT)

Nỗ lực uốn mình theo nhịp chuyển đổi AI toàn cầu

Chúng tôi thực hiện báo cáo phân tích cập nhật đối với cổ phiếu FPT của CTCP FPT khi nhận thấy bức tranh ngành tư vấn CNTT đang chuyển sang giai đoạn phát triển mới, với việc ứng dụng AI trong cung cấp giải pháp tư vấn CNTT. Sử dụng phương pháp định-giá-từng-phần (SoTP), giá mục tiêu cho một năm tới của FPT ở mức **89.300 VND/cổ phiếu**. Kết hợp với mức cổ tức tiền mặt (2.000 đồng/cổ phiếu), chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho FPT dựa trên giá đóng cửa ngày 25/08/2026.

- **Tốc độ chuyển đổi số/AI toàn cầu là “ẩn số chính” trong triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của FPT.** Công ty vẫn duy trì tăng trưởng hai chữ số nhưng chậm lại sau giai đoạn bùng nổ COVID, với bất định về khả năng nhóm công việc liên quan AI có bù đắp được phần công việc lập trình – kiểm thử cơ bản vốn đang suy giảm. Cụ thể hơn, mảng tư vấn CNTT nước ngoài (trụ cột lớn nhất, chiếm ~50% LNST) đã tăng CAGR 24% giai đoạn 2015-24 nhờ lợi thế chi phí nhân sự và mở rộng thương hiệu, nhưng đang giảm tốc rõ rệt xuống khoảng 14,6% svck trong năm 2025 do chuyển dịch từ mô hình thâm dụng lao động sang thâm dụng AI. Chúng tôi dự báo CAGR chỉ còn khoảng 14,7% giai đoạn 2026-30, trong đó đóng góp từ AI ở mức vừa phải và phụ thuộc lớn vào mức độ sẵn sàng chuyển đổi của khách hàng. Giá trị hợp đồng ký mới duy trì tốc độ tăng trưởng cao ổn định (trên 30%) từ Q3-2025 do FPT ghi nhận thêm giá trị các hợp đồng cam kết hợp tác dài hạn (2-4 năm thay vì tầm 1 năm như thường lệ) về hạ tầng/ứng dụng CNTT bằng AI, nên pha loãng độ chảy trong tăng trưởng quy mô hợp đồng ký mới vào tăng trưởng doanh thu (13-15%/năm, theo quan điểm chúng tôi dựa trên số liệu hiện tại của FPT).
- **ROE tăng ổn định trong giai đoạn 2021-25 (lên 23,6%)** nhờ biên lợi nhuận ròng mở rộng thông qua sự cải thiện năng lực kinh doanh ở mảng tư vấn CNTT và viễn thông. **Xu hướng này dự kiến tiếp tục trong 2026-27 (lên 25,7%)** nhờ động lực cũ kết hợp yếu tố kỹ thuật từ việc chuyển đổi ghi nhận FOX, **nhưng sẽ chững lại từ 2028-30 (về 21,1%)** chủ yếu do (1) Đòn bẩy tài chính được kiểm soát thận trọng và giảm dần, trong bối cảnh lãi suất tăng và không có đầu tư lớn đột biến, trong khi (2) Biên lợi nhuận không còn nhiều dư địa mở rộng, và (3) Vòng quay tài sản duy trì ổn định ở mức gần tối ưu.
- **FPT đang giao dịch ở PE trượt 12,2x và PE fwd 2026F 10,7x, thấp hơn trung bình lịch sử 5 năm của chính FPT (18,6x) và của các công ty cùng ngành Ấn Độ (trên 20x).** Định giá của FPT chịu áp lực do triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khó phục hồi về mức quá khứ (trên 20%/năm), đặc biệt trong bối cảnh cổ phiếu ngành công nghệ phá đáy với PE trượt 13-14x (Ấn Độ) và 11-13x (Mỹ), tương đương mức định giá hiện tại của FPT. Chúng tôi cho rằng FPT có cơ hội quay về vùng PE hợp lý 14-15x trong năm 2027 nếu các hợp đồng AI mới được ghi nhận doanh thu với tốc độ tốt như kỳ vọng của Công ty.

Rủi ro của khuyến nghị:

- *Định giá cổ phiếu ngành tư vấn CNTT đã trải qua nhịp chiết khấu mạnh khi cuộc cách mạng AI đã và đang tái định hình ngành. Triển vọng tăng trưởng của FPT, và theo đó là khả năng tái định giá với cổ phiếu, phụ thuộc vào khả năng thích ứng và thương mại hóa công nghệ. Chuyển dịch thành công sang các giải pháp AI chuyên ngành có bản quyền, nếu tích cực hơn kịch bản cơ sở của chúng tôi, sẽ là rủi ro tăng giá cổ phiếu.*

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12 (Tỷ đồng)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026F	FY2027F	FY2028F
Doanh thu thuần	52.618	62.849	70.113	57.736	66.075	75.149
Tăng trưởng (%)	19,6	19,4	11,6	-17,7	14,4	13,7
EBITDA	10.816	13.322	14.192	9.616	10.673	11.646
LNST Cty Mẹ	6.465	7.857	9.369	10.564	11.959	13.669
Tăng trưởng (%)	21,8	21,5	19,3	12,8	13,2	14,3
Biên ròng (%)	12,3	12,5	13,4	18,3	18,1	18,2
ROA (%)	11,6	11,9	11,7	13,2	15,5	15,6
ROE (%)	23,4	23,9	23,6	24,6	25,6	24,3
EPS cơ bản (VND)	3.795	4.612	5.500	6.201	7.020	8.024
GTSS (VND)	17.571	20.973	25.683	24.798	29.945	36.102
Cổ tức tiền mặt (VND)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
P/E (x)	18,4	27,8	17,2	12,3	10,9	9,5
P/BV (x)	4,0	6,1	3,7	3,1	2,6	2,1

Nguồn: FPT, CTCK Rông Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 25/08/2026.

MUA

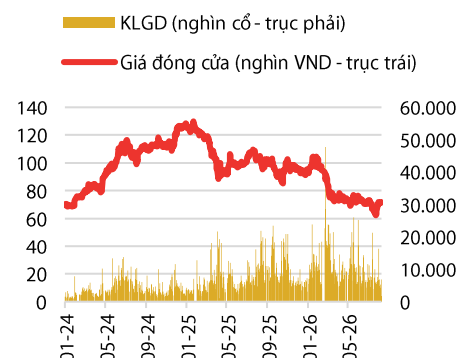
+29%

Giá thị trường (VND)	70.700
Giá mục tiêu (VND)	89.300
Cổ tức tiền dự kiến 12 tháng tới (VND)	2.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Công nghệ Thông tin
Vốn hóa (tỷ đồng)	129.637
SLCPDLH (triệu cp)	1.704
Beta	1,0
Free Float (%)	78,8
Giá cao nhất 52 tuần	109.400
Giá thấp nhất 52 tuần	62.200
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	11.820

Diễn biến giá cổ phiếu



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
FPT	-4,4	-21,0	-24,1
VN30 Index	8,1	0,5	53,1
VN-Index	9,7	5,6	43,7

Cổ đông lớn (%)

Ông Trương Gia Bình - Chủ tịch HĐQT	6,89
Tổng Công ty đầu tư & kinh doanh vốn Nhà nước	5,67
NĐT nước ngoài	32,8
Khác	54,64
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	49,48

Phòng Phân tích Ngành Công nghệ & Viễn thông

phantich@vds.com.vn

ĐỊNH GIÁ

Kết hợp hai phương pháp định giá ngắn hạn & dài hạn cho FPT với tỷ trọng 50:50, giá cổ phiếu mục tiêu xác định cho một năm tới của FPT ở mức **89.300 đồng/cổ phiếu**, tương đương P/E mục tiêu 2026F 14,4x. Dựa trên giá đóng cửa vào ngày 25/08/2026, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu FPT.

BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ FPT (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
Định giá dài hạn 2026-30F	50%	88.000
Định giá ngắn hạn 2026F	50%	90.600
Tổng FPT	100%	89.300
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		2.000
P/E mục tiêu 2026F		13,8

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Định giá dài hạn

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	Giá trị
Mảng tư vấn CNTT+giáo dục, đầu tư	DCF	5 năm, WACC: 11,0%, Exit EV/EBITDA 10,0x	100,0%	112.472
FPT Telecom - Viễn thông	DCF	5 năm, WACC: 10,3%, Exit EV/EBITDA 6,2x	45,7%	23.641
FPT Synnex - Phân phối	PE	PE mục tiêu 12,0x, EPS 2026F	48,0%	4.321
FPT Retail - Bán lẻ	DCF	Dựa trên CVPT ngành bán lẻ của VDSC	46,5%	13.474
Các khoản đầu tư khác	Giá trị sổ sách			3.822
Giá trị VCSH				157.731
Chiết khấu Tập đoàn				5%
Giá trị VCSH mục tiêu				149.845
Số lượng CPLH (triệu cổ)				1.704
Giá mục tiêu (đồng/cp)				88.000

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Định giá ngắn hạn

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	Giá trị
Mảng tư vấn CNTT nước ngoài	PE	PE mục tiêu 14,0x, EPS 2026F	100,0%	79.676
Mảng tư vấn CNTT trong nước	PE	PE mục tiêu 15,0x, EPS 2026F	100,0%	7.027
Mảng giáo dục	PE	PE mục tiêu 13,0x, EPS 2026F	100,0%	21.797
FPT Telecom - Viễn thông	PE	PE mục tiêu 16,5x, EPS 2026F	45,7%	29.998
FPT Synnex - Phân phối	PE	PE mục tiêu 12,0x, EPS 2026F	48,0%	4.321
FPT Retail - Bán lẻ		Dựa trên CVPT ngành bán lẻ của VDSC	46,5%	13.462
Đầu tư tài chính khác	Giá trị sổ sách			3.822
Tiền ròng ở Công ty Mẹ				2.263
Giá trị VCSH				162.362
Chiết khấu Tập đoàn				5%
Giá trị VCSH mục tiêu				154.244
Số lượng CPLH (triệu cổ)				1.704
Giá mục tiêu (đồng/cp)				90.600

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Trong đó, ở từng mảng kinh doanh chúng tôi áp dụng phương pháp như sau:

Mảng kinh doanh	Công ty phụ trách	Phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)	Phương pháp so sánh (P/E)
Bán lẻ	CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HSX: FRT)	Định giá được mô tả chi tiết ở báo cáo phân tích riêng do đội ngũ chúng tôi thực hiện. Tham khảo báo cáo Công ty: FRT – Hướng đến tương lai với mảng chăm sóc sức khỏe & báo cáo Cập nhật KQKD: FRT – Động lực tăng trưởng được củng cố	
Phân phối	CTCP FPT Synnex		PE mục tiêu 12,0x – tương đương mức chào bán IPO của ông lớn số một về bán lẻ/phân phối hàng điện tử tại Việt Nam – CTCP Điện Máy Xanh (HSX: DMX)
Viễn thông, truyền hình trực tuyến, trung tâm dữ liệu và camera an ninh	CTCP FPT Telecom (UpCOM: FOX)	Tỷ trọng: 50% - Lãi suất phi rủi ro 4,5% (tương đương lợi suất TPCP 10 năm). - Beta 1,0x (dựa trên cập nhật Bloomberg). - Phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,2% (theo Damodaran). - Tỷ trọng vốn vay 30% (tương đương mức ba năm gần nhất của FOX và giả định FOX không gia tăng thêm tỷ lệ vay nợ trong các năm tiếp theo). - Chi phí lãi vay trước thuế 6,0% (dựa trên mức lãi suất vay tương ứng năm 2026 hiện ở mức cao của FOX). - Exit EV/EBITDA 6,2x cho FOX (tương đương trung bình ngành viễn thông 10 năm).	Tỷ trọng: 50% PE mục tiêu 16,5x cao hơn trung bình 10 năm của ngành (12,3x) nhờ tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn (16,5-18,0%/năm so với mức một chữ số của ngành).
Tư vấn CNTT & giáo dục, đầu tư	Tập đoàn FPT	Tỷ trọng: 50% - Lãi suất phi rủi ro 4,5% (tương đương lợi suất TPCP 10 năm). - Beta 1,0x (dựa trên cập nhật Bloomberg). - Phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,2% (theo Damodaran). - Tỷ trọng vốn vay 20% (tương đương mức ba năm gần nhất của FPT và giả định FPT không gia tăng thêm tỷ lệ vay nợ trong các năm tiếp theo). - Chi phí nợ vay trước thuế 5,5% (dựa trên mức lãi suất vay tương ứng năm 2026 hiện ở mức cao của FPT). - Exit EV/EBITDA 10,0x (tương đương mức trung bình ngành hiện tại, nhưng thấp hơn trung bình ngành công nghệ 10 năm – 14,6x do chúng tôi thận trọng về tăng trưởng lợi nhuận, tức khó mở rộng như thời kỳ chuyển đổi số bùng nổ).	Tỷ trọng: 50% PE mục tiêu là 14,0x cho tư vấn CNTT nước ngoài và 15,0x cho tư vấn CNTT trong nước, thấp hơn đáng kể trung bình ngành 10 năm 25,1x do triển vọng tăng trưởng khó quay lại mức cao ổn định như giai đoạn 2016-24 (trên 20,0%/năm). P/E mảng trong nước cao hơn nước ngoài do tiềm năng tăng trưởng về chuyển đổi số ở các khu vực công/tư nhân còn nhiều dư địa. PE mục tiêu 13,0x cho mảng giáo dục, tương đương với mức PE hiện tại của FPT và cả VNINDEX (loại bỏ nhóm VIC) nhưng thấp hơn trung bình ngành 10 năm 22,0x do mảng dự kiến không tăng trưởng.

CHI TIẾT ĐỊNH GIÁ

MẢNG BÁN LẺ THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ & DƯỢC PHẨM (CTCP BÁN LẺ KỸ THUẬT SỐ FPT)

Tham khảo [báo cáo Công ty: FRT – Hướng đến tương lai với mảng chăm sóc sức khỏe & báo cáo Cập nhật KQKD: FRT – Động lực tăng trưởng được củng cố](#) do đội ngũ chúng tôi thực hiện. Chúng tôi sử dụng định giá CTCP bán lẻ kỹ thuật số FPT (HSX: FRT) trong đóng góp định giá Tập đoàn FPT từ các báo cáo này.

MẢNG TƯ VẤN CNTT, GIÁO DỤC & ĐẦU TƯ KHÁC

Phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Giả định	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	11,0%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	101.814
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,7%	+ Tiền mặt & Đầu tư tài chính ngắn hạn tại ngày định giá	26.745
Lãi suất phi rủi ro	4,5%	- Nợ vay & lợi ích cổ đông thiểu số	16.080
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%	Giá trị vốn chủ sở hữu	112.472
Beta	1,0		
Exit EV/EBITDA	10,0		

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị VCSH của mảng tư vấn CNTT, giáo dục & đầu tư của FPT theo phương pháp FCFF (tỷ đồng)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		8,0	9,0	10,0	11,0	12,0
	9,0%	103.319	111.978	120.638	129.297	137.957
	10,0%	99.857	108.155	116.453	124.751	133.050
	11,0%	96.562	104.517	112.472	120.428	128.383
	12,0%	93.425	101.054	108.684	116.313	123.942
	13,0%	90.438	97.757	105.076	112.396	119.715

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phương pháp P/E

Bảng độ nhạy cho Giá trị VCSH của mảng tư vấn CNTT nước ngoài theo P/E (tỷ đồng)

Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	P/E						
			12,0	13,0	14,0	15,0	16,0
	2026F	5.691	68.293	73.985	79.676	85.367	91.058
	2027F	6.709	80.503	87.212	93.921	100.629	107.338

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị VCSH của mảng tư vấn CNTT trong nước theo P/E (tỷ đồng)

Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	P/E						
			13,0	14,0	15,0	16,0	17,0
	2026F	586	7.613	8.198	8.784	9.369	9.955
	2027F	685	8.911	9.596	10.282	10.967	11.653

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị VCSH của mảng tư vấn giáo dục theo P/E (tỷ đồng)

Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	P/E						
			11,0	12,0	13,0	14,0	15,0
	2026F	1.677	18.444	20.121	21.797	23.474	25.151
	2027F	1.692	18.614	20.306	21.999	23.691	25.383

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng chỉ số tài chính của các Công ty cùng mô hình tư vấn CNTT như FPT (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (tr. đô)	Doanh thu thuần 2025 (tr. đô)	LNST 2025 (tr. đô)	PE trượt 2025 (x)	EV/EBITDA trượt 2025 (x)
HCL Technologies (Ấn Độ)	48.984	13.840	2.041	24,9	16,4
Infosys Limited (Ấn Độ)	74.631	19.283	3.160	25,0	16,4
Wipro Limited (Ấn Độ)	30.702	10.540	1.554	20,4	13,4
Tata Consultancy Services (TCS) (Ấn Độ)	128.995	30.206	5.744	23,2	16,7
CMC Corporation (Việt Nam)	287	325	14	24,9	9,6
SCSK Corporation (Nhật Bản)	11.334	3.913	296	39,3	21,7
NTT Data Corporation (Nhật Bản)	37.120	30.453	935	39,0	13,1
FPT	6.207	2.697	361	18,1	10,9
Trung vị ngành 10 năm				24,9	16,4

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng mô tả bối cảnh định giá các Công ty tư vấn CNTT toàn cầu

Công ty	Tăng/giảm giá cổ phiếu sv T7-2024	PE trượt	PE dự phóng 2026	PE trung bình 5 năm	EV/EBITD A trượt	EV/EBITD A dự phóng 2026F	EV/EBITD A trung bình 5 năm
TCS (Ấn Độ)	-50,3%	16,1	14,1	27,1	11,1	9,8	20,8
Infosys (Ấn Độ)	-41,3%	15,2	13,8	24,0	10,1	8,8	17,5
HCL (Ấn Độ)	-28,4%	18,7	16,1	21,5	11,5	9,8	14,6
Wipro (Ấn Độ)	-41,2%	14,1	12,9	19,2	8,0	7,9	12,9
FPT (Việt Nam)	-43,3%	11,4	10,6	18,6	7,8	8,2	12,0
CMG (Việt Nam)	-51,9%	14,3	11,8	24,1	7,1	5,6	11,2
Accenture (Mỹ)	-54,6%	10,0	9,9	24,5	6,2	6,5	16,5
EPAM (Mỹ)	-57,0%	10,7	6,2	28,7	5,4	3,6	18,2
SCSK (Nhật Bản)	+85,0%	27,1	NA	20,8	16,8	NA	10,4
NTT Data (Nhật Bản)	+80,3%	39,1	NA	25,5	13,0	NA	9,9
Trung vị ngành		14,7	12,4	24,1	9,0	8,1	13,8

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng chỉ số tài chính của các Công ty cùng mô hình đào tạo giáo dục như FPT (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	LNST 2025 (triệu đô)	PE trượt 2025 (x)	EV/EBITDA trượt 2025 (x)
Raffles Education Corporation (Singapore)	160	84	6	24,5	24,1
China Education Group Holdings Limited (Trung Quốc)	1.963	1.143	317	6,2	7,8
TAL Education Group (Trung Quốc)	6.655	2.250	85	72,2	21,8
SISB Public Company Limited (Thái Lan)	311	73	27	11,4	7,2
Riso Kyoiku Group Corporation (Nhật Bản)	221	219	11	18,3	7,4
FPT	6.207	2.697	361	18,1	10,9
Trung vị ngành 10 năm				22,0	15,4

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

MẢNG VIỄN THÔNG, TRUYỀN HÌNH TRẢ TIỀN, TRUNG TÂM DỮ LIỆU & CAMERA AN NINH (CTCP VIỄN THÔNG FPT TELECOM – UPCOM: FOX)

Phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Giả định	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	10,3%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	46.530
Chi phí vốn chủ sở hữu	12,7%	+ Tiền mặt & Đầu tư tài chính ngắn hạn tại ngày định giá	13.092
Lãi suất phi rủi ro	4,5%	- Nợ vay & Lợi ích cổ đông thiểu số	7.846
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%	Giá trị vốn chủ sở hữu	51.776
Beta	1,0		
Exit EV/EBITDA	6,2		

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng độ nhạy cho Giá trị VCSH FOX theo phương pháp FCFF (tỷ đồng)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		4,2	5,2	6,2	7,2	8,2
	8,3%	44.250	49.780	55.310	60.840	66.370
	9,3%	42.899	48.199	53.500	58.800	64.101
	10,3%	41.611	46.694	51.776	56.859	61.942
	11,3%	40.383	45.259	50.134	55.010	59.885
	12,3%	39.212	43.890	48.569	53.248	57.926

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phương pháp P/E

Bảng độ nhạy cho Giá trị VCSH của FOX theo P/E (tỷ đồng)

Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	P/E						
		14,5	15,5	16,5	17,5	18,5	
	2026F	3.982	57.735	61.717	65.699	69.681	73.662
	2027F	3.418	49.561	52.979	56.397	59.815	63.233

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng chỉ số tài chính của các Công ty cùng mô hình viễn thông như FOX (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	LNST 2025 (triệu đô)	PE trượt 2025 (x)	EV/EBITDA trượt 2025 (x)
Vodacom Group Limited (VOD.JO) (Nam Phi)	17.723	8.352	911	16,8	6,1
Globe Telecom, Inc. (Philippines)	3.889	3.101	405	10,2	6,8
PLDT Inc. (Philippines)	4.627	3.800	522	8,8	5,7
Bharti Airtel Ltd. (Ấn Độ)	133.533	20.465	3.970	37,3	12,2
MTN Group Limited (MTN.JO) (Nam Phi)	18.761	12.696	1.135	13,0	4,4
Telefonica SA (Tây Ban Nha)	23.244	39.700	-4.881	14,0	7,2
China Mobile Ltd (Trung Quốc)	230.717	146.176	19.082	11,6	4,1
NTT, Inc. (Nippon Telegraph and Telephone) (Nhật Bản)	91.338	89.969	6.565	13,0	7,6
FPT Telecom (FOX)	1.784	750	131	15,3	7,9
Trung vị ngành 10 năm				12,8	6,2

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

MẢNG PHÂN PHỐI THIẾT BỊ ĐIỆN TỬ (CTCP FPT SYNnex)

Phương pháp P/E

Bảng độ nhạy cho Giá trị VCSH của FPT Synnex theo P/E (tỷ đồng)

Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	P/E					
		10,0	11,0	12,0	13,0	14,0
	2026F 750	7.502	8.253	9.003	9.753	10.503
	2027F 900	9.003	9.903	10.804	11.704	12.604

Nguồn: CTCK Rống Việt

Bảng chỉ số tài chính của các Công ty cùng mô hình phân phối thiết bị điện tử như FPT (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu đô)	Doanh thu thuần 2025 (triệu đô)	LNST 2025 (triệu đô)	PE trượt 2025 (x)	EV/EBITDA trượt 2025 (x)
Sis distributor (Thái Lan)	292	817	20	13,7	11,4
Synnex Thailand PCL (Thái Lan)	381	1.189	18	20,1	25,6
VSTECS Bhd (Malaysia)	322	636	15	20,0	15,4
Com7 PCL (Thái Lan)	470	1.586	47	9,9	5,9
Petro distributor (Việt Nam)	27	228	3	7,9	9,9
Digiworld (Việt Nam)	346	881	18	19,4	17,1
FPT Synnex			11		
Trung vị ngành 10 năm				16,0	9,0

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

Sau đây, chúng tôi trình bày các khía cạnh của cổ phiếu FPT, hỗ trợ cho phần định giá bên trên của chúng tôi theo các phần sau:

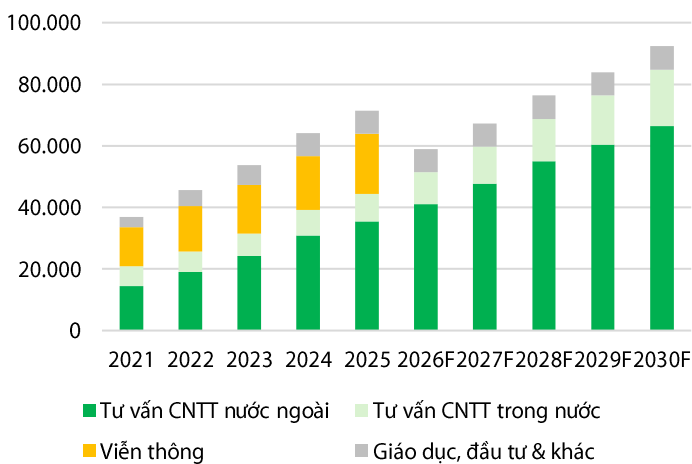
MỤC LỤC	
A. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-30	Tham khảo
B. CẬP NHẬT KQKD Q2-2026 VÀ DỰ PHÓNG KQKD Q3-2026	Tham khảo
C. PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP	Tham khảo
1. Tổng quan doanh nghiệp	Tham khảo
2. Hoạt động kinh doanh cốt lõi	Tham khảo
3. Chuỗi giá trị doanh nghiệp	Tham khảo
a. Tư vấn CNTT, thiết kế/kiểm thử chip	Tham khảo
b. Viễn thông, truyền hình trả tiền, trung tâm dữ liệu, camera	Tham khảo
c. Đào tạo & giáo dục	Tham khảo
d. Bán lẻ, phân phối	Tham khảo
PHỤ LỤC – CÁC CÔNG TY TƯ VẤN CNTT TƯƠNG ĐỒNG	Tham khảo
PHỤ LỤC – CÁC CÔNG TY VIỄN THÔNG TƯƠNG ĐỒNG	Tham khảo
PHỤ LỤC – CÁC CÔNG TY ĐÀO TẠO & GIÁO DỤC TƯƠNG ĐỒNG	Tham khảo
PHỤ LỤC - PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-30	Tham khảo

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-30

- Cho giai đoạn dự phóng 2026 – 2030, doanh thu và LNST-CĐM sẽ đạt mức tăng trưởng kép (CAGR) lần lượt 12,5% và 12,6%. Trong đó, (1) mảng tư vấn CNTT nước ngoài tiếp tục là trụ cột nhưng tăng trưởng doanh thu giảm tốc còn khoảng 13%/năm, (2) mảng tư vấn CNTT trong nước ghi nhận mức tăng trưởng bình quân 15% nhờ làn sóng chuyển đổi số trong nước theo tinh thần Nghị quyết 57. Ngành tư vấn CNTT nhìn chung đang trong thời kỳ quá độ từ mô hình thâm dụng lao động sang thâm dụng AI và cần thêm thời gian đánh khả năng gia tăng lợi nhuận từ tư vấn giải pháp có ứng dụng AI có đủ bù đắp sự sụt giảm do công việc lập trình kiểm thử cơ bản suy giảm.
- Các mảng còn lại có sự phân hóa về tăng trưởng, cụ thể, (1) Mảng giáo dục dự kiến không có tăng trưởng do ảnh hưởng sự duy giảm nhân khẩu học, cạnh tranh từ cả khu vực trường công và tư khiến dư địa mở rộng thị phần hạn chế, (2) Mảng viễn thông với nỗ lực duy trì tăng trưởng hai chữ số mỗi năm trong bối cảnh bão hòa số lượng thuê bao toàn quốc, thị phần viễn thông tăng và giá trị trên mỗi khách hàng (ARPU) mở rộng từ đa dạng dịch vụ cung cấp như FPT Play, và (3) Mảng phân phối & bán lẻ với câu chuyện mở rộng sang ngành ngoài-thiết-bị-CNTT-TT hay chuỗi được phẩm Long Châu.
- Biên lợi nhuận ròng dự phóng cải thiện và duy trì quanh 18,0–18,3% trong giai đoạn dự phóng chủ yếu do không còn hợp nhất FOX. Tương tự với ROE, dự phóng đạt đỉnh khoảng 25,7% giai đoạn 2026–2027 và giảm về 21,1% năm 2030.

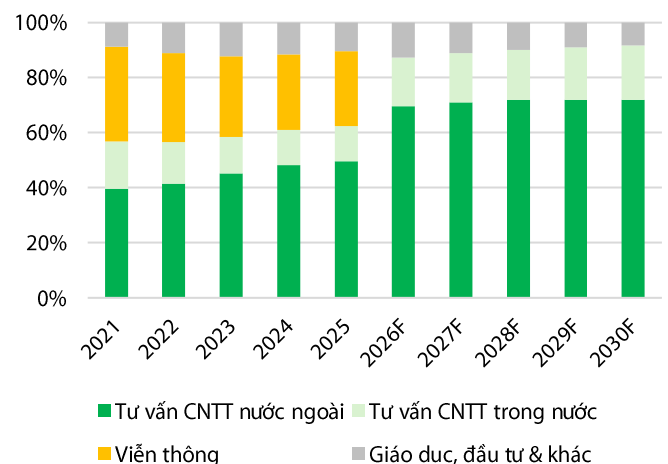
Doanh thu: Tăng trưởng duy trì ở mức hai chữ số nhưng khó cao như giai đoạn 2020-25 do (1) Bối cảnh thị trường chuyển đổi số toàn cầu đi qua thời kỳ bùng nổ nhất và (2) Không còn hợp nhất KQKD của FOX sau khi hoàn tất chuyển giao phần quản lý vốn nhà nước về Bộ Công an.

Hình 1: Doanh thu thuần của FPT (Tỷ đồng)



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Đóng góp doanh thu của FPT theo phân khúc (%)



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng. Xem thêm thông tin trong Phụ lục 4. (Xem trang 58)

Về dự báo doanh thu bán hàng trong giai đoạn 2026-30, chúng tôi đưa ra các giả định như sau:

Tư vấn CNTT nước ngoài: Với đặc tính của mô hình kinh doanh thâm dụng lao động, nhân sự là yếu tố quyết định tăng trưởng của một công ty gia công phần mềm. Theo đó, nhờ lợi thế nguồn nhân lực dồi dào với chi phí lao động cạnh tranh và văn hóa làm việc Á Đông, FPT đã thành công với chiến lược “lan tỏa thương hiệu toàn cầu”, với doanh thu đạt mức tăng trưởng kép (CAGR) ~26,6%/năm, cao hơn trung bình ngành trong cùng giai đoạn 2015-24 (Xem trang 27).

Từ năm 2025, ngành tư vấn CNTT bắt đầu chứng kiến sự chuyển dịch mô hình tư vấn từ thâm dụng lao động (human centric) - kiểm tiền trên đầu người/giờ công - sang mô hình thâm dụng AI - kiểm tiền trên đầu dự án. Sự chuyển dịch này có thể xác nhận thông qua tốc độ tăng trưởng chậm lại của nhân sự toàn

ngành (tại FPT, mức tăng trưởng nhân sự năm 2025 là 8,3% svck, so với mức tăng trưởng bình quân 14,6% giai đoạn 2015–24). Mặc dù vậy, sự chuyển dịch này đang trong thời kỳ “quá độ lên AI”: các mô hình tư vấn CNTT bám vào AI chưa được thành hình rõ nét về cách thức kiếm tiền, thậm chí các tác vụ giá trị thấp như lập trình cơ bản và kiểm thử đang bị ép giảm giá vì khách hàng kỳ vọng kỹ sư hoàn thành khối lượng lớn hơn trong thời gian ngắn hơn nhờ AI tự động hóa.

Kết hợp với nhiều cơn gió ngược vĩ mô toàn cầu, nhu cầu gia công phần mềm tăng trưởng giảm tốc nhanh ở năm 2025, đặc biệt sau giai đoạn chuyển đổi số mạnh mẽ 2021-23. Chúng tôi cho rằng doanh thu mảng tư vấn CNTT của FPT sẽ giảm tốc tăng trưởng so với thời kỳ đỉnh cao Covid (~27,0%/năm giai đoạn 2021-24) nhưng vẫn duy trì mức hai chữ số ~13,0%/năm cho giai đoạn 2026-30 nhờ các hợp đồng chuyển đổi số cơ bản tại các khu vực chuyển đổi số thấp như Nhật Bản, APAC, và châu Âu để bù đắp sự sụt giảm của hợp đồng tác vụ truyền thống. Riêng mảng AI, chúng tôi chưa nhìn thấy xác suất đón sóng tăng trưởng bùng nổ từ hợp đồng tư vấn AI, các bí quyết chiến thắng trong tư vấn CNTT AI dài hạn theo quan điểm chúng tôi ([Xem trang 30](#)) chưa được thành hình rõ nét trong chiến lược FPT, hàm ý mức tăng trưởng vừa phải ~ 23,6%/năm giai đoạn 2026-30, chưa đóng góp lớn cho tăng trưởng chung của FPT.

Tư vấn CNTT trong nước: Chúng tôi tin rằng làn sóng chuyển đổi số ở cả khu vực công và khu vực tư nhân sẽ mạnh mẽ hơn trong giai đoạn 2026-30 ứng với mục tiêu Chính Phủ ở Nghị Quyết 57, đến 2030, tiềm lực khoa học công nghệ đạt mức tiên tiến ở nhiều lĩnh vực, kinh tế số chiếm khoảng 30% GDP từ mức 14% ở năm 2025. Việc cải thiện năng suất lao động (TFP) bằng công nghệ số là cần thiết. FPT – doanh nghiệp chủ đạo trong các dự án chuyển đổi số quốc gia/địa phương và một vài ông lớn tư nhân giúp ghi nhận tăng trưởng CAGR doanh thu mảng này đạt 13,6%/năm trong 2021-25 và dự báo sẽ cao hơn trong giai đoạn 2026-30 với 15,0%/năm, phù hợp với mục tiêu Chính Phủ. ([Xem trang 38](#))

Viễn thông: Đây là mảng được vận hành bởi CTCP Viễn thông FPT (UpCOM: FOX) do FPT nắm giữ 45,66% cổ phần. Tuy nhiên, từ năm 2026, FPT sẽ thay đổi phương pháp hợp nhất BCTC của FOX từ “hợp nhất toàn bộ (áp dụng cho công ty con)” sang hợp nhất theo phương pháp vốn chủ sở hữu (áp dụng cho CTLDLK), tức FPT sẽ chỉ ghi nhận phần lợi nhuận tại FOX tương ứng với tỷ lệ sở hữu thực tế của Công ty (45,66%) thay vì cộng gộp toàn bộ doanh thu và lợi nhuận của FOX vào FPT như hiện tại. Điều này căn cứ theo CV số 1906/H01-P1 của Bộ Công an ban hành ngày 18/03/2026. Do đó, chúng tôi sẽ thực hiện phân tích doanh thu/lợi nhuận của mảng này trong phần lãi/lỗ CTLKLD.

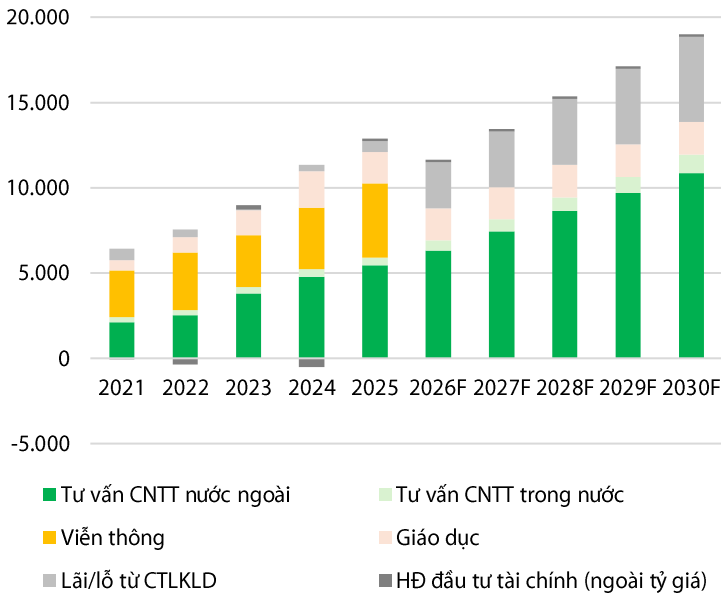
Giáo dục, đầu tư & khác (chủ yếu để cập mảng giáo dục chiếm 96% doanh thu mảng này): Giai đoạn bùng nổ 2017-23 của giáo dục FPT với tăng trưởng CAGR doanh thu đạt 35,0%/năm được lý giải bởi vị thế “ngọn cờ tiên phong” trong câu chuyện vươn lên của hệ thống trường dân lập (Luật Giáo dục Đại học sửa đổi 2018). FPT đón trọn cơn sóng “trường dân lập” này nhờ vị thế hàng đầu của mình, từ việc sở hữu trường đại học dân lập đầu tiên tới liên tiếp mở rộng hệ thống trường học ở tất cả các bậc học, giúp gia tăng thị phần (theo số lượng học sinh/sinh viên) từ 3,8% lên 12,8% trong giai đoạn 2017-23 ([Xem trang 50](#)). Tuy nhiên, doanh thu giáo dục của FPT đã chững lại đà tăng trưởng từ 2024 và thậm chí tăng trưởng âm 1,0% svck năm 2025 và âm 2,0% svck trong 6T-2026, báo hiệu cho sự chững lại của cả ba yếu tố từ lớn đến nhỏ: (1) tổng số lượng học sinh/sinh viên (tỷ lệ sinh giảm tốc), (2) ưu thế trường dân lập vs công lập giảm sút, và (3) thị phần của FPT trong miếng bánh “trường dân lập” không gia tăng thêm khi thiếu vắng các dự án xây dựng hệ thống trường quy mô lớn và vấp phải cạnh tranh thêm từ VinUni có cùng điểm mạnh đào tạo kỹ sư công nghệ. Qua đó, chúng tôi dự báo doanh thu/lợi nhuận mảng giáo dục của FPT gần như đi ngang trong giai đoạn 2026-30, đạt 7.265 tỷ đồng vào cuối năm 2030. ([Xem trang 50](#))

Như vậy, tổng doanh thu thuần (sau khi loại trừ đóng góp từ FOX, like-for-like growth) của FPT dự kiến tăng trưởng CAGR 12,5%/năm, đạt 91.118 tỷ đồng năm 2030 từ 50.606 tỷ đồng năm 2025 (loại bỏ doanh thu FOX).

Biên lợi nhuận trước thuế: Vốn là mô hình tập đoàn (holdings), lợi nhuận hay biên lợi nhuận FPT bị chi phối bởi nhiều mảng (tư vấn CNTT – viễn thông – giáo dục, đầu tư) và cả cách hạch toán đóng góp của các công ty liên kết, liên doanh trong tổng FPT, nhất là FOX – thay đổi cách hạch toán khiến biên lợi nhuận trước thuế của Tập đoàn nở rộng đáng kể từ 2026. Cho giai đoạn 2026-30, các mảng cải thiện biên lợi nhuận bao gồm viễn

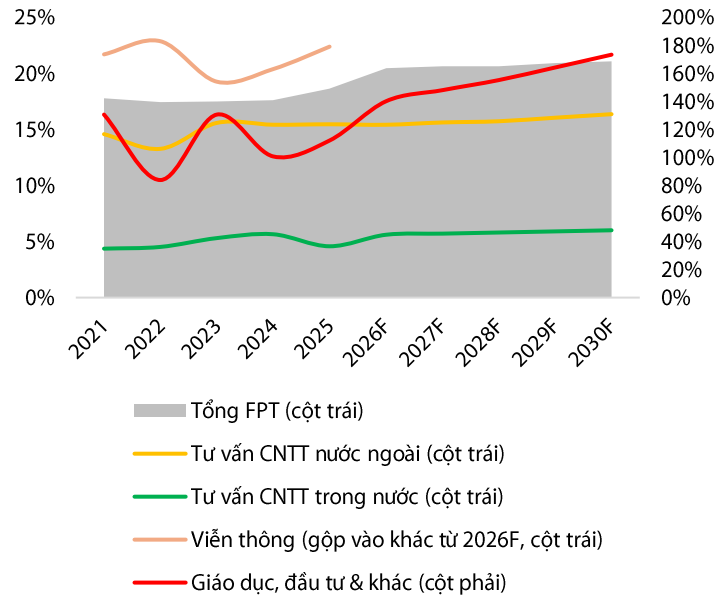
thông, bán lẻ dưới dạng CTLK trong khi mảng dự kiến không gia tăng/sụt giảm biên lợi nhuận theo quan điểm chúng tôi bao gồm tư vấn CNTT, giáo dục.

Hình 3: LNTT của FPT (Tỷ đồng)



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Biên LNTT của FPT theo mảng (%)



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa những dữ liệu này bằng cách sử dụng hình thức bảng. Xem thêm thông tin trong Phụ lục 4. [\(Xem trang 59\)](#)

Tư vấn CNTT nước ngoài: Chúng tôi nhận định FPT sẽ khó mở rộng biên lợi nhuận mảng tư vấn CNTT nước ngoài theo xu hướng chung của ngành do ba nguyên nhân chính. Thứ nhất, áp lực ép giá từ khách hàng ngày càng lớn khi các mô hình AI nền tảng tiến bộ nhanh chóng, làm giảm đáng kể rào cản gia nhập ngành. Nhiều doanh nghiệp, startup công nghệ hoặc thậm chí đội ngũ in-house có thể tự triển khai giải pháp AI cơ bản, khiến các nhà tư vấn truyền thống khó duy trì mức giá cao. Thứ hai, chi phí sử dụng giao diện lập trình mở (API) của các mô hình AI lớn đang là gánh nặng, đặc biệt với mô hình ở quy mô lớn. Theo báo cáo tháng 3/2026 của Gartner, các nhà vận hành trung tâm dữ liệu sẽ chỉ tới 6,3 nghìn tỷ USD cho hạ tầng AI đến năm 2030 và có khả năng tăng giá để thu hồi vốn; điển hình là việc Anthropic đầu tháng 4/2026 hạn chế sử dụng gói Claude Pro/Max/Team cho third-party tools như OpenClaw, buộc phải chuyển sang Pay-as-you-go hoặc API tính phí theo token, dẫn đến chi phí tăng mạnh. Thứ ba, chi phí đầu tư ban đầu cho AI vẫn cao do nhu cầu xây dựng đội ngũ, hạ tầng và hệ sinh thái. Tuy nhiên, mức thu hẹp biên lợi nhuận dự báo chỉ khoảng 0,1%/năm nhờ AI giúp tinh gọn nhân sự (giảm 15–20% nhu cầu nhân lực mỗi dự án theo chia sẻ của FPT). [\(Xem trang 39\)](#)

Tư vấn CNTT trong nước: Ngược với nước ngoài, mảng tư vấn CNTT trong nước được kỳ vọng sẽ cải thiện dần biên lợi nhuận nhờ chuyển dịch mạnh sang cung cấp dịch vụ phần mềm và giải pháp (biên lợi nhuận cao hơn phần cứng) đi kèm hiệu suất nhà máy AI tốt hơn. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận mảng này sẽ tăng trung bình khoảng 0,3%/năm, phù hợp với nhịp độ triển khai các dự án chuyển đổi số của quốc gia, địa phương và doanh nghiệp tư nhân trong bối cảnh kinh tế còn nhiều biến động. [\(Xem trang 39\)](#)

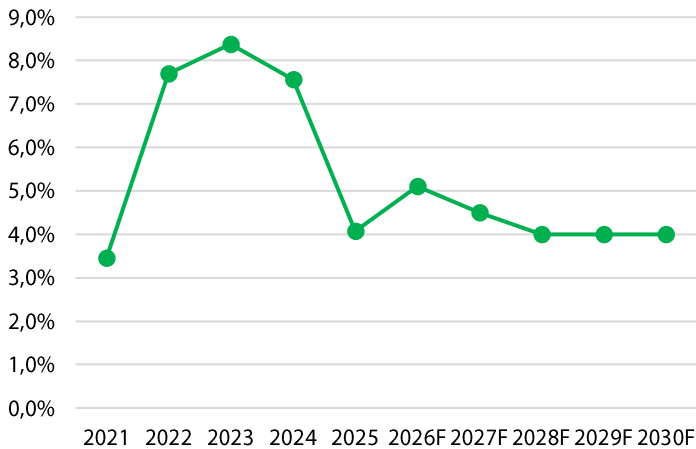
Giáo dục: Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận của mảng này đi ngang cho giai đoạn 2026–30 tương tự mức 2025 (26,2%) do tiềm năng tăng học phí để mở rộng biên lợi nhuận không lớn trước cạnh tranh gay gắt với trường công. FPT không tiến hành thêm nhiều dự án xây dựng trường học như giai đoạn 2015–20 nên không có rủi ro suy giảm biên lợi nhuận bởi chi phí khấu hao lớn ở thời gian tới.

Hoạt động đầu tư tài chính: Chúng tôi lưu ý về một trong những đóng góp đáng kể vào LNST của FPT là thu nhập tài chính. Chúng tôi cho rằng FPT đang gia tăng các khoản đầu tư ngắn hạn bao gồm tiền gửi có kỳ hạn & các khoản cho vay khác với lãi suất tốt dựa trên dòng tiền đều tạo ra qua các năm. Hoạt động

này sẽ đem lại lợi nhuận ~1.000-1.500 tỷ đồng/năm cho FPT trong giai đoạn 2026-30 dựa trên quy mô tiền mặt & đầu tư tài chính ngắn hạn dự phóng tăng 15,1%/năm (like-for-like growth, loại bỏ FOX), đạt ~54.600 tỷ đồng cuối năm 2030 từ mức 39.500 tỷ đồng cuối năm 2025.

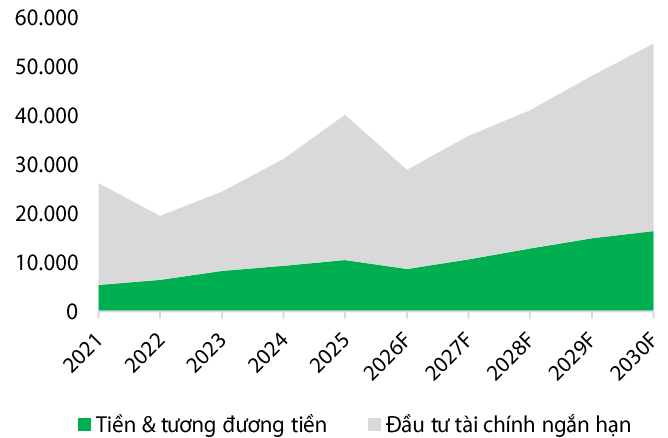
Lưu ý, mảng này được hạch toán chung vào lợi nhuận trước thuế ở từng mảng (đảm nhận bởi các Công ty con/liên kết trong báo cáo bộ phận của FPT bao gồm: tư vấn CNTT nước ngoài, tư vấn CNTT trong nước, các CTLKD như FPT Synnex, FPT Retail, FPT Telecom và chính Công ty mẹ FPT. Đây cũng là yếu tố pha loãng câu chuyện biên LN của mảng tư vấn CNTT nước ngoài sụt giảm nhanh trước ảnh hưởng AI.

Hình 5: Mô tả lợi suất đầu tư của FPT (%)



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Mô tả diễn biến hoạt động kinh doanh vốn của FPT (tỷ đồng)



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Các công ty liên kết, liên doanh bao gồm FPT Telecom (FOX), FPT Retail (FRT), FPT Synnex:

CTCP Viễn thông FPT (UpCOM: FOX) do FPT nắm giữ 45,66%

Doanh thu dự phóng đạt CAGR 2026-30 khoảng 9,0%/năm tương đương giai đoạn 2021-25 nhờ mở rộng thị phần viễn thông và tiến công sang các mảng dư địa lớn khác như Truyền hình trả tiền, Trung tâm dữ liệu, Camera an ninh. Qua đó, doanh thu năm 2030 đạt 29.944 tỷ đồng tăng từ mức 19.507 tỷ đồng năm 2025.

Mảng viễn thông: Từ giai đoạn 2010-17, thị trường viễn thông Việt Nam tăng trưởng với tốc độ thuê bao internet đạt 16,7%/năm, đưa tỷ lệ hộ gia đình sử dụng internet lên 42,3%. Sự phổ cập của công nghệ cáp quang (FTTH) thay thế cáp đồng (ADSL) cùng sự bùng nổ của thiết bị số (smartphone, tablet, laptop) là động lực chính. Là nhà cung cấp internet đầu tiên tại Việt Nam, FPT Telecom duy trì thị phần ổn định 15-20%, giúp doanh thu viễn thông tăng trưởng CAGR 16,9% giai đoạn 2013-2020, tương đương mức tăng chung của ngành. Sang giai đoạn 2020-25, khi tỷ lệ thâm nhập internet đã vượt 85%, tăng trưởng ngành và của FPT Telecom đều chậm lại ở mức một chữ số, lần lượt 8,4% và 8,3%/năm ([Xem trang 44](#)). Đối với giai đoạn 2026-30, chúng tôi dự báo tăng trưởng thuê bao internet toàn quốc chỉ còn khoảng 2,0%/năm khi tỷ lệ hộ gia đình sử dụng internet đạt 87,4%. Lúc này, tăng trưởng giá trị ngành sẽ chủ yếu đến từ mức tăng giá trị mỗi người dùng thuê bao (ARPU) khoảng 5,0%/năm. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng FPT Telecom (FOX) sẽ tiếp tục gia tăng thị phần băng thông rộng từ 17,7% năm 2025 lên 20,3% vào năm 2030 (tăng trung bình 0,5 điểm %/năm), nhờ đầu tư các tuyến cáp quang mới (ALC, VTS) và phát triển dịch vụ giá trị gia tăng, đặc biệt là PayTV với bản quyền thể thao. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này bao gồm băng thông rộng (broadband) và leased line dự kiến đạt CAGR 8,0% cho cùng giai đoạn. ([Xem trang 45](#))

Mảng truyền hình trả tiền: Thị trường truyền hình trả tiền (PayTV) tại Việt Nam đang bão hòa với tốc độ tăng trưởng doanh thu CAGR 2019-25 ở mức 4,1%/năm. Tuy nhiên, cơ cấu thị trường đang dịch chuyển mạnh mẽ từ truyền hình trả tiền truyền thống (cáp, vệ tinh, IPTV) sang OTT TV (FPT Play, VieON, Netflix...)

do sự thay đổi hành vi người dùng: từ xem cố định giờ giấc, thiết bị TV và nội dung định sẵn (thế hệ Gen X) sang xem linh hoạt, đa thiết bị (TV, điện thoại, máy tính) với kho nội dung phong phú (Gen Z, Millennials). Kết quả là trong giai đoạn 2019-25, doanh thu truyền hình truyền thống giảm bình quân 0,5%/năm, trong khi OTT TV tăng trưởng 69,3%/năm. OTT TV trở thành trọng tâm phát triển của các nhà mạng nhờ lợi thế hạ tầng cáp quang sẵn có, đảm bảo băng thông ổn định và chất lượng cao. Hơn nữa, dịch vụ OTT giúp các nhà mạng nâng cao ARPU thông qua bán chéo gói internet + OTT, đồng thời tăng sự gắn kết khách hàng. Nhiều nhà mạng đang chuyển mình từ mô hình “bán đường truyền” sang “bán trải nghiệm giải trí toàn diện”, điển hình như FPT với FPT Play hay Viettel với TV360. Bên cạnh chất lượng đường truyền, nội dung số đa dạng và bản quyền mạnh là yếu tố then chốt quyết định thị phần. Với triển vọng nâng cấp hạ tầng viễn thông cùng các gói bản quyền lớn (như Ngoại hạng Anh 2026-31), chúng tôi dự báo FPT sẽ tăng thị phần PayTV trung bình 2,5 điểm phần trăm mỗi năm, nâng từ 35,2% năm 2025 lên 47,5% vào cuối năm 2030. [\(Xem trang 47\)](#)

Mảng an ninh quốc gia (Trung tâm dữ liệu, Camera an ninh): Chúng tôi hiện dự phóng tăng trưởng CAGR mảng trung tâm dữ liệu 20%/năm cho giai đoạn 2026-30 dựa trên dữ liệu quá khứ và kế hoạch mở rộng 1-2 dự án/năm của FOX, đạt 1.942 tỷ đồng (~6,5% doanh thu thuần của FOX) ở năm 2030 từ mức 780 tỷ đồng ở năm 2025. Đối với mảng camera an ninh hay các mảng tiềm năng khác, chúng tôi không thực hiện đánh giá do chưa đủ dữ kiện, chúng tôi sẽ cập nhật ngay khi có những thay đổi quan trọng có thể tác động đáng kể đến triển vọng kinh doanh của FPT Telecom. [\(Xem trang 48\)](#)

Lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2026 – 2030 sẽ duy trì mức CAGR tương đương giai đoạn 2021-25 (~13,0%), đạt 6.279 tỷ đồng năm 2030 từ mức 3.418 tỷ đồng năm 2025, nhờ tối ưu biên lợi nhuận theo thời gian khi mô hình kinh doanh lấp đầy thêm nhiều thuê bao và giá trị trên mỗi khách hàng (ARPU) từ đa dạng dịch vụ cung cấp cũng gia tăng.

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận ròng của FOX sẽ cải thiện dần lên 21,0% vào năm 2030 từ mức 17,5% năm 2025 nhờ (1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 49,8% lên 50,6% bởi giá cước internet tăng trung bình 5%/năm, chi phí khấu hao trên mỗi thuê bao giảm khi quy mô thuê bao mở rộng, cùng với đóng góp ARPU từ mảng PayTV được thúc đẩy bởi bản quyền Ngoại hạng Anh, (2) Mặc dù phải ghi nhận thêm khoảng 700 tỷ đồng chi phí bản quyền mỗi năm, tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp dự phóng vẫn giảm từ 29,7% xuống 27,4% nhờ hiệu ứng kinh tế quy mô, và (3) FOX dự kiến mở rộng quy mô đầu tư tài chính lên khoảng 20.000 tỷ đồng vào năm 2030, giúp lợi nhuận tài chính ròng tăng từ 431 tỷ lên 889 tỷ đồng. [\(Xem trang 48\)](#)

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT - FPT Retail (HSX: FRT) do FPT nắm giữ 46,50%

Về mảng này, chúng tôi đã thực hiện [báo cáo Công ty: FRT – Hướng đến tương lai với mảng chăm sóc sức khỏe & báo cáo Cập nhật KQKD: FRT – Động lực tăng trưởng được củng cố](#). Do đó, chúng tôi không thực hiện phân tích chuyên sâu thêm ở báo cáo này và sử dụng các dữ liệu liên quan đến FRT (để thực hiện việc dự phóng/định giá cho Tập Đoàn Mẹ FPT các năm tới).

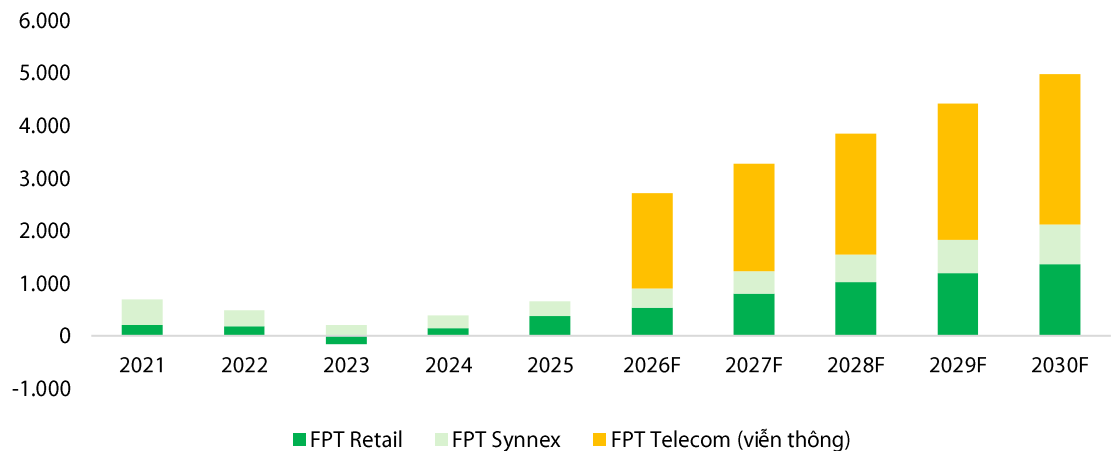
Cụ thể hơn, trong giai đoạn 2026-30, **chúng tôi dự phóng doanh thu FRT đạt CAGR 14,2%, đạt 99.294 tỷ đồng năm 2030 từ 51.083 tỷ đồng năm 2025** nhờ chuỗi nhà thuốc/tiêm chủng Long Châu (~70,0% doanh thu FRT) mở rộng với trung bình 400-500 cửa hàng mở mới/năm (CAGR đạt 16,1%), lấn sâu vào thị trường dược phẩm/tiêm chủng nông thôn trong khi chuỗi bán lẻ điện tử FPT Shop (~30,0% doanh thu FRT) dần ổn định hoạt động của hàng sau 2 năm đóng cửa hàng/tái cấu trúc vận hành/bổ sung ngành hàng điện máy (CAGR dự phóng đạt 10,0%).

CAGR 2026-30 của lợi nhuận sau thuế dự phóng đạt 29,8%, tương ứng đạt 2.930 tỷ đồng năm 2030 từ mức 795 tỷ đồng năm 2025. Mức tăng trưởng này cao hơn tăng trưởng doanh thu do khấu hao cửa hàng của chuỗi Long Châu sẽ giảm dần vào các năm sau do tốc độ mở mới chậm lại và lợi thế quy mô giúp chi phí đầu vào rẻ hơn, tăng tỷ trọng kinh doanh thực phẩm chức năng/thiết bị y tế trong dài hạn vốn có biên lợi nhuận tốt.

CTCP FPT Synnex do FPT nắm giữ 48,00%

Đây là Công ty không niêm yết trên sàn chứng khoán, nên các dữ kiện cụ thể về doanh thu hay cấu trúc chi phí không được chia sẻ đại chúng. Mô hình kinh doanh của FPT Synnex tương tự Digiworld – một Công ty khác trong danh mục theo dõi của chúng tôi. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi nhìn thấy chiến lược kinh doanh của hai Công ty này ở giai đoạn 3-5 năm tới khá giống nhau khi tập trung (1) trở thành “nhà phân phối kiến tạo thị trường” tức bao trọn dịch vụ làm thị trường cho hãng từ nhập hàng – lưu kho – phân phối hàng xuống hệ thống phân phối Points-of-Sales của mình – xây dựng chiến lược marketing & kênh sàn cho hãng, (2) mở rộng mạnh hơn sang các mảng mới như máy chủ – gia dụng – thiết bị IoTs. Vì vậy, chúng tôi dự phóng **lợi nhuận sau thuế Công ty sẽ đạt CAGR 20,9%, tương ứng 1.556 tỷ đồng năm 2030 từ 600 tỷ đồng năm 2025 (theo ước tính chúng tôi từ BCTC FPT), mức này tương tự với dự phóng tăng trưởng lợi nhuận của chúng tôi cho Digiworld giai đoạn 2026-30.**

Hình 7: Lãi/lỗ CTLKLD của FPT theo các Công ty (tỷ đồng)

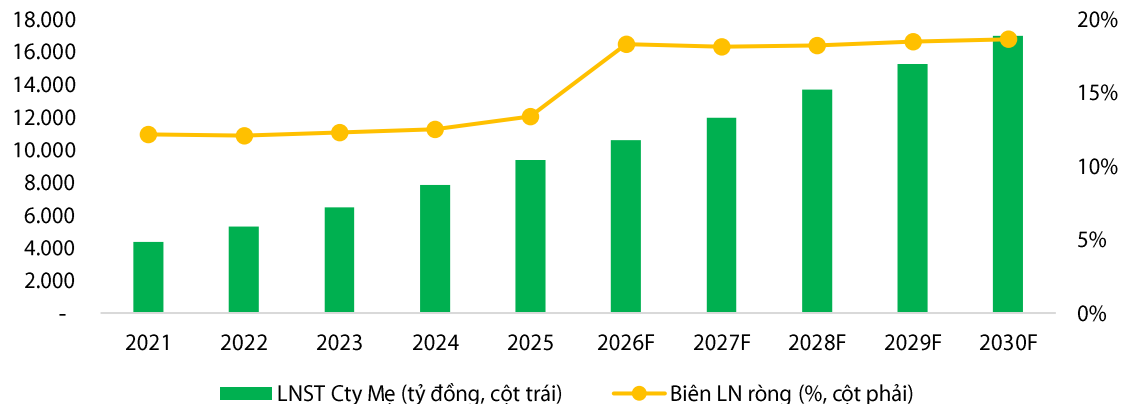


Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Biên lợi nhuận ròng: Như xu hướng về biên lợi nhuận trước thuế đã phân tích trên, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận ròng tổng thể của FPT sẽ tăng về mức ~18,0-18,3% cho giai đoạn 2026-30 sau khi gỡ hợp nhất FOX (không ghi nhận doanh thu nhưng vẫn có đóng góp về lợi nhuận).

Qua đó, chúng tôi dự phóng LNST Cty Mẹ của FPT tăng trưởng CAGR 2026-30 12,6%/năm, đạt 16.959 tỷ đồng năm 2030 từ 9.369 tỷ đồng năm 2025.

Hình 8: Thu nhập ròng & biên ròng của FPT



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

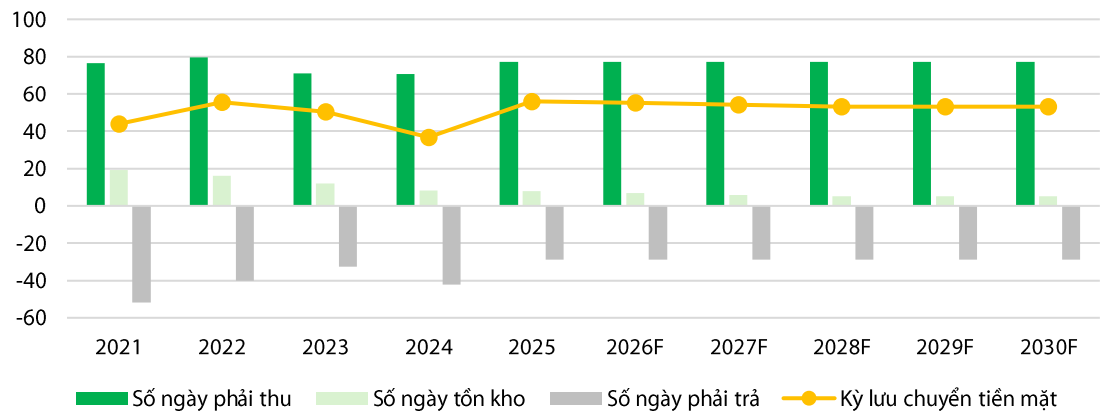
Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng. Thông tin chi tiết hơn có trong Phụ lục 4. (Xem trang 59)

Điểm nổi bật về tài sản Do việc loại FOX ra khỏi hợp nhất BCTC FPT từ năm 2026 nên chúng tôi chỉ tập trung vào phân tích tài sản của các mảng ngoài CTLKLD như tư vấn CNTT & giáo dục.

Vốn lưu động: Với mô hình kinh doanh ngày càng thâm dụng lao động, giảm bớt phụ thuộc việc kinh doanh phần cứng, FPT giảm dần các chỉ số liên quan tới nhà cung cấp như số ngày tồn kho, số ngày phải trả giảm dần theo thời gian trong khi chỉ số phải thu duy trì ổn định 5 năm qua. Do đó, chúng tôi không thay đổi dự phóng các chỉ số này trong giai đoạn 2026-30.

So sánh với trung bình ngành, chúng tôi nhận thấy các chỉ số quản lý vốn lưu động đều tương đồng, hàm ý cho mô hình tư vấn CNTT đã được quản lý một cách vững vàng theo chuẩn quốc tế. Do đó, trong giai đoạn 2026-30, chúng tôi kỳ vọng FPT sẽ giữ số ngày phải thu, tồn kho và phải trả lần lượt là 67, 18, 38 ngày.

Hình 9: Dự phóng chỉ số hoạt động của FPT (ngày)



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt ước tính

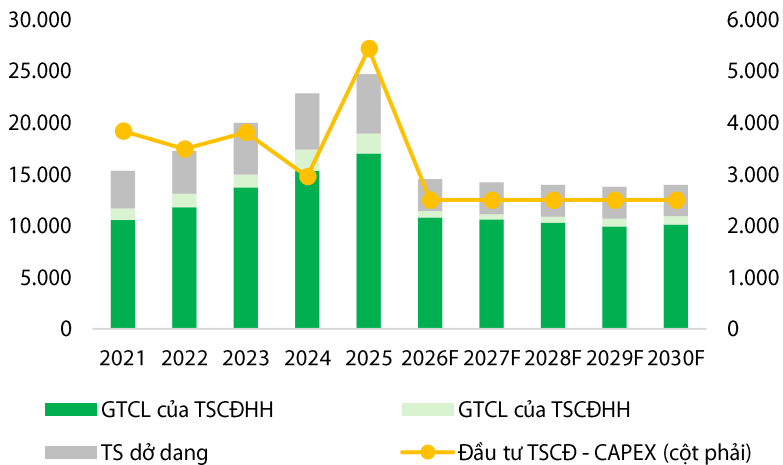
Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng. Thông tin chi tiết hơn có trong Phụ lục 4. [\(Xem trang 60\)](#)

Đầu tư TSCĐ: Sau khoản đầu tư lớn 250 triệu đô (~5.000 tỷ đồng) hai năm qua vào nhà máy AI tại Việt Nam & Nhật Bản, khối tư vấn CNTT dự kiến giảm hoạt động đầu tư, chỉ duy trì các khoản mở rộng khu phức hợp lao động công nghệ & sửa chữa/bảo trì hạ tầng công nghệ liên quan. Khối giáo dục cũng dự kiến không đầu tư thêm nhiều vào hệ thống trường các cấp.

Chúng tôi ước tính tổng mức đầu tư toàn FPT là 2.500 tỷ đồng/năm, trong giai đoạn 2026-30, với 2.000 tỷ đồng/năm cho các khoản sửa chữa/bảo trì hạ tầng công nghệ hay mở rộng khu phức hợp công nghệ hiện có và 500 tỷ đồng/năm cho xây dựng tổ hợp giáo dục quy mô vừa phải ở các tỉnh mới, nhằm duy trì tăng trưởng doanh thu ổn định trong giai đoạn 2026-30.

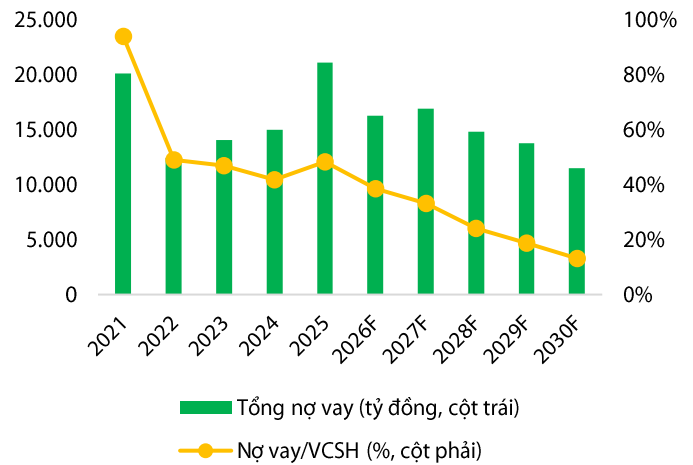
Nợ vay: Chúng tôi cho rằng chu kỳ chuyển đổi tiền mặt ổn định kết hợp với nhu cầu vốn đầu tư TSCĐ giảm sẽ giúp giảm số nợ và tiết kiệm chi phí lãi vay trong giai đoạn 2026-30. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ chi phí lãi vay/doanh thu thuần sẽ ở mức 0,5-1,2% trong giai đoạn 2026-30.

Hình 10: TSCĐ của FPT



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Tổng nợ vay của FPT



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hiệu quả sinh lời trên VCSH (ROE)

ROE của FPT gia tăng ổn định từ 21,7% trên 23,6% trong giai đoạn 2021-25 với động lực chính là sự mở rộng về biên LN ròng. Động lực này dự kiến tiếp diễn cho 2026-27 (lên mức 25,7%) nhưng chững lại từ 2028-30 (giảm về mức 21,1%). Cụ thể:

- Biên lợi nhuận ròng mở rộng từ 12,2% lên 13,4% trong giai đoạn 2021-25. Đây thành quả cải thiện năng lực kinh doanh ở hai mảng chính: (1) tư vấn CNTT hưởng lợi từ làn sóng chuyển đổi số mạnh mẽ dưới tác động của đại dịch COVID, và (2) viễn thông tối ưu doanh thu trên mỗi người dùng khi số lượng thuê bao tăng nhanh. Chúng tôi dự phóng biên LN ròng sẽ tiếp đà cải thiện lên 18,3% cho giai đoạn 2026-27 nhờ một phần các động lực cũ nhưng phần lớn là yếu tố kỹ thuật về hạch toán (khi chuyển đổi ghi nhận FOX từ hợp nhất thành dạng CTLKLD giúp biên LN ròng cải thiện theo). Từ 2028-30, yếu tố kỹ thuật trên & cả năng lực vận hành mô hình đạt "chín muồi" nên biên lợi nhuận ròng không có cải thiện đáng kể nào thêm, khiến ROE bị chi phối bởi hai nhân tố còn lại trong phân tích DUPONT.
- Vòng quay tài sản ổn định ở mức 0,9-1,0 lần cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản gần như tối ưu. Điều này dự kiến tiếp diễn cho giai đoạn 2028-30 do mô hình kinh doanh FPT dự kiến không có khoản đầu tư lớn đột biến.
- Đòn bẩy tài chính được kiểm soát thận trọng trong 3 năm qua từ 2,4 lần xuống 2,0 lần giai đoạn 2021-25 khi mô hình tư vấn (thâm dụng lao động) phát triển tốt thay vì mô hình thâm dụng vốn như viễn thông hay giáo dục và dự kiến giảm xuống 1,4 lần – dấu hiệu FPT đang chủ động giảm rủi ro nợ trong bối cảnh lãi suất vay gia tăng 1,0-1,5% svck năm 2026 & không đầu tư lớn ở các năm tiếp theo.

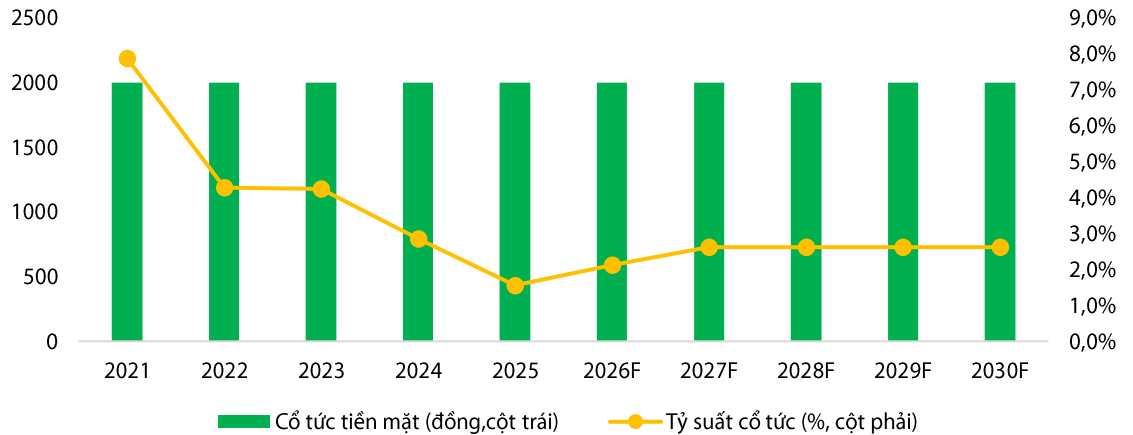
Bảng 1: Phân tích DUPPONT cho hiệu suất sinh lời của FPT

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
ROE (%)	21,7	22,7	23,4	23,9	23,6	24,6	25,7	24,3	22,6	21,1
Trong đó:										
Biên LN ròng (%)	12,2	12,1	12,3	12,5	13,4	18,3	18,1	18,2	18,5	18,7
Vòng quay tài sản (x)	0,7	0,8	0,9	1,0	0,9	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8
Đòn bẩy tài chính (x)	2,4	2,3	2,0	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6	1,5	1,4

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Chính sách cổ tức tiền mặt: FPT thực hiện chính sách cổ tức tiền mặt hàng năm (2.000 đồng/cổ phiếu), tương đương với tỷ suất cổ tức từ 1,5%-2,5%/năm, thấp hơn so với lãi suất tiền gửi ngân hàng trung bình (6-10%/năm). Chúng tôi cho rằng FPT sẽ tiếp tục duy trì mức trả cổ tức tiền là 2.000 đồng/cổ phiếu nên FPT không phù hợp cho chiến lược đầu tư cổ tức dài hạn trong bối cảnh lãi suất tiết kiệm đang có chiều hướng neo mức cao.

Hình 12: Cổ tức tiền mặt của FPT (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FPT, CTCK Rông Việt

Lưu ý: Chúng tôi cũng trực quan hóa các dữ liệu này dưới dạng bảng. Thông tin chi tiết hơn có trong Phụ lục 4. [\(Xem trang 60\)](#)

Bảng 2: Bảng cân đối kế toán hàng năm của FPT

BÁO CÁO THU NHẬP	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	44.010	52.618	62.849	70.113	57.736	66.075	75.149	82.712	91.118
Giá vốn hàng bán	26.842	32.298	39.150	44.217	39.434	45.460	52.003	57.485	63.509
Lãi gộp	17.167	20.320	23.698	25.895	18.302	20.616	23.146	25.227	27.609
Chi phí bán hàng và QLDN	10.373	11.868	13.190	14.912	10.104	11.431	12.926	14.144	15.581
Chi phí hoạt động khác	1.042	886	1.260	862	653	653	653	653	653
LNTT & lãi vay & khấu hao	7.731	9.930	12.062	13.330	9.616	10.673	11.646	12.454	12.968
LNTT & lãi vay	5.753	7.566	9.248	10.121	7.546	8.532	9.567	10.430	11.375
Chi phí không thuộc HĐKD	111	110	131	51	42	48	55	60	66
Lãi/lỗ thanh lý TSCĐ	184	201	175	143	143	143	143	143	143
Doanh thu tài chính	1.999	2.336	1.936	2.977	2.222	2.459	2.589	2.878	3.172
Chi phí tài chính	646	833	552	810	788	748	575	522	411
Lợi nhuận trước thuế	7.662	9.203	11.070	13.039	11.794	13.614	15.518	17.289	19.189
Chi phí thuế TNDN	1.171	1.415	1.642	1.813	1.263	1.438	1.623	1.790	1.977
Lãi lỗ từ cty LDLK	484	42	393	658	2.714	3.276	3.847	4.419	4.977
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.181	1.323	1.571	1.856	-33	217	226	239	254
LNST công ty mẹ	5.310	6.465	7.857	9.369	10.564	11.959	13.669	15.261	16.959

Nguồn: FPT, CTCK Rông Việt

Bảng 3: Bảng cân đối kế toán hàng năm của FPT

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
TÀI SẢN									
Tiền cho HĐKD	6.440	8.279	9.315	10.540	8.660	10.572	12.775	14.888	16.401
Đầu tư tài chính ngắn hạn	13.047	16.104	21.785	29.613	20.234	25.234	28.234	33.234	38.234
Khoản phải thu ngắn hạn	8.503	9.674	11.382	14.401	13.992	16.031	18.249	20.099	22.154
Hàng tồn kho	1.966	1.593	1.857	2.167	756	747	712	787	870
Tài sản ngắn hạn khác	982	1.055	1.197	1.382	1.120	1.120	1.120	1.120	1.120
Tài sản ngắn hạn	30.938	36.706	45.536	58.103	44.762	53.704	61.091	70.128	78.779
TSCĐ hữu hình	11.808	13.701	15.336	16.992	10.821	10.585	10.276	9.961	10.097
Đầu tư dài hạn	3.238	3.335	3.318	4.738	11.709	14.085	17.033	20.552	24.629
TSCĐ vô hình	1.287	1.257	2.040	1.943	620	538	592	707	800
TS dài hạn khác	4.379	5.284	5.770	6.314	3.658	3.658	3.658	3.658	3.658
Tài sản dài hạn	20.713	23.577	26.464	29.987	26.808	28.866	31.558	34.877	39.184
Tổng tài sản	51.650	60.283	72.000	88.090	71.570	82.570	92.649	105.005	117.963
NỢ PHẢI TRẢ									
Vay nợ ngắn hạn	10.904	13.838	14.446	19.170	14.334	14.954	12.776	11.596	9.127
Phải trả người bán	3.209	2.603	4.424	3.837	3.121	3.597	4.115	4.549	5.026
Các khoản phải trả khác	10.408	13.211	15.966	18.546	9.238	10.572	12.024	13.234	14.579
Phải trả ngắn hạn	24.521	29.652	34.836	41.553	26.693	29.123	28.915	29.379	28.731
Vay nợ dài hạn	1.478	208	501	1.904	1.753	1.553	1.353	1.153	953
Phải trả dài hạn khác	295	490	935	882	882	882	882	882	882
Phải trả dài hạn	1.773	698	1.436	2.785	2.634	2.434	2.234	2.034	1.834
Tổng nợ phải trả	26.294	30.350	36.272	44.338	29.327	31.558	31.149	31.413	30.566
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ									
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.310	4.959	5.933	7.265	1.670	1.887	2.113	2.351	2.605
VỐN CHỦ SỞ HỮU									
Vốn điều lệ	11.020	12.749	14.760	17.085	17.085	17.085	17.085	17.085	17.085
LNST chưa phân phối	7.712	8.674	11.031	14.324	21.482	30.034	40.296	52.149	65.701
Các nguồn quỹ khác	2.315	3.551	4.003	5.077	2.007	2.007	2.007	2.007	2.007
Tổng Vốn chủ sở hữu	25.356	29.933	35.728	43.751	42.243	51.012	61.500	73.592	87.398
Tổng nguồn vốn	51.650	60.283	72.000	88.090	71.570	82.570	92.649	105.005	117.963

Nguồn: FPT, CTCK Rộng Việt

CẬP NHẬT KQKD Q2-2026 VÀ DỰ PHÓNG KQKD Q3-2026

KQKD Q2-2026 phù hợp kỳ vọng, viết tiếp câu chuyện chuyển đổi mô hình sang thâm dụng AI

Doanh thu 6T-2026 đạt 26.269 tỷ đồng (+12,6% svck), riêng Q2-2026 đạt 13.789 tỷ đồng (+16,4% svck), phù hợp kỳ vọng chuyên viên. Cụ thể:

- **Tư vấn CNTT nước ngoài, ghi nhận doanh thu đạt 9.868 tỷ đồng (+16,3% svck).** *Xét về thị trường,* Nhật Bản là động lực dẫn dắt với tăng trưởng 24,9% svck, Mỹ cũng ghi nhận phục hồi (+7,8% svck) sau khi bắt đầu triển khai các HĐ ký mới (backlog) từ Q2-2026 như chia sẻ trước đó của doanh nghiệp, châu Âu duy trì mức 1.000-1.200 tỷ đồng/quý từ Q3-2025 đến nay trong khi Châu Á – Thái Bình Dương vẫn ghi nhận tăng trưởng âm đậm -2,0% svck khi khách hàng (chủ yếu Malaysia & Hàn Quốc) trì hoãn thực hiện hợp đồng ký mới bởi ảnh hưởng địa chính trị Trung Đông.

Xét về tính chất dịch vụ, các tác vụ truyền thống như lập trình, kiểm thử, bảo trì... tiếp tục bị ảnh hưởng bởi AI, với tăng trưởng về một chữ số (+4,1% svck), thấp hơn cả tăng trưởng quý trước (+4,6% svck). Tác vụ chuyển đổi số cơ bản đạt tăng trưởng 25,0% svck vẫn là trụ cột lớn nhất (chiếm 44% doanh thu mảng), nhờ thực hiện hợp đồng chuyển đổi số cơ bản (bao gồm cả chuyển đổi hệ thống lập trình COBOL hay tự động hóa các quy trình kinh doanh truyền thống bằng cách áp dụng các công nghệ số cơ bản như cloud computing, ERP, CRM...) tại Nhật Bản.

Nấc thang nhu cầu tiếp theo của doanh nghiệp sau khi số hóa các quy trình cơ bản (chuyển đổi số) sẽ là nhúng AI vào hệ thống dữ liệu đó nhằm tự động hóa các quyết định vận hành/kinh doanh, giải phóng yếu tố cảm tính con người qua đó tạo hiệu quả kinh doanh cao hơn. Mức tăng trưởng từ AI/Data analytics dù cao (+46,6% svck, đạt 1.108 tỷ đồng trong quý) nhưng chủ yếu do nền thấp, chưa đóng góp lớn vào doanh thu mảng này của FPT (chiếm 11% doanh thu mảng), vẫn bị hạn chế bởi mức độ sẵn sàng của cơ sở hạ tầng, hiệu quả đầu tư còn chưa rõ ràng & lo ngại về vấn đề bảo mật thông tin dữ liệu.

Xét về quy mô hợp đồng ký mới, FPT vẫn ghi nhận mức tăng trưởng cao trong quý +48,8% svck trên nền thấp và giảm svqt (-9,6%). Tuy nhiên, chúng tôi đang nhìn thấy tốc độ chuyển đổi từ hợp đồng ký mới vào doanh thu của FPT chậm hơn giai đoạn trước 2025 do các ảnh hưởng vĩ mô khiến các hợp đồng này bị trì hoãn. Với bối cảnh vĩ mô toàn cầu vẫn còn nhiều bất định, chúng tôi cho rằng tốc độ chuyển đổi hợp đồng vẫn chậm trong phần còn lại của 2026.

Thêm vào đó, việc thời gian “chảy” từ giá trị hợp đồng ký mới vào doanh thu thực tế từng tháng, bị chậm hơn do FPT ghi nhận thêm giá trị các hợp đồng cam kết hợp tác dài hạn về hạ tầng/ứng dụng CNTT bằng AI đối với các đối tác, đặc biệt ở Nhật.

Nếu so sánh loại bỏ yếu tố AI, tăng trưởng “like-for-like” của hợp đồng ký mới của FPT đạt khoảng 20,0% svck.

- **Tư vấn CNTT trong nước, ghi nhận doanh thu 2.428 tỷ đồng (+29,4% svck),** nhờ đẩy mạnh dịch vụ chuyển đổi số ở mô hình chính quyền địa phương & cả khối tư nhân ở mảng tài chính số & thương mại điện tử. Việc thiên hướng mảng dịch vụ nhiều hơn cung cấp phần cứng cũng giúp FPT có mức biên lợi nhuận mảng này cải thiện đáng kể. Xét về tính chất sản phẩm, dịch vụ made-by-FPT đạt tăng trưởng +6,9% svck, dịch vụ khác (tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm, dịch vụ tin học) đạt tăng trưởng +40,6% svck.
- **Giáo dục, đầu tư & khác, ghi nhận doanh thu 1.493 tỷ đồng (đi ngang svck),** do cạnh tranh cao từ các trường đại học công, vốn tăng chỉ tiêu ~10% svck ở năm 2025, dẫn đến tuyển sinh mới khối đại học và học nghề tại hệ thống FPT đi ngang, số lượng người học quy đổi ở hệ thống FPT giảm 7,2% svck xuống 141.000 người. Phân khúc này cần thêm các tín hiệu từ kết quả tuyển sinh tổng năm học 2026-27 và sẽ được FPT cập nhật góc nhìn chính xác hơn vào khoảng T10-2026.

LNST Cty Mẹ 6T-2026 đạt 5.055 tỷ đồng (+14,1% svck), riêng Q2-2026 đạt 2.568 tỷ đồng (+13,8% svck), phù hợp kỳ vọng chuyên viên. Cụ thể:

- **Tư vấn CNTT nước ngoài, ghi nhận biên LNTT 15,6% (+38bps svck, -66bps svqt).** Cải thiện nhẹ svck nhờ hiệu suất khai thác tại nhà máy AI Nhật Bản tăng nhưng giảm tốc svqt do đồng Yên tiếp tục mất giá trong quý (đồng Yên mất giá 3% sv VND trong Q2-2026), theo ước tính của chúng tôi.
- **Tư vấn CNTT trong nước, ghi nhận biên LNTT 8,6% (+323bps svck, +183bps svqt).** Mức cải thiện mạnh đến từ việc dịch chuyển cung cấp phần cứng sang cung cấp dịch vụ (vốn có biên tốt hơn) như để cập phần phân tích doanh thu. Việc tối ưu công suất vận hành của nhà máy AI tại Việt Nam (đã bắt đầu có lãi từ Q1-2026) cũng là nhân tố khác hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận mảng này trong quý.
- **Giáo dục, đầu tư & khác, ghi nhận LNTT 1.162 tỷ đồng.** Trong đó FPT Telecom (sau khi chuyển đổi thành CTLK với FPT chiếm 45,66% sở hữu) được ghi vào mục này, tăng trưởng LNTT 12,0% svck, đóng góp ~453 tỷ đồng ở mảng này. Phần còn lại bao gồm FPT Synnex, FRT và các khoản đầu tư khác ghi nhận 709 tỷ đồng (+19,4% svck).

Bảng 4: Mô tả KQKD Q2-2026 của FPT theo mảng (tỷ đồng)

	Q2-2026	Q1-2026	+/- svqt	Q2-2025	+/- svck	H1-2026	+/- svck
Tổng doanh thu	13.789	12.480	10,5%	11.850	16,4%	26.269	12,6%
A. Tư vấn CNTT	12.296	10.842	13,4%	10.359	18,7%	23.138	15,0%
1. Tư vấn CNTT nước ngoài	9.868	9.034	9,2%	8.483	16,3%	18.902	13,4%
1.a. Theo loại dịch vụ							
- Chuyển đổi số cơ bản	4.288	3.480	23,2%	3.430	25,0%	7.768	18,3%
- Chuyển đổi số có yếu tố AI	1.108	734	51,0%	756	46,6%	1.842	53,5%
- Khác (bao gồm tác vụ truyền thống)	4.472	4.820	-7,2%	4.297	4,1%	9.292	4,4%
1.b. Theo thị trường							
- Nhật Bản	4.751	4.176	13,8%	3.805	24,9%	8.927	22,0%
- Mỹ	2.181	2.078	5,0%	2.023	7,8%	4.259	5,8%
- Châu Âu	1.186	994	19,3%	870	36,3%	2.180	39,9%
- Châu Á – Thái Bình Dương	1.749	1.787	-2,1%	1.784	-2,0%	3.536	-6,1%
2. Tư vấn CNTT trong nước	2.428	1.808	34,3%	1.876	29,4%	4.236	22,5%
2.a. Made-by-FPT	665	599	11,0%	622	6,9%	1.264	10,1%
2.b. Khác (tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm, dịch vụ tin học)	1.763	1.209	45,8%	1.254	40,6%	2.972	28,6%
B. Giáo dục, đầu tư & khác	1.493	1.638	-8,9%	1.491	0,1%	3.131	-2,1%
Lợi nhuận trước thuế	2.910	2.804	3,8%	2.426	20,0%	5.714	18,1%
A. Tư vấn CNTT	1.748	1.566	11,6%	1.418	23,3%	3.314	16,9%
1. Tư vấn CNTT nước ngoài	1.538	1.468	4,8%	1.290	19,2%	3.006	12,1%
2. Tư vấn CNTT trong nước	210	98	114,3%	128	64,1%	308	101,3%
B. Giáo dục, đầu tư & khác	1.162	1.238	-6,1%	1.008	15,3%	2.400	19,7%
LNST-Cty Mẹ	2.568	2.487	3,3%	2.257	13,8%	5.055	14,1%
Biên LNTT	21,1%	22,5%	-136bps	20,5%	63bps	21,8%	101bps
A. Tư vấn CNTT	14,2%	14,4%	-23bps	13,7%	53bps	14,3%	24bps
1. Tư vấn CNTT nước ngoài	15,6%	16,2%	-66bps	15,2%	38bps	15,9%	-18bps
2. Tư vấn CNTT trong nước	8,6%	5,4%	323bps	6,8%	183bps	7,3%	285bps
B. Giáo dục, đầu tư & khác	77,8%	75,6%	225bps	67,6%	1.022bps	76,7%	1.398bps
Biên LN ròng	18,6%	19,9%	-130bps	19,1%	-43bps	19,2%	24bps

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Dự phóng KQKD Q3-2026 – Duy trì tăng trưởng lợi nhuận tương tự nửa đầu 2026 14-15% svck

Bảng 5: Dự phóng KQKD Q3-2026 của FPT

	Q3-2026	+/-svck	+/-svqt	Giải định
Doanh thu thuần	14.188	15,6%	2,9%	
A. TƯ VẤN CNTT	12.735	17,7%	3,6%	
A.1. Nước ngoài	10.235	14,9%	3,7%	
- Nhật Bản	5.009	27,0%	5,4%	Nhật Bản tiếp tục là thị trường tăng trưởng mạnh nhất của FPT (kỳ vọng duy trì trên 20% svck), nhờ nhu cầu lớn về Legacy Modernization, Digital Transformation và Cybersecurity, trong khi thị phần của FPT tại đây vẫn chỉ ở mức một chữ số (còn dư địa tốt). Đồng thời, tỷ giá JPY/USD được kỳ vọng phục hồi 1–2% so với cuối quý trước nhờ sự can thiệp ngoại hối của Bộ Tài chính Nhật Bản, trong khi USD/VND duy trì ổn định.
- Mỹ	2.227	8,0%	2,1%	Kỳ vọng có tăng trưởng tốt hơn (8-10% svck) sv nửa đầu năm (5-6% svck) nhờ cải thiện quy mô hợp đồng ký mới tốt từ Q2-2026.
- Châu Âu	1.213	25,0%	2,2%	Duy trì mức cao 950-1.200 tỷ đồng/quý từ Q3-2025, tăng trưởng ở mức tốt từ nền thấp và dự kiến ký thêm một vài hợp đồng hợp tác lớn trong quý với doanh nghiệp chăm sóc sức khỏe.
- Châu Á - Thái Bình Dương	1.787	-7,3%	2,2%	Thị trường châu Á – Thái Bình Dương vẫn yếu khi quy mô hợp đồng ký mới ở 7T-2026 chỉ tăng khoảng 1–2% svck (theo chia sẻ FPT). Hàn Quốc tiếp tục suy giảm từ 2025 do tác động của thuế quan và thay đổi chiến lược của các hãng xe, chưa có dấu hiệu phục hồi trong năm nay. Tại Malaysia, các hợp đồng ký năm trước đang trong giai đoạn triển khai nhưng tiến độ chậm và chỉ ghi nhận một phần nhỏ doanh thu. Nhìn chung, chỉ tiêu công nghệ của doanh nghiệp tại khu vực này vẫn ảm đạm từ 2025 và chưa thấy sự phục hồi rõ rệt.
A.2. Trong nước	2.500	30,5%	3,0%	Duy trì mức cao tương tự Q2-2026 theo làn sóng chuyển đổi số địa phương.
B. GIÁO DỤC, ĐẦU TƯ & KHÁC	1.453	0,0%	-2,7%	Chúng tôi kỳ vọng mảng Giáo dục không có sự phục hồi đáng kể, thậm chí tỷ lệ tuyển sinh năm nay có thể giảm nhẹ ở cả bậc đại học và đào tạo nghề, trước cạnh tranh cao với bậc đại học/cao đẳng công và lượng lớn trường tư nhân mở rộng ngành nghề ở năm học 2026-27 (sẽ cập nhật thêm sau khi có KQ sinh viên/học sinh nhập học chính thức)
Lợi nhuận trước thuế (LNTT)	3.058	15,4%	5,1%	
A. TƯ VẤN CNTT	1.835	22,4%	5,0%	
A.1. Nước ngoài	1.617	16,2%	5,1%	Biên lợi nhuận có cải thiện nhẹ sv Q2-2025 nhờ sự phục hồi của đồng Yên, hiệu suất nhà máy AI tại Nhật tốt hơn (đạt 100%), hiệu quả doanh thu đầu người có thể cao hơn trong bối cảnh FPT giảm tốc tuyển mới và giá token chưa tăng cao sv quý trước. <i>FPT Software dự kiến chỉ tăng thêm khoảng 1.000 nhân sự ròng trong cả năm 2026 (trong đó nửa đầu năm đã tuyển khoảng 800 người), tương đương mức tăng rất thấp chỉ 2–3% svck.</i>
A.2. Trong nước	218	103,3%	3,6%	Tương tự Q2-2026, mức cải thiện mạnh svck đến từ việc dịch chuyển cung cấp phần cứng sang cung cấp dịch vụ (vốn có biên tốt hơn) như để cập phần phân tích doanh thu. Việc tối ưu công suất vận hành của nhà máy AI tại Việt Nam (đã bắt đầu có lãi từ Q1-2026) cũng là nhân tố khác hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận mảng này trong quý.
B. GIÁO DỤC, ĐẦU TƯ & KHÁC	1.223	6,6%	5,2%	
B.1. FPT Telecom	463	14,6%	2,3%	LNST duy trì tăng trưởng ổn định 14-15% svck ở quý này trong mùa cao điểm Worldcup, hỗ trợ tăng trưởng toàn ngành viễn thông & THTT. Quý 3 cũng là quý trước thêm khởi tranh Ngoại Hạng Anh 2026-27, hỗ trợ thêm cho lượt bán chéo sản phẩm internet – FPT Play, qua đó tiếp đã mở rộng thị phần. Điểm trở ở mức tăng trưởng lợi nhuận 14-15% svck này thấp hơn tăng trưởng doanh thu 19-20% svck do thu hẹp biên LN gộp trước làn sóng tăng giá chip, RAM ảnh hưởng đầu vào nhập thiết bị của Công ty trong khi vẫn giữ nguyên giá cước sau mức tăng ở T3-2026.

B.2. Khác	760	2,3%	7,1%	Hiệu quả kinh doanh cao của FRT Retail (mở rộng thị phần dược phẩm và tối ưu biên lợi nhuận nhờ lợi thế quy mô, tham gia sâu hơn ngành thiết bị y tế, thực phẩm chức năng) và FPT Synnex (vẫn hưởng lợi từ làn sóng thiếu RAM, chip cho sức mua và biên lợi nhuận mảng máy tính xách tay và máy chủ).
Thuế TNDN	-280			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	2			
LNST Cty Mẹ	2.776	14,0%	8,1%	
Biên LNTT	21,6%	85bps	44bps	
A. TƯ VẤN CNTT	12,9%	-92bps	-129bps	
A.1. Nước ngoài	15,8%	17bps	21bps	
A.2. Trong nước	8,7%	312bps	5bps	
B. GIÁO DỤC, ĐẦU TƯ & KHÁC	84,2%	1.251bps	634bps	
Biên LN ròng	19,6%	-27bps	94bps	

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Tổng quan công ty

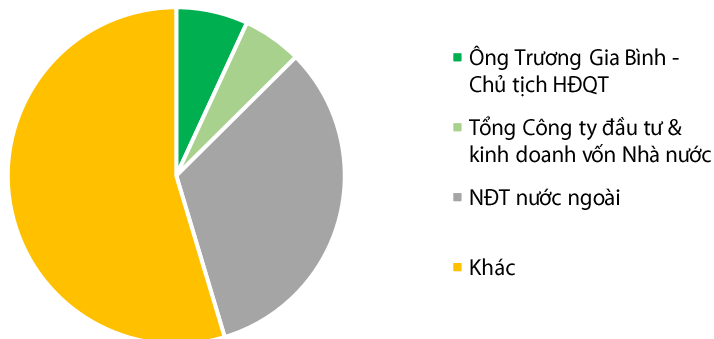
Công ty Cổ phần FPT (HSX: FPT), tiền thân là Công ty Công nghệ Thực phẩm (FPT lúc đó nghĩa là Food Processing Technology), hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực công nghệ sậy, tự động hóa và công nghệ thông tin, được thành lập vào năm 1988. Từ một doanh nghiệp nhỏ với nhân sự 13 người, FPT đã phát triển vượt bậc thành Tập đoàn đa ngành, với những cột mốc đáng chú ý: trở thành một trong bốn nhà cung cấp Internet đầu tiên tại Việt Nam năm 1997; bắt đầu chiến lược toàn cầu hóa dịch vụ gia công phần mềm thông qua mở hai văn phòng đầu tiên tại Ấn Độ và Mỹ năm 1998 & Nhật Bản năm 2005; thành lập Trường Đại học FPT năm 2006; thâm nhập vào lĩnh vực phân phối/bán lẻ thiết bị công nghệ bằng việc thành lập FPT Synnex (chuyên phân phối) năm 2009 và FPT Retail (HSX: FRT, chuyên bán lẻ) năm 2012; xây dựng hai nhà máy AI tại Nhật Bản & Việt Nam theo làn sóng AI toàn cầu năm 2024. Giai đoạn 2021-25, Công ty đạt CAGR về doanh thu và LNST Cty Mẹ lần lượt là 18,6% và 21,5%, là một trong những doanh nghiệp hiếm hoi tại Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng 20,0%/năm ổn định. Tuy nhiên, những “vết nứt tăng trưởng” dần xuất hiện vào năm 2025 (tăng trưởng svck về LNST lần đầu dưới mốc 20,0%).

FPT có cơ cấu cổ đông lành mạnh & chuyên nghiệp sv mặt bằng chung các công ty niêm yết Việt Nam, cụ thể:

- Hai cổ đông lớn nhất bao gồm chủ tịch HĐQT – Trương Gia Bình & Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước - SCIC chỉ chiếm lần lượt 7% & 5%, cho thấy cơ cấu cổ đông phân tán tốt, không có cổ đông nào chi phối tuyệt đối, nhưng vẫn đảm bảo lợi ích của lãnh đạo gắn chặt với Công ty.
- Thu hút vốn ngoại mạnh, FPT là một trong số ít Công ty duy trì tỷ lệ sở hữu từ NĐT nước ngoài cao (trên 30,0%) tại Việt Nam.

Mặc dù vậy, FPT đã bị NĐT nước ngoài bán ròng mạnh mẽ từ năm 2025 đến nay, qua đó khiến cổ phiếu rời xa danh xưng “khách quen kín room nước ngoài” với tỷ lệ sở hữu nước ngoài giảm từ 45,6% (ở ngày 01/01/2025) xuống 28,8% (ở ngày 21/05/2026).

Hình 13: Cơ cấu cổ đông, FPT



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Xét về cơ cấu doanh nghiệp, FPT được tổ chức theo mô hình Tập đoàn, sở hữu gồm 06 công ty con trực tiếp và 04 công ty liên doanh liên kết, quản lý các mảng hoạt động khác nhau. Nhìn chung, FPT mở rộng chuỗi giá trị theo chiều ngang bằng cách tự thành lập Công ty hoặc thực hiện mua bán & sáp nhập các Công ty trong & ngoài nước, cung cấp đa tầng dịch vụ xoay quanh thiết bị công nghệ từ dịch vụ gia công phần mềm & viễn thông cốt lõi sang giáo dục (như một nguồn cung cấp nhân viên ngành công nghệ đầu vào cho FPT), sang phân phối/bán lẻ thiết bị công nghệ & mới đây là cung cấp nền tảng dữ liệu thông qua trung tâm dữ liệu/giải pháp AI.

Bảng 6: Thống kê hệ thống công ty con, liên doanh của FPT

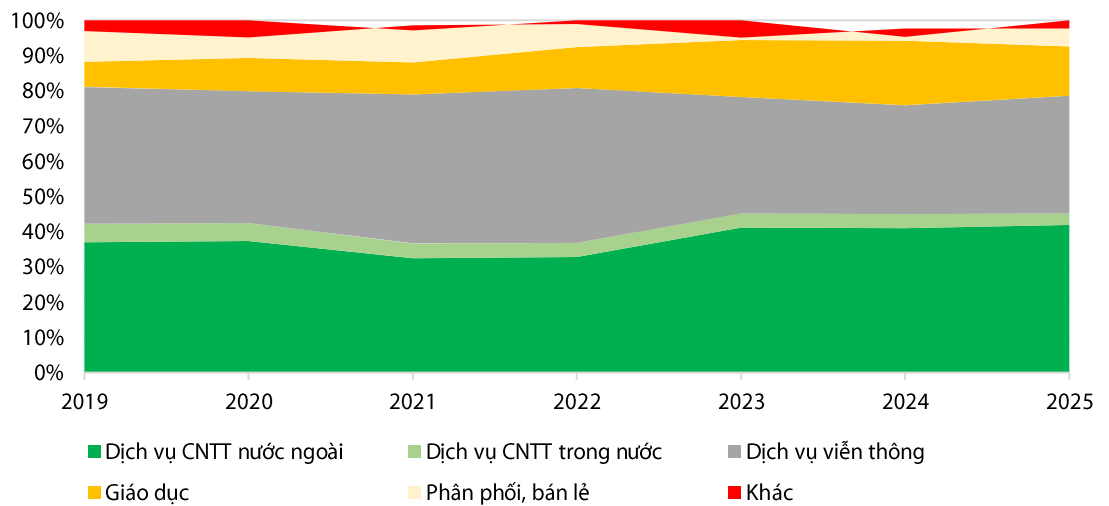
Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu của FPT tính đến 31/12/2025	Tình trạng hoạt động	Lĩnh vực kinh doanh
Công ty TNHH Phần mềm FPT	100,0%	Đang hoạt động	Cung cấp các dịch vụ và sản phẩm phần mềm
Công ty TNHH FPT IS	100,0%	Đang hoạt động	Cung cấp giải pháp phần mềm ứng dụng, dịch vụ ERP, dịch vụ CNTT, tích hợp hệ thống
Công ty TNHH Giáo dục FPT	100,0%	Đang hoạt động	Cung cấp dịch vụ đào tạo và công nghệ
Công ty TNHH Đầu tư FPT	100,0%	Đang hoạt động	Đầu tư tài chính
Công ty TNHH FPT Smart Cloud	100,0%	Đang hoạt động	Công nghệ thông tin
Công ty TNHH FPT Digital	100,0%	Đang hoạt động	Tư vấn chuyển đổi số
CTCP Viễn thông FPT (UpCOM: FOX) (*)	45,7%	Đang hoạt động	Cung cấp các dịch vụ ADSL, cho thuê đường truyền, truyền hình trả tiền và các dịch vụ trực tuyến khác
CTCP Dịch vụ Trực tuyến FPT (UpCOM: FOC)	49,5%	Đang hoạt động	Cung cấp các dịch vụ trực tuyến
CTCP Synnex FPT	48,0%	Đang hoạt động	Sản xuất các sản phẩm công nghệ và phân phối các linh kiện CNTT và điện thoại di động, chế tạo máy tính
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (HSX: FRT)	46,5%	Đang hoạt động	Bán lẻ máy vi tính, thiết bị ngoại vi, phần mềm và thiết bị viễn thông; đại lý dịch vụ viễn thông

Nguồn: FPT, CTCK Rong Việt. (*) Từ ngày 11/11/2025, quyền đại diện 50,16% cổ phần sở hữu vốn Nhà nước tại FOX đã được chuyển giao từ Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước sang cho Bộ Công an. Theo Công văn số 1906/ĐP ngày 18/03/2026 từ Cục Kế hoạch và Tài chính của Bộ Công an, đối với năm tài chính 2025, Tập đoàn FPT có quyền kiểm soát và hợp nhất BCTC của FOX vào BCTC của FPT đến hết ngày 31/12/2025. Trong năm 2026, sau khi hoàn chỉnh các thủ tục để chính thức tiếp nhận quyền đại diện chủ sở hữu, chủ sở hữu mới sẽ thực hiện đầy đủ các quyền, trách nhiệm của công ty mẹ đối với FOX, trong đó có trách nhiệm hợp nhất BCTC.

Hoạt động kinh doanh cốt lõi

Về cơ cấu lợi nhuận trước thuế theo mảng, mảng dịch vụ CNTT nước ngoài mở rộng nhanh nhất, vươn lên thành mảng đóng góp lợi nhuận số một cho FPT từ năm 2023 (40-43%), theo dòng xu hướng chuyển đổi số toàn cầu, đặc biệt ở mùa COVID 2020-21 (đảm bảo tính toàn vẹn trong vận hành doanh nghiệp hay tương tác với khách hàng và đối tác trong chuỗi cung ứng từ xa). Các mảng kinh doanh nội địa như viễn thông & giáo dục lần lượt xếp thứ hai và ba trong đóng góp lợi nhuận cho FPT.

Hình 14: Đóng góp lợi nhuận trước thuế theo mảng, FPT



Nguồn: FPT, CTCK Rộng Việt

Bảng 7: Kế hoạch phát triển của FPT

Mảng (chỉ xét mảng FPT có quyền kiểm soát)	CAGR LNTT 2023-25 (%)	Tăng trưởng svck về doanh thu và LNTT kế hoạch 2026	Chiến lược phát triển 2026-28
Dịch vụ CNTT	20,2	+18,4%/ +24,4%	Xoay quanh câu chuyện ứng dụng AI trong việc thiết kế sản phẩm đầu ra hay tiết giảm chi phí & thời gian tạo sản phẩm trong nội bộ, như một xu hướng tất yếu trên thế giới. FPT đã đầu tư hai nhà máy AI để phục vụ cho mục đích này. Từ nền tảng AI, FPT sẽ mở rộng sang các công nghệ cốt lõi tương lai gồm an ninh mạng, UAV, chip bán dẫn, công nghệ đường sắt cao tốc và máy tính lượng tử. (*)
Viễn thông	19,8	+12,8%/ +16,9%	Việc về với Bộ Công An đã biến FPT Telecom từ một công ty viễn thông thuần túy (ISP) thành nền tảng công nghệ - an ninh quốc gia nhờ hạ tầng viễn thông sẵn có đi kèm các chính sách hỗ trợ từ Chính Phủ và dự án quy mô quốc gia được giao. Do đó, việc mở rộng nhanh mảng camera AI & TTDL cho vai trò an ninh quốc gia, cộng với khai thác triệt để nội dung EPL cho PayTV/viễn thông, sẽ là các nhân tố chính trong tăng trưởng mảng này 3-5 năm tới.
Giáo dục	11,2	-3,3%/ +1,7%	Đầu tư mở rộng các khuôn viên Đại học tại Hà Nội, Tp. Hồ Chí Minh và Đà Nẵng, đồng thời mở rộng thêm cơ sở đào tạo mới tại các tỉnh, thành trên toàn quốc. Mặc dù vậy, bối cảnh cạnh tranh khốc liệt hơn (đặc biệt với trường công) khiến mảng này dự kiến không tăng trưởng thêm.
Tổng FPT	19,0	+15,8%/+15,0%	

Nguồn: FPT, CTCK Rộng Việt.

(*) Phân chia sẻ của Chủ tịch Trương Gia Bình về tầm nhìn 2026-30 trong ĐHĐCĐ 2026 của FPT, được tóm tắt lại: “Ban lãnh đạo khẳng định FPT đang trong giai đoạn “tái sinh”, với niềm tin sẽ vươn lên làm chủ các công nghệ lõi quốc gia và sánh vai với các tập đoàn chuyển đổi số, AI hàng đầu thế giới trong 5-10 năm tới.

Ông Bình sử dụng hình ảnh 4 chặng đường phát triển của AI để làm rõ bức tranh chiến lược: từ giai đoạn “xưởng thủ công” (AI sử dụng lẻ tẻ) mà hầu hết doanh nghiệp đang dừng lại, sang “dây chuyền sản xuất”, và đặc biệt là bước vào chặng 3 – Nhà máy tự động hóa hoàn toàn từ năm 2026. FPT sở hữu lợi thế khác biệt nhờ hệ thống AI tự phát triển, hạ tầng chủ quyền dữ liệu và khả năng triển khai quy mô lớn cho các tập đoàn lớn tại Mỹ, Đức, Nhật Bản. Tập đoàn đang đẩy mạnh hợp tác chiến lược với bigtech như Microsoft và NVIDIA để “lên mâm” các dự án triệu đô.

Đồng thời, FPT sẽ mở rộng từ nền tảng AI sang các công nghệ cốt lõi tương lai gồm an ninh mạng, UAV, chip bán dẫn, công nghệ đường sắt cao tốc và máy tính lượng tử. Ông Bình nhấn mạnh chiến lược AI First không chỉ là công nghệ mà còn là giải pháp dài hạn cho nguồn nhân lực, với việc tích hợp AI sâu vào hệ thống giáo dục từ phổ thông đến đại học, nhằm chuẩn bị lực lượng lao động tương lai cho kỷ nguyên AI.”

Tổng thể, thông điệp của Chủ tịch thể hiện sự tự tin rõ nét, tầm nhìn chiến lược dài hạn và quyết tâm biến thách thức của AI thành cơ hội tăng trưởng bền vững vượt trội cho FPT.

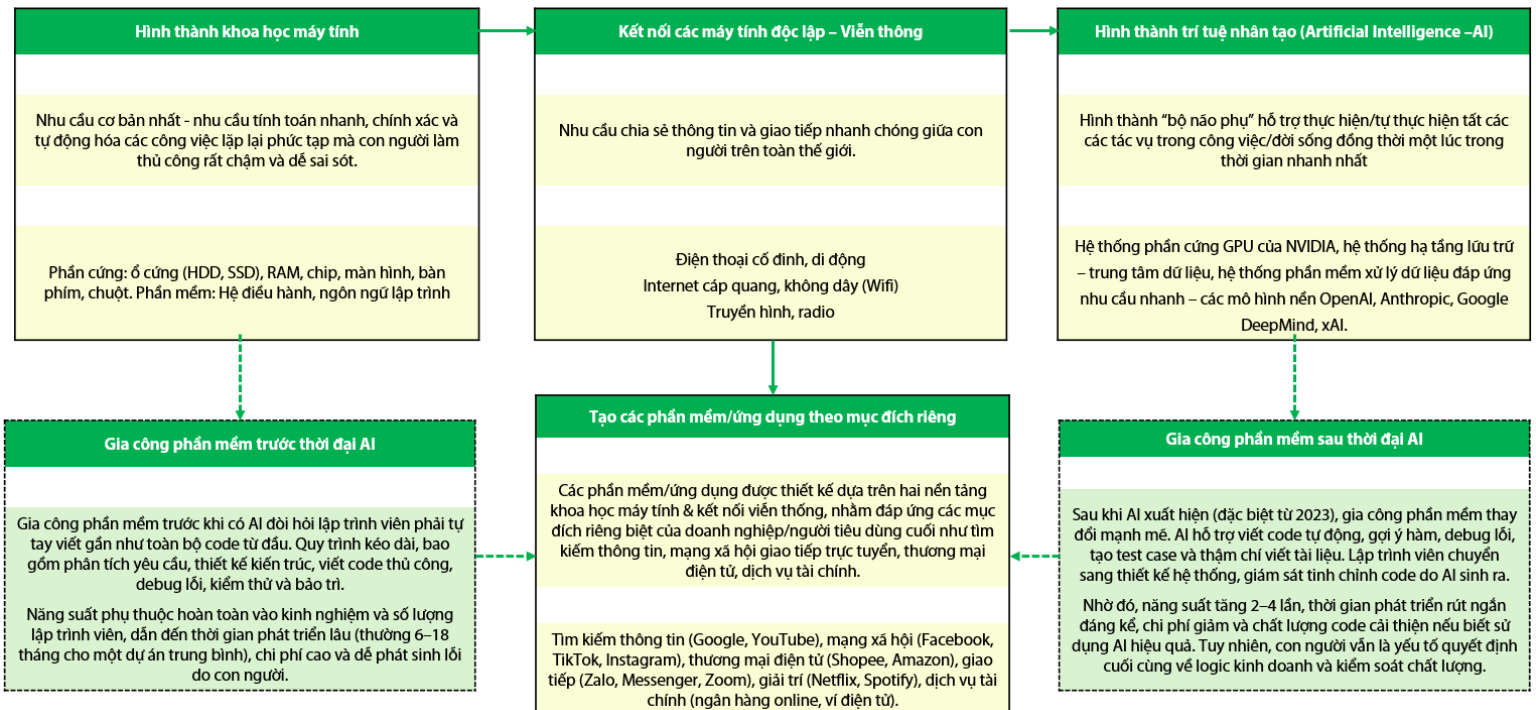
Chuỗi giá trị doanh nghiệp

Chuỗi giá trị ngành công nghệ được khởi nguồn từ **nhu cầu cơ bản nhất - nhu cầu tính toán nhanh, chính xác và tự động hóa các công việc lặp lại phức tạp mà con người làm thủ công rất chậm và dễ sai sót**. Một máy tính được xem là "hòn đảo độc lập", dữ liệu phải đưa vào bằng thẻ đục lỗ hoặc băng từ. Chuỗi giá trị này tiến hóa sau đó với sự ra đời liên tục của các thiết bị phần cứng như ổ cứng (HDD → SSD), bộ nhớ RAM, bộ xử lý chip hay các thiết bị phần mềm như hệ điều hành, ngôn ngữ lập trình, nhằm tăng tốc độ lưu trữ, xử lý dữ liệu cho các tác vụ có quy mô xử lý lớn hơn.

Sau khi chuỗi giá trị này hoàn thiện cho một máy tính hoạt động độc lập, chuỗi tiếp tục tiến hóa nhằm đáp ứng **nhu cầu thứ hai – chia sẻ thông tin và giao tiếp nhanh chóng giữa con người trên toàn thế giới**. Chúng tôi muốn nhắc đến thời đại của viễn thông (Điện thoại cố định & di động, Truyền hình, radio, Internet), tức nếu máy tính đơn lẻ chỉ là "hòn đảo", thì viễn thông biến hàng tỷ máy tính thành một hệ thống khổng lồ, giúp con người kết nối, chia sẻ và làm việc/giải trí cùng nhau mà không bị giới hạn bởi khoảng cách địa lý. Từ đó, **một loạt các nhu cầu "cao cấp hơn" được đáp ứng thông qua các ứng dụng nổi bật từ viễn thông bao gồm tìm kiếm thông tin (Google, YouTube), mạng xã hội (Facebook, TikTok, Instagram), thương mại điện tử (Shopee, Amazon), giao tiếp (Zalo, Messenger, Zoom), giải trí (Netflix, Spotify), dịch vụ tài chính (ngân hàng online, ví điện tử).**

Với bàn đạp viễn thông, ngành công nghệ tiến hóa lên **nấc thang nhu cầu cuối cùng – hình thành "bộ não phụ" hỗ trợ thực hiện/tự thực hiện tất cả các tác vụ trong công việc/đời sống đồng thời một lúc trong thời gian nhanh nhất, tức thời đại trí tuệ nhân tạo (Artificial Intelligence - AI)**. Viễn thông đi trước, giúp tạo ra lượng dữ liệu khổng lồ (Big Data) – "nhiên liệu" để AI học, cung cấp hạ tầng kết nối để huấn luyện mô hình AI trên đám mây và phân phối cho hàng tỷ người dùng. Lưu trữ nhiều-ngày-càng-nhiều & xử lý nhanh-ngày-càng-nhanh của AI đẩy chuỗi giá trị công nghệ tiến hóa theo chiều ngang như hệ thống phần cứng GPU của NVIDIA, hệ thống hạ tầng lưu trữ – trung tâm dữ liệu, hệ thống phần mềm xử lý dữ liệu đáp ứng nhu cầu nhanh – các mô hình nền OpenAI, Anthropic, Google DeepMind, xAI.

Hình 15: Chuỗi giá trị ngành công nghệ



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Từ chuỗi giá trị ngành công nghệ, chúng tôi đi sâu phân tích một ngách trong ngành – gia công phần mềm.

Một câu hỏi lớn khi tiếp cận với ngành này khá phổ biến là “*vì sao các doanh nghiệp sản xuất máy tính thường không tự làm app mà giao cho bên gia công phần mềm, qua đó không thể khép kín chuỗi giá trị ngành và thu trọn lợi nhuận?*”

Chúng tôi nhận thấy vấn đề nằm ở hai chữ “nhân sự”. Giả sử các “big-tech” ở các nước phát triển công nghệ ôm trọn chuỗi giá trị, lao động của họ vừa phải đáp ứng khâu thượng nguồn (như sáng tạo ra các công nghệ mới hằng năm) → khâu trung nguồn (như sản xuất, thiết kế các phần cứng/phần mềm lõi (chip, RAM...), cấu thành trong các sản phẩm máy tính/điện thoại/trung tâm dữ liệu hằng năm) → khâu hạ nguồn (như thiết kế/ duy trì vận hành các phần mềm tinh chỉnh cho từng doanh nghiệp ở từng quốc gia theo đơn đặt hàng toàn cầu), dễ dàng nhận ra điều này là bất khả thi khi nguồn lực về thời gian làm việc (8-12 trong tổng số 24 giờ/ngày), số lượng lao động (hầu hết các quốc gia sở hữu big-tech như Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc đều trong giai đoạn già hóa dân số), lương (mức lương đặc biệt cao ở ngành “tốt chất xám” như công nghệ), tính “múi giờ” (thiết kế app tinh chỉnh theo nhu cầu của doanh nghiệp ở một quốc gia cụ thể cần hiểu về văn hóa làm việc, tương đồng múi giờ/ngôn ngữ). Các giới hạn này tạo ra một ngách kinh doanh cho các quốc gia đang phát triển với dân số đông, lương bình quân thấp/ trung bình & ý chí cần cù trong công việc để thực hiện khâu hạ nguồn của ngành: gia công phần mềm.

Sự xuất hiện của AI đẩy lên nghi ngờ triển vọng tăng trưởng khâu này khi các big-tech với các mô hình nền như OpenAI, ClaudeAI... đã và đang tự động các năng lực coding, sửa lỗi, xây dựng luồng hoạt động của ứng dụng. Theo đó, các công ty gia công phần mềm dần chuyển đổi sang mô hình kinh doanh ứng dụng AI hơn. Chúng tôi sẽ phân tích chi tiết về điều này ở phần dưới.

Với FPT, ngoại trừ mảng sản xuất/thiết kế/làm chủ công nghệ thượng nguồn khoa học máy tính & trí tuệ nhân tạo, chuỗi giá trị của doanh nghiệp trải đều ở các khâu trung – hạ nguồn bao gồm: viễn thông (cung cấp internet, truyền hình số), xây dựng trung tâm dữ liệu/ thử nghiệm sản xuất chip, gia công phần mềm & tư vấn giải pháp AI.

Dựa trên chuỗi giá trị nêu trên, chúng tôi trình bày đan xen các điểm nhấn chính để thành công trong các ngách công nghệ mà FPT tham gia đi kèm triển vọng Công ty ở các năm tới.

Mảng dịch vụ CNTT (IT service): gia công phần mềm & tư vấn giải pháp AI

Thông tin cơ bản

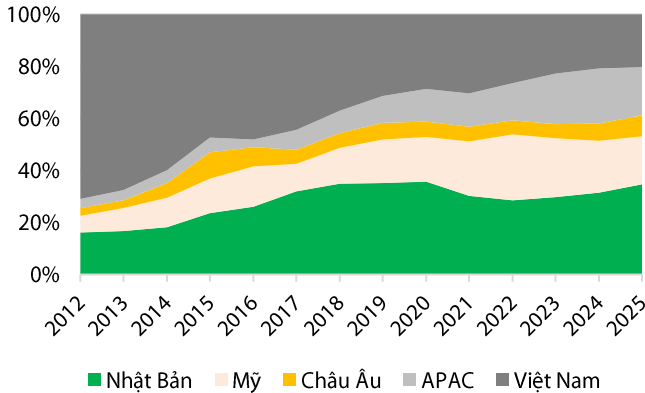
Với nguồn nhân lực có trình độ cao trên 54.110 người, FPT đã xây dựng được mạng lưới khách hàng không chỉ ở Châu Á (như Hitachi, Hitachi Software, IBM Japan, Mizuho Bank, NEC, Nissen, NTT Data, Sanyo Electric, TIS, Unisys Nhật Bản, Petronas Malaysia) mà còn theo định hướng toàn cầu hoá FPT (hiện diện tại hơn 30 quốc gia, vùng lãnh thổ), Công ty đã thâm nhập vào các thị trường Châu Âu (Harvey Nash, IBM France), Mỹ (Agilis Solutions, HP, IBM). Đặc biệt, với việc nhận thức được Việt Nam là ưu tiên hàng đầu về gia công phần mềm của Nhật Bản, Tập đoàn FPT đã mở Công ty TNHH Phần mềm FPT tại Nhật Bản năm 2005. Hiện tại, đây là thị trường đóng góp lớn nhất tới doanh thu công nghệ của FPT (35%).

Bảng 8: Mô tả hoạt động kinh doanh mảng gia công phần mềm & tư vấn giải pháp AI

Nhóm dịch vụ cơ bản
Cung cấp giải pháp dựa trên các nền tảng công nghệ như NVIDIA, Landing AI, SAP, Oracle, Microsoft, ESRI...
Tư vấn triển khai chuyển đổi số cấp quốc gia, bộ ngành, tỉnh thành, doanh nghiệp tư nhân dựa trên/ không dựa trên nền tảng Made-by-FPT
Thiết kế, triển khai, tích hợp, vận hành, bảo trì, kiểm thử... các hệ thống Công nghệ thông tin
Dịch vụ an ninh mạng
Nhóm sản phẩm/ dịch vụ nâng cao dựa trên kinh nghiệm vận hành/ nền tảng AI
Cung cấp hệ sinh thái tích hợp đồng bộ hạ tầng, công cụ và dịch vụ phục vụ toàn bộ vòng đời phát triển AI, từ xử lý dữ liệu, huấn luyện mô hình đến triển khai, suy luận và giám sát (FPT AI Factory)
Cung cấp các nền tảng tiên tiến như nền tảng FPT.AI, nền tảng AI linh hoạt FleziPT, nền tảng FPT Cloud, nền tảng quản trị doanh nghiệp Base.vn
Sản phẩm, giải pháp chuyển đổi số tích hợp AI, tạo sinh (GenAI), tự động hóa (RPA), kết nối vạn vật (IoT)... chuyên sâu cho các lĩnh vực như Chính Phủ, Viễn thông, Ngân hàng, Tài chính, Bảo hiểm, Y tế....
Nhóm sản phẩm/dịch vụ chip
Phát triển chip nguồn và chip IoT Make in Vietnam
Thiết kế, kiểm thử, đóng gói tiên tiến chip bán dẫn

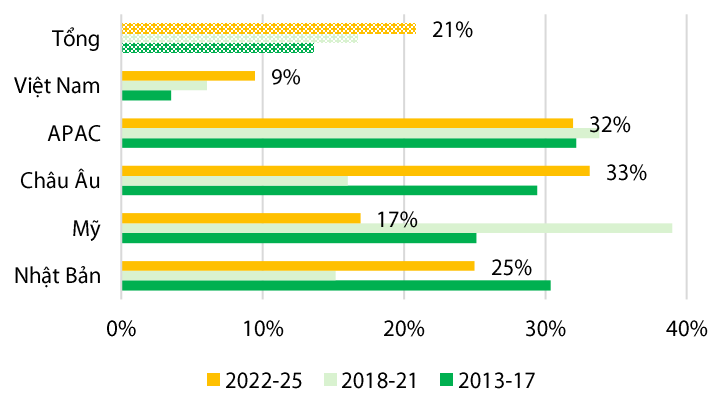
Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 16: Tỷ trọng doanh thu mảng công nghệ (IT) của FPT theo thị trường (%)



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Tăng trưởng CAGR doanh thu mảng công nghệ (IT) của FPT theo thị trường (%)

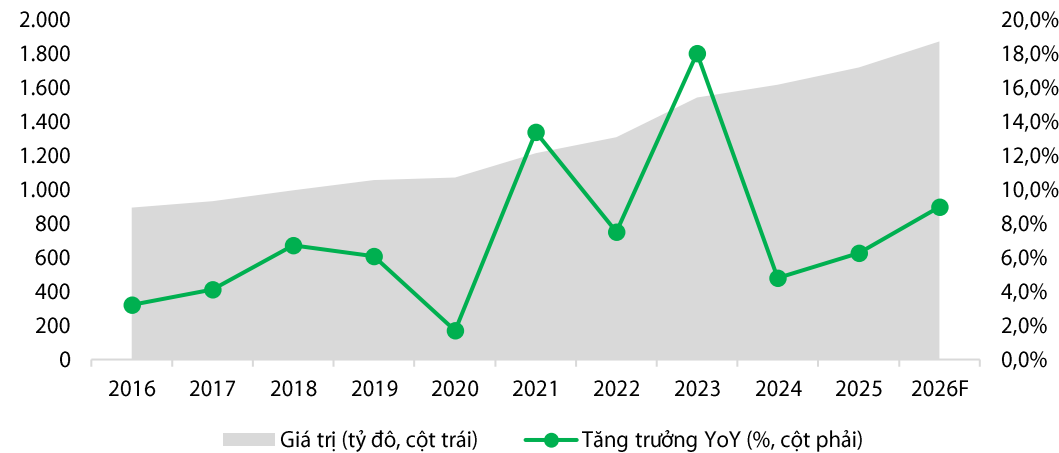


Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Bối cảnh quá khứ: Mô hình thâm dụng lao động (human-centric) lên ngôi (Quay lại trang 8)

Trong giai đoạn 2012-25, thị trường ngành dịch vụ CNTT có nhiều thuận lợi với tỷ lệ ứng dụng công nghệ trong vận hành nội bộ/kinh doanh của doanh nghiệp tăng nhanh, một mặt nhờ các tiến hóa của nền tảng công nghệ thế giới (mainframe → client server → web → cloud computing) giúp chi phí để phổ cập công nghệ giảm dần theo thời gian, dễ tiếp cận hơn (Bảng bên dưới), mặt khác là “thiên thời” từ Covid-19 (2020-2023) buộc các công ty toàn cầu đẩy nhanh chuyển đổi số, làm việc từ xa và đầu tư mạnh vào công nghệ để duy trì hoạt động (digital transformation). Quy mô thị trường dịch vụ CNTT toàn cầu đạt 1.719 tỷ đô vào cuối 2025 (CAGR 7,1%/năm cho 2015-25 và 12,9%/năm cho mùa Covid 2020-23).

Hình 18: Giá trị ngành gia công phần mềm toàn cầu



Nguồn: Gartner, CTCK Rồng Việt

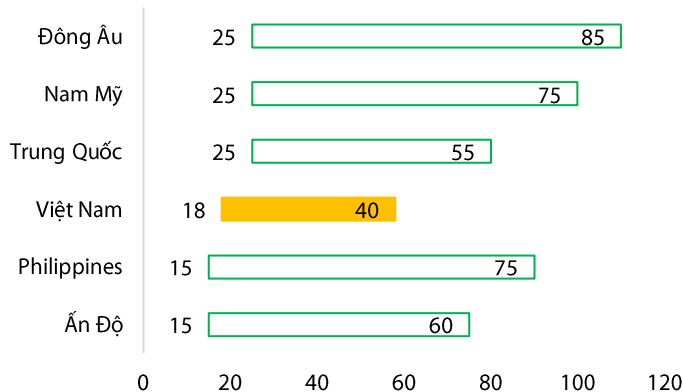
Chúng tôi liệt kê các xu hướng phát triển quan trọng trong ngành dịch vụ CNTT ở bảng dưới.

Xu hướng	Thời gian thịnh hành nhất	Mô tả
Hệ thống máy tính lớn (Mainframe)	1950-1990	- Là nền tảng đầu tiên và mạnh nhất trong ngành. Tất cả dữ liệu được lưu trữ, xử lý & hiển thị/tương tác với người dùng trên một/một vài máy chủ lớn (mainframe). - Khả năng xử lý hàng nghìn giao dịch/giây với độ chính xác & ổn định & bảo mật cực cao nhưng chi phí xây dựng/duy trì cao, khó mở rộng. - Ứng dụng nhiều nhất trong hệ thống đòi hỏi bảo mật cao như ngân hàng, Chính phủ. - Ngôn ngữ lập trình chính: COBOL, PL/I, Assembly. - Nền tảng dữ liệu: DB2, IMS.
Hệ thống client server	1980-2010	- Nền tảng chuyển mình từ mô hình tập trung sang phân tán (máy chủ vs máy khách riêng biệt), tức máy chủ lớn (server) chỉ đảm nhận việc lưu trữ và xử lý dữ liệu trong khi máy tính của người dùng (client) chịu trách nhiệm giao diện và tương tác. - Có giao diện thân thiện hơn (Windows, Java Swing...), rẻ hơn & dễ mở rộng hơn mainframe rất nhiều nhưng lại đắt hơn & khó mở rộng hơn các nền tảng web và cloud. - Ứng dụng xây dựng các phần mềm nội bộ doanh nghiệp như internal ERP, core banking, quản lý đơn hàng/ kho hàng bán lẻ. - Ngôn ngữ lập trình chính: Visual Basic 6, Delphi, Java (Swing), C#, PowerBuilder. - Nền tảng dữ liệu: Oracle, SQL Server, MySQL...
Hệ thống website trên internet	1995-2015	- Sự ra đời của World Wide Web đã tạo ra bước tiến lớn tiếp theo: Web Application. Thay vì phải cài đặt phần mềm trên từng máy tính (như Client-Server), người dùng chỉ cần trình duyệt web (Internet Explorer, Chrome...) để truy cập ứng dụng. Máy chủ (server) đóng vai trò trung tâm, xử lý toàn bộ logic và dữ liệu, sau đó trả về giao diện dưới dạng trang web. - Mô hình này cho phép truy cập mọi lúc, mọi nơi, thúc đẩy mạnh mẽ thương mại điện tử và ứng dụng trực tuyến. Đây cũng là giai đoạn bùng nổ của dịch vụ công nghệ vì khách hàng có thể giao dịch từ xa dễ dàng. Tuy nhiên, vấn đề về dung lượng tiếp tục phát sinh nếu quy mô người dùng tăng cao do vẫn phụ thuộc vào máy chủ vật lý. - Ứng dụng xây dựng các app B2C (người dùng cuối) như internet banking, sàn thương mại điện tử... - Ngôn ngữ lập trình chính: Java (Spring), .NET (ASP.NET), PHP (Laravel), Python (Django). - Nền tảng dữ liệu: MySQL, PostgreSQL, MongoDB...
Hệ thống điện toán đám mây (Cloud computing)	2008-nay	- Cloud Computing là nền tảng hiện đại nhất, thay đổi hoàn toàn cách vận hành CNTT. Thay vì mua server vật lý và quản lý hạ tầng, doanh nghiệp chỉ cần thuê tài nguyên theo nhu cầu (pay-as-you-go) từ các nhà cung cấp như AWS, Microsoft Azure, Google Cloud. - Cloud cho phép scale linh hoạt chỉ trong vài phút, hỗ trợ mô hình microservices, container (Docker, Kubernetes), và tích hợp AI dễ dàng. Đây là nền tảng cho phép doanh nghiệp chuyển đổi số nhanh chóng, giảm chi phí ban đầu và tập trung vào kinh doanh thay vì quản trị hạ tầng. - Hiện nay, hầu hết ERP (như SAP S/4HANA), AI, IoT đều chạy trên Cloud. Các ứng dụng B2C khác như ví điện tử, ứng dụng đặt xe/thực phẩm/hàng trực tuyến, game di động cũng sử dụng nền tảng này. - Công nghệ chính: Kubernetes, Docker, Microservices, Serverless (AWS Lambda), AI services...

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

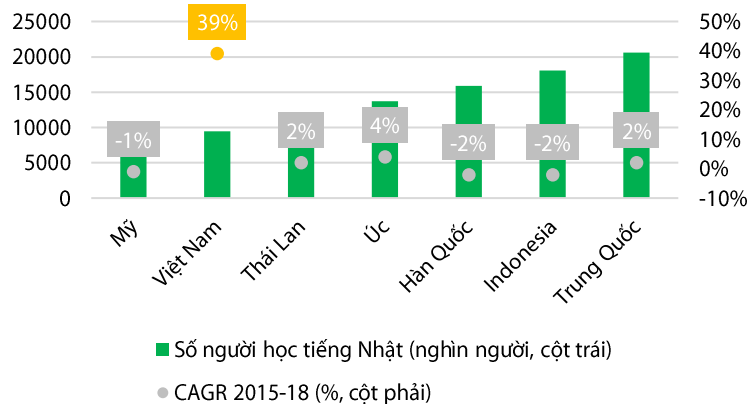
Với bản chất mô hình thâm dụng lao động, nhân sự là yếu tố quyết định thành công của một công ty gia công phần mềm và FPT cộng hưởng các lợi thế nhân sự tự nhiên như dân số đông/gia lao động rẻ/văn hóa Á Đông của Việt Nam đi kèm sử dụng chiến lược “lan tỏa thương hiệu toàn cầu” giúp Công ty đạt CAGR doanh thu mảng này ~19,0%, cao hơn mức tăng trưởng trung bình của ngành trong cùng giai đoạn 2015-25. Cả số lượng nhân sự và doanh thu bình quân đầu kỹ sư công nghệ của FPT cũng tăng trưởng ấn tượng giai đoạn 2015-23, chứng minh pha tăng trưởng “thanh xuân” của mô hình gia công phần mềm này, trước khi có dấu hiệu giảm tốc ở năm 2025. (Hình 19, 20)

Hình 19: Khoảng giá gia công phần mềm trung bình (đô/giờ) cho thấy lợi thế về giá nhân công rẻ của Việt Nam



Nguồn: accelerance, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Lợi thế về văn hóa làm việc & múi giờ tại châu Á – tiêu biểu Nhật Bản. Lợi thế ngôn ngữ chưa cao nhưng dần thành hình nhất là ở khu vực châu Á



Nguồn: Quỹ giao lưu quốc tế Nhật Bản, CTCK Rồng Việt

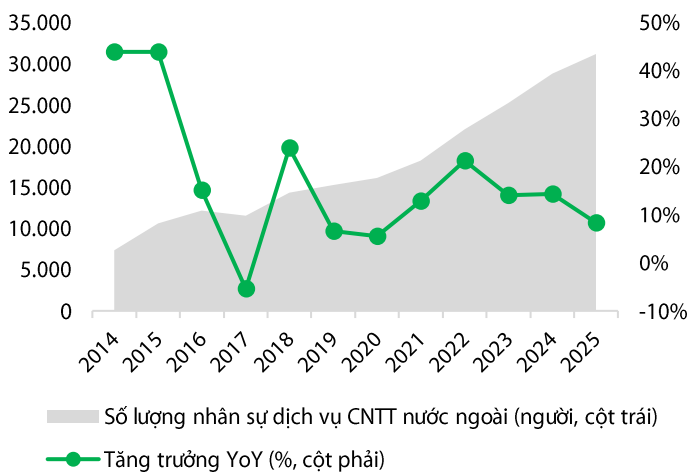
Bảng dưới đây cho thấy FPT bắt kịp làn sóng “chuyển đổi số” lan từ châu Mỹ sang châu Á bằng cách hiện diện trực tiếp tại các thị trường đó (thông qua thành lập chi nhánh/thực hiện mua bán sáp nhập các công ty dịch vụ)

Thời điểm	Thương vụ / Chi nhánh	Quốc gia	Ý nghĩa chính
2005	Thành lập chi nhánh FPT tại Nhật Bản	Nhật Bản	Chi nhánh nước ngoài đầu tiên của FPT Software
2007	Mở chi nhánh FPT tại Singapore	Singapore	Bước đầu mở rộng Đông Nam Á
2008	Mở hoạt động tại Mỹ, Pháp, Úc, Malaysia	Nhiều nước	Đẩy mạnh toàn cầu hóa dịch vụ CNTT
2012	Thành lập chi nhánh tại Đức	Đức	Bàn đạp mở rộng châu Âu
2014	M&A RWE IT Slovakia	Slovakia	Thương vụ M&A nước ngoài đầu tiên của FPT và cũng là đầu tiên của ngành CNTT Việt Nam
2016	Thành lập chi nhánh FPT tại Hàn Quốc	Hàn Quốc	Mở rộng thị trường Đông Bắc Á
2018	Mua lại 90% cổ phần của Intellinet Consulting, một trong những công ty tư vấn công nghệ có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất tại Mỹ	Mỹ	Tăng năng lực tư vấn chuyển đổi số tại Mỹ
2022	Đầu tư chiến lược vào LTS Inc.	Nhật Bản	Tăng hiện diện tư vấn chuyển đổi số tại Nhật Bản
2023	Mua mảng IT services của Intertec	Mỹ	Mở rộng quy mô nearshore services tại châu Mỹ
2023	Mua Cardinal Peak - công ty cung cấp dịch vụ kỹ thuật công nghệ	Mỹ	Bổ sung năng lực product engineering, IoT, embedded software tại các thị trường nói tiếng anh
2023	Mua lại 80% cổ phần của AOSIS - công ty tư vấn công nghệ có trụ sở tại Pháp.	Pháp	Mở rộng hiện diện toàn cầu và đặc biệt là tạo dấu ấn về năng lực cạnh tranh về công nghệ tại châu Âu

Thời điểm	Thương vụ / Chi nhánh	Quốc gia	Ý nghĩa chính
2024	Mua lại 100% cổ phần Next Advanced Communications (NAC) - công ty dịch vụ CNTT của Nhật Bản	Mỹ	Thương vụ M&A đầu tiên của FPT tại Nhật Bản giúp mở rộng gấp đôi tệp khách hàng
2025	Mua David Lamm Consulting - công ty tư vấn công nghệ uy tín trong ngành năng lượng của Đức	Đức	Tăng năng lực tư vấn chuyển đổi số trong ngành năng lượng & tiện ích tại châu Âu
2025	Mua 10% cổ phần Daythree Digital Berhad công ty công nghệ chuyên cung cấp dịch vụ vận hành quy trình kinh doanh (BPS) của Malaysia	Malaysia	Mở rộng năng lực cung cấp dịch vụ BPS tích hợp AI, đồng thời tăng cường khả năng triển khai các dự án công nghệ quy mô lớn tại APAC
2025	FPT và SCSK thành lập liên doanh COBOL PARK. Trong đó, SCSK nắm giữ 66,7% cổ phần, FPT sở hữu 33,3% cổ phần.	Nhật Bản	Đón làn sóng chuyển đổi hạ tầng công nghệ lõi thời tại Nhật Bản (COBOL)

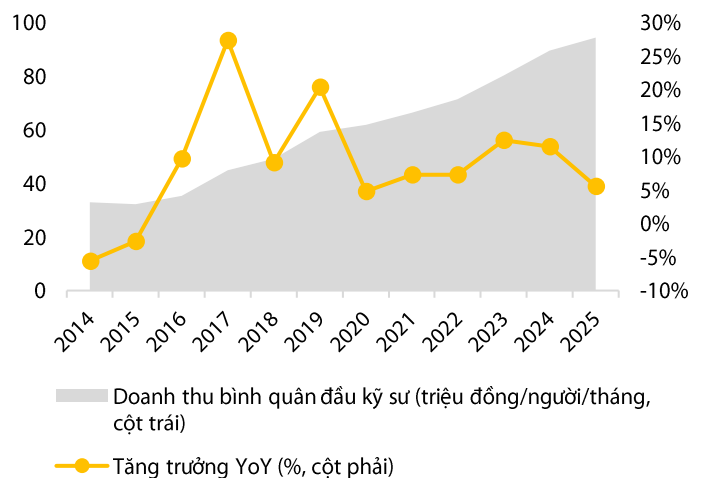
Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 21: FPT duy trì tốc độ tuyển nhân sự dịch vụ CNTT nước ngoài cao trên 10%/năm đặc biệt cao điểm ở mùa Covid nhưng có dấu hiệu chững lại ở năm 2025



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 22: FPT Gia tăng nhân sự đi kèm cả tăng trưởng doanh thu bình quân đầu kỹ sư ở cao điểm 2014-20, nhưng bắt đầu chững lại từ 2021-25 khi mô hình gia công human-centric lỗi thời với sự xuất hiện AI & số lượng công ty gia công phần mềm gia tăng



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

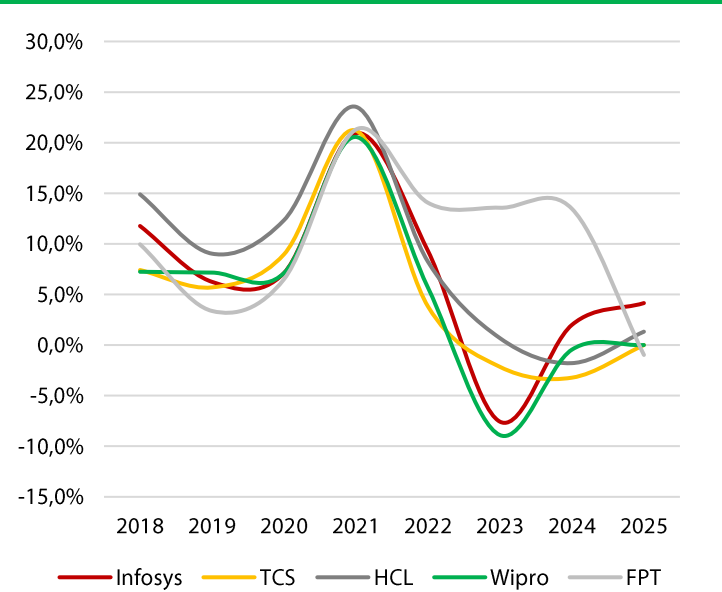
Triển vọng tương lai - Cuộc đua toàn cầu tái định hình bởi sự xuất hiện AI (Quay lại trang 9)

Phần 1 – AI tái định hình mô hình tư vấn dịch vụ CNTT

Công thức “càng đông nhân sự càng hái ra tiền” của mô hình tư vấn CNTT có vẻ gặp trục trặc nếu nhìn vào tổng nhân sự của các công ty liên quan ở năm 2025. Thật ra, đây không phải sự bất thường mà là chỉ báo sớm cho sự chuyển dịch mô hình tư vấn từ thâm dụng lao động (human centric) kiếm tiền trên đầu người/giờ công sang mô hình thâm dụng AI kiếm tiền trên đầu dự án.

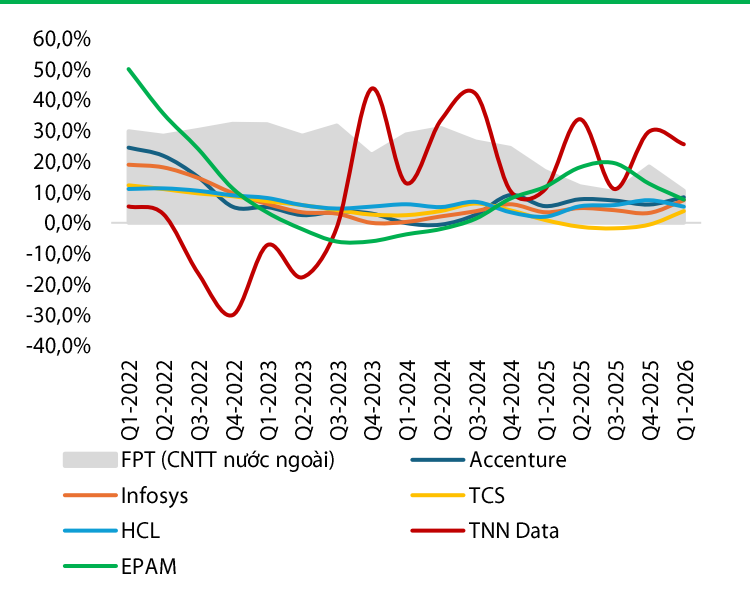
Mặc dù vậy, sự chuyển dịch này đang trong thời kỳ “quá độ lên AI”, tức các mô hình tư vấn CNTT bám vào AI chưa được thành hình rõ nét về cách thức kiếm tiền, trong khi các tác vụ giá trị thấp như lập trình cơ bản và kiểm thử đang bị ép giảm giá vì khách hàng kỳ vọng kỹ sư hoàn thành khối lượng lớn hơn trong thời gian ngắn hơn nhờ AI tự động hóa. Kết hợp với nhiều cơn gió ngược vĩ mô toàn cầu khiến nhu cầu gia công phần mềm tăng trưởng giảm tốc nhanh ở năm 2025, đặc biệt sau giai đoạn chuyển đổi số mạnh mẽ 2021-23.

Hình 23: Các nhà tư vấn CNTT lớn ở Ấn Độ cùng FPT chứng lại độ nở nhân sự từ sau 2021 và thậm chí cắt giảm trong năm 2025



Nguồn: bloomberg, screen.in, CTCK Rồng Việt

Hình 24: Các nhà tư vấn CNTT toàn cầu giảm tốc tăng trưởng doanh thu qua từng quý của 2025



Nguồn: bloomberg, CTCK Rồng Việt

Trong báo cáo phân tích ngành công nghệ của HSBC phát hành ngày 13/10/2025 tiêu đề "Is India a global anti-AI play?" đề cập một đoạn: "Chúng tôi ước tính tác động tổng thể của AI lên dịch vụ CNTT sẽ là giảm doanh thu từ 8-10%. Điều này có thể sẽ diễn ra trong vòng 3-4 năm khi các hợp đồng/thỏa thuận được gia hạn. Do đó, tác động hàng năm (2025/26/27) có thể lên tới 3-4%/năm." Các tác vụ cấp thấp như code cơ bản, viết script test, bảo trì/sửa lỗi đã và đang bị thay thế nhanh chóng bởi sự ra mắt các thể hệ (gen) của những mô hình nền (OpenAI, ClaudeAI...).

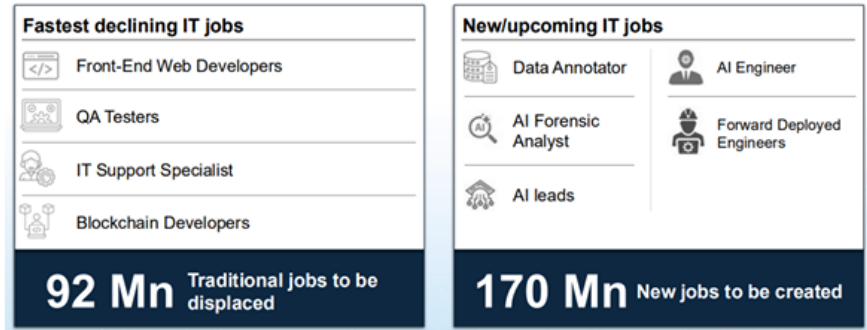
Tác động của AI đến ngành công nghệ Ấn Độ	Tỷ trọng doanh thu ngành	Tỷ lệ công việc ảnh hưởng bởi AI	Tác động giảm doanh thu
Thiết kế/xây dựng phần mềm	25,0%	60,0%	4,5%
Bảo trì ứng dụng tùy chỉnh	30,0%	35,0%	2,1%
Ứng dụng doanh nghiệp đóng gói	15,0%	20,0%	0,6%
ER&D (nghiên cứu & phát triển kỹ thuật - kết hợp phần cứng & mềm)	10,0%	10,0%	0,1%
IMS (Dịch vụ hạ tầng)	10,0%	10,0%	0,2%
BPO/BPM (gia công quy trình kinh doanh)	10,0%	40,0%	1,2%

Nguồn: HSBC, CTCK Rồng Việt

Hình 25: Dự đoán của Infosys về xu hướng tuyển dụng ngành công nghệ thời gian tới, nhu cầu gia tăng cho các công việc liên quan tới xây dựng nền tảng dữ liệu, thuần thực sử dụng mô hình AI, giảm sút cho các công việc truyền thống như lập trình web, kiểm thử.

Talent demand is pivoting from legacy roles to high-growth AI skills

Infosys
INVESTOR AI DAY 2026



Nguồn: Infosys – investor AI day 2026, CTCK Rồng Việt

Theo quan điểm của chúng tôi, lợi thế cạnh tranh trong ngành tư vấn CNTT sẽ chuyển dịch từ “quy mô nhân sự giá rẻ” sang “quy mô về nguồn dữ liệu chuyên biệt theo ngành (big data & domain knowledge)” và “chất lượng nhân lực cao” – những người am hiểu kiến trúc dữ liệu và giỏi tích hợp với các mô hình nền AI. Người thắng cuộc sau cùng trong ngành là các công ty xây dựng được nền tảng tự động quy trình chuyên sâu độc quyền (theo ngành như ngân hàng, y tế, bảo hiểm, Chính phủ) từ hiệu ứng mạng lưới dữ liệu (data network effects), mỗi khách hàng mới trên nền tảng sẽ tạo ra dữ liệu, giúp sản phẩm được huấn luyện thông minh hơn, từ đó khóa chặt khách hàng tiếp theo.

Tuy nhiên, đến đây chúng tôi phát sinh thêm một câu hỏi lớn đối với năng lực bán các giải pháp AI của nhà tư vấn CNTT rằng “**liệu họ có thực sự sở hữu được lượng dữ liệu chuyên ngành đủ rộng & không vi phạm tính bảo mật thông tin của khách hàng cũ để xây dựng nên một mô hình nền tối ưu cho người tiếp theo không?**”. Hiện chúng tôi chưa nhìn thấy cú hích rõ ràng cho sự thoải mái trong chia sẻ dữ liệu của khách hàng, nhất là ở thời điểm “bảo vệ bản quyền/tài sản cá nhân” nhạy cảm, có chăng câu chuyện này đang dừng ở bước nhà tư vấn xây dựng giải pháp AI riêng biệt cho từng khách hàng trên cơ sở dữ liệu thuộc quyền sở hữu hoặc kiểm soát của chính khách hàng đó. Việc truy cập và xử lý dữ liệu được thực hiện thông qua API có kiểm soát và các thỏa thuận chính thức với đơn vị tích hợp cũng như nhà cung cấp mô hình AI, trong đó quy định rõ phạm vi sử dụng, lưu trữ, bảo mật và xóa dữ liệu. Nhà tư vấn không được sử dụng dữ liệu, prompt, kết quả đầu ra hoặc tri thức phát sinh từ dữ liệu của khách hàng cũ để phát triển giải pháp cho khách hàng mới nếu chưa có sự đồng ý hợp lệ. Qua đó, chúng tôi dự đoán các ông lớn chiếm lĩnh thị trường tư vấn CNTT sau này sẽ bám sát hai xu hướng (1) mua & sáp nhập các công ty dữ liệu, (2) tăng ký kết hợp tác chiến lược với các công ty mô hình nền AI lớn như OpenAI, Oracle, Microsoft để tận dụng năng lực riêng biệt của từng API khác nhau nhằm đa dạng hóa dịch vụ cung cấp.

Từ các phân tích trên, cho triển vọng 3-5 năm sắp tới, chúng tôi tin rằng dư địa để cải thiện giá trị doanh thu ngành tư vấn CNTT toàn cầu là hạn chế hơn giai đoạn trước do:

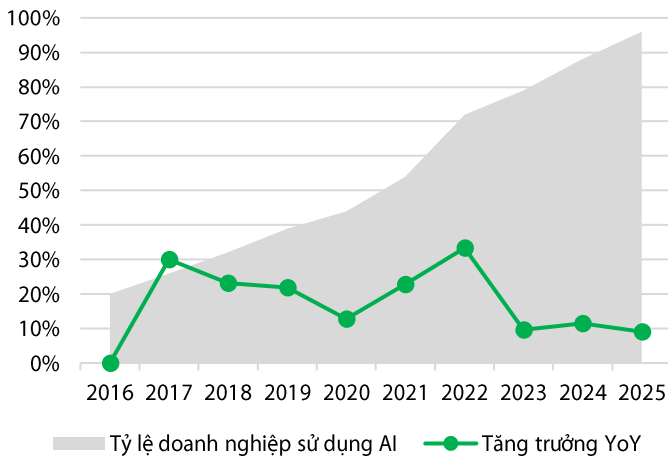
- Tỷ lệ chuyển đổi số toàn cầu (digital transformation) đã ở mức cao sau giai đoạn Covid. Theo Worldbank, từ T4-2020 đến T12-2022, tỷ lệ các doanh nghiệp đầu tư vào các giải pháp kỹ thuật số đã tăng gấp đôi từ 10% lên 20% đối với các doanh nghiệp siêu nhỏ (dưới 4 nhân viên) nhưng tăng gấp ba lần từ 20% lên 60% đối với các doanh nghiệp lớn (hơn 100 nhân viên).

Chuyển đổi số là quá trình số hóa và tự động hóa các quy trình kinh doanh truyền thống bằng cách áp dụng các công nghệ số cơ bản như cloud computing, ERP, CRM, ứng dụng di động, website, và tự động hóa quy trình (RPA). Mục tiêu chính là làm cho doanh nghiệp hoạt động nhanh hơn, giảm chi phí, giảm lỗi con người và cải thiện trải nghiệm khách hàng, nhưng vẫn dựa chủ yếu vào con người để ra quyết định và vận hành. Đây là giai đoạn “số hóa quy trình cũ” thay vì tạo ra cách làm kinh doanh thông minh và dự đoán mới, điều mà AI được sinh ra để giải quyết về lý thuyết.

- Các tác vụ truyền thống như lập trình, kiểm thử, bảo trì... (hiện chiếm ~50% doanh thu tư vấn CNTT tham chiếu từ FPT) tiếp tục bị ép giá bởi ảnh hưởng AI. Trong khi nấc thang nhu cầu tiếp theo của doanh nghiệp sau khi số hóa các quy trình cơ bản (chuyển đổi số) sẽ là nhúng AI vào hệ thống dữ liệu đó nhằm tự động hóa các quyết định vận hành/kinh doanh, giải phóng yếu tố cảm tính con người qua đó tạo hiệu quả kinh doanh hơn, thì nhu cầu này thực tế vẫn đang bị hạn chế bởi mức độ sẵn sàng của cơ sở hạ tầng, hiệu quả đầu tư chưa rõ ràng & lo ngại về vấn đề bảo mật thông tin dữ liệu. Theo McKinsey & AI Statistics, mặc dù tỷ lệ sử dụng AI trong doanh nghiệp (AI adoption - % doanh nghiệp sử dụng AI cho ít nhất một chức năng kinh doanh) đạt 96% nhưng có tới 32% các tổ chức dừng ở mức thử nghiệm các chức năng của AI, 30% đang thí điểm AI và chỉ có 7% các công ty đã triển khai AI một cách toàn diện vào các chức năng kinh doanh của họ.

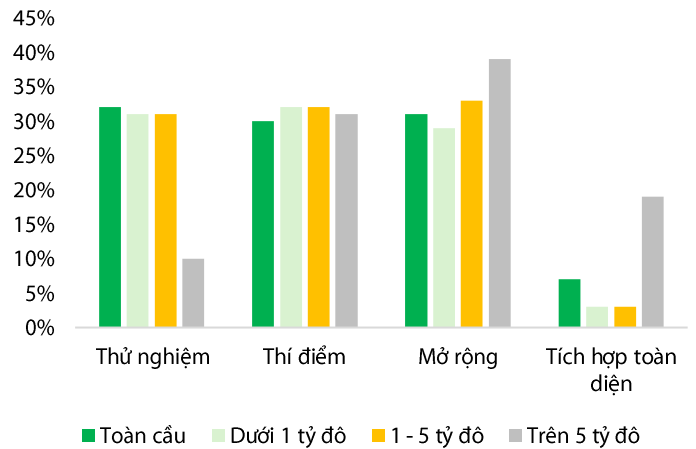
Tổng hợp lại, trong trung hạn, AI hỗ trợ các nhà tư vấn CNTT “giảm lượng tăng chất” đối với đội ngũ nhân sự của mình để đáp ứng nhanh hơn các hợp đồng chuyển đổi số cơ bản (ví dụ loại bỏ các fresher/junior cho quá trình lập trình, kiểm thử) nhưng chưa tạo ra các hợp đồng ứng dụng giải pháp AI quy mô lớn cho các nhà tư vấn CNTT.

Hình 26: Tỷ lệ doanh nghiệp sử dụng AI tăng nhanh chóng trong 5 năm gần đây...



Nguồn: mckinsey, AI statistics, CTCK Rồng Việt

Hình 27: ...nhưng tỷ lệ ứng dụng AI toàn diện cho giải pháp vận hành/kinh doanh vẫn còn thấp



Nguồn: mckinsey, AI statistics, CTCK Rồng Việt

Bảng 9: Gartner tiếp tục nâng dự báo chi tiêu công nghệ toàn cầu thêm 3,0% trong báo cáo mới nhất (T4-2026) nhưng tập trung lớn vào thượng nguồn (phần khúc TTDL, thiết bị, phần mềm). Trong khi, mảng hạ nguồn không đổi dự phóng với tăng trưởng một chữ số, cho thấy khoảng cách tăng trưởng giữa thượng & hạ nguồn ngày càng lớn bởi tác động từ AI

Đơn vị: Tỷ USD	2025	Tăng trưởng Svck	2026 mới	Tăng trưởng Svck	2026 cũ	% thay đổi mới sv cũ
Trung tâm dữ liệu (TTDL)	506	51,6%	788	55,8%	653	20,6%
Thiết bị	792	9,7%	856	8,2%	836	2,4%
Phần mềm	1.254	12,8%	1.444	15,1%	1.434	0,7%
Dịch vụ CNTT	1.716	6,2%	1.870	9,0%	1.867	0,2%
Dịch vụ viễn thông	1.296	3,3%	1.359	4,8%	1.365	-0,5%
Tổng	5.564	10,5%	6.317	13,5%	6.155	2,6%

Nguồn: Gartner, CTCK Rồng Việt

Mặc dù miếng bánh tư vấn CNTT toàn cầu có vẻ giảm tốc tăng trưởng về một chữ số nhưng mức độ tăng trưởng cao hay thấp lại phân cực giữa các châu lục là khác nhau. Các khu vực như Nhật Bản & châu Á với tỷ lệ chuyển đổi số thấp nhất (cả về hệ thống dữ liệu lẫn quy trình vận hành/kinh doanh doanh nghiệp) sẽ có tốc độ tăng trưởng tốt hơn so với các khu vực phát triển như châu Âu hay Mỹ, qua đó kéo theo tính phân cực trong tăng trưởng của các nhà tư vấn CNTT.

Theo Semrush Inc., Hoa Kỳ tiếp tục dẫn đầu thế giới về chi tiêu chuyển đổi số, chiếm tới 35,8% tổng đầu tư toàn cầu năm 2023. Tây Âu đứng thứ hai với 7%, trong khi Trung Quốc xếp thứ ba với 8%, cho thấy mức đầu tư mạnh mẽ từ các Chính phủ vào công nghệ tiên tiến. Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương (không bao gồm Nhật Bản và Trung Quốc) chiếm 5%, phản ánh sự chuyển đổi số ổn định của các nền kinh tế đang phát triển. Nhật Bản đóng góp 2%, nhờ vào các nỗ lực tự động hóa và phát triển hạ tầng thông minh liên tục. Các khu vực còn lại trên thế giới chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong tổng chi tiêu chuyển đổi số toàn cầu.

Phần 2 – Vị trí hiện tại của FPT trong bản đồ AI

Đối với FPT, Công ty xác định chuyển mình thành mô hình AI thuần tức AI phải được tích hợp vào mọi dịch vụ, sản phẩm; phát triển các dịch vụ và mở rộng Nhà máy AI hướng tới mục tiêu trở thành nhà cung cấp hạ tầng AI và Cloud hàng đầu khu vực. Chúng tôi điểm lại các điểm chính trong chiến lược AI của FPT tính tới thời điểm này ở bảng dưới.

Thời gian	Chiến lược	Ý nghĩa
2023	FPT và Landing AI – công ty phần mềm thị giác máy tính và trí tuệ nhân tạo (AI) hàng đầu của Mỹ ký kết hợp tác chiến lược. Ở năm 2025, cả hai đang sử dụng nhà máy AI - AI Factory để phát triển các sản phẩm Visual AI có khả năng “nhìn và hiểu hình ảnh” như con người. FPT đồng thời tham gia Global AI Alliance cùng AWS, Microsoft và các nhà cung cấp dịch vụ đám mây khác.	Tiếp cận các phương pháp triển khai AI hiện đại trong phòng nghiên cứu Landing AI. Tiếp cận hệ thống hạ tầng tiên tiến từ các nhà cung cấp dịch vụ đám mây lớn.
2024	FPT công bố khoản đầu tư 200 triệu đô cho FPT AI Factory – mô hình “nhà máy sản xuất năng lực AI”, sử dụng GPU H100 và H200 của Nvidia. Hai nhà máy này đã hoàn thiện vào năm 2025 và đi vào vận hành gần một năm qua.	Hỗ trợ hoạt động huấn luyện riêng (fine-tune) và tùy chỉnh (customize) mô hình AI chuyên biệt cho bên thứ ba dựa trên mô hình lớn như OpenAI... Hỗ trợ khách hàng muốn Sovereign AI (AI có chủ quyền).
2025	FPT ra mắt nền tảng trí tuệ nhân tạo (AI) mang tên FleziPT, hỗ trợ rút ngắn thời gian phát triển phần mềm cho các khách hàng doanh nghiệp. FleziPT được hỗ trợ quy trình phát triển phần mềm dựa trên AI của FPT, cùng đội ngũ 12.000 kỹ sư phần mềm am hiểu AI.	Một sản phẩm đặc trưng của các nhà tư vấn CNTT trong tích hợp các AI agent trong dịch vụ đầu ra nhằm giảm thời gian phát triển phần mềm, tăng lợi thế cạnh tranh.
2025	FPT triển khai xMainframe – giải pháp ứng dụng AI và Generative AI hỗ trợ phân tích, hiểu và chuyển đổi các hệ thống mainframe. xMainframe có khả năng tự động phân tích mã nguồn “di sản”, tái dựng logic hệ thống thông qua kỹ thuật đảo ngược (Reverse engineering).	Một dịch vụ “phụ trợ thêm” trong chiến dịch mở rộng thị phần tư vấn CNTT tại Nhật Bản – một trong những quốc gia phát triển nhưng chậm chuyển đổi số nhất khi hệ thống mainframe (COBOL) vẫn phổ biến trong các ngân hàng – công ty Chính Phủ. Năng lực chuyên ngành (domain knowledge) sau thời gian hơn 20 năm làm việc với các đối tác Nhật Bản là lợi thế cạnh tranh trong dịch vụ này.
2025	FPT đã triển khai iSuite, nền tảng bảo hiểm toàn trình tích hợp toàn bộ các quy trình nghiệp vụ cốt lõi trong một hệ thống thống nhất. Nền tảng này kết hợp các công nghệ như AI, OCR và tự động hóa quy trình nhằm tối ưu hóa vận hành và nâng cao khả năng phân tích dữ liệu. iSuite bao gồm nhiều mô-đun chức năng hỗ trợ các hoạt động chính trong hệ sinh thái bảo hiểm như tự động hóa quy trình thẩm định, xử lý.	Dựa trên năng lực chuyên ngành hợp tác với các doanh nghiệp bảo hiểm để tạo ra dịch vụ này.

2026

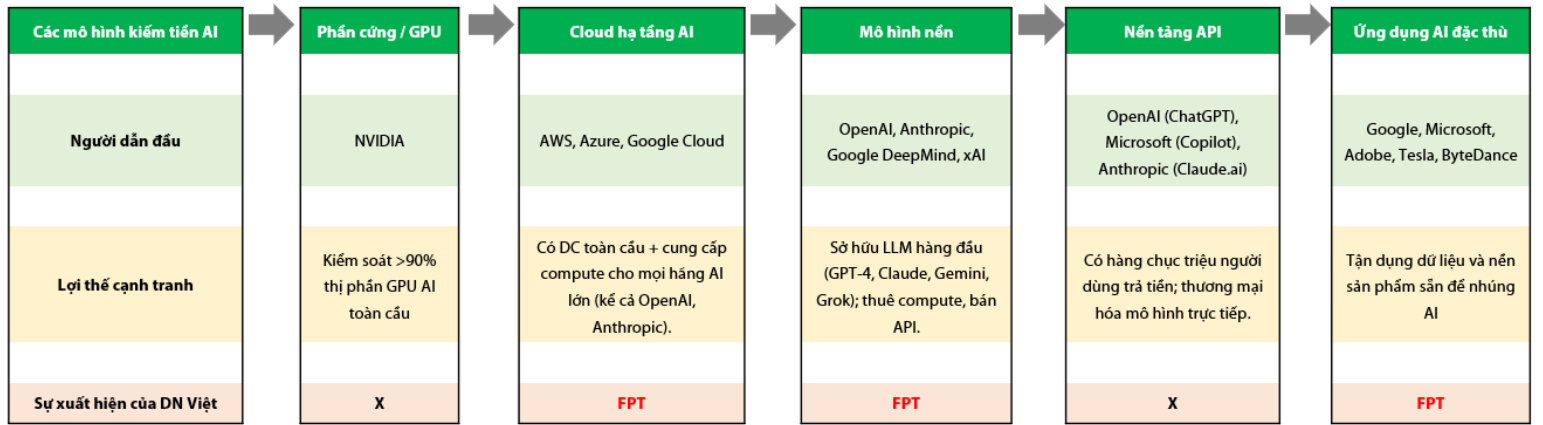
FPT công bố bổ nhiệm vị trí Giám đốc Chuyển đổi AI Tập đoàn (CAIXO) đồng thời ra mắt phương pháp luận CASAN - bộ khung chuyển đổi AI cho các tổ chức, doanh nghiệp toàn cầu cấu trúc 5 tầng: Tầng thứ nhất là Curious: thể hiện sự tò mò, dùng AI ở cấp độ cá nhân lẻ tẻ. Tầng thứ 2 — Augmented: AI hỗ trợ từng nhân viên, tăng năng suất cá nhân. Tầng 3 — Standard: AI được đưa vào quy trình, dữ liệu và hệ thống được chuẩn hóa toàn tổ chức. Tầng 4 — Automatic: nhân viên ảo tự hành, con người chuyển sang giám sát và xử lý ngoại lệ. Tầng cao nhất là tầng 5 — Native: tổ chức AI bản địa.

Đẩy nhanh quá trình “training” các mô hình AI chuyên biệt cho từng ngành nghề, nền tảng dữ liệu dựa trên kinh nghiệm trước đó (domain knowledge).

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

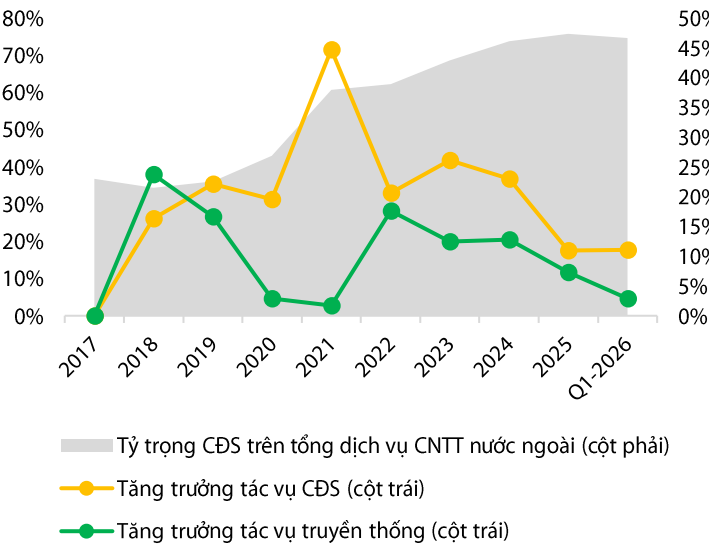
Xét trong chuỗi giá trị ngành trí tuệ nhân tạo, FPT tiếp tục đóng vai trò hạ nguồn ở chuỗi này – sử dụng toàn bộ tài nguyên lõi (GPU, mô hình nền, nền tảng API) kết hợp với năng lực chuyên ngành (domain knowledge) để xây dựng các ứng dụng AI đặc thù cho từng khách hàng doanh nghiệp, đặc biệt ở các thị trường FPT am hiểu về ngôn ngữ/văn hóa làm việc như Nhật Bản, APAC.

Hình 28: Chuỗi giá trị ngành trí tuệ nhân tạo (AI)



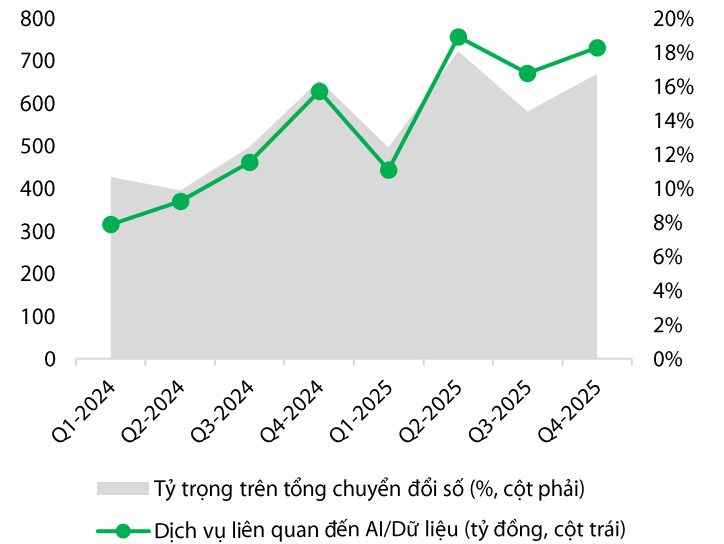
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 29: Tăng trưởng Svck về doanh thu của mảng tư vấn CNTT FPT đều giảm tốc nhưng mạnh hơn ở tác vụ truyền thống doanh nghiệp của AI



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 30: Doanh thu liên quan đến dịch vụ AI/phân tích dữ liệu đang tăng trưởng tốt nhưng chưa chiếm trọng số cao trong tổng dịch vụ chuyển đổi số



Nguồn: mckinsey, AI statistics, CTCK Rồng Việt

Cụ thể hơn, chúng tôi nhìn nhận thấy chiến lược kinh doanh AI của FPT nằm ở việc tạo ra các ứng dụng AI chuyên biệt như FleziPT, xMainframe, iSuite (đã đề cập ở bảng) nhằm (1) hỗ trợ khâu phát triển phần mềm (coding, kiểm thử...) nhanh hơn cho khách hàng, cũng tiết kiệm chi phí vận hành nội bộ ở khâu này, (2) hỗ trợ chuyển đổi nhanh hơn/tự động các hệ thống mainframe cũ sang các hệ thống lập trình hiện đại, đặc biệt cần thiết ở thị trường Nhật Bản (hệ thống COBOL), (3) hỗ trợ tiết giảm yếu tố con người trong các quy trình kinh doanh đặc thù ở từng ngành nghề (ngân hàng, bán lẻ, y tế...) dựa trên lượng dữ liệu sẵn có của khách hàng và kinh nghiệm chuyên môn tích lũy nhiều năm làm tư vấn chuyển đổi số của FPT. Nếu chúng ta nhìn vào cách các nhà tư vấn CNTT tại Ấn Độ và Mỹ đang thực hiện với AI, FPT không có nhiều khác biệt, ngoại trừ việc FPT vận hành nhà máy AI chuyên biệt để chạy các mô hình AI thay vì thuê ngoài từ các nhà vận hành trung tâm dữ liệu (hyperscaler) như AWS, Google, Amazon. Việc FPT tự xây nhà máy AI lắp GPU (hợp tác NVIDIA, tại Việt Nam và Nhật Bản) giúp kiểm soát chủ quyền dữ liệu và hạ tầng (sovereign AI), đáp ứng yêu cầu nghiêm ngặt về bảo mật, tuân thủ quy định của khách hàng doanh nghiệp và chính phủ – đặc biệt tại thị trường Nhật Bản (quy mô hợp đồng ký mới của FPT tăng trưởng nửa đầu năm 2026 cao nhất tại Nhật Bản với hơn 40% svck). Do đó, **tốc độ chuyển đổi AI nhanh hay chậm ở Nhật Bản và châu Á – Thái Bình Dương, sẽ là tiên quyết đến tăng trưởng doanh thu tư vấn CNTT bằng AI của FPT**, thay vì các khu vực khác như châu Mỹ, Tây Âu, Trung Đông vốn là sở trường của các nhà tư vấn CNTT khác, có kinh nghiệm ngành/dữ liệu chuyên sâu theo khu vực tốt hơn và không khác biệt nhiều về chiến lược “tạo ứng dụng AI trên nền API mô hình nền” như đã đề cập.

Bảng 10: Mô tả các hoạt động kinh doanh của các nhà tư vấn CNTT Ấn Độ liên quan đến AI

Công ty	Chiến lược
TCS	- Nền tảng AI chính: TCS AI WisdomNext™ (GenAI aggregation platform) – ra mắt T6-2024. - Nền tảng AI khác: TCS Rapid Outcome AI (với NVIDIA, ra mắt tháng 3/2026); TCS BaNCs AI Compass (tài chính, cuối 2025). - Tính năng: Gộp nhiều dịch vụ GenAI (multi-LLM) vào một giao diện duy nhất; cung cấp blueprint giải pháp theo ngành đã được cấu hình sẵn; có bot đánh giá để so sánh các mô hình; tích hợp guardrails (tập hợp các quy tắc và cơ chế bảo vệ nhằm giữ cho hệ thống AI không tạo ra nội dung gây hại, sai lệch, không chính xác hoặc không phù hợp) và quản trị nội bộ; hỗ trợ AI dự đoán, generative, computer vision và agentic AI; đồng thời tối ưu chi phí và đảm bảo tuân thủ quy định. - Khách hàng: ~100 khách hàng ngay khi ra mắt (chủ yếu BFSI, bán lẻ, sản xuất...); tổng >3.000 AI engagements; AI work với >80–85% khách hàng lớn (ví dụ 130/139 khách trên 50 triệu USD). Ví dụ: quảng cáo (Mỹ), bảo hiểm (Mỹ), ngân hàng (Anh).
Infosys	- Nền tảng chính: Infosys Topaz (AI-first suite, ra mắt tháng 5/2023); Infosys Topaz Fabric™ (composable stack of agents/services/models, ra mắt tháng 11/2025); Agentic AI Foundry (tháng 5/2025). - Tính năng: Stack mở và có khả năng tương tác cao (gồm hạ tầng dữ liệu + các mô hình + 50–600+ agent được xây dựng chuyên biệt); tích hợp sẵn với các hệ thống như SAP, Oracle, Salesforce, ServiceNow, Snowflake...; hoạt động theo mô hình con người giám sát (human-in-the-loop); cung cấp dịch vụ dưới dạng phần mềm (services-as-software) cho vận hành IT, chuyển đổi số, kiểm thử chất lượng và an ninh mạng; không phụ thuộc vào một mô hình AI cụ thể nào (model-agnostic). - Khách hàng: Ứng dụng AI làm việc với 90% khách hàng (trong top200 lớn nhất của Công ty); dịch vụ AI hiện chiếm ~5.5% doanh thu (1 tỷ USD năm tài chính 2026); hàng trăm–hàng nghìn dự án (ví dụ 15+ clients cho agentic platform, nhiều case Citizens Bank, Danske, Nu Skin...).
HCL Technologies	- Nền tảng chính: AI Force (GenAI-powered suite cho SDLC & IT ops, ra mắt T3-2024); AI Force 2.0 (agentic AI, ra mắt T4-2026). - Tính năng: Không phụ thuộc vào một mô hình AI cụ thể (model-agnostic), thiết kế dạng module linh hoạt; có thư viện sẵn các agent, quy trình và use case; hỗ trợ kỹ thuật phần mềm, kỹ thuật dữ liệu, vận hành IT và các quy trình kinh doanh; tích hợp bộ đánh giá AI có trách nhiệm (Responsible AI); kết nối với GitHub Copilot, các hyperscaler (Azure, AWS, GCP) và NVIDIA; luôn có sự giám sát của con người. - Khách hàng: phát triển từ ~25 khách hàng năm 2024 lên 92 tài khoản khách hàng độc lập năm 2026; dùng rộng rãi trong các lĩnh vực viễn thông, được phẩm, ô tô, tài chính.
Wipro	- Nền tảng chính: Lab45 AI Platform (ra mắt T6-2024); Wipro Intelligence™ suite (bao gồm WINGS, WEGA, TelcoAI360, NetOxygen...); AI-Native Business & Platforms Unit (ra mắt T4-2026). - Tính năng: Hơn 1.000 agent GenAI cùng hơn 10 ứng dụng; hỗ trợ xây dựng không cần hoặc chỉ cần ít mã (no-code/low-code) cho các mảng nhân sự, bán hàng, marketing và vận hành; sử dụng nhiều mô hình ngôn ngữ lớn (multi-LLM) kết hợp mô hình tùy chỉnh; cho phép truy cập qua API; có quy trình làm việc dạng agentic; giúp tăng năng suất lên đến 20–30%.

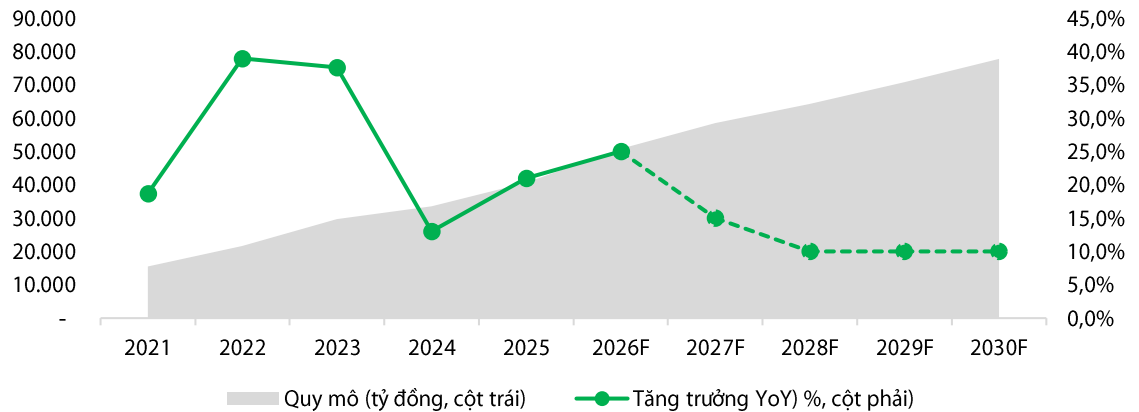
- Khách hàng: Có sẵn cho toàn bộ khách hàng hiện tại (phổ biến ngân hàng, dược phẩm, viễn thông, chăm sóc sức khỏe). Ngoài ra, ~230.000 nhân viên nội bộ dùng từ T10-2023 (tăng 7x hiệu suất sử dụng GenAI trong các năm gần đây).

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Phần 3 – Ảnh hưởng của AI đến triển vọng kinh doanh của chính FPT

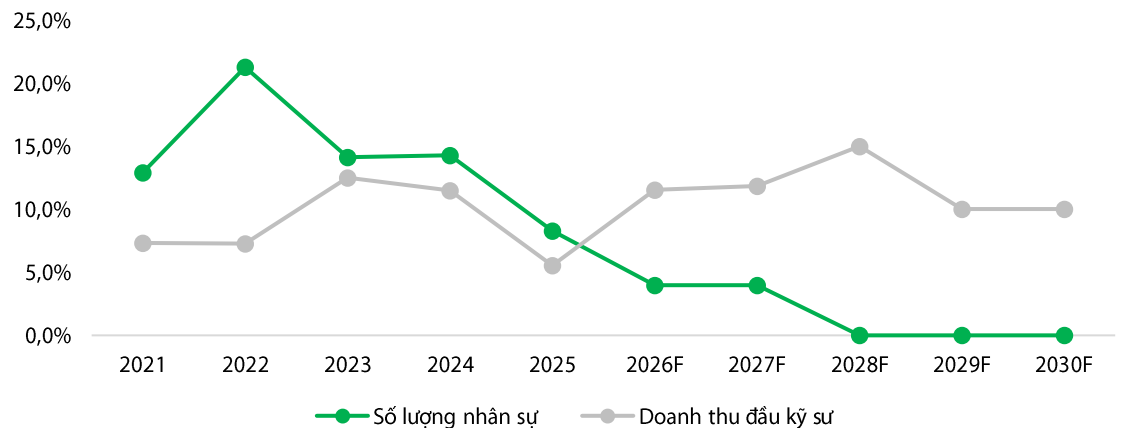
Kết hợp phân tích chung về ngành & riêng FPT ở trên, trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng doanh thu mảng tư vấn CNTT của FPT sẽ giảm tốc tăng trưởng sv thời kỳ đỉnh cao covid (~27,0%/năm giai đoạn 2021-24) nhưng vẫn duy trì mức hai chữ số ~13,0%/năm bình quân giai đoạn 2026-30 nhờ các hợp đồng chuyển đổi số cơ bản tại các khu vực chuyển đổi số thấp như Nhật Bản, APAC, châu Âu để bù đắp sự sụt giảm của hợp đồng tác vụ truyền thống. Riêng mảng AI, chúng tôi chưa nhìn thấy xác suất đón sóng tăng trưởng bùng nổ từ hợp đồng tư vấn AI, các bí quyết chiến thắng trong tư vấn CNTT AI dài hạn theo quan điểm chúng tôi (tham khảo) chưa được thành hình rõ nét trong chiến lược FPT, hàm ý mức tăng trưởng vừa phải ~ 23,6%/năm giai đoạn 2026-30 (tập trung ở thị trường yêu cầu bảo mật cao và tương đồng văn hóa làm việc như Nhật Bản hay Châu Á – Thái Bình Dương), chưa đóng góp lớn cho tăng trưởng chung của FPT.

Hình 31: Dự phóng quy mô hợp đồng ký mới của FPT (backlog)



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Hình 32: Tăng trưởng svck về số lượng nhân sự & doanh thu đầu kỹ sư ở mảng tư vấn CNTT nước ngoài của FPT (%). Chúng tôi nhấn mạnh về xu hướng tất yếu trong ngành “giảm lượng tăng chất” trong dài hạn.



Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Bảng 11: Doanh thu dịch vụ tư vấn CNTT nước ngoài quá khứ và dự phóng của FPT (tỷ đồng)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng	14.541	18.915	24.288	30.953	35.382	41.042	47.747	54.909	60.400	66.440
Tăng trưởng Svck (%)	21,2	30,1	28,4	27,4	14,3	16,0	16,3	15,0	10,0	10,0
Theo khu vực										
Nhật Bản	6.332	7.342	9.324	12.325	15.452	18.542	21.880	25.818	29.691	34.145
Tăng trưởng Svck (%)	5,3	16,0	27,0	32,2	25,4	20,0	18,0	18,0	15,0	15,0
Mỹ	4.369	6.550	7.115	7.751	8.163	8.816	9.257	9.720	9.720	9.720
Tăng trưởng Svck (%)	51,8	49,9	8,6	8,9	5,3	8,0	5,0	5,0	0,0	0,0
Châu Âu	1.144	1.366	1.736	2.636	3.593	5.030	6.539	8.174	9.809	11.771
Tăng trưởng Svck (%)	15,2	19,4	27,1	51,8	36,3	40,0	30,0	25,0	20,0	20,0
APAC	2.696	3.677	6.113	8.240	8.173	8.654	10.071	11.197	11.181	10.805
Tăng trưởng Svck (%)	27,2	36,4	66,2	34,8	-0,8	5,9	16,4	11,2	-0,1	-3,4
Theo tác vụ										
Chuyển đổi số (non-AI)	5.522	7.349	10.425	12.488	14.151	16.981	21.227	25.472	29.293	33.686
Tăng trưởng Svck (%)	71,5	33,1	41,9	19,8	13,3	20,0	25,0	20,0	15,0	15,0
Dịch vụ AI/phân tích dữ liệu				1.775	2.600	3.510	4.563	5.932	6.822	7.504
Tăng trưởng Svck (%)					46,5	35,0	30,0	30,0	15,0	10,0
Khác (tác vụ truyền thống)	9.019	11.566	13.863	16.690	18.631	20.551	21.958	23.506	24.286	25.250
Tăng trưởng Svck (%)	2,7	28,2	19,9	20,4	11,6	10,3	6,8	7,0	3,3	4,0

Nguồn: FPT, CTCK Rong Việt ước tính

(Quay lại trang 9) Cho dịch vụ tư vấn CNTT trong nước, chúng tôi tin rằng làn sóng chuyển đổi số ở cả khu vực công và khu vực tư nhân sẽ mạnh mẽ hơn trong giai đoạn 2026-30 ứng với mục tiêu Chính Phủ ở Nghị Quyết 57 đến 2030, tiềm lực khoa học công nghệ đạt mức tiên tiến ở nhiều lĩnh vực, kinh tế số chiếm khoảng 30% GDP từ mức 14% ở năm 2025. Việc cải thiện năng suất lao động (TFP) bằng công nghệ số là cần thiết.

GS.TS Tô Trung Thành, Đại học Kinh tế Quốc dân, cho rằng tăng trưởng của năm 2025 vẫn dựa chủ yếu vào gia tăng quy mô vốn tín dụng (tăng trưởng tín dụng hơn 19%, mức cao nhất trong một thập kỷ) và đầu tư từ khu vực Nhà nước (chiếm gần 30% tổng đầu tư xã hội và tăng gần 20%). Trong khi đó, tỷ trọng đầu tư của khu vực tư nhân trong nước – động lực thiết yếu cho sự phát triển dài hạn – lại đang có xu hướng suy giảm. Cùng với đó, đóng góp của năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP) vào tăng trưởng đã chuyển sang mức âm, phản ánh hiệu quả quản trị, công nghệ và phân bổ nguồn lực đang bị thu hẹp.

Tại khu vực đầu tư công, Nhà nước đóng vai trò dẫn dắt thông qua việc xây dựng Chính phủ số và chính quyền số làm nòng cốt, đẩy mạnh triển khai Chính phủ điện tử cùng dịch vụ công trực tuyến mức độ 4 thông qua VNeID. Đồng thời, ngân sách nhà nước sẽ đầu tư mạnh vào hạ tầng số quốc gia gồm trung tâm dữ liệu quốc gia, mạng 5G/6G, hạ tầng cloud và nền tảng dữ liệu lớn. Nhà nước cũng tập trung thực hiện các dự án trọng điểm như Đề án 06 về định danh và xác thực điện tử, thực hiện 06 chương trình lớn được tinh gọn từ 42 chương trình khoa học và công nghệ quốc gia, sử dụng đầu tư công làm đòn bẩy để kích hoạt thị trường và tạo cầu cho khu vực tư nhân.

Tại khu vực tư nhân, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp tài chính (fintech) & thương mại điện tử (e-commerce) là chủ thể tiên phong. Theo Google, Temasek & Bain, Việt Nam dẫn đầu tăng trưởng kinh tế số ở Đông Nam Á +16% Svck, đạt 36 tỷ đô năm 2024 và mở tốc tăng trưởng tới 2030, đạt 90-200 tỷ đô.

Về riêng FPT, trong 4T-2026, doanh thu mảng này tăng 20,1% Svck, đạt 2.614 tỷ đồng chủ yếu nhờ doanh thu từ khu vực công tăng mạnh 50,0% Svck trong khi khu vực tư nhân duy trì tăng trưởng hai chữ số, phù hợp với làn sóng chuyển đổi số quốc gia. Chúng tôi dự phóng tăng trưởng CAGR doanh thu

mảng này đạt 15,0%/năm cho giai đoạn 2026-30 phù hợp với tăng trưởng chung của ngành đã trình bày trên.

(Quay lại trang 10) Về phần cấu trúc chi phí, chúng tôi cho rằng FPT sẽ thu hẹp biên lợi nhuận của dịch vụ tư vấn CNTT nước ngoài theo xu hướng chung của ngành do ba điều:

- Thứ nhất, áp lực ép giá từ khách hàng đối với các dự án chuyển đổi số sẽ ngày càng lớn. Khi các mô hình AI nền tảng nước ngoài liên tục tiến hóa, rào cản gia nhập ngành giảm đáng kể. Nhiều công ty nhỏ, startup công nghệ hoặc thậm chí đội ngũ in-house của doanh nghiệp lớn có thể tự triển khai giải pháp AI cơ bản cho quá trình chuyển đổi số của riêng họ, khiến các nhà tư vấn truyền thống khó duy trì mức giá cao như trước.
- Thứ hai, chi phí sử dụng API của các mô hình AI lớn sẽ là gánh nặng. Mặc dù giá một số mô hình phổ biến đã giảm, nhưng giá các mô hình cao cấp (frontier models), sử dụng ở quy mô lớn vẫn ở mức cao, đồng thời tổng chi phí có xu hướng tăng khi khối lượng sử dụng bùng nổ. Việc tăng phí dịch vụ sử dụng mô hình nền là chuyện sớm muộn khi các khoản đầu tư AI cần được thu hồi vốn theo quan điểm chúng tôi.

Trong cập nhật mới ở T3-2026, Gartner cho rằng: “Đến năm 2030, các nhà cung cấp dịch vụ điện toán đám mây quy mô lớn (hyperscalers) dự kiến sẽ chi 6,3 nghìn tỷ đô la cho cơ sở hạ tầng trí tuệ nhân tạo (AI). Sử dụng tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROIC) mục tiêu là 25%, chúng tôi ước tính rằng các nhà cung cấp này cần doanh thu trung bình hàng năm là 1,5 nghìn tỷ đô la hoặc tổng doanh thu tích lũy là 8,2 nghìn tỷ đô la. Các nhà cung cấp có thể phải đối mặt với việc giảm giá trị tài sản từ 40% đến 70% nếu không đạt được mục tiêu này, gây ảnh hưởng đến lĩnh vực AI và công nghệ cao.”

Đầu T4-2026, Anthropic đã chính thức hạn chế nghiêm ngặt việc sử dụng gói đăng ký Claude Pro / Max / Team cho các công cụ bên thứ ba (third-party tools), trong đó có OpenClaw – một nền tảng agentic AI phổ biến. Người dùng không còn được dùng hạn mức subscription (flat-rate) để chạy OpenClaw nữa. Nếu muốn tiếp tục sử dụng Claude mạnh qua OpenClaw, họ phải chuyển sang Pay-as-you-go (trả theo tài khoản sử dụng) hoặc dùng Claude API (tính phí theo token). Điều này dẫn đến chi phí tăng mạnh.

- Thứ ba, chi phí đầu tư ban đầu cho AI ở mức cao, chủ yếu tập trung vào việc xây dựng đội ngũ kỹ sư AI, nhà khoa học dữ liệu, hạ tầng công nghệ, đào tạo nhân lực và phát triển quan hệ đối tác trong hệ sinh thái AI.

Tuy nhiên, áp lực thu hẹp biên lợi nhuận được dự báo ở mức không quá lớn (giảm 0,1%/năm) nhờ xu hướng tinh gọn nhân sự. Theo chia sẻ từ FPT, AI có thể giúp giảm 15–20% nhu cầu nhân sự trên mỗi dự án, qua đó bù đắp một phần áp lực giảm giá ngày càng gia tăng đối với mảng gia công phần mềm truyền thống.

Ngược lại, mảng tư vấn CNTT trong nước dự kiến cải thiện dần biên lợi nhuận nhờ chuyển đổi sang dịch vụ phần mềm (vốn biên cao) nhiều hơn phần cứng, nhưng mức cải thiện dự kiến ~0,3%/năm để đồng hành cùng các dự án chuyển đổi số của quốc gia/địa phương/doanh nghiệp vừa & nhỏ trong bối cảnh kinh tế nhiều biến động.

Bảng 12: Biên LNTT dịch vụ tư vấn CNTT quá khứ và dự phóng của FPT (%)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng tư vấn CNTT	11,5%	10,9%	13,2%	13,4%	13,2%	13,4%	13,4%	13,3%	13,2%	12,9%
Nước ngoài	14,6%	13,3%	15,6%	15,4%	15,5%	15,4%	15,3%	15,2%	15,1%	14,8%
Nội địa	4,4%	4,5%	5,3%	5,6%	4,6%	5,6%	5,7%	5,8%	5,9%	6,0%

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt ước tính

Mảng sản xuất & thiết kế chip

Chúng tôi đã từng thực hiện phân tích chuyên sâu về chuỗi giá trị ngành chip thông qua [NKCV: Hiểu về thị trường Chip – Định nghĩa, phân loại, chuỗi giá trị và thực trạng toàn cầu](#), cho thấy rào cản gia nhập rất cao của ngành này. Hiện tại, chúng tôi chưa có đủ dữ kiện cần thiết để đánh giá toàn diện tiềm năng của Việt Nam nói chung và FPT nói riêng trong lĩnh vực này. Do đó, báo cáo lần này không đi sâu phân tích mảng chip. Chúng tôi sẽ cập nhật kịp thời nếu xuất hiện những thay đổi quan trọng có thể tác động đáng kể đến triển vọng kinh doanh của FPT. Một số cột mốc đáng chú ý trong mô hình kinh doanh chip của FPT được liệt kê trong bảng dưới đây:

Thời gian	Lĩnh vực	Cột mốc chính	Ý nghĩa
2024-25	Thiết kế Chip	Đẩy mạnh thiết kế chip nguồn (PMIC) và chip IoT	Tập trung vào hai dòng sản phẩm chủ lực
T12-2025	Thiết kế & Sản xuất	Xuất khẩu lô chip thương mại đầu tiên (70 triệu chip) cho đối tác Nhật, Hàn, Đài Loan	FPT trở thành công ty Việt Nam đầu tiên xuất khẩu chip quy mô lớn
T1-2026	Đóng gói & Kiểm thử	Thành lập Nhà máy Kiểm thử và Đóng gói Chip Tiên tiến tại Bắc Ninh	Nhà máy back-end chip đầu tiên do doanh nghiệp Việt Nam đầu tư

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Mảng viễn thông (được vận hành bởi Công ty liên kết – FPT Telecom (FPT nắm giữ 45,7% cổ phần))

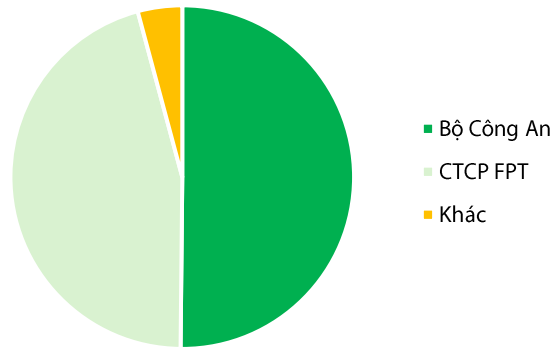
Thông tin cơ bản

CTCP Viễn thông FPT (UpCOM: FOX), tiền thân là Trung tâm Dữ liệu trực tuyến FPT (FPT online Exchange – FOX), ra đời năm 1997 do 4 thành viên sáng lập cùng sản phẩm mạng Intranet đầu tiên của Việt Nam mang tên “Trí tuệ Việt Nam – TTVN”. Mô hình kinh doanh của FOX tập trung vào mảng viễn thông và phát triển cùng với sự tiến hóa của hệ thống mạng internet tại Việt Nam (Intranet nội bộ → IXP kết nối nhà mạng → cáp đồng ADSL → cáp quang FTTH). Về sau, khi mảng viễn thông dần bước vào điểm bão hòa tăng trưởng, FOX vươn mình sang các mảng liên quan khác như truyền hình trả tiền (PayTV) năm 2014, trung tâm dữ liệu (data center) năm 2016 hay Camera an ninh năm 2025. Cho giai đoạn 2012-25, Công ty đạt CAGR về doanh thu, LNST lần lượt là 11,8% và 13,4%, khá ổn định.

FOX có cơ cấu cổ đông cô đặc với hai cổ đông lớn nhất bao gồm FPT (chiếm 45,66% cổ phần) và Bộ Công An (chiếm 50,16% cổ phần). Do đó, FOX chưa đáp ứng đầy đủ điều kiện duy trì tư cách công ty đại chúng theo quy định hiện hành, vì chưa thỏa mãn điều kiện có tối thiểu 10% số cổ phiếu có quyền biểu quyết do ít nhất 100 nhà đầu tư không phải là cổ đông lớn nắm giữ. “Công ty sẽ nghiên cứu và triển khai các phương án phù hợp nhằm khắc phục tình trạng nêu trên, bảo đảm đáp ứng quy định pháp luật về điều kiện công ty đại chúng trong thời hạn theo quy định,” văn bản công bố thông tin của FPT Telecom chia sẻ thêm.

Từ ngày 11/11/2025, quyền đại diện 50,16% cổ phần sở hữu vốn Nhà nước tại FOX đã được chuyển giao từ Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước sang cho Bộ Công an. Theo Công văn số 1906/ĐP ngày 18/03/2026 từ Cục Kế hoạch và Tài chính của Bộ Công an, đối với năm tài chính 2025, Tập đoàn FPT có quyền kiểm soát và hợp nhất BCTC của FOX vào BCTC của FPT đến hết ngày 31/12/2025. Trong năm 2026, sau khi hoàn chỉnh các thủ tục để chính thức tiếp nhận quyền đại diện chủ sở hữu, chủ sở hữu mới sẽ thực hiện đầy đủ các quyền, trách nhiệm của công ty mẹ đối với FOX, trong đó có trách nhiệm hợp nhất BCTC. FPT thông tin thêm “Đây là bước đi mang tính chiến lược, tạo điều kiện để FOX nói riêng và Tập đoàn FPT nói chung tham gia sâu rộng hơn vào tổng thể chiến lược phát triển kinh tế số & chủ quyền số quốc gia, đồng thời giúp doanh nghiệp tiếp tục nâng cao hiệu quả HĐKD, phát huy tốt hơn các nguồn lực hiện có.

Hình 33: Cơ cấu cổ đông, FOX



Nguồn: FOX, CTCK Rồng Việt

Bảng 13: Mô tả hoạt động kinh doanh FPT Telecom

Nhóm cung cấp hạ tầng và dịch vụ viễn thông (internet)

Cung cấp các gói cước cáp quang (broadband) theo chuẩn Wi-Fi 6 và Wi-Fi 7 hiện đại nhất, tốc độ truy cập tới 10Gbps, vùng phủ sóng mở rộng, độ trễ giảm

Internet Leased Line là dịch vụ cung cấp kết nối Internet trực tiếp ra Quốc tế (GIA) và Internet trong nước (NIX). Khác với các kết nối Internet thông thường (broadband), đường truyền Internet Leased Line có thể cung cấp mọi tốc độ từ 01 Mbps đến hàng chục Gbps.

Hi FPT là ứng dụng hỗ trợ xử lý sự cố nhanh nhất hoặc quản lý Modem Wi-Fi từ xa, đảm bảo an toàn Internet cho khách hàng của FPT Telecom

Nhóm dịch vụ truyền hình, giải trí, dịch vụ GTGT và nội dung số

FPT Play cung cấp các gói dịch vụ truyền hình đa dạng. Thông qua website fptplay.vn và ứng dụng FPT Play được cài đặt trên các thiết bị đầu cuối, người dùng ở Việt Nam được trải nghiệm gần 200 kênh truyền hình trong nước và quốc tế, các ấn phẩm phim, giải đấu thể thao & những chương trình giải trí theo xu hướng.

T9-2021, truyền hình FPT và dịch vụ FPT Play hợp nhất làm một, dưới tên gọi chung là FPT Play.

Dịch vụ quảng cáo (FPT Online – FOC), nổi bật là hệ thống báo điện tử VNExpress hiện diện ở 193 quốc gia/vùng lãnh thổ

Nhóm trung tâm dữ liệu

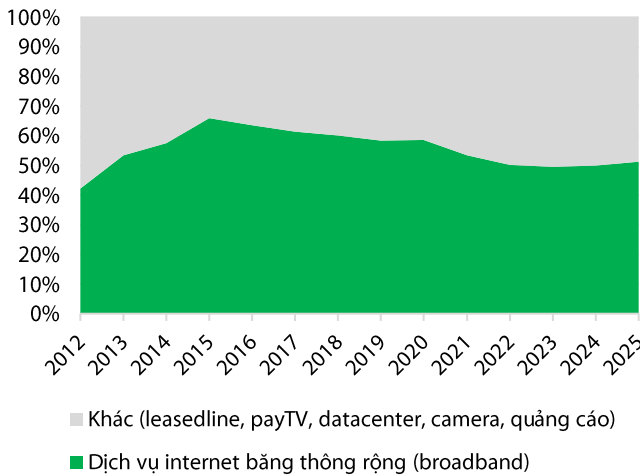
Dịch vụ cung cấp các loại máy chủ chuyên dùng, không gia đặt tủ rack, không gian đặt máy chủ và các kết nối từ máy chủ ra môi trường Internet hay kết nối riêng trực tiếp đến văn phòng khách hàng thông qua môi trường Intranet với hệ thống Trung tâm dữ liệu (Data Center) chuẩn Uptime Tier III quy mô lớn.

Nhóm camera an ninh

Cung cấp giải pháp camera an ninh đồng bộ ứng dụng AI, cho phép giám sát, lưu trữ dữ liệu người dùng trên nền tảng điện toán đám mây. FPT Camera đã được triển khai ở nhiều tỉnh thành trên cả nước kết nối với các đề án camera an ninh quốc gia trong thời gian tới.

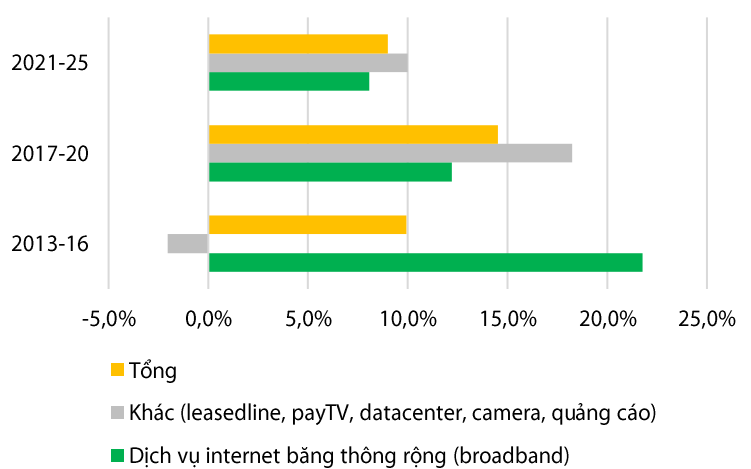
Nguồn: FOX, CTCK Rồng Việt

Hình 34: Tỷ trọng doanh thu của FOX theo mảng (%)



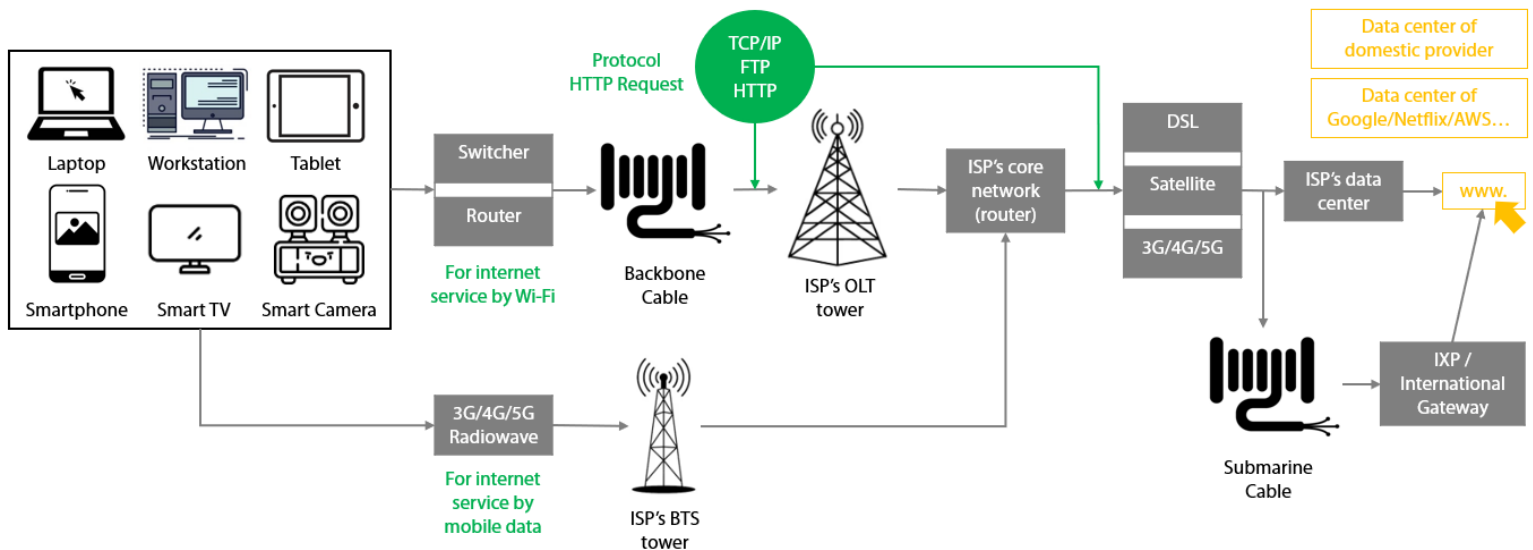
Nguồn: FOX, CTCK Rồng Việt

Hình 35: Tăng trưởng CAGR doanh thu của FOX theo mảng (%)



Nguồn: FOX, CTCK Rồng Việt

Hình 36: Chuỗi giá trị ngành viễn thông



Internet để cập đến cách kết nối/truyền tải dữ liệu trên toàn cầu với nhau do đó nền tảng cho internet cũng dựa vào hai khái niệm “đường truyền dữ liệu” và hạ tầng được mô tả ở hình 36. Internet cáp quang bao gồm các bước:

- (1) Các thiết bị điện tử của bạn sẽ truyền tín hiệu dựa trên yêu cầu/thao tác người dùng chuyển đến một sợi cáp quang mỏng (FTTH) chạy từ hộp ONT (Optical Network Terminal) trong nhà người dùng nối ra cột điện hoặc hầm kỹ thuật, sau đó đi về Node phân phối của nhà mạng (thường trạm này hoạt động bán kính vài trăm mét đến vài km, bao phủ tất cả hộ gia đình trong khu vực đó).
- (2) Từ Node này, cáp quang sẽ gom traffic từ hàng trăm đến hàng nghìn hộ gia đình đưa về Trạm tổng đài (OLT tower - Optical Line Terminal) của ISP. Đây là nơi chuyển đổi tín hiệu ánh sáng thành tín hiệu điện và ngược lại. Tất cả các trạm này được kết nối với nhau bằng hệ thống cáp quang backbone cable (lõi quốc gia) – những tuyến cáp lớn chạy dọc theo quốc lộ, đường sắt, hoặc ven biển. Còn các tuyến cáp quang biển (submarine cable) như APG, IA, AAE-1... sẽ kết nối Việt Nam đến thế giới.

(3) Khi dữ liệu đã đến được hệ thống của ISP (Viettel, VNPT, FPT...), nó sẽ đi vào mạng lõi (Core Network) của nhà mạng. Tại đây, các router cực mạnh sẽ quyết định gói tin (data packet) sẽ đi đường nào để đến đích nhanh nhất.

- Nếu người dùng xem YouTube (server của Google), gói tin sẽ được chuyển ra cổng quốc tế (International Gateway) của ISP. ISP sẽ mua Transit (kết nối) từ các nhà cung cấp lớn (Tier 1) như Cogent, Hurricane Electric, hoặc thực hiện Peering (trao đổi trực tiếp) với Google, Meta, Netflix tại các IXP (Internet Exchange Point) như VIX, VNIX, truyền đến hệ thống trung tâm dữ liệu của Google, AWS...
- Nếu người dùng xem các nền tảng dịch vụ trong nước (web trong nước), gói tin sẽ lấy thông tin từ trung tâm dữ liệu trong nước (thường cũng được quản lý bởi ISP)

Một vài khái niệm quan trọng cần lưu ý trong chuỗi giá trị internet được trình bày ở bảng dưới:

Khái niệm	Ý nghĩa
Switcher/Router	Switch giống như “bộ chia cổng” thông minh trong cùng một mạng (mạng LAN). Nó giúp các thiết bị trong nhà (máy tính, laptop, TV, camera, điện thoại kết nối dây...) giao tiếp với nhau nhanh chóng. Nó chuyển dữ liệu dựa trên địa chỉ MAC (địa chỉ vật lý của từng thiết bị). Khi máy tính này gửi file cho máy tính khác trong cùng mạng LAN, Switcher sẽ chuyển trực tiếp mà không làm ảnh hưởng các thiết bị khác. Router là “cổng giao thông thông minh” của cả mạng toàn cầu. Nó giúp kết nối mạng chủ thể sử dụng với mạng ngoài (ISP) sau đó quyết định đường đi tốt nhất cho dữ liệu. Router làm việc dựa trên địa chỉ IP, giúp nhận biết tín hiệu địa điểm gói tin cần tìm (ví dụ: YouTube, Google, hay máy in trong nhà), rồi chọn đường đi tối ưu.
Các protocol	FTP (File Transfer Protocol) – đây là một trong những giao thức Internet lâu đời nhất, ra đời từ thập niên 1970, dùng để upload/download file giữa máy tính và máy chủ. Ethernet – giao tiếp trong cùng một mạng nội bộ, ví dụ máy tính và router) IP (Internet Protocol) – Xác định địa chỉ và định tuyến dữ liệu giữa các mạng khác nhau. Đây là nền tảng của toàn bộ Internet. Bao gồm: TCP – đảm bảo dữ liệu đến đúng nơi, đúng thứ tự, không bị mất TTP – quy định cách trình duyệt và website trao đổi dữ liệu ví dụ HTTP/HTTPS
Các đường truyền dẫn dữ liệu internet ngoài cáp quang	DSL (Digital Subscriber Line) là Internet chạy trên đường dây điện thoại đồng cũ, ví dụ MegaVNN, ADSL Viettel, ADSL FPT, hiện đã dần bị cáp quang thay thế. Satellite Internet là Internet qua vệ tinh, ví dụ starlink, phổ biến cho các vùng cách trở về địa lý như vùng núi, biển đảo, sa mạc. 3G/4G/5G là mạng internet di động, phát triển sau cùng, sử dụng sóng điện từ (radio wave) để dẫn tín hiệu đến trạm phát sóng BTS, từ đó kết nối vào hệ thống cáp quang chung của ISP.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Qua đó, chúng tôi khẳng định về **yếu tố quan trọng nhất đến tăng trưởng của một ISP như FOX** là năng lực mở rộng hệ thống cáp quang (cả cáp quang backbone trong nước lẫn đấu nối/hợp tác xây dựng cáp quang xuyên biển toàn cầu) về quy mô & tốc độ đường truyền. **Một vài các dịch vụ phụ (sub-service) kèm theo khi khách hàng sử dụng mạng của mình, cũng sẽ là yếu tố số hai hỗ trợ tăng trưởng thị phần** của các nhà mạng viễn thông, bao gồm đa dạng nội dung số (PayTV) trên nền tảng internet như phim ảnh, chương trình, giải đấu thể thao.

Bối cảnh quá khứ - Lướt thành công con sóng “internet 4.0” (Quay lại trang 11)

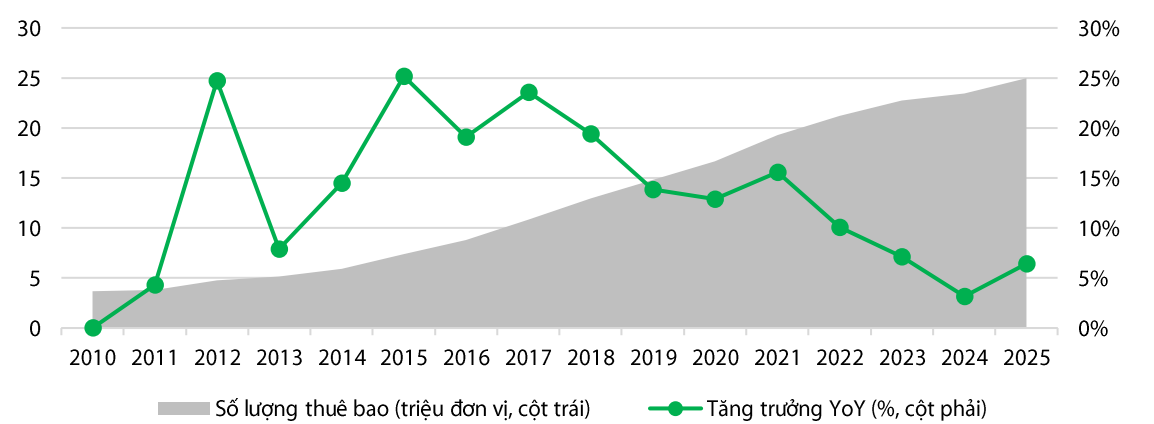
Từ giai đoạn 2010-17, thị trường ngành viễn thông có nhiều thuận lợi với tốc độ tăng trưởng thuê bao cao 16,7%/năm (Hình 37) giúp tỷ lệ hộ gia đình sử dụng mạng internet đạt 42,3% nhờ sự phổ cập của hệ thống internet cáp quang FTTH (Bảng 14) từ cáp đồng ADSL đi kèm sự bùng nổ của thiết bị số (điện thoại thông minh, máy tính bảng, máy tính xách tay) tại Việt Nam.

Bảng 14: Hệ thống cáp quang biển Việt Nam tính đến 2026

Tuyến cáp	Năm vận hành	Chiều dài	Dung lượng thiết kế	Khu vực kết nối chính	Vai trò
SMW-3 (SEA-ME-WE 3)	1999	~39.000 km	~320 Gbps	Đông Nam Á – Trung Đông – Tây Âu	Tuyến cáp biển quốc tế đầu tiên của Việt Nam, kết nối Việt Nam với châu Âu và Trung Đông.
TVH (Thailand-Vietnam-Hongkong)	1995	~3.367 km	565 Mbps	Thái Lan – Việt Nam – Hong Kong	Tuyến cáp quang biển quốc tế đầu tiên Việt Nam tham gia.
AAG (Asia-America Gateway)	2009	~20.000 km	2 Tbps (ban đầu)	Đông Nam Á – Mỹ	Xương sống internet quốc tế của Việt Nam giai đoạn 2010–2018.
TGN-IA (Tata TGN Intra-Asia)	2009	~6.800 km	~3,84 Tbps	Singapore – Việt Nam – Hong Kong – Nhật Bản	Tuyến nội Á có độ trễ thấp, giảm phụ thuộc AAG.
APG (Asia Pacific Gateway)	2016	~10.400 km	54 Tbps	Việt Nam – Đông Á – Đông Nam Á	Tuyến dung lượng lớn phục vụ bùng nổ cloud và video.
AAE-1 (Asia Africa Europe 1)	2017	~25.000 km	40 Tbps	Châu Á – Trung Đông – Châu Âu	Tuyến chiến lược kết nối trực tiếp sang châu Âu.
ADC (Asia Direct Cable)	2024	~9.988 km	>140 Tbps	Việt Nam – Trung Quốc – Nhật – Singapore	Một trong các tuyến dung lượng lớn nhất Việt Nam hiện nay.
SJC2 (Southeast Asia-Japan Cable 2)	2024	~10.500 km	>126 Tbps	Đông Nam Á – Nhật Bản	Bổ sung năng lực kết nối AI, cloud và hyperscaler.
ALC (Asia Link Cable)	2026	~6.000 km	>18 Tbps	Đông Nam Á – Trung Quốc	Bổ sung thêm dung lượng và tính đa dạng cho mạng lưới Internet hiện có trong khu vực.
VTS (Vietnam-Singapore Cable System)	2027	N.A	N.A	Việt Nam – Singapore	VTS sẽ trở thành tuyến cáp quang biển đầu tiên do 2 nhà mạng lớn nhất của Việt Nam và Singapore đồng sáng lập, sẽ là tuyến cáp ngắn nhất kết nối trực tiếp Việt Nam tới Digital Hub lớn nhất khu vực châu Á là Singapore.

Nguồn: FPT Telecom, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 37: Tăng trưởng thuê bao internet băng thông rộng ở Việt Nam



Nguồn: Sách trắng CNTT-TT Việt Nam, CTCK Rồng Việt

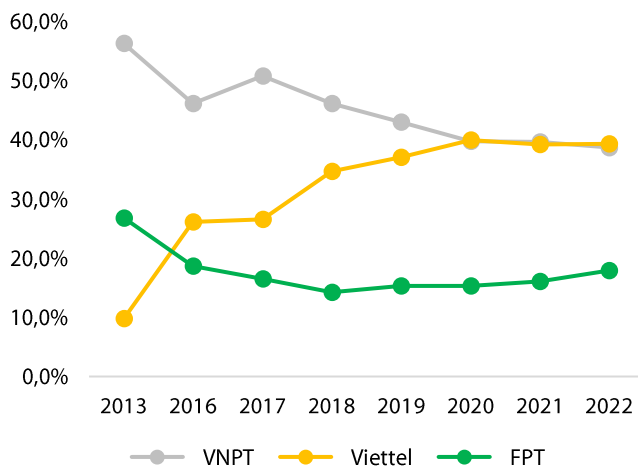
Bảng 15: Vai trò các nhà viễn thông lớn trong hệ thống cáp quang Việt Nam

Tuyến cáp	Viettel	VNPT	FPT Telecom
SMW-3	✓ Đồng đầu tư	✓ Đồng đầu tư	✗ Chủ yếu thuê dung lượng
TVH	✓ Tham gia khai thác	✓ Đồng đầu tư chính	✗
AAG	✓ Đồng đầu tư	✓ Đồng đầu tư	✓ Đồng đầu tư
TGN-IA (IA)	✓ Đồng đầu tư	✓ Đồng đầu tư	✓ Đồng đầu tư
APG	✓ Đồng đầu tư	✓ Đồng đầu tư	✓ Đồng đầu tư
AAE-1	✓ Nhà đầu tư Việt Nam duy nhất	✗	✗
ADC	✓ Nhà đầu tư Việt Nam duy nhất	✗	✗
SJC2	✗	✓ Đồng đầu tư	✗
ALC	✓ Đồng đầu tư chính	✗	✓ Đồng đầu tư chính
VTs	✓ Đồng đầu tư	✗	✓ Đồng đầu tư cùng Viettel

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

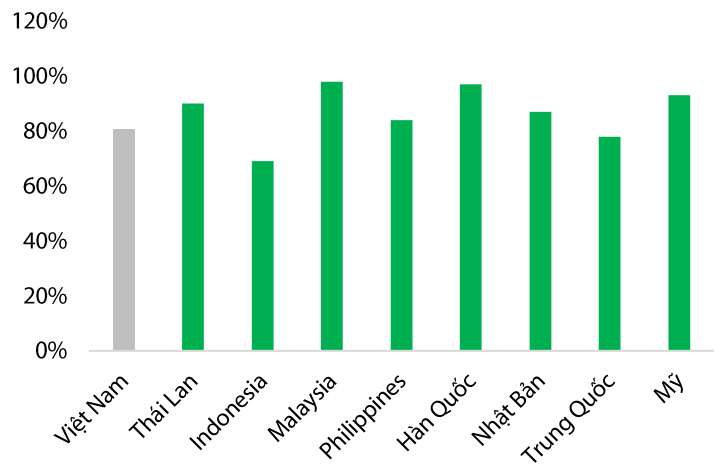
Như đã trình bày, Viettel là nhà mạng tự đầu tư/đầu tư hệ thống cáp quang mạnh mẽ nhất trong giai đoạn 2010 đến nay, giúp nhà mạng này nhanh chóng vươn lên vị trí thị phần số một tại Việt Nam, song song cùng VNPT (~40,0%). FPT Telecom nhờ vị thế nhà mạng internet đầu tiên tại Việt Nam giúp họ duy trì thị phần 15-20% tùy từng thời kỳ, qua đó hưởng lợi từ miếng bánh internet nở rộng trong giai đoạn 2010-17 với CAGR doanh thu viễn thông đạt 16,9%/năm giai đoạn 2013-20, tương đồng với tăng trưởng chung của ngành. Trong giai đoạn 2020-25, khi tỷ lệ sử dụng internet đạt ngưỡng cao tại Việt Nam (trên 85,0% tương đương các thị trường trưởng thành), tăng trưởng chung của ngành (đại diện bởi số thuê bao sử dụng internet) & cả FPT Telecom đều thu hẹp lại mức một chữ số lần lượt 8,4% và 8,3%/năm.

Hình 38: Thị phần băng thông rộng cố định của ba nhà mạng lớn nhất tại Việt Nam (%)



Nguồn: Sách trắng CNTT-TT Việt Nam, CTCK Rồng Việt

Hình 39: Tỷ lệ hộ gia đình sử dụng internet ở các quốc gia (%)



Nguồn: Statista, CTCK Rồng Việt

Triển vọng tương lai: Chuyển mình từ ISP truyền thống thành nền tảng công nghệ – an ninh quốc gia (Quay lại trang 11)

Mảng chính – viễn thông (~80% doanh thu thuần)

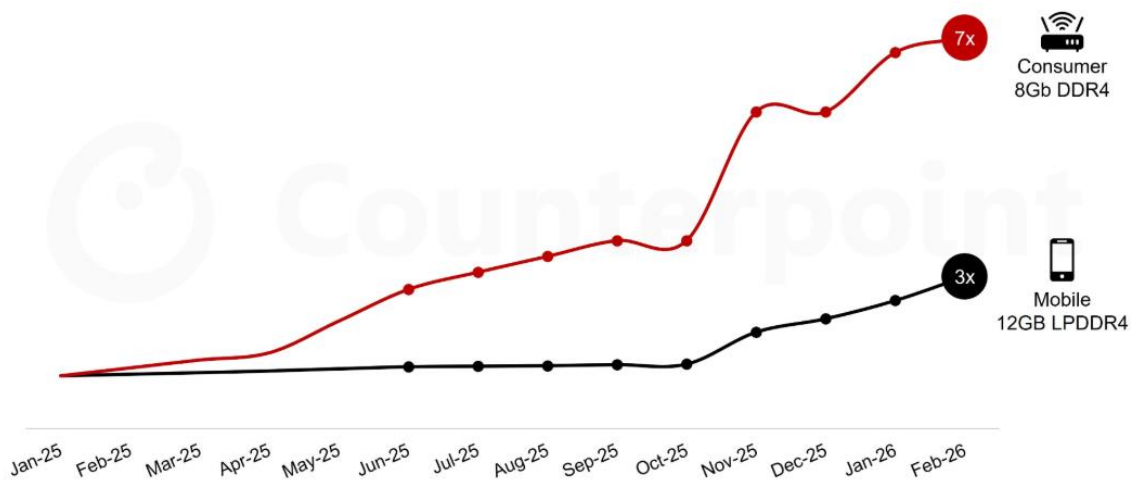
Cho triển vọng 2026-30, chúng tôi dự báo mức tăng trưởng thuê bao internet Việt Nam tiếp đà giảm tốc đạt 2,0%/năm do tỷ lệ hộ gia đình sử dụng internet đã đạt mức 87,4% (theo Bộ khoa học công nghệ, sách trắng công nghệ, ước tính riêng của chúng tôi). Vì vậy, tăng trưởng giá trị ngành internet phụ thuộc lớn

vào tăng trưởng về giá (dự báo tăng 5,0%/năm theo quan điểm chúng tôi) khi chúng tôi nhìn thấy hai xu hướng kích thích cho điều này:

- (1) Người tiêu dùng có xu hướng “cao cấp hóa” gói cước sử dụng. Khách hàng sẵn sàng chi trả mức phí cao hơn để đổi lấy băng thông tốc độ cao về cả download/upload (từ 300 Mbps - 1 Gbps), loại modem phát sóng mạnh hơn (Wi-Fi 6, 6E, 7...), số lượng mesh nhiều hơn (các điểm phát WiFi phụ giúp mở rộng vùng phủ sóng, nhất là trong khu vực sống diện tích lớn), dịch vụ tặng kèm (TV Box, Data di động, Game Pass, Cloud Storage, Bảo mật mạng...).
- (2) Các nhà mạng viễn thông chủ động tăng giá thuê bao đồng loạt vào đầu năm 2026 (+6-8% sv thời điểm trước). Trong đó, Viettel và FPT tăng lên 195.000 đồng mỗi tháng cho gói thấp nhất, còn VNPT là 190.000 đồng. Trước đó, gói Internet cố định “sàn” của ba nhà mạng là 180.000 đồng/tháng, cho tốc độ tải 300 Mbps. Đây là hệ quả tất yếu của việc nhu cầu sử dụng internet tốc độ cao của người Việt đang tăng lên, đặc biệt về số lượng các thiết bị IoT (trung bình mỗi người Việt đang có khoảng bốn thiết bị kết nối vào mạng) và các nhà mạng đã và đang đầu tư mạnh vào nâng cấp hạ tầng lên các công nghệ mới như XGSPON, mở thêm tuyến cáp quang, trong khi giá vốn thuộc nhóm rẻ nhất thế giới.
- (3) Giá RAM, chip gia tăng mạnh mẽ (x7 trong 9 tháng tính tới T2-2026) cũng khiến chi phí đầu vào của các nhà mạng viễn thông tăng theo (liên quan đến router, gateway, set-top box), họ buộc phải chuyển một phần mức tăng sang người tiêu dùng.

Theo Counterpoint Research, nhóm thiết bị chịu tác động mạnh nhất từ đợt tăng giá chip nhớ không phải smartphone hay PC mà là router, gateway và set-top box. Trong 9 tháng qua, giá bộ nhớ cho smartphone tăng khoảng 3 lần, trong khi bộ nhớ dùng cho các thiết bị băng rộng tăng gần 7 lần. Do nguồn cung hạn chế và vị thế đàm phán yếu, các nhà sản xuất router chịu ảnh hưởng nặng nhất khi chi phí bộ nhớ hiện chiếm hơn 20% giá thành linh kiện, so với chỉ khoảng 3% một năm trước.

Hình 40: Giá RAM cho điện thoại và router (đô/đơn vị)



Nguồn: Counterresearch, CTCK Rồng Việt

Ngoài hưởng lợi từ tăng trưởng chung của ngành, FOX dự kiến sẽ lấy thêm thị phần mạng internet băng thông rộng (broadband) nhờ tham gia thêm các tuyến cáp quang mới như ALC, VTS hay cung cấp các “dịch vụ kèm theo” đa dạng từ PayTV (như bản quyền giải đấu thể thao như Ngoại Hạng Anh 2026-31). Chúng tôi dự báo FOX sẽ gia tăng thị phần băng thông rộng broadband 0,5%/năm, đạt 20,3% vào cuối năm 2030 từ 17,7% ở năm 2025.

Bảng 16: Doanh thu dịch vụ viễn thông quá khứ và dự phóng của FOX (tỷ đồng)

Đơn vị: Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu broadband FOX	6.787	7.404	7.838	8.800	10.007	11.351	12.567	13.882	15.143	16.023
Tăng trưởng Svck (%)	0,9	9,1	5,9	12,3	13,7	13,4	10,7	10,5	9,1	5,8
Doanh thu leasedline FOX		3.757	4.128	4.037	4.284	4.413	4.545	4.682	4.822	4.967
Tăng trưởng Svck (%)			9,9	-2,2	6,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Số thuê bao internet (triệu đơn vị)	19,3	21,2	22,8	23,5	25,0	25,9	26,6	27,2	27,6	27,6
Tăng trưởng Svck (%)	15,5	10,1	7,1	3,2	6,5	3,5	2,6	2,5	1,3	0,2
Thông qua leasead line (đơn vị)	20.639	22.223	23.334	24.501	25.726	27.012	28.363	29.781	31.270	32.833
Tăng trưởng Svck (%)	10,3	7,7	5,0	5,0	5,0	0	0	0	0	0
Thông qua broadband (triệu đơn vị)	19,3	21,2	22,7	23,5	25,0	25,8	26,5	27,2	27,5	27,6
Tăng trưởng Svck (%)	15,6	10,1	7,1	3,2	6,5	3,5	2,6	2,5	1,3	0,2
Thị phần viễn thông theo thuê bao của FOX	16,0%	17,9%	17,7%	17,4%	17,7%	18,3%	18,8%	19,3%	19,8%	20,3%
Chi phí thuê bao bình quân (triệu đồng/thuê bao)	0,18	0,16	0,16	0,18	0,19	0,20	0,21	0,22	0,23	0,24

Nguồn: Sách trắng CNTT-TT Việt Nam, FOX, CTCK Rồng Việt ước tính

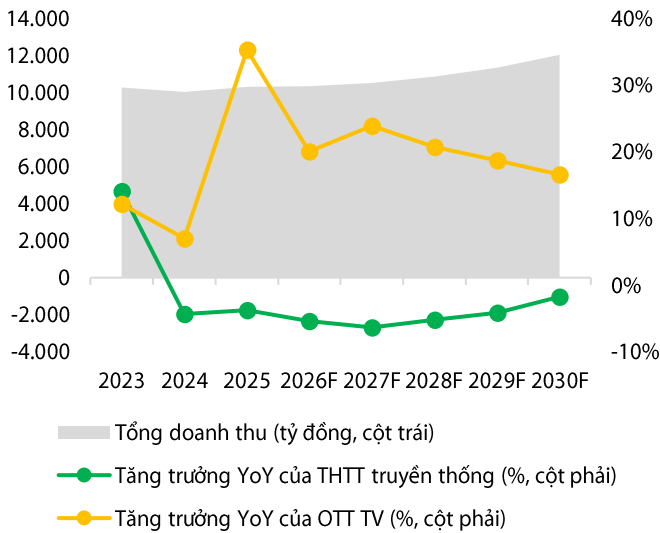
Mảng truyền hình trả tiền (PayTV) [\(Quay lại trang 12\)](#)

Thị trường này vốn cũng bão hòa với tăng trưởng CAGR 2019-25 về doanh thu, chỉ đạt tăng trưởng bình quân 4,1%/năm, theo dòng xu hướng về tỷ lệ thâm nhập của TV hay nền tảng internet ở Việt Nam. Tuy nhiên, có sự chuyển dịch trong cơ cấu mảng truyền hình từ Truyền hình trả tiền truyền thống (Cable, Vệ tinh, IPTV) sang OTT TV (FPT Play, VieON, Netflix, YouTube TV...) nhờ xu hướng tiêu dùng chuyển dịch từ giờ xem cố định/nội dung chương trình cố định/xem trên TV/GenX sang giờ xem linh hoạt, có thể tùy chỉnh trên nền tảng băng thông cao/ kho nội dung phong phú từ chương trình, giải đấu thể thao, phim/xem trên nhiều thiết bị TV, điện thoại, máy tính/GenZ, Millennials. Điều này được thể hiện rõ qua tăng trưởng CAGR 2019-25 về doanh thu của truyền hình truyền thống & OTT TV đạt lần lượt -0,5% & 69,3%/năm giai đoạn 2019-25.

OTT TV thường được phát triển mạnh bởi các nhà mạng do đây là chiến lược kinh doanh tối ưu hạ tầng cáp quang sẵn có. Dịch vụ OTT ổn định chất lượng cao thường đòi hỏi băng thông lớn và ổn định – các nhà mạng có thể cung cấp điều này dễ dàng, ngoài ra chính dịch vụ OTT giúp các nhà mạng tăng năng lực bán chéo sản phẩm (gói cước internet + OTT kèm theo) để tăng doanh thu trên mỗi khách hàng (ARPU) và tỷ lệ trung thành với nhà mạng. Các nhà mạng đều đang trong giai đoạn chuyển mình từ mô hình “bán đường truyền” sang “bán trải nghiệm giải trí toàn diện” trong bối cảnh PayTV truyền thống đang suy giảm, như FOX với FPT Play hay Viettel với TV 360.

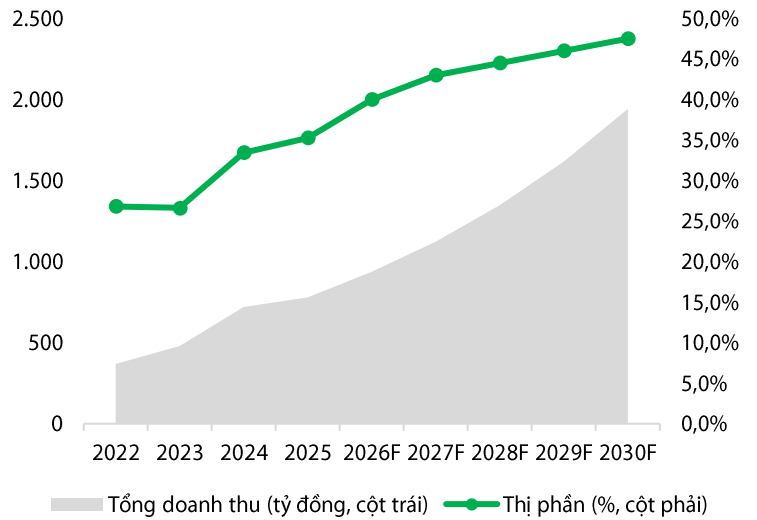
Bên cạnh năng lực đảm bảo đường truyền, việc đa dạng nội dung số trên nền tảng OTT TV là nhân tố quyết định đến tăng trưởng thị phần của nhà cung cấp. Dựa trên triển vọng gia tăng chất lượng nền tảng viễn thông & các nội dung mới (bản quyền Ngoại hạng Anh 2026-31). Chúng tôi dự báo FOX sẽ gia tăng thị phần truyền hình trả tiền (Pay TV) bình quân 2,5%/năm, đạt 47,5% vào cuối năm 2030 từ 35,2% ở 2025.

Hình 41: Doanh thu và tăng trưởng Svck về doanh thu ngành truyền hình trả tiền Việt Nam theo mảng



Nguồn: Bộ khoa học công nghệ, sách trắng công nghệ, CTCK Rồng Việt

Hình 42: Doanh thu và thị phần FOX về truyền hình trả tiền Việt Nam



Nguồn: FPT, Bộ khoa học công nghệ, sách trắng công nghệ, CTCK Rồng Việt

Mảng an ninh quốc gia (Quay lại trang 12)

Việc về với Bộ Công An đã biến FOX từ một công ty viễn thông thuần túy (ISP) thành nền tảng công nghệ – an ninh quốc gia. Dựa trên hạ tầng viễn thông sẵn có, FOX mở rộng mạnh sang các lĩnh vực trung tâm dữ liệu & camera AI phục vụ cho nhiệm vụ đảm bảo chủ quyền số và an ninh quốc gia. Hệ thống camera AI tạo ra lượng dữ liệu lớn bao gồm video, hình ảnh nhận diện khuôn mặt & hành vi người dân, cần được lưu trữ, xử lý thời gian thực dựa trên AI trong các trung tâm dữ liệu. Việc đặt toàn bộ dữ liệu này trong phạm vi nội địa giúp kiểm soát hoàn toàn thông tin thay vì sử dụng hệ thống lưu trữ đám mây của các hyperscalers nước ngoài, đồng thời xây dựng khả năng chỉ huy, giám sát và phản ứng nhanh thống nhất trên quy mô quốc gia. Cho 2026, FOX có cập nhật thêm trong ĐHCĐ của Công ty liên quan đến hai mảng này:

- **Mảng Trung tâm dữ liệu (DC)** tiếp tục đầu tư thêm 910 tỷ đồng cho hai dự án TTDL Q9 GD2 và HN03, có thể thêm 1-2 dự án khác tùy năng lực. Do 4 DC lớn tại Hà Nội và TP.HCM (mỗi nơi 2 DC) đã đạt tỷ lệ lấp đầy cao 80-85%, còn khoảng 15-20% công suất trống. Tổng công suất 31 MW.
- **Mảng camera an ninh:** Động lực tăng trưởng chiến lược của FOX do đã đầu tư nghiên cứu camera thông minh nhiều năm trước, nay được Bộ Công An (BCA) giao thêm nhiệm vụ camera an ninh quốc gia. FOX đang phối hợp chặt chẽ với Gtel triển khai chính thức các dự án lớn của Bộ (camera giao thông, hệ thống báo cháy tự động...) từ đầu 2026, kết quả ban đầu khiêm tốn nhưng dư địa tăng trưởng rất lớn. FOX dự tính chi thêm 30 tỷ đồng cho việc nghiên cứu thiết kế, sản xuất AI chip trên các thiết bị camera này.

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng CAGR mảng trung tâm dữ liệu 20%/năm cho giai đoạn 2026-30 dựa trên dữ liệu quá khứ và kế hoạch mở rộng 1-2 dự án/năm của FOX, đạt 1.942 tỷ đồng (~6,5% doanh thu thuần của FOX) ở năm 2030 từ mức 780 tỷ đồng ở năm 2025. Đối với mảng camera an ninh hay các mảng tiềm năng khác, chúng tôi không thực hiện đánh giá do chưa đủ dữ kiện, chúng tôi sẽ cập nhật kịp thời nếu xuất hiện những thay đổi quan trọng có thể tác động đáng kể đến triển vọng kinh doanh của FPT.

(Quay lại trang 12) Về cấu trúc chi phí, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận ròng của FOX cải thiện dần lên mức 21,0% năm 2030 từ mức 17,5% năm 2025, cụ thể:

- **Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 49,8% lên 50,6% giai đoạn 2025-30** nhờ (1) tăng giá cước internet băng thông rộng (~5,0%/năm) đi kèm tỷ lệ chi phí khấu hao đầu tư hạ tầng trên thuê bao giảm khi số

lượng thuê bao nở rộng, (2) tăng ARPU nhờ dịch vụ PayTV phát triển theo kế hoạch bởi lực đẩy từ bản quyền Ngoại hạng Anh. Lưu ý, mức này vẫn thấp hơn đáng kể trung bình ngành 68,0%/năm.

- **Tỷ trọng CPBH & QLDN/D.thu thuần giảm từ 29,7% về 27,4% giai đoạn 2025-30 mặc dù ghi nhận thêm ~700 tỷ đồng/năm về chi phí bản quyền Ngoại hạng Anh.** Điều này được lý giải tương tự chi phí khấu hao, việc các chi phí cố định như nhân sự/khấu hao hạ tầng trên mỗi thuê bao dự kiến giảm bởi số lượng thuê bao tăng cao là điểm mấu chốt.
- **FOX cũng dự kiến gia tăng quy mô đầu tư tài chính ~10,0%/năm, đạt ~20.000 tỷ đồng năm 2030** khi mô hình kinh doanh vào pha tạo tiền tốt, giúp FOX có dòng tiền nhàn rỗi cho hoạt động này. Lưu ý quy mô đầu tư tài chính của FOX đã gia tăng từ 5.000 lên 12.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2021-25. Lợi nhuận tài chính ròng của Công ty dự kiến đạt 889 tỷ đồng năm 2030 từ mức 431 tỷ đồng năm 2025.

Bảng 17: Các chỉ số quản lý chi phí kinh doanh quá khứ và dự phóng của FOX

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Biên LN gộp (%)	48,0%	49,1%	46,0%	47,2%	49,8%	50,0%	50,2%	50,4%	50,6%	50,6%
CPBH & QLDN/D.thu thuần (%)	30,7%	31,8%	29,1%	28,4%	29,7%	29,6%	29,0%	28,5%	27,9%	27,4%
	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LNST (tỷ đồng)	1.820	2.151	2.383	2.803	3.418	3.982	4.477	5.054	5.698	6.279
Biên LN ròng (%)	14,3%	14,6%	15,1%	15,9%	17,5%	18,3%	18,9%	19,6%	20,4%	21,0%
Tăng trưởng svck (%)	15,6%	18,2%	10,8%	17,6%	21,9%	16,5%	12,4%	12,9%	12,7%	10,2%

Nguồn: FOX, CTCK Rong Việt

Mảng giáo dục

Thông tin cơ bản

FPT bắt đầu thâm nhập vào mảng giáo dục từ T9/1999 bằng việc mở 02 Trung tâm Đào tạo Lập trình viên Quốc tế FPT Aptech ở Hà Nội và TP Hồ Chí Minh, hợp tác với Aptech Ấn Độ. Cột mốc lớn nhất đến vào năm 2006, FPT thành lập Trường Đại học FPT – trường đại học tư thục đầu tiên của FPT, được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt, tại Hòa Lạc, Hà Nội. Kể từ đó, FPT liên tiếp ra mắt thêm 4 phân hiệu (campus) khác tại Cần Thơ (2018), Đà Nẵng (2019), HCM (2020), Quy Nhơn (2022), đào tạo 6 ngành lớn và 30 phân ngành nhỏ liên quan nhiều đến công nghệ. Bước đi lần sân sang giáo dục là cách khép kín chuỗi giá trị tư vấn CNTT khi “nhân sự” là cốt lõi thành công đối với mô hình kinh doanh này theo thời gian, luôn đảm bảo nguồn nhân sự chất lượng đủ đáp ứng các dự án của FPT. Ngoài ra, FPT cũng thực hiện mở thêm cấp độ đào tạo trường cao đẳng năm 2010 với thời gian đào tạo ngành học ngắn hơn bậc đại học, chỉ với hai năm hay cấp độ dạy nghề cao đẳng phổ thông năm 2019 cho học sinh tốt nghiệp trung học cơ sở có nhu cầu học nghề sớm, hiện có hơn 30 cơ sở trên toàn quốc.

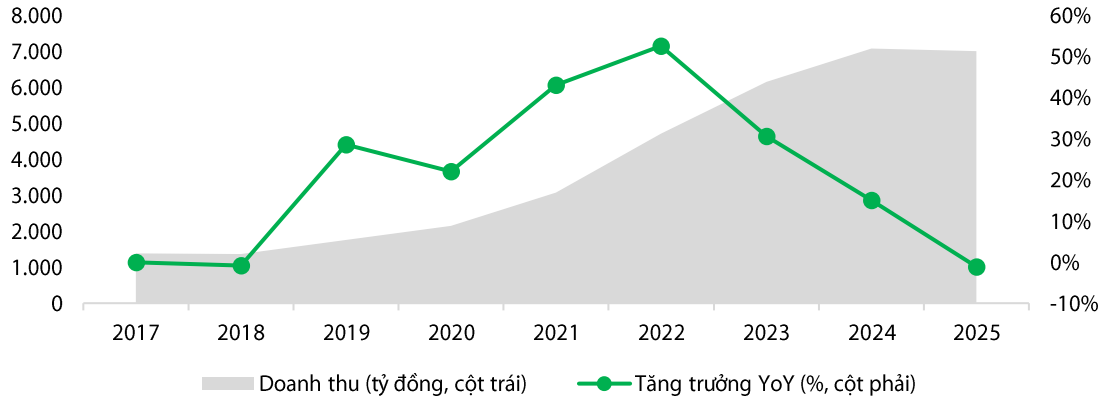
Bảng 18: Các ngành nghề đào tạo tại hệ thống đại học FPT

Ngành	Chương trình đào tạo
Công nghệ thông tin	- Công nghệ thông tin - Kỹ thuật phần mềm - Trí tuệ nhân tạo - Khoa học dữ liệu ứng dụng - An toàn thông tin - Thiết kế vi mạch bán dẫn - Công nghệ ô tô số - Hệ thống thông tin - Thiết kế đồ họa và mỹ thuật số
Công nghệ truyền thông	- Truyền thông đa phương tiện - Quan hệ công chúng - Truyền thông Marketing tích hợp - Truyền thông thương hiệu
Ngôn ngữ	- Ngôn ngữ Anh - Tiếng Anh thương mại - Ngôn ngữ Hàn Quốc - Tiếng Hàn thương mại - Ngôn ngữ Trung Quốc - Tiếng Trung thương mại
Luật	- Luật - Luật kinh tế
Quản trị kinh doanh	- Marketing - Kinh doanh quốc tế - Thương mại điện tử - Quản trị kinh doanh - Logistics và Quản lý chuỗi cung ứng toàn cầu - Công nghệ tài chính (Fintech) - Tài chính ngân hàng
Khoa học máy tính	- Trí tuệ nhân tạo và Khoa học dữ liệu - An ninh mạng và an toàn số

Nguồn: FPT, CTCK Rong Việt

Song song mở rộng theo chiều dọc (thêm ngành nghề đào tạo trong hệ thống đại học), FPT cũng thực hiện chiến lược mở rộng theo chiều ngang bằng cách lấn sân sang các bậc đào tạo cấp tuổi nhỏ hơn với hệ thống FPT Schools năm 2013, bao gồm ba bậc học tiểu học – THCS – THPT. Tính đến nay, FPT đã xây dựng hơn 18 cơ sở FPT Schools trải dài toàn quốc, đào tạo hơn 16.000 học sinh.

Hình 43: Doanh thu giáo dục của FPT



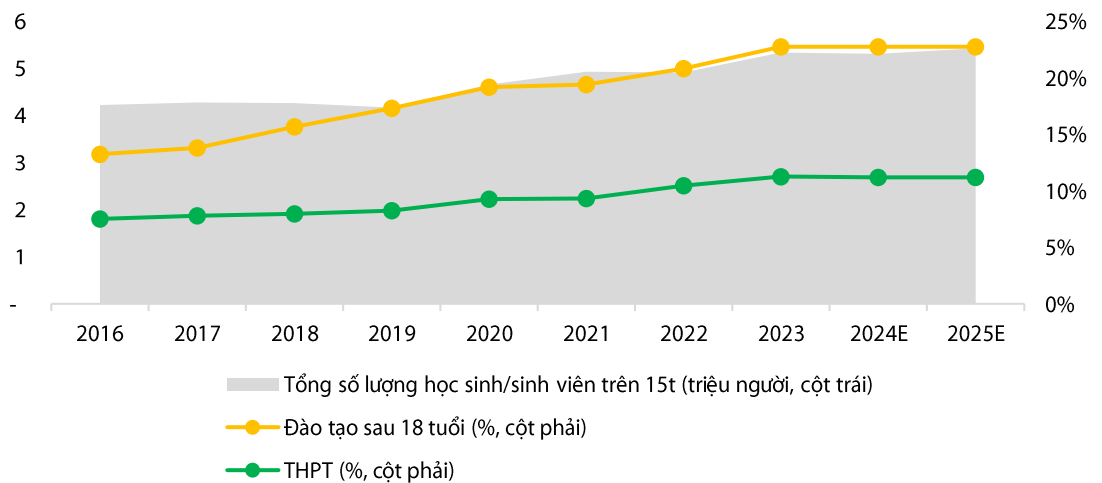
Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Bối cảnh quá khứ - Luật Giáo dục Đại học sửa đổi 2018 là bước ngoặt (Quay lại trang 9)

Giai đoạn bùng nổ 2017-23 của giáo dục FPT với tăng trưởng CAGR doanh thu đạt 35,0%/năm được lý giải bởi vị thế “ngọn cờ tiên phong” trong câu chuyện vươn lên của hệ thống trường dân lập. Cụ thể:

- Luật Giáo dục Đại học sửa đổi 2018 tạo hành lang pháp lý rõ ràng hơn, tăng tự chủ cho các trường (tự mở ngành, tự quyết định học phí, tự chủ nguồn tài chính huy động, tuyển sinh...). Điều này giúp trường dân lập linh hoạt hơn rất nhiều so với trước. Tỷ lệ học sinh/sinh viên dân lập mở rộng nhanh chóng từ sau thời điểm này.
- FPT đón trọn cơn sóng “trường dân lập” này nhờ vị thế hàng đầu của mình. Từ việc sở hữu trường đại học dân lập đầu tiên tới liên tiếp mở rộng hệ thống trường học ở tất cả các bậc học như đã đề cập, giúp gia tăng thị phần (theo số lượng học sinh/sinh viên) từ 3,8% lên 12,8% trong cùng giai đoạn 2017-23.

Hình 44: Tỷ lệ dân lập trên tổng số lượng học sinh/sinh viên trên 15t (%)



Nguồn: Bộ Giáo dục & Đào tạo, FPT, CTCK Rồng Việt

Triển vọng tương lai – Cạnh tranh với hệ thống trường công gay gắt hơn (Quay lại trang 9)

Doanh thu giáo dục của FPT đã chứng kiến đà tăng trưởng từ 2024 và thậm chí tăng trưởng âm 1,0% Svck năm 2025 và âm 3,0% Svck trong 4T-2026, báo hiệu cho sự chững lại của cả ba yếu tố từ lớn đến nhỏ: (1)

tổng số lượng học sinh/sinh viên (tỷ lệ sinh giảm tốc) → (2) ưu thế trường dân lập vs công lập giảm sút → (3) thị phần của FPT trong miếng bánh “trường dân lập” không gia tăng thêm khi thiếu vắng các dự án xây dựng hệ thống trường quy mô lớn và vấp phải cạnh tranh thêm từ VinUni có cùng điểm mạnh đào tạo kỹ sư công nghệ. Chúng tôi tập trung làm rõ ý thứ (2) như sau:

- Từ kỳ tuyển sinh 2025, Bộ Giáo dục và Đào tạo đã chính thức bãi bỏ hoàn toàn hình thức xét tuyển sớm (như xét học bạ, đánh giá năng lực độc lập trước kỳ thi tốt nghiệp). Mọi phương thức xét tuyển đều phải tuân thủ quy trình và lịch trình chung trên hệ thống của Bộ. Do đó, các trường dân lập khó “chốt chân học viên” từ sớm. Một học sinh đủ sức vào hệ thống dân lập như FPT có thể chờ đến cuối mùa tuyển sinh để so sánh với Bách Khoa, Kinh tế Quốc dân, UEH, ĐHQG TP.HCM... thay vì phải quyết định sớm như trước, đặc biệt tâm lý ưa thích của đại đa số phụ huynh học sinh cho khối công lập vẫn cao hơn khối dân lập.
- Nghị định 97/2023/NĐ-CP lùi lộ trình tăng học phí của giáo dục đại học và giáo dục nghề nghiệp công lập thêm 1 năm so với Nghị định 81/2021/NĐ-CP. Theo đó, từ năm học 2023-2024, các cơ sở chưa tự chủ tiếp tục giữ nguyên mức học phí theo quy định địa phương, trong khi các cơ sở tự chủ được xây dựng mức học phí dựa trên định mức chi phí đào tạo và trình cơ quan có thẩm quyền phê duyệt. Điều này mở ra cơ hội tăng học phí ở các trường đại học công top đầu hiện nay như Bách Khoa, Kinh Tế, Ngoại Thương... và lấy đó làm bàn đạp nâng cao cơ sở vật chất và thuê các giảng viên hàng đầu trong & ngoài nước, vốn là lợi thế cạnh tranh của trường dân lập.
- Vào T6-2025, Nghị quyết của Quốc hội về miễn, hỗ trợ học phí đối với trẻ em mầm non, học sinh phổ thông, người học chương trình giáo dục phổ thông tại các cơ sở giáo dục trong hệ thống giáo dục quốc dân được thông qua và áp dụng từ niên khóa 2025-26. Điều này càng làm tăng tỷ lệ chọi ở các trường công lập so với dân lập hơn.

Qua đó, chúng tôi dự báo doanh thu/lợi nhuận mảng giáo dục của FPT gần như đi ngang trong giai đoạn 2026-30, đạt 7.265 tỷ đồng vào cuối năm 2030.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.087	4.712	6.159	7.088	7.009	7.114	7.180	7.288	7.285	7.265
<i>Tăng trưởng svck</i>	43,1%	52,6%	30,7%	15,1%	-1,1%	1,5%	0,9%	1,5%	0,0%	-0,3%
LNTT (tỷ đồng)	598	902	1.485	2.135	1.835	1.863	1.880	1.908	1.908	1.903
<i>Biên LNTT</i>	19,4%	19,1%	24,1%	30,1%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%
<i>Tăng trưởng vck</i>	20,8%	50,9%	64,6%	43,8%	-14,0%	1,5%	0,9%	1,5%	0,0%	-0,3%

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt

Mảng bán lẻ phân phối (FPT Retail & FPT Synnex)

Về mảng này, chúng tôi đã từng thực hiện [báo cáo Công ty: FRT – Hướng đến tương lai với mảng chăm sóc sức khỏe](#) & [báo cáo Cập nhật KOKD: FRT – Động lực tăng trưởng được củng cố](#). Do đó, chúng tôi không thực hiện phân tích chuyên sâu thêm ở báo cáo này và sử dụng các dữ liệu liên quan đến FRT (FPT sở hữu 46,5%), FPT Synnex (FPT sở hữu 48,0%) để thực hiện việc dự phóng/định giá cho Tập Đoàn Mẹ FPT các năm tới.

PHỤ LỤC - CÁC CÔNG TY TƯ VẤN CNTT TƯƠNG ĐỒNG

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 07 nhà tư vấn CNTT có mô hình kinh doanh tương tự FPT làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

HCL Technologies (Ấn Độ) là công ty công nghệ thông tin và tư vấn đa quốc gia của Ấn Độ, trụ sở tại Noida, Uttar Pradesh. Công ty niêm yết trên sàn NSE và BSE Ấn Độ (mã HCLTECH). Mô hình kinh doanh tập trung mạnh vào tư vấn công nghệ và gia công phần mềm, cung cấp dịch vụ Digital, AI, Cloud, Engineering & R&D Services, nhấn mạnh việc hợp tác sâu với khách hàng để tái định nghĩa quy trình cốt lõi thông qua công nghệ, thay vì chỉ gia công truyền thống.

Infosys Limited (Ấn Độ) là tập đoàn công nghệ Ấn Độ hàng đầu, trụ sở tại Bengaluru, Karnataka, niêm yết trên NSE/BSE Ấn Độ và NYSE (mã INFY). Mô hình kinh doanh xoay quanh tư vấn công nghệ và dịch vụ chuyển đổi số thể hệ mới, giúp khách hàng xây dựng và thực thi chiến lược chuyển đổi số thông qua các giải pháp tư vấn, công nghệ đám mây, AI và outsourcing, với trọng tâm là mô hình Global Delivery Model linh hoạt và tập trung vào giá trị kinh doanh dài hạn.

Wipro Limited (Ấn Độ) là công ty công nghệ đa quốc gia Ấn Độ, trụ sở tại Bengaluru, niêm yết trên NSE/BSE (WIPRO) và NYSE (WIT). Mô hình kinh doanh nổi bật với tư vấn công nghệ dẫn dắt (consulting-led) kết hợp AI và công nghệ số, cung cấp dịch vụ từ chiến lược đến thực thi chuyển đổi doanh nghiệp, đặc biệt mạnh về IT consulting, cloud transformation, cybersecurity và enterprise transformation, hướng tới xây dựng doanh nghiệp thông minh và bền vững.

Tata Consultancy Services (TCS) (Ấn Độ) là công ty dịch vụ công nghệ và tư vấn lớn nhất Ấn Độ, thuộc Tata Group, trụ sở tại Mumbai, niêm yết trên NSE/BSE (TCS). Mô hình kinh doanh tập trung vào tư vấn công nghệ và giải pháp kinh doanh tích hợp, cung cấp dịch vụ end-to-end từ consulting, digital transformation, AI, cloud đến business solutions, sử dụng mô hình phân phối toàn cầu và sâu về ngành (industry-specific), nhằm giúp khách hàng chuyển đổi bền vững và tạo lợi thế cạnh tranh lâu dài.

CMC Corporation (Việt Nam) là một trong những tập đoàn công nghệ lớn nhất Việt Nam, trụ sở tại Hà Nội, niêm yết trên sàn HOSE (mã CMG). Mô hình kinh doanh nhấn mạnh tư vấn và triển khai giải pháp công nghệ tại thị trường Việt Nam và quốc tế, bao gồm IT consulting, phát triển phần mềm tùy chỉnh, hệ thống tích hợp, trung tâm dữ liệu và dịch vụ chuyển đổi số, với vị thế là nhà cung cấp hàng đầu về công nghệ & giải pháp cho doanh nghiệp trong nước.

SCSK Corporation (Nhật Bản) là công ty dịch vụ công nghệ Nhật Bản, trụ sở tại Tokyo, niêm yết trên sàn Tokyo Stock Exchange (mã 9719). Mô hình kinh doanh theo hướng tư vấn công nghệ toàn diện (full-service IT consulting), cung cấp giải pháp end-to-end từ consulting, phát triển hệ thống, infrastructure đến BPO và outsourcing, tập trung vào việc đồng sáng tạo (co-creation) với khách hàng, đặc biệt mạnh hỗ trợ doanh nghiệp Nhật Bản trong và ngoài nước.

NTT Data Corporation (Nhật Bản) là tập đoàn công nghệ và tư vấn lớn của Nhật Bản (thuộc NTT Group), trụ sở tại Tokyo, niêm yết trên Tokyo Stock Exchange. Mô hình kinh doanh tập trung mạnh vào tư vấn chiến lược công nghệ và chuyển đổi số toàn cầu, cung cấp dịch vụ từ advisory, industry solutions, IT modernization, cloud đến managed services, phục vụ đa số Fortune 100 với cách tiếp cận consultative sâu, tận dụng quy mô toàn cầu và chuyên môn ngành để hỗ trợ khách hàng chuyển đổi bền vững.

Bảng 19: Các Công ty tư vấn CNTT có mô hình kinh doanh tương đồng với FPT - Mức trung bình của ngành được tính từ 07 công ty trên

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình ngành
Số ngày phải thu	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	7,0	7,4	7,0	8,1	8,3	6,2	6,7	7,2
Trung vị	4,2	3,1	3,0	3,9	7,2	7,4	5,8	4,7
Số ngày tồn kho	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	68,4	69,9	68,6	63,3	63,9	67,4	68,0	66,9
Trung vị	67,1	67,2	67,4	63,0	61,1	64,8	67,6	61,8
Số ngày phải trả	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	27,5	28,8	29,8	28,4	30,3	28,1	42,2	31,6
Trung vị	27,2	25,1	30,0	25,1	27,5	25,2	32,2	25,3
Biên LNTT	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	16,7%	16,0%	17,1%	16,7%	15,4%	15,5%	15,8%	16,0%
Trung vị	19,7%	19,8%	21,3%	19,1%	16,3%	16,4%	19,6%	17,7%
Biên LN ròng	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	12,5%	12,0%	12,6%	12,4%	11,3%	11,3%	11,4%	11,8%
Trung vị	15,4%	15,6%	16,5%	15,4%	12,5%	12,3%	14,7%	13,8%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình ngành
EV/EBITDA	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	10,3	10,9	11,7	12,0	15,2	19,4	13,3	14,9	17,1	15,3	15,0
Trung vị	11,8	10,8	10,9	10,6	15,0	17,8	11,9	13,3	17,2	16,4	14,6
P/E	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	14,0	16,7	16,2	18,1	24,4	34,0	21,7	25,3	30,8	28,1	25,6
Trung vị	12,9	16,0	15,7	18,5	25,1	37,7	18,5	25,0	31,4	24,9	25,1
P/B	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	2,7	2,9	3,1	3,5	4,7	6,3	4,9	5,6	6,5	5,7	5,2
Trung vị	2,4	2,7	2,9	2,7	3,7	5,0	3,1	3,3	4,0	6,1	4,1
P/S	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	1,9	2,0	2,2	2,2	3,0	4,2	2,8	2,9	3,4	2,9	2,9
Trung vị	2,1	2,1	2,1	2,1	3,0	4,0	2,6	2,7	3,4	3,0	2,9

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt

PHỤ LỤC - CÁC CÔNG TY VIỄN THÔNG TƯƠNG ĐỒNG

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 08 nhà viễn thông có mô hình kinh doanh tương tự FOX làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

Vodacom Group Limited (VOD.JO) (Nam Phi) là tập đoàn viễn thông di động hàng đầu châu Phi, trụ sở tại Midrand, Johannesburg, Nam Phi, niêm yết trên sàn Johannesburg Stock Exchange (JSE: VOD). Mô hình kinh doanh tập trung vào cung cấp dịch vụ di động voice, data, messaging và converged services, mở rộng mạnh sang digital và financial services (ví dụ M-Pesa), đầu tư lớn vào hạ tầng mạng 4G/5G để phục vụ hơn 200 triệu khách hàng tại Nam Phi và các nước châu Phi khác, hướng tới chuyển đổi từ TelCo truyền thống sang TechCo.

Globe Telecom, Inc. (Philippines) là một trong hai nhà mạng lớn nhất Philippines, trụ sở tại Taguig, Metro Manila, niêm yết trên Philippine Stock Exchange (PSE: GLO). Mô hình viễn thông của công ty kết hợp mobile (postpaid/prepaid) và fixed-line broadband, tập trung mạnh vào chuyển đổi số, xây dựng mạng 5G và data services, cung cấp giải pháp kết nối toàn diện cho cá nhân và doanh nghiệp, với trọng tâm cải thiện trải nghiệm khách hàng và mở rộng hạ tầng fiber optic.

PLDT Inc. (Philippines) là nhà cung cấp viễn thông tích hợp lớn nhất Philippines, trụ sở tại Makati, Metro Manila, niêm yết trên Philippine Stock Exchange (PSE: TEL) và NYSE (PHI). Mô hình kinh doanh xoay quanh việc kết hợp wireless (qua Smart Communications) và fixed-line services, đầu tư mạnh vào broadband, data centers và digital services, tập trung cung cấp giải pháp viễn thông end-to-end cho thị trường nội địa với chiến lược mở rộng hạ tầng 5G và fiber.

Bharti Airtel Ltd. (Ấn Độ) là tập đoàn viễn thông đa quốc gia lớn của Ấn Độ, trụ sở tại New Delhi, niêm yết trên National Stock Exchange và Bombay Stock Exchange (NSE/BSE: BHARTIARTL). Mô hình viễn thông tập trung vào mobile services (4G/5G), broadband và digital solutions với chiến lược premiumization, đầu tư lớn vào spectrum và hạ tầng mạng, đồng thời mở rộng sang Africa, cung cấp voice, data và value-added services cho hàng trăm triệu khách hàng với mô hình hiệu quả chi phí cao.

MTN Group Limited (MTN.JO) (Nam Phi) là nhà mạng di động lớn nhất châu Phi, trụ sở tại Johannesburg, Nam Phi, niêm yết trên Johannesburg Stock Exchange (JSE: MTN). Mô hình kinh doanh nhấn mạnh cung cấp mobile voice, data và fintech services (Mobile Money) qua mạng lưới rộng lớn tại hơn 15 quốc gia châu Phi, đầu tư mạnh vào mở rộng 4G/5G và digital ecosystem nhằm mang kết nối đến khu vực nông thôn và thúc đẩy inclusion tài chính.

Telefonica SA (Tây Ban Nha) là tập đoàn viễn thông đa quốc gia của Tây Ban Nha, trụ sở tại Madrid, niêm yết trên Bolsa de Madrid (BME: TEF). Mô hình viễn thông tích hợp cung cấp fixed-line, mobile, broadband và digital TV dưới các thương hiệu Movistar, O2, Vivo, tập trung vào chuyển đổi số, mở rộng dịch vụ B2B và 5G tại châu Âu và Mỹ Latinh, với chiến lược đơn giản hóa hoạt động và tăng trưởng bền vững.

China Mobile Ltd (Trung Quốc) là nhà cung cấp viễn thông di động lớn nhất thế giới, trụ sở tại Bắc Kinh, Trung Quốc, niêm yết trên Hong Kong Stock Exchange (HKEX: 941) và Shanghai Stock Exchange. Mô hình kinh doanh tập trung vào mobile voice, data, broadband và IoT services với quy mô khổng lồ (hơn 1 tỷ khách hàng), dẫn đầu triển khai 5G quốc gia, đầu tư mạnh vào hạ tầng và dịch vụ số hóa, đóng vai trò then chốt trong chiến lược chuyển đổi số của Trung Quốc.

NTT, Inc. (Nippon Telegraph and Telephone) (Nhật Bản) là tập đoàn viễn thông lớn nhất Nhật Bản, trụ sở tại Tokyo, niêm yết trên Tokyo Stock Exchange (TSE: 9432). Mô hình kinh doanh theo hướng integrated ICT, cung cấp regional & long-distance communications, mobile (qua NTT Docomo), broadband và global solutions, tập trung mạnh vào công nghệ tiên tiến, data centers và chuyển đổi số, duy trì vị thế dẫn đầu hạ tầng viễn thông ổn định và đáng tin cậy tại Nhật Bản cũng như quốc tế.

Bảng 20: Các Công ty viễn thông có mô hình kinh doanh tương đồng với FOX - Mức trung bình của ngành được tính từ 08 công ty trên

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình ngành
Số ngày phải thu	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	33,6	35,4	38,7	35,0	27,8	24,2	30,3	31,4
Trung vị	19,6	15,6	13,0	14,1	15,7	14,2	20,7	15,7
Số ngày tồn kho	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	31,7	29,0	32,0	31,2	30,4	32,6	37,1	32,3
Trung vị	35,1	30,4	42,8	39,9	42,0	40,9	40,1	39,5
Số ngày phải trả	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	88,9	96,1	149,4	99,0	86,9	95,0	191,7	122,0
Trung vị	106,2	109,0	172,8	91,8	102,0	106,4	191,7	130,9
Biên LNTT	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	31,7%	29,0%	32,0%	31,2%	30,4%	32,6%	37,1%	32,3%
Trung vị	35,1%	30,4%	42,8%	39,9%	42,0%	40,9%	40,1%	39,5%
Biên LN ròng	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	9,4%	3,3%	6,8%	11,4%	9,2%	7,2%	13,2%	8,7%
Trung vị	11,6%	13,0%	11,2%	13,6%	6,0%	10,8%	13,1%	11,3%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình ngành
EV/EBITDA	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	6,6	6,4	6,1	5,7	5,5	6,0	6,0	6,0	6,4	6,8	6,3
Trung vị	7,1	6,9	6,0	5,2	5,7	6,2	6,0	6,3	5,9	6,4	6,2
P/E	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	19,7	26,2	31,3	54,7	5,0	9,0	23,4	20,8	39,6	15,6	24,2
Trung vị	16,5	17,0	13,5	12,6	10,2	12,2	11,0	12,1	12,9	13,0	12,8
P/B	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	3,4	3,5	2,5	2,2	2,4	2,7	2,5	2,3	2,6	3,0	2,7
Trung vị	2,5	2,8	2,3	1,9	2,4	2,9	2,1	1,6	1,9	2,1	2,1
P/S	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	1,7	1,7	1,6	1,4	1,4	1,7	1,6	1,4	1,6	1,8	1,6
Trung vị	1,6	1,9	1,6	1,5	1,3	1,9	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt

PHỤ LỤC - CÁC CÔNG TY GIÁO DỤC TƯƠNG ĐỒNG

Trong báo cáo này, chúng tôi sử dụng 05 nhà viễn thông có mô hình kinh doanh tương tự FOX làm tham chiếu cho việc phân tích và dự báo.

Raffles Education Corporation (Singapore) là tập đoàn giáo dục tư thực lớn của Singapore, trụ sở tại Singapore, niêm yết trên sàn Singapore Exchange (SGX: NR7). Mô hình kinh doanh giáo dục tập trung vào hệ thống các trường cao đẳng và đại học quốc tế chuyên về thiết kế, kinh doanh, tâm lý và nghệ thuật sáng tạo, áp dụng mô hình franchise và liên kết quốc tế, cung cấp chương trình từ diploma đến degree với mạng lưới 16 cơ sở tại 9 quốc gia châu Á - Thái Bình Dương và châu Âu, nhấn mạnh giáo dục thực tiễn, vocational training và hợp tác với ngành công nghiệp.

China Education Group Holdings Limited (Trung Quốc) là tập đoàn giáo dục nghề nghiệp lớn nhất Trung Quốc, trụ sở tại Hong Kong (hoạt động chính tại Trung Quốc), niêm yết trên Hong Kong Stock Exchange (HKEX: 839). Mô hình giáo dục tập trung vào higher vocational education và secondary vocational education, vận hành chuỗi trường đại học và cao đẳng nghề ứng dụng, nhấn mạnh tích hợp ngành-nghề (industry-education integration), đào tạo kỹ năng thực tiễn và "dual-qualified" giảng viên, phục vụ hàng chục nghìn sinh viên với trọng tâm phát triển nhân lực chất lượng cao cho nền kinh tế mới.

TAL Education Group (Trung Quốc) là công ty giáo dục công nghệ hàng đầu Trung Quốc, trụ sở tại Bắc Kinh, niêm yết trên New York Stock Exchange (NYSE: TAL). Mô hình giáo dục xoay quanh tutoring sau giờ học (after-school education) cho học sinh tiểu học và trung học, kết hợp lớp học nhỏ, one-on-one premium và nền tảng trực tuyến mạnh mẽ, tập trung vào khoa học giáo dục, công nghệ nội dung và học tập cá nhân hóa, hướng đến phát triển toàn diện và lifelong learning sau khi điều chỉnh quy định "Double Reduction".

SISB Public Company Limited (Thái Lan) là nhà điều hành trường quốc tế tại Thái Lan, trụ sở tại Bangkok, niêm yết trên Stock Exchange of Thailand (SET: SISB). Mô hình giáo dục tập trung vào hệ thống Singapore International School (SISB) áp dụng chương trình Singapore Curriculum từ mầm non đến lớp 12, nhấn mạnh chất lượng cao về Anh ngữ, Toán, Khoa học và phát triển toàn diện, vận hành 5 campus tại Thái Lan với môi trường học tập quốc tế, hoạt động thể thao và dịch vụ cộng đồng.

Riso Kyoiku Group Corporation (Nhật Bản) là công ty giáo dục Nhật Bản chuyên tutoring, trụ sở tại Tokyo, niêm yết trên Tokyo Stock Exchange (TSE: 4714). Mô hình giáo dục nổi bật với hệ thống one-on-one tutoring (cá nhân hóa hoàn toàn) dưới thương hiệu TOMAS, cung cấp hướng dẫn học tập cá nhân cho học sinh tiểu học, trung học cơ sở và trung học phổ thông nhằm chuẩn bị thi đại học, tập trung vào chất lượng cao, theo dõi tiến độ sát sao và dịch vụ giá trị gia tăng, trở thành một trong những mô hình cram school cá nhân hóa hàng đầu Nhật Bản.

Bảng 21: Các Công ty viễn thông có mô hình kinh doanh tương đồng với FOX - Mức trung bình của ngành được tính từ 05 công ty nêu trên

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình ngành
Biên LNTT	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	19,8%	15,8%	-14,7%	15,7%	25,2%	4,7%	15,2%	11,5%
Trung vị	19,5%	9,9%	30,6%	21,2%	27,6%	7,4%	11,2%	19,2%
Biên LN ròng	15%	15%	15%	15%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	16,4%	10,0%	-16,1%	9,2%	19,1%	3,7%	12,0%	7,5%
Trung vị	13,7%	4,8%	9,3%	8,5%	14,6%	2,6%	8,3%	8,9%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Trung bình ngành
EV/EBITDA	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	25,8	31,6	28,3	28,8	33,2	18,9	12,9	78,9	26,6	13,7	32,0
Trung vị	19,3	19,8	28,1	20,0	26,1	14,3	9,4	19,3	20,1	7,8	15,4
P/E	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	31,5	42,2	42,9	34,9	345,2	382,9	21,2	21,5	54,4	26,5	84,3
Trung vị	15,5	25,0	38,5	29,3	31,8	31,3	14,9	14,8	27,1	18,3	22,0
P/B	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	4,4	6,5	4,9	5,7	7,5	3,6	3,0	3,6	3,1	1,6	2,9
Trung vị	2,2	2,4	4,2	7,4	6,0	1,7	1,3	2,2	1,7	1,8	1,7
P/S	5%	5%	5%	5%	5%	10%	10%	15%	20%	20%	Tỷ trọng
Trung bình	4,7	5,5	6,7	6,8	8,1	4,0	4,0	5,6	3,7	2,1	3,8
Trung vị	4,2	2,7	7,6	7,3	7,5	1,9	1,6	1,8	1,4	1,7	1,6

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt

PHỤ LỤC - PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH & DỰ PHÓNG TRONG GIAI ĐOẠN 2026-30

Bảng 22: Doanh thu dự phóng theo từng mảng (tỷ đồng) (Quay lại trang 8)

DOANH THU THEO MẢNG	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Dịch vụ tư vấn CNTT	25.763	31.449	39.110	44.475	51.499	59.773	68.739	76.304	84.730
Tăng trưởng svck	23,4%	22,1%	24,4%	13,7%	15,8%	16,1%	15,0%	11,0%	11,0%
Nước ngoài	18.915	24.288	30.953	35.382	41.042	47.747	54.909	60.400	66.440
Tăng trưởng svck	30,1%	28,4%	27,4%	14,3%	16,0%	16,3%	15,0%	10,0%	10,0%
Trong nước	6.847	7.161	8.157	9.093	10.457	12.025	13.829	15.904	18.289
Tăng trưởng svck	8,1%	4,6%	13,9%	11,5%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Viễn thông	14.730	15.805	17.610	19.507	0	0	0	0	0
Tăng trưởng svck	16,1%	7,3%	11,4%	10,8%					
FPT Telecom, FOX	13.954	15.185	16.906	18.702	0	0	0	0	0
Tăng trưởng svck	15,5%	8,8%	11,3%	10,6%					
FPT Online FOC	775	620	705	805	0	0	0	0	0
Tăng trưởng svck	27,6%	-20,0%	13,6%	14,3%					
Giáo dục, đầu tư & khác	5.067	6.573	7.444	7.325	7.430	7.496	7.603	7.601	7.581
Tăng trưởng svck	56,5%	29,7%	13,3%	-1,6%	1,4%	0,9%	1,4%	0,0%	-0,3%
Giáo dục	4.712	6.159	7.088	7.009	7.114	7.180	7.288	7.285	7.265
Tăng trưởng svck	52,6%	30,7%	15,1%	-1,1%	1,5%	0,9%	1,5%	0,0%	-0,3%
Đầu tư & khác	355	414	356	316	316	316	316	316	316
Tăng trưởng svck	135,8%	16,6%	-13,9%	-11,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Giảm trừ do hợp nhất	-1.550	-1.209	-1.316	-1.193	-1.193	-1.193	-1.193	-1.193	-1.193
Tổng FPT	44.010	52.618	62.849	70.113	57.736	66.075	75.149	82.712	91.118
Tăng trưởng svck	23,4%	19,6%	19,4%	11,6%	-17,7%	14,4%	13,7%	10,1%	10,2%
TỶ TRỌNG DOANH THU									
Dịch vụ tư vấn CNTT	58,5%	59,8%	62,2%	63,4%	89,2%	90,5%	91,5%	92,3%	93,0%
Nước ngoài	43,0%	46,2%	49,2%	50,5%	71,1%	72,3%	73,1%	73,0%	72,9%
Trong nước	15,6%	13,6%	13,0%	13,0%	18,1%	18,2%	18,4%	19,2%	20,1%
Viễn thông	33,5%	30,0%	28,0%	27,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Giáo dục, đầu tư & khác	11,5%	12,5%	11,8%	10,4%	12,9%	11,3%	10,1%	9,2%	8,3%

Nguồn: FPT, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 23: Lợi nhuận trước thuế và biên LNTT dự phóng theo mảng (tỷ đồng) (Quay lại trang 10)

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ THEO MẢNG	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Dịch vụ tư vấn CNTT	2.818	4.162	5.230	5.883	6.909	8.139	9.433	10.623	11.960
Nước ngoài	2.508	3.782	4.770	5.467	6.323	7.454	8.631	9.685	10.863
Trong nước	309	380	461	416	586	685	802	938	1.097
Viễn thông	3.366	3.042	3.588	4.364					
FPT Telecom, FOX	2.977	2.895	3.420	4.167					
FPT Online FOC	389	147	167	196					
Giáo dục, đầu tư & khác	4.247	8.578	7.493	8.205	10.401	11.088	11.794	12.473	13.133
Giáo dục	902	1.485	2.135	1.835	1.863	1.880	1.908	1.908	1.903
Lợi nhuận từ CTLKLD	484	42	393	658	2.721	3.283	3.854	4.426	4.984
Lợi nhuận tài chính thuần -ngoài chênh lệch tỷ giá	-365	240	-515	125	131	138	145	152	160
Lợi nhuận từ nhận cổ tức từ Công ty Mẹ	3.226	6.811	5.481	5.587	5.687	5.787	5.887	5.987	6.087
Loại trừ do hợp nhất	-2.769	-6.579	-5.241	-5.413	-5.516	-5.613	-5.710	-5.807	-5.904
Tổng FPT	7.662	9.203	11.070	13.039	11.794	13.614	15.518	17.289	19.189
BIÊN LNTT THEO MẢNG									
Dịch vụ tư vấn CNTT	10,9%	13,2%	13,4%	13,2%	13,4%	13,6%	13,7%	13,9%	14,1%
Nước ngoài	13,3%	15,6%	15,4%	15,5%	15,4%	15,6%	15,7%	16,0%	16,4%
Trong nước	4,5%	5,3%	5,6%	4,6%	5,6%	5,7%	5,8%	5,9%	6,0%
Viễn thông	22,9%	19,2%	20,4%	22,4%					
FPT Telecom, FOX	21,3%	19,1%	20,2%	22,3%					
FPT Online FOC	50,2%	23,7%	23,8%	24,4%					
Giáo dục, đầu tư & khác	83,8%	130,5%	100,7%	112,0%	140,0%	147,9%	155,1%	164,1%	173,2%
Giáo dục	19,1%	24,1%	30,1%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%
Tổng FPT	17,4%	17,5%	17,6%	18,6%	20,4%	20,6%	20,6%	20,9%	21,1%

Nguồn: FPT, CTCK Rong Viet ước tính

Bảng 24: LNST Cty Mẹ và biên lợi nhuận ròng dự phóng (tỷ đồng) (Quay lại trang xx)

LỢI NHUẬN SAU THUẾ CTY MẸ	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng FPT	5.310	6.465	7.857	9.369	10.564	11.959	13.669	15.261	16.959
Tăng trưởng Svck	22,4%	21,8%	21,5%	19,3%	12,8%	13,2%	14,3%	11,6%	11,1%
BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG									
Tổng FPT	12,1%	12,3%	12,5%	13,4%	18,3%	18,1%	18,2%	18,5%	18,6%

Nguồn: FPT, CTCK Rong Viet ước tính

Bảng 25: Chỉ số hoạt động dự phóng (ngày) (Quay lại trang 14)

VỐN LƯU ĐỘNG	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Số ngày phải thu	66	63	61	66	67	67	67	67	67
Số ngày tồn kho	27	18	17	18	18	18	18	18	18
Số ngày phải trả	50	36	46	38	38	38	38	38	38

Nguồn: FPT, CTCK Rông Việt ước tính

Bảng 26: Cổ tức tiền mặt hằng năm (Quay lại trang 16)

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Cổ tức tiền mặt (đồng/cổ phần)	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Tỷ lệ chi trả cổ tức (% trên LNST)	51,2%	55,2%	50,9%	58,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%
Tỷ suất cổ tức (%/năm)	4,3%	4,2%	0,3%	1,6%	2,1%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%

Nguồn: FPT, CTCK Rông Việt ước tính

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**