

CTCP FPT (HOSE: FPT)
Khuyến nghị

Giá hiện tại	74,000
Giá mục tiêu	88,600
% tăng giá	19.7%
Ngày báo cáo	03/04/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	126,060
KLGD TB/ngày	9,323,500
% sở hữu NĐTNN	32.97%
SLCP lưu hành	1,703,507,121
SLCP niêm yết	1,703,507,121
P/E trailing	13.44
P/B (gần nhất)	3.46
ROA	11.70%
ROE	23.56%
EPS	5,500
Book value	21,387

KHẢ QUAN
Tổng quan doanh nghiệp

FPT là tập đoàn công nghệ hàng đầu Việt Nam, hoạt động trong ba mảng chính gồm Công nghệ, Viễn thông và Giáo dục. Trong đó, mảng Công nghệ thị trường nước ngoài đóng vai trò động lực tăng trưởng chủ đạo, đóng góp khoảng 40% cơ cấu lợi nhuận. Thông qua chiến lược M&A cùng định hướng xây dựng hệ sinh thái toàn diện, FPT đang từng bước dịch chuyển từ doanh nghiệp gia công phần mềm sang nhà cung cấp giải pháp công nghệ tổng thể, mở rộng hiện diện ở các khâu có giá trị gia tăng cao trong chuỗi cung ứng công nghệ toàn cầu và củng cố vị thế đối tác của nhiều tập đoàn quốc tế.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Lợi nhuận thuần 2T2026 tăng trưởng 16%, không bị ảnh hưởng khi ngừng hợp nhất FOX

- Ngày 18/3/2026, FPT thông báo ngừng hợp nhất FOX vào báo cáo tài chính của tập đoàn kể từ 1/1/2026. Việc ngừng hợp nhất chỉ thay đổi nghiệp vụ kế toán, không làm thay đổi lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của FPT.
- FPT công bố KQKD 2T2026, doanh thu đạt 7,932 tỷ đồng, chỉ tăng trưởng 7.2% yoy. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ vẫn tăng trưởng hai chữ số 16% yoy, đạt 1,600 tỷ đồng. Doanh thu hợp đồng ký mới đạt 10,073 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 20.5% yoy - đây là mức rất cao, bất chấp môi trường công nghệ thông tin toàn cầu đối diện với đầy thách thức trong bối cảnh hiện tại. Nhìn chung, Haseco đánh giá trung lập với kết quả này.
- Kế hoạch kinh doanh năm 2026: FPT đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận trước thuế (LNTT) và doanh thu lần lượt đạt 15%/15.8% trong năm 2026. Trong đó, mảng công nghệ dự kiến tăng mạnh với doanh thu và lợi nhuận trước thuế tăng trưởng lần lượt 18% và 24%. Con số này lạc quan hơn so với kỳ vọng của thị trường.

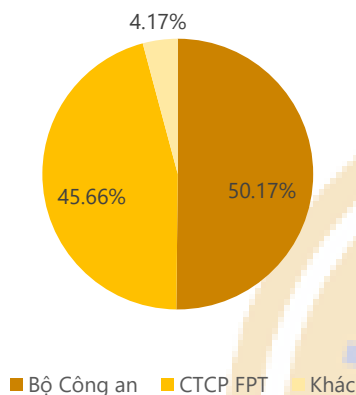
Quan điểm đầu tư:

Chúng tôi cho rằng, lợi nhuận của FPT vẫn có thể duy trì tăng trưởng tích cực trong 1-2 năm tới nhưng về dài hạn sẽ bị chịu tác động thay thế bởi AI. Thực tế, AI là tác nhân bào mòn doanh thu mảng thuê ngoài vốn là lợi thế trước đây của FPT. Điều đó đòi hỏi FPT phải vươn lên phần cao hơn của chuỗi giá trị, tham gia sâu hơn vào vai trò “kiến trúc sư” của thế giới công nghệ, xử lý các doanh nghiệp đặc thù và các hệ thống cũ phức tạp.

Chúng tôi cho rằng, FPT đang chịu áp lực tiêu cực quá mức khi định giá đã chiết khấu quá mức so với mức độ ảnh hưởng về tiềm năng dài hạn của doanh nghiệp. Một phần tác nhân trong đó đến từ áp lực bán của nhà đầu tư nước ngoài.

Haseco ước tính lợi nhuận cho cổ đông công ty mẹ năm 2026 khoảng 10,780 tỷ đồng (+15% yoy). Chúng tôi điều chỉnh P/E mục tiêu FPT xuống 14 lần, phản ánh mức độ thận trọng với triển vọng dài hạn của FPT và đưa ra mức giá mục tiêu cho FPT năm 2026 khoảng **88,600 đồng/cổ phiếu, upside 19.7%** so với giá đóng cửa ngày 03/04/2026. Haseco khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu FPT.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

**Cơ cấu cổ đông tại FOX**

II. Phân tích sự kiện FPT ngừng hợp nhất FOX

1. Chi tiết sự kiện

Ngày 18/3/2026, FPT thông báo ngừng hợp nhất FOX - mảng kinh doanh viễn thông do FPT sở hữu 45.66% cổ phần, đóng góp khoảng 28% doanh thu và 17% lợi nhuận thuần của FPT trong 2025. Như vậy, FOX sẽ không còn được hợp nhất vào báo cáo tài chính của tập đoàn từ 1/1/2026, thay vào đó sẽ được hạch toán bằng phương pháp vốn chủ sở hữu.

2. Nguyên nhân

Động thái này diễn ra khi SCIC chuyển giao 50.2% cổ phần của FOX cho Bộ Công An vào quý 3/2025. Chúng tôi lưu ý rằng, mặc dù tỷ lệ sở hữu của FPT luôn dưới 50%, nhưng trước đây tập đoàn luôn hợp nhất FOX vào báo cáo tài chính nhằm phản ánh mức độ tham gia sâu vào công tác điều hành, quản trị doanh nghiệp.

3. Đánh giá tác động

Haseco đánh giá, việc ngừng hợp nhất thực chất chỉ tạo ra thay đổi trong nghiệp vụ kế toán mà không làm thay đổi lợi nhuận cổ đông nhận được.

Cụ thể, quy mô doanh thu bị thu hẹp do không hạch toán mảng viễn thông. Thay vào đó, FPT chỉ hạch toán lợi nhuận được chia tương ứng với 45.66% vốn sở hữu vào khoản "lợi nhuận công ty liên doanh, liên kết". Về bản chất, "lợi nhuận sau thuế công ty mẹ" – lợi ích mà cổ đông FPT nhận được không thay đổi.

Với sự tham gia của Bộ Công An, Haseco cho rằng sự thay đổi này sẽ giúp FOX nâng cao hiệu quả vận hành và khai thác các cơ hội tăng trưởng mới, thâm nhập sâu hơn vào nền kinh tế số quốc gia. Về phía FPT, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp vẫn tham gia sâu rộng và đóng góp vào định hướng phát triển FOX, cùng với sự hợp tác chiến lược từ Bộ Công An sẽ có khả năng lấp đầy thay đổi về quản trị và tạo ra giá trị tăng trưởng bền vững cho cả hai. Hiện Bộ Công An đang tăng cường vị thế tại FOX từ những thay đổi liên quan đến HĐQT (số lượng tăng từ 6 người lên 7 người). Cụ thể:

- **Phía Bộ Công An:** có 3/7 thành viên HĐQT, bao gồm: (1) Ông Hoàng Việt Anh - chủ tịch HĐQT (đã gắn bó với FPT từ năm 1993 và nắm giữ nhiều vị trí chủ chốt khác nhau); (2) Ông Nguyễn Trọng Trung - Phó Tổng Giám đốc Tập đoàn GEX, Tổng Giám đốc GEE (được Bộ Công An đưa vào với vai trò Cố vấn cấp cao của Tổng Công ty Công nghệ - Viễn thông Toàn Cầu GTEL, đơn vị trực thuộc Bộ Công An); (3) Ông Võ Mạnh Cường - Giám đốc GTEL.
- **Phía FPT:** đại diện gồm 4/7 thành viên HĐQT, bao gồm: (1) Ông Trương Gia Bình - chủ tịch HĐQT FPT; (2) Ông Nguyễn Văn Khoa - Tổng Giám đốc FPT; (3) Bà Chu Thị Thanh Hà - Chủ tịch HĐQT FPT Software; (4) Ông Nguyễn Hoàng Linh - Tổng Giám đốc FOX (thành viên mới được bổ nhiệm vào HĐQT từ tháng 12/2025).

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

III. Cập nhật kết quả kinh doanh 2T2026

2T2026, FPT ghi nhận doanh thu đạt 7,932 tỷ đồng, chỉ tăng trưởng 7.2% yoy. Sự giảm tốc trong tăng trưởng doanh thu là do ngừng hợp nhất mảng viễn thông của FOX vào doanh thu (2 tháng đầu năm, FOX ghi nhận doanh thu đạt 3,377 tỷ đồng, +11% yoy). Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ không bị ảnh hưởng, tăng trưởng hơn 16% yoy và đạt 1,600 tỷ đồng. Cụ thể:

➤ **Công nghệ:** Doanh thu đạt 6,822 tỷ đồng, tăng trưởng 10.1% yoy. Tăng trưởng CNTT nước ngoài được dẫn dắt chủ yếu bởi Nhật Bản (doanh thu 2,698 tỷ đồng, +24.4% yoy), các thị trường khác ngoài Nhật Bản chỉ tăng trưởng nhẹ 3.2% yoy. LNTT tăng trưởng 18.6% yoy, đạt 996 tỷ đồng với biên LNTT cải thiện lên mức 14.6% (so với 13.6% cùng kỳ) - nhờ lợi nhuận CNTT trong nước tăng trưởng mạnh (+346% yoy), trong khi đó biên lợi nhuận CNTT nước ngoài suy giảm nhẹ do sự mất giá liên tục của JPY và khấu hao nhà máy AI Factory.

➤ **Giáo dục, đầu tư và các hoạt động khác:** Doanh thu 2T2026 giảm 7.6% xuống còn 1,110 tỷ đồng do chịu sự cạnh tranh gay gắt kéo dài, đặc biệt ở bậc đại học. Tuy nhiên, lợi nhuận lại tăng trưởng tốt 17.3% - Haseco cho rằng đóng góp tăng trưởng chủ yếu đến từ lĩnh vực đầu tư.

Về hợp đồng ký mới, đây là điểm sáng trong kết quả kinh doanh của FPT. Doanh thu ký mới đạt 10,073 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 20.5% yoy - đây là mức rất cao, bất chấp môi trường công nghệ thông tin toàn cầu đối diện với đầy thách thức trong bối cảnh hiện tại.

Cơ cấu doanh thu FPT

Doanh thu (tỷ đồng)	2T2026	Tăng trưởng (%YoY)
Công nghệ	6,822	10.10%
- Quốc tế	5,891	11.90%
- Nội địa	931	0%
Giáo dục, đầu tư	1,110	-7.70%
Tổng doanh thu	7,932	7.20%

Nguồn: FPT

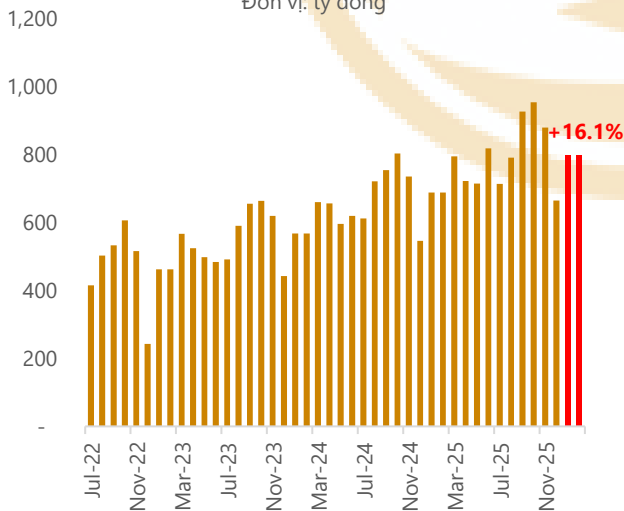
Cơ cấu lợi nhuận trước thuế FPT

LNTT (tỷ đồng)	2T2026	Tăng trưởng (%YoY)
Công nghệ	996	18.60%
- Quốc tế	942	9.30%
- Nội địa	54	-
Giáo dục, đầu tư	794	17.30%
Tổng LNTT	1,790	18.00%

Nguồn: FPT

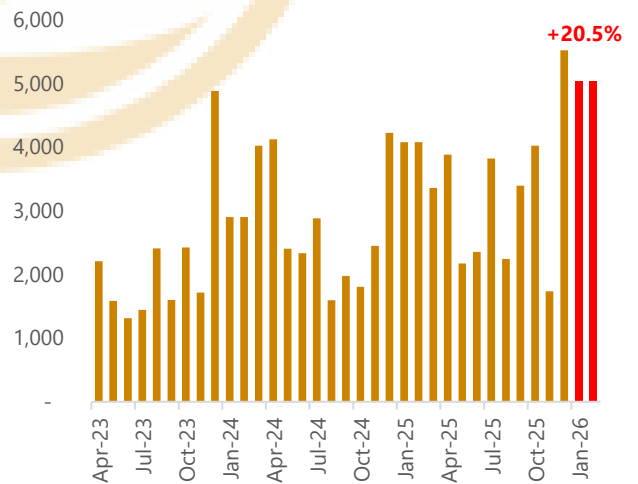
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ FPT

Đơn vị: tỷ đồng



Hợp đồng ký mới

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: FPT

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

IV. Công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2026

1. Đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận 15%

Trong năm 2026, FPT đặt kế hoạch doanh thu 58,580 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 11,629 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng khoảng 15.8% và 15.0%. Trong đó:

- Khối công nghệ là động lực chính khi mục tiêu doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt 52,650 tỷ đồng và 7,350 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 18% và 25%.
- Khối Giáo dục, Đầu tư và Khác đặt mục tiêu doanh thu 5,930 tỷ đồng, giảm nhẹ 3.3%, trong khi lãi trước thuế tăng 1.3% lên 4,279 tỷ đồng. Phần lớn doanh thu mảng này đến từ Giáo dục.

Haseco đánh giá: Mục tiêu kinh doanh của FPT tương đối cao trong bối cảnh triển vọng kinh doanh bị đe dọa bởi AI.

2. Kế hoạch chi trả cổ tức năm 2025-2026

FPT đề xuất kế hoạch chi trả cổ tức cho năm 2025 bao gồm cổ tức bằng tiền mặt là 2,000đ/cp. Trong đó: 1,000đ đã được chi trả trong năm 2025 và 1,000đ còn lại sẽ được chi trả vào Q2/2026. Ngoài ra, FPT cũng đề xuất chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10% vào Q3/2026. Cho năm 2026, FPT đề ra mức cổ tức bằng tiền mặt tối đa là 2,000đ/cp.

3. Kế hoạch ESOP với tỷ lệ pha loãng dự kiến 0.7% mỗi năm

FPT đang áp dụng chương trình ESOP trong giai đoạn 2024-2026 với mức giá 10,000đ/cp, thời gian hạn chế chuyển nhượng là 3 năm. Chương trình này tương đương với tỷ lệ pha loãng 0.5% mỗi năm.

Tại kỳ ĐHCĐ sắp tới, FPT dự kiến trình phương án triển khai thêm một chương trình ESOP 3 năm mới dành cho nhân viên trong giai đoạn 2027-2029, với mức pha loãng tương đương 0.5% mỗi năm. Chương trình này có thể là phần gia hạn của kế hoạch ESOP hiện tại, với điều kiện tương tự về giá phát hành (10,000 đồng/cổ phiếu) và thời gian hạn chế chuyển nhượng 3 năm.

Bên cạnh đó, FPT đang xây dựng chương trình ESOP 5 năm dành cho nhóm nhân sự chủ chốt (tối đa 20 cá nhân xuất sắc, không bao gồm các thành viên HĐQT nhiệm kỳ 2022-2027), dự kiến phát hành hằng năm trong giai đoạn 2026-2030. Tỷ lệ pha loãng tối đa của chương trình này là 1%, tương đương khoảng 0.2% mỗi năm. Lượng cổ phiếu phát hành thực tế sẽ phụ thuộc vào kết quả kinh doanh của FPT, với điều kiện lợi nhuận thuần tăng trưởng tối thiểu 10% và tổng tỷ suất sinh lời cổ phiếu đạt trên 0%, cùng mức giá phát hành 10,000 đồng/cổ phiếu. Thời gian hạn chế chuyển nhượng áp dụng là 10 năm.

Tổng kết 2 chương trình ESOP trên, tỷ lệ pha loãng của FPT dự kiến là 0.7% mỗi năm.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

V. Quan điểm đầu tư & định giá cổ phiếu

Tâm lý toàn cầu đang trở nên thận trọng đối với các cổ phiếu Dịch vụ CNTT do lo ngại tác động thay thế từ AI.

Chúng tôi cho rằng, lợi nhuận của FPT vẫn có thể duy trì tăng trưởng tích cực trong 1-2 năm tới nhưng về dài hạn sẽ bị đe dọa. Thực tế, AI là tác nhân bào mòn doanh thu mảng thuê ngoài vốn là lợi thế trước đây của FPT. Điều đó đòi hỏi FPT phải vươn lên phần cao hơn của chuỗi giá trị, tham gia sâu hơn vào vai trò “kiến trúc sư” của thế giới công nghệ, xử lý các doanh nghiệp đặc thù và các hệ thống cũ phức tạp.

Thực tế các cổ phiếu của các nhà cung cấp dịch vụ CNTT toàn cầu như Infosys (Ấn Độ), Tata Consultancy Services (Ấn Độ), Accenture (Ireland), EPAM Systems (Mỹ) đều chứng kiến sự suy giảm của cổ phiếu từ đầu năm đến nay nhưng định giá vẫn ở ngưỡng cao hơn so với FPT (khoảng 18-20 lần P/E so với P/E FPT đang ở ngưỡng 13.x). Trong khi tốc độ tăng trưởng của FPT đang cao hơn các công ty này.

Chúng tôi cho rằng, FPT đang chịu áp lực bán quá đà khi định giá đã chiết khấu quá mức so với mức độ ảnh hưởng về tiềm năng dài hạn của cổ phiếu. Một phần tác nhân trong đó đến từ áp lực bán của nhà đầu tư nước ngoài.

Dựa trên triển vọng mảng công nghệ và kỳ vọng ban lãnh đạo, chúng tôi điều chỉnh lại con số lợi nhuận thuần mục tiêu, Haseco ước tính lợi nhuận cho cổ đông công ty mẹ năm 2026 khoảng 10,780 tỷ đồng (+15% yoy).

Chúng tôi điều chỉnh mức P/E forward đối với FPT xuống 14 lần – tương ứng với định giá VNINDEX để phản ánh mức độ thận trọng với xu hướng tái định giá các công ty công nghệ.

Haseco đưa ra dự báo định giá mức giá mục tiêu cho FPT năm 2026 đạt **88,600 đồng/cổ phiếu, upside 19.7%** so với giá đóng cửa ngày 03/04/2026. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu FPT.



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.



Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825