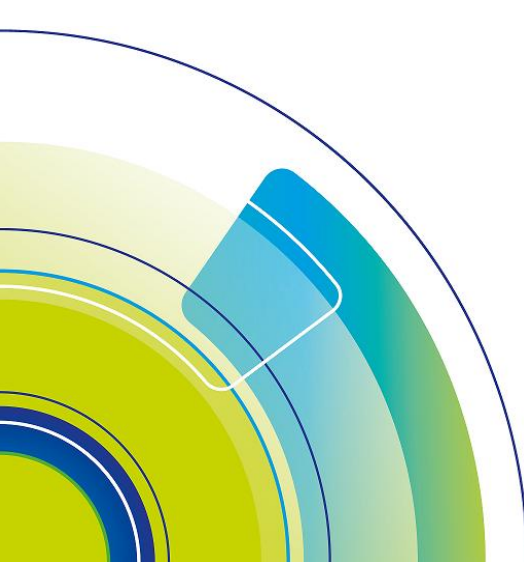




# Cập nhật **FPT – MUA**

**Ngày 18/03/2026**

---



**Lương Thị Kim Chi**

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)**Báo cáo Cập nhật**

Khuyến nghị

**MUA**

HSX: FPT

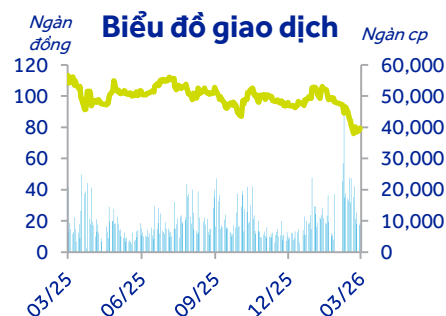
Công nghệ

|                              |         |
|------------------------------|---------|
| Giá mục tiêu (VND)           | 118.100 |
| Giá hiện tại (VND)           | 78.600  |
| Tỷ lệ tăng giá               | 50,3%   |
| Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng | 2,5%    |
| Tổng tỷ suất lợi nhuận       | 52,8%   |

**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

|           | YTD   | 1T    | 3T    | 12T   |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -18,0 | -17,5 | -17,2 | -28,4 |
| Tương đối | -14,1 | -11,3 | -19,5 | -58,6 |

Nguồn: Bloomberg

**Cơ cấu sở hữu**

|                     |      |
|---------------------|------|
| Ô. Trương Gia Bình  | 6,9% |
| SCIC                | 5,7% |
| PYN Fund Management | 2,3% |

**Thông kê**

18/03/2026

|                             |                |
|-----------------------------|----------------|
| Mã Bloomberg                | FPT VN         |
| Thấp/Cao 52 tuần (VND)      | 75.900-114.957 |
| SL lưu hành (triệu cp)      | 1.704          |
| Vốn hóa (tỷ đồng)           | 133.896        |
| Vốn hóa (triệu USD)         | 5.087          |
| Room khối ngoại còn lại (%) | 15,3           |
| Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) | 89,5           |
| KLGD TB 3 tháng (cp)        | 11.981.770     |
| VND/USD                     | 26.320         |
| Index: VNIndex / HNX        | 1713,8/247,8   |

**CTCP FPT (FPT VN)**

Giá cổ phiếu đã giảm 19% kể từ lần cập nhật gần nhất của chúng tôi do lo ngại về tác động của AI đối với lĩnh vực dịch vụ CNTT và lực bán ra trên thị trường chung do căng thẳng ở Trung Đông. Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/E 13,5 lần dựa trên lợi nhuận dự phóng 2026, nằm trong vùng -1SD và -2SD. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì dự phóng LNTT 2026 ở mức 14.933 tỷ đồng (+14,5% svck) nhờ doanh thu kỷ mới cải thiện trong nửa cuối 2025, tăng trưởng ổn định tại thị trường lớn Nhật Bản, sự hỗ trợ của mảng dịch vụ viễn thông và xu hướng chuyển dịch dần sang các dịch vụ giá trị cao hơn của công ty khi ứng dụng AI gia tăng, dù rằng áp lực cạnh tranh với các nhà cung cấp dịch vụ khác cũng ngày càng tăng. Giá mục tiêu của chúng tôi đến cuối 2026 là 118.100 đồng/cp, thấp hơn cập nhật trước 3% do giảm mức P/E theo các công ty cùng ngành, tương ứng với tổng tỷ suất lợi nhuận 52,8%. Khuyến nghị **MUA**.

**Doanh thu thuần và LNTT (chưa kiểm toán) lần lượt tăng 11,6% svck và 17,8% svck trong 2025**, đạt 70.113 tỷ đồng và 13.039 tỷ đồng, hoàn thành 101% dự phóng của chúng tôi. Lợi nhuận tài chính tăng 951% svck (nhờ lãi tiền gửi và lãi tỷ giá) cùng với lợi nhuận từ công ty liên kết tăng 68% svck (nhờ tăng trưởng mạnh của FRT) đóng góp đáng kể cho LNTT. Dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài và viễn thông vẫn là hai trụ cột của công ty.

**Dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài ghi nhận sự cải thiện đáng kể doanh thu kỷ mới**, tăng 48% svck trong nửa sau 2025 (sv.6T2025: +5%), dù tăng trưởng doanh thu thuần và LNTT – lần lượt 14,3% và 14,6% svck – chịu ảnh hưởng bởi doanh thu kỷ mới thấp trước đó. Dịch vụ chuyển đổi số (DX), động lực chính chiếm 47% doanh thu của mảng, tăng 16,8% trong 2025.

**Mảng dịch vụ viễn thông là điểm sáng hỗ trợ kết quả chung trong suốt năm**, với tăng trưởng LNTT 21,9% svck, đạt 4.168 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu 10,6% svck được thúc đẩy bởi dịch vụ băng thông rộng tăng tích cực 13,7% svck, nhờ tăng trưởng thị phần và giá cước.

**Các mảng phụ khác như dịch vụ CNTT trong nước và giáo dục có kết quả trái chiều**. Dịch vụ CNTT trong nước ghi nhận doanh thu thuần tăng 11,5% svck trong khi LNTT giảm 9,7% svck. Công ty nhận thấy tín hiệu tích cực từ các dự án của chính phủ và doanh nghiệp nhà nước, tập trung vào dịch vụ DX, không chỉ các công việc cơ bản mà còn các dự án liên quan đến AI. Trong khi đó, tăng trưởng mảng giáo dục vẫn khiêm tốn, như dự đoán của công ty, do tỷ lệ tuyển sinh thấp trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng tăng từ các trường công lập.

**Lo ngại về việc AI làm gián đoạn ngành dịch vụ CNTT đang gia tăng** với nhiều tranh luận. Tuy nhiên, nhiều ý kiến đồng tình với mô hình hợp tác trong đó con người, thông qua việc tận dụng khả năng của AI cho các công việc mang tính thực thi và giải quyết các vấn đề trước đây không thể giải quyết, có thể dành nguồn lực cho các công việc có giá trị cao hơn trong chuỗi giá trị ngành. Theo đó, các nhà cung cấp dịch vụ CNTT có thể nhận thấy nhu cầu hiệu chỉnh lại đội ngũ nhân lực và chiến lược phát triển nhằm thích ứng với sự chuyển đổi này và những doanh nghiệp giành được lợi thế sẽ là những doanh nghiệp thích ứng tốt nhất trong môi trường cạnh tranh ngày càng tăng.

|                          | 2024   | 2025U  | 2026F  | 2027F  | 2028F   |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| DT Thuần (tỷ đồng)       | 62.849 | 70.113 | 79.259 | 90.723 | 103.507 |
| Tăng trưởng              | 19,4%  | 11,6%  | 13,0%  | 14,5%  | 14,1%   |
| LNTT (tỷ đồng)           | 11.070 | 13.039 | 14.933 | 17.456 | 20.483  |
| Tăng trưởng              | 20,3%  | 17,8%  | 14,5%  | 16,9%  | 17,3%   |
| LNST sau ĐKKKS (tỷ đồng) | 7.857  | 9.369  | 10.895 | 12.843 | 15.221  |
| Tăng trưởng              | 21,5%  | 19,3%  | 16,3%  | 17,9%  | 18,5%   |
| EPS (hiệu chỉnh; VND)    | 4.275  | 5.027  | 5.817  | 6.823  | 8.045   |
| Tăng trưởng              | 21,5%  | 17,6%  | 15,7%  | 17,3%  | 17,9%   |
| ROE                      | 28,7%  | 28,3%  | 27,1%  | 26,3%  | 25,6%   |
| Nợ ròng/EBITDA (x)       | (1,3)  | (1,3)  | (1,5)  | (1,8)  | (2,0)   |
| P/E (lần)                | 18,4   | 15,6   | 13,5   | 11,5   | 9,8     |
| P/B (lần)                | 3,9    | 3,7    | 3,1    | 2,5    | 2,1     |
| Cổ tức                   | 2.000  | 2.000  | 2.000  | 2.000  | 2.000   |
| Suất sinh lợi cổ tức     | 2,5%   | 2,5%   | 2,5%   | 2,5%   | 2,5%    |

**AI và ngành dịch vụ CNTT: quan hệ hợp tác hơn là loại trừ**

Theo dự báo mới nhất của Gartner, chi tiêu CNTT toàn cầu dự kiến sẽ tăng 10,8% svck trong năm 2026 (2025: +10,3% svck) lên 6,2 nghìn tỷ USD, cho thấy nhu cầu đầu tư CNTT vẫn tiếp tục. Tăng trưởng này được thúc đẩy mạnh mẽ bởi các khoản đầu tư vào hạ tầng AI (+31,7% svck), bất chấp một số lo ngại về bong bóng thị trường AI, theo sau là chi tiêu cho phần mềm (+14,7%), dịch vụ CNTT (+8,7%) và các lĩnh vực khác.

Trong khi đó, về phía cung, sự chú ý đang nghiêng về các dự đoán về tác động của AI đến việc làm của con người trong nhiều lĩnh vực. Đặc biệt, những lo ngại về việc AI gây gián đoạn các dịch vụ CNTT, vốn đã xuất hiện từ khi các mô hình AI nổi lên, đang gia tăng kèm theo nhiều tranh luận. Tuy nhiên, bức tranh có vẻ không hoàn toàn u tối.

**AI sẽ đe dọa việc làm của các kỹ sư phần mềm và nhà cung cấp dịch vụ CNTT?**

Không hoàn toàn. Việc xây dựng phần mềm thường được liên tưởng trước hết đến viết code, mặc dù nó bao gồm nhiều công đoạn khác. Báo cáo Agent Coding Trends 2026 của Anthropic chỉ ra rằng các kỹ sư đã sớm phát hiện ra AI có thể xử lý tốt các quy trình thực hành bao gồm viết kiểm thử, gỡ lỗi, tạo tài liệu và điều hướng các bộ mã nguồn phức tạp. Các nhiệm vụ trước đây mất nhiều giờ hoặc nhiều ngày giờ đây có thể hoàn thành với sự can thiệp tối thiểu của con người và thời hạn để xử lý một bộ mã nguồn hoặc dự án mới có thể giảm từ vài tuần xuống còn vài giờ. Báo cáo của Anthropic nhận thấy mô hình hoạt động đang được hướng đến là các kỹ sư, thay vì phải ngồi viết từng dòng code như trước, giờ đây có thể tập trung cho các công việc giá trị hơn như kiến trúc, thiết kế hệ thống, xác định các vấn đề cần giải quyết và đưa ra các quyết định chiến lược về việc cần xây dựng những gì và tại sao, trong khi AI xử lý các công việc cơ bản, mang tính kỹ thuật của giai đoạn triển khai. Điều này giúp thúc đẩy năng suất thông qua việc tạo ra nhiều thành quả hơn – nhiều tính năng được phát triển hơn, nhiều lỗi được sửa hơn, nhiều thử nghiệm được thực hiện hơn – chứ không đơn thuần ở mức làm cùng một công việc nhanh hơn. Ngành đang chuyển dịch từ việc thực hiện các tác vụ sang quản lý kết quả, đảm bảo phần mềm do AI tạo ra vận hành ổn định, tuân thủ và có khả năng mở rộng.

Báo cáo cũng chỉ ra rằng sự chuyển đổi này về cơ bản là một quá trình hợp tác. AI được sử dụng trong khoảng 60% công việc của chuyên viên phát triển phần mềm nhưng chỉ 0%-20% trong số đó có thể giao phó hoàn toàn cho AI. AI đóng vai trò là cộng tác viên thường xuyên nhưng để sử dụng hiệu quả cần có sự hướng dẫn, giám sát, xác nhận và đánh giá cẩn thận của con người. Sự tham gia của con người khó có thể bị loại bỏ hoàn toàn, đặc biệt là trong việc chuyển đổi các hệ thống cũ hoặc các dự án CNTT phức tạp với tính biến động cao và bối cảnh của các vấn đề kinh doanh khác nhau không thể nắm bắt đầy đủ chỉ qua một vài câu lệnh.

**Hành động và chiến lược của các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ CNTT là gì?**

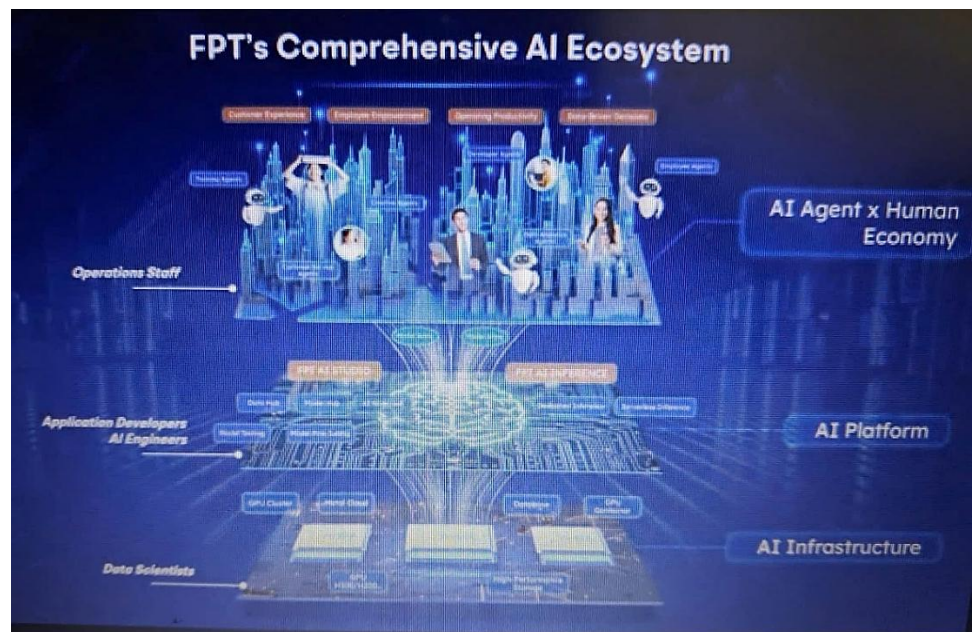
Xu hướng phát triển mới thúc đẩy các công ty CNTT phải tái định vị nhằm vào các công việc có giá trị cao hơn, ứng dụng chuyên môn sâu để giải quyết vấn đề, đảm bảo an toàn, trách nhiệm pháp lý và tích hợp liền mạch AI vào các môi trường phức tạp. Các quan sát nhận thấy các công ty dịch vụ CNTT lớn trên thế giới như Tata Consultancy Services (TCS), Infosys, HCLTech, v.v. đã có sự chuyển dịch hướng tới nâng cao hiệu quả, tinh chỉnh lực lượng lao động tập trung vào khả năng quản lý và điều phối AI, thúc đẩy mở rộng hạ tầng AI bằng cách đầu tư vào các trung tâm dữ liệu, v.v.

### Hành động và chiến lược của FPT là gì?

FPT tin rằng AI sẽ không loại bỏ hoàn toàn các dịch vụ CNTT, mặc dù khối lượng một số công việc có thể giảm. Tuy nhiên, các doanh nghiệp có thể phải thay đổi cách thức cung cấp dịch vụ CNTT, loại bỏ dần một số nhiệm vụ truyền thống và nắm bắt các công việc mới sinh ra từ việc ứng dụng AI, hướng tới cung cấp các giải pháp tích hợp đầu cuối cho khách hàng.

Nhận thấy những thay đổi tiềm năng trong ngành dịch vụ CNTT, FPT đã dần nâng cấp lên các công việc có biên lợi nhuận cao hơn trong chuỗi giá trị ngành, chuyển từ các nhiệm vụ cơ bản sang trở thành đối tác (dài hạn) của khách hàng để cùng xây dựng các nền tảng hoặc các giải pháp riêng biệt, bên cạnh việc ứng dụng AI vào hoạt động nội bộ để nâng cao năng suất. FPT đã đầu tư vào AI từ nhiều năm trước và hiện có mặt ở cả ba tầng của hệ sinh thái AI, bao gồm hạ tầng AI, nền tảng AI và các sản phẩm, dịch vụ AI, và phát triển một số công cụ để tăng năng suất. Thông qua việc tích hợp liên tục các thành phần này khi cung cấp giải pháp cho khách hàng, công ty có thể giúp khách hàng tùy chỉnh các giải pháp và đem lại chất lượng dịch vụ cao hơn với thời gian hoàn thành ngắn hơn và ngay cả với giá thấp hơn trong một số trường hợp. Điều này giúp công ty duy trì khả năng cạnh tranh thay vì chỉ dựa vào lợi thế chi phí lao động thấp như trước đây, điều được dự đoán là không bền vững trước sự phát triển của AI.

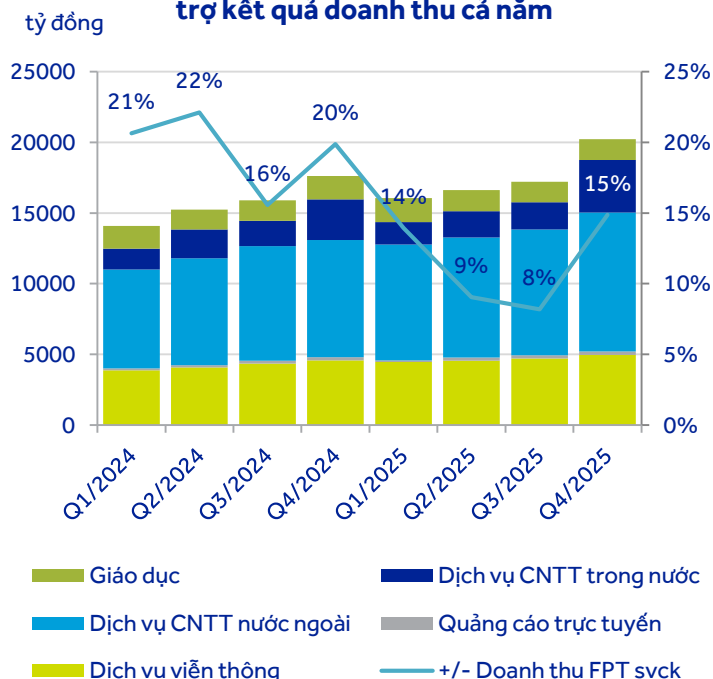
### Hệ sinh thái AI của FPT



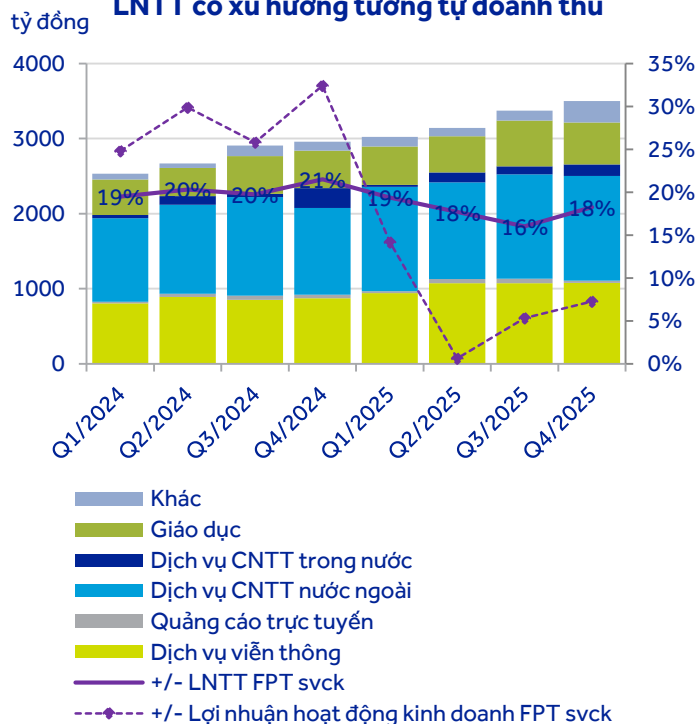
Nguồn: FPT

### Kết quả kinh doanh giảm tốc nhưng có cải thiện về cuối năm

#### Sự cải thiện trong Q4/2025 góp phần hỗ trợ kết quả doanh thu cả năm



#### LNTT có xu hướng tương tự doanh thu



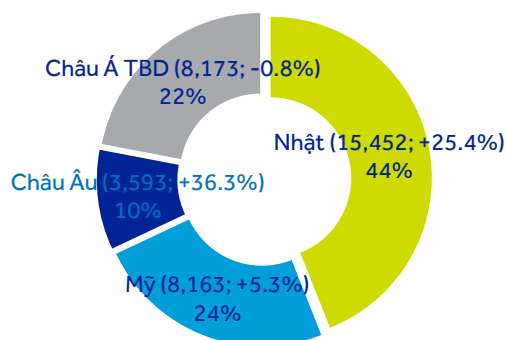
Nguồn: FPT; ACBS

Doanh thu thuần năm 2025 tăng 11,6% svck, đạt 70.113 tỷ đồng, chủ yếu do sự giảm tốc của mảng dịch vụ CNTT nước ngoài bởi doanh thu kỷ mới thấp trước đó. Tuy nhiên, mức tăng 15% svck trong Q4/2025 – sau khi chỉ tăng một chữ số trong Q2 và Q3 – góp phần hỗ trợ tăng trưởng cả năm.

LNTT tăng 17,8% svck, đạt 13.039 tỷ đồng trong năm 2025. Mặc dù tăng trưởng này thu hẹp đáng kể nếu không có mức tăng 951% svck của lợi nhuận tài chính (1.305 tỷ đồng) và 68% svck của lợi nhuận từ các công ty liên kết (658 tỷ đồng) – tổng cộng đóng góp 15% tổng LNTT – chúng tôi cũng nhận thấy có sự cải thiện trong lợi nhuận cốt lõi của công ty trong Q4, được thúc đẩy kết quả tốt hơn của mảng dịch vụ CNTT nước ngoài bên cạnh đóng góp ổn định của mảng dịch vụ viễn thông.

### Dịch vụ CNTT nước ngoài dẫn dắt xu hướng

#### Doanh thu dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài theo thị trường trong 2025



Nguồn: FPT; ACBS



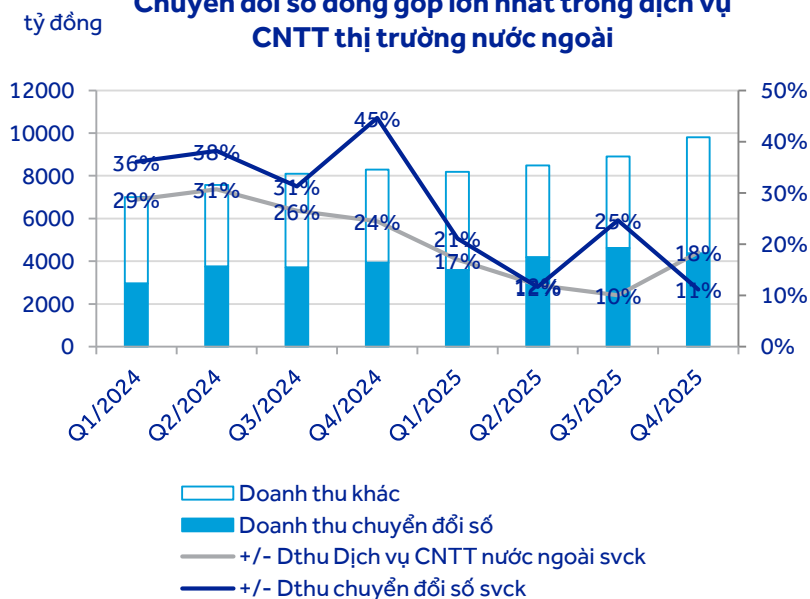
Sự chậm lại diễn ra chủ yếu tại thị trường Mỹ (+5,3% svck) và châu Á-TBD (-0,8% svck), hai thị trường chiếm 44% doanh thu mảng. Tuy nhiên, sự phục hồi trong nửa cuối năm 2025 đã giúp doanh thu tại thị trường châu Á-TBD thu hẹp mức giảm cả năm và FPT kỳ vọng thị trường này có thể cải thiện thêm trong năm 2026. Ngược lại, thị trường Mỹ vẫn chưa cho thấy tín hiệu tích cực. Mặc dù công ty nhận thấy xu hướng cắt giảm ngân sách CNTT tại thị trường Mỹ đã dừng lại nhưng vẫn chưa có dấu hiệu cho thấy các doanh nghiệp tại đây mở rộng đầu tư CNTT.

Thị trường lớn nhất là Nhật Bản vẫn duy trì đà tăng trưởng cao với 25,4% svck, được thúc đẩy bởi nhu cầu chuyển đổi số, đặc biệt là hiện đại hóa các hệ thống cũ và lạc hậu của các tổ chức tài chính lớn. Công ty kỳ vọng thị trường có thể duy trì đà tăng trưởng này trong 2026.

Thị trường Châu Âu ghi nhận mức tăng 40,8% svck nhờ nền thấp và các hoạt động M&A, các chương trình tăng cường sự hiện diện của công ty. Thị trường này bắt đầu cho thấy sự quan tâm đến việc đầu tư vào các công nghệ mới, AI, v.v. sau thời gian thận trọng trước đây.

Doanh thu DX vẫn chiếm phần lớn (47%) doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài và tăng trưởng 16,8% svck, đạt 16.751 tỷ đồng trong 2025. Các dịch vụ tăng trưởng tích cực gồm cloud, tự động hóa quy trình và đặc biệt là AI và phân tích dữ liệu, nhờ xu hướng gia tăng ứng dụng AI trong các doanh nghiệp. Doanh thu từ AI và phân tích dữ liệu đạt gần 100 triệu USD, tăng 35% svck, chiếm khoảng 15,5% doanh thu DX.

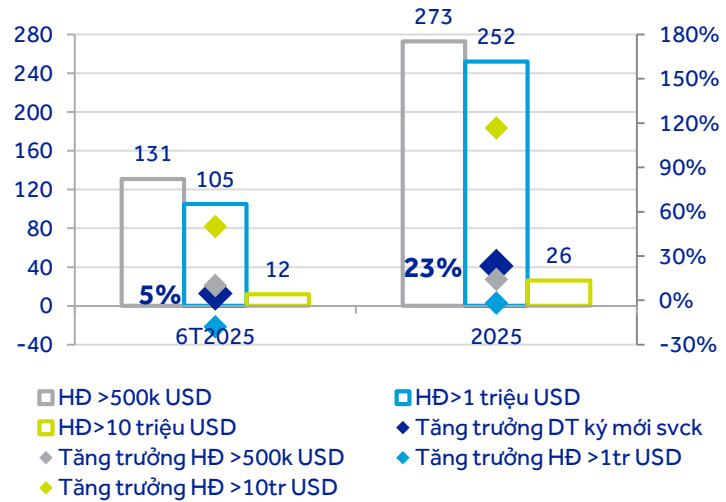
**Chuyển đổi số đóng góp lớn nhất trong dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài**



Nguồn: FPT; ACBS

### Doanh thu ký mới cải thiện được kỳ vọng thúc đẩy dịch vụ CNTT nước ngoài

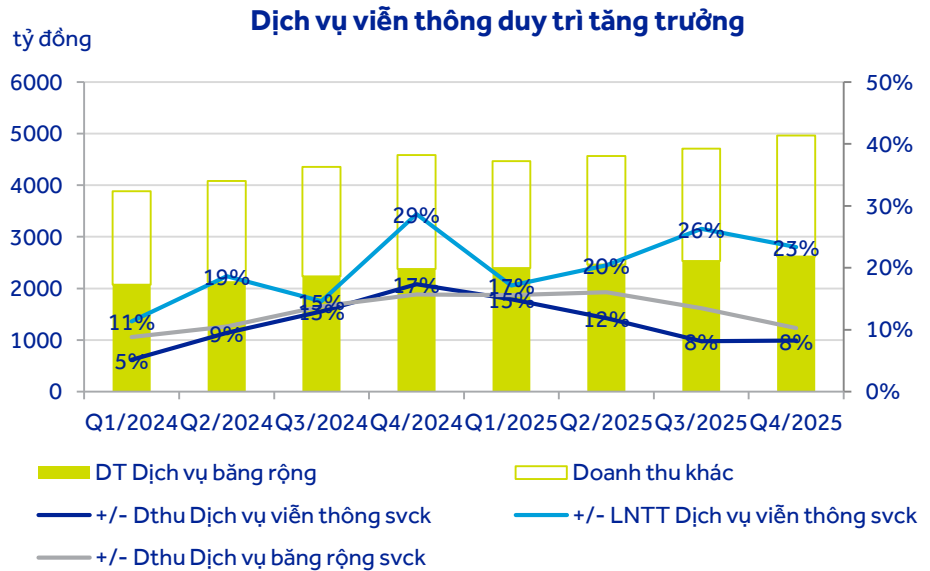
#### Doanh thu ký mới theo quy mô hợp đồng



Nguồn: FPT; ACBS

Doanh thu ký mới tăng trưởng 42% svck trong Q3 và 54% svck trong Q4 – so với 5% trong 6T2025 – nâng mức tăng trưởng 2025 lên 23% svck, đạt 40.636 tỷ đồng. Phần lớn sự phục hồi đến từ khu vực châu Á-TBD, nổi bật là FPT đã ký hợp đồng trị giá 256 triệu USD ghi nhận 5 năm với một tập đoàn năng lượng lớn ở châu Á - thương vụ lớn nhất trong lịch sử của FPT – trong Q3 và sự cải thiện ở các thị trường khác như Singapore trong Q4.

### Dịch vụ viễn thông nâng đỡ kết quả chung



Nguồn: FPT; ACBS

Là trụ cột lớn thứ hai và có mức tăng trưởng LNTT tích cực 21,9% svck và doanh thu tăng 10,6% svck trong 2025, mảng dịch vụ viễn thông hỗ trợ đáng kể cho kết quả LNTT của công ty. Tăng trưởng doanh thu 10,6% svck được thúc đẩy bởi dịch vụ băng thông rộng tăng tích cực 13,7% svck, nhờ tăng trưởng thị phần và giá cước.

**Dự phóng và định giá**

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNTT của FPT đạt 79.259 tỷ đồng (+13% svck) và 14.933 tỷ đồng (+14,5% svck) trong năm 2026. Động lực chính vẫn là dịch vụ CNTT nước ngoài và viễn thông. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài có thể tăng trưởng 15,7% svck trong năm 2026, được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng tại thị trường Nhật Bản và châu Âu cùng với sự phục hồi tại thị trường châu Á - TBD. Tuy nhiên, triển vọng kém lạc quan tại thị trường Mỹ và sự tác động lên kinh tế toàn cầu từ căng thẳng tại Trung Đông có thể cản trở mảng này lấy lại mức tăng trưởng hai chữ số cao như những năm trước. FPT kỳ vọng khoản đầu tư vào nhà máy AI tại Nhật Bản đạt điểm hòa vốn vào giữa năm 2026 – muộn hơn 6 tháng so với nhà máy tại Việt Nam – giúp giảm áp lực lên biên lợi nhuận hoạt động của mảng sau khi bị thu hẹp trong năm 2025 do ghi nhận lỗ của nhà máy AI Nhật Bản dù năng suất của các dịch vụ khác gia tăng.

Đối với mảng dịch vụ viễn thông, công ty dự kiến đà tăng trưởng hiện tại có thể duy trì trong năm 2026, chủ yếu nhờ tăng trưởng số lượng thuê bao.

Về mảng bán dẫn, ngoài hoạt động thiết kế chip hiện có, FPT vừa tham gia một liên doanh nhỏ trong lĩnh vực kiểm thử và đóng gói chip, chủ yếu nhằm phát triển năng lực phần mềm. Theo ban lãnh đạo công ty, khoản đầu tư này tương đối nhỏ và có thể đóng góp không đáng kể vào kết quả kinh doanh của công ty trong tương lai. Hiện tại, FPT chưa có ý định tham gia vào mảng sản xuất chip.

Sử dụng phương pháp SOTP, giá mục tiêu của chúng tôi cho FPT đến cuối năm 2026 là 118.100 đồng/cp.



| <b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ FPT</b>                 | Giá hiện tại (đồng): 78.600 |               | Giá mục tiêu (đồng): 118.100 | Vốn hóa (tỷ đồng): 133.896 |                |
|---------------------------------------------|-----------------------------|---------------|------------------------------|----------------------------|----------------|
| (đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác) | 2024                        | 2025CKT       | 2026F                        | 2027F                      | 2028F          |
| <b>Doanh thu thuần</b>                      | <b>62.849</b>               | <b>70.113</b> | <b>79.259</b>                | <b>90.723</b>              | <b>103.507</b> |
| <i>Tăng trưởng</i>                          | <i>19,4%</i>                | <i>11,6%</i>  | <i>13,0%</i>                 | <i>14,5%</i>               | <i>14,1%</i>   |
| GVHB trừ khấu hao                           | 36.791                      | 41.534        | 46.665                       | 53.152                     | 60.200         |
| Chi phí bán hàng                            | 6.116                       | 7.581         | 8.553                        | 9.714                      | 10.982         |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp                | 6.898                       | 7.115         | 8.114                        | 9.392                      | 10.822         |
| Doanh thu tài chính trừ lãi tiền gửi        | 729                         | 1.260         | 974                          | 974                        | 773            |
| Chi phí tài chính trừ lãi vay               | 1.260                       | 862           | 815                          | 815                        | 815            |
| <b>EBITDA</b>                               | <b>12.512</b>               | <b>14.281</b> | <b>16.085</b>                | <b>18.624</b>              | <b>21.461</b>  |
| <i>Tỷ suất EBITDA</i>                       | <i>19,9%</i>                | <i>20,4%</i>  | <i>20,3%</i>                 | <i>20,5%</i>               | <i>20,7%</i>   |
| Khấu hao                                    | 2.535                       | 2.900         | 3.318                        | 3.774                      | 4.182          |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>                    | <b>9.977</b>                | <b>11.381</b> | <b>12.767</b>                | <b>14.851</b>              | <b>17.279</b>  |
| <i>Biên LN HĐKD</i>                         | <i>15,9%</i>                | <i>16,2%</i>  | <i>16,1%</i>                 | <i>16,4%</i>               | <i>16,7%</i>   |
| Lợi nhuận/Lỗ khác                           | 45                          | 92            | 92                           | 92                         | 92             |
| Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK                | 393                         | 658           | 836                          | 962                        | 1.125          |
| Chi phí lãi vay ròng                        | (656)                       | (908)         | (1.238)                      | (1.550)                    | (1.987)        |
| <i>Lãi suất trung bình</i>                  | <i>4,9%</i>                 | <i>5,2%</i>   | <i>5,7%</i>                  | <i>5,4%</i>                | <i>5,2%</i>    |
| <i>Hệ số thanh toán lãi vay (x)</i>         | <i>-15,2</i>                | <i>-12,5</i>  | <i>-10,3</i>                 | <i>-9,6</i>                | <i>-8,7</i>    |
| Thuế                                        | 1.642                       | 1.813         | 2.092                        | 2.463                      | 2.909          |
| <i>Thuế suất thực tế</i>                    | <i>15,4%</i>                | <i>14,8%</i>  | <i>14,9%</i>                 | <i>15,0%</i>               | <i>15,1%</i>   |
| Lợi ích CĐKKS                               | 1.571                       | 1.856         | 1.945                        | 2.149                      | 2.353          |
| <b>Lợi nhuận ròng sau CĐKKS</b>             | <b>7.857</b>                | <b>9.369</b>  | <b>10.895</b>                | <b>12.843</b>              | <b>15.221</b>  |
| Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh            | 10.392                      | 12.269        | 14.214                       | 16.617                     | 19.403         |
| Tổng số lượng cổ phiếu                      | 1.471.069.183               | 1.703.507.121 | 1.712.024.657                | 1.720.584.780              | 1.729.187.704  |
| <b>EPS (VND)</b>                            | <b>4.916</b>                | <b>5.027</b>  | <b>5.817</b>                 | <b>6.823</b>               | <b>8.045</b>   |
| T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)        | 0,87                        | 1,00          | 1,00                         | 1,00                       | 1,00           |
| <b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>                 | <b>4.275</b>                | <b>5.027</b>  | <b>5.817</b>                 | <b>6.823</b>               | <b>8.045</b>   |
| <i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>           | <i>21,5%</i>                | <i>17,6%</i>  | <i>15,7%</i>                 | <i>17,3%</i>               | <i>17,9%</i>   |

| <b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b> | <b>2024</b>    | <b>2025CKT</b> | <b>2026F</b>   | <b>2027F</b>   | <b>2028F</b>   |
|----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Thay đổi vốn lưu động                  | -2.606         | 1.337          | 245            | -136           | 775            |
| Capex                                  | 3.261          | 5.144          | 5.144          | 4.629          | 4.629          |
| Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh    | 174            | 1.300          | 666            | 791            | 954            |
| Các khoản mục dòng tiền khác           | -619           | 1.815          | 333            | 510            | 886            |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                 | <b>8.944</b>   | <b>6.304</b>   | <b>8.492</b>   | <b>11.842</b>  | <b>13.931</b>  |
| Phát hành cp                           | 163            | 1.196          | 86             | 86             | 86             |
| Cổ tức                                 | 3.292          | 4.574          | 3.424          | 3.441          | 3.458          |
| Thay đổi nợ ròng                       | -5.816         | -2.926         | -5.154         | -8.487         | -10.559        |
| <b>Nợ ròng cuối năm</b>                | <b>-16.153</b> | <b>-19.080</b> | <b>-24.233</b> | <b>-32.720</b> | <b>-43.279</b> |
| <b>Vốn CSH</b>                         | <b>29.794</b>  | <b>36.486</b>  | <b>44.043</b>  | <b>53.532</b>  | <b>65.380</b>  |
| Giá trị sổ sách/cp (VND)               | 20.253         | 21.418         | 25.726         | 31.112         | 37.810         |
| Nợ ròng / VCSH                         | -54,2%         | -52,3%         | -55,0%         | -61,1%         | -66,2%         |
| Nợ ròng / EBITDA (x)                   | -1,3           | -1,3           | -1,5           | -1,8           | -2,0           |
| <b>Tổng tài sản</b>                    | <b>72.000</b>  | <b>88.090</b>  | <b>90.493</b>  | <b>91.494</b>  | <b>92.784</b>  |

| <b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b> | <b>2024</b> | <b>2025CKT</b> | <b>2026F</b> | <b>2027F</b> | <b>2028F</b> |
|---------------------------------------------|-------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| ROE                                         | 28,7%       | 28,3%          | 27,1%        | 26,3%        | 25,6%        |
| ROA                                         | 12,9%       | 12,8%          | 13,4%        | 15,7%        | 18,7%        |
| ROIC                                        | 51,9%       | 55,7%          | 53,2%        | 57,1%        | 63,5%        |
| WACC                                        | 12,9%       | 12,9%          | 12,8%        | 12,8%        | 12,8%        |
| EVA                                         | 39,0%       | 42,8%          | 40,4%        | 44,3%        | 50,7%        |
| P/E (x)                                     | 18,4        | 15,6           | 13,5         | 11,5         | 9,8          |
| EV/EBITDA (x)                               | 9,2         | 8,1            | 7,2          | 6,2          | 5,4          |
| EV/FCF (x)                                  | 12,9        | 18,3           | 13,6         | 9,8          | 8,3          |
| P/B (x)                                     | 3,9         | 3,7            | 3,1          | 2,5          | 2,1          |
| P/S (x)                                     | 2,1         | 1,9            | 1,7          | 1,5          | 1,3          |
| EV/Doanh thu (x)                            | 1,8         | 1,6            | 1,5          | 1,3          | 1,1          |
| PEG                                         | 1,0         | 0,9            | 0,8          | 0,6          | 0,8          |
| Suất sinh lợi cổ tức                        | 2,5%        | 2,5%           | 2,5%         | 2,5%         | 2,5%         |

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hoà, TP. HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

#### Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9396

### PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: [acbs\\_phantich@acbs.com.vn](mailto:acbs_phantich@acbs.com.vn)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Trưởng phòng khối khách hàng định chế

**Chu Thị Kim Hương**

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

[groupis@acbs.com.vn](mailto:groupis@acbs.com.vn)

#### Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

**KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.