Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

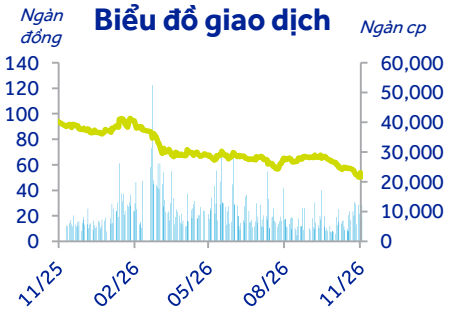
Khuyến nghị	**MUA**
	HSX: FPT
	Công nghệ
Giá mục tiêu (VND)	**75.700**
Giá hiện tại (VND)	**50.100**
Tỷ lệ tăng giá	51,2%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	4,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**55,2%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-42,5	-12,0	-21,2	-44,7
Tương đối	-39,7	-12,9	-19,5	-51,0

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Ô.Tương Gia Bình	6,9%
SCIC	5,7%
CT TNHH QT	3,7%

Thống kê

	12/11/2026
Mã Bloomberg	**FPT VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	49.550 – 95.545
SL lưu hành (triệu cp)	1.886
Vốn hóa (tỷ đồng)	93.438
Vốn hóa (triệu USD)	3.612
Room khối ngoại còn lại (%)	22,3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	85,0
KLGD TB 3 tháng (cp)	6.780.722
VND/USD	25.870
Index: VNIndex / HNX	1.734,7/256,62

CTCP FPT (FPT VN)

Tăng trưởng chậm lại trong Q3/2026 do dịch vụ công nghệ thông tin (CNTT) thị trường nước ngoài giảm tốc, chủ yếu từ thị trường lớn nhất là Nhật Bản. Ngoài ra, tăng trưởng doanh thu ký mới thấp hơn khiến bức tranh chung kém khả quan. Bên cạnh các yếu tố như đồng JPY giảm giá, hiệu ứng nền và thay đổi cơ cấu hợp đồng, tác động thể còn đến từ việc ngân sách CNTT của một số khách hàng bị trì hoãn. Dù các nguyên nhân dẫn đến sự trì hoãn này vẫn chưa được lý giải đầy đủ, chúng tôi phản ánh triển vọng tăng trưởng thận trọng hơn cho thị trường Nhật và mảng dịch vụ CNTT nước ngoài trong 2027 sau khi xem xét những tín hiệu ban đầu. Chúng tôi điều chỉnh giảm 3% dự phóng LNTT 2027 xuống 13.025 tỷ đồng (+10,6% svck). Chuyển giá mục tiêu đến cuối 2027 với giá 75.700 đ/cp, tương ứng tổng mức sinh lời kỳ vọng 55,2%. Xếp hạng MUA.

Kết quả kinh doanh 9T2026 tích cực nhưng tăng trưởng chậm lại trong Q3. Doanh thu Q3/2026 tăng 12,1% svck và LNTT tăng 15,0% svck trên cơ sở so sánh tương đương (FPT Telecom được hạch toán là công ty liên kết). Theo đó, kết quả 9T2026 tăng trưởng tương ứng 12,4% và 17,0% svck (đạt 40.023 tỷ đồng và 8.770 tỷ đồng). Tăng trưởng chung tích cực nhưng mảng cốt lõi là dịch vụ CNTT nước ngoài giảm tốc trong Q3.

Thị trường Nhật Bản là tâm điểm. Doanh thu CNTT thị trường nước ngoài tăng 8,2% svck trong Q3/2026 bao gồm tăng trưởng trái chiều của các tháng. Sự chậm lại tại thị trường Nhật (+8,3% svck theo VND trong Q3) là nguyên nhân chính, một phần do đồng JPY giảm giá, trong khi tác động còn có thể đến từ việc ngân sách CNTT của một số khách hàng bị trì hoãn. Bên cạnh yếu tố tỷ giá, công ty vẫn đang tìm hiểu thêm các nguyên nhân trì hoãn, tuy nhiên, giải thích ban đầu bao gồm các đợt tăng lãi suất gần đây tại thị trường Nhật và khách hàng tạm dừng để rà soát quá trình chuyển đổi sau nhiều năm đầu tư.

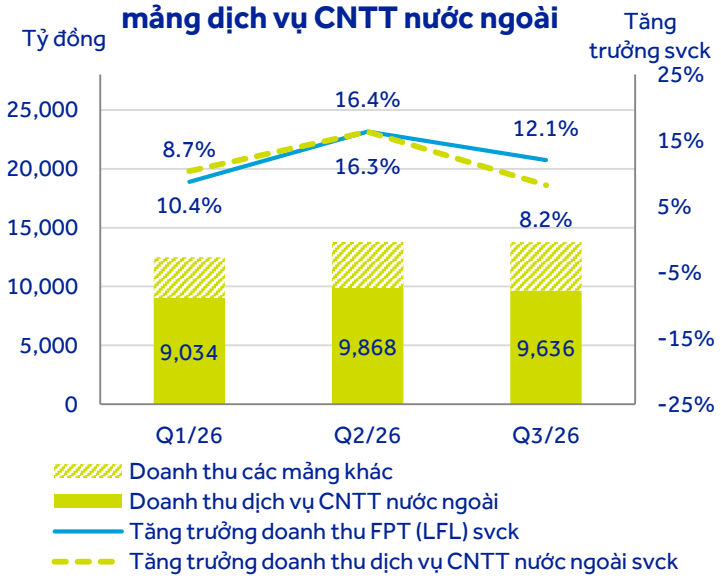
Khảo sát Tankan của Ngân hàng trung ương Nhật Bản (BOJ) vẫn cho thấy cơ hội nhưng chưa giải thích được sự chậm lại. Khảo sát Tankan tháng 9/2026 của BOJ cho thấy các doanh nghiệp Nhật vẫn dự kiến ngân sách đầu tư phần mềm tăng 10,3% trong 2026, cao hơn mức 7,5% của năm 2025. Việc mức tăng trưởng trong bản khảo sát kỳ tháng 9 giảm so với kỳ tháng 6 hầu như đến từ nhóm doanh nghiệp lớn, cụ thể là sự cắt giảm của ngành Thực phẩm và Đồ uống, vốn không phải nhóm khách hàng lớn của FPT. Khảo sát này không hẳn trùng khớp với kế hoạch đầu tư của các khách hàng của FPT, tuy nhiên vẫn cho thấy cơ hội tăng trưởng tại thị trường Nhật Bản. Theo đó, tăng trưởng chậm hơn của FPT có thể xuất phát nhiều hơn từ các yếu tố đặc thù của công ty như cơ cấu hợp đồng, thời điểm triển khai dự án, tỷ giá, thị phần, v.v.

Tăng trưởng doanh thu ký mới thấp hơn; không còn hiệu ứng nền thấp và cơ cấu ký mới thay đổi. Doanh thu ký mới tăng 3,6% svck trong Q3/2026, so với mức 45,5% trong Q2 và 22,2% trong Q1. Ngoài việc không còn hiệu ứng nền thấp hỗ trợ như Q2/2026, cơ cấu hợp đồng ký mới ghi nhận các hợp đồng trên 1 triệu USD tăng 105% svck trong khi tăng trưởng số lượng hợp đồng trên 10 triệu USD sụt giảm svck, trái ngược với xu hướng tăng tích cực đã thúc đẩy kết quả 6T2026. Lũy kế 9T2026, doanh thu ký mới tăng 23,1% svck. Do nền so sánh cao của cùng kỳ năm trước, tăng trưởng svck tháng 10 và tháng 12/2026 có khả năng tiếp tục âm.

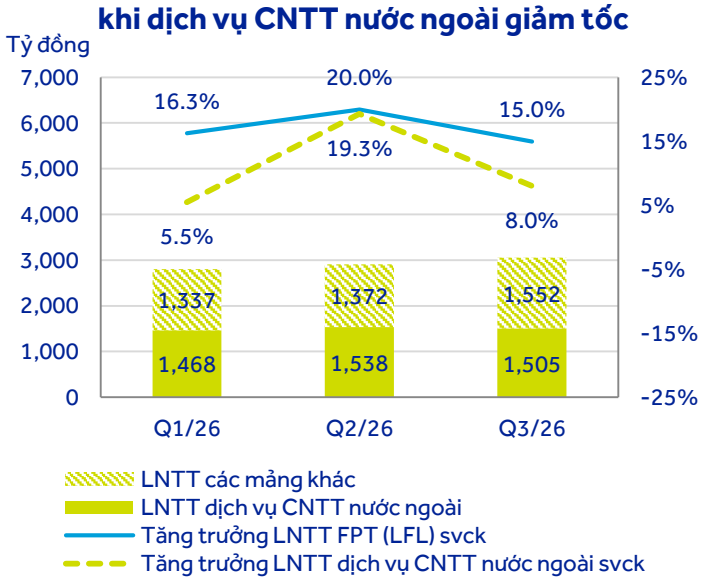
Chúng tôi điều chỉnh giảm 3% dự phóng LNTT 2027 xuống 13.025 tỷ đồng (+10,6% svck). Dù tăng trưởng mảng dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài đang biến động, sự phục hồi của mảng dịch vụ CNTT trong nước cùng kết quả ổn định từ FPT Telecom (hiện vẫn là công ty liên kết của FPT và chưa có thông cáo thay đổi) và FRT tăng trưởng mạnh có thể hỗ trợ lợi nhuận của công ty. Cổ phiếu đang giao dịch ở mức TTM P/E 9,3 lần (tại ngày 11/11) và P/E 2027F 8,9 lần, gần ngưỡng -2SD (9,4 lần) và bằng khoảng một nửa mức trung vị 3 năm.

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
DT Thuần (tỷ đồng)	62.849	70.113	55.709	61.779	69.252
Tăng trưởng	*19,4%*	*11,6%*	*-20,5%*	*10,9%*	*12,1%*
LNTT (tỷ đồng)	11.070	13.044	11.781	13.025	14.542
Tăng trưởng	*20,3%*	*17,8%*	*-9,7%*	*10,6%*	*11,6%*
EPS (hiệu chỉnh; VND)	3.886	4.687	5.148	5.657	6.279
P/E (lần)	12,9	10,7	9,7	8,9	8,0
Suất sinh lợi cổ tức	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Tăng trưởng chậm lại trong Q3 do mảng dịch vụ CNTT nước ngoài



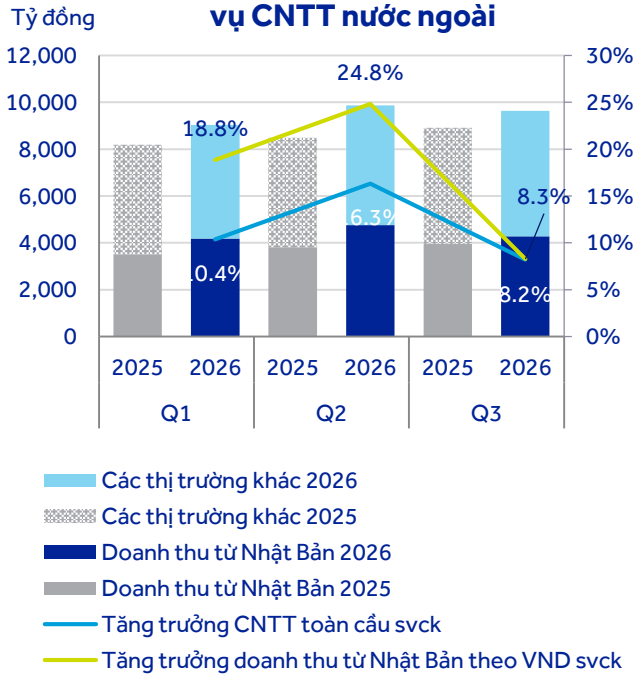
Các mảng kinh doanh khác hỗ trợ LN khi dịch vụ CNTT nước ngoài giảm tốc



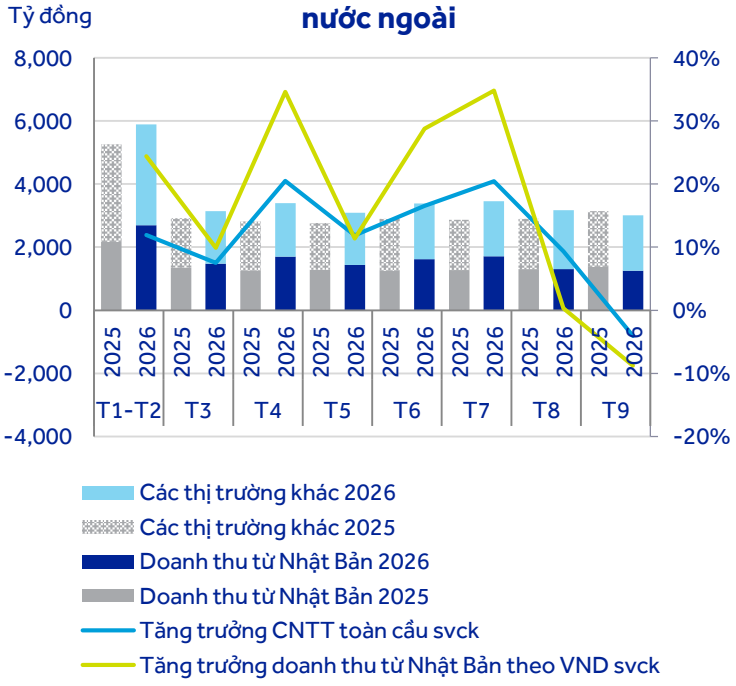
Nguồn: FPT; ACBS tổng hợp

Tăng trưởng chậm lại trong Q3/2026 chủ yếu xuất phát từ mảng dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài, với tốc độ tăng trưởng giảm từ 16,3% svck trong Q2 xuống 8,2% trong Q3, mặc dù mức giảm theo quý (QoQ) chỉ 2%. Lợi nhuận trước thuế (LNTT) tăng trưởng nhanh hơn doanh thu thuần nhờ đóng góp của các mảng kinh doanh khác, trong đó có đóng góp đáng kể của các công ty liên kết.

Tăng trưởng doanh thu chậm lại tại Nhật Bản ảnh hưởng đến mảng dịch vụ CNTT nước ngoài



Tăng trưởng doanh thu chậm lại tại Nhật Bản ảnh hưởng đến mảng dịch vụ CNTT nước ngoài

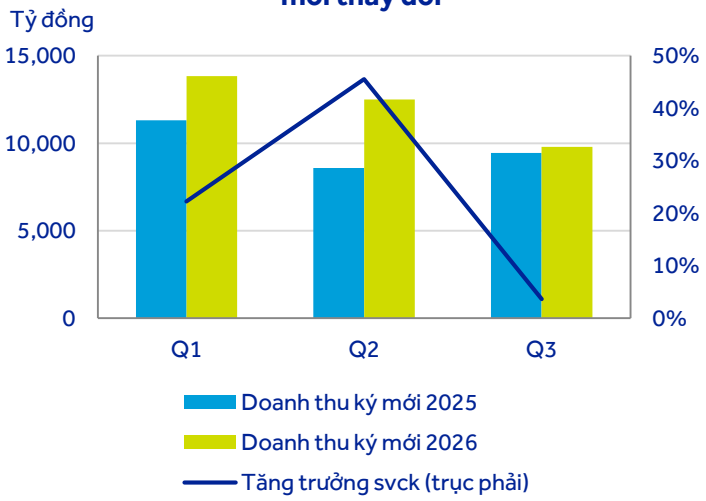


Nguồn: FPT; ACBS tổng hợp

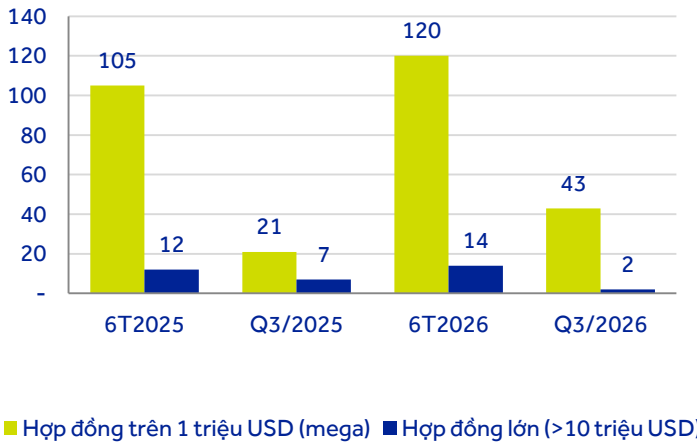
Tăng trưởng doanh thu dịch vụ CNTT thị trường nước ngoài biến động trái chiều trong các tháng của Q3, trong đó tháng 9 so sánh trên nền khá cao của cùng kỳ năm trước.

Tăng trưởng doanh thu thị trường Nhật Bản, thị trường lớn nhất của FPT, đạt 8,3% svck (tính theo VND) trong Q3, so với mức 24,8% trong Q2. Sự chậm lại này đến từ đồng Yên giảm giá, cùng với việc một số khách hàng trì hoãn triển khai/giải ngân/đầu tư dự án. Theo quan sát sơ bộ từ phía công ty, nguyên nhân có thể xuất phát từ việc Nhật Bản tăng lãi suất khiến các doanh nghiệp thận trọng hơn về chi phí và nguồn vốn, đồng thời nhiều khách hàng cũng tạm dừng để đánh giá lại quá trình chuyển đổi sau nhiều năm đầu tư, từ đó điều chỉnh mục tiêu đầu tư cho phù hợp với điều kiện kinh tế vĩ mô hiện tại và sự thay đổi nhanh chóng của công nghệ.

Tăng trưởng doanh thu ký mới thấp hơn; không còn hiệu ứng nền thấp và cơ cấu ký mới thay đổi



Số hợp đồng trên 1 triệu USD tăng gấp đôi YoY trong quý 3/2026, trái ngược với sự sụt giảm của số hợp đồng lớn (>10 triệu USD)



Nguồn: FPT; ACBS tổng hợp

Doanh thu ký mới trong Q3/2026 tăng 3,6% svck, thấp hơn mức tăng 45,5% trong Q2 (một trong các yếu tố hỗ trợ là nền thấp của Q2 năm trước). Trong Q3/2026, công ty ghi nhận 43 hợp đồng có giá trị trên 1 triệu USD, tăng gấp đôi svck, và chỉ 2 hợp đồng giá trị trên 10 triệu USD (so với 7 hợp đồng cùng kỳ năm trước), trái ngược với tăng trưởng tích cực của các hợp đồng lớn và dài hạn trong 6T2026.

Dự phóng và định giá

Trong khi công ty vẫn đang tiếp tục tìm hiểu nguyên nhân tăng trưởng chậm lại ngoài tác động tiền tệ, chúng tôi tham khảo khảo sát Tankan của Ngân hàng trung ương Nhật Bản (khảo sát 9.104 doanh nghiệp) cho thấy vẫn còn nhiều cơ hội cho các công ty công nghệ khai thác thị trường Nhật Bản. Kế hoạch chi tiêu cho phần mềm năm 2026 của các doanh nghiệp trong nhóm khảo sát đã được điều chỉnh giảm từ mức +13,5% xuống còn +10,3%, chủ yếu do các doanh nghiệp lớn cắt giảm, phần lớn là từ ngành Thực phẩm & Đồ uống (giảm 70% kế hoạch) vốn không phải lĩnh vực khách hàng trọng yếu của FPT. Số liệu này giúp tháo gỡ phần nào lo ngại về tiềm năng tăng trưởng của FPT tại thị trường Nhật, mặc dù kết quả khảo sát không hẳn đúng với kế hoạch của các khách hàng hiện tại của FPT. Theo đó, tăng trưởng chậm hơn của FPT có thể xuất phát nhiều hơn từ các yếu tố đặc thù của công ty như cơ cấu hợp đồng, thời điểm triển khai dự án, tác động tỷ giá, thị phần, v.v.. Tuy vậy, do khảo sát này được thực hiện theo quý, các biến động theo tháng vẫn có thể có sự khác biệt so với xu hướng tổng thể của quý

Ngoài ra, các quan sát từ một số nguồn khác ước tính các nhà sản xuất quy mô lớn có thể đã bắt đầu quá trình nâng cấp hệ thống SAP sớm hơn trước giai đoạn 2026–2027.

Nếu việc chuyển đổi hệ thống hoàn tất sớm thay vì rơi vào giai đoạn 2026–2027, các hợp đồng lớn có thể sẽ giảm bớt, trong khi các dự án quy mô vừa có khả năng tăng mạnh hơn. Nếu như vậy, sự chậm lại của FPT có thể phản ánh tác động từ chu kỳ hợp đồng và các yếu tố thực thi dự án, hơn là do nhu cầu thị trường suy yếu.

Mặc Dù các nguyên nhân dẫn đến sự trì hoãn này vẫn chưa được lý giải đầy đủ, chúng tôi phản ánh triển vọng tăng trưởng thận trọng hơn cho thị trường Nhật và mảng dịch vụ CNTT nước ngoài trong 2027 sau khi xem xét những tín hiệu ban đầu. Chúng tôi điều chỉnh giảm 3% dự phóng LNTT 2027 xuống 13.025 tỷ đồng (+10,6% svck). Các rủi ro chính bao gồm khách hàng kéo dài thời gian trì hoãn đầu tư/giải ngân và đồng Yên tiếp tục mất giá.

Sử dụng phương pháp định giá SOTP, giá mục tiêu cho cổ phiếu FPT đến cuối năm 2027 là 75.700 đồng/cổ phiếu.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ FPT	Giá hiện tại (đồng:	50.100	Giá mục tiêu (đồng):	75.700	Vốn hóa (tỷ đồng):	93.438
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
Doanh thu thuần	**62.849**	**70.113**	**55.709**	**61.779**	**69.252**
Tăng trưởng	*19,4%*	*11,6%*	*-20,5%*	*10,9%*	*12,1%*
GVHB trừ khấu hao	36.791	41.526	36.193	40.254	45.391
Chi phí bán hàng	6.116	7.563	4.184	4.651	5.227
Chi phí quản lý doanh nghiệp	6.898	7.122	5.100	5.664	6.372
Doanh thu tài chính trừ lãi tiền gửi	729	1.260	548	548	548
Chi phí tài chính trừ lãi vay	1.260	862	860	860	860
EBITDA	**12.512**	**14.300**	**9.920**	**10.898**	**11.950**
Tỷ suất EBITDA	*19,9%*	*20,4%*	*17,8%*	*17,6%*	*17,3%*
Khấu hao	2.535	2.914	1.936	2.040	2.079
Lợi nhuận từ HĐKD	**9.977**	**11.386**	**7.984**	**8.858**	**9.872**
Biên LN HĐKD	*15,9%*	*16,2%*	*14,3%*	*14,3%*	*14,3%*
Lợi nhuận/Lỗ khác	45	92	92	92	92
Lợi nhuận/Lỗ từ công ty LDLK	393	658	2.918	3.310	3.718
Chi phí lãi vay ròng	(656)	(908)	(787)	(766)	(860)
Lãi suất trung bình	*4,9%*	*5,2%*	*5,4%*	*6,3%*	*5,3%*
Hệ số thanh toán lãi vay (x)	*-15,2*	*-12,5*	*-10,1*	*-11,6*	*-11,5*
Thuế	1.642	1.811	1.367	1.522	1.712
Thuế suất thực tế	*15,4%*	*14,7%*	*15,6%*	*15,8%*	*16,0%*
Lợi ích CĐKKS	1.571	1.856	-	-	-
Lợi nhuận ròng sau CĐKKS	**7.857**	**9.376**	**10.414**	**11.503**	**12.830**
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	10.392	12.290	12.350	13.543	14.908
Tổng số lượng cổ phiếu	1.471.069.183	1.703.507.121	1.895.156.286	1.904.632.068	1.914.155.228
EPS (VND)	**4.916**	**5.156**	**5.148**	**5.657**	**6.279**
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,79	0,91	1,00	1,00	1,00
EPS hiệu chỉnh (VND)	**3.886**	**4.687**	**5.148**	**5.657**	**6.279**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh	*21,5%*	*20,6%*	*9,8%*	*9,9%*	*11,0%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Thay đổi vốn lưu động	-2.606	999	6.670	388	460
Capex	3.261	5.091	3.054	3.054	3.054
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	174	1.300	7.870	3.094	3.502
Các khoản mục dòng tiền khác	-619	1.403	196	327	642
Dòng tiền tự do	**8.944**	**6.304**	**-5.048**	**7.334**	**8.534**
Phát hành cp	163	1.196	95	95	96
Cổ tức	3.292	4.574	3.790	3.809	3.828
Thay đổi nợ ròng	-5.816	-2.926	8.743	-3.620	-4.801
Nợ ròng cuối năm	**-16.153**	**-19.080**	**-10.337**	**-13.956**	**-18.757**
Vốn CSH	**29.794**	**36.483**	**43.202**	**50.990**	**60.087**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.253	21.416	22.796	26.772	31.391
Nợ ròng / VCSH	*-54,2%*	*-52,3%*	*-23,9%*	*-27,4%*	*-31,2%*
Nợ ròng / EBITDA (x)	*-1,3*	*-1,3*	*-1,0*	*-1,3*	*-1,6*
Tổng tài sản	**72.000**	**88.142**	**103.604**	**107.773**	**112.069**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2024	2025	2026F	2027F	2028F
ROE	*28,7%*	*28,3%*	*26,1%*	*24,4%*	*23,1%*
ROA	*12,9%*	*12,8%*	*11,5%*	*11,1%*	*11,9%*
ROIC	*51,9%*	*55,7%*	*38,9%*	*31,2%*	*31,0%*
WACC	*15,0%*	*15,0%*	*15,0%*	*15,0%*	*15,0%*
EVA	*36,8%*	*40,7%*	*23,9%*	*16,1%*	*16,0%*
P/E (x)	*12,9*	*10,7*	*9,7*	*8,9*	*8,0*
EV/EBITDA (x)	*6,1*	*5,3*	*7,6*	*7,0*	*6,3*
EV/FCF (x)	*8,5*	*12,0*	*-15,0*	*10,3*	*8,9*
P/B (x)	*3,2*	*2,6*	*2,2*	*1,9*	*1,6*
P/S (x)	*1,5*	*1,4*	*1,7*	*1,5*	*1,4*
EV/Doanh thu (x)	*1,2*	*1,1*	*1,4*	*1,2*	*1,1*
PEG	*0,7*	*0,8*	*1,0*	*0,8*	*0,7*
Suất sinh lợi cổ tức	*4,0%*	*4,0%*	*4,0%*	*4,0%*	*4,0%*

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường 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: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

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.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào đây để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:
https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf