CTCP FPT (HSX: FPT)
Tổng hợp cuộc họp nhà đầu tư (18/11/2026)

Chỉ tiêu tài chính (tỷ đồng)	10T26	10T25	%svck	Kế hoạch 2026	% hoàn thành KH
Doanh thu	44,959	39,969	+12.5%	58,580	77%
- CNTT nước ngoài	32,079	28,610	+12.2%		
- CNTT trong nước	7,838	6,194	+26,5%		
- Giáo dục & khác	5,042	5,173	-2.5%		
Lợi nhuận trước thuế	9,954	8,525	+16.8%	11,629	84%

Quan điểm của MBS: Giai đoạn 1 năm tới sẽ tập trung hoàn toàn cho chuyển đổi kinh doanh và thử nghiệm các kế hoạch, chúng tôi nhận thấy triển vọng doanh nghiệp sẽ khá bất định trong ngắn hạn, cùng với rủi ro áp lực chi phí và biên LN. Nếu chuyển đổi nhanh và thành công, hiệu quả về hoạt động kinh doanh sẽ rõ ràng hơn từ 2028.

Kết quả kinh doanh, ký mới và triển vọng doanh thu

- **Cập nhật Tháng 10/2026:** Doanh thu CNTT nước ngoài quay lại mức tăng trưởng hai chữ số (so với mức một chữ số trong tháng 8 và 9). Riêng thị trường Nhật Bản hồi phục rõ rệt khoảng 22% svck. Lũy kế từ đầu năm ký được 17 hợp đồng lớn (>10 triệu USD), trong đó có 9 hợp đồng là 'AI-first'.
- **Nguyên nhân thị trường Nhật chậm lại trong Q3**: Khách hàng Nhật Bản rất thận trọng và có xu hướng muốn giữ mô hình T&M truyền thống. Khi nhân sự FPT dùng AI nâng cao năng suất, yêu cầu tăng đơn giá (rate card). Quá trình đàm phán kéo dài khiến một số hợp đồng bị hoãn 1 quý (ảnh hưởng doanh thu Q3).
- **Kỳ vọng phục hồi Quý 4/2026**: Doanh thu 2026 ước đạt ~1,47 tỷ USD (tăng 10% svck). Dự kiến Q4 thị trường Nhật Bản tăng trên 10% sv quý trước và trên 15% svck; Châu Mỹ tăng khoảng 11%; APAC tăng 16% sv quý trước; Châu Âu và Trung Đông tăng 24 - 25%. Tỷ lệ gia hạn hợp đồng (TCV) 12 tháng qua tại Nhật vẫn tăng 14%.
- **Backlog:** Ước tính cả năm 2026 tăng trưởng backlog đạt khoảng 17% (tính theo VNĐ) (nghĩa là sẽ chậm lại trong Q4). Tỷ lệ chuyển đổi từ ký mới sang doanh đạt 94%. Dự báo năm 2027, backlog tăng trưởng 15%-20%. Do khách hàng hiện ký hợp đồng theo từng năm nên doanh thu thực tế sẽ bám sát tốc độ ký mới (độ trễ chỉ khoảng 1 - 2 tháng).
- **Thực trạng thị trường AI:** Khách hàng có xu hướng chuyển dịch ngân sách từ CNTT truyền thống sang AI trong 2 quý vừa qua. Tuy nhiên, gần đây nhiều doanh nghiệp đã phải cắt giảm mạnh ngân sách đầu tư AI do triển khai AI trong thực tế gặp nhiều thách thức về an toàn bảo mật, hiệu năng và tính ổn định.
- **Khối Giáo dục:** Chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ khối đại học công lập do các trường công tăng chỉ tiêu tuyển sinh, mở thêm cơ sở và ngành đào tạo mới (khối trường công chiếm trên 80% thị phần. FPT đang tái cấu trúc chương trình, mở các ngành theo định hướng quốc gia: thiết kế bán dẫn, physical AI, kỹ thuật cao và robot hình người, kỳ vọng sẽ phục hồi tuyển sinh vào năm 2027.

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND)	46,950
Cao nhất 52 tuần (VND)	95,140
Thấp nhất 52 tuần (VND)	46,950
Vốn hóa (Tỷ VND)	91,458
P/E (TTM)	8.9x
P/B	2.1x
Tỷ suất cổ tức (%)	3%

Cơ cấu sở hữu

Trương Gia Bình	6.9%
SCIC	5.6%
Khác	87.5%

Nguồn: https://s24.mbs.com.vn/

Chiến lược dịch vụ và các động lực tăng trưởng 2026–2027

- **Chuyển dịch mô hình kinh doanh:** từ cung cấp dịch vụ phần mềm theo giờ/nhân sự (T&M) sang dịch vụ dựa trên kết quả đầu ra (outcome-based).
- **Mô hình Năng lực cố định (Fixed Capacity):** Ví dụ khách hàng cần 100 người/tháng, FPT chuyển sang Fixed Capacity với 60% lập trình viên con người và 40% là AI Agents. Giảm 20% chi phí cho khách hàng, nếu tiết kiệm nhiều hơn sẽ chia sẻ thêm lợi ích; qua đó giúp biên LN cải thiện.
- **Cơ cấu loại hình hợp đồng:** Hợp đồng T&M truyền thống giảm từ 64% Q3 xuống mức dự kiến 49,5% Q4. Tăng mạnh tỷ trọng Fixed Capacity.
- Doanh thu liên quan AI dự kiến đóng góp 26% tổng doanh thu FPT Japan; các dịch vụ AI-first tăng từ 10% đầu năm lên 40% vào cuối năm 2026.
- **Chiến dịch đàm phán tăng giá:** Năm 2026 đã tăng giá thành công cho 55 khách hàng. Đơn giá bình quân từ Q1/Q3 đến Q4 tăng khoảng 9,2%. Tuần trước FPT Japan đã phát động chiến dịch đàm phán tăng giá cho 100 khách hàng cho năm 2027 và sớm nhận được những tín hiệu đồng thuận. FPT thuyết phục dựa trên năng suất vượt trội, chi phí/hiệu năng tốt hơn đối thủ tại Nhật và cam kết sản lượng trong tương lai; So với các đối thủ lớn từ Ấn Độ, ngay cả khi FPT tăng giá bình quân 3%/năm thì trong 20 năm tới FPT vẫn duy trì năng lực cạnh tranh vượt trội tại Nhật. FPT định vị bằng chất lượng và tăng giá trị cung cấp. Khách hàng đồng thuận vì tính trên mỗi đơn vị hiệu năng chi phí thực tế của họ lại giảm xuống nhờ AI tăng năng suất.

Biên lợi nhuận, chi phí chuyển đổi và hiệu quả hoạt động

- **Biên LN trong ngắn hạn bị ảnh hưởng do** (1) Tỷ giá đồng JPY giảm sâu là tác động lớn nhất vì Nhật là thị trường lớn; (2) Chi phí đầu tư chuyển đổi AI ban đầu lớn (thử nghiệm nhiều mô hình với Microsoft, OpenAI, Google, Anthropic); (3) Chi phí đào tạo lại kỹ năng và điều chuyển nhân sự.
- **Về tiến độ chuyển đổi kinh doanh:** Tại Nhật, FPT dẫn đầu so với các đối thủ cùng quy mô; trên toàn cầu so với các công ty dịch vụ phần mềm (như Ấn Độ), FPT ngang bằng về tiến độ. Dự kiến FPT sẽ hoàn tất chuyển đổi toàn diện vào năm 2027 - 2028. Về Fixed Capacity: FPT đưa Digital Worker/AI Agent thay thế dần nhân sự người, chia sẻ một phần năng suất cho khách hàng và giữ lại phần thặng dư.
- Năm 2026 nhân sự ròng chỉ tăng khoảng 1.000 người do năm trước duy trì tỷ lệ nhân sự chờ việc (bench) 7 - 10%, năm nay tập trung tối ưu hóa số nhân sự này. Năm 2027 mục tiêu tăng năng suất bình quân 10%/năm, số lượng nhân sự sẽ được lên kế hoạch tương ứng tùy thuộc vào tiến độ triển khai Digital Worker. Trong giai đoạn chuyển đổi (đến 2027), FPT phải duy trì song song 2 lực lượng làm dự án legacy và dự án mới; từ năm 2028 khi quy trình và công cụ phân phối mới hoàn thiện, năng suất sẽ tăng vọt và tuyển dụng sẽ tăng tuyến tính với doanh thu.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	62,963	70,208	57,042	65,352
Giá vốn hàng bán	(39,150)	(44,217)	(38,437)	(43,688)
Lợi nhuận gộp	23,698	25,895	18,605	21,664
Chi phí quản lý DN	(7,074)	(7,331)	(4,862)	(5,897)
Chi phí bán hàng	(6,116)	(7,581)	(4,566)	(5,485)
LN từ HĐKD	10,508	10,984	9,177	10,281
EBITDA thuần	12,867	13,680	12,644	14,153
LN trước thuế & lãi vay	**10,508**	**10,984**	**9,177**	**10,281**
Thu nhập lãi	1,936	2,977	2,043	2,283
Chi phí tài chính	(1,812)	(1,672)	(1,353)	(1,501)
Thu nhập ròng khác	45	92	56	60
TN từ các Cty LK & LD	393	658	2,533	3,082
LN trước thuế	**11,070**	**13,039**	**12,457**	**14,206**
Thuế TNDN	(1,642)	(1,813)	(1,790)	(2,042)
Lợi nhuận sau thuế	9,427	11,226	10,667	12,165
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,571	1,856	64	73
Lợi nhuận ròng	**7,857**	**9,369**	**10,603**	**12,092**
Chi trả cổ tức	(3,292)	(4,574)	(4,754)	(5,584)
Lợi nhuận giữ lại	4,565	4,796	5,848	6,508

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026	2027
LN trước thuế	11,070	13,039	12,457	14,206
Khấu hao	2,535	2,900	2,117	2,478
Thuế đã nộp	(1,210)	(2,247)	(1,790)	(2,042)
Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-	-
Thay đổi VLĐ	3,646	5,850	655	2,804
LCTT từ HĐKD	**11,704**	**10,189**	**7,079**	**9,288**
Đầu tư TSCĐ	(3,275)	(5,151)	4,516	(2,075)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	14	7	-	-
LCTT từ đầu tư	**(8,462)**	**(11,660)**	**4,101**	**(5,087)**
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	163	1,196	-	-
Tiền vay ròng nhận được	(6,472)	2,137	2,351	2,586
Dòng tiền từ HĐTC khác	(2)	(1)	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3,292)	(4,574)	(4,754)	(5,584)
LCTT từ hoạt động TC	**(2,198)**	**2,801**	**(11,227)**	**(3,446)**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,279	9,315	10,540	10,494
LC tiền thuần trong năm	1,044	1,331	(46)	755
Tiền & tương đương tiền cuối kì	**9,315**	**10,540**	**10,494**	**11,249**

Bảng cân đối kế toán	2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	9,315	10,540	10,494	11,249
Đầu tư ngắn hạn	21,785	29,613	23,623	26,086
Phải thu khách hàng	10,537	12,734	9,863	11,300
Hàng tồn kho	1,990	2,251	1,650	1,876
Tổng tài sản ngắn hạn	45,536	58,103	45,920	51,673
Tài sản cố định	12,777	15,387	12,168	14,371
Xây dựng cơ bản dở dang	2,560	1,605	908	908
BĐS đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty LD,LK	-	-	-	-
Các khoản đầu tư dài hạn khác	5,675	7,405	17,620	18,486
Tổng tài sản dài hạn	26,464	29,987	29,592	32,758
Tổng tài sản	**72,000**	**88,090**	**75,512**	**84,431**
Vay & nợ ngắn hạn	14,446	19,170	12,476	14,400
Phải trả người bán	3,837	2,798	3,180	3,642
Phải trả ngắn hạn khác	874	1,015	393	447
Tổng nợ ngắn hạn	34,836	41,553	28,715	31,664
Vay & nợ dài hạn	501	1,904	2,126	2,338
Các khoản phải trả khác	804	754	426	484
Tổng Nợ dài hạn	1,436	2,785	2,693	2,984
Tổng nợ	**36,272**	**44,338**	**31,408**	**34,648**
Vốn điều lệ	14,711	17,035	19,727	22,844
Thặng dư vốn cổ phần	50	50	50	50
Cổ phiếu quỹ	1,929	3,500	3,500	3,500
LN giữ lại	11,031	14,324	17,883	20,495
Các quỹ thuộc VCSH	2,033	1,557	1,835	2,092
Vốn chủ sở hữu khác	90	91	91	91
Lợi ích cổ đông thiểu số	5,933	7,265	1,283	1,224
Tổng vốn chủ sở hữu	35,728	43,751	44,348	50,275
Tổng nợ và VCSH	**72,000**	**88,090**	**75,756**	**84,923**

Các chỉ số cơ bản	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu thuần	19.4%	11.6%	-18.6%	14.6%
Tăng trưởng EBITDA	19.0%	6.3%	-7.6%	11.9%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	24.3%	4.5%	-16.4%	12.0%
Tăng trưởng LN trước thuế	20.3%	17.8%	-4.5%	14.0%
Tăng trưởng LN ròng	21.5%	19.3%	13.2%	14.0%
Tăng trưởng EPS	21.5%	19.3%	13.2%	14.0%
Biên LN gộp	37.7%	36.9%	32.6%	33.1%
Biên EBITDA	20.4%	19.5%	22.2%	21.7%
Biên LN ròng	15.0%	16.0%	18.7%	18.6%
ROAE	23.9%	23.6%	24.1%	25.6%
ROAA	11.9%	11.7%	13.0%	15.1%
ROIC	22.9%	21.4%	22.1%	22.1%
Vòng quay tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Cổ tức chi trả/LN ròng	41.9%	48.8%	44.8%	46.2%
Tổng nợ vay/VCSH	41.8%	48.2%	32.9%	33.3%
Nợ vay ròng/VCSH	15.8%	24.1%	9.3%	10.9%
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	7.8%	12.0%	5.4%	6.5%
Khả năng thanh toán lãi vay	19.0	13.6	16.8	16.4
Số ngày phải thu	60.4	65.4	62.2	62.2
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	16.2	21.1	13.6	13.5
Số ngày phải trả tiền bán	40.4	31.1	26.6	26.1
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3.2	3.0	3.7	3.6
Khả năng thanh toán nhanh	0.3	0.4	0.6	0.6
Khả năng thanh toán tiền mặt	2.2	2.1	2.7	2.6
Định giá				
EPS (đồng/cp)	4,613	5,502	6,226	7,100
BVPS (đồng/cp)	17,495	21,425	25,288	28,803
P/E (lần)	10.6	8.9	7.9	6.9
P/B (lần)	2.8	2.3	1.9	1.7

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng, CFA