

FPT | BÁO CÁO ĐẦU TƯ

Định giá, luận điểm đầu tư và khuyến nghị 12 tháng

Ngày báo cáo: 23/06/2026

Người thực hiện: Fatz

Giá tham chiếu ngày 23/06/2026	Giá mục tiêu trung tâm	Upside base case	Khuyến nghị
70.600	90.100	+27,6%	MUA
đồng/cp	đồng/cp	so với giá 22/06/2026	có điều kiện

Luận điểm trung tâm: AI giúp FPT đi lên chuỗi giá trị hay AI làm giảm giá trị outsourcing truyền thống? Base case hiện tại là AI Transition: FPT đang chuyển đổi tốt một phần, nhưng chưa nên vốn hóa toàn bộ upside AI trước khi có doanh thu, biên và FCFF thật.

Ba kịch bản định giá theo khả năng monetization AI

Downside AI Cannibalization 46.700 đ/cp	Base AI Transition 90.100 đ/cp	Upside AI Monetization 128.000 đ/cp
---	--	---

Kịch bản	Định giá	Cách hiểu	Điều kiện kích hoạt
Downside - AI Cannibalization	46.700 đ/cp	AI không tạo số, outsourcing bị ép giá, biên giảm	Biên CNTT nước ngoài <14%; booking yếu; CAPEX AI không tạo FCFF
Base - AI Transition	90.100 đ/cp	FPT đang chuyển đổi sang AI nhưng chưa vốn hóa mạnh doanh thu AI	Booking >15%; Nhật tốt; biên giữ 15-16%; CFO ổn
Upside - AI Monetization	128.000 đ/cp	FPT kiếm tiền thật từ AI/Data/AI Factory/Managed Services từ 2027	AI Factory có khách hàng trả tiền thật; recurring revenue rõ; biên/FCFF cải thiện

Khuyến nghị: MUA có điều kiện / Tăng tỷ trọng theo pha. FPT đáng mua ở vùng giá hiện tại nhờ upside base case hợp lý, nhưng vùng giá trên 105.000 đồng/cp cần thêm bằng chứng AI Monetization.

2. Định giá theo từng phương pháp

Dải định giá hợp lý cho FPT hiện nằm quanh **88.000-95.000 đồng/cp trước pha loãng**. Giá trị trung tâm **90.100 đồng/cp** được hỗ trợ bởi cả FCFF và các phương pháp định giá so sánh.

Phương pháp	Kết quả	Ghi chú
FCFF (Base)	90.100 đ/cp	WACC 10,8%; g dài hạn 3,8-4,0%
P/E (15x)	94.600 đ/cp	Base tích cực vừa
EV/EBITDA (9,5x)	90.100 đ/cp	Kiểm tra chéo DCF
PEG (1,0x)	92.700 đ/cp	Tăng trưởng EPS 2026F ~14-15%
P/B - ROE	90.000-95.000 đ/cp	Hợp lý nếu ROE 24-26%
Trung vị CTCK	96.800 đ/cp	Mốc tham chiếu thị trường
Dải định giá hợp lý	88.000-95.000 đ/cp	Vùng giá trình bày cho nhà đầu tư

Kiểm tra bằng P/E

P/E mục tiêu	Giá trị hợp lý	Diễn giải
12x	~75.000 đ/cp	Gần vùng thị trường, phản ánh kịch bản thận trọng
14x	~88.000 đ/cp	Gần giá trị FCFF base
15x	~94.600 đ/cp	Base case tích cực vừa
17x	>107.000 đ/cp	Cần niềm tin cao hơn vào AI Transition
19-20x	120.000-128.000 đ/cp	Chỉ phù hợp nếu AI Monetization rõ từ 2027

Kết luận định giá

FPT không quá rẻ nếu định giá như một doanh nghiệp outsourcing truyền thống; nhưng khá hấp dẫn nếu định giá như một doanh nghiệp công nghệ chất lượng cao đang chuyển đổi sang AI. Base case 90.100 đồng/cp không cần giả định FPT được re-rating mạnh lên vùng P/E lịch sử quá cao.

3. Luận điểm đầu tư

1

Mảng Công nghệ vẫn là động lực tăng trưởng chính

CNTT nước ngoài duy trì tăng trưởng hai chữ số. Nhật Bản là trụ tăng trưởng quan trọng nhất, trong khi Mỹ/APAC cần được mô hình hóa thận trọng hơn. Đây là lý do base case vẫn giữ tăng trưởng tốt nhưng không kéo dài lịch sử 20%+ một cách máy móc.

2

Thị trường đang chiết khấu sâu so với chất lượng tài chính

FPT có ROE cao, net cash, CFO tốt, bảng cân đối an toàn và vị thế đầu ngành. Lo ngại về AI và thay đổi hạch toán FOX là có cơ sở, nhưng mức P/E thị trường hiện tại đã phản ánh khá nhiều rủi ro.

3

AI là biến số quyết định

Base case là AI Transition: AI giúp FPT bảo vệ năng suất và booking, nhưng doanh thu AI chưa đủ lớn. Upside chỉ mở mạnh khi AI/Data, AI Factory và Managed Services tạo doanh thu, biên và FCFF thật từ 2027.

Thông điệp đầu tư cốt lõi

FPT đáng mua ở vùng giá hiện tại, nhưng chưa nên định giá như một AI platform hoàn chỉnh. Giá trị hợp lý base case là 90.100 đồng/cp; vùng upside lớn hơn phụ thuộc vào bằng chứng monetization AI từ 2027.

Cơ chế tạo giá trị cần kiểm chứng

Tăng giá trị	Chỉ báo cần thấy	Ý nghĩa định giá
Outsourcing truyền thống	Booking và doanh thu CNTT nước ngoài	Nền tăng trưởng cốt lõi
AI/Data integration	Doanh thu AI/Data tăng tỷ trọng	Tăng xác suất re-rating
Managed Services	Recurring revenue rõ hơn	Tăng độ bền dòng tiền
AI Factory	Khách hàng trả tiền thật, utilization tốt	Kích hoạt kịch bản Upside

4. Rủi ro, catalyst và điều kiện kích hoạt kịch bản

Định giá FPT nên được quản trị bằng bộ chỉ báo vận hành thay vì chỉ nhìn P/E. Ba nhóm quan trọng nhất là **booking - biên CNTT nước ngoài - dòng tiền sau CAPEX AI**.

Ma trận rủi ro chính

Rủi ro	Chỉ báo cảnh báo	Tác động
AI Cannibalization	Biên CNTT nước ngoài <14%; doanh thu/nhân sự giảm	P/E bị de-rating
Mỹ/APAC yếu kéo dài	Mỹ tăng <5%; APAC âm nhiều quý	Giảm tăng trưởng CNTT nước ngoài
CAPEX AI không hiệu quả	CAPEX/doanh thu tăng nhưng FCFF không cải thiện	ROIC và DCF giảm
Vốn lưu động xấu	CFO/NPATMI thấp; DSO tăng	Lợi nhuận không chuyển thành tiền

Catalyst cần theo dõi

Catalyst	Tín hiệu tích cực	Hàm ý
Booking mới	>15-20% YoY	Củng cố doanh thu 6-12 tháng
Biên CNTT nước ngoài	Giữ 15-16%	AI chưa phá biên
AI/Data	Tăng mạnh và tăng tỷ trọng	Tăng xác suất Upside
AI Factory	Khách hàng trả tiền thật	Kích hoạt AI Monetization

Điều kiện nâng/hạ kịch bản

Nâng lên Upside - AI Monetization	Hạ xuống Downside - AI Cannibalization
<ul style="list-style-type: none"> AI/Data tăng mạnh từ 2027 AI Factory có khách hàng trả tiền thật Managed Services tạo doanh thu lặp lại Biên CNTT nước ngoài không giảm Doanh thu/nhân sự và FCFF cải thiện 	<ul style="list-style-type: none"> Booking mới giảm dưới 10% Biên CNTT nước ngoài dưới 14% Doanh thu/nhân sự giảm CAPEX AI tăng mạnh nhưng FCFF yếu Mỹ/APAC yếu kéo dài

5. Khuyến nghị & timeline đầu tư

Khuyến nghị là **MUA có điều kiện / Tăng tỷ trọng theo pha**. Chiến lược phù hợp là giải ngân khi thị trường đang chiết khấu sâu rủi ro AI, nhưng tiếp tục kiểm chứng bằng dữ liệu vận hành theo quý.

Q3/2026	Q4/2026 - FY2026	2027	Theo dõi rủi ro
<ul style="list-style-type: none"> Booking >15-20% YoY Biên LNTT CNTT nước ngoài 15-16% Nhật Bản tiếp tục tăng tốt 	<ul style="list-style-type: none"> CFO/NPATMI >90-100% CAPEX AI được kiểm soát AI/Data tăng tỷ trọng doanh thu 	<ul style="list-style-type: none"> AI Factory có khách hàng trả tiền thật Recurring revenue rõ hơn Doanh thu/nhân sự & biên cải thiện 	<ul style="list-style-type: none"> Biên CNTT nước ngoài <14% Mỹ/APAC yếu kéo dài CAPEX AI tăng nhưng FCFF không cải thiện
<p>Hành động</p> <p>Tích lũy / tăng tỷ trọng</p>	<p>Hành động</p> <p>Giữ vị thế / nâng conviction</p>	<p>Hành động</p> <p>Mở kịch bản Upside</p>	

Chiến lược hành động theo vùng giá

Vùng giá trước pha loãng	Hành động	Lý do
<65.000	Mua/tích lũy mạnh hơn	Thị trường định giá quá bi quan nếu FPT vẫn giữ biên và booking
65.000-75.000	Mua / tăng tỷ trọng có kiểm soát	Upside base case còn hấp dẫn
75.000-90.000	Nắm giữ / mua thêm khi có catalyst	Giá tiến gần vùng định giá hợp lý
90.000-105.000	Nắm giữ, không mua đuổi	Cần thêm bằng chứng AI/Data
>105.000	Chỉ mua nếu AI Monetization rõ	Thị trường bắt đầu định giá kịch bản tích cực
120.000-128.000	Vùng kỳ vọng cao	Cần AI tạo doanh thu, biên và FCFF thật

Kết luận: FPT đáng mua ở vùng giá hiện tại theo chiến lược tăng tỷ trọng theo pha. Base case là 90.100 đồng/cp; upside lớn phụ thuộc vào khả năng monetization AI từ 2027.

Nguồn: Mô hình định giá FCFF và định giá so sánh đã cập nhật theo Prompt 19-21; tổng hợp báo cáo CTCK và bộ BCTC FPT do người dùng cung cấp. Các mức giá là trước pha loãng để thuận tiện so sánh với giá thị trường.