

Dịch vụ CNTT: Thích ứng trong bối cảnh nhiều thách thức từ AI

Mai Đoàn Ngọc Hân

Chuyên viên cao cấp, Ngành Công Nghiệp
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & C
nga.tttu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

- Các nhà cung cấp dịch vụ CNTT toàn cầu tiếp tục gặp khó khăn trong việc quay lại đà tăng trưởng mạnh do khách hàng doanh nghiệp vẫn thận trọng trong bối cảnh bất định vĩ mô kéo dài và có xu hướng quan sát thêm các diễn biến mới của AI trước khi đưa ra quyết định đầu tư.
- Trong bối cảnh GenAI và các chương trình AI tự vận hành ngày càng gây áp lực lên mô hình gia công phần mềm truyền thống (vốn dựa trên chênh lệch chi phí lao động) thông qua giảm giá dịch vụ và nhu cầu tuyển dụng chậm lại, HSC có quan điểm thận trọng hơn đối với triển vọng của ngành dịch vụ CNTT.
- Việc giảm 17% giá mục tiêu của FPT xuống 94.200đ phản ánh những lo ngại nói trên. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 33% do cho rằng định giá hiện tại đang ở mức hấp dẫn và đã phản ánh phần lớn rủi ro cũng như sự bất định ngắn hạn của ngành. FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,2 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 3 năm ở mức 18,4 lần.

Ngành dịch vụ CNTT toàn cầu năm 2026: chậm hơn các ngành khác trong việc nắm bắt xu hướng chi tiêu cho AI

Trong báo cáo cập nhật vào tháng 4, Gartner đã nâng dự báo tăng trưởng chi tiêu CNTT toàn cầu năm 2026 lên 13,5%, chủ yếu nhờ chi tiêu mạnh cho hệ thống trung tâm dữ liệu và phần mềm doanh nghiệp, khi các nhà cung cấp dịch vụ đám mây quy mô lớn và doanh nghiệp lớn tiếp tục đẩy nhanh đầu tư vào CSHT liên quan đến AI và triển khai mô hình AI. Các phân khúc này hiện là những bên hưởng lợi chính từ làn sóng chi tiêu cho GenAI, được hỗ trợ nhờ nhu cầu gia tăng đối với máy chủ GPU, hạ tầng điện toán đám mây, an ninh mạng và các nền tảng phần mềm tích hợp AI. Trong khi đó, Gartner dự báo ngành dịch vụ CNTT toàn cầu chỉ tăng trưởng 9% trong năm 2026, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng chung của chi tiêu CNTT toàn cầu là 13,5%. Điều này cho thấy ngành dịch vụ CNTT đang chậm hơn so với các ngành khác trong việc hưởng lợi từ xu hướng chi tiêu cho AI.

AI đang gây áp lực giảm giá lên mô hình dịch vụ CNTT truyền thống

HSC hiện có quan điểm thận trọng hơn đối với triển vọng ngành dịch vụ CNTT do nhận thấy triển vọng ngày càng suy yếu mang tính cấu trúc đối với mô hình gia công phần mềm truyền thống dựa trên chênh lệch chi phí lao động. Sự phát triển nhanh chóng của GenAI và các chương trình AI tự vận hành đang làm giảm giá các dịch vụ truyền thống dựa trên nhân lực đồng thời làm chậm nhu cầu tuyển dụng thêm kỹ sư phần mềm. Điều này có thể dẫn làm suy yếu lợi thế mở rộng quy mô mà trước đây từng là yếu tố hỗ trợ tăng trưởng cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ CNTT nước ngoài.

Các doanh nghiệp lớn trong ngành, bao gồm FPT, đang chủ động bảo vệ khả năng sinh lời và tái định vị mô hình kinh doanh thông qua đẩy mạnh đầu tư vào AI/phân tích dữ liệu, an ninh mạng và các dịch vụ chuyển đổi số có giá trị gia tăng cao hơn. Mặc dù doanh thu và giá trị hợp đồng ký mới liên quan đến AI gần đây đã ghi nhận tăng trưởng tích cực nhưng HSC cho rằng khả năng thương mại hóa trên quy mô lớn cũng như mức độ ứng dụng bền vững trong doanh nghiệp trên toàn ngành dịch vụ CNTT hiện vẫn còn hạn chế và cần được theo dõi thêm.

FPT vẫn là lựa chọn hàng đầu của HSC trong ngành dịch vụ CNTT

Với quan điểm thận trọng hơn đối với triển vọng ngành dịch vụ CNTT, HSC giảm 50 điểm cơ bản trong giá định tốc độ tăng trưởng dài hạn đối với cả hai doanh nghiệp dịch vụ CNTT trong danh sách khuyến nghị là FPT và CMG xuống 2,5% (từ 3% trước đó). Trên cơ sở đó, chúng tôi giảm từ 17-23% giá mục tiêu của hai cổ phiếu này. Tuy nhiên, HSC vẫn duy trì quan điểm tích cực đối với cả hai cổ phiếu tại mặt bằng giá hiện tại, trong đó FPT tiếp tục là lựa chọn hàng đầu. Sau khi giá cổ phiếu giảm 29% trong 3 tháng qua do xu hướng điều chỉnh định giá của các cổ phiếu công nghệ toàn cầu, FPT đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 11,8 lần, thấp hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 18,4 lần. HSC cho rằng đây là mức định giá rất hấp dẫn và đã phản ánh phần lớn rủi ro của ngành. Giá mục tiêu mới của FPT là 94.200đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 33%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/5.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
CMG	27,050	Tăng tỷ trọng	-	31,400	(22.9)	16.1	13.0	10.9	9.92	8.62	2.22	2.59
FPT	70,600	Mua vào	-	94,200	(17.0)	33.4	12.3	10.9	13.0	10.8	2.83	3.54

Giá cổ phiếu tại ngày 12/5/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Những thách thức mang tính cấu trúc từ AI đối với ngành dịch vụ CNTT	3
AI thúc đẩy chi tiêu CNTT toàn cầu nhưng ngành dịch vụ CNTT đang tăng trưởng chậm hơn xu hướng chung	3
Sự phát triển của AI đang tạo áp lực giảm giá và làm thay đổi cấu trúc của ngành dịch vụ CNTT toàn cầu	4
CNTT trong nước: Khu vực công và khu vực tài chính dẫn dắt nhu cầu chuyển đổi số	5
Dịch vụ trung tâm dữ liệu: Nguồn cung mở rộng nhờ AI	6
Định giá và khuyến nghị: Cổ phiếu FPT là lựa chọn hàng đầu	7
Báo cáo thành phần	
CTCP FPT (FPT)	9
CTCP Tập đoàn Công nghệ CMC (CMG)	19

Những thách thức mang tính cấu trúc từ AI đối với ngành dịch vụ CNTT

Theo Gartner, chi tiêu CNTT toàn cầu dự báo tăng trưởng 13,5% trong năm 2026, tiếp tục được dẫn dắt bởi chi tiêu đầu tư vào trung tâm dữ liệu và thiết bị công nghệ liên quan đến AI, trong khi tăng trưởng của ngành dịch vụ CNTT vẫn chậm hơn. HSC có quan điểm thận trọng đối với triển vọng tăng trưởng dài hạn của ngành dịch vụ CNTT do GenAI và các chương trình AI tự vận hành ngày càng gây áp lực lên mô hình gia công phần mềm truyền thống (dựa trên chênh lệch chi phí lao động) thông qua xu hướng giảm giá dịch vụ và nhu cầu tuyển dụng chậm lại. Mặc dù các doanh nghiệp lớn như FPT đang chuyển hướng sang AI và các dịch vụ có giá trị gia tăng cao hơn nhưng chúng tôi cho rằng khả năng thương mại hóa bền vững trên quy mô lớn hiện vẫn còn chưa rõ ràng và cần được theo dõi thêm.

AI thúc đẩy chi tiêu CNTT toàn cầu nhưng ngành dịch vụ CNTT đang tăng trưởng chậm hơn xu hướng chung

Trong báo cáo cập nhật mới nhất vào tháng 4, Gartner đã điều chỉnh tăng đáng kể dự báo chi tiêu CNTT toàn cầu thêm 3%, với phần lớn mức điều chỉnh tập trung vào CSHT AI, phần mềm và dịch vụ hạ tầng đám mây (IaaS). Điều này phản ánh khoảng cách tăng trưởng ngày càng lớn giữa các phân khúc liên quan trực tiếp đến AI và các mảng CNTT truyền thống – xu hướng có tác động đáng chú ý đến các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC đang hoạt động trong các lĩnh vực tăng trưởng cao.

Trong năm 2026, phân khúc hệ thống trung tâm dữ liệu (bao gồm máy chủ, thiết bị lưu trữ và phần cứng mạng) dự báo sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất, tăng trưởng 55,8% đạt 788 tỷ USD, từ mức 506 tỷ USD trong năm 2025. Động lực chính đến từ kế hoạch tăng mạnh chi tiêu đầu tư của các nhà cung cấp dịch vụ đám mây quy mô lớn (như Google, Microsoft và Amazon Web Services) cho hạ tầng phục vụ huấn luyện và suy luận AI. Điều này phản ánh không chỉ việc giá máy chủ và thiết bị tăng mạnh mà còn cho thấy xu hướng mở rộng công suất mang tính dài hạn nhằm phục vụ tiến độ triển khai các mô hình AI mà các tập đoàn công nghệ lớn đã công bố.

GenAI đồng thời cũng thúc đẩy tăng trưởng mạnh ở mảng phần mềm, đặc biệt là các hoạt động phát triển mô hình AI. Chi tiêu cho phần mềm doanh nghiệp – bao gồm phần mềm ứng dụng, phần mềm hạ tầng và SaaS (phần mềm dưới dạng dịch vụ) – dự báo tăng trưởng 15,1% trong năm 2026 đạt 1,4 nghìn tỷ USD, trở thành cấu phần lớn thứ hai trong tổng chi tiêu CNTT toàn cầu.

Trong khi đó, chi tiêu cho ngành dịch vụ CNTT dự báo chỉ tăng trưởng 9% đạt 1,9 nghìn tỷ USD trong năm 2026. Mức tăng này thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng trưởng chung 13,5% của chi tiêu CNTT toàn cầu, cho thấy ngành dịch vụ CNTT đang chậm hơn trong việc hưởng lợi từ làn sóng chi tiêu cho AI.

Chi tiêu cho thiết bị công nghệ (điện thoại, máy tính xách tay...) cũng được dự báo đạt 856 tỷ USD (tăng trưởng 8,2%) chủ yếu do chi phí bộ nhớ tăng làm tăng giá bán bình quân. Trong khi đó, chi tiêu cho dịch vụ viễn thông dự báo chỉ tăng trưởng khiêm tốn 4,8% trong năm 2026 đạt 1,4 nghìn tỷ USD.

Bảng 1: Chi tiêu cho ngành CNTT toàn cầu, Gartner

Dự báo chi tiêu cho ngành CNTT toàn cầu sẽ tăng trưởng 13,5% lên mức 6,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2026, mức điều chỉnh tăng 3% theo Gartner

Tỷ USD	2025	Tăng trưởng	New 2026F	Tăng trưởng	Dự báo cũ 2026F	Dự báo mới so với dự báo cũ
Tổng chi tiêu CNTT toàn cầu	5,564	10.4%	6,317	13.5%	6,155	2.6%
Thiết bị	792	9.8%	856	8.2%	836	2.4%
Hệ thống trung tâm dữ liệu	506	51.7%	788	55.8%	653	20.6%
Phần mềm	1,254	12.5%	1,444	15.1%	1,434	0.7%
Dịch vụ CNTT	1,716	6.2%	1,870	9.0%	1,867	0.2%
Dịch vụ viễn thông	1,296	3.2%	1,359	4.8%	1,365	-0.5%
% tỷ trọng						
Thiết bị	14.2%		13.6%		13.6%	
Hệ thống trung tâm dữ liệu	9.1%		12.5%		10.6%	
Phần mềm	22.5%		22.9%		23.3%	
Dịch vụ CNTT	30.8%		29.6%		30.3%	
Dịch vụ viễn thông	23.3%		21.5%		22.2%	

Nguồn: Gartner, HSC

Sự phát triển của AI đang tạo áp lực giảm giá và làm thay đổi cấu trúc của ngành dịch vụ CNTT toàn cầu

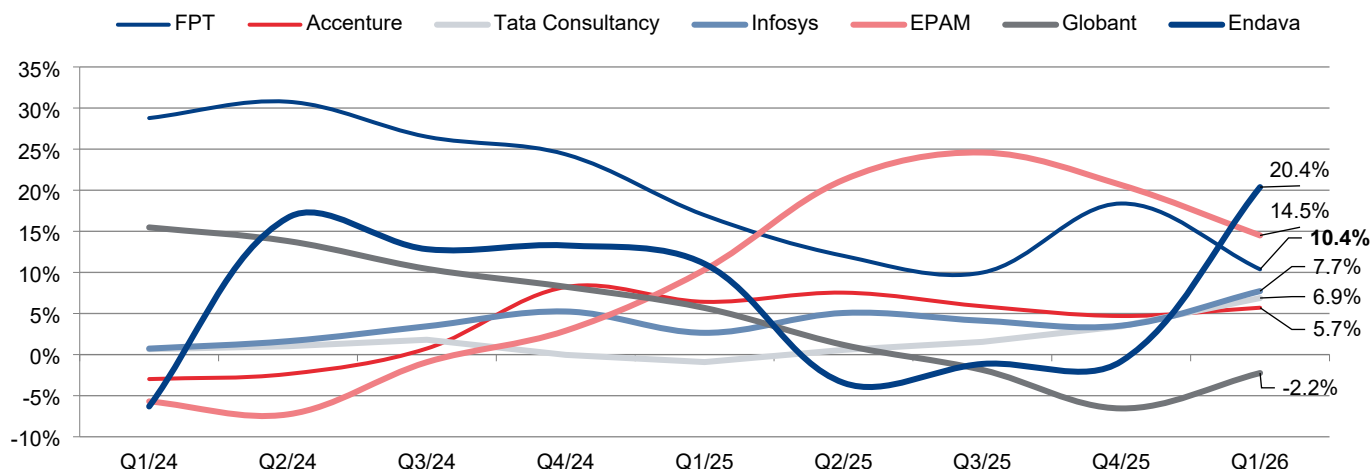
Mô hình kinh doanh dịch vụ CNTT truyền thống (đại diện là FPT và các doanh nghiệp Ấn Độ như Tata Consultancy Services, Infosys, Wipro, HCL Technologies và Cognizant) được xây dựng dựa trên bốn trụ cột chính: (1) nguồn cung dồi dào các kỹ sư trẻ được đào tạo bài bản, (2) số giờ tính phí tăng tương ứng với quy mô nhân sự, (3) khách hàng sẵn sàng thanh toán theo mô hình thời gian làm việc và chi phí phát sinh, và (4) khoảng cách năng suất đủ lớn giữa đội ngũ CNTT nội bộ của khách hàng (chủ yếu tại các thị trường phát triển thiếu hụt lao động như Nhật Bản và Mỹ) với các trung tâm phát triển offshore, qua đó khiến việc gia công phần mềm ở nước ngoài trở thành lựa chọn có hiệu quả kinh tế vượt trội.

Tuy nhiên, cả bốn trụ cột này hiện đều đang chịu tác động đồng thời từ AI. Một trong những thay đổi lớn nhất của ngành công nghệ trong giai đoạn 2025-2026 là sự phát triển mạnh của AI tự vận hành. Các hệ thống AI tự vận hành (thường được xây dựng dưới dạng mô hình đa tác nhân) được thiết kế để có thể tự động thực hiện các quy trình công việc phức tạp gồm nhiều bước trong doanh nghiệp. AI hiện không còn chỉ đóng vai trò chatbot hỗ trợ trả lời mà đang dần trở thành trợ lý có khả năng trực tiếp thực hiện công việc ở nhiều chức năng kinh doanh khác nhau.

Bước ngoặt của GenAI và các chương trình AI tự vận hành trong các năm 2025-2026, cùng với các yếu tố bất lợi từ môi trường thương mại toàn cầu như xung đột Mỹ-Trung Đông và những thay đổi trong chính sách thương mại suốt năm qua, đã khiến tăng trưởng doanh thu của nhiều doanh nghiệp cung cấp dịch vụ CNTT chậm lại, thậm chí suy giảm trong vài quý gần đây (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Tăng trưởng doanh thu dịch vụ CNTT toàn cầu, các nhà cung cấp dịch vụ CNTT toàn cầu

Tăng trưởng đã chậm lại trên diện rộng trong vài quý gần đây do xu hướng giảm phát trong lĩnh vực AI.



Nguồn: Công bố thông tin doanh nghiệp, HSC

Đối với các dự án AI, cơ cấu chi phí triển khai của các doanh nghiệp dịch vụ CNTT hiện vẫn kém thuận lợi do phải đầu tư lớn vào năng lực tính toán GPU, chi phí cấp phép mô hình AI và nguồn nhân lực chuyên môn cao như kỹ sư AI và nhà khoa học dữ liệu, những vị trí có mức lương cao gấp 2-4 lần so với kỹ sư phần mềm truyền thống. Ngoài ra, các doanh nghiệp còn phải liên tục đầu tư ban đầu vào các nền tảng độc quyền, hệ sinh thái công cụ AI, khung an ninh mạng và năng lực tích hợp mô hình nhằm duy trì khả năng cạnh tranh trong một thị trường thay đổi nhanh chóng.

Ở phía cầu, việc ứng dụng AI trong doanh nghiệp hiện vẫn bị hạn chế bởi mức độ sẵn sàng của CSHT và hiệu quả đầu tư còn chưa rõ ràng. Theo khảo sát của Boston Consulting Group và Gartner, khoảng 85% các dự án GenAI của doanh nghiệp hiện vẫn đang ở giai đoạn thử nghiệm (pilot), dù đã cải thiện so với mức khoảng 95% của một năm trước. Những bước tiến nhanh của các mô hình nền tảng (foundation model), AI tự vận hành và các hệ thống tự động hóa đang rút ngắn vòng đời công nghệ và làm gia tăng rủi ro lỗi thời của các giải pháp hiện tại. Do đó, nhiều doanh nghiệp vẫn chưa sẵn sàng chi tiêu quy mô lớn cho AI quá sớm mà có xu hướng chờ đợi thêm cho đến khi các tiêu chuẩn công nghệ, khả năng thương mại hóa và hiệu quả dài hạn trở nên rõ ràng hơn.

Trong bối cảnh đó, hầu hết các doanh nghiệp dịch vụ CNTT lớn đều nhấn mạnh tăng trưởng doanh thu liên quan đến AI như bằng chứng cho thấy mô hình kinh doanh đang thích ứng thay vì suy yếu. FPT cũng ghi nhận doanh thu từ AI/Phân tích dữ liệu tăng trưởng 83% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026. Trong khi đó, Tata Consultancy Services cho biết AI hiện đóng góp khoảng 5,8% doanh thu theo quy mô hoạt động hiện tại, còn Accenture ghi nhận khoảng 4% doanh thu đến từ GenAI. Mặc dù các mảng này đang tăng trưởng với tốc độ rất cao nhưng HSC lưu ý rằng quy mô hiện tại vẫn còn nhỏ, trong khi các mảng dịch vụ truyền thống – vốn chiếm tỷ trọng doanh thu lớn hơn nhiều – vẫn đang chịu áp lực suy giảm từ rủi ro AI.

Do đó, HSC cho rằng quá trình chuyển đổi của ngành dịch vụ CNTT sang mô hình vận hành dựa trên AI vẫn cần tiếp tục được theo dõi chặt chẽ, đặc biệt ở các yếu tố như xu hướng định giá dịch vụ, khả năng duy trì tỷ suất lợi nhuận, hành vi chi tiêu của khách hàng và khả năng chuyển hóa các khoản đầu tư AI gia tăng thành tăng trưởng lợi nhuận bền vững.

CNTT trong nước: Khu vực công và khu vực tài chính dẫn dắt nhu cầu chuyển đổi số

HSC duy trì quan điểm tích cực đối với nhu cầu CNTT trong nước trong năm 2026, khi Chính phủ xác định đây là giai đoạn hành động đột phá và tạo tác động trên diện rộng cho việc triển khai Nghị quyết 57.

Khu vực công: Trong năm 2026, Thủ tướng cam kết phân bổ 3,6 tỷ USD cho phát triển khoa học công nghệ và đổi mới sáng tạo, tăng mạnh so với mức 1 tỷ USD trong năm 2025, phản ánh việc chuyển từ giai đoạn xây dựng chính sách sang triển khai thực tế bằng ngân sách.

Nhu cầu từ khu vực công được thúc đẩy nhờ: (i) phát triển chính phủ điện tử và dịch vụ công dân thông qua triển khai VNeID, tích hợp cổng dịch vụ công quốc gia và các dự án đô thị thông minh; (ii) cải cách hành chính công, trong đó cải cách hệ thống tiền lương giúp gia tăng tính linh hoạt trong phân bổ ngân sách tại các cơ quan nhà nước, qua đó phần tiết kiệm được sẽ được tái phân bổ cho hiện đại hóa CNTT; (iii) đẩy mạnh số hóa cấp địa phương với việc phê duyệt 48 lộ trình chuyển đổi số cấp tỉnh/thành, tạo ra quy mô đầu tư khoảng 2 tỷ USD cho hạ tầng kết nối, mạng lưới cảm biến và các nền tảng an ninh mạng; và (iv) ngân sách riêng cho công nghệ quốc phòng và an ninh công cộng trong khuôn khổ Đề án 06 nhằm phát triển CSHT sinh trắc học và định danh.

Trong Q1/2026, doanh thu của FPT từ khu vực công tăng 50% so với cùng kỳ, cho thấy nhu cầu chuyển đổi số tại các cơ quan quản lý và địa phương vẫn duy trì mạnh mẽ.

Khu vực tư nhân: Bên cạnh động lực thúc đẩy hạ tầng số từ khu vực Nhà nước, các doanh nghiệp tư nhân – dẫn đầu là nhóm ngân hàng và tài chính có tính cạnh tranh cao – cũng được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh chi tiêu đầu tư cho các sáng kiến chuyển đổi số trong giai đoạn mới này.

Với hệ sinh thái dịch vụ CNTT và trung tâm dữ liệu phục vụ phần lớn khách hàng thuộc lĩnh vực ngân hàng và dịch vụ tài chính, HSC kỳ vọng CMG, (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 31.400đ) cũng sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu chuyển đổi số gia tăng mạnh trong nhóm khách hàng này.

Bên cạnh đó, theo tìm hiểu của chúng tôi, FPT gần đây đã thành lập một tổ công tác đặc biệt gồm các chuyên gia chuyển đổi số nhằm tiếp cận và tư vấn cho nhiều bộ, ngành và chính quyền địa phương về hạ tầng số và chuyển đổi số tại Việt Nam. Sáng kiến này được kỳ vọng sẽ tạo nền tảng cho tăng trưởng nhanh hơn của mảng Dịch vụ CNTT trong nước của FPT và mảng công nghệ & giải pháp của CMG trong thời gian tới.

Dịch vụ trung tâm dữ liệu: Nguồn cung mở rộng nhờ AI

Xét trong dài hạn trên toàn thế giới, đến năm 2030, AI dự kiến sẽ chiếm khoảng 50% tổng khối lượng xử lý tại các trung tâm dữ liệu. Tại Việt Nam, cấu trúc thị trường cũng đang dần chuyển dịch từ mô hình mô hình cho thuê chỗ đặt máy chủ truyền thống quy mô nhỏ sang các trung tâm dữ liệu quy mô cực lớn được tối ưu cho AI.

Mặc dù thị trường vẫn đang ở giai đoạn đầu phát triển nhưng các doanh nghiệp lớn đã bắt đầu đẩy mạnh đầu tư nhằm giành lợi thế tiên phong. Một số dự án trung tâm dữ liệu lớn đáng chú ý trong năm 2026 bao gồm: (i) Viettel khởi công trung tâm dữ liệu quy mô cực lớn tại KCN Tân Phú Trung (TP.HCM); (ii) liên danh giữa FPT, Việt Thái và G42 (UAE) phát triển trung tâm dữ liệu AI quy mô cực lớn; và (iii) CMG hợp tác với Samsung SDS triển khai trung tâm dữ liệu quy mô cực lớn tại Khu Công nghệ cao TP.HCM (SHTP). Ngoài ra, trong tháng 2/2026, FPT và UBND TP. Hà Nội đã khởi công Khu Công nghệ số và Đô thị hỗn hợp Hà Nội tại phường Tây Tựu và Phú Diễn, quận Bắc Từ Liêm, với mục tiêu thu hút khoảng 60.000 kỹ sư và chuyên gia công nghệ số.

Bảng 3: Dự báo hạ tầng AI chủ lực giai đoạn 2026-2030, Việt Nam

Thị trường Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn đầu của quá trình phát triển hạ tầng đáp ứng nhu cầu AI

Vận hành/nhà đầu tư	Vị trí	Trọng tâm triển khai giai đoạn 2026-2027	Công suất/đầu tư
Viettel	TP.HCM	Quy mô lớn	140 MW; 10,000 racks
G42, Viet Thai, FPT	TP.HCM	Trung tâm dữ liệu lớn chuyên biệt cho AI	Đề xuất vốn đầu tư hàng tỷ USD
CMG, Samsung SDS	Công viên công nghệ cao Sài Gòn (TP.HCM)	Trung tâm dữ liệu lớn	250 triệu USD; lên tới 120 MW
FPT, Hà Nội	Hà Nội	Khu Công nghệ số và Đa chức năng Hà Nội	Vốn đầu tư lên tới 50 nghìn tỷ đồng, quy mô 200 ha

Nguồn: truyền thông, HSC

Định giá và khuyến nghị: Cổ phiếu FPT là lựa chọn hàng đầu

FPT tiếp tục là cổ phiếu HSC ưa thích nhất trong nhóm cổ phiếu ngành công nghệ với khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 94.200đ (tiềm năng tăng giá 33%).

Đối với **FPT**, HSC duy trì khuyến nghị Mua vào dù giảm 17% giá mục tiêu xuống 94.200đ, chủ yếu do điều chỉnh giảm giá định tốc độ tăng trưởng dài hạn khi chúng tôi thận trọng hơn đối với triển vọng ngành CNTT trong bối cảnh áp lực giảm giá từ AI.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn dự phóng, với lợi nhuận thuần năm 2026 đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%) trên doanh thu thuần 57,1 nghìn tỷ đồng (tăng 13%) trên cơ sở so sánh tương đồng sau khi điều chỉnh ảnh hưởng từ việc không còn hợp nhất FOX.

Cho năm 2027, HSC dự báo lợi nhuận thuần đạt 12 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 13%. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy AI tại Nhật Bản (hiện đang hoạt động với công suất 65%) sẽ đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2026, đồng thời tỷ suất LNTT của mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài sẽ bắt đầu cải thiện từ năm 2027. Cho năm 2028, HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 13% đạt 13,6 nghìn tỷ đồng, tương ứng tốc độ CAGR 3 năm đạt 13%. HSC cũng phản ánh việc không còn hợp nhất FOX vào dự báo KQKD và BCTC.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 29% trong 3 tháng qua, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 18,4 lần, HSC cho rằng đây là mức định giá rất hấp dẫn.

Cổ phiếu cũng đang giao dịch thấp hơn lần lượt 50% và 30% so với trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành. Cụ thể, FPT đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026-2027 lần lượt là 12,2 lần và 10,8 lần, thấp hơn đáng kể so với mức 24,2 lần và 20,3 lần của các doanh nghiệp cùng ngành.

Đối với **CMG**, HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm 23% giá mục tiêu xuống 31.400đ do hạ dự báo lợi nhuận và điều chỉnh giảm giá định tốc độ tăng trưởng dài hạn. Xét cho năm 2026, biến động địa chính trị tại Trung Đông đã khiến doanh nghiệp thắt chặt ngân sách CNTT và trì hoãn triển khai các dự án mới, làm ảnh hưởng tiêu cực đến các nhà cung cấp dịch vụ CNTT toàn cầu. Trong khi đó, sự thay đổi nhanh của AI nhưng vẫn thiếu các ứng dụng thực tiễn rõ ràng cũng khiến nhiều doanh nghiệp tiếp tục duy trì tâm lý chờ đợi. Những yếu tố này khiến HSC trở nên thận trọng hơn đối với triển vọng tăng trưởng trung hạn của CMG.

HSC giảm 5% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn tài chính 2026-2028 (năm tài chính kết thúc vào tháng 3) do biến động từ xung đột tại Trung Đông khiến chi tiêu của khách hàng tại thị trường châu Á-Thái Bình Dương – thị trường trọng điểm của CMG – suy yếu. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần 2 NĐTC tiếp theo của CMG sẽ tăng trưởng lần lượt 17% và 19% đạt 485 tỷ đồng và 578 tỷ đồng. HSC đồng thời đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2028-2029 với lợi nhuận thuần đạt 677 tỷ đồng, tăng trưởng 17% (tương ứng tốc độ CAGR 3 năm đạt 19%. 19%).

Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua do lo ngại về áp lực giảm giá từ AI, CMG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 19,4 lần.

Bảng 4: Định giá các công ty CNTT toàn cầu

Cổ phiếu FPT hiện giao dịch ở mức giá chiết khấu sâu so với các DN cùng ngành toàn cầu, mặc dù định giá của nhiều doanh nghiệp đã giảm xuống mức thấp kỷ lục hoặc tương đương giai đoạn khủng hoảng

DN	Vốn hóa (triệu USD)	2026 P/E	2026 P/B	2026 EV/EBITDA	2027 P/E	2027 P/B	2027 EV/EBITDA	Tăng trưởng LNST 2026	Tăng trưởng LNST 2027
Mphasis Ltd	4,570	23.0	4.3	14.4	19.9	3.8	12.7	21.5%	12.1%
Coforge Ltd	5,222	27.2	5.3	17.9	21.3	3.5	13.7	55.8%	35.8%
Persistent	7,969	39.6	9.8	26.8	32.6	8.1	22.1	52.3%	19.5%
Reply SpA	4,203	13.1	2.1	6.5	12.1	1.8	6.1	5.0%	8.0%
Softcat PLC	3,692	18.4	8.5	12.6	17.5	7.2	11.8	12.7%	6.9%
Range Intelligent	21,315	46.6	9.2	30.6	34.6	7.7	25.2	-29.5%	23.6%
Otsuka Corp	6,910	16.8	2.5	8.4	15.9	2.3	8.0	-6.9%	7.1%
Computacenter	5,447	18.9	4.0	8.9	17.8	3.5	8.5	15.0%	5.9%
NS Solutions Corp	4,158	21.6	2.4	10.3	19.8	2.2	9.4	9.2%	7.4%
SCSK Corp	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	34.0%	2.1%
Isoftstone	5,979	74.7	3.3	20.6	53.3	3.1	17.8	45.2%	41.2%
TIS Inc	4,947	14.9	2.3	7.9	13.9	2.1	7.5	0.5%	5.3%
Infosys	49,891	16.6	5.4	10.7	15.2	4.8	9.7	5.3%	6.3%
Accenture	110,776	12.9	3.3	8.1	12.0	3.0	7.5	6.2%	6.8%
Tata Consultancy	92,542	17.1	8.3	11.7	15.6	7.6	10.8	4.2%	6.3%
FPT	4,767	12.2	2.9	7.6	10.8	2.5	6.4	11.0%	14.8%
CMG	246	14.4	3.2	8.6	12.1	2.9	7.4	17.1%	19.1%
Bình quân	22,159	24.2	4.8	13.2	20.3	4.1	11.5	15.3%	12.7%

Nguồn: Bloomberg, HSC dự báo

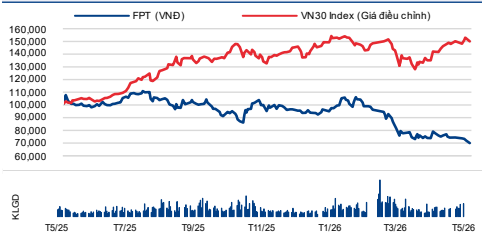
Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ94,200 (từ VNĐ113,500)
Tiềm năng tăng/giảm: 33.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (12/5/2026)	70,600
Mã Bloomberg	FPT VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	70,000-110,945
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	70,833
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	120,268
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,566
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,704
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	835
Slg CP NN được mua (tr.đv)	181
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	38.4%
Tỷ lệ freefloat	78.8%
Cổ đông lớn	Trương Gia Bình (7.07%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(9.14)	(28.5)	(30.1)
So với chỉ số	(14.7)	(29.8)	(53.3)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	5,723	6,069	(5.7)
2027F	6,480	6,935	(6.6)
2028F	7,350	7,926	(7.3)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

FPT đang chuyển mình từ một đơn vị gia công phần mềm trở thành công ty công nghệ thực thụ trên phạm vi toàn cầu.

Chuyên viên phân tích

Mai Đoàn Ngọc Hân
Chuyên viên cao cấp, Ngành Công nghệ
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Định giá hấp dẫn; duy trì khuyến nghị Mua vào dù giảm giá mục tiêu

- HSC giảm 17% giá mục tiêu xuống 94.200đ, chủ yếu do điều chỉnh các giả định định giá theo hướng thận trọng hơn đối với triển vọng ngành CNTT trong bối cảnh tác động từ AI. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 33% tại giá mục tiêu mới.
- HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028. Theo đó, lợi nhuận dự báo duy trì tăng trưởng ở mức hai chữ số thấp trong toàn bộ giai đoạn, tương ứng tốc độ CAGR 3 năm đạt 13%. Chúng tôi cũng phản ánh việc không còn hợp nhất FOX trong dự báo KQKD và BCTC của FPT trong lần cập nhật này.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 29% trong 3 tháng qua do lo ngại toàn cầu về áp lực giảm giá từ AI, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 18,4 lần, cho thấy cổ phiếu được đánh giá ở mức chiết khấu sâu.

Sự kiện: Đánh giá KQKD 4 tháng đầu năm 2026

FPT vừa công bố KQKD 4 tháng đầu năm 2026 với lợi nhuận thuần và LNTT tăng lần lượt 16% và 18% so với cùng kỳ, đạt 3.360 tỷ đồng (tương đương 32% dự báo cả năm 2026 của HSC) và 3.787 tỷ đồng, trong khi doanh thu tăng 12% so với cùng kỳ đạt 17.228 tỷ đồng (bằng 30% dự báo cả năm). KQKD từ đầu năm đến nay nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi.

Tăng trưởng doanh thu được dẫn dắt nhờ mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài (tăng 13% so với cùng kỳ) cũng như mảng Dịch vụ CNTT trong nước tăng mạnh (tăng 20%), bù đắp một phần cho sự suy yếu của mảng Giáo dục (giảm 3%).

Tác động: Duy trì dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 – hơi thấp hơn bình quân dự báo thị trường. Theo đó, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 13%. Cụ thể:

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%) trên doanh thu thuần 57,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%), trên cơ sở so sánh tương đồng sau khi điều chỉnh ảnh hưởng từ việc không còn hợp nhất FOX (chưa khuyến nghị).
- Năm 2027, HSC dự báo lợi nhuận thuần đạt 12 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 13%. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy AI tại Nhật Bản (hiện đang hoạt động với công suất 65%) sẽ đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2026, đồng thời tỷ suất LNTT của mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài sẽ bắt đầu cải thiện từ năm 2027.
- Năm 2028, HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 13% đạt 13,6 nghìn tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 29% trong 1 tháng qua, FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần, thấp hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 18,4 lần – cho thấy mức định giá hấp dẫn. HSC giảm 17% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 94.200đ, chủ yếu do (1) giảm 50 điểm cơ bản trong giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn do quan điểm thận trọng hơn đối với triển vọng lợi nhuận trong bối cảnh mô hình gia công phần mềm truyền thống dựa trên chênh lệch chi phí lao động đang chịu áp lực mang tính cấu trúc khi AI làm giảm giá dịch vụ và làm chậm nhu cầu tuyển dụng kỹ sư; và (2) tăng hệ số beta (theo Bloomberg).

Mặc dù trở nên thận trọng hơn đối với triển vọng ngành nhưng HSC cho rằng đợt điều chỉnh giá cổ phiếu gần đây đã phản ánh phần lớn các rủi ro. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với FPT với tiềm năng tăng giá 33%.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	13,044	13,903	9,683 ▼	11,529 ▼	13,367 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	7,857	9,376	10,596	11,999	13,609
EPS ĐC (đồng)	4,296	5,205	5,723	6,480	7,350
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,500	2,500
BVPS (đồng)	20,253	21,416	25,722	29,702	34,552
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.39	9.41	13.0	10.8	9.11
P/E ĐC (lần)	16.4	13.6	12.3	10.9	9.61
Lợi suất cổ tức (%)	2.83	2.83	2.83	3.54	3.54
P/B (lần)	3.49	3.30	2.74	2.38	2.04
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.9	21.2	9.96	13.2	13.4
ROAE (%)	28.7	28.3	26.4	25.4	24.9

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Vững vàng vượt qua bất định, bảo vệ khả năng sinh lời

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với FPT dù giảm 17% giá mục tiêu, chủ yếu do điều chỉnh các giả định định giá theo hướng thận trọng hơn đối với triển vọng ngành công nghệ. Chúng tôi cho rằng việc AI giúp cải thiện năng suất nhưng đồng thời tạo áp lực giảm giá trong mảng dịch vụ CNTT có thể khiến tốc độ tăng trưởng dài hạn của ngành thấp hơn giả định trước đây của HSC, đặc biệt đối với mô hình gia công phần mềm truyền thống dựa trên chênh lệch chi phí lao động. Sau khi giá cổ phiếu giảm 29% trong 3 tháng qua do lo ngại về sự gián đoạn từ AI và xu hướng điều chỉnh định giá của cổ phiếu công nghệ trên toàn cầu, FPT hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 3 năm ở mức 18,4 lần, qua đó tạo ra mức định giá hấp dẫn.

Công bố KQKD 4 tháng đầu năm 2026

FPT đã công bố KQKD 4 tháng đầu năm 2026 với lợi nhuận thuần và LNTT tăng lần lượt 16% và 18% so với cùng kỳ, đạt 3.360 tỷ đồng và 3.787 tỷ đồng, trong khi doanh thu tăng 12% so với cùng kỳ đạt 17.228 tỷ đồng. Các kết quả này bằng lần lượt 30% và 32% dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần cho cả năm 2026 mới của HSC và nhìn chung sát với kỳ vọng.

KQKD 4 tháng đầu năm 2026 cho thấy tín hiệu cải thiện tích cực khi tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận thuần lần lượt tăng tốc lên 12% và 16% (so với mức 9% và 14% trong Q1/2026). Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng chung trong 4 tháng đầu năm 2026 vẫn chậm hơn so với cùng kỳ năm trước, khi doanh thu và lợi nhuận thuần trong 4 tháng đầu năm 2025 tăng lần lượt 14% và 18% so với cùng kỳ. HSC cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ đà tăng trưởng chậm lại của các nguồn doanh thu truyền thống do dần bị thay thế bởi các dịch vụ liên quan đến AI. Phân khúc truyền thống này chỉ tăng 3% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026 (so với mức tăng 10% trong cùng kỳ năm trước), dù vẫn chiếm tỷ trọng lớn hơn trong mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài (chiếm 51% doanh thu trong 4 tháng đầu năm 2026). Điều này đã tạo áp lực lên tăng trưởng doanh thu chung của công ty.

Công nghệ

Doanh thu công nghệ tăng 14% so với cùng kỳ đạt 15 nghìn tỷ đồng trong 4 tháng đầu năm 2026, bao gồm tăng trưởng 13% của mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài và tăng trưởng 20% của mảng Dịch vụ CNTT trong nước. Trong khi đó, LNTT của khối này tăng 17% so với cùng kỳ đạt 2.131 tỷ đồng, chủ yếu nhờ mảng Dịch vụ CNTT trong nước tăng mạnh 536% (từ mức nền thấp của cùng kỳ năm trước) và mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài tăng 10%. Chi tiết như sau.

Mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài

Doanh thu và LNTT của mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài tăng lần lượt 13% và 10% so với cùng kỳ, đạt 12.426 tỷ đồng và 1.977 tỷ đồng trong 4 tháng đầu năm 2026, trong khi tỷ suất LNTT giảm xuống mức 15,9% (từ mức 16,3% trong 4 tháng đầu năm 2025).

Theo **thị trường**, Nhật Bản tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với doanh thu tăng 3% so với cùng kỳ đạt 5.880 tỷ đồng. Nhờ đó, tỷ trọng đóng góp của thị trường Nhật Bản trong mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài tăng lên 47,3% trong 4 tháng đầu năm 2026 từ mức 43,5% trong cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, các thị trường ngoài Nhật Bản ghi nhận mức tăng trưởng khiêm tốn hơn, tăng 5% so với cùng kỳ đạt 6.546 tỷ đồng. Tăng trưởng tại khu vực châu Á-Thái Bình Dương tiếp tục chịu áp lực, đặc biệt do nhiều dự án tại Hàn Quốc và Malaysia bị trì hoãn trong bối cảnh bất định vĩ mô toàn cầu liên quan đến xung đột tại Trung Đông.

Về **doanh thu ký mới**, giá trị hợp đồng ký mới trong 4 tháng đầu năm 2026 tăng 30% so với cùng kỳ đạt 20 nghìn tỷ đồng, qua đó củng cố triển vọng tăng trưởng tích cực hơn trong nửa cuối năm 2026.

Bảng 5: KQKD 4 tháng đầu năm 2026, FPT

Doanh thu và lợi nhuận thuần 4 tháng đầu năm 2026 tăng mạnh so với Q1/2026 nhưng vẫn thấp hơn tăng trưởng 4 tháng đầu năm 2025

Tỷ đồng	4T25 điều chỉnh	So với cùng kỳ	4T26	So với cùng kỳ	Dự báo cả năm (HSC)	% dự báo của HSC
Doanh thu	15,434	13.3%	17,228	11.6%	57,188	30.1%
CNTT	13,177	15.0%	15,040	14.1%	51,262	29.3%
<i>Toàn cầu</i>	<i>11,001</i>	<i>16.4%</i>	<i>12,426</i>	<i>13.0%</i>	<i>40,611</i>	<i>30.6%</i>
<i>Trong nước</i>	<i>2,176</i>	<i>8.5%</i>	<i>2,614</i>	<i>20.1%</i>	<i>10,651</i>	<i>24.5%</i>
Giáo dục, viễn thông & đầu tư	2,257	-13.7%	2,189	-3.0%	5,925	36.9%
LNTT	3,222	17.6%	3,787	17.5%	11,845	32.0%
CNTT	1,827	18.1%	2,131	16.6%	7,087	30.1%
<i>Toàn cầu</i>	<i>1,792</i>	<i>19.9%</i>	<i>1,977</i>	<i>10.3%</i>	<i>6,518</i>	<i>30.3%</i>
<i>Trong nước</i>	<i>35</i>	<i>-32.7%</i>	<i>154</i>	<i>340.0%</i>	<i>569</i>	<i>27.1%</i>
Giáo dục, viễn thông & đầu tư	1,394	17.0%	1,656	18.8%	4,758	34.8%
Lợi nhuận thuần	2,897	18.0%	3,360	16.0%	10,596	31.7%

Nguồn: FPT, HSC

Đối với tăng trưởng doanh thu từ dịch vụ truyền thống và chuyển đổi số, HSC nhận thấy AI đang tạo ra tác động trái chiều đối với FPT khi vừa gây áp lực làm chậm tăng trưởng của các dịch vụ CNTT truyền thống, vừa thúc đẩy tăng trưởng ở mảng chuyển đổi số. Bên cạnh đó, năng suất lao động trong 4 tháng đầu năm 2026 tăng 15% so với cùng kỳ, phản ánh những lợi ích bước đầu từ việc ứng dụng AI nội bộ và gia tăng sử dụng các công cụ tự động hóa. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, đà tăng trưởng chậm lại của các dịch vụ truyền thống đang khiến tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong 4 tháng đầu năm 2026 suy yếu. Cụ thể:

- Doanh thu từ các dịch vụ truyền thống ghi nhận đà tăng trưởng chậm lại, chỉ tăng 3% so với cùng kỳ đạt 6.349 tỷ đồng trong 4 tháng đầu năm 2026, so với mức tăng 10% trong 4 tháng đầu năm 2025 và 29% trong 4 tháng đầu năm 2024. HSC cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ tác động mang tính cấu trúc của áp lực giảm giá do AI, khi khối lượng giờ làm việc tính phí theo mô hình thời gian làm việc và chi phí phát sinh truyền thống suy giảm, qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng doanh thu của mảng dịch vụ truyền thống.
- Trong khi đó, doanh thu chuyển đổi số tăng 25,3% so với cùng kỳ đạt 6.077 tỷ đồng, nâng tỷ trọng đóng góp trong doanh thu mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài lên 48,9% từ mức 44,1% trong 4 tháng đầu năm 2025.

Tỷ trọng doanh thu chuyển đổi số gia tăng phản ánh chiến lược tiếp tục chuyển dịch sang các mảng có giá trị gia tăng cao hơn của BLĐ, bao gồm AI/Phân tích dữ liệu và An ninh mạng. Doanh thu từ AI/Phân tích dữ liệu tăng mạnh 83% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2026 (FPT chưa công bố số liệu tuyệt đối). Bên cạnh đó, các dự án liên quan đến AI chiếm khoảng 30% tổng giá trị hợp đồng chuyển đổi số ký mới trong 4 tháng đầu năm 2026, chủ yếu tập trung vào tự động hóa quy trình làm việc và triển khai AI Microsoft Copilot. Đây là những tín hiệu ban đầu cho thấy chiến lược “ưu tiên AI” của FPT đang dần phát huy hiệu quả.

FPT cũng đang chuyển dần sang mô hình hợp đồng dựa trên kết quả đầu ra, vốn phụ thuộc ít hơn vào nhân sự và có thể cải thiện hiệu quả triển khai so với mô hình tính phí theo số giờ làm việc truyền thống. Theo BLĐ, các hợp đồng này có thể giúp giảm 15-20% nhu cầu nhân sự cho mỗi dự án, qua đó bù đắp phần nào áp lực giảm giá ngày càng gia tăng do AI gây ra đối với các dịch vụ gia công phần mềm truyền thống. Tuy nhiên, khả năng cải thiện tỷ suất lợi nhuận trong ngắn hạn vẫn bị hạn chế do chi phí đầu tư ban đầu ở mức cao, đặc biệt cho đội ngũ kỹ sư AI, nhà khoa học dữ liệu, hạ tầng AI, đào tạo và các quan hệ đối tác trong hệ sinh thái AI.

Về dài hạn, HSC cho rằng quá trình chuyển dịch sang các dịch vụ dựa trên AI và mô hình triển khai dựa trên kết quả đầu ra có thể giúp cải thiện khả năng mở rộng quy mô cũng như đòn bẩy hoạt động của FPT, qua đó hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận bền vững hơn trong tương lai.

Mảng Dịch vụ CNTT trong nước

Trong 4 tháng đầu năm 2026, doanh thu mảng này tăng 20% so với cùng kỳ đạt 2.614 tỷ đồng chủ yếu nhờ doanh thu từ khu vực công tăng mạnh 50%, cho thấy nhu cầu

chuyển đổi số tại các cơ quan quản lý và chính quyền địa phương vẫn duy trì tích cực. Trong khi đó, khu vực tư nhân cũng ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số trong 4 tháng đầu năm 2026.

LNTT của mảng tăng mạnh 340% so với cùng kỳ đạt 154 tỷ đồng trong 4 tháng đầu năm 2026 từ mức nền thấp của cùng kỳ năm trước, phản ánh sự phục hồi của mảng kinh doanh này nhờ cơ cấu dịch vụ cải thiện (tập trung nhiều hơn vào dịch vụ phần mềm). Qua đó, tỷ suất LNTT tăng lên mức 5,9% trong 4 tháng đầu năm 2026 từ mức 1,6% trong cùng kỳ năm trước.

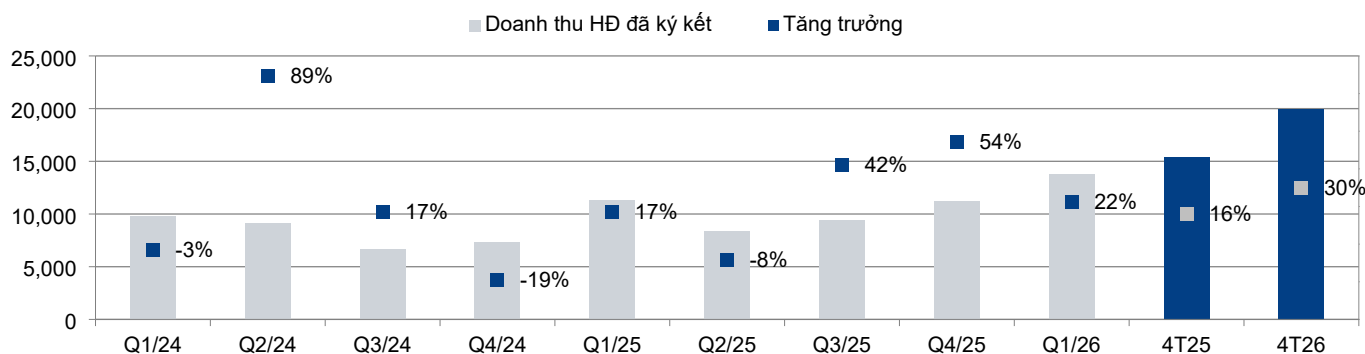
Giáo dục & khác

Trong 4 tháng đầu năm 2026, doanh thu của khối (chủ yếu đến từ mảng Giáo dục) giảm 3% so với cùng kỳ xuống 2.189 tỷ đồng, chủ yếu do sự suy yếu kéo dài của phân khúc đại học trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng.

Mặc dù doanh thu của mảng Giáo dục suy giảm, LNTT vẫn tăng mạnh 19% so với cùng kỳ đạt 1.656 tỷ đồng, chủ yếu nhờ việc tái phân loại FPT Telecom vào mảng này sau khi không còn được hợp nhất vào FPT.

Biểu đồ 6: Doanh thu các HĐ đã ký kết (Tỷ đồng), FPT

Các hợp đồng ký mới tăng mạnh sẽ mang về lợi nhuận cao cho năm 2026



Nguồn: FPT, HSC

Biểu đồ 7: Tỷ suất LNTT theo mảng kinh doanh 4 tháng đầu năm 2026, FPT

Tỷ suất LNTT của tất cả các mảng kinh doanh đều mở rộng – trừ mảng CNTT toàn cầu

	4T25 điều chỉnh*	4T26
Tỷ suất LNTT	20.9%	22.0%
Công nghệ	13.9%	14.2%
Toàn cầu	16.3%	15.9%
Trong nước	1.1%	5.9%
Giáo dục, viễn thông & đầu tư	61.8%	75.7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.8%	19.5%

Ghi chú: *Điều chỉnh cho FOX hợp nhất để dễ so sánh.
 Nguồn: FPT, HSC

Các thị trường Dịch vụ CNTT nước ngoài chủ chốt dự kiến tăng tốc từ Q2/2026

HSC kỳ vọng Q1/2026 là đáy tăng trưởng doanh thu mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài của FPT trong năm 2026, chủ yếu do biến động vĩ mô liên quan đến xung đột tại Trung Đông. Trong khi đó, các hợp đồng ký trong cuối năm 2025 đang bắt đầu được ghi nhận doanh thu với độ trễ nhất định, cho thấy tăng trưởng doanh thu có thể cải thiện rõ rệt từ Q2/2026. Những tín hiệu phục hồi ban đầu đã xuất hiện trong KQKD 4 tháng đầu năm 2026, với kết quả tháng 4 cải thiện so với Q1/2026. Dự báo của HSC đối với các thị trường trọng điểm của FPT như sau:

- **Thị trường Nhật Bản** (chiếm 46% doanh thu mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài trong Q1/2026) dự kiến tiếp tục là động lực tăng trưởng chính. HSC duy trì dự báo doanh thu tại thị trường này tăng trưởng 20% năm 2026, được hỗ trợ bởi nhu cầu

manh đối với triển khai chuyển đổi số/AI, đặc biệt ở các hệ thống CNTT cũ sử dụng COBOL – phân khúc ngách mà FPT đang tập trung phát triển tại Nhật Bản.

- **Thị trường Mỹ** (chiếm 23% doanh thu mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài trong Q1/2026) được kỳ vọng sẽ tăng tốc trở lại với mức tăng trưởng 10% trong các quý tới sau giai đoạn tăng trưởng chậm trong Q1/2026 (tăng 4% so với cùng kỳ). HSC dự báo doanh thu thị trường này sẽ tăng trưởng 8% trong năm 2026 (cao hơn mức 3% trong dự báo trước đó).
- **Thị trường châu Âu** (chiếm 11% doanh thu mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài trong Q1/2026) được kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng trên 30%. HSC dự báo doanh thu thị trường này tăng trưởng 30% trong năm 2026 (cao hơn mức 20% trước đó) sau khi ghi nhận tăng trưởng mạnh 45% trong Q1/2026.
- Trong khi đó, khu vực **châu Á-Thái Bình Dương** (chiếm 20% doanh thu mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài trong Q1/2026) vẫn là yếu tố biến động chính. Chi tiêu CNTT tại Hàn Quốc và Malaysia có tương quan cao với chu kỳ đầu tư CNTT của các tập đoàn lớn, vốn đang chịu áp lực từ biến động vĩ mô liên quan đến Trung Đông. Kịch bản cơ sở của FPT là doanh thu khu vực châu Á-Thái Bình Dương tăng trưởng 10-15% trong năm 2026, trong khi HSC thận trọng hơn với dự báo tăng trưởng 5% (so với mức 12% trước đó) trong bối cảnh triển vọng vẫn còn nhiều bất định.

Bảng 8: Doanh thu CTNN tại các khu vực, FPT

HSC dự báo doanh thu mảng CTNN toàn cầu sẽ tăng trưởng lần lượt 15%/17%/17% trong năm 2026/27/28

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu mảng CNTT toàn cầu	35,382	40,611	47,656	55,626
<i>Tăng trưởng</i>	14.3%	14.8%	17.3%	16.7%
Nhật Bản	15,452	18,542	22,251	26,701
<i>Tăng trưởng</i>	25.4%	20.0%	20.0%	20.0%
Mỹ	8,163	8,816	9,698	10,861
<i>Tăng trưởng</i>	5.3%	8.0%	10.0%	12.0%
Châu Á – Thái Bình Dương	8,173	8,582	9,869	11,349
<i>Tăng trưởng</i>	-0.8%	5.0%	15.0%	15%
EU	3,593	4,671	5,839	6,714
<i>Tăng trưởng</i>	36.3%	30.0%	25.0%	15.0%

Nguồn: HSC

Cập nhật sau khi không còn hợp nhất FOX

Lưu ý, dù trước đó FPT chỉ còn sở hữu 45,66% cổ phần FPT Telecom (FOX) nhưng FPT vẫn hợp nhất FOX vào BCTC do nắm quyền chi phối thông qua đa số ghế trong HĐQT và Ban điều hành của FOX. Tuy nhiên, sau khi phần vốn chi phối tại FOX được chuyển từ Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước SCIC sang Bộ Công an vào tháng 7/2025, FPT sẽ không còn hợp nhất FOX từ năm 2026 trở đi. Tỷ lệ sở hữu của FPT tại FOX không thay đổi và thay đổi về mặt kế toán này chỉ làm giảm doanh thu ghi nhận, không ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của FPT. HSC đã phản ánh các điều chỉnh này vào dự báo KQKD và BCTC cập nhật.

Lưu ý, việc không còn hợp nhất FOX sẽ giúp cải thiện chất lượng bảng cân đối kế toán của FPT, do FOX có mức đầu tư hạ tầng lớn hơn đáng kể so với các mảng kinh doanh có mô hình tài sản nhẹ khác của FPT. Trong khi đó, dòng tiền và lợi ích cổ đông từ FOX chuyển về FPT cũng như chính sách phân phối lợi nhuận của FOX nhìn chung không thay đổi. Bộ Công an, hiện là cơ quan đại diện phần vốn Nhà nước tại FOX, đã giao FPT tiếp tục điều hành hoạt động của công ty. FOX cũng đang tham gia triển khai các sáng kiến theo Nghị quyết 57 và chủ động phối hợp với nhiều bộ, ngành nhằm thúc đẩy chuyển đổi số.

Từ năm 2027 trở đi, FOX được kỳ vọng sẽ trải qua quá trình chuyển đổi chiến lược quan trọng, từ một doanh nghiệp cung cấp hạ tầng viễn thông sang doanh nghiệp sản xuất công nghệ lõi trong nước. Công ty đang đầu tư mạnh cho nghiên cứu & phát triển thông qua quỹ chuyên biệt nhằm tự phát triển chip AI phục vụ camera an ninh. Đây không chỉ là dự án phục vụ thị trường dân dụng mà còn mang ý nghĩa chiến lược trong việc thay thế các thiết bị phần cứng do Trung Quốc chi phối trong lĩnh vực an

ninh tại Việt Nam bằng các sản phẩm nội địa đáp ứng tiêu chuẩn kỹ thuật nghiêm ngặt.

Duy trì dự báo lợi nhuận

HSC đã điều chỉnh dự báo KQKD và BCTC sau sự kiện không còn hợp nhất FOX. Theo đó, doanh thu thuần và LNTT trong giai đoạn dự báo thấp hơn bình quân 23% và 20% so với dự báo trước đó, trong khi lợi nhuận thuần nhìn chung được giữ nguyên. Dự báo đối với mảng Giáo dục & khác được điều chỉnh tăng bình quân 52% do tái phân loại FPT Telecom vào mảng này và ghi nhận phần đóng góp của FOX thông qua khoản mục lợi nhuận từ công ty liên kết.

Do KQKD 4 tháng đầu năm 2026 sát với kỳ vọng, HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn dự báo với tốc độ CAGR 3 năm đạt 13%. Cụ thể:

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%) trên doanh thu thuần 57,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%), trên cơ sở so sánh tương đồng sau khi điều chỉnh ảnh hưởng từ việc không còn hợp nhất FOX.
- Cho năm 2027, HSC dự báo lợi nhuận thuần đạt 12 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 13%. Chúng tôi kỳ vọng nhà máy AI tại Nhật Bản (hiện đang hoạt động với công suất 65%) sẽ đạt điểm hòa vốn vào cuối năm 2026, đồng thời tỷ suất LNTT của mảng Dịch vụ CNTT nước ngoài sẽ bắt đầu cải thiện từ năm 2027.
- Cho năm 2028, HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 13% đạt 13,6 nghìn tỷ đồng.

Các giả định chính được trình bày tại Bảng 9-11.

Bảng 9: Lợi nhuận - dự báo cũ và dự báo mới, FPT

Chúng tôi hạ 2% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026, nhưng nâng dự báo năm 2027-2028

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2025A	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	70,113	78,133	89,534	89,534	57,188	66,082	75,685	-26.8%	-26.2%	-15.5%
CNTT	44,475	51,129	59,059	68,143	51,262	60,242	69,447	0.3%	2.0%	1.9%
<i>Toàn cầu</i>	<i>35,382</i>	<i>40,416</i>	<i>46,409</i>	<i>53,321</i>	<i>40,611</i>	<i>47,656</i>	<i>54,691</i>	<i>0.5%</i>	<i>2.7%</i>	<i>2.6%</i>
<i>Trong nước</i>	<i>9,093</i>	<i>10,713</i>	<i>12,650</i>	<i>14,822</i>	<i>10,651</i>	<i>12,586</i>	<i>14,756</i>	<i>-0.6%</i>	<i>-0.5%</i>	<i>-0.4%</i>
Giáo dục & mảng khác	6,131	5,782	5,696	6,082	5,925	5,840	6,238	2.5%	2.5%	2.6%
LNTT	13,044	14,992	16,903	19,047	11,845	13,518	15,431	-21.0%	-20.0%	-19.0%
CNTT	5,882	6,862	8,049	9,393	7,087	8,509	9,804	3.3%	5.7%	4.4%
<i>Toàn cầu</i>	<i>5,467</i>	<i>6,305</i>	<i>7,333</i>	<i>8,531</i>	<i>6,518</i>	<i>7,792</i>	<i>8,942</i>	<i>3.4%</i>	<i>6.3%</i>	<i>4.8%</i>
<i>Trong nước</i>	<i>416</i>	<i>557</i>	<i>717</i>	<i>861</i>	<i>569</i>	<i>717</i>	<i>862</i>	<i>2.1%</i>	<i>0.1%</i>	<i>0.1%</i>
Giáo dục & mảng khác	2,797	3,097	3,320	3,722	4,758	5,009	5,627	53.6%	50.9%	51.2%
Lợi nhuận thuần	9,376	10,602	11,953	13,544	10,596	11,999	13,609	-0.1%	0.4%	0.5%

Nguồn: HSC

Bảng 10: Dự báo tăng trưởng lợi nhuận, FPT

	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	-18.4%	15.6%	14.5%
CNTT	15.3%	17.5%	15.3%
<i>Toàn cầu</i>	<i>14.8%</i>	<i>17.3%</i>	<i>14.8%</i>
<i>Trong nước</i>	<i>17.1%</i>	<i>18.2%</i>	<i>17.2%</i>
Giáo dục & mảng khác	-3.4%	-1.4%	6.8%
LNTT	-9.2%	14.1%	14.1%
CNTT	20.5%	20.1%	15.2%
<i>Toàn cầu</i>	<i>19.2%</i>	<i>19.5%</i>	<i>14.8%</i>
<i>Trong nước</i>	<i>36.7%</i>	<i>26.2%</i>	<i>20.2%</i>
Giáo dục & mảng khác	70.1%	5.3%	12.3%
Lợi nhuận thuần	13.0%	13.2%	13.4%

Nguồn: HSC

Bảng 11: Tỷ suất lợi nhuận của các mảng kinh doanh, FPT

Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận sẽ cải thiện nhẹ trong giai đoạn 2026-2028, nhờ hiệu suất cải thiện

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Tỷ suất LNTT	17.5%	17.6%	18.6%	20.5%	20.5%	20.5%
CNTT	13.2%	13.4%	13.2%	13.7%	14.3%	14.4%
Dịch vụ CNTT toàn cầu	15.6%	15.4%	15.5%	15.9%	16.6%	16.7%
Dịch vụ CNTT trong nước	5.3%	5.6%	4.6%	5.3%	5.7%	5.8%
Giáo dục & mảng khác	37.4%	36.8%	45.6%	-6.9%	-11.5%	-6.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	12.3%	12.5%	13.4%	18.3%	18.1%	18.1%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp DCF để xác định giá mục tiêu cho FPT. Chúng tôi giảm 17% giá mục tiêu xuống 94.200đ sau khi điều chỉnh giảm giá định tốc độ tăng trưởng dài hạn và tăng hệ số beta. Tại mức giá mục tiêu này, P/E năm 2026 và 2027 lần lượt là 16,5 lần và 14,5 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 33%.

Các giả định định giá cơ bản bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro 4% (không thay đổi), phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% (không thay đổi), beta 1 so với mức 0,9 lần trước đây do cập nhật từ Bloomberg). Theo đó, giả định WACC tăng lên mức 11,8% (so với mức 10,8% trước đó).
- Giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn ở mức 2,5%, thấp hơn 50 điểm cơ bản so với mức 3% trước đó do HSC trở nên thận trọng hơn đối với triển vọng ngành công nghệ. Chúng tôi cho rằng việc AI giúp cải thiện năng suất nhưng đồng thời tạo áp lực giảm giá trong mảng dịch vụ CNTT có thể khiến tốc độ tăng trưởng dài hạn của ngành thấp hơn giả định trước đây, đặc biệt đối với mô hình gia công phần mềm truyền thống dựa trên chênh lệch chi phí lao động.
- Lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2027.

Bảng 12: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, FPT

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận thuần	10,596	11,999	13,609	15,392	16,969
Cộng: Khấu hao	1,361	1,656	2,012	2,441	2,960
Trừ: Chi phí đầu tư cơ bản	(1,898)	(2,106)	(2,338)	(2,598)	(2,890)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(4,749)	(2,435)	(2,646)	(2,991)	(3,028)
UFCF	5,309	9,113	10,636	12,244	14,011
Giá trị hiện tại của UFCF	5,309	8,620	8,999	9,268	9,487

Nguồn: HSC

Bảng 13: Tính toán WACC, FPT

WACC tăng lên do beta tăng và cơ cấu nguồn vốn thay đổi

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	1.0
Chi phí vốn CSH	12.8%
Lãi suất bình quân	5.0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	10.9%
Chi phí nợ	4.5%
Tỷ trọng vốn CSH	88.4%
Tỷ trọng nợ	11.6%
WACC	11.8%

Nguồn: HSC

Bảng 14: Định giá DCF, FPT

Giá mục tiêu mới là 94.200đ (tiềm năng tăng giá 35%)

Tỷ đồng	Giá trị (giữa năm-2027)
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	41,682
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.5%
2030 FCF x (1+tăng trưởng)	14,361
Giá trị dài hạn	154,656
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	104,716
Tổng giá trị hiện tại	146,398
Cộng: Tiền mặt	30,177
Trừ: Tổng nợ & điều chỉnh	(16,225)
Giá trị của vốn CSH	160,351
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,704
Giá trị hợp lý (đồng/cp)	94,200

Nguồn: HSC

Bảng 15: Phân tích độ nhạy, FPT

Kịch bản cơ sở giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2,5% và lãi suất phi rủi ro là 4%

Đồng	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	0.5%	88,400	85,200	82,300	79,600	77,100
	1.5%	94,900	91,100	87,700	84,500	81,600
	2.5%	102,900	98,300	94,200	90,400	87,000
	3.5%	113,100	107,400	102,300	97,700	93,500
	4.5%	126,500	119,100	112,600	106,800	101,700

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu FPT đã giảm 29% trong 3 tháng qua và diễn biến kém hơn VN Index khoảng 30%, chủ yếu do lo ngại toàn cầu về áp lực giảm giá từ AI khiến định giá của nhóm cổ phiếu công nghệ bị điều chỉnh giảm. FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần, thấp hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 18,4 lần (Biểu đồ 16-17) – tương ứng mức chiết khấu rất sâu. FPT cũng đang giao dịch thấp hơn lần lượt 50% và 30% so với trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành. Cụ thể, các doanh nghiệp cùng ngành hiện giao dịch với P/E năm 2026-2027 lần lượt là 24,2 lần và 20,3 lần (Bảng 18).

Mặc dù tăng trưởng đã cải thiện trong 4 tháng đầu năm 2026 nhưng HSC vẫn duy trì quan điểm thận trọng đối với triển vọng tăng trưởng dài hạn của FPT trong bối cảnh ngành ngày càng nhiều bất định. Dù nhu cầu liên quan đến AI đang tăng tốc nhưng khả năng thương mại hóa trên quy mô lớn cũng như mức độ ứng dụng bền vững trong nhóm doanh nghiệp dịch vụ CNTT hiện vẫn chưa được kiểm chứng đầy đủ. Nhiều doanh nghiệp hiện vẫn đang trong giai đoạn thử nghiệm, với chi tiêu chủ yếu tập trung vào các dự án chạy thử, tự động hóa quy trình làm việc và tích hợp AI có chọn lọc thay vì triển khai trên diện rộng.

Bảng 16: 1 P/E trượt dự phóng 1 năm, FPT

FPT đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,8 lần...



Nguồn: FiinPro, HSC

Bảng 17: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, FPT

thấp hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 18,4 lần



Nguồn: HSC

Bảng 18: Định giá của các công ty cùng ngành

Cổ phiếu FPT hiện giao dịch ở mức giá chiết khấu sâu so với các DN cùng ngành toàn cầu, mặc dù định giá của nhiều doanh nghiệp đã giảm xuống mức thấp kỷ lục hoặc tương đương giai đoạn khủng hoảng

Công ty	Vốn hóa (triệu USD)	2026 P/E	2026 P/B	2026 EV/EBITDA	2027 P/E	2027 P/B	2027 EV/EBITDA	Tăng trưởng LNST 2926	Tăng trưởng LNST 2027
Mphasis Ltd	4,570	23.0	4.3	14.4	19.9	3.8	12.7	21.5%	12.1%
Coforge Ltd	5,222	27.2	5.3	17.9	21.3	3.5	13.7	55.8%	35.8%
Persistent	7,969	39.6	9.8	26.8	32.6	8.1	22.1	52.3%	19.5%
Reply SpA	4,203	13.1	2.1	6.5	12.1	1.8	6.1	5.0%	8.0%
Softcat PLC	3,692	18.4	8.5	12.6	17.5	7.2	11.8	12.7%	6.9%
Range Intelligent	21,315	46.6	9.2	30.6	34.6	7.7	25.2	-29.5%	23.6%
Otsuka Corp	6,910	16.8	2.5	8.4	15.9	2.3	8.0	-6.9%	7.1%
Computacenter	5,447	18.9	4.0	8.9	17.8	3.5	8.5	15.0%	5.9%
NS Solutions Corp	4,158	21.6	2.4	10.3	19.8	2.2	9.4	9.2%	7.4%
SCSK Corp	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	34.0%	2.1%
Isoftstone	5,979	74.7	3.3	20.6	53.3	3.1	17.8	45.2%	41.2%
TIS Inc	4,947	14.9	2.3	7.9	13.9	2.1	7.5	0.5%	5.3%
Infosys	49,891	16.6	5.4	10.7	15.2	4.8	9.7	5.3%	6.3%
Accenture	110,776	12.9	3.3	8.1	12.0	3.0	7.5	6.2%	6.8%
Tata Consultancy	92,542	17.1	8.3	11.7	15.6	7.6	10.8	4.2%	6.3%
FPT	4,767	12.2	2.9	7.6	10.8	2.5	6.4	11.0%	14.8%
CMG	246	14.4	3.2	8.6	12.1	2.9	7.4	17.1%	19.1%
Trung bình	22,159	24.2	4.8	13.2	20.3	4.1	11.5	15.3%	12.7%

Nguồn: Bloomberg, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	62,849	70,113	57,188	66,082	75,685
Lợi nhuận gộp	23,698	25,889	18,431	21,353	24,392
Chi phí BH&QL	(13,190)	(14,900)	(10,109)	(11,480)	(13,037)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	10,508	10,989	8,322	9,873	11,355
Lãi vay thuần	124	1,305	808	695	803
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	393	658	2,629	2,850	3,158
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	44.6	92.0	86.7	100	115
LNTT	11,070	13,044	11,845	13,518	15,431
Chi phí thuế TNDN	(1,642)	(1,811)	(1,288)	(1,560)	(1,862)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1,571)	(1,856)	40.0	40.0	40.0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	7,857	9,376	10,596	11,999	13,609
Lợi nhuận thuần ĐC	7,849	9,360	10,581	11,981	13,589
EBITDA ĐC	13,044	13,903	9,683	11,529	13,367
EPS (đồng)	4,917	5,205	5,723	6,480	7,350
EPS ĐC (đồng)	4,296	5,205	5,723	6,480	7,350
DPS (đồng)	2,000	2,000	2,000	2,500	2,500
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,471	1,704	1,704	1,704	1,704
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,471	1,704	1,704	1,704	1,704
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,471	1,704	1,704	1,704	1,704

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	9,315	10,522	9,474	13,159	16,820
Đầu tư ngắn hạn	21,785	29,631	20,703	24,844	29,812
Phải thu khách hàng	11,382	14,402	14,005	16,183	18,534
Hàng tồn kho	1,857	2,194	1,716	1,982	2,271
Các tài sản ngắn hạn khác	1,197	1,389	1,144	1,322	1,514
Tổng tài sản ngắn hạn	45,536	58,137	47,041	57,489	68,951
TSCĐ hữu hình	15,334	16,964	11,515	12,039	12,489
TSCĐ vô hình	2,040	1,928	1,432	1,360	1,237
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,037	1,157	948	713	450
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,281	3,581	9,176	9,635	10,117
Tài sản dài hạn khác	5,772	6,374	3,290	3,236	3,379
Tổng tài sản dài hạn	26,464	30,005	26,361	26,982	27,671
Tổng cộng tài sản	72,000	88,142	73,402	84,471	96,623
Nợ ngắn hạn	14,446	19,170	13,153	15,199	16,651
Phả trả người bán	4,424	3,837	1,906	2,203	2,523
Nợ ngắn hạn khác	13,105	15,584	8,539	9,868	11,302
Tổng nợ ngắn hạn	34,836	41,525	25,505	29,472	32,998
Nợ dài hạn	501	1,904	1,700	1,700	1,700
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	357	258	284	312	343
Nợ dài hạn khác	315	302	278	321	368
Tổng nợ dài hạn	1,173	2,463	2,261	2,333	2,411
Tổng nợ phải trả	36,272	44,394	28,213	32,296	35,949
Vốn chủ sở hữu	29,794	36,483	43,818	50,598	58,860
Lợi ích cổ đông thiểu số	5,933	7,265	1,372	1,577	1,814
Tổng vốn chủ sở hữu	35,728	43,748	45,189	52,175	60,674
Tổng nợ phải trả và VCSH	72,000	88,142	73,402	84,471	96,623
BVPS (đ)	20,253	21,416	25,722	29,702	34,552
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,632	10,551	5,379	3,740	1,531

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	10,508	10,989	8,322	9,873	11,355
Khấu hao	(2,535)	(2,914)	(1,361)	(1,656)	(2,012)
Lãi vay thuần	124	1,305	808	695	803
Thuế TNDN đã nộp	(1,642)	(1,811)	(1,288)	(1,560)	(1,862)
Thay đổi vốn lưu động	303	(1,249)	(2,734)	(1,774)	(1,916)
Khác	(125)	(2,011)	(25,169)	1,829	1,676
LCT thuần từ HKKD	11,704	10,136	(18,702)	10,718	12,069
Đầu tư TS dài hạn	(3,275)	(5,098)	14,626	(2,106)	(2,338)
Góp vốn & đầu tư	(43,063)	(57,723)	3,333	(4,599)	(5,450)
Thanh lý	36,346	49,196	0	0	0
Khác	1,530	2,001	1,811	1,885	2,189
LCT thuần từ HĐĐT	(8,462)	(11,625)	19,770	(4,821)	(5,600)
Cổ tức trả cho CSH	(3,292)	(4,574)	(3,407)	(4,259)	(4,259)
Thu từ phát hành CP	163	1,196	0	0	0
Tăng/giảm nợ	933	6,180	1,290	2,046	1,452
Khác	(2,31)	(0,99)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(2,198)	2,801	(2,117)	(2,213)	(2,807)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,279	9,315	10,522	9,474	13,159
LCT thuần trong kỳ	1,044	1,313	(1,048)	3,685	3,662
Ảnh hưởng của tỷ giá	(7,92)	(106)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	9,315	10,522	9,474	13,159	16,820
Dòng tiền tự do	8,428	5,038	(4,076)	8,612	9,730

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	37.7	36.9	32.2	32.3	32.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.8	19.8	16.9	17.4	17.7
Tỷ suất LNT (%)	12.5	13.4	18.5	18.2	18.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	14.8	13.9	10.9	11.5	12.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	19.4	11.6	(18.4)	15.6	14.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	21.5	6.59	(30.4)	19.1	15.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	21.7	19.2	13.0	13.2	13.4
Tăng trưởng EPS (%)	5.47	5.86	9.96	13.2	13.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	21.9	21.2	9.96	13.2	13.4
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0	25.0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	40.7	38.4	34.9	38.6	34.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.7	28.3	26.4	25.4	24.9
ROACE (%)	31.0	26.2	17.6	19.2	19.1
Vòng quay tài sản (lần)	0.95	0.88	0.71	0.84	0.84
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.11	0.92	(2.25)	1.09	1.06
Số ngày tồn kho	17.3	18.1	16.2	16.2	16.2
Số ngày phải thu	106	119	132	132	132
Số ngày phải trả	41.2	31.7	18.0	18.0	18.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	20.8	30.9	13.7	8.84	4.03
Nợ/tài sản (%)	21.5	24.7	21.1	20.9	19.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.19	1.57	1.60	1.53	1.44
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.31	1.40	1.84	1.95	2.09
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.74	1.87	2.20	1.88	1.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.39	9.41	13.0	10.8	9.11
P/E (lần)	14.4	13.6	12.3	10.9	9.61
P/E ĐC (lần)	16.4	13.6	12.3	10.9	9.61
P/B (lần)	3.49	3.30	2.74	2.38	2.04
Lợi suất cổ tức (%)	2.83	2.83	2.83	3.54	3.54

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

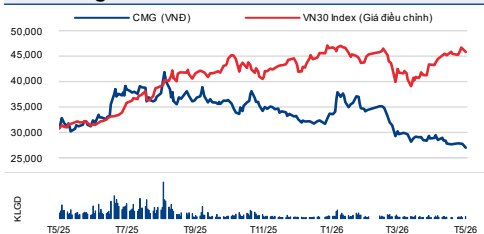
Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ31,400 (từ VNĐ40,700)
Tiềm năng tăng/giảm: 16.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (12/5/2026)	27,050
Mã Bloomberg	CMG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	27,000-41,773
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,302
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	239
Slg CP lưu hành (tr.đv)	233
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	116
Slg CP NN được mua (tr.đv)	30.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	37.0%
Tỷ lệ freefloat	56.7%
Cổ đông lớn	SDS Asia Pacific Pte (29.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.40)	(21.4)	(12.2)
So với chỉ số	(12.1)	(22.8)	(41.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2027F	1,929	1,867	3.3
2028F	2,297	2,329	(1.4)
2029F	2,688	2,608	3.1

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Thành lập năm 1993, CMG hiện là nhà cung cấp dịch vụ CNTT niêm yết lớn thứ hai tại Việt Nam, chủ yếu cung cấp các dịch vụ IT/phần mềm, internet, lưu trữ đám mây và trung tâm dữ liệu.

AI gây gián đoạn mô hình dịch vụ CNTT truyền thống; giảm giá mục tiêu

- HSC giảm 23% giá mục tiêu của CMG xuống 31.400đ do hạ dự báo lợi nhuận và điều chỉnh các giả định định giá trong bối cảnh chúng tôi trở nên thận trọng hơn đối với triển vọng ngành CNTT trước áp lực giảm giá từ AI. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng (tiềm năng tăng giá 16%).
- HSC giảm bình quân 5% dự báo lợi nhuận thuần các NĐTC 2026-2027 và 2027-2028 (tăng trưởng lần lượt 17% và 19%) do hạ dự báo đối với khối kinh doanh quốc tế, khi biến động từ xung đột tại Trung Đông ảnh hưởng tiêu cực đến chi tiêu của khách hàng tại khu vực châu Á-Thái Bình Dương – thị trường trọng điểm của CMG. Dự báo mới của HSC, bao gồm dự báo lần đầu cho NĐTC 2028-2029 (tăng trưởng 17%), cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng tốc độ CAGR 3 năm đạt 19%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua, có thể do tâm lý tiêu cực đối với các doanh nghiệp dịch vụ CNTT chịu tác động từ sự gián đoạn do AI gây ra, CMG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 3 năm ở mức 19,4 lần.

Sự kiện: Đánh giá chi tiết KQKD Q4/NĐTC 2025-2026

CMG kết thúc NĐTC 2025-2026 với doanh thu thuần đạt 9.561 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) và lợi nhuận thuần đạt 403 tỷ đồng (tăng trưởng 16%), nhìn chung sát với dự báo của HSC (bằng lần lượt 103% và 97% dự báo cho cả năm của chúng tôi). Riêng Q4/NĐTC 2025-2026 (năm tài chính kết thúc vào tháng 3), doanh thu đạt 2.367 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ) trong khi lợi nhuận thuần đạt 84 tỷ đồng (tăng 4%).

Mặc dù doanh thu được hỗ trợ nhờ tăng trưởng từ khối hạ tầng số, tỷ suất lợi nhuận thuần của CMG trong NĐTC 2025-2026 nhìn chung đi ngang ở mức 4,2% do lợi nhuận tài chính giảm 42% so với cùng kỳ và chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp ở mức cao hơn. Theo HSC, nguyên nhân chủ yếu đến từ khối kinh doanh quốc tế khi CMG mở thêm các trung tâm triển khai dịch vụ CNTT tại Malaysia và Mỹ. Cho năm 2026, biến động liên quan đến xung đột tại Trung Đông đã khiến doanh nghiệp thắt chặt ngân sách CNTT và trì hoãn triển khai các dự án mới, làm ảnh hưởng tiêu cực đến nhiều nhà cung cấp dịch vụ CNTT toàn cầu. Trong khi đó, sự thay đổi nhanh của AI nhưng vẫn thiếu các ứng dụng thực tiễn rõ ràng cũng khiến nhiều doanh nghiệp tiếp tục duy trì tâm lý chờ đợi. Những yếu tố này khiến HSC trở nên thận trọng hơn đối với triển vọng tăng trưởng trung hạn của CMG.

Tác động: Giảm bình quân 5% dự báo lợi nhuận các NĐTC 2026-2027 và 2027-2028

HSC giảm bình quân 5% dự báo lợi nhuận thuần đối với các NĐTC 2026-2027 và 2027-2028 chủ yếu do hạ giả định đối với khối kinh doanh quốc tế trong bối cảnh triển vọng vẫn còn nhiều bất định. Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần của CMG dự kiến tăng trưởng 17% trong NĐTC 2026-2027 (đạt 486 tỷ đồng) và tăng trưởng 19% trong NĐTC 2027-2028 (đạt 579 tỷ đồng). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2028-2029 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 17% đạt 677 tỷ đồng, tương ứng tốc độ CAGR 3 năm đạt 19%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua và giảm 32% kể từ khi HSC khuyến nghị lần đầu vào tháng 10, nhiều khả năng do lo ngại gia tăng về áp lực giảm giá từ AI, CMG hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 3 năm ở mức 19,4 lần. HSC giảm 23% giá mục tiêu xuống 31.400đ do hạ dự báo lợi nhuận và điều chỉnh giảm giá định tốc độ tăng trưởng dài hạn nhằm phản ánh quan điểm thận trọng hơn đối với triển vọng ngành. Chúng tôi cho rằng các tiến bộ AI có thể khiến tốc độ tăng trưởng dài hạn của mô hình dịch vụ CNTT truyền thống (dựa trên chênh lệch chi phí lao động) thấp hơn giả định trước đây. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 16% và P/E dự phóng các NĐTC 2026-2027 và 2027-2028 lần lượt là 16,3 lần và 13,7 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Cuối năm: Tháng 3	03-25A	03-26A	03-27F	03-28F	03-29F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	829	961	1,316 ▼	1,524	1,738
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	349	403	485 ▼	578	676
EPS ĐC (đồng)	1,385	1,601	1,929 ▼	2,297	2,688
DPS (đồng)	0	500	600 ▼	700	900
BVPS (đồng)	12,546	14,016	15,395 ▼	16,992	18,780
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.2	13.5	9.92	8.62	7.64
P/E ĐC (lần)	19.5	16.9	14.0	11.8	10.1
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.85	2.22	2.59	3.33
P/B (lần)	2.16	1.93	1.76	1.59	1.44
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	3.35	15.5	20.5	19.1	17.0
ROAE (%)	12.5	13.0	14.2	15.3	16.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Chuyên viên phân tích

Mai Đoàn Ngọc Hân
Chuyên viên cao cấp, Ngành Công nghệ
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Giảm giá mục tiêu do triển vọng ngành nhiều bất định khi cạnh tranh AI ngày càng gia tăng

HSC giảm 23% giá mục tiêu của CMG xuống 31.400đ do hạ dự báo lợi nhuận và điều chỉnh các giả định định giá. Chúng tôi giảm bình quân 5% dự báo lợi nhuận thuần các NĐTC 2026-2027 và 2027-2028 sau khi giảm giả định tốc độ tăng trưởng đối với khối kinh doanh quốc tế, trong bối cảnh biến động địa chính trị toàn cầu trong Q4/NĐTC 2025-2026 và sự suy yếu của hoạt động sản xuất kinh doanh tại khu vực châu Á-Thái Bình Dương – thị trường khách hàng trọng điểm của CMG. Dự báo mới của HSC, bao gồm dự báo lần đầu cho NĐTC 2028-2029, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 19%. Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua, có thể do tâm lý thận trọng đối với nhóm doanh nghiệp dịch vụ CNTT toàn cầu, CMG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 3 năm ở mức 19,4 lần. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 16%.

Đánh giá chi tiết KQKD Q4/NĐTC 2025-2026

CMG ghi nhận doanh thu thuần Q4/NĐTC 2025-2026 đạt 2.367 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ nhưng giảm 8% so với quý trước) trong khi lợi nhuận thuần đạt 84 tỷ đồng (tăng 4% so với cùng kỳ nhưng giảm 38% so với quý trước). Nhờ KQKD Q4 tích cực, doanh thu thuần NĐTC 2025-2026 đạt 9.561 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) và lợi nhuận thuần đạt 403 tỷ đồng (tăng trưởng 16%). KQKD nhìn chung sát với dự báo của HSC, bằng lần lượt 103% và 97% dự báo cả năm.

Trong NĐTC 2025-2026, doanh thu thuần của CMG tăng trưởng 17%, cao hơn 3% so với dự báo của HSC. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ công suất hoạt động tại phân khúc trung tâm dữ liệu cải thiện mạnh so với cùng kỳ và nhu cầu tích cực đối với dịch vụ CNTT trong nước tại Việt Nam trong cuối năm 2025 và đầu năm 2026. HSC ước tính doanh thu khối hạ tầng số tăng trưởng khoảng 30% trong Q4/NĐTC 2025-2026. Mặc dù cơ cấu doanh thu chi tiết của NĐTC 2025-2026 chưa được công bố nhưng chúng tôi cho rằng khối hạ tầng số tiếp tục là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của CMG.

Trong Q4/NĐTC 2025-2026, CMG cũng thành lập thêm các trung tâm triển khai dịch vụ tại Malaysia và Mỹ, cho thấy quyết tâm mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế của công ty. Tuy nhiên, trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp dịch vụ CNTT toàn cầu chịu ảnh hưởng từ xung đột tại Trung Đông khiến khách hàng trì hoãn triển khai dự án, HSC cho rằng điều này đã khiến tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu tăng lên 14% trong Q4/NĐTC 2025-2026, so với mức 11,6% trong quý trước, dù vẫn thấp hơn mức 14,8% trong Q4/NĐTC 2024-2025.

Trong NĐTC 2025-2026, lợi nhuận tài chính giảm 42% so với cùng kỳ trong khi tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu vẫn ở mức cao, khiến tỷ suất lợi nhuận thuần nhìn chung đi ngang ở mức 4,2% và thấp hơn dự báo 4,5% của HSC.

Bảng 19: KQKD Q4 và NĐTC 2026, CMG

Trong Q4 NĐTC 2026, lợi nhuận thuần đạt 84 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ nhưng giảm 38% so với quý trước

Tỷ đồng	4Q- FY3/25	3Q- FY3/26	4Q- FY3/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	FY3/25	FY3/26	Tăng trường	HSC FY3/26F	% hoàn thành dự báo của HSC
Doanh thu thuần	1,881	2,563	2,367	25.8%	-7.6%	8,205	9,561	16.5%	9,273	103%
Lợi nhuận gộp	374	507	423	13.3%	-16.5%	1,497	1,739	16.2%	1,688	103%
Chi phí BH&QL	-278	-297	-332	19.6%	12.0%	-1,046	-1,197	14.5%	-1,056	113%
EBIT	96	210	91	-5.0%	-56.7%	451	542	20.2%	631	86%
Thu nhập/chi phí thuần	15	-34	29	98.7%	-187.8%	16	9	-42.4%	-70	-14%
LNTT	128	195	128	-0.5%	-34.6%	502	599	19.4%	597	100%
Lợi nhuận thuần	81	135	84	4.0%	-37.5%	349	403	15.5%	415	97%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.9%	19.8%	17.9%	-2.0ppt	-1.9ppt	18.2%	18.2%	-0.1ppt	18.2%	
Chi phí BH&QL/doanh thu	14.8%	11.6%	14.0%	-0.7ppt	2.5ppt	12.7%	12.5%	-0.2ppt	11.4%	
Tỷ suất LNTT	6.8%	7.6%	5.4%	-1.4ppt	-2.2ppt	6.1%	6.3%	0.2ppt	6.4%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.3%	5.2%	3.6%	-0.7ppt	-1.7ppt	4.2%	4.2%	0.0ppt	4.5%	

Nguồn: CMG, HSC

Giảm bình quân 5% dự báo lợi nhuận các NĐTC 2026-2027 và 2027-2028

HSC giảm bình quân 5% dự báo lợi nhuận thuần cho các NĐTC 2026-2027 và 2027-2028 chủ yếu do hạ giá định đối với khối kinh doanh quốc tế. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp tại khu vực châu Á-Thái Bình Dương (thị trường nước ngoài trọng điểm của CMG, đóng góp khoảng 79% doanh thu của khối kinh doanh quốc tế, bao gồm cả Samsung SDS) đang trở nên thận trọng hơn trong các quyết định chi tiêu CNTT trong bối cảnh bất định vĩ mô và địa chính trị gia tăng liên quan đến xung đột tại Trung Đông. Biến động gia tăng đã khiến nhiều doanh nghiệp ưu tiên kiểm soát chi phí và bảo toàn dòng tiền, qua đó kéo dài thời gian phê duyệt và trì hoãn triển khai các dự án chuyên đổi số quy mô lớn.

Ngoài ra, tốc độ thay đổi công nghệ nhanh chóng, đặc biệt liên quan đến GenAI và các kiến trúc AI doanh nghiệp đang liên tục thay đổi, cũng khiến nhiều khách hàng duy trì tâm lý chờ đợi. Nhiều doanh nghiệp đang đánh giá lại chiến lược CNTT dài hạn và trì hoãn quyết định triển khai cho đến khi các tiêu chuẩn công nghệ, ứng dụng thực tiễn và hiệu quả đầu tư trở nên rõ ràng hơn.

Đối với khối hạ tầng số, công ty dự kiến sẽ khởi công trung tâm dữ liệu quy mô cực lớn tại TP.HCM (CMC SHTP 2) trong năm 2026. Như đã đề cập trước đây, dự án trung tâm dữ liệu CMC SHTP 2 đã được Khu Công nghệ cao TP.HCM (SHTP) chấp thuận địa điểm sử dụng đất. Dự án có tổng vốn đầu tư dự kiến 250 triệu USD, trong đó CMG nắm 20% và khoảng 80% còn lại dự kiến do Samsung SDS nắm giữ. Do các dự án trung tâm dữ liệu mới hiện vẫn đang ở giai đoạn đầu triển khai và chưa công bố chi tiết vận hành, HSC hiện chưa phản ánh các dự án này vào dự báo và sẽ tiếp tục theo dõi thêm.

Theo dự báo mới, lợi nhuận thuần của CMG tăng trưởng 17% trong NĐTC 2026-2027 (đạt 485 tỷ đồng) và tăng trưởng 19% trong NĐTC 2027-2028 (đạt 578 tỷ đồng). HSC cũng đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2028-2029 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 17% (đạt 676 tỷ đồng). Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 19%.

Bảng 20: Dự báo mới và dự báo cũ, CMG

HSC hạ bình quân 5% dự báo lợi nhuận giai đoạn NĐTC 202702928, và đưa ra dự báo lần đầu cho NĐTC 2029

Tỷ đồng	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh	
	FY3/26*	FY3/27F	FY3/28F	FY3/27F	FY3/28F	FY3/29F	FY3/27F	FY3/28F
Doanh thu	9,561	10,421	12,009	10,391	11,774	13,012	-0.3%	-2.0%
Công nghệ & giải pháp	4,404	4,932	5,672	4,932	5,524	6,077	0.0%	-2.6%
Kinh doanh quốc tế	1,539	1,724	2,034	1,693	1,947	2,181	-1.8%	-4.3%
Hạ tầng số.	3,742	4,109	4,539	4,109	4,539	4,905	0.0%	0.0%
Giáo dục, nghiên cứu, & mạng khác	-124	-344	-236	-344	-237	-151	N/m	N/m
Công nghệ & giải pháp	599	728	874	717	854	999	-1.5%	-2.3%
Kinh doanh quốc tế	97	106	122	106	122	134	0.0%	-0.4%
Hạ tầng số.	166	190	227	186	214	240	-2.0%	-5.6%
Giáo dục, nghiên cứu, & mạng khác	427	500	587	500	587	658	0.0%	0.0%
Công nghệ & giải pháp	-91	-68	-62	-75	-69	-32	N/m	N/m
Kinh doanh quốc tế	403	504	617	485	578	676	-3.6%	-6.3%
Tăng trưởng								
Doanh thu	16.6%	12.4%	15.2%	8.7%	13.3%	10.5%		
Công nghệ & giải pháp	10.0%	12.0%	15.0%	12.0%	12.0%	10.0%		
Kinh doanh quốc tế	20.0%	12.0%	18.0%	10.0%	15.0%	12.0%		
Hạ tầng số.	9.5%	9.8%	10.5%	9.8%	10.5%	8.1%		
Giáo dục, nghiên cứu, & mạng khác	-75.1%	-16.4%	-31.4%	-16.5%	-31.2%	-36.1%		
LNTT	19.4%	21.9%	20.1%	20.1%	19.1%	17.0%		
Công nghệ & giải pháp	11.0%	20.5%	15.1%	20.5%	14.6%	10.0%		
Kinh doanh quốc tế	18.4%	14.5%	19.5%	12.2%	15.0%	12.0%		
Hạ tầng số.	16.4%	17.1%	17.6%	17.1%	17.6%	12.0%		
Giáo dục, nghiên cứu, & mạng khác	-2.0%	-18.8%	-8.8%	-10.5%	-7.6%	-53.5%		
Lợi nhuận thuần	15.5%	21.4%	22.4%	17.0%	19.1%	17.0%		

Ghi chú: *Dữ liệu từng mảng kinh doanh NĐTC 2026 do HSC ước tính; hiện chúng tôi đang chờ kết quả chính thức được CMG công bố
 Nguồn: CMG, HSC

Giảm 23% giá mục tiêu xuống 31.400đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 16%

HSC giảm 23% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 31.400đ (tiềm năng tăng giá 16%), tương ứng P/E các NĐTC 2026-2027 và 2027-2028 lần lượt là 16,3 lần và 13,7 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Các giả định định giá cơ bản bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro 4% (không thay đổi), phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% (không thay đổi) và beta 1,2 (không thay đổi). Theo đó, giả định WACC ở mức 12,8% (không đổi).
- Giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn được điều chỉnh giảm 50 điểm cơ bản xuống 2,5% (so với mức 3% trước đó). HSC cho rằng cần áp dụng giả định giá trị dài hạn thận trọng hơn nhằm phản ánh sự thay đổi trong cấu trúc kinh tế của ngành dịch vụ CNTT, khi AI giúp cải thiện năng suất nhưng đồng thời tạo áp lực giảm giá, qua đó có thể khiến tốc độ tăng trưởng dài hạn của ngành thấp hơn giả định trước đây, đặc biệt đối với các mô hình kinh doanh dựa trên chênh lệch chi phí lao động.
- Lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa NĐTC 2027-2028.

Bảng 21: Giả định chi phí vốn CSH và chi phí nợ, CMG

Chi phí vốn CSH là 14,5% và chi phí nợ là 7,2%

	Value
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Beta	1.2
Chi phí vốn CSH	14.5%
Phần bù phụ trội	5.0%
Chi phí nợ	9.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	7.2%

Nguồn: HSC

Bảng 22: Cơ cấu nguồn vốn và WACC, CMG

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 12,8%

	Value
Lãi suất phi rủi ro	76.2%
Phần bù rủi ro vốn CSH	23.8%
WACC	12.8%

Nguồn: HSC

Bảng 23: Định giá DCF, CMG

Giá mục tiêu mới là 31.400đ

Tỷ đồng	FY3/27F	FY3/28F	FY3/29F	FY3/30F	FY3/31F	FY3/32F
Thu nhập thuần (trừ khen thưởng phúc lợi)	449	535	626	681	740	804
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	142	142	144	143	142	140
+ Khấu hao	522	596	666	730	786	847
- Thay đổi vốn lưu động	164	-145	-131	-125	-136	-148
- Chi phí đầu tư cơ bản	-831	-824	-781	-710	-620	-677
FCFF	445	303	525	720	912	966
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						2.5%
Giá trị dài hạn						9,641
Dòng tiền tương lai	445	303	525	720	912	10,607
Hệ số chiết khấu	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5	1.7
Giá trị hiện tại	445	285	438	533	599	6,177
Giá trị của doanh nghiệp (giữa NĐTC 2028)	8,477					
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến NĐTC 2032	2,863					
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030	5,615					
+ Tiền & các khoản tương đương tiền	3,325					
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-4,494					
Giá trị của vốn CSH	7,308					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)	233.0					
Giá mục tiêu (đồng)	31,400					

Nguồn: HSC

Bảng 24: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với các giả định chính (đồng), CMG

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro				
		0.5%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
	0.5%	33,100	29,800	27,000	24,700	22,700
	1.5%	36,000	32,200	29,000	26,300	24,000
	2.5%	39,700	35,100	31,400	28,300	25,600
	3.5%	44,400	38,700	34,200	30,600	27,500
	4.5%	50,600	43,400	37,800	33,400	29,800

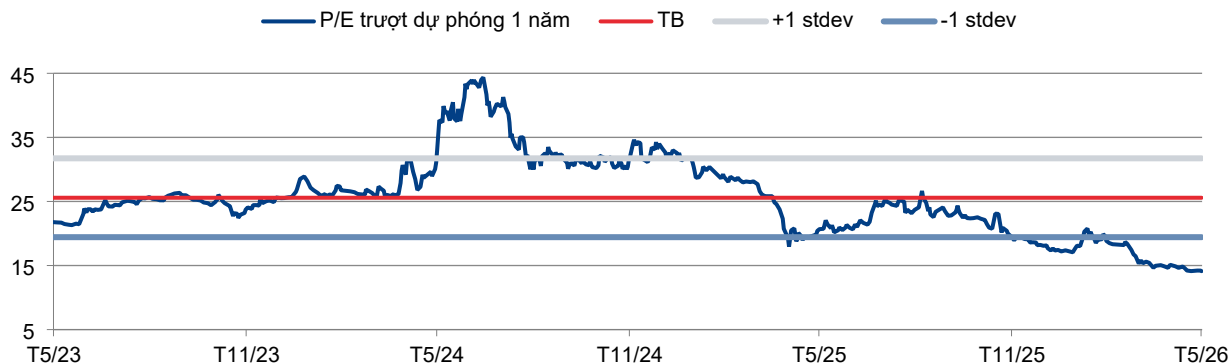
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua và giảm 32% kể từ khi HSC khuyến nghị lần đầu vào tháng 10, nhiều khả năng do tâm lý tiêu cực gia tăng đối với nhóm doanh nghiệp dịch vụ CNTT trước những gián đoạn do AI gây ra, CMG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 3 năm ở mức 19,4 lần.

Bảng 25: P/E trượt dự phóng 1 năm, CMG

CMG đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân 3 năm ở mức 19,4 lần



Nguồn: FiinPro, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	03-25A	03-26A	03-27F	03-28F	03-29F
Doanh thu	8,203	9,561	10,391	11,774	13,012
Lợi nhuận gộp	1,497	1,739	1,890	2,153	2,399
Chi phí BH&QL	(1,046)	(1,197)	(1,096)	(1,225)	(1,327)
Thu nhập khác	6.65	6.54	7.11	8.05	8.90
Chi phí khác	(8.34)	(6.17)	(6.70)	(7.59)	(8.39)
EBIT	449	542	795	928	1,072
Lãi vay thuần	16.4	9.46	(127)	(126)	(128)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	35.7	46.9	49.3	51.7	54.3
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	502	599	717	854	999
Chi phí thuế TNDN	(74.5)	(92.1)	(106)	(127)	(148)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(78.4)	(104)	(125)	(149)	(174)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	349	403	485	578	676
Lợi nhuận thuần ĐC	323	373	449	535	626
EBITDA ĐC	829	961	1,316	1,524	1,738
EPS (đồng)	1,497	1,729	2,083	2,481	2,903
EPS ĐC (đồng)	1,385	1,601	1,929	2,297	2,688
DPS (đồng)	0	500	600	700	900
Slg CP bình quân (triệu đv)	233	233	233	233	233
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	233	233	233	233	233
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	233	233	233	233	233

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	03-25A	03-26A	03-27F	03-28F	03-29F
Tiền & tương đương tiền	781	574	535	604	678
Đầu tư ngắn hạn	1,272	2,790	2,790	2,790	2,790
Phải thu khách hàng	1,326	2,092	1,737	1,968	2,175
Hàng tồn kho	280	221	303	343	378
Các tài sản ngắn hạn khác	133	199	312	353	390
Tổng tài sản ngắn hạn	3,791	5,877	5,676	6,057	6,411
TSCĐ hữu hình	2,224	2,577	2,886	3,115	3,229
TSCĐ vô hình	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,121	1,259	1,259	1,259	1,259
Đầu tư vào Cty LD,LK	94.0	324	324	324	324
Tài sản dài hạn khác	447	448	655	743	1,081
Tổng tài sản dài hạn	3,886	4,608	5,125	5,441	5,894
Tổng cộng tài sản	7,677	10,485	10,801	11,498	12,305
Nợ ngắn hạn	898	1,276	1,143	1,060	1,041
Phả trả người bán	693	1,067	956	1,082	1,194
Nợ ngắn hạn khác	1,274	1,500	1,531	1,581	1,626
Tổng nợ ngắn hạn	3,056	4,008	3,794	3,887	4,025
Nợ dài hạn	874	2,312	2,395	2,477	2,556
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	25.5	24.9	24.9	24.9	24.9
Nợ dài hạn khác	43.9	44.1	44.1	44.1	44.1
Tổng nợ dài hạn	943	2,381	2,464	2,546	2,625
Tổng nợ phải trả	4,000	6,389	6,258	6,434	6,650
Vốn chủ sở hữu	2,923	3,265	3,587	3,959	4,375
Lợi ích cổ đông thiểu số	755	831	956	1,105	1,280
Tổng vốn chủ sở hữu	3,678	4,096	4,543	5,064	5,655
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,677	10,485	10,801	11,498	12,305
BVPS (đ)	12,546	14,016	15,395	16,992	18,780
Nợ thuần*/(tiền mặt)	990	3,014	3,003	2,934	2,918

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	03-25A	03-26A	03-27F	03-28F	03-29F
EBIT	449	542	795	928	1,072
Khấu hao	(379)	(418)	(522)	(596)	(666)
Lãi vay thuần	16.4	9.46	(127)	(126)	(128)
Thuế TNDN đã nộp	(45.4)	(70.1)	(85.6)	(106)	(127)
Thay đổi vốn lưu động	300	(174)	(154)	(270)	(502)
Khác	55.2	153	59.6	74.9	65.4
LCT thuần từ HĐKD	941	625	970	1,057	1,006
Đầu tư TS dài hạn	(776)	(1,028)	(831)	(824)	(781)
Góp vốn & đầu tư	(1,961)	(3,791)	0	0	0
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	1,915	2,174	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(822)	(2,645)	(831)	(824)	(781)
Cổ tức trả cho CSH	(65.2)	(26.5)	(140)	(163)	(210)
Thu từ phát hành CP	3.75	5.29	0	0	0
Tăng/giảm nợ	205	1,816	(38.5)	(0.89)	59.4
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	144	1,795	(178)	(164)	(150)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	511	781	574	535	604
LCT thuần trong kỳ	264	(225)	(39.2)	68.5	74.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	7.24	17.5	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	781	574	535	604	678
Dòng tiền tự do	166	(403)	139	232	225

Các chỉ số tài chính	03-25A	03-26A	03-27F	03-28F	03-29F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	18.2	18.2	18.2	18.3	18.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.1	10.0	12.7	12.9	13.4
Tỷ suất LNT (%)	4.25	4.21	4.67	4.91	5.20
Thuế TNDN hiện hành (%)	14.8	15.4	14.8	14.8	14.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	11.7	16.6	8.68	13.3	10.5
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	7.10	15.9	37.0	15.8	14.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	3.55	15.5	20.5	19.1	17.0
Tăng trưởng EPS (%)	3.41	15.5	20.5	19.1	17.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	3.35	15.5	20.5	19.1	17.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	20.0	16.7	28.6
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	28.9	28.8	28.2	31.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	12.5	13.0	14.2	15.3	16.2
ROACE (%)	10.3	9.78	11.8	12.7	13.5
Vòng quay tài sản (lần)	1.13	1.05	0.98	1.06	1.09
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	2.09	1.15	1.22	1.14	0.94
Số ngày tồn kho	15.2	10.3	13.0	13.0	13.0
Số ngày phải thu	72.2	97.6	74.6	74.7	74.8
Số ngày phải trả	37.7	49.8	41.1	41.1	41.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	38.5	95.4	86.6	76.7	69.0
Nợ/tài sản (%)	24.8	35.2	33.7	31.6	30.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	6.26	7.36	8.41
Nợ/EBITDA (lần)	2.30	3.84	2.77	2.39	2.13
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.24	1.47	1.50	1.56	1.59
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.14	1.35	1.26	1.12	1.02
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.2	13.5	9.92	8.62	7.64
P/E (lần)	18.1	15.6	13.0	10.9	9.32
P/E ĐC (lần)	19.5	16.9	14.0	11.8	10.1
P/B (lần)	2.16	1.93	1.76	1.59	1.44
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.85	2.22	2.59	3.33

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn