

MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+69,6%**
 Đóng cửa: **20/03/2026**
 Giá hiện tại: **74.600 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **126.541 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



| | |
|------------------------------|---------------|
| Vốn hóa thị trường (tỷ USD) | 4.831 |
| GTGD BQ 6T (triệu USD) | 37,7 |
| SLCP đang lưu hành (triệu) | 1.704 |
| Tỷ lệ chuyển nhượng tự do | 84,2 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%) | 33,6 |
| Room ngoại còn lại (%) | 15,4 |
| Tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn (%) | 12,6 |
| Nợ ròng/ VCSH 2026E (%) | Tiền mặt ròng |
| Giá trị sổ sách 2026 (đồng) | 27,727 |
| P/B 2026E | 2,7 |
| P/E 2026E | 12,7 |

Tình hình tài chính

| Đơn vị: tỷ đồng | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | 62.849 | 70.112 | 82.139 | 97.093 |
| EPS (đồng) | 4.868 | 5.509 | 5.886 | 6.970 |
| ROE (%) | 23,9 | 24,6 | 24,2 | 25,4 |
| Tỷ suất cổ tức (%) | 1,4 | 2,1 | 3,4 | 3,4 |

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp, YSVN

Chuyên viên phân tích:

Trương Quang Bình

binh.truong@yuanta.com.vn

<http://research.yuanta.com>

Bloomberg code: YUTA

CTCP FPT (FPT)

Thay đổi hợp nhất FOX: LNST của cổ đông công ty mẹ không đổi

Sự kiện: Tập đoàn FPT đã thông báo rằng họ sẽ không còn hợp nhất FPT Telecom (FOX) vào báo cáo tài chính kể từ 2026, thay vào đó sẽ hạch toán khoản đầu tư vào FOX như một công ty liên kết.

Chi tiết

Theo FPT, việc củng cố vai trò của Bộ Công an tại FOX được triển khai nhất quán với chủ trương của Đảng và Nhà nước về sắp xếp, quản lý và nâng cao hiệu quả vốn Nhà nước và thúc đẩy chuyển đổi số. Ban lãnh đạo cho biết bước ngoặt này sẽ cho phép FOX và FPT tham gia sâu hơn vào nền kinh tế số của Việt Nam bằng cách tận dụng hạ tầng vững chắc của FOX để tăng trưởng bền vững.

FPT sở hữu 45,7% cổ phần tại FOX nhưng trước đây vẫn hạch toán là công ty con do có quyền kiểm soát – hiện nay quyền này đã được chuyển sang Bộ Công an. Kể từ 2026, FPT sẽ chỉ ghi nhận phần lợi nhuận tương ứng với tỷ lệ sở hữu tại FOX thay vì hợp nhất 100% doanh thu và lợi nhuận ròng. Thay đổi này không ảnh hưởng đến lợi nhuận ròng phân bổ cho cổ đông phổ thông hoặc EPS cơ bản của FPT.

FOX đóng góp 28% doanh thu của FPT. Do đó, bắt đầu từ Q1/2026, doanh thu trên báo cáo KQKD của FPT sẽ giảm khoảng 28% so với phương pháp hợp nhất FOX trước đây. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp của FPT sẽ thấp hơn do viễn thông là mảng kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận cao. Tuy nhiên, các ước tính về PATMI và EPS sẽ không thay đổi (trong điều kiện các yếu tố khác không đổi).

Bảng cân đối kế toán cũng sẽ loại bỏ tài sản của FOX. Thay đổi này loại bỏ 100% tài sản và nợ phải trả của FOX khỏi bảng cân đối kế toán hợp nhất của FPT, phần sở hữu của FPT tại FOX sẽ được ghi nhận là đầu tư vào công ty liên kết. Điều này sẽ làm giảm khoảng 26,1 nghìn tỷ đồng khỏi tổng tài sản (29,6% tổng tài sản theo phương pháp hạch toán cũ), trong đó có 13 nghìn tỷ đồng là tiền mặt và các khoản đầu tư ngắn hạn tính đến năm 2025.

Lợi ích cổ đông thiểu số giảm đáng kể. Việc ngừng hợp nhất FOX cũng làm giảm các khoản mục lợi ích cổ đông thiểu số trên báo cáo kết quả kinh doanh và bảng cân đối kế toán của FPT. Lợi ích cổ đông thiểu số chiếm 15,3% LNST tại thời điểm Q4/2025

Chúng tôi không thấy có thay đổi đáng kể nào đối với hoạt động vận hành tại cả FPT và FOX. Với việc Bộ Công an là cổ đông kiểm soát, chúng tôi tin rằng FOX sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ và từ đó mang lại lợi ích cho các cổ đông lớn.

Chúng tôi đang điều chỉnh mô hình định giá FPT để cập nhật các thay đổi này, nhưng chúng tôi không kỳ vọng sẽ có những thay đổi lớn đối với dự báo PATMI dựa trên thay đổi về hạch toán kế toán này. Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA**.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No. 157, Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn