

[Việt Nam] Công nghệ thông tin

CTCP FPT

(HOSE: FPT)

22 Tháng 4, 2025

MUA

(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu (12T):

VND134,820

Upside: +22.6%

Cân bằng tăng trưởng giữa rủi ro thương mại

Công ty Cổ Phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Tôn Đạt Quân, quan.td@miraeasset.com.vn

Cập nhật 2T2025

- Doanh thu tăng trưởng chậm lại:** Trong 2T25, FPT ghi nhận kết quả doanh thu đạt 10.438 tỷ đồng (+16,4% svck) và LNTT đạt 1.885 tỷ đồng (+20,3% svck). Tuy vẫn tăng trưởng hai chữ số, song tốc độ có phần chững lại so với bình quân 3 năm gần nhất (doanh thu +23% svck, LNTT +22% svck), phản ánh triển vọng kinh doanh thận trọng hơn. Mảng Công nghệ là động lực chủ lực với doanh thu 6.194 tỷ (+19,1% svck), được dẫn dắt bởi tăng trưởng tại Nhật Bản và Mỹ. Biên lợi nhuận cũng cải thiện giúp mảng này mang về 840 tỷ LNTT (+27,7% svck), chiếm 44% tổng lợi nhuận. Mảng Viễn thông đạt 3.042 tỷ doanh thu (+15,3% svck) và 580 tỷ LNTT (+21,9% svck), đóng góp 31% cơ cấu lợi nhuận. Trong khi đó, mảng Giáo dục dù chỉ tăng trưởng doanh thu khiêm tốn (+6,7% svck) do kinh tế ảnh hưởng khiến nhu cầu nhập học yếu, vẫn đóng góp 25% LNTT nhờ biên lợi nhuận cao.
- Kế hoạch kinh doanh đề ra trong 2025:** FPT đặt KH doanh thu 75.400 tỷ (+20% svck) và LNTT 13.395 tỷ (+21% svck) cho năm 2025. Kế hoạch này được đề ra trước quyết định áp thuế quan của Mỹ đầu T4/2025. Về công ty liên kết: 1) FOX (FPT sở hữu 45,7%) kỳ vọng doanh thu 19.900 tỷ (+13%) và LNTT 4.200 tỷ (+17% svck); 2) FRT (FPT sở hữu 46,5%) đặt mục tiêu doanh thu 48.000 tỷ (+20% svck), LNTT 900 tỷ (+71% svck).

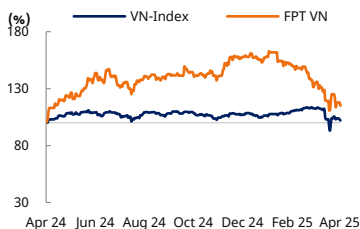
Dự phóng và định giá

- Tăng trưởng doanh thu duy trì do nhu cầu mạnh mẽ:** Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2025 đạt 74.366 tỷ đồng (+18,3% svck). Trong đó, doanh thu mảng Công nghệ được kỳ vọng tăng trưởng +21%, dẫn đầu bởi Nhật Bản (+26%), EU (+25%), APAC (+26%), Mỹ (+11,5%) và Việt Nam (+13,5%); Mảng Viễn thông: +13,5%, trong khi mảng Giáo dục tăng +16%. LNST (TCĐT) ước đạt 9.329 tỷ đồng (+18,7% svck).
- Duy trì khuyến nghị:** Dựa trên phương pháp SOTP (tổng thành phần), chúng tôi hạ GMT 12 tháng xuống còn 134.820 VNĐ (từ 140.000 VNĐ trước đó) dựa trên điều chỉnh thu nhập do rủi ro vĩ mô gia tăng. Chúng tôi đưa ra mức P/E dự phóng hợp lý 18.1x/15.7x cho 2025/2026.

Rủi ro định giá

- Một số rủi ro chính đối với dự phóng và định giá bao gồm:** (1) Chi tiêu CNTT toàn cầu suy yếu, đặc biệt tại Mỹ, Nhật, với ảnh hưởng đến khối lượng đơn hàng và giá. (2) Biến động tỷ giá, nhất là USD/VND và JPY/VND, tác động trực tiếp đến doanh thu.

Key data



Giá hiện tại (4/22/2025, VND)	110,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	164,318
LNHĐ (25F, tỷ đồng)	12,122	SLCP ĐLH (triệu cổ phiếu)	1,471
Tăng trưởng EPS (25F, %)	20.8	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	77.9
Tăng trưởng EPS của Index (25F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	42.2
P/E (25F, x)	18.1	Beta (12T)	1.0
P/E Index (x)	13.9	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	94,696
VN-Index	1,198	Cao nhất 52 tuần (đồng)	156,000

Biến động giá

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-14.8	-18.8	13.6
Tương đối	-5.6	-14.2	12.9

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	44,010	52,618	62,849	74,366	87,616	103,029
LNHĐ (tỷ đồng)	6,795	8,452	10,508	12,122	14,106	16,485
Biên LNHĐ (%)	15.4	16.1	16.7	16.3	16.1	16.0
EBITDA (tỷ đồng)	8,628	10,738	13,044	14,521	17,228	19,966
LNST (TCĐT) (tỷ đồng)	5,310	6,465	7,857	9,329	10,752	12,672
EPS (đồng)	4,420	4,648	4,877	5,892	6,791	8,004
ROE (%)	27.2	28.1	28.7	28.5	27.6	27.3
P/E (x)	23.7	22.5	21.5	18.1	15.7	13.3
P/B (x)	6.0	5.8	5.7	4.7	4.0	3.4

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

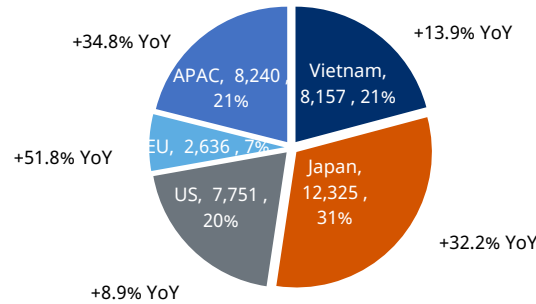
KQKD 2T25: Doanh thu chậm lại, biên lợi nhuận cải thiện

Bảng 1: KQKD 2T2025								
	Doanh thu			LNTT			Biên LNTT	
	2T25	2T24	svck	2T25	2T24	svck	2T25	2T24
FPT Corp	10,438	8,967	16.4%	1,885	1,567	20.3%	18.1%	17.5%
Công nghệ	6,194	5,201	19.1%	840	658	27.7%	13.6%	12.6%
➤ CNTT toàn cầu	5,263	4,353	20.9%	862	692	24.5%	16.4%	15.9%
➤ CNTT trong nước	931	847	9.9%	(22)	(34)	N/A	-2.4%	-4.0%
Viễn thông	3,042	2,638	15.3%	580	476	21.9%	19.1%	18.0%
Giáo dục	1,202	1,127	6.7%	465	433	7.4%	38.7%	38.4%

Trong 2 tháng đầu năm 2025, FPT ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 10.438 tỷ đồng (+16,4% svck) và LNTT đạt 1.885 tỷ đồng (+20,3%), cho thấy hoạt động kinh doanh vẫn giữ đà tăng trưởng.

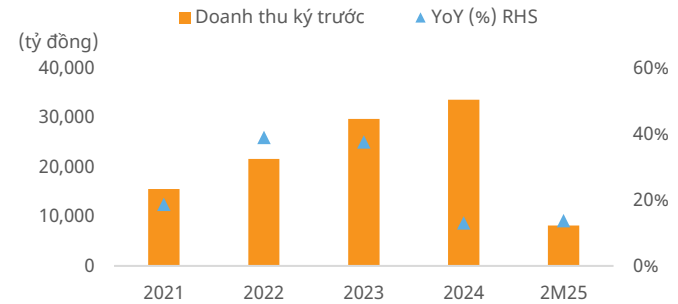
- Công nghệ** tiếp tục là động lực chính cho tăng trưởng với 6.194 tỷ doanh thu (+19,1% svck) và LNTT 840 tỷ (+27,7% svck), biên lợi nhuận tăng lên 13,6%. Tuy nhiên, tăng trưởng có dấu hiệu chậm lại, đặc biệt tại Mỹ (doanh thu chỉ tăng +8% svck, thấp hơn kỳ vọng +15%). Giá trị hợp đồng ký kết trong 2T25 cũng chỉ tăng +14% svck, thấp hơn mức 30–40% những năm trước. Ngược lại, Nhật Bản là điểm sáng với mức tăng +30% svck, nhờ dự án **FPT BTP Park – FPT hợp tác với SAP Nhật Bản** (kỳ vọng FPT cung ứng đội ngũ lên 3.000 kỹ sư vào 2027).
- Viễn thông** ghi nhận doanh thu 3.042 tỷ (+15,3% svck) và LNTT 580 tỷ (+21,9% svck), biên lợi nhuận cải thiện lên 19,1% nhờ tối ưu vận hành và nâng cấp dịch vụ internet. Tuy nhiên, triển vọng có thể chịu áp lực gián tiếp từ xu hướng trì hoãn đầu tư hạ tầng số (cáp quang, data center) khi căng thẳng địa chính trị gia tăng.
- Giáo dục**, dù tăng trưởng chậm với doanh thu 1.202 tỷ (+6,7% svck) và LNTT 465 tỷ (+7,4% svck), nhưng biên lợi nhuận duy trì tích cực (38,7%, +0.3%p svck) đóng góp 25% vào LNTT tập đoàn. Mảng chịu áp lực do cạnh tranh ngày càng gia tăng từ các chương trình đào tạo công nghệ mới được mở tại nhiều trường đại học lân cận. Nhóm khách hàng của FPT – chủ yếu là tầng lớp trung lưu – hiện có nhiều lựa chọn hơn và cũng là nhóm dễ bị ảnh hưởng nhất khi nền kinh tế suy thoái.

Hình 1. Đóng góp doanh thu CNTT các thị trường trong 2024 (tỷ đồng)



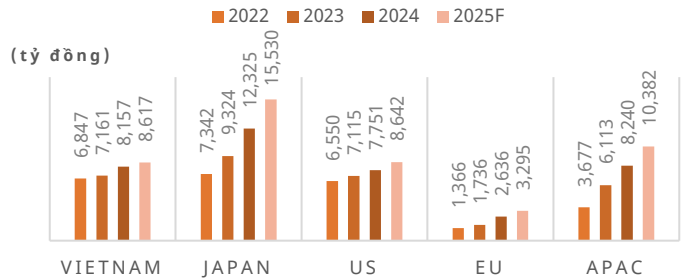
Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. Doanh thu ký kết chậm lại trong 2024



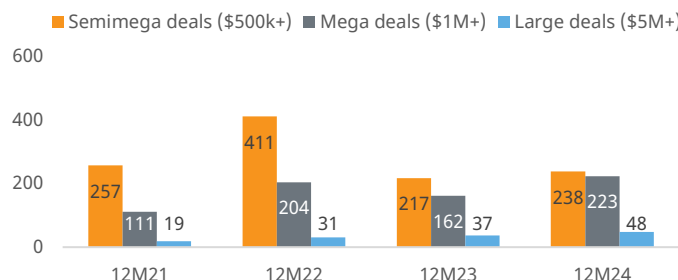
Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Nhật Bản, APAC tăng mạnh trong khi thị trường Mỹ chậm lại



Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Hợp đồng CNTT toàn cầu cải thiện ở phân khúc US\$1mn-US\$5mn



Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

FPT ĐHCĐ 2025: Tiếp tục mở rộng hệ sinh thái theo hướng chuyên sâu qua hình thức liên doanh, đầu tư mạnh vào mảng công nghệ

FPT trước áp lực đảo ngược xu hướng toàn cầu hóa

1. Kế hoạch kinh doanh 2025 và khả năng thích ứng trước rủi ro vĩ mô

FPT công bố kế hoạch doanh thu và LNTT năm 2025 lần lượt đạt **75.400 tỷ và 13.395 tỷ, tăng 20% và 21%**. Tuy nhiên, ban lãnh đạo thừa nhận 2025 là năm đặc biệt khó khăn do các bất ổn toàn cầu không những hạ nhiệt mà còn có phần gia tăng như chính sách thuế mới từ Mỹ gây gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu. Để ứng phó, **FPT đã chủ động cắt giảm 30% chi phí không thiết yếu** ngay sau khi Mỹ công bố tăng thuế. Dù có "rung lắc", **FPT hiện chưa điều chỉnh giảm chỉ tiêu** mà đang xin cổ đông ủng hộ quyền điều chỉnh linh hoạt theo tình hình.

2. Ba chiến lược mở rộng chủ chốt của FPT

FPT đang tái định hình vị thế trên bản đồ công nghệ toàn cầu, nâng cấp vai trò nhà cung cấp dịch vụ lên nhà tư vấn và triển khai giải pháp chuyển đổi số toàn diện cho các doanh nghiệp lớn tại Mỹ, Nhật, EU. Các hợp đồng đang gia tăng khối lượng và chất lượng trong đó FPT đã thắng nhiều gói thầu dịch vụ tích hợp: 225 triệu đô tại Mỹ, 115 triệu đô tại Châu Âu, 67 triệu đô tại Indonesia. Tuy nhiên, với tình hình căng thẳng thương mại gia tăng, FPT đang áp dụng nhiều biện pháp để củng cố lợi thế cạnh tranh:

- **Lập liên doanh cùng đối tác:** giúp chia sẻ rủi ro trong môi trường mới, mở rộng quy mô triển khai nhanh hơn tại thị trường nước ngoài. Đây cũng là cách để vượt qua các rào cản về pháp lý hoặc nhân sự bản địa.
- **Thâu tóm doanh nghiệp công nghệ chuyên biệt:** giải pháp để nhanh chóng sở hữu năng lực kỹ thuật đặc thù hoặc mối quan hệ khách hàng chiến lược, qua đó đẩy mạnh hồ sơ năng lực nhằm có lợi thế trong việc thắng thầu tại các dự án công nghệ lớn.
- **Tham gia sâu vào chương trình chuyển đổi số quốc gia,** với mốc triển khai toàn diện vào ngày 1/9, trong đó FPT đóng vai trò then chốt trong việc xây dựng nền tảng số cho các cơ quan nhà nước, từ trung ương đến địa phương. Đây không chỉ là cơ hội tăng doanh thu nội địa, mà còn mang lại nhiều lợi ích phi vật thể.

3. Kế hoạch đầu tư CAPEX trong 2025

Khối công nghệ - 6.000 tỷ đồng

- Tập trung đầu tư mở rộng tổ hợp văn phòng tại các thành phố lớn như Hà Nội, Đà Nẵng, TP. Hồ Chí Minh và Quy Nhơn.
- Phát triển các nhà máy AI (AI Factory) tại Việt Nam và Nhật Bản.

Khối Viễn thông - 2.500 tỷ đồng

- Nâng cấp hạ tầng viễn thông, bao gồm đầu tư vào các trục cáp chính và tuyến cáp biển.
- Phát triển trung tâm dữ liệu, với trọng điểm là trung tâm dữ liệu tại Quận 9, TP.HCM, dự kiến chi 500 tỷ đồng.

Khối Giáo dục và các lĩnh vực khác - 2.500 tỷ đồng

- Mở rộng khuôn viên các trường đại học và xây dựng thêm các cơ sở đào tạo tại nhiều tỉnh, thành trên toàn quốc.
- Đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao, với mục tiêu đào tạo 50.000 kỹ sư AI và cung cấp kỹ năng, kiến thức về AI cho 500.000 nhân lực vào năm 2030.

4. AI

Mảng AI chia thành 3 nhánh: hạ tầng, nền tảng, dịch vụ, với tổng doanh thu hiện đạt 75 triệu USD (ứng dụng & nền tảng: 15 triệu, dịch vụ: 60 triệu) và kỳ vọng tăng trưởng 30-50%/năm trong 5 năm tới. Các nền tảng như AI-agent, Voicebot, TestVista... đã được ứng dụng trong tài chính, bảo hiểm, bán lẻ. FPT mở rộng AI Factory theo mô hình 70/30: Khách hàng đặt nhà máy tại quốc gia họ (để bảo mật dữ liệu), nhưng FPT vẫn giữ 30% công suất để phục vụ khách hàng khác – cho thấy khả năng vận hành linh hoạt và tận dụng hiệu suất tài sản. Công ty cũng có chiến lược hợp tác với startup AI như DeepSeek, xây dựng mô hình AI chuyên biệt và tăng cường tích hợp AI vào sản phẩm lõi. Về bảo vệ thị phần, FPT tăng tốc M&A, liên doanh, và nâng cao năng lực tư vấn – giải pháp để giữ thế cạnh tranh trước các đối thủ toàn cầu, đặc biệt là Ấn Độ.

5. Hạ tầng số – trung tâm dữ liệu (TTDL) và kế hoạch mở rộng

Trong bối cảnh dữ liệu ngày càng đóng vai trò chiến lược, FPT đặt mục tiêu trở thành nhà cung cấp hạ tầng AI và lưu trữ đám mây hàng đầu khu vực. Năm nay, trung tâm dữ liệu hiện đại nhất Việt Nam tại Thủ Đức sẽ đi vào vận hành. Công ty hiện có 4 TTDL và đang đàm phán mở rộng mạng lưới. Trong ĐHCĐ 2025 vừa rồi, FPT tiết lộ đã có một khách hàng lớn từ Mỹ đang đàm phán đặt hàng TTDL FPT. FPT tiếp tục nhận được lời mời hợp tác mở rộng TTDL ở các thị trường ngoài nước bao gồm khu vực APAC, Đức, Trung Đông. Ngoài ra, FPT cũng tin rằng mảng viễn thông sẽ không bị ảnh hưởng bởi Starlink, do đây là dịch vụ bổ trợ phục vụ khách hàng ở các vùng khó tiếp cận với giá thành cao – còn FPT đi sâu vào giải pháp tích hợp, định hướng gắn kết IoT cho ngành năng lượng, công nghiệp.

6. Giáo dục và phát triển nguồn nhân lực công nghệ

Đào tạo nhân lực AI:

- Mô hình "mini school" đang được triển khai sâu tới cấp xã, kết hợp đào tạo STEM, Robotics và dữ liệu – phù hợp với Nghị quyết 57.
- FPT công bố lộ trình đào tạo: 50.000 kỹ sư AI đến 2030, hiện tiếp tục xây dựng hệ thống EdTech và giáo trình.
- FPT cũng sẽ triển khai đào tạo AI thực tế tại Bình Định, nơi sẽ đồng thời là cụm sản xuất AI. FPT đang hướng Bình Định thành nơi thử nghiệm các mô hình AI chiến lược như: AI agents cho ngành bảo hiểm, ngân hàng, bán lẻ; Giải pháp AI hỗ trợ vận hành nhà máy, logistics; và phân tích dữ liệu lớn cho các tổ chức tài chính, công nghiệp

Ở mảng bán dẫn:

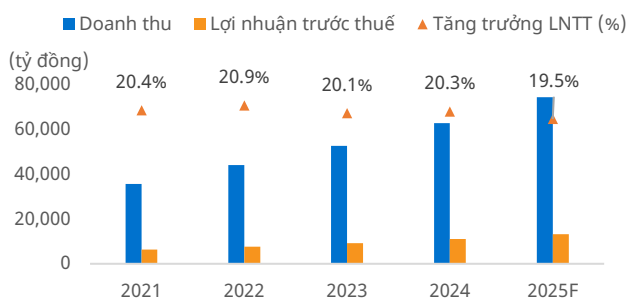
- FPT đang đào tạo 10.000 kỹ sư bán dẫn đến 2030, đã có **10 mẫu chip**, chuẩn bị từng bước tham gia vào thiết kế – đóng gói – kiểm định chip AI.

Trong tương lai, FPT sẽ mở rộng hợp tác quốc tế trong giáo dục (với Pháp, Indonesia). Giáo dục không chỉ là đào tạo, mà còn là kênh hút nhân lực cho hệ sinh thái AI và chuyển đổi số của FPT.

7. Chính sách cổ tức và dòng tiền

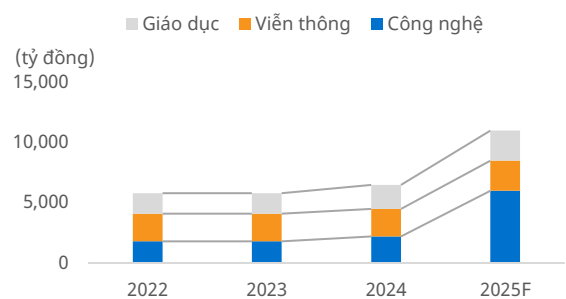
FPT đề xuất chia cổ tức tiền mặt 20% cho năm 2025. Với dòng tiền mạnh và lợi nhuận tăng trưởng ổn định ở mức cao (trên 20%/năm), FPT đề ngỏ khả năng tăng cổ tức trong tương lai, tuy nhiên vẫn ưu tiên cân đối giữa cổ tức và tái đầu tư công nghệ để bảo đảm tăng trưởng dài hạn. Riêng FPT Telecom cũng trả cổ tức 3.000 đồng/cp (đợt 2/2024) và dự kiến phát hành cổ phiếu thưởng 50% để tăng vốn điều lệ lên gần 7.400 tỷ đồng trong năm 2025.

Hình 5. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trước thuế của FPT (2021-2025)



Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6. Đầu tư CAPEX dự kiến tăng mạnh mảng công nghệ



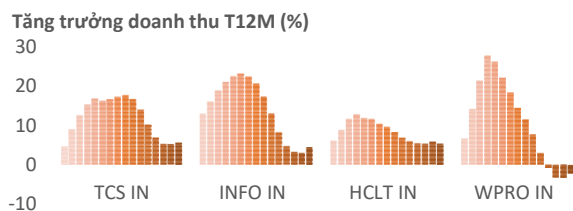
Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Cập nhật triển vọng ngành CNTT – góc nhìn quốc tế

Xu hướng ngành CNTT toàn cầu: Môi trường kinh tế bất định (lạm phát, lãi suất cao, biến động chuỗi cung ứng) đang khiến các doanh nghiệp toàn cầu trở nên thận trọng hơn trong việc đầu tư vào các dự án công nghệ mới. Đặc biệt, với các công ty cung cấp giải pháp IT có yếu tố phần cứng như máy chủ hay thiết bị mạng, việc nhập khẩu từ Trung Quốc hoặc các quốc gia chịu thuế cao sẽ làm tăng chi phí triển khai và giảm biên lợi nhuận, nhất là với các dự án lưu trữ đám mây, hạ tầng hoặc triển khai tích hợp hệ thống (SI). Thêm vào đó, biến động nhanh và mạnh của tỷ lệ chuyển đổi đồng đô Mỹ khiến triển vọng càng thêm bất định. Với các doanh nghiệp như TCS (Ấn Độ) hay FPT (Việt Nam), với doanh thu có độ tương quan lớn với đồng đô, việc tỷ lệ quy đổi đồng tiền này giảm cũng gây áp lực lên lợi nhuận của DN trong ngắn hạn. Tuy nhiên, về dài hạn, cả VN lẫn Ấn độ vẫn còn dư địa về chi phí nhân công để tận dụng nhằm gia tăng khả năng cạnh tranh. Trong khi đó, đối với thị trường Nhật Bản – doanh thu chủ yếu bằng đồng yên – ảnh hưởng từ tỷ giá không quá trọng yếu.

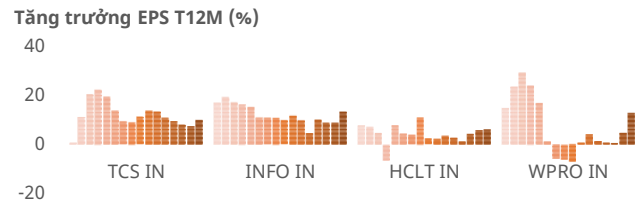
- **Doanh nghiệp CNTT Ấn Độ hạ kỳ vọng tăng trưởng:** Các tên tuổi lớn như Infosys, HCL Tech, Wipro đã hạ dự báo tăng trưởng xuống còn 2-5% (từ mức 6-8%), phản ánh làn sóng "hạ kỳ vọng" lan rộng trong ngành. Biên lợi nhuận dự kiến thu hẹp do áp lực chi phí lương và khấu hao M&A, dù được hỗ trợ một phần nhờ tỷ giá và hiệu quả AI. Kinh tế vĩ mô bất định, đặc biệt tại Mỹ – thị trường xuất khẩu trọng điểm – đang làm chậm chu kỳ phục hồi chi tiêu công nghệ. Doanh nghiệp chuyển trọng tâm sang các hợp đồng tiết giảm chi phí. TCS ghi nhận doanh thu gần như đi ngang trong Q4/2024, với các ngành như bán lẻ, ô tô và y tế vẫn chịu áp lực do trì hoãn đầu tư và chờ đợi chính sách. Trong quý này, doanh thu USD giảm: TCS (-1% QoQ), Infosys (-2.2% QoQ), Wipro (-0.7% QoQ), HCL (-0.3% QoQ).
- **Doanh nghiệp Nhật tăng trưởng ổn định nhờ nhu cầu nội địa:** Trong Q4/2024, NTT Data, Fujitsu, NEC và Hitachi ghi nhận tăng trưởng đơn hàng mạnh mẽ nhờ nhu cầu DX, hybrid cloud và AI. Đơn hàng nội địa của Fujitsu, NEC tăng 9% svck, NTT Data ghi nhận tăng đơn hàng tăng 9%, Hitachi tăng 12% ở mảng Dịch vụ & Hệ thống số. Các công ty tầm trung như SCSK, NS Solutions tăng trưởng đơn hàng 14-15%. Bước sang năm 2025, ngành CNTT tại Nhật Bản được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ nhu cầu chuyển đổi số vượt xa nguồn cung nhân lực, trong bối cảnh dân số già và xu hướng tự động hóa ngày càng rõ nét. Bên cạnh đó, sự ổn định của đồng yen giúp giảm thiểu tác động từ các biến động kinh tế toàn cầu.
- **Doanh nghiệp Mỹ tự tin về cải thiện biên lợi nhuận qua áp dụng AI:** Cognizant, một trong những công ty dịch vụ IT hàng đầu tại Mỹ gần đây đã tự tin đặt mục tiêu cải thiện biên lợi nhuận 10-30bps mỗi năm thông qua chiến lược xoay quanh AI và hiện đại hóa hạ tầng - tối ưu hóa mô hình nhân sự (pyramid structure), luân chuyển vai trò, tự động hóa (RPA, công cụ AI). Công ty này tập trung vào các thị trường tăng trưởng cao như lưu trữ đám mây, vận hành số. Để tiếp tục tăng trưởng, Cognizant đã thực hiện chiến lược: 25% cổ tức cho cổ đông hiện hữu, 25% mua lại cổ phiếu để ổn định giá cổ phiếu, 50% cho hoạt động M&A – giúp giữ chân cổ đông, và tăng dư địa mở rộng thị phần trong các lĩnh vực tiềm năng như y tế, năng lượng, quốc phòng.

Hình 9. Tăng trưởng doanh thu trong 12T của các doanh nghiệp CNTT vốn hóa lớn tại Ấn Độ (1Q21-4Q24)



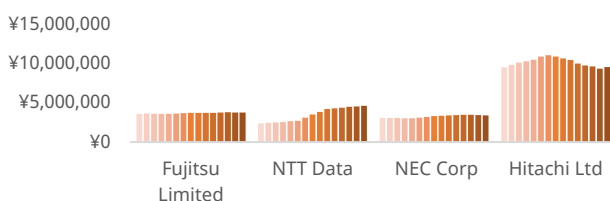
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 10. Tăng trưởng EPS trong 12T của các doanh nghiệp CNTT vốn hóa lớn tại Ấn Độ (1Q21-4Q24)



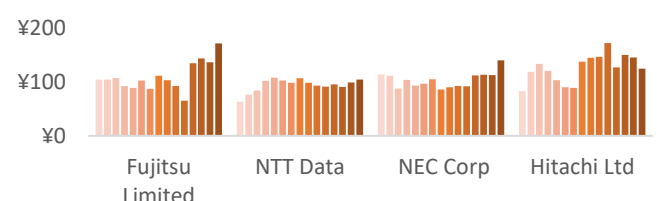
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 11. Doanh thu trong 12T của các doanh nghiệp CNTT vốn hóa lớn tại Nhật Bản (1Q21-4Q24)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 12. EPS trong 12T của các doanh nghiệp CNTT vốn hóa lớn tại Nhật Bản (1Q21-4Q24)



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Dự phóng 2025F

Bảng 2. KQKD & dự phóng								
	Lịch sử			Dự phóng		Dự phóng thị trường		Kế hoạch công ty
	2024	2023	+%CK	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F
Doanh thu	62,849	52,618	19.4%	74,366	87,616	75,355	90,525	75,400
LNST (TCDTS)	7,857	6,465	21.8%	9,329	10,752	9,689	11,948	9,444 (ước tính)

Giả định & Tóm tắt kịch bản		
Kịch bản	Giả định vĩ mô & doanh nghiệp	Xác suất
Tiêu cực	- Chiến tranh thương mại gây suy thoái. Nhu cầu CNTT toàn cầu suy yếu kéo dài, trì hoãn đầu tư chuyển đổi số - Chi phí nhân sự leo thang do lạm phát - Biến động tỷ giá bất lợi (JPY/VND, USD/VND) - GDP Việt Nam: 6.5%	15%
Cơ sở	- Vĩ mô ổn định, chỉ tiêu công nghệ ổn định - Tỷ giá trung lập - GDP VN: 7.2% - Mảng giáo dục duy trì tốc độ tăng trưởng kép	70%
Tích cực	- Mảng công nghệ (AI, bán dẫn) đạt đột phá - Tỷ giá thuận lợi - GDP VN: 7.5%	15%

Doanh thu: Kịch bản cơ sở					
		Tăng trưởng doanh thu (%)		Doanh thu (tỷ)	
		2025F	2026F	2025F	2026F
	• CNTT nước ngoài	23	22.7	38,072	46,715
	• CNTT trong nước	13.5	13	9,258	10,462
	• Viễn thông	13.5	12.8	19,987	22,546
	• Giáo dục	15	12	7,048	7,894
Tổng doanh thu		18	17.8	74,366	87,616

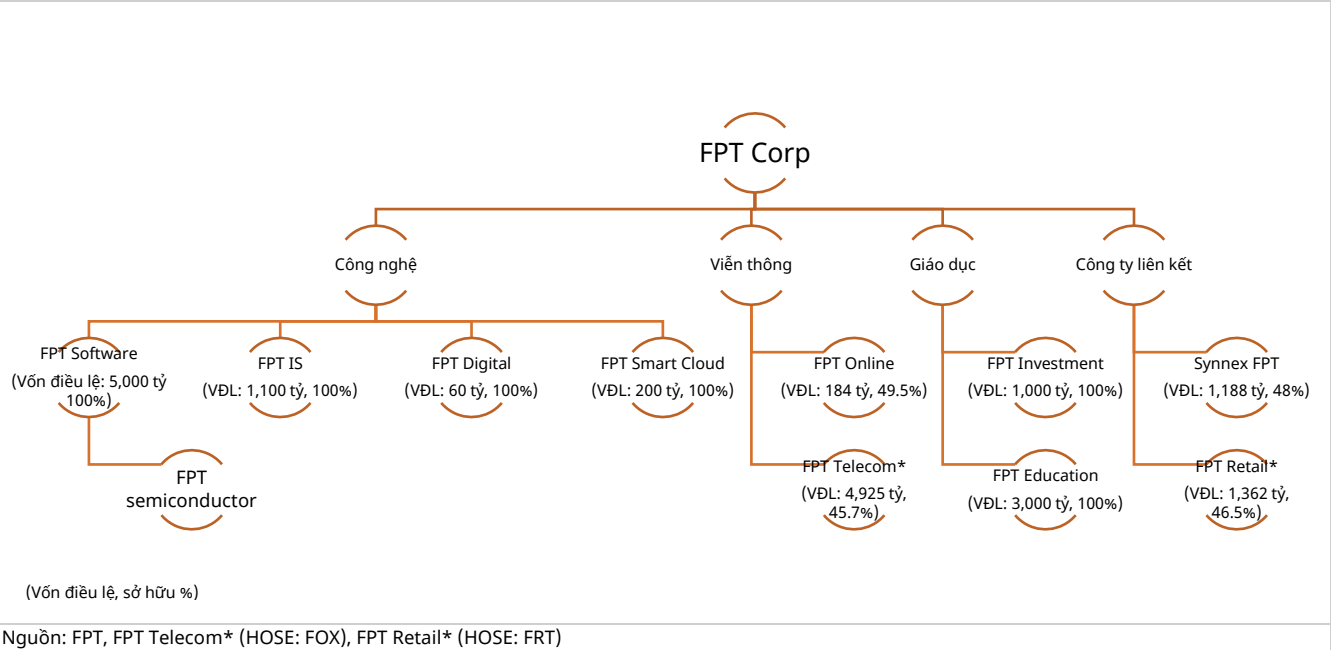
Thị trường CNTT nước ngoài	Tăng trưởng Doanh Thu			Ghi chú
	2023	2024	2025F	
• Nhật	27%	32.2%	26%	Chi phí hoạt động cao và dân số già thúc đẩy nhu cầu tự động hóa và thuê ngoài CNTT.
• Mỹ	8.6%	8.9%	11.5%	Thị trường tăng trưởng chậm lại cho FPT sau giai đoạn bùng nổ 2021–2022 (tăng ~50%). Chi tiêu CNTT chịu áp lực từ lạm phát và thuế quan. Cạnh tranh gay gắt ở phân khúc mid-market.
• EU	27.1%	51.8%	25%	Thị trường phân mảnh, độ cạnh tranh dịch vụ thấp hơn Mỹ. FPT đẩy mạnh hiện diện tại Đức, Pháp và Bắc Âu – nơi có nhu cầu cao về cloud và an toàn thông tin.
• APAC	66.2%	34.8%	26%	Chuyển đổi số tăng tốc tại Singapore, Thái Lan, Indonesia, đặc biệt trong ngành ngân hàng, logistics và bảo hiểm.

Kịch bản cơ sở		2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	(tỷ)	74,366	87,616	103,029	120,828
LN gộp	(tỷ)	27,514	32,145	37,582	43,751
LNHĐKD	(tỷ)	12,122	14,106	16,485	19,332
Biên LNHD	(%)	16.30%	16.10%	16.00%	16.00%
LNTT	(tỷ)	13,232	15,537	18,312	21,206
LNST	(tỷ)	11,193	13,143	15,491	17,939
EPS	(đồng)	5,892	6,791	8,004	9,268
ROE	(%)	28.5%	27.6%	27.3%	26.7%
Tài sản	(tỷ)	83,118	94,414	108,120	124,570
VCSH	(tỷ)	35,641	42,380	50,323	59,520

Kịch bản tích cực		2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	(tỷ)	75,250	89,735	106,824	126,864
LN gộp	(tỷ)	28,159	33,671	40,310	48,083
LNHĐKD	(tỷ)	12,567	14,806	17,626	20,933
Biên LNHD	(%)	16.70%	16.50%	16.50%	16.50%
LNTT	(tỷ)	14,021	16,657	19,964	23,073
LNST	(tỷ)	11,860	14,091	16,888	19,518
EPS	(đồng)	6,243	7,280	8,725	10,084
ROE	(%)	30.1%	29.1%	29.1%	28.1%
Tài sản	(tỷ)	83,829	96,023	111,036	128,984
VCSH	(tỷ)	35,990	43,214	51,873	61,881

Kịch bản tiêu cực		2025F	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	(tỷ)	73,193	85,213	98,925	114,561
LN gộp	(tỷ)	26,659	30,415	34,633	39,255
LNHĐKD	(tỷ)	11,345	13,208	15,333	17,757
Biên LNHD	(%)	15.50%	15.50%	15.50%	15.50%
LNTT	(tỷ)	12,193	14,314	16,767	19,409
LNST	(tỷ)	10,314	12,109	14,184	16,419
EPS	(đồng)	5,429	6,256	7,328	8,483
ROE	(%)	26.5%	25.9%	25.8%	25.4%
Tài sản	(tỷ)	82,196	92,540	105,022	120,023
VCSH	(tỷ)	35,182	41,390	48,663	57,081

Hình 13. Sơ đồ tổ chức tập đoàn

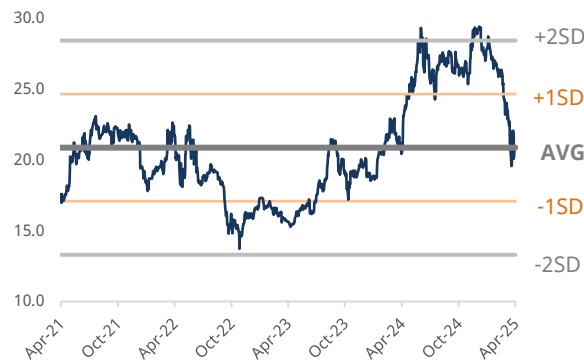


Hình 14. Kế hoạch sv. thực tế

FY	Doanh thu			Lợi nhuận trước thuế (LNTT)			Biên & Tăng trưởng LNTT	
	Kế hoạch	Thực tế	%chênh lệch	Kế hoạch	Thực tế	%chênh lệch	Biên LNTT	Tăng trưởng LNTT
2019	26,660	27,717	4.0%	4,460	4,665	4.6%	16.8%	20.9%
2020	32,450	29,830	-8.1%	5,510	5,263	-4.5%	17.6%	12.8%
2021	34,720	35,657	2.7%	6,210	6,337	2.0%	17.8%	20.4%
2022	42,420	44,010	3.7%	7,618	7,662	0.6%	17.4%	20.9%
2023	52,289	52,618	0.6%	9,055	9,203	1.6%	17.5%	20.1%
2024	61,850	62,849	1.6%	10,875	11,070	1.8%	17.6%	20.3%
2025F	75,400			13,395				

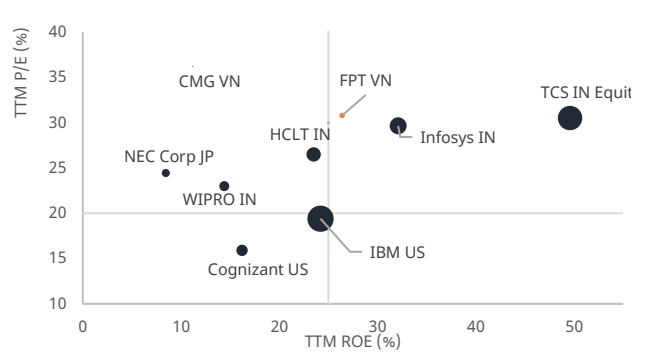
Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 15. Diễn biến thị giá cho thấy FPT có đợt điều chỉnh mạnh về mức P/E trung bình sau khi liên tục phá đỉnh trong 2024



Nguồn: Bloomberg (tới ngày 22/4/2025)

Hình 16. So sánh mặt bằng P/E và ROE của các công ty CNTT toàn cầu



Nguồn: Bloomberg (dữ liệu tới cuối FY24)

Luận điểm đầu tư, định giá và rủi ro

Luận điểm đầu tư

FPT (FPT VN) là tập đoàn công nghệ hàng đầu Việt Nam, hoạt động đa ngành với ba mảng chính gồm: dịch vụ CNTT, viễn thông, và giáo dục. Trong đó, dịch vụ CNTT toàn cầu là động lực tăng trưởng cốt lõi, đóng góp hơn một nửa doanh thu và được hưởng lợi dài hạn từ xu hướng chuyển đổi số tại Mỹ, Nhật và khu vực châu Á – Thái Bình Dương.

Trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ – Trung ngày càng kéo dài, dịch vụ CNTT – dù bị giảm triển vọng nhưng vẫn được đánh giá khả quan hơn với đặc điểm dịch vụ - không phụ thuộc vào linh kiện phần cứng sản xuất tại Trung Quốc, không chịu rào cản thuế quan, và khó bị hạn chế bởi các biện pháp phòng vệ thương mại. Trong dài hạn, khi Việt Nam đẩy mạnh công nghiệp hóa và phát triển chuỗi giá trị công nghệ cao, vai trò của một đối tác công nghệ nội địa có khả năng tự phát triển nền tảng AI, sản xuất linh kiện bán dẫn và đào tạo nhân lực như FPT sẽ trở nên ngày càng thiết yếu.

Định giá SOTP cổ phiếu FPT

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SoTP) nhằm phản ánh đặc điểm đa ngành của FPT. Chúng tôi duy trì mức chiết khấu 5% trên giá trị hợp lý của tập đoàn, nhằm phản ánh sự phức tạp trong cơ cấu tổ chức có thể ảnh hưởng đến hiệu quả quản trị.

Bảng 3: Giá trị từng mảng kinh doanh

Mảng	LNST (25F, tỷ)	P/E (x)	Giá trị (tỷ)	Sở hữu (%)	Giá trị trước CK (tỷ)	Giải định P/E
CNTT toàn cầu	4,964	23	114,162	100%	114,162	- Phản ánh tăng trưởng hai chữ số ổn định bền vững - Tham chiếu theo mức P/E dài hạn các công ty CNTT Ấn Độ.
CNTT trong nước	442	15	6,630	100%	6,630	P/E thấp hơn toàn cầu do biên LN nội địa thấp, hợp tác công giúp đa dạng hóa nguồn thu
Viễn thông	3,283	14	45,967	45.7%	21,007	Mảng băng thông rộng tạo dòng tiền tốt nhưng gặp sự cạnh tranh cao trong nội địa.
Quảng cáo trực tuyến	161	8.6	1,385	49.5%	686	P/E thấp do rủi ro khi mở rộng quy mô và lợi nhuận biến động trong vài năm qua
Giáo dục	2,193	21.3	46,709	100%	46,709	P/E cao phản ánh thị trường có tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ nền tảng công nghệ EdTech
FPT Retail (FRT)	600	25	15,000	46.54%	6,981	- P/E điều chỉnh cao do lợi nhuận nền thấp và triển vọng phục hồi rõ ràng. - Mô hình nhà thuốc vẫn đang trong giai đoạn mở rộng quy mô và chiếm lĩnh thị phần nên chưa có biên lợi nhuận đáng kể.
CTCP Chứng khoán FPT(FTS)	650	15	9,750	17.90%	1,745	Mảng chứng khoán tiềm năng nhưng chưa phải trọng tâm tại thời điểm hiện tại.
Tổng giá trị các mảng					197,920 tỷ	

Bảng 4: Các điều chỉnh và định giá hợp lý

Điều chỉnh	Giá trị	Ghi chú
+ Giá trị khoản đầu tư vào TPBank	1,978 tỷ	FPT hiện nắm giữ 5.29% TPB. Tổng vốn hóa TPBank dao động từ 30,000-40,000 tỷ.
+ Tiền mặt ròng tại công ty mẹ	8,862 tỷ	Tiền mặt tại công ty mẹ được cộng vào giá trị vốn chủ; không tính nợ ròng ở cấp công ty con.
= Tổng giá trị trước khi chiết khấu tập đoàn	208,760 tỷ	Tổng hợp từ các mảng kinh doanh và khoản đầu tư chiến lược.
(-) Chiết khấu tập đoàn (5%)	10,525 tỷ	Áp dụng chiết khấu 5% do mô hình tổ chức phức tạp, dù vậy mức độ hợp lực vẫn được đảm bảo nhờ chuyên môn công nghệ.
Giá trị định giá sau điều chỉnh cuối cùng	198,232 tỷ	
Số lượng cổ phiếu lưu hành	1,471 triệu CP	
Giá mục tiêu mỗi cổ phiếu	134,820đ/CP	

CTCP FPT (HOSE: FPT)

Báo cáo kết quả kinh doanh (Tóm tắt)

(Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	52,618	62,849	74,366	87,616
Giá vốn hàng bán	32,298	39,150	46,852	55,471
Lợi nhuận gộp	20,320	23,698	27,514	32,145
Chi phí SG&A	11,868	13,190	15,393	18,039
Lợi nhuận HĐSXKD (điều chỉnh)	8,452	10,508	12,122	14,106
Lợi nhuận HĐSXKD	8,452	10,508	12,122	14,106
Thu nhập khác	751	561	1,110	1,431
Thu nhập tài chính	2,336	1,936	1,980	2,341
Chi phí tài chính	1,718	1,812	1,389	1,521
Thu nhập tài chính	618	124	591	820
Thu nhập khác	91	45	110	129
Thu nhập từ công ty con	42	393	409	482
Lợi nhuận trước thuế	9,203	11,070	13,232	15,537
Thuế TNDN	1,415	1,642	2,039	2,394
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	9,203	11,070	13,232	15,537
Lợi nhuận từ hoạt động không thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	7,788	9,427	11,193	13,143
Cổ đông công ty mẹ	6,465	7,857	9,329	10,752
Cổ đông thiểu số	1,323	1,571	1,865	2,392
LN trước thuế, lãi vay, khấu hao (EBITDA)	10,738	13,044	14,521	17,228
Biên LN gộp (%)	38.6%	37.7%	37.0%	36.7%
Biên EBITDA (%)	20.4%	20.8%	19.5%	19.7%
Biên LNHD (%)	16.1%	16.7%	16.3%	16.1%
Biên LN ròng (%)	14.8%	15.0%	15.1%	15.0%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tóm tắt)

(Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Dòng tiền hoạt động kinh doanh	9,556	11,696	9,907	13,316
Lợi nhuận sau thuế	8,232	9,860	11,193	13,143
Trích lập	678	1,149	-	-
Thu nhập từ công ty con	-	-	(409)	(482)
Khấu hao	2,287	2,535	2,399	3,121
Thu nhập lãi thuần	1	(56)	-	-
Thay đổi trong vốn lưu động	(1,641)	(1,793)	(3,277)	(2,467)
Tăng/giảm phải thu	(1,163)	(1,914)	(1,343)	(2,117)
Tăng/giảm tồn kho	396	(265)	(770)	(508)
Tăng/giảm phải trả	1,380	2,876	202	679
Những điều chỉnh khác	(2,254)	(2,489)	(1,367)	(522)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(6,548)	(8,462)	(5,275)	(5,547)
Thay đổi trong tài sản hữu hình & vô hình	(3,949)	(3,261)	(5,654)	(6,133)
Thay đổi đầu tư công ty con	(1,659)	(1,058)	-	-
Thay đổi tài sản đầu tư tài chính	(3,078)	(5,673)	-	-
Cổ tức & thu nhập lãi	2,137	1,530	1,000	1,302
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(1,168)	(2,198)	(448)	(3,829)
Tăng/giảm nợ phải trả	1,719	933	2,372	(579)
Thay đổi vốn chủ sở hữu	73	163	-	-
Cổ tức đã trả	(2,931)	(3,292)	(2,820)	(3,251)
Khác	(30)	(2)	-	-
Tăng/giảm tiền	1,839	1,036	4,184	3,940
Tiền mặt đầu kỳ	6,440	8,279	-	-
Tiền mặt cuối kỳ	8,279	9,315	-	-

Nguồn: FPT, Mirae Asset Vietnam Research estimates

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

(Tỷ VND)	2023	2024	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	36,706	45,536	52,369	59,503
Tiền & tương đương tiền	8,279	9,315	13,499	17,439
Khoản phải thu	8,145	9,917	11,260	13,377
Hàng tồn kho	1,593	1,857	2,627	3,134
Tài sản ngắn hạn khác	18,688	24,446	24,983	25,553
Tài sản dài hạn	23,577	26,464	30,749	34,911
Tài sản cố định ròng	12,382	12,775	16,856	19,819
Tài sản dở dang	1,315	2,560	2,565	2,644
Tài sản vô hình	1,257	2,040	1,197	1,166
Tài sản khác	8,619	9,088	10,119	11,269
Tổng tài sản	60,283	72,000	83,118	94,414
Nợ ngắn hạn	29,652	34,836	38,380	40,683
Khoản phải trả	2,603	4,424	4,574	5,015
Vay ngắn hạn	13,838	14,446	16,956	16,515
Nợ ngắn hạn khác	13,211	15,966	16,850	19,153
Nợ dài hạn	698	1,436	1,298	1,161
Nợ dài hạn	208	501	363	226
Nợ dài hạn khác	490	935	935	935
Tổng nợ	30,350	36,272	39,679	41,844
Vốn góp chủ sở hữu	12,700	14,711	16,616	18,076
Lợi nhuận giữ lại	8,674	11,031	14,780	19,837
Các khoản góp vốn khác	3,551	4,003	4,196	4,418
Cổ đông thiểu số	4,959	5,933	7,798	10,190
Vốn chủ sở hữu	29,883	35,678	43,390	52,520

Các chỉ số chính (Tóm tắt)

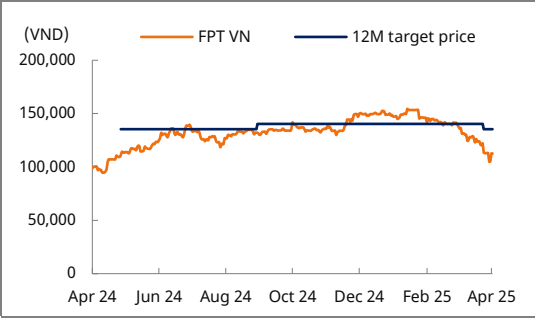
	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	22.1	19.9	17.8	15.4
P/B (x)	5.7	5.6	4.6	3.9
EV/EBIT (x)	19.6	15.8	13.7	11.8
EV/EBITDA (x)	15.5	13.7	11.4	9.6
EPS (VND)	4,648	4,877	5,892	6,791
BPS (VND)	19,665	20,253	24,228	28,809
DPS (VND)	2,000	2,000	1,917	2,210
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	36.7%	30.2%	30.2%	30.2%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.8%	2.0%	1.7%	2.0%
Tăng trưởng doanh thu (%)	19.6%	19.4%	18.3%	17.8%
Tăng trưởng EBITDA (%)	24.5%	21.5%	11.3%	18.6%
Tăng trưởng lợi nhuận hoạt động (%)	24.4%	24.3%	15.4%	16.4%
Tăng trưởng EPS (%)	5.2%	4.9%	20.8%	15.3%
Vòng quay tài sản (x)	0.9	1.0	1.0	1.0
Vòng quay khoản phải thu (x)	6.2	6.4	6.6	6.8
Vòng quay hàng tồn kho (x)	16.8	21.1	16.8	18.4
Vòng quay khoản phải trả (x)	11.1	11.1	11.6	11.6
ROA (%)	9.8%	10.9%	10.5%	10.6%
ROE (%)	28.1%	28.7%	28.5%	27.6%
ROIC (%)	23.4%	24.8%	25.2%	26.7%
Nợ vay/Vốn CSH (%)	121.5%	121.7%	111.3%	98.7%
Tỷ lệ thanh toán hiện thờ (%)	123.8%	130.7%	136.4%	146.3%
Nợ ròng/Vốn CSH (%)	-41.4%	-54.2%	-50.4%	-53.1%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	12.1	21.1	21.5	22.2

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP FPT	5/6/2024	Tăng tỷ trọng	135,500
CTCP FPT	04/02/2025	Nắm giữ	140,000
CTCP FPT	04/17/2025	Mua	134,820



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu	Thang đánh giá ngành
Mua : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng : Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống	

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.

* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.

* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo
Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích
Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm
Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336