

CÔNG NGHỆ - VIỄN THÔNG

THUYỀN TO NỖ LỰC VƯỢT SÓNG LỚN



Nguyễn Bảo Hưng – hung.nb@vdsc.com.vn

Trần Ngọc Lan Anh – anh.tnl@vdsc.com.vn



Phần I:		
Triển vọng ngành 2026	<u>Tổng quan – Điểm nhấn – Rủi ro ngành công nghệ & viễn thông năm 2026</u>	<u>3</u>
	<u>Triển vọng từng ngách ngành công nghệ & viễn thông năm 2026:</u>	<u>4</u>
	• <u>Gia công phần mềm</u>	<u>4</u>
	• <u>Trung tâm dữ liệu</u>	<u>15</u>
	• <u>Viễn thông</u>	<u>22</u>
	<u>Tổng quan về dự phóng KQKD & định giá các cổ phiếu công nghệ & viễn thông 2026</u>	<u>29</u>
Phần II:		
Danh mục cổ phiếu	<u>VGI – Nội lực lớn để duy trì vị thế dẫn đầu trên thị trường quốc tế</u>	<u>33</u>
	<u>FPT – Tích gió tụ mây</u>	<u>36</u>

TỔNG QUAN 2026

Bước vào năm 2026, bối cảnh ngành công nghệ toàn cầu duy trì các câu chuyện cũ như 2025. Chi tiêu công nghệ tiếp tục bùng nổ mạnh nhưng tập trung vào thượng nguồn (cung cấp chip GPU, trung tâm dữ liệu/máy chủ AI) thay vì hạ nguồn (gia công phần mềm, viễn thông) vốn là thế mạnh của các doanh nghiệp Việt.

Trong bối cảnh ngành nêu trên, doanh nghiệp đầu ngành tại Việt Nam trong lĩnh vực như gia công phần mềm – FPT, viễn thông – FOX khó vào lại pha tăng trưởng bùng nổ nhưng có thể duy trì tăng trưởng 10-18%/năm tương tự 2025 nhờ các câu chuyện riêng về khai phá ngách/ ngành mới; VGI được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng 2 chữ số, cao hơn so với tốc độ tăng trưởng trung bình của ngành (trung bình ngành 4-5%/năm) nhờ đón đầu công nghệ và khai phá thị trường nước ngoài có nhiều dư địa tăng thuê bao mới. **Lựa chọn ưa thích của chúng tôi bao gồm FPT.**

ĐIỂM NHẤN 2026

Gia công phần mềm - Cuộc đua toàn cầu/Việt Nam tái định hình bởi sự xuất hiện AI

- Bối cảnh vĩ mô toàn cầu hồi phục chậm khiến nhu cầu gia công phần mềm tăng trưởng thấp (dưới 10%), đặc biệt sau giai đoạn chuyển đổi số mạnh mẽ 2021-23. Thêm vào đó, các tác vụ giá trị thấp như lập trình cơ bản và kiểm thử đang bị ép giảm giá vì khách hàng kỳ vọng kỹ sư hoàn thành khối lượng lớn hơn trong thời gian ngắn hơn nhờ AI tự động hóa, trong khi các tác vụ giá trị cao như AgenticAI vào vận hành/ra quyết định kinh doanh chưa được ứng dụng rộng rãi. Điều này dự kiến tiếp diễn cho 2026.
- Ngoài các lợi thế cốt lõi về văn hoá, ngôn ngữ và lương nhân công, các nhà gia công phần mềm Việt Nam tìm thêm lợi thế cạnh tranh trong sản phẩm – dịch vụ bằng mô hình AI-by-default, tăng cường năng lực bán hàng thông qua mua bán & sáp nhập các công ty tư vấn địa phương/chi quảng cáo lớn. Qua đó, hỗ trợ tăng thị phần tại các thị trường chuyển đổi số chậm như Nhật Bản, Việt Nam; vươn sang các khu vực mới như châu Phi, châu Âu; và chờ đợi thời cơ phục hồi chi tiêu công nghệ ở các thị trường chủ lực như Mỹ.

Trung tâm dữ liệu – Dư địa tăng trưởng cao từ nhu cầu “lưu trữ, bảo mật dữ liệu” nội địa & ASEAN.

- Thị trường Việt Nam chưa bước vào giai đoạn bùng nổ, vẫn còn khoảng cách lớn so với các nhà cung cấp dịch vụ siêu quy mô toàn cầu về quy mô hạ tầng và mức đầu tư, nhưng có thể là mảnh đất vàng cho các doanh nghiệp vận hành trung tâm dữ liệu từ 2026, nhờ sự thúc đẩy mạnh mẽ từ chính sách Chính phủ (yêu cầu lưu trữ dữ liệu trong nước, bảo vệ dữ liệu cá nhân, chương trình chuyển đổi số quốc gia) và nhận thức ngày càng cao của doanh nghiệp. CMG (CMC) và FOX (FPT Telecom) là hai cái tên tiêu biểu hưởng lợi trực tiếp.

Viễn thông – Thế kiềng ba chân khó phá vỡ trong nước, cạnh tranh dịch vụ khi công nghệ không còn là “vũ khí” tiên quyết

- Thị trường Viễn thông Việt Nam đã đi vào pha bão hòa về số lượng thuê bao khi thuê bao di động chạm ngưỡng 99% dân số (gồm thoại và dịch vụ di động) và thuê bao mạng cố định cũng đạt giới hạn 85% hộ gia đình và doanh nghiệp. Sự ra đời của các công nghệ mạng tiên tiến hơn như 5G hay Wifi 7 không còn là lợi thế về dài hạn vì độ phủ sẽ dần tăng lên (tương tự các công nghệ cũ khi tất cả DN đều thương mại hóa). Lúc này, điểm mạnh dịch vụ hay đảm bảo ổn định kết nối (dựa trên lợi thế về hạ tầng mạng/ hạ tầng số) sẽ là ưu thế.
- Mở rộng dịch vụ kết nối xuyên biên giới, tìm đến những “đại dương xanh” còn non trẻ hay tập trung vào mảng trọng tâm trong chiến lược phát triển quốc gia như TTDL (nhằm đáp ứng nhu cầu lưu trữ, chuyển hóa dữ liệu, thu hút đầu tư) sẽ là hướng đi của các doanh nghiệp đầu ngành như VGI (Viettel Global) và FOX (FPT Telecom).

RỦI RO 2026 Việc chuyển đổi số chậm trên toàn cầu nhất là trong việc sử dụng ứng dụng AI trong doanh nghiệp sẽ kìm hãm tăng trưởng hợp đồng ký mới đáng kể

Chi tiêu công nghệ toàn cầu duy trì mức tăng trưởng cao (~10%/năm), nhưng tập trung vào thượng nguồn – cung cấp chip GPU, trung tâm dữ liệu/máy chủ AI thay vì hạ nguồn – gia công phần mềm, viễn thông vốn là thế mạnh của các doanh nghiệp Việt. Điều này dự kiến tiếp diễn cho 2026.

Chi tiêu công nghệ toàn cầu (triệu đô)

	2022	2023	2024	2025E	2026F
Hệ thống trung tâm dữ liệu	221	238	333	489	582
Tăng trưởng YoY (%)	16,6%	7,4%	40,3%	46,8%	19,0%
Phần mềm	811	996	1.115	1.244	1.433
Tăng trưởng YoY (%)	10,7%	22,7%	11,9%	11,6%	15,2%
Thiết bị phần cứng	766	689	721	783	836
Tăng trưởng YoY (%)	-6,3%	-10,1%	4,6%	8,7%	6,8%
Dịch vụ CNTT	1.306	1.541	1.615	1.719	1.869
Tăng trưởng YoY (%)	7,5%	18,0%	4,8%	6,5%	8,7%
Dịch vụ viễn thông	1.423	1.229	1.256	1.304	1.363
Tăng trưởng YoY (%)	-1,9%	-13,6%	2,2%	3,8%	4,5%
Tổng	4.528	4.693	5.040	5.540	6.084
Tăng trưởng YoY (%)	2,8%	3,6%	7,4%	9,9%	9,8%

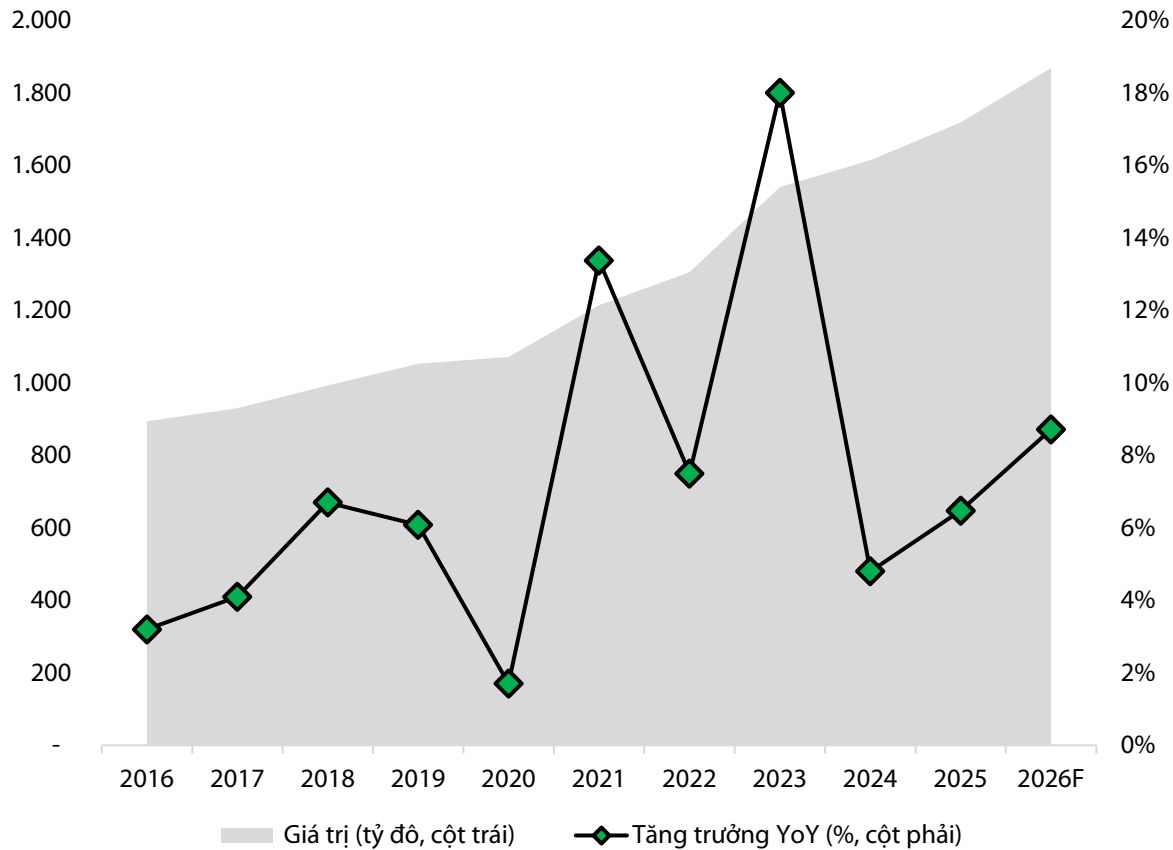
Nguồn: Gartner, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Là cuộc chơi của các ông lớn toàn cầu với các cuộc chạy đua đầu tư TSCĐ lớn đặc biệt trong hệ thống trung tâm dữ liệu AI, hàm ý doanh nghiệp Việt khó chen chân trong tương lai gần.

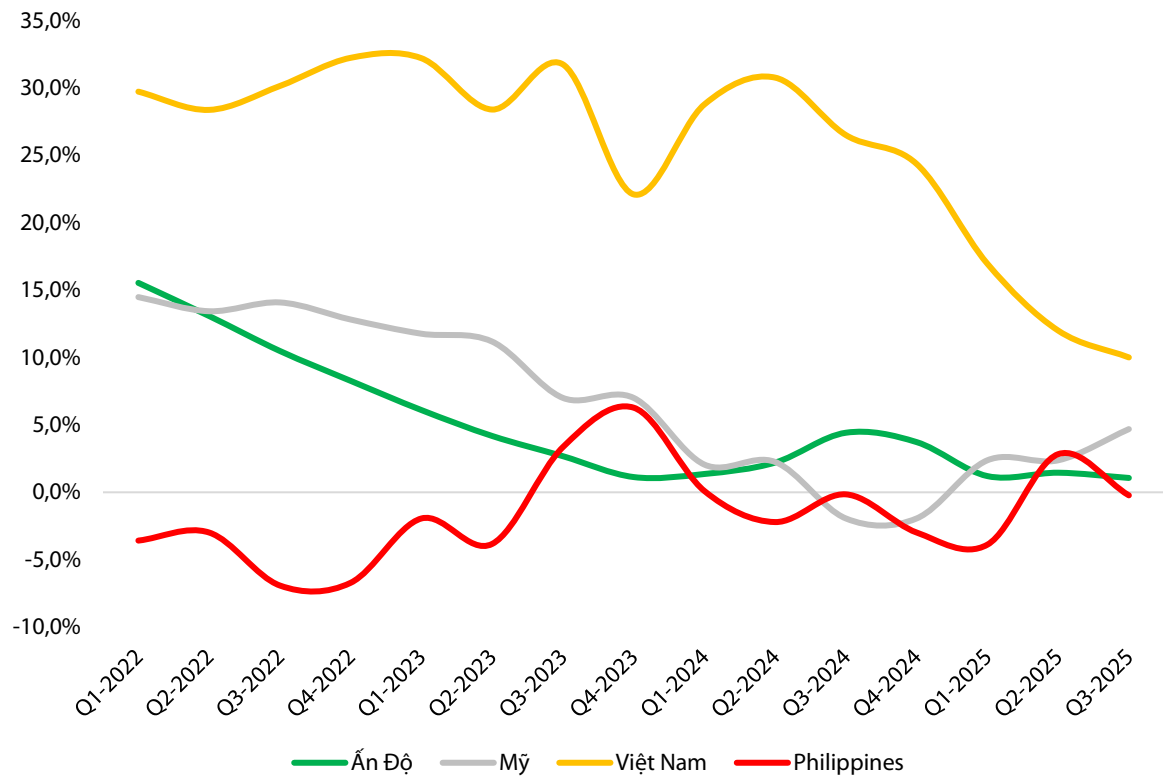
Hai lĩnh vực thế mạnh của thị trường Việt Nam nhưng đã chứng lại đà tăng trưởng do bối cảnh vĩ mô phục hồi chậm và đã qua thời kỳ bùng nổ chuyển đổi số doanh nghiệp/hạ tầng viễn thông toàn cầu.

Bối cảnh vĩ mô toàn cầu hồi phục chậm khiến nhu cầu gia công phần mềm tăng trưởng thấp (dưới 10%), đặc biệt sau giai đoạn chuyển đổi số mạnh mẽ 2021-23. Thêm vào đó, các tác vụ giá trị thấp như lập trình cơ bản và kiểm thử bị thu hẹp/giảm giá vì khách hàng kỳ vọng kỹ sư hoàn thành khối lượng lớn hơn trong thời gian ngắn hơn nhờ AI tự động hóa/tự vận dụng AI trong tác vụ công nghệ nội bộ. Điều này dự kiến tiếp diễn cho 2026.

Giá trị ngành gia công phần mềm toàn cầu



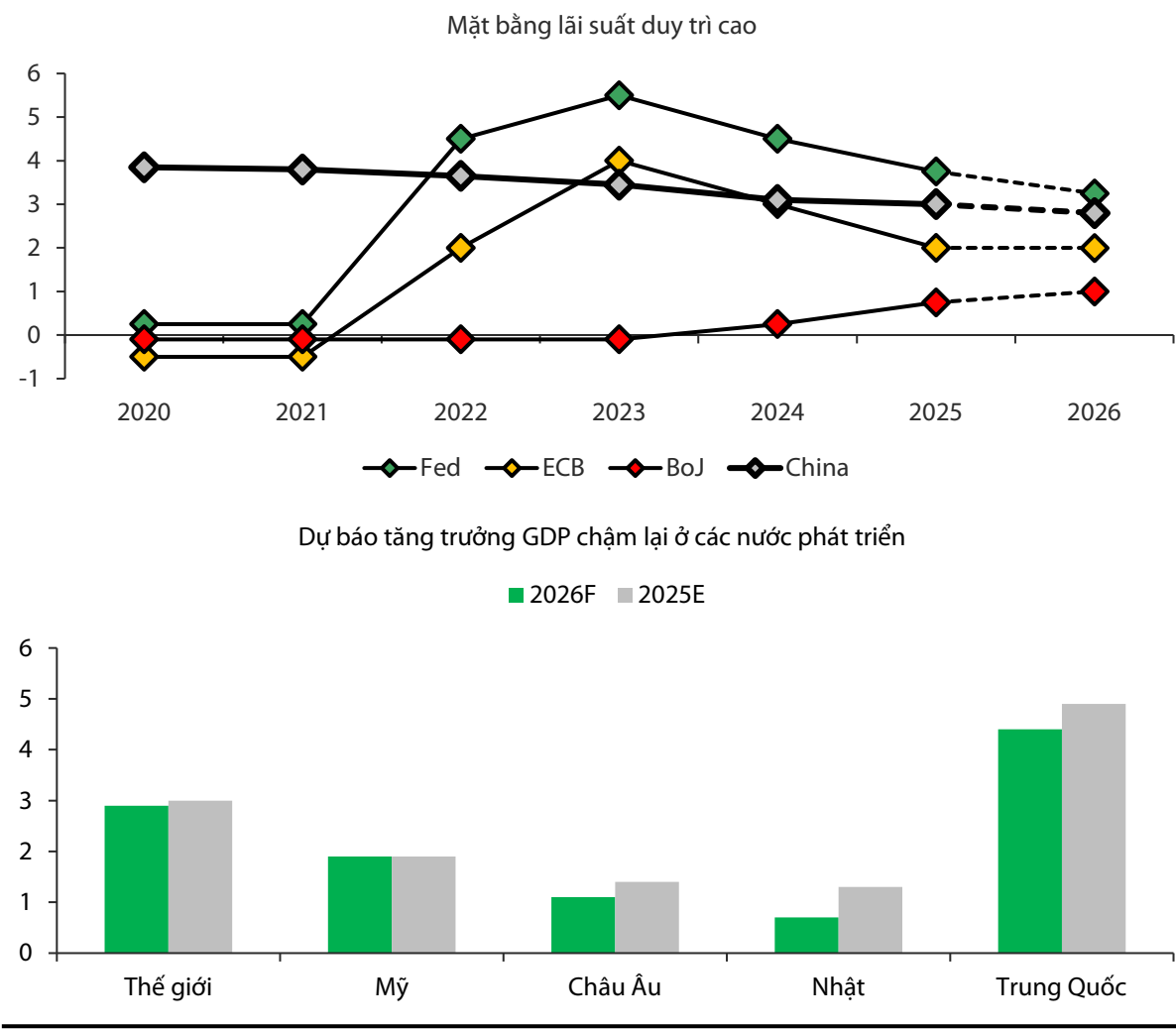
Tăng trưởng tổng doanh thu nhà gia công theo quốc gia (%)



Các đại diện cho Ấn Độ (Tata Consultancy, Infosys, Wipro, TCL Technologies), Mỹ (Accenture, EPAM, Globant, Endava), Việt Nam (FPT), Philippines (Globe Telecom, PLDT Inc)

Nguồn: Gartner, Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cắt giảm ngân sách công nghệ do ảnh hưởng cơn gió ngược vĩ mô



Nguồn: HSBC, Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp | (*) hyperscalers: nhà cung cấp dịch vụ siêu quy mô

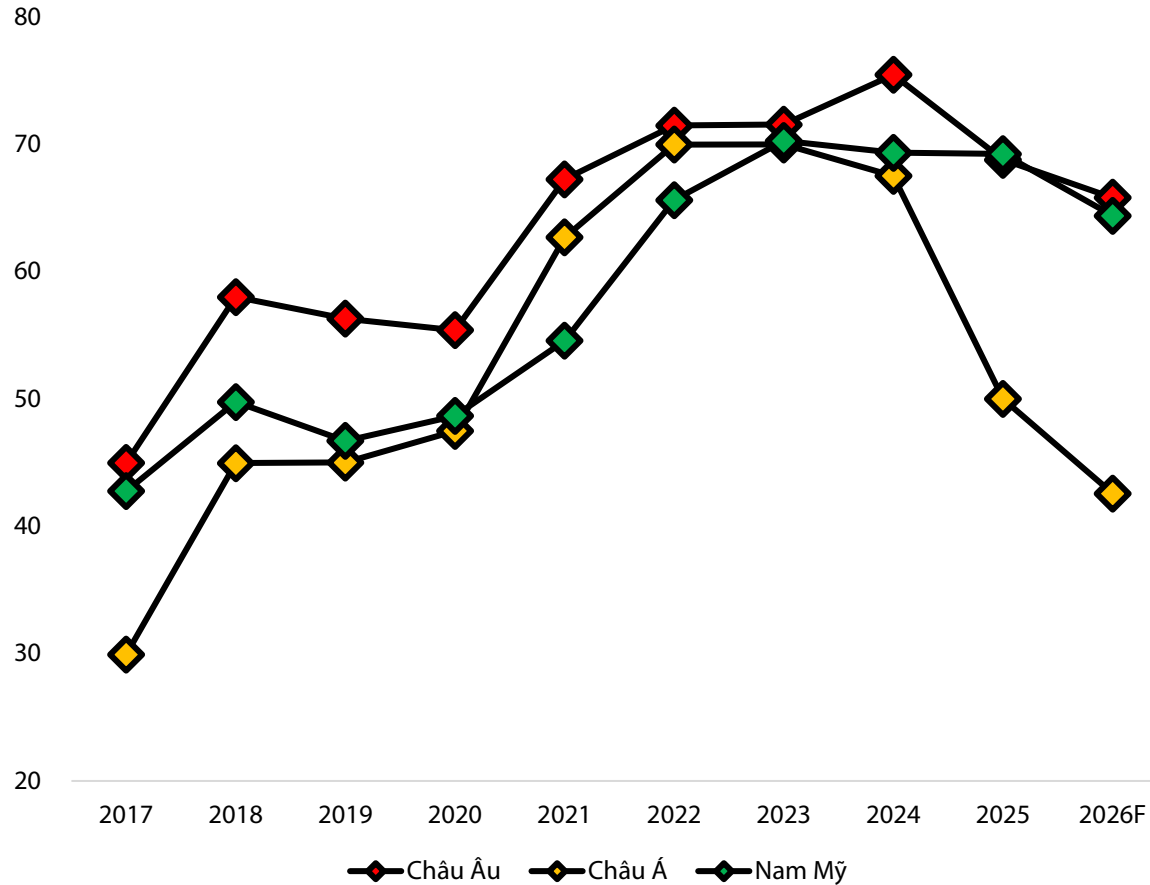
Hiệu ứng AI (AI deflation) tác động giảm tăng trưởng ngắn hạn ngành

Tác động của AI đến ngành công nghệ Ấn Độ	Tỷ trọng doanh thu ngành	Tỷ lệ công việc ảnh hưởng bởi AI	Tác động giảm doanh thu
Thiết kế/xây dựng phần mềm	25,0%	60,0%	4,5%
Bảo trì ứng dụng tùy chỉnh	30,0%	35,0%	2,1%
Ứng dụng doanh nghiệp đóng gói	15,0%	20,0%	0,6%
ER&D (nghiên cứu & phát triển kỹ thuật - kết hợp phần cứng & mềm)	10,0%	10,0%	0,1%
IMS (Dịch vụ hạ tầng)	10,0%	10,0%	0,2%
BPO/BPM (gia công quy trình kinh doanh)	10,0%	40,0%	1,2%
Tổng	100,0%	34,5%	8,0-10,0%

Năm 2025 là bước ngoặt của ngành gia công phần mềm: khách hàng doanh nghiệp dần ưu tiên tự triển khai AI nội bộ hoặc dùng hyperscalers (*), khiến nhu cầu gia công cơ bản chững lại. Trước áp lực này, các công ty gia công buộc phải chuyển từ dịch vụ truyền thống sang các giải pháp tích hợp AI; bên thích ứng nhanh sẽ tạo nguồn tăng trưởng mới, còn bên chậm thay đổi có nguy cơ mất thị phần dài hạn.

Giá gia công phần mềm ở hầu hết các quốc gia đều giảm trong năm 2025 trước tác động của AI (AI deflation)

Lương trung bình lập trình viên cao cấp ở các khu vực (đô/giờ)



Nguồn: Bloomberg, accelerance, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Các khu vực dẫn đầu ở lĩnh vực gia công phần mềm phân hóa thị trường mục tiêu dựa trên các lợi thế cạnh tranh cốt lõi, nhưng điểm chung đều đang gia tăng tính chất AI trong nhân sự, sản phẩm đầu ra

Xu hướng nổi bật 2025

Châu Mỹ

- **Phí gia công bình quân theo giờ đi ngang do duy trì lợi thế cạnh tranh tại thị trường công nghệ lớn nhất – Mỹ** bao gồm ngôn ngữ (tiếng anh) + múi giờ (nearshore services) với Mỹ.
- Nhu cầu đối với các chuyên gia trong các lĩnh vực như trí tuệ nhân tạo, an ninh mạng và điện toán đám mây vẫn mạnh mẽ.

Châu Á

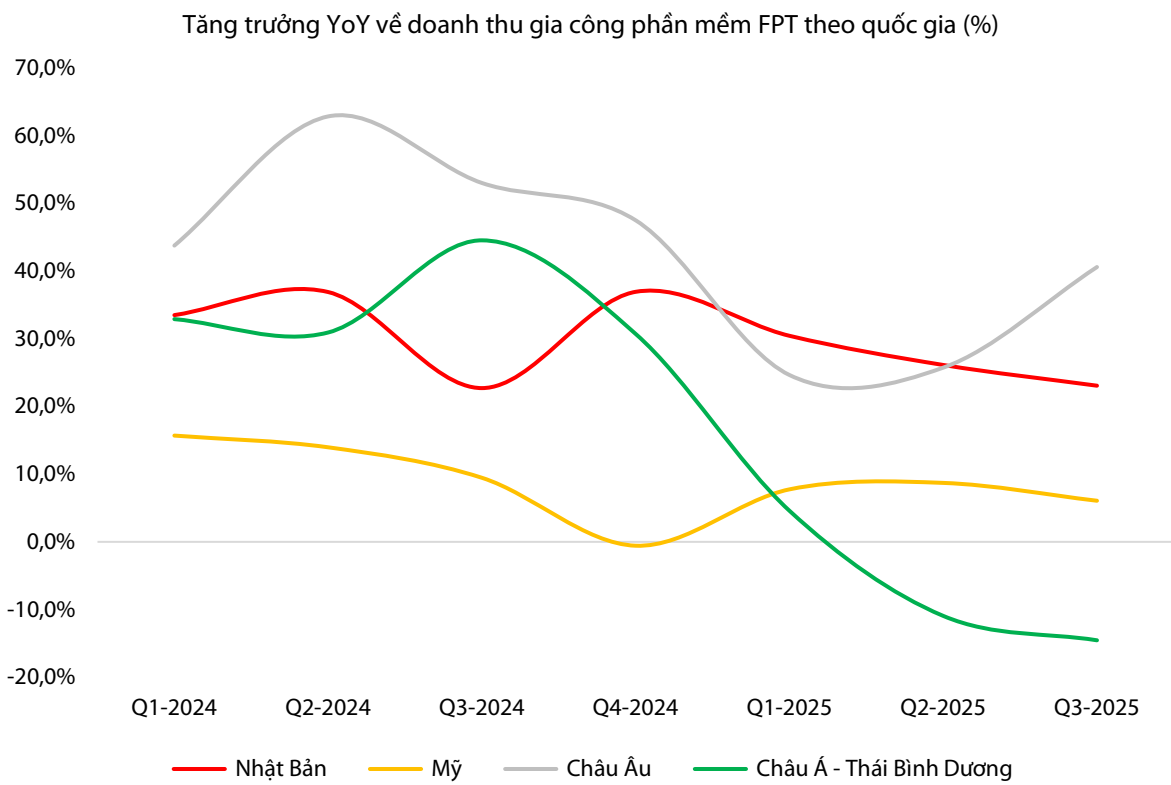
- **Phí gia công bình quân theo giờ giảm 7,9%, khi giảm thị phần tại thị trường lớn – Mỹ** vào tay khu vực Nam Mỹ và các biến động về niềm tin kinh doanh tại chính châu Á.
- Nỗ lực tìm kiếm thêm khách hàng ở các khu vực ngoài Mỹ dựa trên lợi thế cạnh tranh cốt lõi bao gồm chi phí gia công rẻ, quy mô lập trình viên lớn và đang gia tăng nhanh về chất lượng.
- Những công ty dẫn đầu thể hiện khả năng phân phối được tiêu chuẩn hóa bằng AI và quản trị cấp độ khách hàng (quyền riêng tư, sở hữu trí tuệ, kiểm soát mô hình).

Châu Âu

- **Phí gia công bình quân theo giờ giảm 4,4%** phản ánh sự cạnh tranh liên tục về giá từ khu vực Châu Á.
- Việc áp dụng các quy trình làm việc hỗ trợ bởi trí tuệ nhân tạo (AI), và áp lực kiểm soát chi phí mà không làm giảm chất lượng chuyên môn được ưu tiên hàng đầu.

Các doanh nghiệp Việt tìm cách giảm thiểu phụ thuộc vào các khu vực cạnh tranh cao và dẫn bão hòa nhu cầu gia công phần mềm như Mỹ bằng cách tập trung tăng thị phần tại các thị trường chuyển đổi số chậm như Nhật Bản và Việt Nam, đồng thời thâm nhập sâu các thị trường mới như châu Âu, châu Phi. Dự kiến xu hướng này sẽ diễn ra mạnh mẽ trong 2026, giúp tăng trưởng chung mảng này của các doanh nghiệp Việt tốt hơn 2025.

Đại diện tiêu biểu – FPT không thoát khỏi xu hướng ngành gia công phần mềm tại châu Á – nỗ lực giảm phụ thuộc vào thị trường Mỹ



Nguồn: FPT, CTCK Rông Việt tổng hợp

Các hợp đồng ký mới quy mô lớn gần đây của FPT tập trung ở các thị trường châu Á, châu Phi

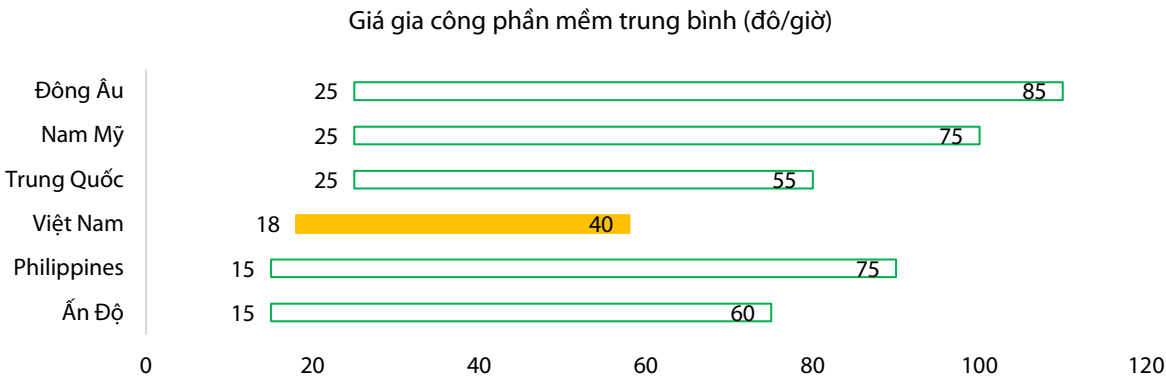
Giá trị hợp đồng	Thời điểm ký kết	Khách hàng	Thời hạn	Thời điểm ghi nhận doanh thu
100 triệu đô	T8-2025	Mỹ, hoạt động mảng quản lý cơ sở hạ tầng	3 năm	H1-2026
30 triệu đô	T9-2025	Thái Lan	N.A	H1-2026
256 triệu đô	T9-2025	Malaysia, hoạt động mảng dầu khí	5 năm	H1-2026

Tùy vào khu vực, các công ty gia công phần mềm Việt thực hiện các chiến lược tùy chỉnh:

1

Duy trì lợi thế cốt lõi về văn hóa, ngôn ngữ & lương nhân công → CHÂU Á – THÁI BÌNH DƯƠNG, NHẬT BẢN

Lợi thế về giá nhân công rẻ tiếp tục duy trì ở 2025, tiếp tục là lợi thế cạnh tranh trong việc tìm kiếm khách hàng ở bất kỳ thị trường nào



2

Mua bán & sáp nhập, hợp tác chiến lược với các công ty/tổ chức địa phương, tăng cường chiến dịch quảng cáo → CHÂU ÂU, CHÂU PHI

Mua bán & sáp nhập nhằm tăng năng lực bán hàng “bản địa” tại các thị trường ngoài Mỹ, trọng tâm mới như Châu Âu, Nhật Bản

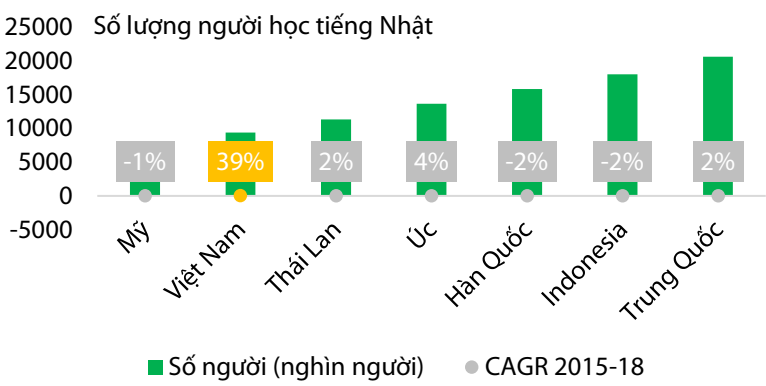
Năm	Tên công ty	Lĩnh vực chính	Quốc gia	Chi tiết thương vụ
2023	AOSIS	Tư vấn IT (SAP, Data, Cloud, ...)	Pháp	Mua 80% cổ phần để mở rộng consulting châu Âu.
2024	Next Advanced Communications (NAC)	Dịch vụ IT	Nhật Bản	Mua 100% - Thương vụ M&A đầu tiên tại Nhật.
2025	David Lamm Consulting	Tư vấn IT năng lượng và tiện ích	Đức	Mua 100% để tăng cường chuyên môn năng lượng châu Âu.

Nguồn: FPT, accelerance, Quỹ giao lưu quốc tế Nhật bản, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Lợi thế về văn hóa làm việc & múi giờ tại châu Á – tiêu biểu Nhật Bản. Lợi thế ngôn ngữ chưa cao nhưng dần thành hình

Nhật Bản là thị trường lớn nhất của CNTT-TO Việt Nam, chiếm hơn 60% doanh thu nước ngoài năm 2022, nhờ:

- (1) Quan hệ ngoại giao chặt chẽ,
- (2) Mức độ tương đồng văn hóa – tác phong làm việc và lợi thế múi giờ gần nhau giúp giảm chi phí, tăng hiệu quả phối hợp,
- (3) Số người Việt học tiếng Nhật tăng mạnh phản ánh nền tảng hợp tác dài hạn ngày càng bền vững.



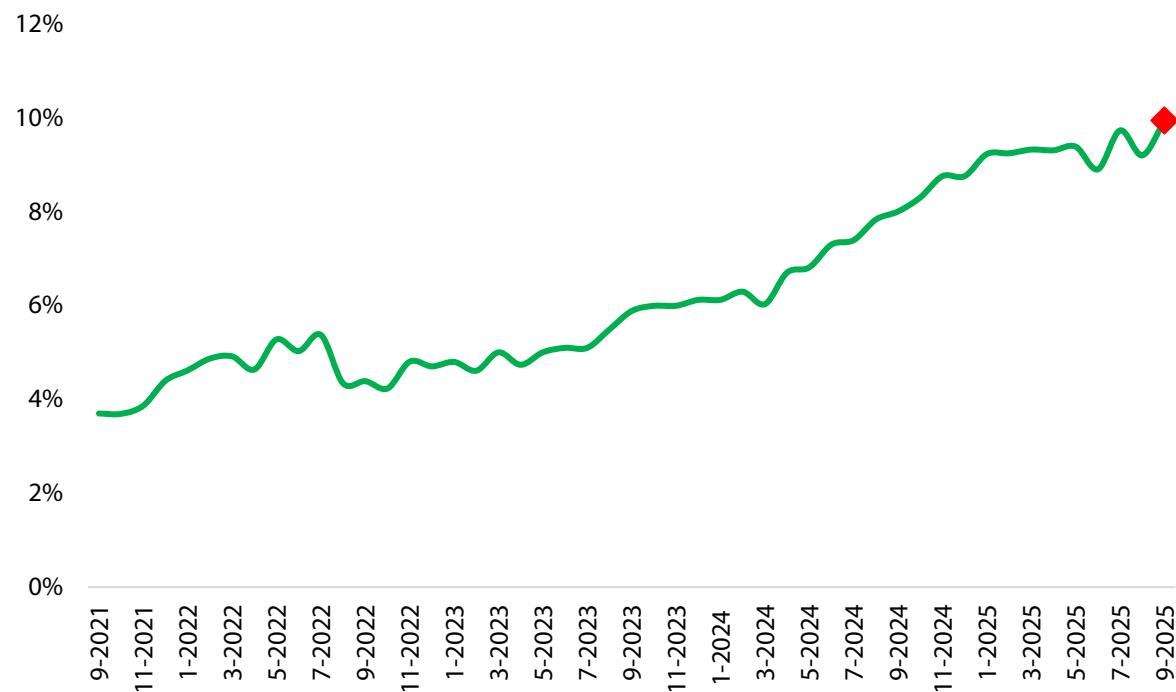
Gia tăng các hoạt động quảng cáo quy mô lớn, hợp tác chiến lược với tổ chức địa phương

Năm	Đối tác	Quốc gia	Chi tiết thương vụ
2025	Chelsea	Châu Âu	Logo của tập đoàn này xuất hiện trên tay áo cầu thủ mùa 2025-2026. Giá trị hợp đồng quảng cáo 5-600 tỷ đồng/mùa
2025	Clearlake Capital	Châu Âu	Cung cấp các giải pháp công nghệ, chuyển đổi số ứng dụng AI giúp các công ty trong danh mục đầu tư quỹ.
2025	ITIDA	Châu Phi	Triển khai các giải pháp công nghệ tiên tiến, góp phần thúc đẩy đưa Ai Cập trở thành một trung tâm DV CNTT

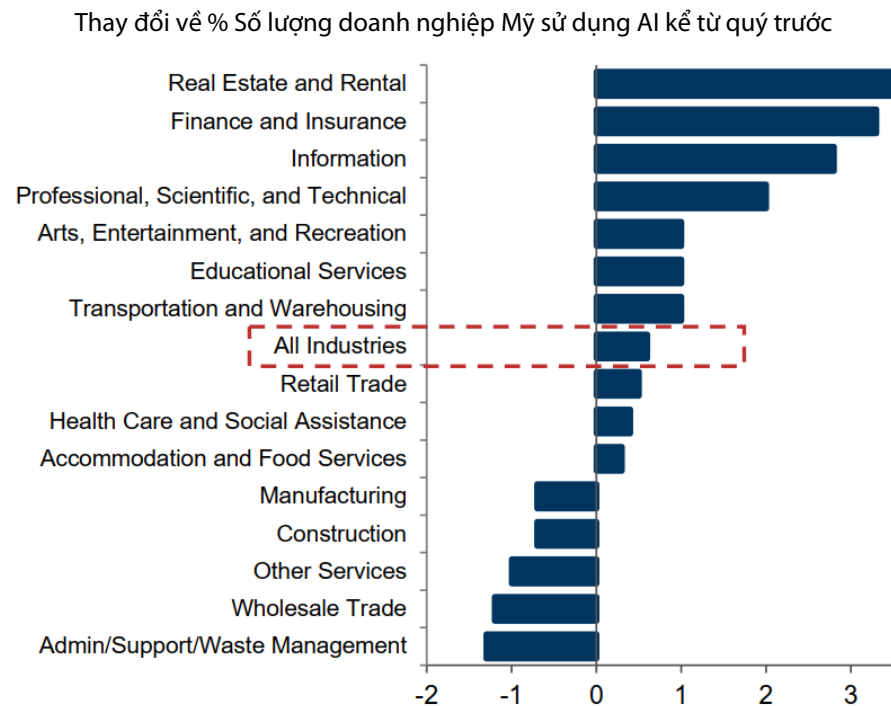
3

Tăng cường tính chất AI trong sản phẩm gia công giúp tiết kiệm thời gian lập trình đáng kể. Tuy nhiên, điều này lại làm giảm doanh thu từ các dịch vụ gia công đơn giản. Với tỷ lệ áp dụng AI trong doanh nghiệp toàn cầu vẫn còn thấp, đây chưa phải động lực tăng trưởng ngắn hạn.

Tốc độ tăng trưởng về số lượng doanh nghiệp ứng dụng AI trong vận hành gần như không cải thiện thêm trong năm 2025 tại Mỹ (quốc gia đứng đầu về chuyển đổi số)...



...chủ yếu tập trung ở các ngành nghề về công nghệ - thông tin – tài chính

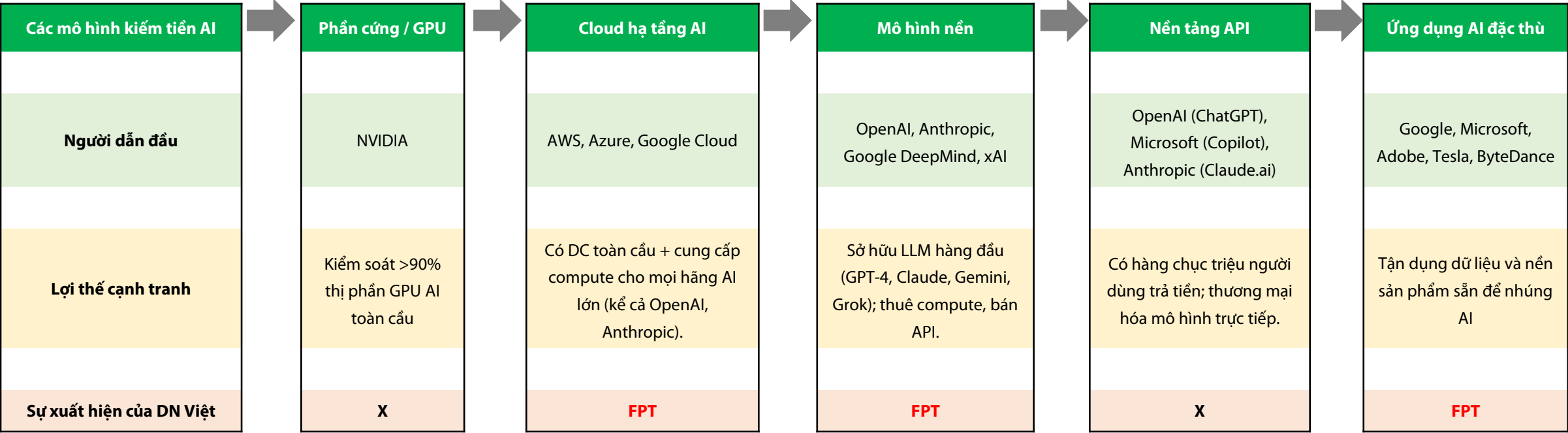


Theo báo cáo năm 2025 của các tổ chức nghiên cứu thị trường công nghệ lớn như Gartner, PayPal & Reimagine Main Street, Bain & Company, EPAM, các doanh nghiệp chưa triển khai AI toàn diện cho rằng lo ngại về **bảo mật – quyền riêng tư dữ liệu, chất lượng/khả dụng của dữ liệu và giá trị mang lại chưa rõ ràng**.

3

Tăng cường tính chất AI trong sản phẩm gia công giúp tiết kiệm thời gian lập trình đáng kể. Tuy nhiên, điều này lại làm giảm doanh thu từ các dịch vụ gia công đơn giản. Với tỷ lệ áp dụng AI trong doanh nghiệp toàn cầu vẫn còn thấp, đây chưa phải động lực tăng trưởng ngắn hạn.

FPT tham gia vào chuỗi giá trị AI từ cuối năm 2024 nhưng đóng góp của AI trong doanh thu FPT vẫn còn thấp



Số liệu từ FPT	Q1-2024	Q2-2024	Q3-2024	Q4-2024	Q1-2025	Q2-2025	Q3-2025
Doanh thu dịch vụ liên quan đến AI/Dữ liệu	315	370	461	629	444	756	670
Tỷ trọng doanh thu chuyển đổi số	10,7%	9,9%	12,4%	16,3%	12,4%	18,1%	15,0%
Tỷ trọng doanh thu dịch vụ CNTT nước ngoài	4,5%	4,9%	5,7%	7,6%	5,4%	8,9%	8,0%

Nguồn: FPT, CTCK Rong Viet tổng hợp

3

Tăng cường tính chất AI trong sản phẩm gia công.

Cuộc chơi AI có vẻ phù hợp hơn trong dài hạn với niềm tin các công ty gia công phần mềm sẽ có thêm việc làm từ câu chuyện chuyển đổi sang AI multi-agent thúc đẩy kiến trúc và cơ sở hạ tầng phần mềm doanh nghiệp cần thiết kể lại.

Tại năm 2025, ngành gia công phần mềm đang ở giai đoạn chuyển tiếp human centric sang GenAI centric

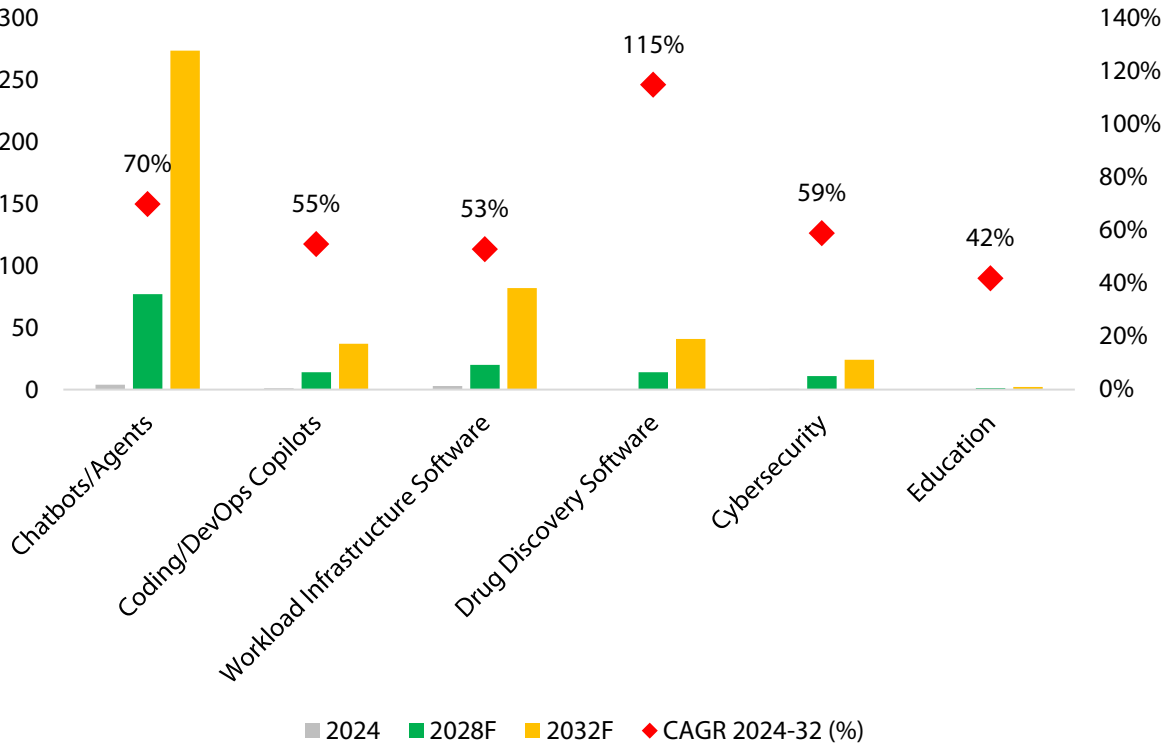
Các mô hình kiểm tiền AI	Trung tâm thực hiện công việc	Mức độ tự động hóa	Năng suất	Hạn chế đến 2025	Ứng dụng ngành gia công phần mềm
Mô hình truyền thống (Human centric)	Lập trình viên	Thấp vì phụ thuộc hoàn toàn con người	Chậm, phụ thuộc kinh nghiệm lập trình viên	Chi phí nhân công tăng, khó mở rộng do nguồn lực con người hạn chế	Mô hình thuần bán giờ công
Mô hình GenAI centric	Lập trình viên là chính, GenAI là trợ lý hỗ trợ (gợi ý code,...)	Trung bình nhờ tự động hóa một phần (code, doc, test case)	Tăng 30-50% năng suất nhờ tăng tốc độ code	Vẫn phụ thuộc ý tưởng prompt của con người	- Mô hình chuyển tiếp: Vẫn kiểm tiền phụ thuộc thời gian hoàn thành dự án nhưng năng suất tốt hơn - GitHub Copilot, ChatGPT/CodeWhisperer, Cursor, Tabnine
Mô hình AgenticAI centric	AgenticAI là trung tâm, con người thực hiện giám sát	Cao	Tăng 50-100%+ nhờ AgenticAI làm việc 24/7, dễ mở rộng	- Khó tích hợp cho quyết định chuẩn xác do dữ liệu không thực thi realtime, hệ thống không có API hiện đại, không ở dạng mô-đun - Bảo mật thông tin - Chất lượng nhân sự AI chưa đáp ứng	- Mô hình tương lai: bán ứng dụng chuyên biệt, kiểm tiền trên lượt đăng ký theo tháng, năm - Devin (Cognition), OpenAI Swarm, Auto-GPT, LangGraph agents, Infosys Agentic Foundry, FPT AI Factory agents

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Dự đoán tương lai ứng dụng AI theo Gartner ở kịch bản tốt sẽ có xác suất xảy ra cao ...

Gartner dự đoán rằng 15% các quyết định công việc hàng ngày sẽ được đưa ra một cách tự động thông qua mô hình AgenticAI vào năm 2028, tăng từ con số 0 vào năm 2024, trong khi 33% các ứng dụng phần mềm doanh nghiệp sẽ tích hợp AgenticAI vào cùng thời điểm đó, so với chưa đến 1% hiện nay.

Dự phóng chi tiêu phần mềm chứa AI tạo sinh (tỷ đô)



...nếu 3 trở ngại lớn về bảo mật dữ liệu – đồng bộ dữ liệu được giải quyết triệt để trên diện rộng

Trở ngại hạ tầng	Những thiếu hụt trọng yếu
Hệ thống lập trình	Hệ thống cũ của các doanh nghiệp đều gặp phải vấn đề để thực thi AgenticAI như sau: • Real-time execution capability: Khả năng thực thi lệnh ngay lập tức, theo thời gian thực. • Modern APIs: Các API hiện đại để kết nối và tương tác với hệ thống bên ngoài. • Modular architectures: Kiến trúc mô-đun, dễ mở rộng và thay thế từng phần mà không ảnh hưởng toàn bộ. • Secure identity management: Quản lý danh tính an toàn (cho cả người dùng và AI agent).
Kiến trúc dữ liệu	Các kiến trúc dữ liệu doanh nghiệp hiện tại, được xây dựng dựa trên quy trình ETL (Extract, Transform, Load) – tức là trích xuất dữ liệu từ nguồn, biến đổi nó, rồi tải vào kho dữ liệu (data warehouse) – không được định vị sẵn để AgenticAI có thể tiêu thụ hiệu quả.
Hệ thống kiểm soát quyền truy cập	Khung quản trị truyền thống (phân quyền – phê duyệt – chạy đúng hệ thống lập trình đã thiết kế) giả định hệ thống không có quyền quyết định, trong khi Agentic AI cần độc lập được quyền quyết định hành động.
Chúng tôi cho rằng các vấn đề này khó xử lý sớm trong giai đoạn 2026-27 khi niềm tin & độ sẵn sàng chuyển đổi AI diện rộng chưa cao, nhưng có tiềm năng trong dài hạn nhờ sự thúc đẩy từ các nhà tiên phong ở Mỹ - Trung Quốc.	

Nguồn: Bloomberg, Gartner, CTCK Rồng Việt tổng hợp

3

Tăng cường tính chất AI trong sản phẩm gia công. Các nhà gia công nhanh chóng đón xu hướng GenAI & AgenticAI nhưng chủ yếu giúp tiết kiệm các hoạt động gia công cấp thấp, tạo các AI agents xử lý tác vụ đơn giản – riêng lẻ cho khách hàng, chưa đóng góp nhiều trong doanh thu tổng và làm giảm biên lợi nhuận (do cạnh tranh tăng cao) trong giai đoạn chuyển tiếp mô hình kiếm tiền như đã đề cập.

Các nhà gia công đẩy mạnh AI trong vận hành doanh nghiệp/sản phẩm đầu ra

TCS

- TCS đang mở rộng năng lực bán hàng & tư vấn AI thông qua việc mua lại ListEngage (bổ sung Marketing Cloud, Data Cloud, Agentforce và chiều sâu tư vấn AI).

Infosys

- Infosys triển khai mô hình thương mại hóa AI theo hai hướng: *Services.AI* (IT/Ops) và *Client.AI* (use case doanh nghiệp & hợp tác sâu với hyperscaler/chip).
- Nội bộ: đã viết hơn 25 triệu dòng code nhờ GenAI; cải thiện 40–50% năng suất end-to-end.

HCLT

- Doanh nghiệp IT Ấn Độ đầu tiên công bố doanh thu AI nâng cao: >100 triệu USD (~3% doanh thu Q2).
- Năng suất lao động tăng khi doanh thu ngày càng tách rời khỏi tăng trưởng nhân sự, nhờ tiêu chuẩn hóa hoạt động gia công dựa trên AI.

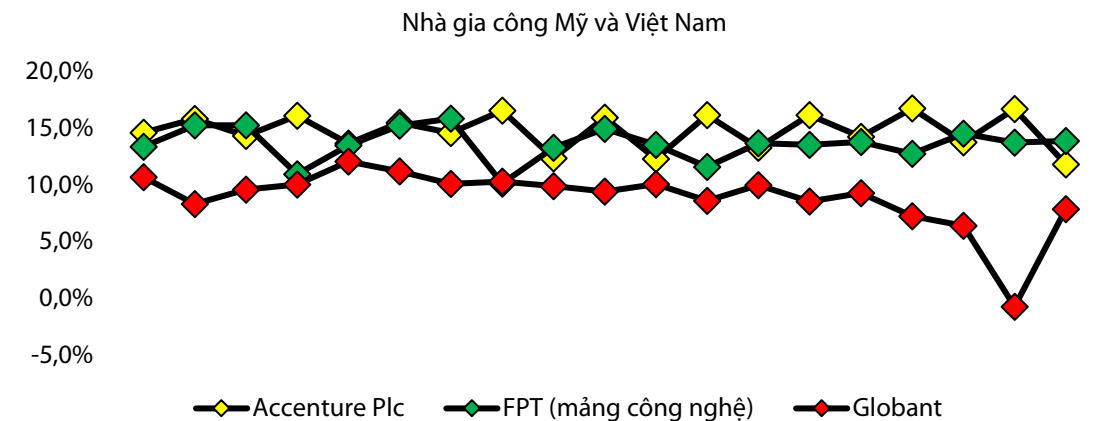
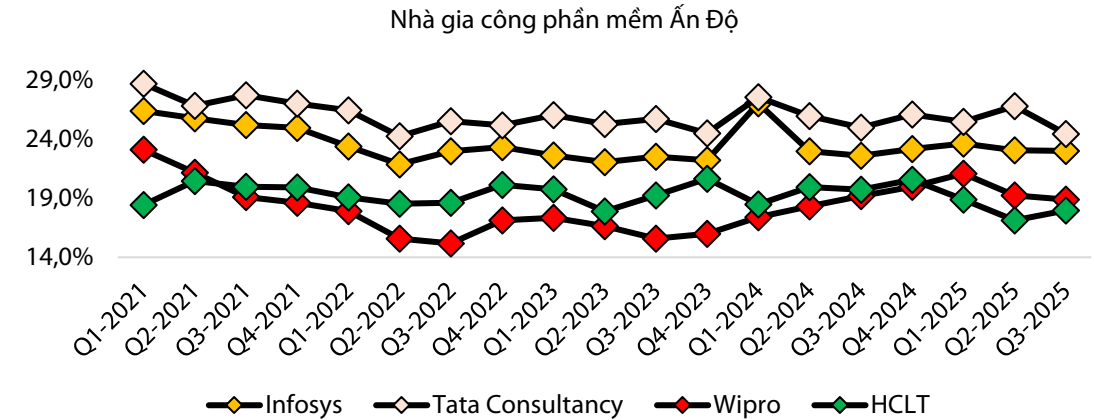
Wipro

- Nền tảng VEGA thúc đẩy năng suất trong các chương trình *build & transform* (SDLC/PDLC); nền tảng Wings nâng hiệu quả trong mảng *run & operate*,
- Wipro đã phát triển hơn 200 AI agents và nền tảng cho nhiều ngành.

FPT

- Từ cuối 2024, FPT đã xây dựng “Nhà máy AI” với tổng vốn đầu tư 200 triệu đô gồm hàng nghìn GPU H100, cung cấp dịch vụ GPU Cloud có thể đạt hiệu năng xử lý lên đến 400 teraflops, thuộc nhóm mạnh nhất Đông Nam Á.
- FPT đang vận hành 5.120 AI Agents phục vụ hơn 200 khách hàng doanh nghiệp, tự động hóa hơn 200 triệu tương tác mỗi tháng, giúp tăng 67% năng suất và giảm 40% chi phí vận hành.
- Vào T12-2025, FPT tuyên bố đầu tư vào 5 công nghệ chiến lược gồm Quantum AI, Cyber Security, UAV, Data, công nghệ đường sắt

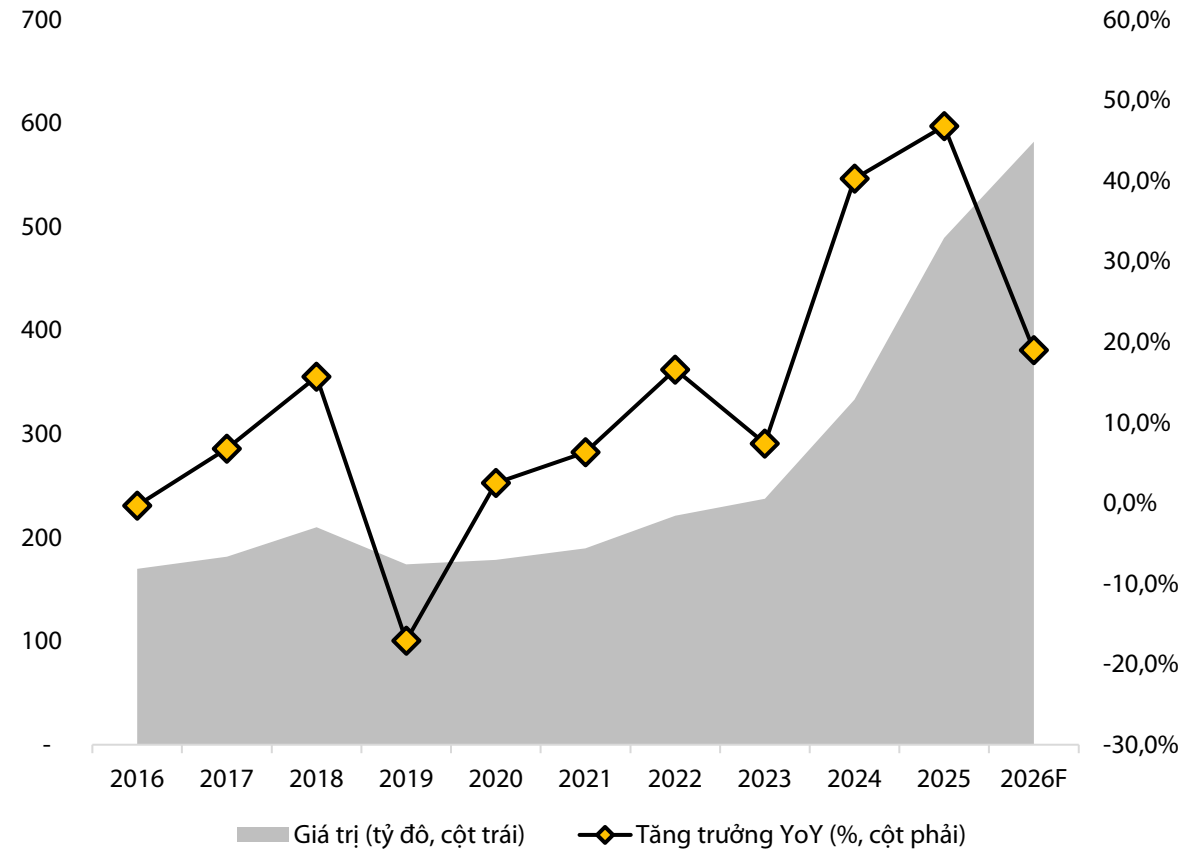
Biên LNTT của các nhà gia công phần mềm liên tục giảm năm 2025



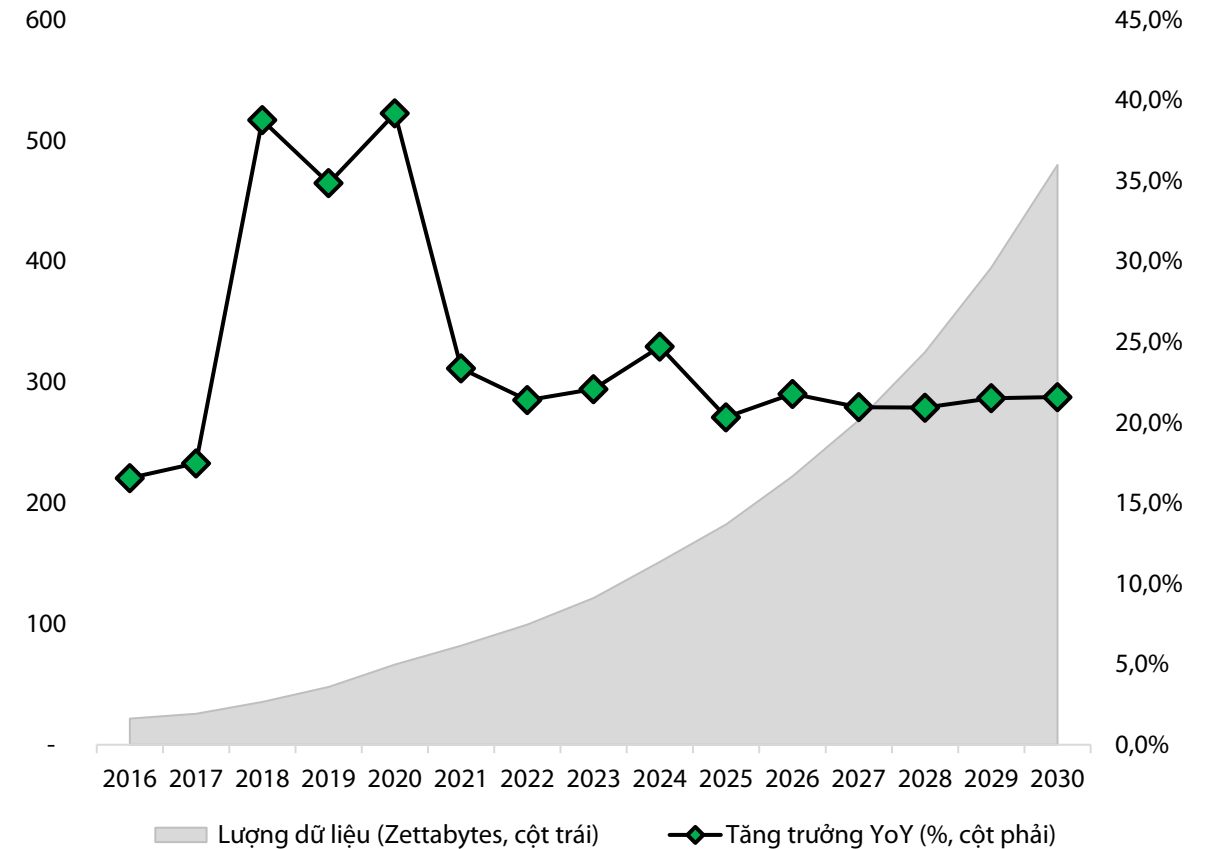
Nguồn: Bloomberg, Anandathi, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Nhu cầu cho trung tâm dữ liệu tăng vọt (CAGR 2022-25: 30,0%/năm) do sự phát triển mạnh mẽ của điện toán đám mây, các ứng dụng mô hình nền AI (OpenAI, Anthropic, Google DeepMind, xAI), thiết bị Internet-vạn-vật và nhu cầu chuyển đổi số doanh nghiệp. Các nhà cung cấp dịch vụ siêu quy mô (Hyperscalers) là bên hưởng lợi nhất như AWS, Microsoft Azure, Google Cloud Platform (GCP), Alibaba Cloud, Oracle Cloud, Meta hoặc IBM.

Giá trị ngành trung tâm dữ liệu toàn cầu tăng trưởng mạnh 3 năm qua



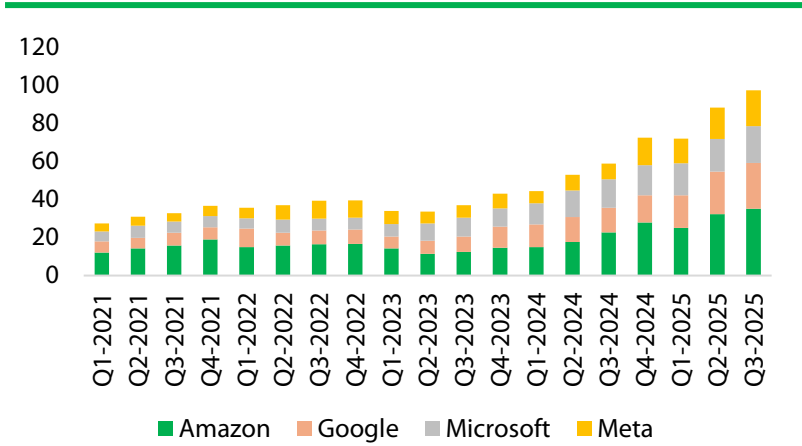
Lượng dữ liệu tạo ra, tiêu thụ toàn cầu tăng trưởng đều 20,0% 5 năm tới



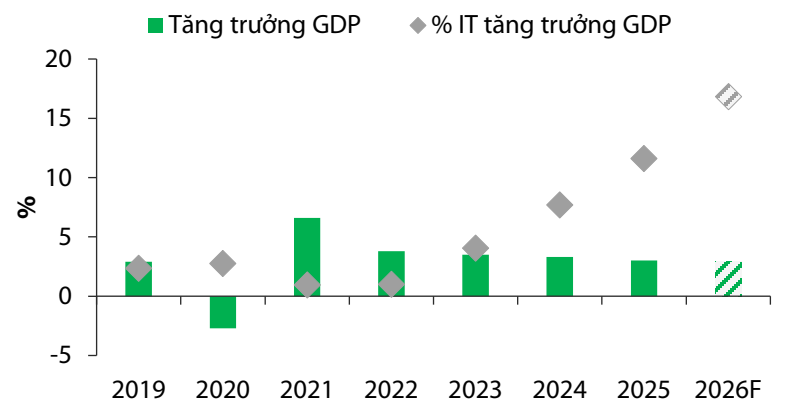
Nguồn: Gartner, Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Các hyperscalers lớn tại Mỹ, Trung Quốc tiếp tục chạy đua đầu tư hạ tầng cho TTDL với công suất điện trên 500 MW, các doanh nghiệp Việt không có nhiều cơ hội “xuất ngoại” tại lĩnh vực này.

Các bigtech tại Mỹ “leo thang” khoản đầu tư hạ tầng TTDL qua từng quý (trăm tỷ đô)

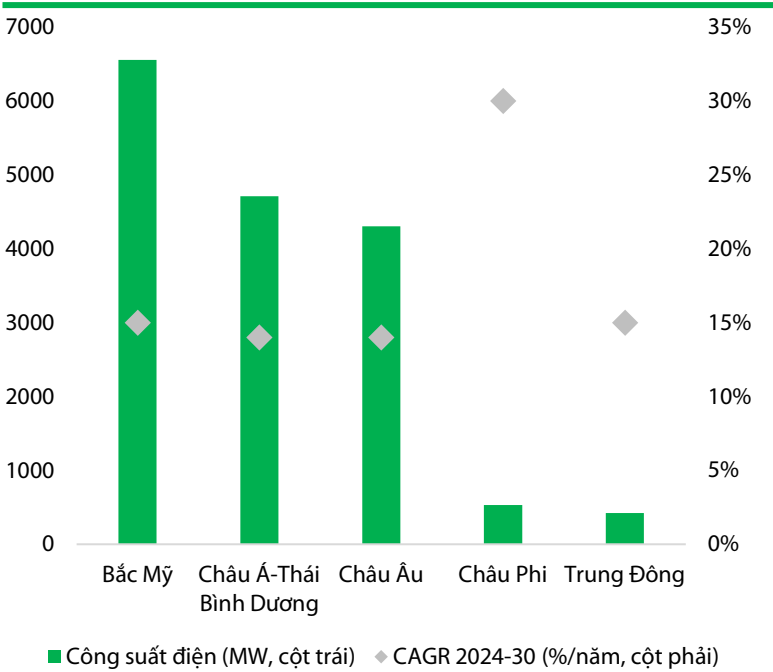


Công nghệ đóng góp lớn vào tăng trưởng GDP



Nguồn: Gartner, Bloomberg, CBRE, CTCK Rộng Việt tổng hợp

Mỹ & Trung Quốc là những người dẫn đầu trong cuộc đua TTDL

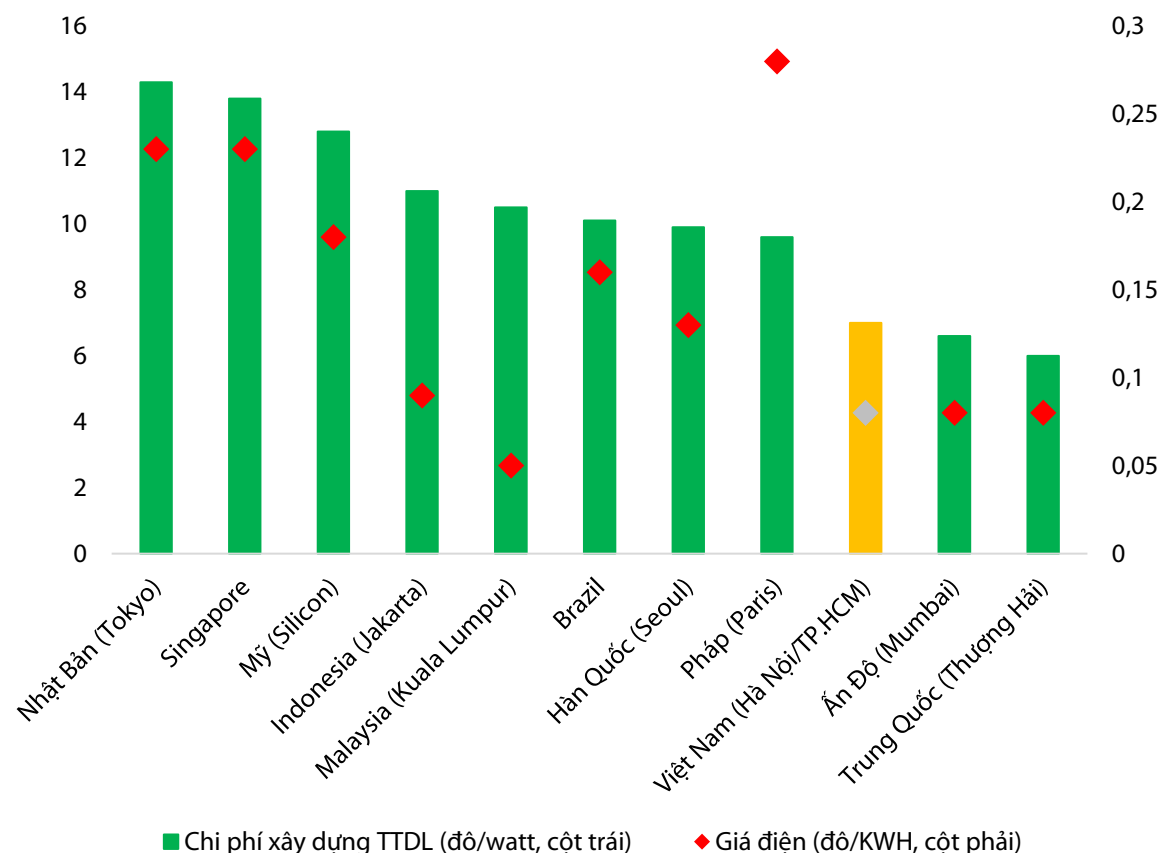


Quy mô TTDL chưa bằng 1/10 so với Trung Quốc và thấp nhất trong khu vực

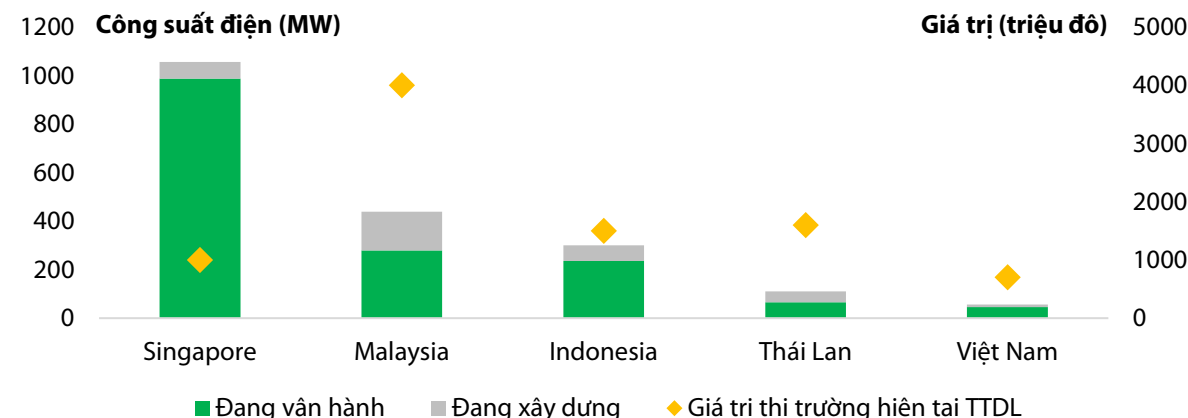
	Công suất điện (MW)	2024	2030	CAGR 2025-30
Thượng Hải		1.071	1.622	7,2%
Tokyo		949	1.550	8,5%
Mumbai		667	1.302	11,8%
Seoul		698	1.211	9,6%
HongKong		647	1.053	8,5%
Sydney		767	997	4,5%
Singapore		738	842	2,2%
Johor		311	783	16,6%
Melbourne		308	535	9,6%
Jakarta		274	518	11,2%
Hà Nội		47	77	8,6%
TPHCM		37	323	4,5%

Tại thị trường nội địa – khu vực ĐNA, các nhu cầu liên quan đến TTDL như điện toán đám mây chủ yếu được cung cấp bởi các hyperscaler nước ngoài thay vì doanh nghiệp Việt, vốn có lợi thế về chi phí xây dựng & điện ở mức thấp. Điều này có thể do nhu cầu tiêu thụ dữ liệu thấp ở Chính phủ/ doanh nghiệp (giá trị ngành TTDL ở Việt Nam chỉ bằng 18% Malaysia, 44% Indonesia hoặc Thái Lan), thiếu vắng hỗ trợ từ Chính phủ cho xây dựng TTDL giai đoạn đầu.

Chi phí xây dựng TTDL & chi phí điện đều ở mức thấp nhất thế giới...

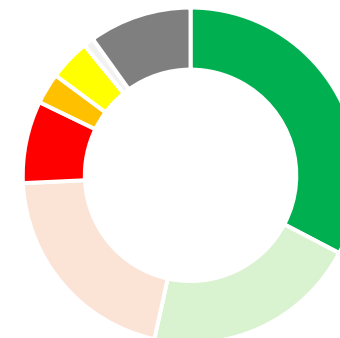


...nhưng chưa có nhiều TTDL được xây dựng dẫn đến thị phần các gác liên quan như điện toán đám mây chủ yếu được cung cấp bởi nước ngoài



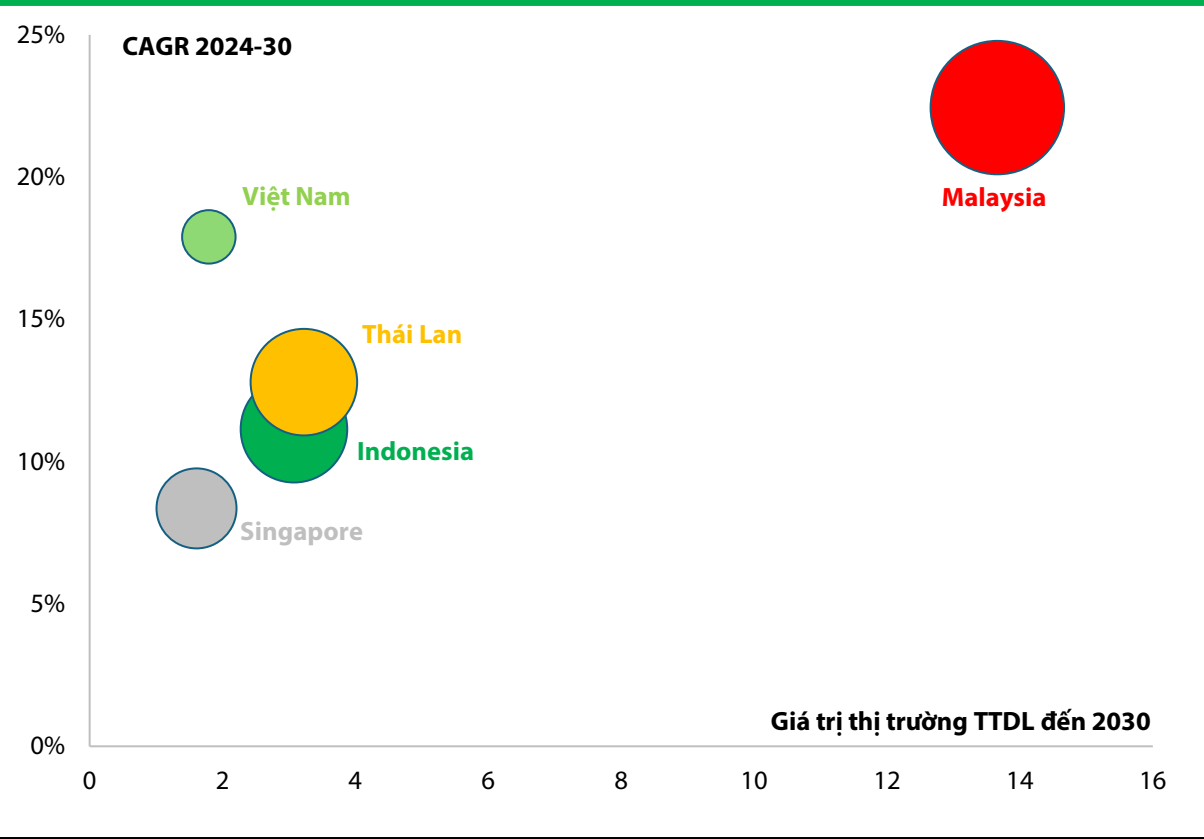
Thị phần điện toán đám mây tại Việt Nam

- AWS
- Microsoft
- Google
- Viettel
- FPT
- CMC
- VNPT



Những chính sách hỗ trợ mới từ Chính phủ và nhu cầu về tiêu thụ dữ liệu gia tăng từ doanh nghiệp/ Chính phủ gia tăng từ 2026 có thể mở ra kỷ nguyên mới cho ngành TTDL nội địa. Điều này phù hợp với mục tiêu của Chính phủ - nâng tỷ trọng kinh tế số lên 30% GDP vào năm 2030 và 50% vào năm 2045; đồng thời triển khai khung chính sách nhằm đưa ngành công nghệ trở thành một trụ cột tăng trưởng quan trọng của nền kinh tế.

Việt Nam là quốc gia được dự đoán có tốc độ phát triển ngành TTDL nhanh thứ hai Đông Nam Á - ~18% CAGR 2024-30



Các dự án lớn của các hyperscaler đầu ngành liên tiếp được khánh thành/khởi công từ 2025-30

Doanh nghiệp	Dự án chính	Diện tích/Diện tích sàn (m²)	Công suất điện (MW)/Rack	Thời gian đi vào hoạt động dự kiến
Viettel IDC	Tân Phú Trung TP.HCM	40.000	140	Giai đoạn 1: Q1-2026; hoàn tất 2030
	Khánh An, Hà Nội	19.000	60	Giai đoạn 1: Q2-2026; hoàn tất 2030
FPT	Fornix HCM02, TP.HCM	10.000		Vừa đi vào vận hành từ T8-2025
	Trung tâm nghiên cứu Trí tuệ nhân tạo AI, Gia Lai	11.130	N.A	2027
CMC	CMC SHTP 2 Giai đoạn 1, Hà Nội	30.200	30	2028-30
	CMC Tây Hồ Tây, TP.HCM	11.000	10	2028-30
	CMC Hoà Lạc. TP.HCM	39.000	30	2028-30
Kinh Bắc	Tân Phú Trung, TP.HCM	10.000	200	Ký MOU vào T11-2025
VNPT	Hợp tác quỹ KIM – LG Electronics	Siêu lớn	N.A	Ký MOU vào T8-2025

Nguồn: CBRE, ARC Group, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Nhu cầu tiêu thụ dữ liệu bùng nổ dựa trên 4 điểm chính bên dưới

AI chủ quyền (Chính phủ)

Trong làn sóng AI chủ quyền ở nhiều quốc gia lân cận, Chính Phủ Việt Nam dự kiến là người tiên phong kích thích nhu cầu AI lan tỏa trong các doanh nghiệp về sau. Dựa trên:

- **Khung pháp lý tiên phong:** Cuối 2025 công bố Chiến lược AI quốc gia cập nhật và ban hành Luật Trí tuệ nhân tạo đầu tiên (hiệu lực 2026), đặt con người làm trung tâm, quản lý rủi ro
- **Hạ tầng tự cường:** Xây dựng trung tâm siêu tính toán AI quốc gia, mạng lưới dữ liệu lớn dùng chung; liên doanh Vietnam Data Gen phát triển hệ thống trung tâm dữ liệu AI chủ quyền quy mô hàng trăm MW. Hợp tác Nvidia (FPT đầu tư mạnh) nhưng ưu tiên nội địa, giữ dữ liệu không chảy ra ngoài.
- **Mô hình AI thuần Việt:** Ra mắt Liên minh AI Âu Lạc (hơn 20 doanh nghiệp, viện nghiên cứu hàng đầu như FPT, VNG, Viettel...), chung sức phát triển LLM tiếng Việt chính xác, tự nhiên.
- **Hỗ trợ chiến lược:** Ưu tiên “AI First” trong mua sắm công, voucher thử nghiệm sản phẩm nội địa; đào tạo hàng chục nghìn kỹ sư AI. Mục tiêu 2030: Top 4 ASEAN, top 50 thế giới về AI.

Mở rộng hạ tầng kết nối (viễn thông 5G)

Theo kế hoạch của Chính phủ, đến năm 2030, mạng 5G sẽ được phủ sóng 99% dân số. Mục tiêu này không chỉ nhằm đáp ứng nhu cầu truy cập internet tốc độ cao mà còn mở đường cho các ứng dụng 5G trong sản xuất, logistics, y tế, giáo dục và quản trị đô thị thông minh. Điều này thúc đẩy nhu cầu về lưu trữ/xử lý dữ liệu gia tăng, tạo cơ hội cho hạ tầng đám mây truyền thống sẽ dần thay thế hạ tầng lưu trữ dữ liệu trong môi trường nội bộ (on-premise). Trong khoảng 3 năm tới, số lượng người sử dụng dịch vụ đám mây truyền thống và on-premise sẽ cân bằng khoảng 50%.

Việt Nam duy trì chi phí phổ tần ở mức chỉ khoảng 6% doanh thu doanh nghiệp, thấp hơn nhiều quốc gia khác trong khu vực. Việt Nam cũng đang triển khai Nghị quyết 193 của Quốc hội, hỗ trợ 15% chi phí thiết bị cho doanh nghiệp viễn thông, hướng tới mục tiêu phủ sóng 5G đến 90% dân số vào năm 2025 và số trạm đạt 50% số trạm 4G hiện có.

Bùng nổ kinh tế số (Fintech, E-commerce, Online Media, Food Delivery)

Theo Google, Temasek & Bain, Việt Nam dẫn đầu tăng trưởng kinh tế số ở Đông Nam Á +16% YoY, đạt 36 tỷ đô năm 2024 và mở tốc tăng trưởng tới 2030, đạt 90-200 tỷ đô. Các cổ vũ gần đây của Chính Phủ cho Fintech như:

- **NQ 5/2025/NQ-CP)(T9-2025)** cho phép triển khai thí điểm hoạt động giao dịch tài sản số có quản lý trong thời hạn 5 năm,
- **Cấp phép cho 27 đơn vị cung cấp dịch vụ trung gian thanh toán (phần lớn ví điện tử),**
- **Nghị định 94/2025/NĐ-CP** cho phép fintech thử nghiệm sản phẩm mới trong 2 năm như cho vay P2P... mà không sợ vi phạm pháp luật,
- **Luật Công nghiệp Công nghệ số 2025 (hiệu lực T1-2026):** Lần đầu công nhận tài sản số và tài sản mã hóa là tài sản hợp pháp, tạo nền tảng cho super app, embedded finance, token hóa.

Điện toán đám mây (doanh nghiệp)

Theo báo cáo Trung tâm Dữ liệu và Điện toán đám mây Việt, thị trường điện toán đám mây (Cloud) trong nước đang duy trì mức tăng trưởng bình quân khoảng 16% mỗi năm và được dự báo đạt quy mô 1,5 tỷ USD vào năm 2030.

Các lợi ích của dữ liệu đám mây: (1) Các Cloud cho phép trả theo nhu cầu sử dụng (pay-as-you-go), giảm 30-40% chi phí vận hành so với server truyền thống (không phải mua hardware, bảo trì, điện nước). (2) Dễ mở rộng/thu hẹp theo mùa vụ (như Black Friday, khuyến mãi), phù hợp doanh nghiệp vừa & nhỏ Việt.

Việc nới lỏng quy định đầu tư, tăng ưu đãi thuế liên quan đến lĩnh vực hạ tầng số nhằm cổ vũ các doanh nghiệp trong nước tự đầu tư/liên doanh nước ngoài trong phát triển các hạ tầng TTDL mới thời gian tới.

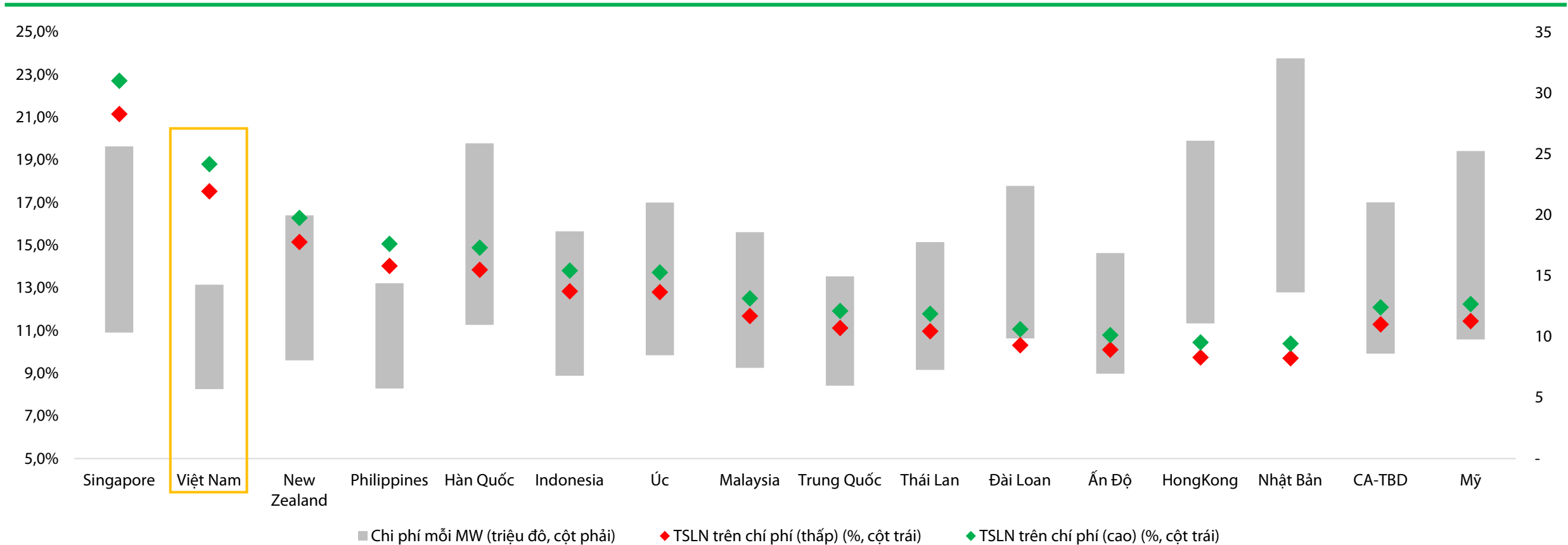
Các Quyết Định, Nghị Quyết, luật mới ban hành thu hút đầu tư vào ngành dịch vụ TTDL tại Việt Nam

Chi tiết	
NQ 57-NQ/TW (Bộ Chính trị)	Xác định hạ tầng số và TTDL là nền tảng chiến lược, ưu tiên phát triển để bảo đảm chủ quyền dữ liệu, an ninh mạng và thu hút nhân lực công nghệ cao.
NQ 68-NQ/TW (Bộ Chính trị)	Thúc đẩy cải cách thể chế, đất đai, tài chính và nhân lực để khuyến khích doanh nghiệp tư nhân đầu tư hạ tầng số, trong đó có TTDL.
QĐ 1131/QĐ-TTg	Đưa AI, dữ liệu lớn và hạ tầng tính toán vào danh mục công nghệ chiến lược quốc gia, tạo nhu cầu trực tiếp cho TTDL và năng lực xử lý AI trong nước.
ND 180/2025/ND-CP	Thiết lập cơ chế PPP, ưu đãi thuế – đất đai cho dự án khoa học công nghệ và hạ tầng số, giúp giảm rào cản đầu tư TTDL quy mô lớn.
Luật Công nghiệp Công nghệ số (71/2025/QH15)	Tạo khung pháp lý chính thức cho ngành công nghệ số (AI, dữ liệu, bán dẫn), yêu cầu doanh nghiệp có hạ tầng dữ liệu và báo cáo minh bạch → tăng nhu cầu lưu trữ, xử lý trong nước.
Luật Bảo vệ dữ liệu cá nhân (91/2025/QH15)	Siết chặt bảo vệ dữ liệu cá nhân, thúc đẩy lưu trữ và xử lý dữ liệu tại Việt Nam, gián tiếp hỗ trợ phát triển TTDL nội địa đạt chuẩn cao.
Luật An ninh mạng (sửa đổi)	Mở rộng yêu cầu quản lý, giám sát và bảo mật dữ liệu, nâng tiêu chuẩn vận hành trung tâm dữ liệu và tăng vai trò các nhà cung cấp hạ tầng đạt chuẩn an ninh.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Tỷ suất lợi nhuận trên chi phí (YoC) đối với các khoản đầu tư trung tâm dữ liệu tại Việt Nam nằm trong khoảng từ 17,5% đến 18,8%, chỉ sau Singapore với mức từ 21% đến 23%. Như đã đề cập ban đầu, chi phí phát triển trung bình – bao gồm chi phí xây dựng và đất đai – trên mỗi megawatt (MW) công suất trung tâm dữ liệu tại Việt Nam vào khoảng 7,1 triệu USD. Con số này thấp hơn đáng kể so với mức trung bình khu vực là 10,1 triệu USD/MW và gần bằng một nửa chi phí phát triển tại Nhật Bản, thị trường đắt đỏ nhất khu vực với mức 16,1 triệu USD/MW. Điều này củng cố thêm quan điểm về pha tăng trưởng cho lợi nhuận của ngành các năm tới.

So sánh về chi phí mỗi MW và tỷ suất lợi nhuận TTDL giữa các nước



Nguồn: Cushman & Wakefield APAC DCG, CTCK Rong Việt tổng hợp

Ngành viễn thông Việt Nam đạt ngưỡng bão hòa sau 2011 khi tốc độ tăng trưởng đi chậm lại dưới 10%. Sự ra đời của công nghệ mạng di động mới như 5G là điều kiện đủ để giữ chân người dùng do thuê bao di động đã đạt 99% dân số. Độ phủ viễn thông cố định cũng đạt mức trung bình cao với ~ 85% hộ GD và doanh nghiệp.

Doanh thu ngành viễn thông Việt Nam: Đạt ngưỡng bão hòa

Trước 2011: Bùng nổ

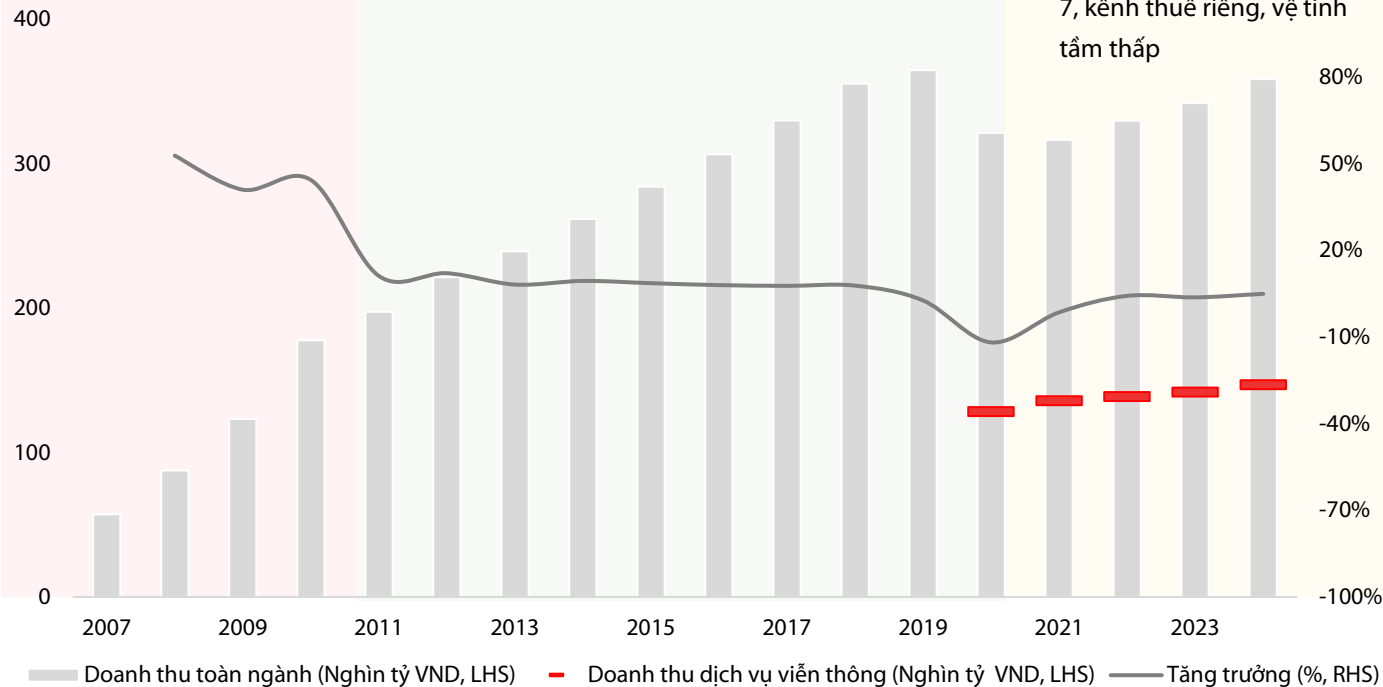
- Tăng **40 – 55%/năm**
- Công nghệ: ADSL, GSM (2G), 3G

2011 – 2020: Tăng trưởng chậm lại

- Tốc độ tăng trưởng: **<10%/năm**, giảm dần và thậm chí **tăng trưởng âm**
- Thuê bao di động đạt giới hạn dân số: >100%
- Công nghệ: 4G, 5G (thử nghiệm), FTTH (mạng cố định dần thay thế ADSL), kênh thuê riêng

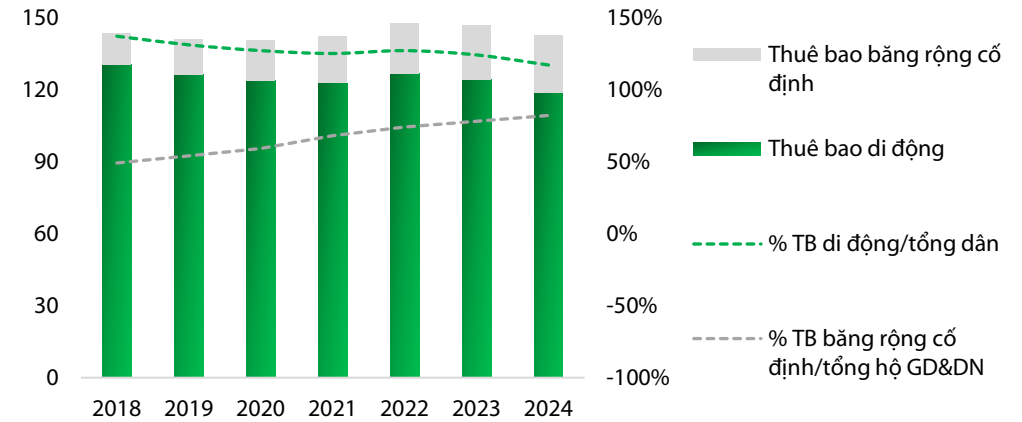
2020 – nay: Bão hòa thuê bao di động, tăng khai thác thuê bao cố định, ARPU và tìm cơ hội mới

- Tăng trưởng: **4-5%/năm**
- Công nghệ: 5G, FTTH Wifi 6 - 7, kênh thuê riêng, vệ tinh tầm thấp

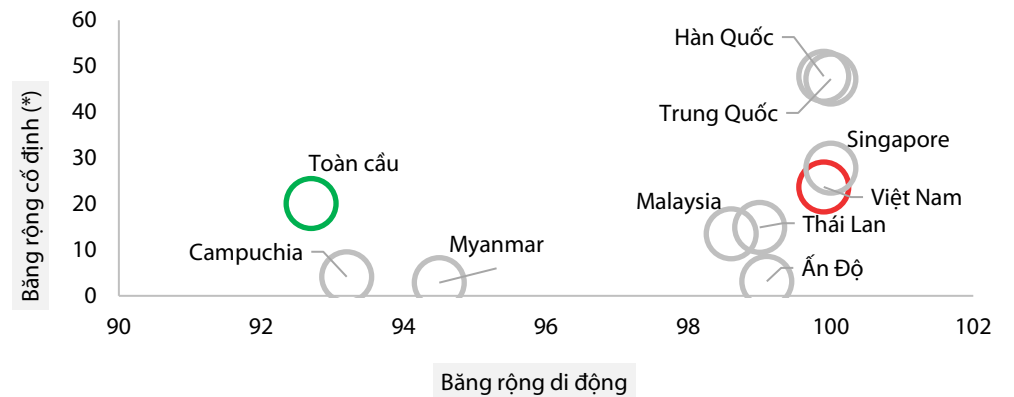


Nguồn: Tổng cục Thống kê, Bộ KHCN, ITU, CTCK Rồng Việt

Việt Nam chạm giới hạn về thuê bao di động trên dân số



Mức độ thâm nhập mạng (%): Việt Nam đạt mức cao

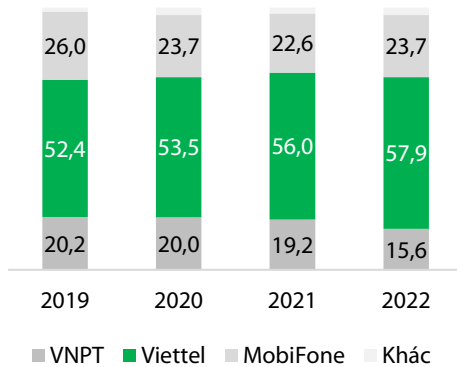


(*) Số lượng thuê bao cố định sử dụng kết nối Internet băng thông rộng tốc độ cao (kết nối TCP/IP) với tốc độ tải xuống từ 256 kbit/s trở lên, chia cho dân số và nhân với 100

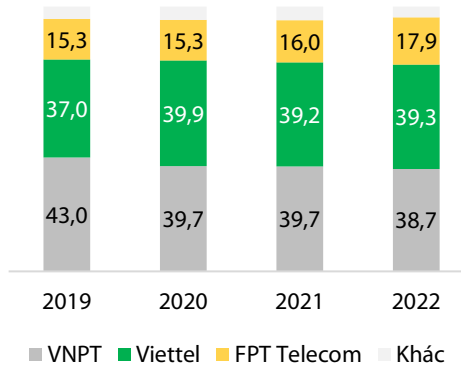
Viễn thông là sân chơi của doanh nghiệp có vốn lớn, nhạy cảm thông tin nên rào cản gia nhập rất cao. Trong khi Viettel giữ vững thị phần nhờ lợi thế hệ sinh thái từ công nghệ lõi đến cơ sở hạ tầng phát sóng, khai thác và hệ thống phân phối; Mảng dịch vụ băng rộng cố định đang có sự dịch chuyển giữa VNPT và FPT Telecom. Sự cạnh tranh hiện nay tập trung vào tính đa dạng của dịch vụ và trải nghiệm của người dùng hơn là sự vượt trội về công nghệ mạng.

Cạnh tranh thị phần gay gắt: VNPT, Viettel, FPT Telecom và MobiFone

Thị phần doanh thu băng rộng di động*



Thị phần doanh thu băng rộng cố định*



(*) Băng rộng di động để cập đến mạng internet di động 4G, 5G,...; Băng rộng cố định để cập đến mạng internet cáp quang FTTH, ADSL

Cơ sở hạ tầng: Mạng lưới cáp quang đất liền dày đặc và 07 tuyến cáp quang biển



Cáp quang biển (*)

	viettel	VNPT	FPT Telecom	mobifone
Asia Link Cable (ALC)	2026	2026	2026	
Asia Pacific Gateway (APG)				
Asia Direct Cable (ADC)				
Southeast Asia-Japan 2 (SJC2)				
Asia Africa Europe-1 (AAE-1)				
Asia-America Gateway (AAG)				
Vietnam – Singapore (VTS)	2027-28			

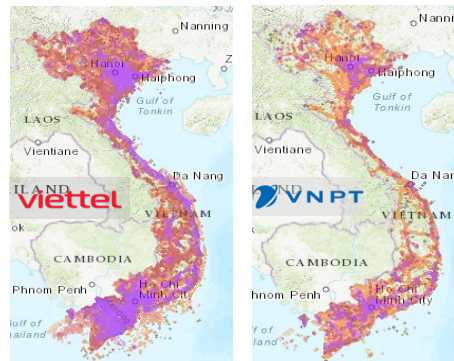
(*) Các doanh nghiệp Việt Nam đồng sở hữu và khai thác cáp quang biển với các doanh nghiệp viễn thông trong khu vực – Màu càng đậm thể hiện số quốc gia kết nối càng nhiều

Công nghệ mạng

Dẫn đầu xu hướng hiện đại nhưng không còn xa lạ

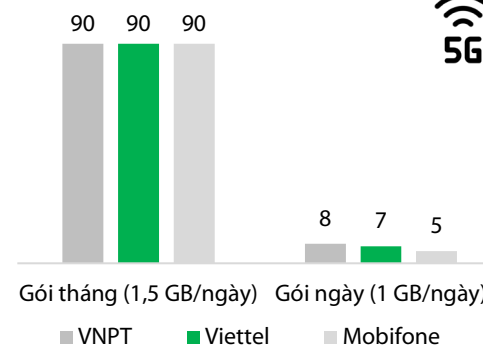
Viễn thông di động

Viettel dẫn đầu về phủ sóng công nghệ mạng 5G



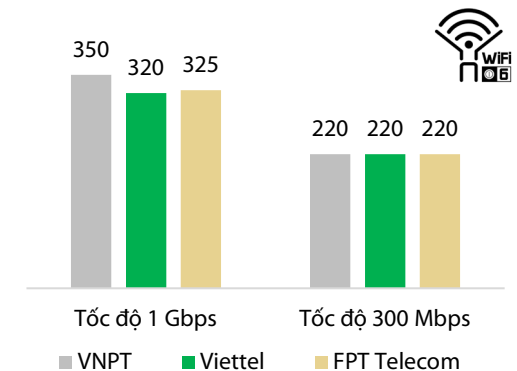
Giá gói cước 5G các nhà mạng

Bằng nhau hoặc không chênh lệch nhiều
(Đvt: Nghìn đồng)



Giá gói cước FTTH Wifi 6 theo tháng cho hộ GD

Bằng nhau hoặc không chênh lệch nhiều
(Đvt: Nghìn đồng)



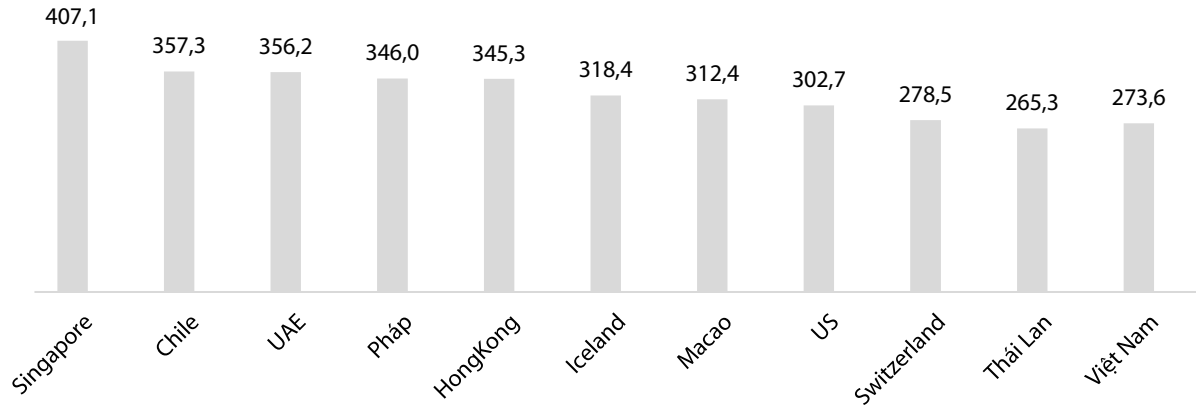
Nguồn: ITU, GSO, Sách trắng CNTT, nPerf, CTCK Rong Việt tổng hợp

Ghi chú: Giá cước được cập nhật ở thời điểm T12/2025

Hạ tầng viễn thông Việt Nam được đánh giá là đạt trình độ tiên tiến, đáp ứng được yêu cầu của nền kinh tế số, xếp hạng thứ 67/193 nước (+7 bậc sv 2022). Ngoài độ phủ về hạ tầng, “chất lượng mạng” cũng được phản ánh rõ nét khi tốc độ internet của Việt Nam đạt top đầu thế giới và khu vực Đông Nam Á.

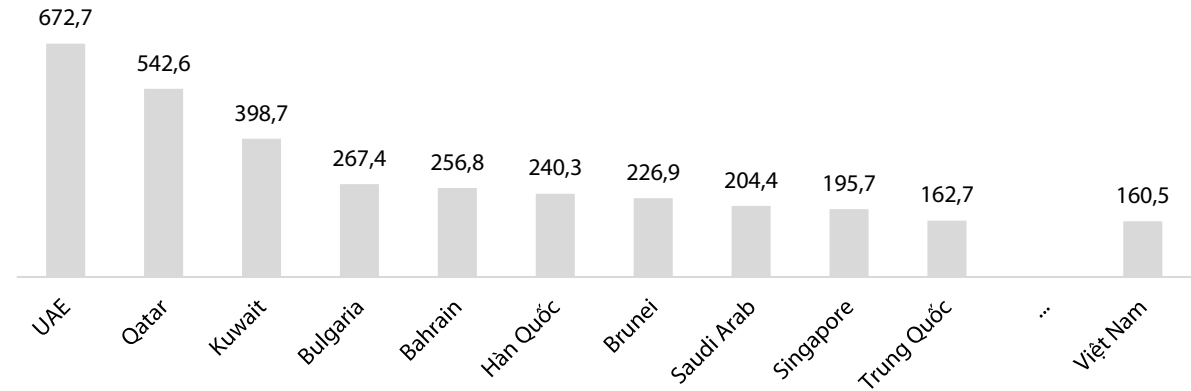
Tốc độ truyền tải của internet cố định

Việt Nam xếp **thứ 11 thế giới** về tốc độ internet cố định, đứng **thứ 3 ĐNA** (Đvt: Mbps)



Tốc độ truyền tải của internet di động

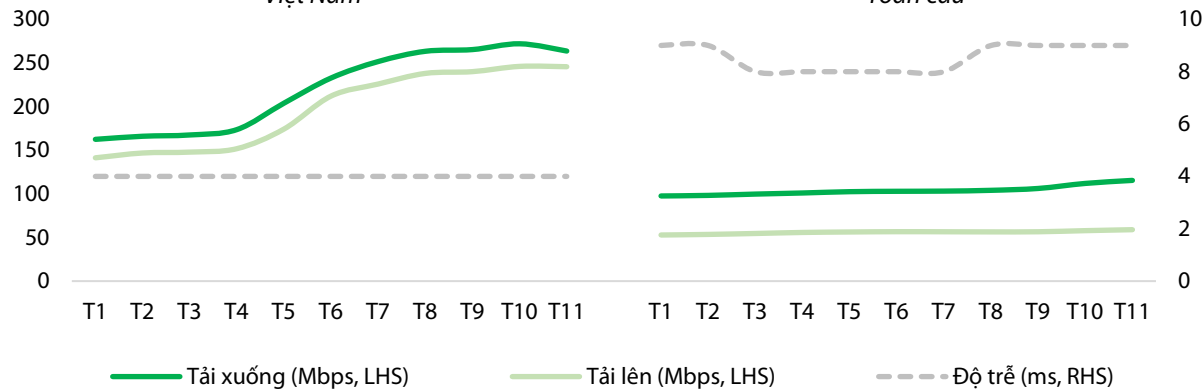
Việt Nam xếp **thứ 17 thế giới** về tốc độ internet di động, đứng **thứ 3 ĐNA** (Đvt: Mbps)



Tốc độ internet cố định cao hơn và độ trễ thấp hơn trung bình toàn cầu

Việt Nam

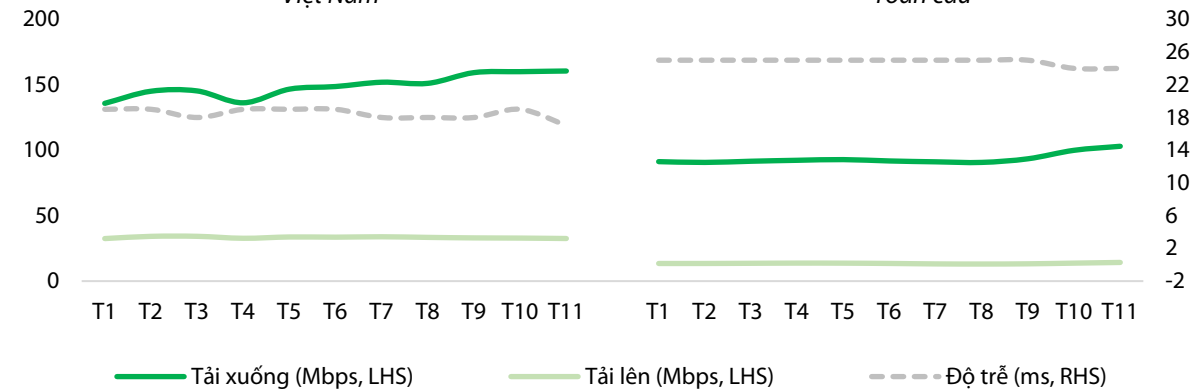
Toàn cầu



Tốc độ internet di động cao hơn và độ trễ thấp hơn trung bình toàn cầu

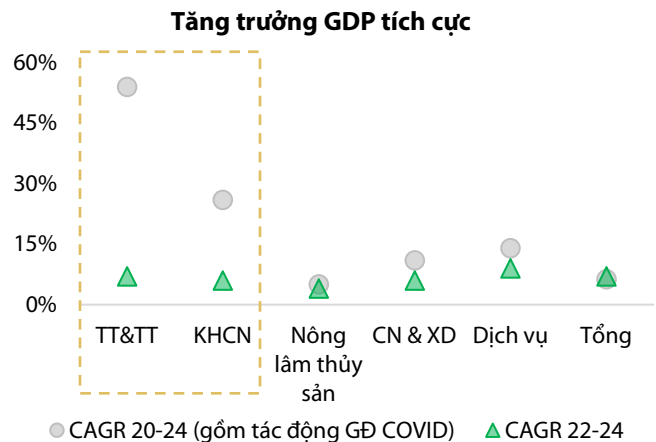
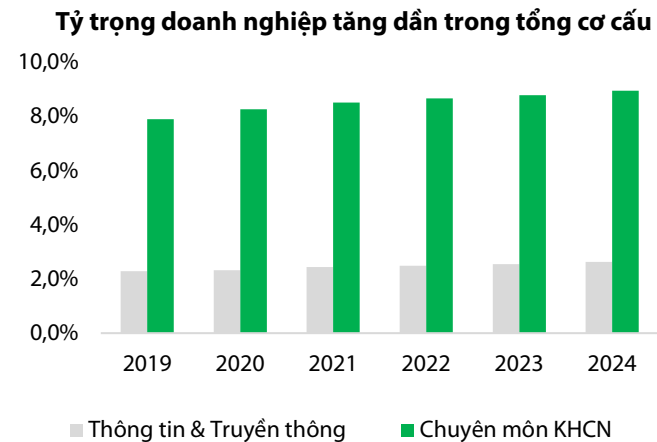
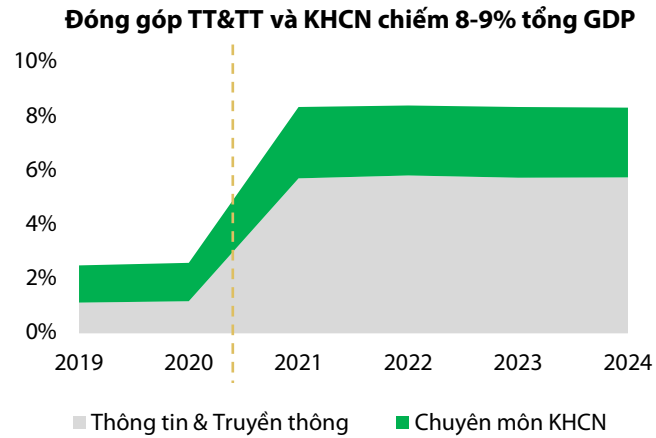
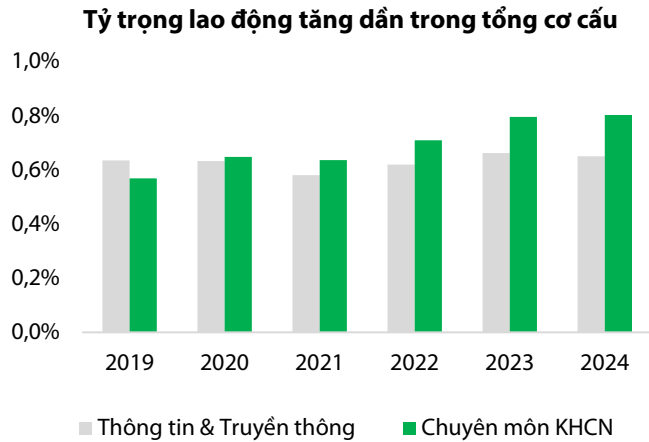
Việt Nam

Toàn cầu

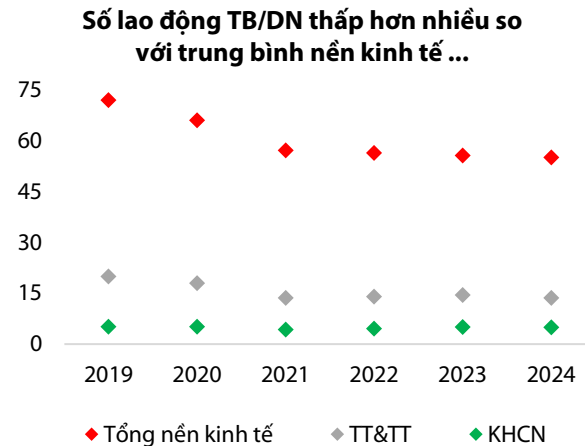
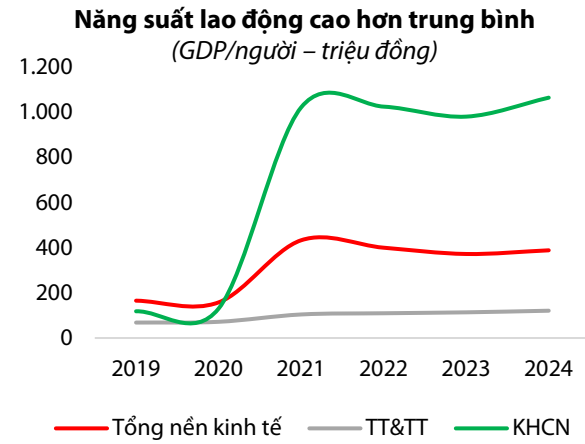


Số lao động và doanh nghiệp hoạt động trong ngành thông tin & truyền thông (TT&TT) và chuyên môn KHCN dần chiếm tỷ trọng cao. Năng suất lao động (GDP/người) cao hơn nhiều so với trung bình cả nước. Điều này phần nào phản ánh ngành đang tăng trưởng tích cực về giá trị đóng góp, đặc biệt trong giai đoạn mang tính “chuyển giao” như COVID-19 (2020-21). Song song đó, ngành vẫn đang phải đối mặt với rủi ro thiếu nhân lực, đặc biệt là nhân lực chuyên môn cao.

Đóng góp trong cơ cấu lao động và giá trị nền kinh tế - Tăng trưởng toàn ngành (%)



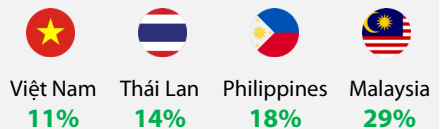
Hiệu quả kinh tế và nguồn lực



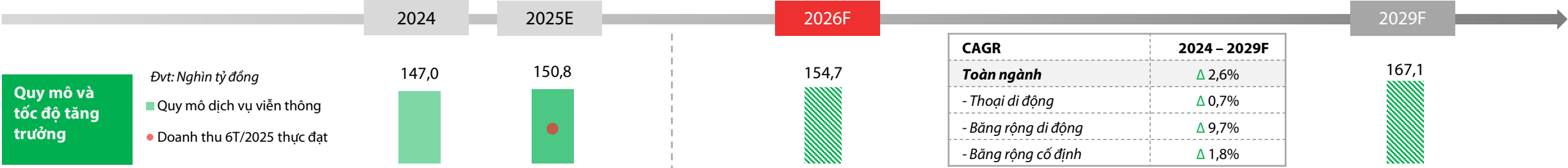
... và vấn đề nhân lực vẫn là một rào cản của ngành

- 1/ Theo Bộ KH&CN, ngành CNTT-VT Việt Nam đang **thiếu hụt 30%** nhân lực mới so với nhu cầu (2025).
- 2/ Mục tiêu **2030**, ngành phải có **3 triệu LĐ** (hiện ~ 1,2 triệu) nhưng lực lượng trong nước chưa đáp ứng đủ. Ngoài vấn đề chảy máu chất xám, điều này đến từ chất lượng đào tạo chưa đồng đều:
 - **50.000 sinh viên** được đào tạo/năm nhưng **chỉ 30% có thể làm việc ngay** khi ra trường.
 - Với mục tiêu 3 triệu LĐ vào 2030, chúng tôi ước tính ngành cần thêm **ít nhất 260.000 lao động mới/năm**, trong khi con số **đào tạo chỉ đáp ứng được 15.000** lao động/năm.

3/ So với các nước khác, **tỷ lệ LLLD chuyên môn cao** tại Việt Nam vẫn **còn thấp** (theo Manpower).



Ngành dịch vụ viễn thông Việt Nam được kỳ vọng tăng trưởng trung bình 2,6%/năm trong giai đoạn 2024 - 2030 (GlobalData), tương ứng với quy mô ngành ước tính đạt khoảng 154,7 nghìn tỷ đồng trong 2026. Đóng góp tăng trưởng chủ yếu đến từ nhóm dịch vụ viễn thông internet băng thông rộng nhờ tăng khai thác dịch vụ mới/ nâng cấp trên thuê bao di động và mở rộng tệp khách hàng mảng viễn thông cố định với 15% hộ gia đình chưa kết nối băng rộng, nhóm tư nhân (hộ kinh doanh, SMEs).



Các nhà mạng	Viettel			VNPT			Mobifone		
	Băng tần	B1 (2500 – 2600 Mhz); B2-B2' (~700 Mhz)		C2 (3700 – 2800 Mhz)		C3 (3800 – 3900 Mhz)			
	Đấu giá	7.533 tỷ đồng; khởi điểm 1.955 tỷ đồng		2.581 tỷ đồng		2.581 tỷ đồng			
	Cáp quang	ADC – 290 tỷ USD toàn tuyến với 9 DN		VSTN – n/a (cáp đất liên quốc tế)		ALC - F. Tel đầu tư 87 tỷ USD			
Đầu tư CAPEX để đáp ứng nhu cầu truyền tải dữ liệu ngày càng lớn	Trung tâm dữ liệu	14 đang hoạt động 1 đã khởi công		7 đang hoạt động		4 đang hoạt động (Fornix HCM02 mới)			
	Băng tần	Thành công đấu giá khối B2-B2' (nhóm băng tần 700 Mhz) nên không được tham gia đấu giá 2 khối B còn lại		Có thể tham gia đấu giá quyền sử dụng băng tần B1-B1' và B3-B3' (nhóm băng tần 700 Mhz), giá khởi điểm 1.966 tỷ đồng					
	Trạm phát sóng	Hoàn thành 20.000 trạm 5G trước 31/12/2025: Hưởng 15% chi phí thiết bị cho đầu tư (NQ 193/2025/QH15)		Tăng gấp 3 vùng phủ sóng trong 2025		Bổ sung thêm 10.000 trạm mới trong 2025 – sắp tới trên cả nước			
	Cáp quang	Đưa vào khai thác thêm 5 tuyến cáp quang mới Trong đó: ALC (2026), VTS (2027 – 2028)		Đầu tư, đồng sở hữu và khai thác tuyến cáp quang biển ALC (2026), và dự kiến sẽ có những tuyến cáp quang khác					
	Trung tâm dữ liệu	1/ Trung tâm R&D: 10.000 tỷ đồng (13 ha) tại Hòa Lạc 2/ TTDL An Khánh: 17.500 tỷ đồng (1,9 ha, 60 MW)		-		Tiếp tục đầu tư và nâng cấp quy mô TTDL, chưa có timeline cụ thể			

QĐ số 1132/QĐ – TTg Chiến lược hạ tầng số	Kết quả đạt đến 6T2025			Động lực 2026 - 2029			Mục tiêu đến 2030		
	• Phổ cập cáp quang đến các hộ gia đình			• Di động: Tăng ARPU, kỳ vọng bù đắp cho số thuê bao di động đạt ngưỡng			• 5G phủ sóng 99% dân số, thử nghiệm 6G		
	• 100% các tỉnh, thành phố, khu công nghệ cao, khu công nghiệp, nhà ga/cảng biển/sân bay quốc tế có 5G			• Cố định: Khai thác thuê bao hộ GD và DN ở FTTH và kênh thuê riêng (DN) thúc đẩy bởi khuyến khích chuyển từ hộ KD lên DN tư nhân, tăng ARPU			• 100% người sử dụng có khả năng truy nhập cáp quang với tốc độ 1 Gbps trở lên		
	• Đưa vào khai thác tối thiểu 2 tuyến cáp quang quốc tế mới			• Cáp quang: Nhu cầu truyền tải tăng (tốc độ, dung lượng) và phục vụ cho mục tiêu phát triển thành Digital Hub của khu vực Đông Nam Á			• Tối thiểu 6 tuyến cáp quang biển mới		
	• Phát triển các TTDL (DC) mới đạt tiêu chuẩn xanh			• TTDL: Nhu cầu lưu trữ DL ngày càng cao ở các nhóm DN như Ngân hàng, TMĐT, logistics, bệnh viện, trường học, chuyển đổi số quốc gia			• 1 cáp biển VN làm chủ, 1 cáp đất liên quốc tế mới		
							• Phát triển hyperscale DC, TTDL hỗ trợ ứng dụng AI, TTDL khu vực (Digital Hub)		

Nguồn: Văn bản Chính phủ, GlobalData, CTCK Rong Việt

Cùng với **Luật Viễn thông sửa đổi (2023)** và các mục tiêu được thiết lập trong [Quyết định số 1132/QĐ-Ttg \(10/2024\)](#), một chuỗi các văn bản chính sách được ban hành từ cuối năm 2024 đến nay để quy định chi tiết, đưa ra hướng dẫn cụ thể nhằm hiện thực hóa và đồng thời khuyến khích các doanh nghiệp viễn thông Việt Nam mở rộng phạm vi hoạt động trong môi trường pháp lý có tính cạnh tranh và minh bạch hơn.

22/12/2024

Nghị Quyết 57-NQ/TW

Đột phá KH-CN và chuyển đổi số quốc gia

1/ Mục tiêu đến 2030

- Chính phủ điện tử và năng lực cạnh tranh số đạt: Top 3 ĐNA, top 50 thế giới
- Đóng góp GDP: tối thiểu 30% từ kinh tế số, 2% GDP là kinh phí cho hoạt động R&D
- Chi ngân sách: 3% (tăng dần qua các năm) cho phát triển KHCN và đổi mới sáng tạo
- Tỷ lệ sử dụng dịch vụ công trực tuyến của dân và DN: >80%
- Giao dịch không dùng tiền mặt: >80%
- Hạ tầng CNVT: Dung lượng siêu lớn, băng thông siêu rộng ([QĐ số 1132](#))
- Tỷ lệ khai thác thương mại trên văn bằng bảo hộ sáng chế: 8-10%

2/ Tầm nhìn đến 2045

- Quy mô kinh tế số: Tối thiểu 50% GDP
- Top 30 nước dẫn đầu về đổi mới, sáng tạo và chuyển đổi số
- Tối thiểu 10 DN công nghệ số tương đương nước phát triển

24/12/2024

Nghị Định 163/2024/NĐ-CP

*Quy định chi tiết một số điều và biện pháp thi hành
[Luật Viễn thông sửa đổi \(2023\)](#)*

Luật VT 2023 sửa đổi (có hiệu lực từ 1/1/2025) mang tính mới, phù hợp với bối cảnh hiện hành:

1/ Mở rộng phạm vi quy định

- Hạ tầng số - Bổ sung: Gồm TTDL, điện toán đám mây (*được quy định lần đầu trong hệ thống pháp luật Việt Nam*).
- Dịch vụ VT - Bổ sung: dịch vụ IDC, Cloud, dịch vụ giá trị gia tăng (OTT)

2/ Bán buôn trong viễn thông: Quy định về bảo đảm dịch vụ giá và minh bạch thông tin đối với doanh nghiệp tham gia hoạt động bán buôn (*cho DN khác thuê mạng/ mua lưu lượng như MVNO*) – *DN có vị trí thống lĩnh thị trường (xét theo thị phần với các ngưỡng 30%, 10% - 30%)*

3/ Chia sẻ hạ tầng: Khuyến khích chia sẻ hạ tầng viễn thông giữa các DN. Cơ quan Nhà nước có thẩm quyền và quy định pháp luật về giá sẽ ra quyết định nếu các bên không thống nhất được các nội dung/ thỏa thuận.

4/ Đấu giá và chuyển giao tài nguyên viễn thông, bao gồm quyền sử dụng mã số viễn thông tên miền quốc gia “.vn”: Phân bổ cạnh tranh với nguyên tắc DN đăng ký trước được xét phân bổ trước, Luật sẽ quy định giá khởi điểm. (Được quy định rõ hơn trong [Nghị định 115/2025/NĐ-CP](#))

19/2/2025

Nghị Quyết 193/2025/QH15

Thí điểm một số cơ chế, chính sách đặc biệt tạo đột phá phát triển KH-CN đổi mới sáng tạo

1/ Hỗ trợ tài chính cho DN triển khai nhanh 5G

- Tối thiểu 20.000 trạm phát 5G được nghiệm thu trước 31/12/2025, DN sẽ được hỗ trợ 15% chi phí thiết bị đầu tư cho mỗi trạm
- Hiện, chỉ có Viettel đạt chỉ tiêu

2/ Cho phép cấp phê duyệt chủ trương đầu tư quyết định việc sử dụng hình thức chỉ định thầu

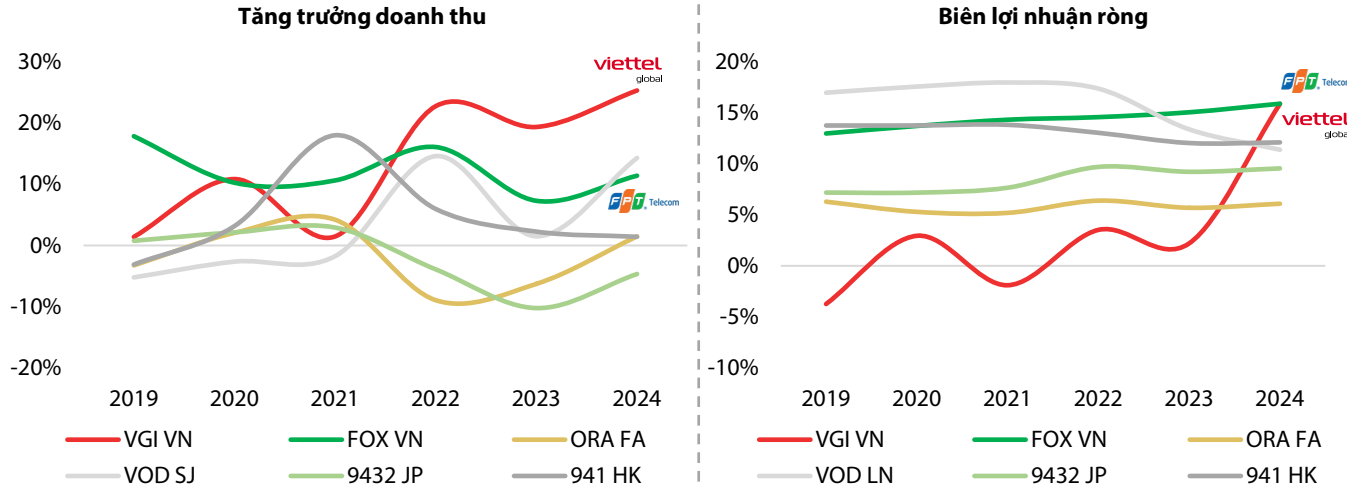
- Đối với thực hiện các gói dự án đầu tư tuyến cáp viễn thông kết nối quốc tế trên biển có trạm cập bờ tại Việt Nam đáp ứng yêu cầu.
- Hướng đến mục tiêu 2030: Tối thiểu 6 tuyến cáp quang biển mới, nâng tổng dung lượng cáp quang trên biển đạt tối thiểu 350 Tbps; trong đó 1 tuyến cáp quang trên biển do Việt Nam làm chủ.

3/ Thí điểm có kiểm soát dịch vụ viễn thông sử dụng công nghệ vệ tinh quỹ đạo tầm thấp

- Giới hạn về thuê bao tối đa: 600.000 thuê bao
- Thời gian thí điểm: 5 năm (kết thúc trước 1/1/2031)
- **Đánh giá tính cạnh tranh thấp** so với dịch vụ phổ rộng như 4G/5G, cáp quang FTTH của các nhà mạng Viettel, FPT Telecom, VNPT.
- **Do: Chi phí đầu tư cao, khả năng ứng dụng vào thị trường ngách** (các điểm vùng sâu vùng xa, hải đảo, và phục vụ mục đích QP-AN).

Dịch vụ viễn thông truyền thống không còn dư địa tăng trưởng mạnh. Các doanh nghiệp lớn đã sớm mở rộng hướng đi để tối đa hóa doanh thu và lợi nhuận: Viettel Global (VGI) khai thác đa dịch vụ ở các thị trường “đại dương xanh”, FPT Telecom (FOX) đẩy mạnh các dịch vụ viễn thông cố định và đầu tư vào trung tâm dữ liệu

VGI và FOX tăng trưởng tốt doanh thu và biên lợi nhuận so với doanh nghiệp cùng ngành...



VGI đầu tư nhiều vào CAPEX cho các thị trường nước ngoài trước 2018, đặc biệt là Châu Phi và đến các năm gần đây mới bước vào giai đoạn gặt hái thành quả tại các thị trường này;

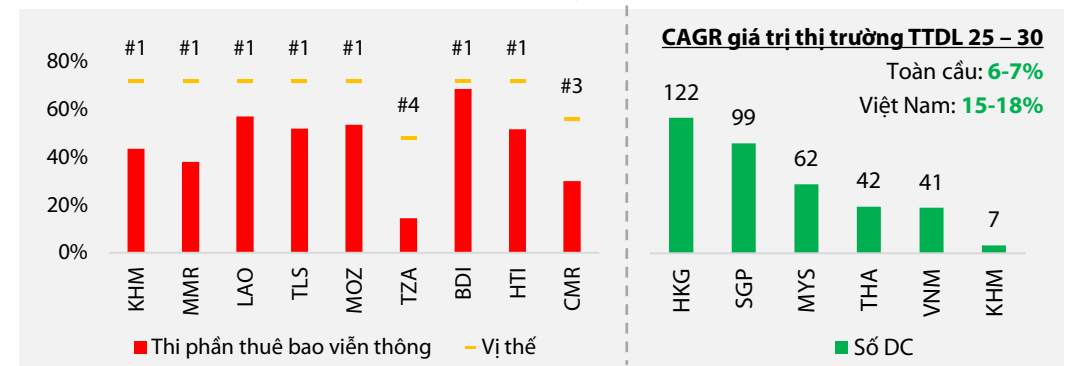
FOX chỉ đầu tư cho các trạm viễn thông, cáp quang, TTDL và các công trình hạ tầng mở rộng mạng lưới trong nước

% CAPEX/doanh thu	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
VGI (Việt Nam)	45%	81%	23%	39%	37%	62%	41%	24%	27%	21%	13%	13%	15%	12%	9%
FOX (Việt Nam)	20%	5%	12%	16%	21%	27%	15%	9%	18%	19%	12%	10%	12%	12%	6%
VOD (Vodacom, Nam Phi)	11%	11%	11%	11%	13%	17%	17%	14%	13%	16%	15%	14%	13%	17%	15%
9432 (NTT, Nhật Bản)	13%	14%	13%	14%	14%	13%	11%	11%	15%	14%	16%	15%	14%	14%	16%
941 (China Mobile, HKong)	24%	24%	21%	22%	27%	26%	27%	26%	26%	27%	25%	22%	20%	18%	15%

Nguồn: Bloomberg, Research & Market, CTK Rong Việt

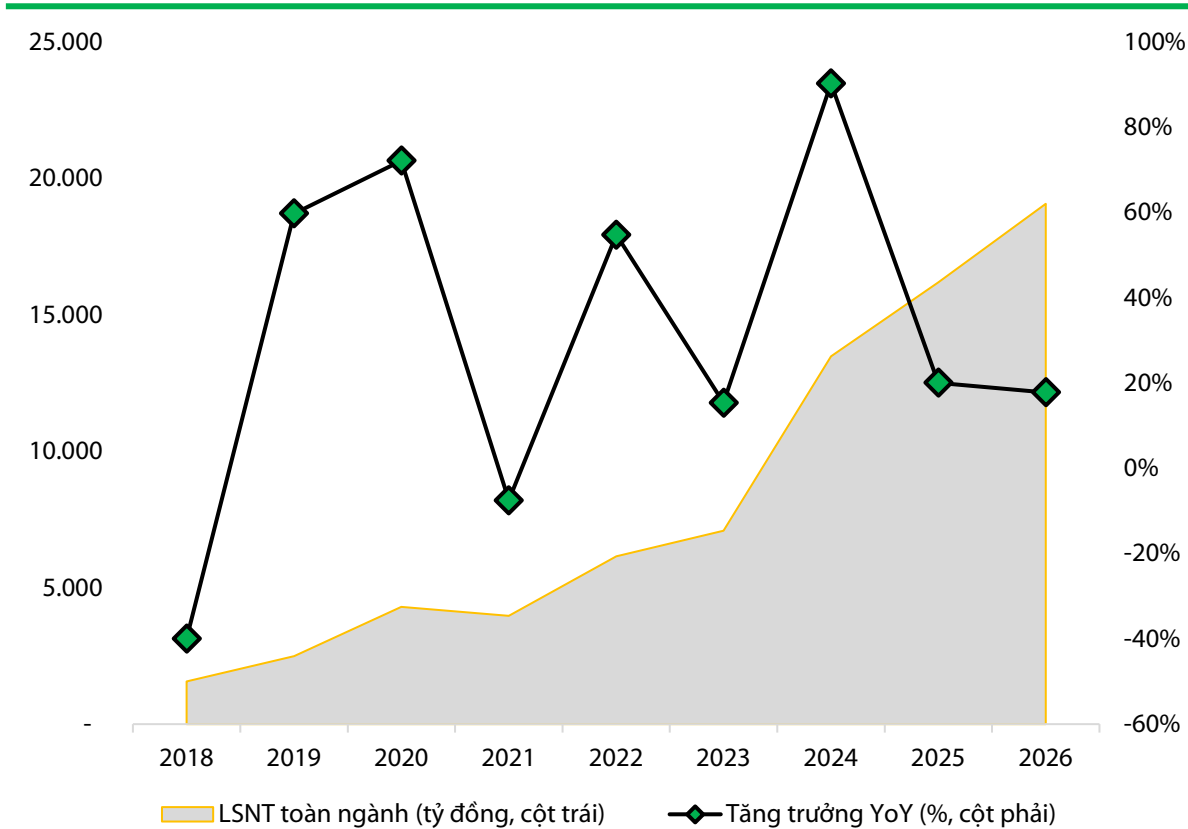
...với lợi thế về vốn và năng lực để vào: (1) Thị trường mới, (2) Mạng mới*

	(1) và (2) viettel global	(2) FPT Telecom
Mảng chính	Dịch vụ viễn thông: Di động, cố định, GTGT Dịch vụ số: Thanh toán điện tử	Dịch vụ viễn thông cố định Cloud & Data Center, PayTV
Phạm vi	Quốc tế - 9 nước ở 3 khu vực	Trong nước
Lợi thế	- Nguồn vốn lớn và sẵn có (tiền mặt và các khoản đầu tư chiếm 58%) - Hệ sinh thái công nghệ - viễn thông - xây lắp - logistics của Tập đoàn Viettel làm lõi - Kinh nghiệm phát triển các thị trường còn yếu về viễn thông và chính phủ điện tử	- Nguồn vốn lớn và sẵn có (tiền mặt và các khoản đầu tư chiếm 51%) - Hệ sinh thái CNTT - phần mềm - giáo dục là nền tảng thông tin - TTDL vị trí đặc địa với tổng diện tích sàn và số lượng racks đứng thứ 2 VN
Năng lực cạnh tranh	Số 1 thị phần tại 7/9 thị trường (2024) - Dẫn đầu về triển khai công nghệ mạng, - Phủ sóng hạ tầng trạm phát sóng hơn 90% trên phạm vi toàn quốc ở các nước - Tiên phong dịch vụ thanh toán nội địa/quốc tế ở các thị trường	Top 3 DN viễn thông cố định: - Thương mại sớm Wifi 7, đứng đầu về dịch vụ giải trí thể thao - DC đạt tiêu chuẩn Uptime Tier 3 với 7.540 racks đáp ứng thị trường TTDL còn nhiều dư địa

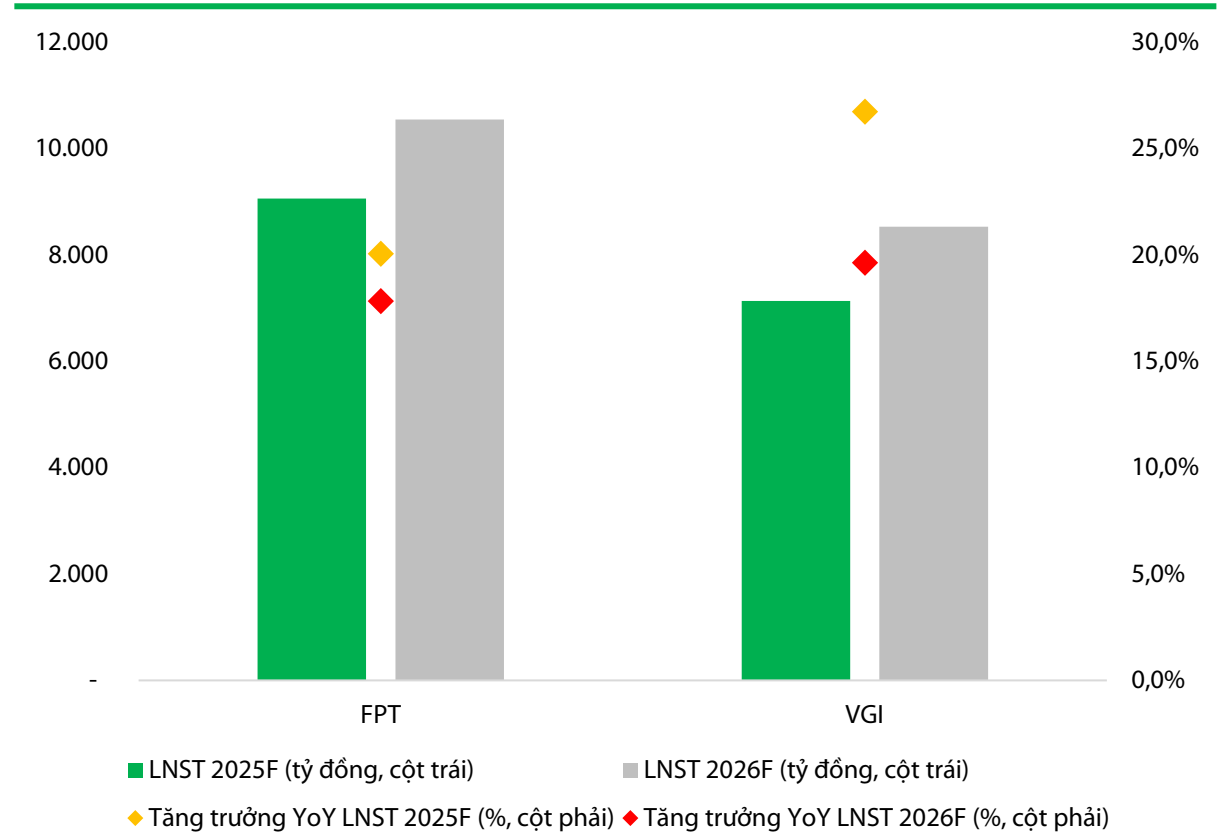


(*) Mạng mới để cập đến các mảng dịch vụ ngoài viễn thông truyền thống, có thể đã cung ứng từ trước nhưng doanh nghiệp bắt đầu đẩy mạnh hơn trong các năm trở lại đây do xu thế thị trường (nhu cầu số hóa, lưu trữ DL lớn)

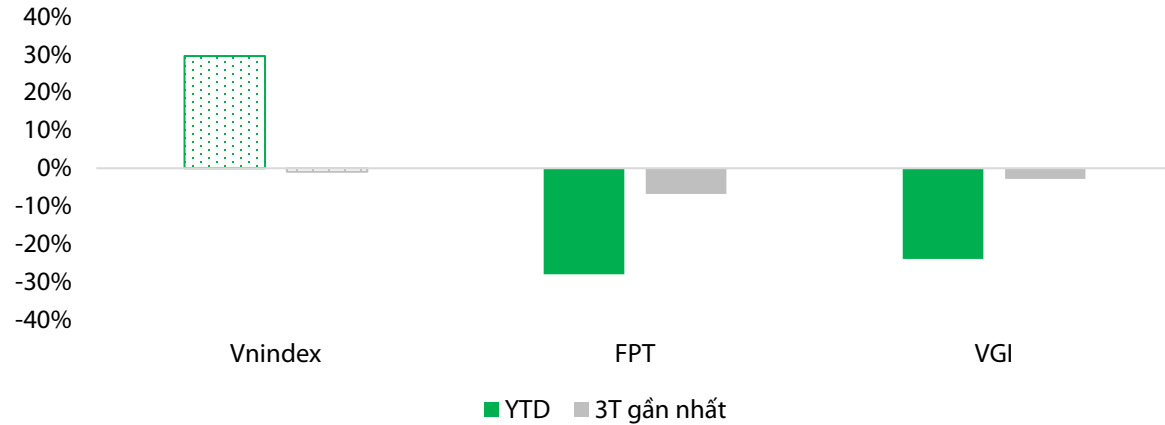
LNST toàn ngành năm 2026 duy trì tăng trưởng 18-20% tương tự năm 2025...



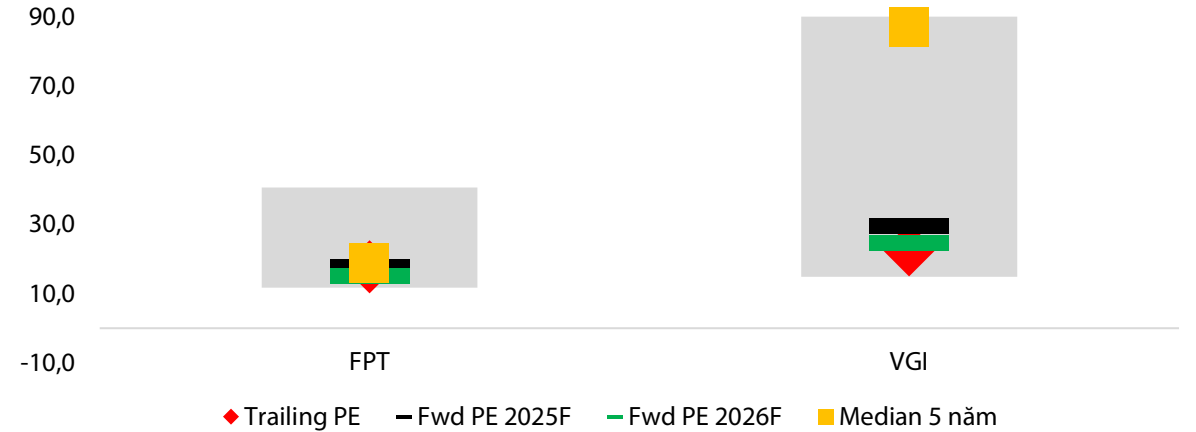
...nhờ các tên tuổi lớn vẫn làm chủ động lực tăng trưởng ở các mảng chủ lực FPT (HĐ gia công ký mới), VGI (viễn thông, dịch vụ số)



Hiệu suất giá cổ phiếu ngành công nghệ & viễn thông thấp hơn đáng kể so với VN-Index sau pha tăng trưởng mạnh 2024



PE cổ phiếu ngành công nghệ & viễn thông (giá đóng cửa 12-12-2025)



CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ 2026

Thu hút dòng vốn ngoại trong các rổ chỉ số thụ động

FPT

Nâng hạng thị trường

Câu chuyện mới tiềm tàng

Triển vọng phục hồi tăng trưởng HĐ ký mới năm 2026 và giao dịch dưới trung bình 3 năm

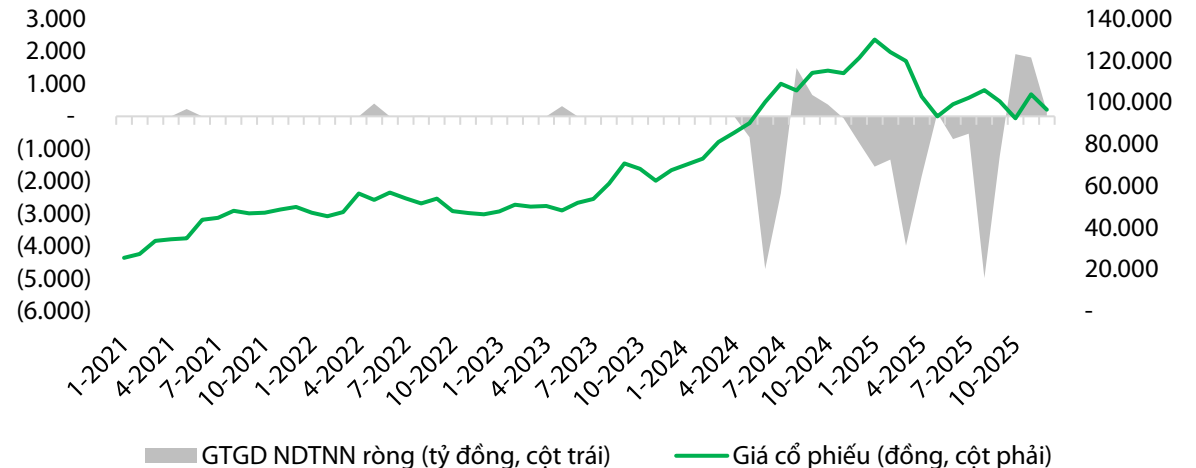
FPT

Câu chuyện TTDL cho FOX, CMG

Câu chuyện chuyển đổi thanh toán số ở các nước đang phát triển cho VGI

FOX, VGI, CMG

Diễn biến dòng vốn ngoại tại FPT tích cực sau thông tin nâng hạng thị trường theo FTSE (T9-2025)



Nguồn: FPT, VGI, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Kiến tạo tương lai thịnh vượng

Cổ phiếu	Vốn hóa (Tỷ đồng)	GTKL.BQ 3T (tr.đng)	Giá mục tiêu (VNĐ)	Giá đóng cửa	Cổ tức tiền mặt 12 tháng tới	Suất sinh lời kỳ vọng 12 tháng tới %	Sở hữu NN còn lại %	P/E		P/B		ROE Forward	EPS			GTSS/CP			Tăng trưởng 2026	
								2026F	TB 5 năm	2026F	TB 5 năm		2024A	2025F	2026F	2024A	2025F	2026F	Doanh thu % (*)	LNST-CĐCTM % (*)
VGI	217.024	53.000	QUAN SÁT	91.700	1.200	N.A	0,0	25,4	N.A	4,8	3,9	11,3	1.848	2.342	2.802	11.772	13.364	14.765	14,0	19,6
FPT	161.833	769.071	109.800	97.400	2.000	14,7	9,9	15,4	20,9	3,6	4,8	25,0	4.940	5.315	6.186	20.298	23.449	26.159	15,2	16,4
CMG	7.379	17.119	N.A	37.050	N.A	N.A	11,7	N.A	26,3	N.A	2,6	13,5	1.273	N.A	N.A	12.508	N.A	N.A	N.A	N.A
FOX	48.389	7.332	N.A	69.700	N.A	N.A	N.A	N.A	15,7	N.A	4,6	32,2	3.413	N.A	N.A	13.932	N.A	N.A	N.A	N.A

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt. Dữ liệu được lấy tại ngày 09/01/2026.

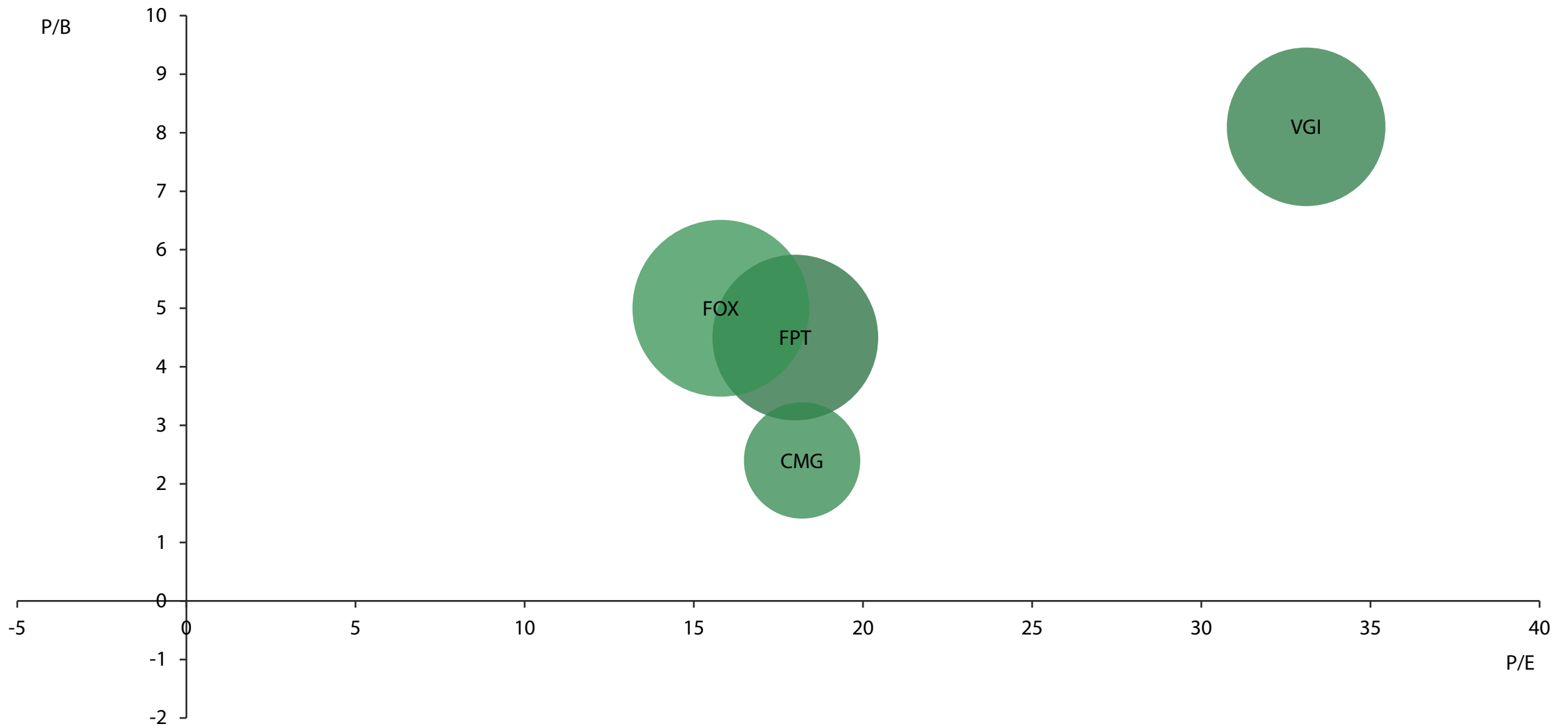
* Đối với những cổ phiếu trong danh mục khuyến nghị: ROE, ROA, P/B và P/E forward được tính dựa trên dự phóng LN 2025

Đối với cổ phiếu được chúng tôi theo dõi: kết quả được cập nhật dựa trên số liệu 4 quý gần nhất

N.R: Không đánh giá

N.A: Không dự phòng hoặc không có dữ liệu

LNST-CĐCTM: Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ



Nguồn: FiinPro, CTCK Rồng Việt - Kích cỡ bong bóng bằng với ROE tương ứng. Giá cổ phiếu tại ngày 05-01-2026



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi nhìn vào câu chuyện VGI hoàn tất tái cấu trúc chi phí và bước vào giai đoạn tăng trưởng tốt với tốc độ tăng trưởng được kỳ vọng duy trì cao hơn trung bình ngành sau thời gian dài đầu tư và nâng cao nhận thức thị trường về sử dụng dịch vụ viễn thông, chiếm số 1 thị phần thuê bao tại 7/9 nước [\(tham khảo trang 28\)](#)

- Mảng dịch vụ viễn thông truyền thống:** Kỳ vọng đóng góp 80% doanh thu 2025 (-2,5 pps YoY), CAGR 9,8% giai đoạn 2025 - 2029 (cao hơn tăng trưởng trung bình VN và khu vực Châu Á - TBD). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhu cầu 4G (sau là 5G) tại Châu Phi, Haiti; triển khai 5G rộng rãi dần tại các nước Đông Nam Á; nhu cầu internet cáp quang FTTH tăng dần do mức độ thâm nhập còn thấp tại hầu hết các thị trường, trong khi độ phủ về cơ sở hạ tầng cáp quang/trạm của VGI ở mức cao (80 – 95% dân số các nước). [\(tham khảo phụ lục\)](#)
- Mảng dịch vụ số** là mảng tiềm năng dài hạn có tốc độ tăng trưởng cao với CAGR doanh thu dịch vụ số ước đạt 30%/năm trong giai đoạn 2025 - 2029 (bằng mức tăng trưởng của các doanh nghiệp cùng ngành như Vodacom, MTN cũng đang hoạt động chính tại các nước khác ở Châu Phi), nhờ:
 - Khoảng trống lớn trong hệ thống thanh toán ngân hàng còn kém phát triển, đặc biệt ở Burundi, Mozambique, Haiti và Đông Timor;
 - Tận dụng bước đệm nội lực từ Việt Nam (thế mạnh R&D công nghệ, lắp đặt hạ tầng và kinh nghiệm từ Viettel), sự ủng hộ của Chính phủ các nước trong công tác chuyển đổi số quốc gia.

Một vài điểm sáng đáng kỳ vọng đối với VGI trong giai đoạn tới:

- Tài sản và dòng tiền: Tỷ trọng nợ vay giảm dần, doanh nghiệp ghi nhận lãi từ 2022 và dòng tiền trở nên ổn định hơn. Thêm vào đó, khả năng cao VGI sẽ dần thu hồi được khoản phải thu từ Mytel sau khi thực hiện thủ tục thay đổi lịch thu nợ gốc/lãi vay đến 2031, theo công bố tại ĐHĐCĐ 2025.
- Tăng trưởng “ngược dòng”: ROE đạt 15,7% vào 2024, cải thiện tốt từ -1,3% (2021) và sẽ tiếp tục nhờ biên ròng tăng mạnh nhưng vẫn duy trì đòn bẩy thấp so với các DN cùng ngành.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Tăng trưởng thị phần thuê bao và doanh thu trung bình/thuê bao (ARPU) không như kỳ vọng.
- Biến động tỷ giá, khả năng phòng ngừa tỷ giá có thể tạo gánh nặng chi phí tài chính bất thường dẫn đến KQKD chung có thể duy trì tốt nhưng LNST bị ảnh hưởng

Bảng chỉ số tài chính của VGI qua các năm

Cuối năm-T12	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Doanh thu (tỷ đồng)	35.368	42.377	48.247	54.358
Dịch vụ viễn thông truyền thống	29.148	33.875	37.512	40.829
Dịch vụ số	5.376	7.723	10.015	12.865
Khác	844	779	719	664
Tăng trưởng YoY (%)				
Doanh thu	25,0%	20,0%	14,0%	13,0%
LNST Cty Mẹ	803,8%	26,7%	19,6%	16,3%
Khả năng sinh lời (%)				
Biên LN gộp	50,6%	51,2%	51,7%	52,0%
Biên LN ròng	15,9%	16,8%	17,7%	18,2%
ROE	15,7%	17,5%	19,0%	19,9%
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng vay/VCSH	7,6%	2,4%	1,5%	0,9%

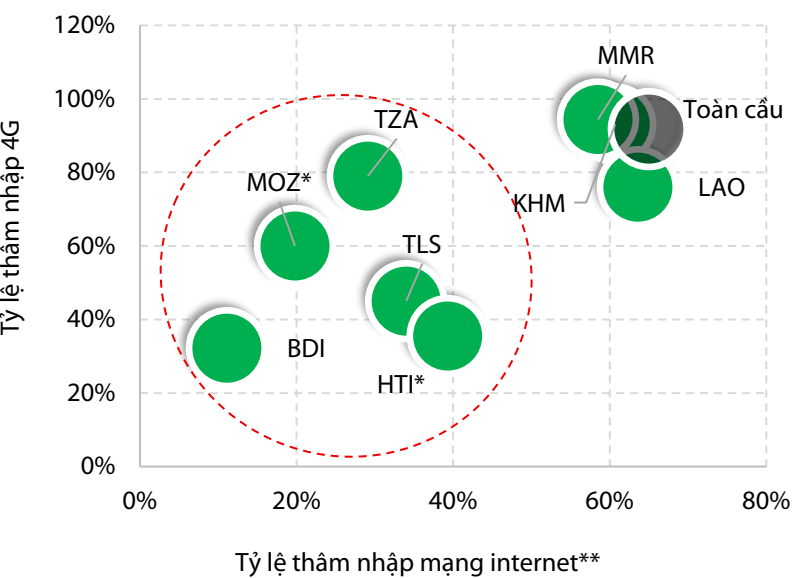
Bảng độ nhạy cho định giá dài hạn của VGI bằng phương pháp DCF

WACC	Exit EV/EBITDA					
		9,0	10,0	11,0	12,0	13,0
	10,6%	83.442	88.594	93.745	98.897	104.049
	11,6%	81.363	86.329	91.294	96.260	101.226
	12,6%	79.373	84.161	88.949	93.737	98.525
	13,6%	77.467	82.086	86.704	91.322	95.941
	14,6%	75.642	80.098	84.554	89.010	93.466

(*) Năm 2025, VGI thực hiện chi trả cổ tức trở lại sau 10 năm (kể từ 2015) cho năm tài chính 2024 với tỷ lệ chi trả 7,5% (đã thực hiện). Chúng tôi kỳ vọng DN tiếp tục duy trì chính sách trả cổ tức đều đặn cho các năm tới sau khi KQKD ghi nhận tăng trưởng tích cực liên tiếp 4 năm (2022 – 2025).

- **Tỷ lệ thâm nhập internet toàn cầu đạt 65% vào 2023, 03 nước Đông Nam Á gồm Campuchia, Lào và Myanmar có mức độ thâm nhập cao gần bằng trung bình.** Ngược lại, các quốc gia khu vực Châu Phi có khả năng truy cập và sử dụng Internet rất thấp: Burundi thấp nhất với 11,1%, tiếp đến là Mozambique và Tanzania với 19,8% và 29,1%.
- **Tuy mạng di động gần như đã đạt điểm bão hoà ở nhiều nước, khu vực Châu Phi vẫn sau thế giới vài nhip:** Mạng lưới kết nối và khả năng “bắt sóng” công nghệ chậm so với các quốc gia khác vì nền kinh tế thiếu nguồn lực và còn nhiều khó khăn, sản xuất nông nghiệp là ngành chủ lực với lực lượng lao động chân tay chiếm đại đa số. Mặt khác, viễn thông công nghệ phải song hành hỗ trợ phát triển nền kinh tế. Do đó, chúng tôi đánh giá rằng những thị trường này còn nhiều dư địa khai thác đối với VGI.

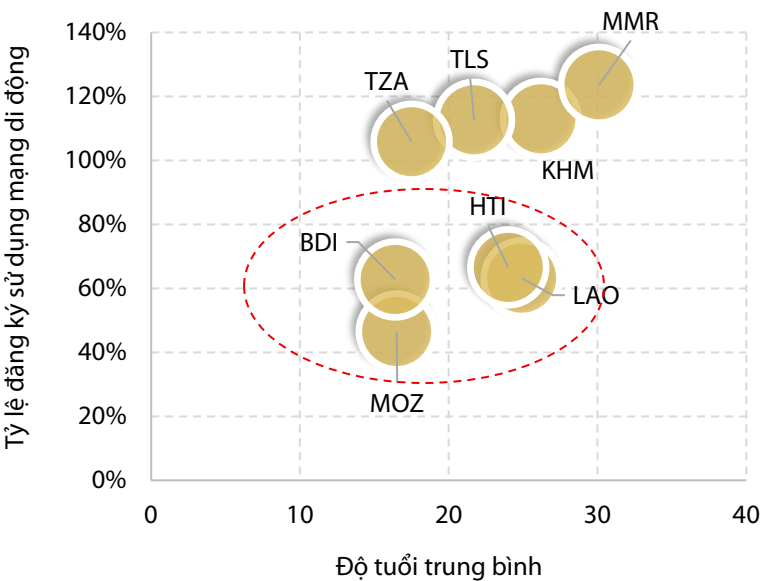
Tỷ lệ thâm nhập của công nghệ mạng viễn thông tại các nước



(*) Các quốc gia có số liệu cập nhật mới nhất đến 2022

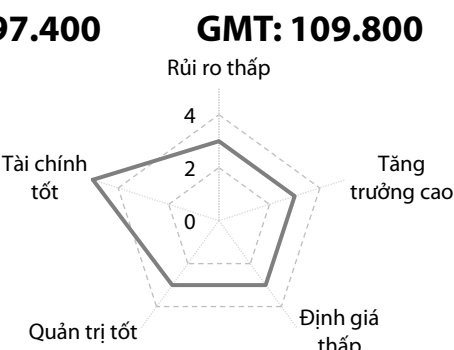
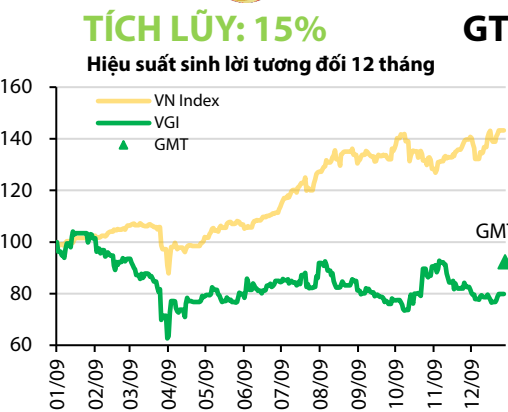
(**) Tỷ lệ thâm nhập internet để cập đến tỷ lệ các cá nhân đã sử dụng Internet từ bất kỳ địa điểm nào trong ba tháng, truy cập có thể thông qua mạng cố định/di động

Tỷ lệ có đăng ký sử dụng mạng di động và độ tuổi trung bình tại các thị trường (2024)



Độ phủ sóng và cơ sở hạ tầng viễn thông của Viettel Global tại các thị trường

Doanh nghiệp (Quốc gia)	Cáp quang (km)	Trạm phát sóng	Phủ sóng hạ tầng (% dân số)
Metfone (Campuchia - KHM)	44.000	5.200	98%
Mytel (Myanmar - MMR)	45.000	10.000	80%
Unitel (Lào - LAO)	40.000	9.000	95%
Telemor (Timor-Leste – TLS)	2.400	723	98%
Movitel (Mozambique – MOZ)	36.100	5.400	91,5%
Lumitel (Burundi – BDI)	3.400	1.114	97%
Halotel (Tanzania - TZA)	n/a	7.071	87%
Nexttel (Cameroon – CMR)	8.200	1.100	70%
Natcom (Haiti – HTI)	4.500	2.800	90%



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Công nghệ Thông tin
Vốn hóa (triệu \$)	161.833
SLCPĐLH (triệu CP)	1.704
KL BQ 3 tháng (nghìn CP)	7.952
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	769
SH NĐTNN còn lại (%)	9,9
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	85,04 – 135,65

TÀI CHÍNH

	2024A	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	62.849	71.013	81.834
LNST (tỷ đồng)	7.849	9.054	10.538
ROA (%)	10,9	10,9	11,2
ROE (%)	22,0	22,7	23,6
EPS (đồng)	4.940	5.315	6.186
GTSS (đồng)	20.298	23.449	26.159
Cổ tức tiền mặt (đồng)	2.000	2.000	2.000
P/E (x)	26,8	18,0	15,4
P/B (x)	6,5	4,1	3,6

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mảng chủ lực gia công phần mềm (65% tổng doanh thu) – kỳ vọng lắp bánh xe tăng trưởng mới (châu Âu – Nhật Bản – nội địa)

- Tìm cách giảm phụ thuộc vào các khu vực cạnh tranh cao và dẫn bảo hòa nhu cầu gia công phần mềm như Mỹ thông qua tăng thị phần tại các thị trường chuyển đổi số chậm như Nhật Bản hay chính nội địa; thâm nhập sâu các thị trường mới như châu Phi, châu Âu. Điều này diễn ra mạnh mẽ trong 2026, giúp tăng trưởng chung mảng này của FPT tốt hơn 2025. Các “vũ khí” được sử dụng vẫn xoay quanh chi phí gia công rẻ, lợi thế về văn hóa làm việc, múi giờ tương đồng, các hoạt động M&A/quảng cáo từ 2024-25 bắt đầu lan tỏa hiệu quả. Giá trị hợp đồng ký mới ở nửa cuối 2025 dần cho thấy tín hiệu trên.
- Trong nước, FPT được các chuyên gia và nhà đầu tư kỳ vọng sẽ là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất từ động thái mạnh mẽ của Chính phủ. Cụ thể, kế hoạch tăng gấp đôi ngân sách dành cho lĩnh vực Khoa học và Công nghệ trong giai đoạn tài chính 2025-2030 (so với giai đoạn 2020-2025) được đánh giá là "cú hích" quan trọng.

Mảng kinh doanh “trụ cột khác” của FPT - viễn thông, truyền hình số tiếp tục hoạt động bền bỉ

- Trụ cột lâu năm FOX (FPT chiếm 45,7%) duy trì tăng trưởng ổn định trong lợi nhuận đóng góp cho FPT (+10,0% YoY năm 2026) nhờ (1) tăng trưởng thị phần trong mảng viễn thông (đặc biệt là băng rộng cố định – Internet cáp quang) mảng dịch vụ truyền hình số khi Đầu tư mạnh mẽ vào hạ tầng/bản quyền và mở rộng phủ sóng xuống huyện/tỉnh lẻ, (2) TTDL sẽ cải thiện tăng trưởng tốt hơn (~20,0% cho 2026) theo xu hướng chung tại Việt Nam

Định giá khó quay lại mức cao như quá khứ nhưng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận ổn định và ROE ở mức cao phù hợp tạo dư địa tái định giá

- FPT đang giao dịch ở PE trailing 17,7x, PE forward 2025/26F 17,6/15,1x tạo cơ hội đầu tư cổ phiếu khi triển vọng tăng trưởng ổn định năm 2026F (16,4% YoY).

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ Câu chuyện ứng dụng AI trong khách hàng doanh nghiệp toàn cầu (chuyển từ mô hình GenAI sang AgenticAI) chưa vào pha mở rộng mạnh khiến thiếu vắng giá trị đơn hàng ký mới, đặc biệt ở thị trường phát triển như Mỹ, châu Âu, đi kèm tác động suy giảm biên lợi nhuận khi lợi thế cạnh tranh về phí nhân công của FPT giảm đi trước ảnh hưởng AI.

Bảng chỉ số tài chính của FPT qua các năm

Cuối năm-T12	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Tổng D.thu (tỷ đồng)	62.849	71.013	81.834	91.699
Công nghệ (IT)	39.110	44.659	53.122	61.090
IT Nước ngoài	30.953	35.278	42.334	48.684
IT Nội địa	8.157	9.381	10.788	12.406
Viễn thông	17.610	20.138	22.449	24.269
FOX	16.906	19.328	21.517	23.197
FOC	705	810	932	1.071
Giáo dục, đầu tư & khác	7.444	7.702	7.976	8.259
Giáo dục	7.088	7.346	7.620	7.903
Đầu tư & khác	356	356	356	356
Giảm trừ do hợp nhất	-1.316	-1.487	-1.713	-1.920
Tăng trưởng YoY (%)				
Doanh thu	19,4%	13,0%	15,2%	12,1%
LNST Cty Mẹ	21,5%	15,2%	16,4%	16,1%
Khả năng sinh lời (%)				
Biên LN gộp	37,7%	38,0%	38,0%	37,8%
Biên LN ròng	12,5%	12,8%	12,9%	13,3%
ROE	22,0%	22,7%	23,6%	24,6%
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng vay/VCSH	41,8%	45,5%	47,2%	45,8%

Bảng tổng hợp các chỉ tiêu kinh doanh theo trọng yếu theo mảng của FPT

Doanh thu mảng IT nước ngoài (tỷ đồng)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Tổng doanh thu	30.953	35.278	42.334	48.684
<i>Tăng trưởng YoY (%)</i>	27,4%	14,0%	20,0%	15,0%
Theo khu vực				
Nhật Bản	12.325	15.406	19.258	23.109
<i>Tăng trưởng YoY (%)</i>	32,2%	25,0%	25,0%	20,0%
Mỹ	7.751	8.332	9.166	9.761
<i>Tăng trưởng YoY (%)</i>	8,9%	7,5%	10,0%	6,5%
Châu Âu	2.636	3.559	4.804	6.245
<i>Tăng trưởng YoY (%)</i>	51,8%	35,0%	35,0%	30,0%
Châu Á – Thái Bình Dương	8.240	7.981	9.107	9.568
<i>Tăng trưởng YoY (%)</i>	34,8%	-3,1%	14,1%	5,1%
Giá trị hợp đồng ký mới				
Quy mô	33.592	39.639	47.566	54.701
<i>Tỷ lệ chuyển đổi (%)</i>	92,1%	89,0%	89,0%	89,0%
<i>Tăng trưởng YoY (%)</i>	13,0%	18,0%	20,0%	15,0%
Biên LNTT (%)	FY24	FY25F	FY26F	FY27F
Công nghệ (IT)	13,4%	12,3%	12,0%	12,2%
IT Nước ngoài	15,4%	14,0%	13,5%	13,7%
IT Nội địa	5,6%	5,8%	6,0%	6,2%
Viễn thông	20,4%	21,5%	21,1%	20,6%
Giáo dục, đầu tư & khác	100,7%	106,9%	107,9%	113,5%
Tổng FPT	17,6%	18,0%	17,7%	18,1%

Bảng tổng hợp định giá FPT

BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ FPT (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
DCF (5 năm, WACC: 11,4%, Exit EVEBITDA 13,0x)	50%	107.700
SoTP	50%	111.800
Tổng FPT	100%	109.800
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		2.000
P/E mục tiêu 2026F		17,8

Bảng độ nhạy cho định giá dài hạn của FPT bằng phương pháp DCF

WACC	Exit EV/EBITDA					
		11,0	12,0	13,0	14,0	15,0
	8,4%	107.253	114.230	121.207	128.184	135.161
	9,4%	103.118	109.782	116.445	123.109	129.773
	10,4%	99.196	105.563	111.931	118.298	124.665
	11,4%	95.474	101.561	107.647	113.734	119.820
	12,4%	91.941	97.761	103.582	109.402	115.222
	13,4%	88.585	94.153	99.721	105.289	110.857
	14,4%	85.395	90.724	96.052	101.381	106.710

Bảng định giá SoTP ngắn hạn cho FPT năm 2026 (trang sau)

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	2026F
IT nước ngoài	P/E	18,0	100,0%	103.058
IT nội địa	P/E	18,0	100,0%	11.740
Dịch vụ viễn thông	P/E	15,0	45,7%	30.892
Dịch vụ quảng cáo	P/E	8,0	49,5%	877
Giáo dục	P/E	12,0	100,0%	22.860
FPT Synnex	P/E	12,0	48,0%	3.554
FPT Retail	Theo CVPT VDSC		46,5%	12.681
Ngân hàng Tiên Phong	Giá trị thị trường			3.099
+ Tiền thuần tại Cty mẹ				1.718
Giá trị vốn chủ sở hữu				190.479
Số lượng cổ phần (triệu cổ)				1.704
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				111.816



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

 Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn

