

# Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP)

PHTT +7,2%

<b>Ngành</b>	<b>DV chuyển phát</b>
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>25/05/2026</b>
Giá hiện tại	67.000 VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>71.800 VND</b>
Giá mục tiêu gần nhất*	53.000 VND
TL tăng	+7,2%
Lợi suất cổ tức	0,0%
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>+7,2%</b>
GT vốn hóa	11,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	52,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	61%
SL cổ phiếu lưu hành*	172,9 tr
Pha loãng	172,9 tr

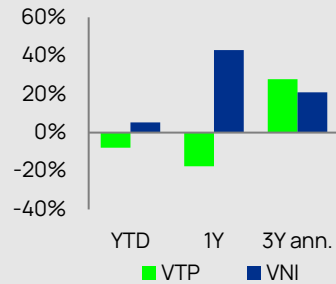
	VTP	Peers	VNI
P/E (trượt)	17,9x	14,8x	15,5x
P/S (trượt)**	0,7x	0,6x	N/A
ROE	24,1%	8,2%	15,1%
ROA	5,8%	3,1%	2,2%

\* Điều chỉnh/đưa vào định giá để phản ánh đợt phát hành quyền đang thực hiện  
 \*\* Dựa trên doanh thu dịch vụ

## Tổng quan Công ty

VTP là một trong số các công ty bưu chính lớn nhất Việt Nam. Các lĩnh vực chính gồm chuyển phát nhanh và giao hàng thu tiền hộ, trong đó yếu tố dẫn dắt tăng trưởng là giao hàng thương mại điện tử, cùng với sự đóng góp từ các mảng kinh doanh mới như logistics tích hợp, dịch vụ xuyên biên giới, nước ngoài và thương mại.

## Diễn biến giá cổ phiếu



**Nguyễn Thảo Nguyên**  
 Chuyên viên

**Hoàng Nam**  
 Giám đốc

(tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	20.574	22.373	25.903	31.936
% YoY	-1%	9%	16%	23%
LNST sau lợi ích CĐTS	405	355	406	423
% YoY	6%	-12%	14%	4%
EPS*	3%	-16%	-16%	4%
Biên LN gộp	5,5%	5,8%	6,1%	6,1%
Biên LN từ HĐKD	2,4%	1,9%	1,8%	1,5%
Biên EBITDA	3,3%	2,9%	3,1%	2,9%
Biên LN ròng	2,0%	1,6%	1,6%	1,3%
EV/EBITDA	14,5x	16,3x	17,4x	15,7x
P/E	28,0x	33,4x	39,6x	38,0x
P/S*	0,5x	0,6x	0,5x	0,4x
ROE	24,1%	16,5%	15,1%	14,2%
ROA	5,8%	4,3%	4,2%	3,8%

\* Dựa trên doanh thu dịch vụ

## Doanh thu tăng tốc nhờ các mảng kinh doanh mới, lợi nhuận tăng trưởng chậm lại

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** nhưng tăng giá mục tiêu cho Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP) thêm 36% lên 71.800 đồng/cổ phiếu.
- Mức giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi phản ánh sự đóng góp ngày càng tăng từ các mảng kinh doanh mới, cùng với tác động tích cực từ việc chuyển thời gian định giá từ giữa năm 2025 sang giữa năm 2027. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2035 (với mức giảm tương ứng -26%/-27%/-35%/-38%/-43% lần lượt cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30) do áp lực trong ngắn hạn từ chi phí hoạt động và chi phí đầu tư cao hơn, trong khi triển vọng lợi nhuận dài hạn nhìn chung không thay đổi, khi biên lợi nhuận kỳ vọng phục hồi và lợi thế quy mô dần phát huy.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ giảm 12% YoY, do sự biến động của chi phí nhiên liệu, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) tăng cao, và việc tiếp tục thu hẹp mảng thương mại.
- Chúng tôi dự báo sẽ có sự phân hóa giữa tăng trưởng doanh thu dịch vụ và lợi nhuận (mức CAGR lần lượt là 30% và 10% trong giai đoạn dự báo 2026-2030), phản ánh giai đoạn mở rộng của VTP đối với mô hình logistics tích hợp và việc mở rộng các dịch vụ mới. Theo đó, ban lãnh đạo đã chuyển sang lập trường không trả cổ tức bằng tiền mặt để ưu tiên tái đầu tư, cùng với đợt phát hành quyền mua 51,1 triệu cổ phiếu mới gần đây (tổng số tiền thu được là 511,5 tỷ đồng) nhằm tài trợ cho việc mở rộng trong năm 2026, điều mà chúng tôi đã đưa vào Báo cáo Cập nhật này.
- Chúng tôi đánh giá mức định giá của VTP là khá cao với P/E dự phóng năm 2026/27 lần lượt là 33,4 lần/39,6 lần so với mức P/E trượt trung bình 3 năm là 35,7 lần.
- Yếu tố hỗ trợ:** Tăng trưởng sản lượng bưu kiện mạnh mẽ hơn, cạnh tranh bớt gay gắt, yếu tố hỗ trợ từ Luật Thương mại điện tử, hiệu quả hoạt động cao hơn, các mảng kinh doanh mới tăng tốc nhanh hơn.

**Luật Thương mại điện tử sắp tới mang lại tiềm năng tăng trưởng nhằm hỗ trợ VTP tiếp cận sản lượng từ thương mại điện tử trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt:** Mặc dù Luật Thương mại điện tử (có hiệu lực từ tháng 7/2026) được kỳ vọng sẽ thúc đẩy việc phân bổ bưu kiện minh bạch hơn và giảm sự phân biệt thông qua việc hạn chế khả năng các nền tảng điều hướng lưu lượng vận chuyển về các đơn vị logistics nội bộ/liên kết, chúng tôi hiện đánh giá yếu tố này là tiềm năng tăng trưởng bổ sung và chưa đưa vào dự báo cơ sở, do cần thêm đánh giá chi tiết về việc thực thi thực tế, phản ứng của các nền tảng và hành vi của người tiêu dùng. Chúng tôi dự báo doanh thu chuyển phát của VTP sẽ tăng trưởng với mức CAGR 15% trong giai đoạn 2026-2030, thấp hơn mức dự báo CAGR 21% của thị trường thương mại điện tử Việt Nam trong giai đoạn 2026-2031 (theo Mordor Intelligence), phản ánh những thách thức trong việc giành lấy sản lượng từ các nền tảng trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt từ các đơn vị logistics thuộc hệ sinh thái của các nền tảng vốn có lợi thế liên kết.

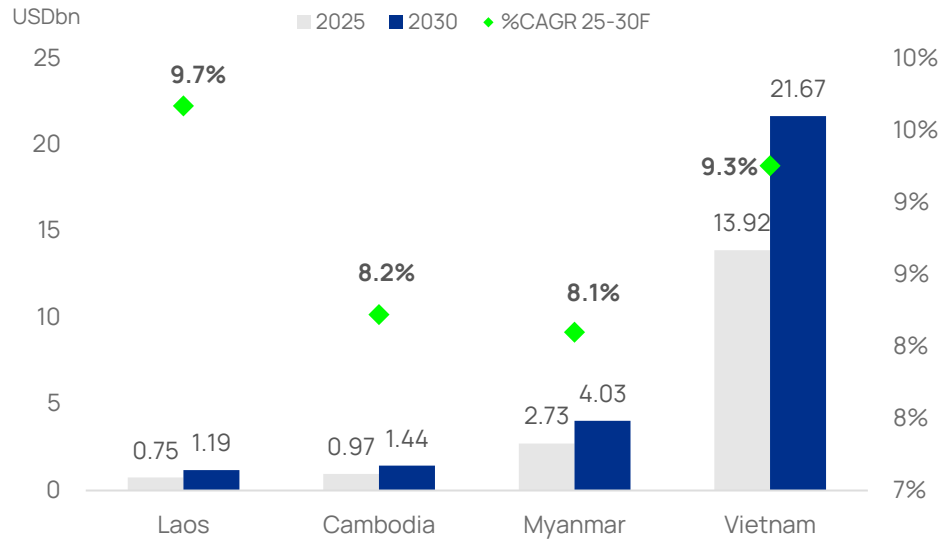
**Các mảng kinh doanh mới sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu của VTP ngoài mảng chuyển phát cốt lõi:** Các mảng logistics tích hợp, xuyên biên giới, nước ngoài và thương mại được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng trong trung hạn. Nghị quyết 25/2026/QH16 về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội giai đoạn 2026-2030 cung cấp các yếu tố hỗ trợ về mặt chính sách cho mảng kho bãi và xuyên biên giới, làm cơ sở cho dự báo mức CAGR 25% đối với mảng kho bãi & vận tải và CAGR 70% đối với mảng xuyên biên giới của chúng tôi trong giai đoạn 2026-2030. Trong khi đó, chúng tôi dự báo mức CAGR 70% trong giai đoạn 2026-2030 cho mảng nước ngoài, được thúc đẩy bởi việc triển khai dịch vụ chuyển phát nhanh của VTP tại Lào (Unitel Express), Campuchia (Metfone Express) và Myanmar (Mytel), hiện là những thị trường đang ở giai đoạn đầu của sự phát triển thương mại điện tử với tỷ lệ thâm nhập của các nền tảng còn thấp và hạ tầng giao hàng chặng cuối chưa phát triển, mang lại một lộ trình tăng trưởng dài hạn hơn (Hình 2).

Hình 1: Cơ cấu doanh thu dịch vụ ước tính và dự báo của Vietcap

	Dự báo 2026	CAGR 2026-2030	Nhận định của Vietcap
<b>Dịch vụ</b>	<b>18.571</b>	<b>30%</b>	
<i>Chuyển phát</i>	10.492	15%	Tăng trưởng ổn định trong bối cảnh cạnh tranh cao và những hạn chế mang tính cấu trúc trong việc tiếp cận sản lượng từ các nền tảng, với các yếu tố hỗ trợ tiềm năng gồm: (1) Luật Thương mại điện tử sắp tới có thể thúc đẩy sản lượng liên quan đến thương mại điện tử của VTP, và (2) nhu cầu ngày càng tăng đối với các bưu kiện có trọng lượng lớn (> 30kg).
<i>Kho bãi và Vận tải</i> <i>(Dịch vụ kho bãi, hoàn tất đơn hàng, vận tải đa phương thức, giải pháp logistics bên thứ ba (3PL))</i>	2.621	25%	Được hỗ trợ bởi các yếu tố thuận lợi về chính sách từ Nghị quyết 25/2026/QH16 và xu hướng chuyển dịch mang tính cấu trúc sang sử dụng dịch vụ logistics bên thứ ba, bao gồm: (1) các ưu tiên quốc gia trọng điểm năm 2026 tập trung phát triển hệ thống logistics và mở rộng kho bãi, (2) mục tiêu kinh tế giai đoạn 2026-2030 nhằm giảm chi phí logistics xuống còn 12-15% GDP vào năm 2030, qua đó hàm ý sự chuyển dịch cơ cấu sang giải pháp 3PL tích hợp hiệu quả hơn; và (3) tỷ trọng 3PL của Việt Nam vẫn thấp hơn so với các nước trong khu vực (Hình 3), cho thấy dư địa tăng trưởng lớn cho VTP nhờ mức độ thâm nhập dịch vụ bên thứ ba còn thấp.
<i>Xuyên biên giới</i>	767	70%	Được hỗ trợ bởi các yếu tố chính sách thuận lợi từ Nghị quyết 25/2026/QH16 với (1) mục tiêu kinh tế giai đoạn 2026-2030 đạt mức tăng trưởng giá trị xuất khẩu 15-16%, (2) các ưu tiên năm 2026 nhằm hiện đại hóa logistics cửa khẩu và triển khai cơ chế luồng xanh cho các hành lang thương mại trọng điểm. Bên cạnh đó, chiến lược xuyên biên giới tích hợp của VTP đóng vai trò động lực tăng trưởng, bao gồm (1) công viên logistics Lạng Sơn (doanh thu dự báo năm 2026 đạt 616 tỷ đồng, biên LNTT đạt 2%), (2) hợp tác gần đây với FedEx (2 triệu lô hàng/năm, tương ứng doanh thu tiềm năng đạt 400-500 tỷ đồng), và (3) các dự án cửa khẩu thông minh tiềm năng hiện đang trong quá trình đấu thầu tại Lạng Sơn, Quảng Ninh và Lào Cai.
<i>Nước ngoài</i>	240	70%	Được thúc đẩy bởi việc triển khai dịch vụ chuyển phát nhanh của VTP tại (1) Lào (Unitel Express, ra mắt tháng 10/2025), (2) Campuchia (Metfone Express, quý 2/2026), và (3) Myanmar (Mytel, trong năm 2026), nhằm vào các thị trường đang ở giai đoạn đầu của thương mại điện tử với hạ tầng giao hàng chặng cuối chưa phát triển, giúp sản lượng tăng trưởng nhanh chóng từ mức nền thấp và mang lại tiềm năng tăng trưởng dài hạn.
<i>Thương mại và khác</i>	4.452	44%	Được hỗ trợ bởi các yếu tố thuận lợi về chính sách từ Nghị quyết 25/2026/QH16, bao gồm mục tiêu giai đoạn 2026-2030 đưa kinh tế số đạt 30% GDP và nâng số lượng doanh nghiệp lên 2 triệu vào năm 2030, qua đó mở rộng tệp khách hàng B2B/SME, cùng với việc VTP mở rộng sang các nền tảng thương mại (ví dụ: Vipo Mall, Chợ Giao Nhanh - dịch vụ giao hàng FMCG nhanh).

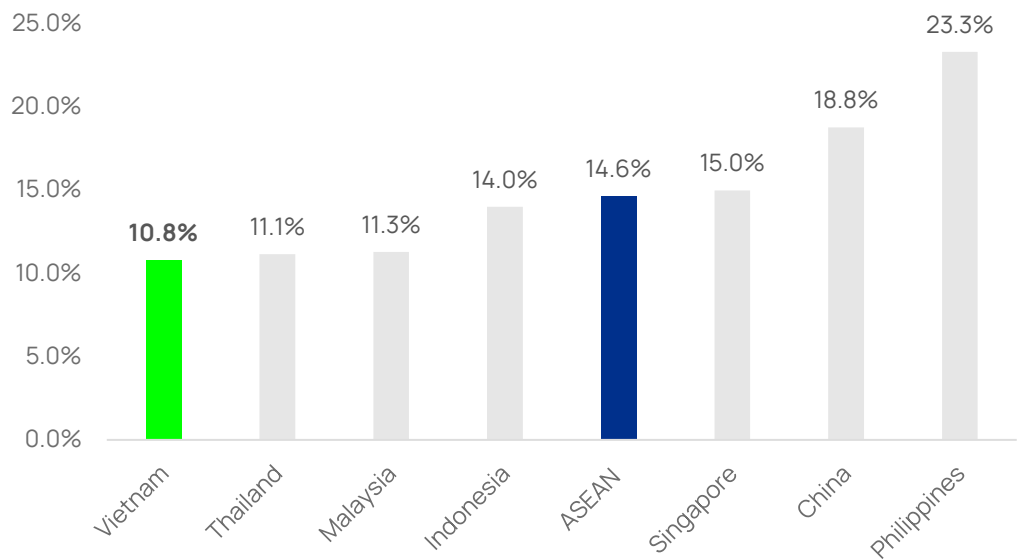
Nguồn: VTP, ước tính và dự báo của Vietcap

**Hình 2: Tăng trưởng doanh thu thương mại điện tử của Việt Nam, Lào, Campuchia và Myanmar**



Nguồn: Statista, Vietcap tổng hợp

**Hình 3: Tỷ trọng logistics bên thứ ba (3PL) / tổng ngành logistics (%)**



Nguồn: Mordor Intelligence, Statista, Vietcap tổng hợp. \*Dựa trên doanh thu 3PL so với quy mô tổng thể thị trường logistics vào năm 2025.

## Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng doanh thu vững chắc, áp lực biên lợi nhuận còn hiện hữu

Hình 4: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 cũ	YoY	Nhận định của Vietcap
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>20.574</b>	<b>22.373</b>	<b>19.106</b>	<b>9%</b>	
Dịch vụ	15.506	18.571	17.539	20%	Chúng tôi tăng 6% dự báo, được thúc đẩy bởi sự đóng góp cao hơn từ các mảng kinh doanh mới (kho bãi, vận tải, các dịch vụ liên quan đến xuyên biên giới và kinh doanh tại nước ngoài) ngoài mảng chuyển phát chặng cuối cốt lõi.  Về dịch vụ chuyển phát, chúng tôi dự báo sản lượng bưu kiện tăng trưởng 20% YoY, được hỗ trợ bởi (1) các hoạt động thương mại điện tử mạnh mẽ, phản ánh qua tổng giá trị giao dịch trên bốn sàn thương mại điện tử lớn nhất (Shopee, Lazada, TikTok Shop và Tiki) tăng trưởng 20% YoY trong quý 1/2026 (theo Metrics) và (2) nhu cầu ngày càng tăng đối với các bưu kiện nặng hơn (>30kg), phân khúc mà VTP có lợi thế cạnh tranh nhờ cơ sở hạ tầng và năng lực xử lý mạnh mẽ.
Thương mại	5.068	3.801	1.568	-25%	* Chúng tôi tăng dự báo do VTP đã thu hẹp mảng kinh doanh bán thẻ cào điện thoại với quy mô nhỏ hơn so với giả định trước đây của chúng tôi, điều này đã được phản ánh trong kết quả quý 1/2026.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.137</b>	<b>1.308</b>	<b>1.228</b>	<b>15%</b>	
Dịch vụ	1.099	1.288	1.225	17%	
Thương mại	38	21	3	-45%	
Chi phí SG&A	-637	-893	-693	40%	* Chúng tôi tăng 29% giả định chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) sau kết quả quý 1/2026, do chi phí nhân viên và chi phí thuê ngoài tăng mạnh.
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>500</b>	<b>416</b>	<b>535</b>	<b>-17%</b>	
<b>LNTT</b>	<b>515</b>	<b>451</b>	<b>607</b>	<b>-12%</b>	
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>405</b>	<b>355</b>	<b>482</b>	<b>-12%</b>	* Kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS thấp hơn của chúng tôi chủ yếu do (1) kết quả quý 1 kém tích cực, phản ánh chi phí nhiên liệu gia tăng trong bối cảnh căng thẳng giữa Mỹ/Israel – Iran, (2) chi phí SG&A cao hơn, và (3) việc tiếp tục thu hẹp mảng thương mại.
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,4%</b>	<b>0,3 điểm %</b>	* Biên lợi nhuận gộp trung bình dự kiến cải thiện 0,3 điểm % YoY, được hỗ trợ bởi đóng góp doanh thu lớn hơn từ mảng dịch vụ có biên lợi nhuận cao hơn, dù biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ này hiện đang chịu áp lực (-0,2 điểm % YoY) từ chi phí nhiên liệu biến động và chi phí khấu hao/thuê ngoài gia tăng.
Dịch vụ	7,1%	6,9%	7,0%	-0,2 điểm %	* Do (1) sự biến động của giá nhiên liệu trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị và (2) chi phí khấu hao và chi phí thuê ngoài tăng mạnh so với cùng kỳ.
Thương mại	0,7%	0,5%	0,2%	-0,2 điểm %	
Chi phí SG&A /doanh thu thuần	3,1%	4,0%	3,6%	0,9 điểm %	
<b>Biên lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,8%</b>	<b>-0,6 điểm %</b>	
<b>Biên lợi nhuận ròng</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,5%</b>	<b>-0,4 điểm %</b>	

Nguồn: VTP, Vietcap

## Định giá

Chúng tôi duy trì tỷ lệ kết hợp 50/50 giữa phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) và P/E để định giá VTP. Chúng tôi tin rằng phương pháp CKDT là phù hợp để phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VTP. Ngoài ra, định giá theo phương pháp P/E của chúng tôi phản ánh tiềm năng tăng trưởng trong năm tới.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 36% lên 71.800 đồng/cổ phiếu. Thay đổi này chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 36% trong định giá CKDT, được hỗ trợ bởi tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027 và mức giảm 1,3 điểm % của chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC), do tỷ trọng nợ mục tiêu cao hơn khi công ty bước vào giai đoạn đầu tư cơ sở hạ tầng để phục vụ mở rộng kinh doanh.

Chúng tôi cũng giảm dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-2035 (chủ yếu do mức giảm tương ứng -26%/-27%/-35%/-38%/-43% lần lượt cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30).

Chúng tôi đưa đợt phát hành quyền mua của VTP vào mô hình định giá, với ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 7/4/2026, bao gồm việc phát hành 51,1 triệu cổ phiếu mới với giá 10.000 đồng/cổ phiếu, nâng vốn điều lệ lên 1,7 nghìn tỷ đồng (+42%). Tổng số tiền thu được là 511,5 tỷ đồng được phân bổ cho (1) chi phí đầu tư XDCB cho dịch vụ chuyển phát và Viettel Logistics (77,7%) và (2) bổ sung vốn lưu động (22,3%), những điều này đã được phản ánh trong dự báo năm 2026 của chúng tôi.

### Hình 5: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá trị hợp lý/CP (đồng)	Giá trị/CP (đồng)
Chiết khấu dòng tiền	50%	99.948	49.974
P/E tại 23,6 lần EPS trung bình 2026/27	50%	43.735	21.868
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>71.800</b>
P/E dự phóng năm 2026/27 tại giá mục tiêu			35,8x/42,4x

Nguồn: Vietcap

### Hình 6: Định giá chiết khấu dòng tiền cho VTP

Chi phí vốn	Trước đây	Mới	Dòng tiền tự do (DTTD) (10 năm)	Tỷ đồng
Hệ số beta	1,2	1,2	Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	4.770
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 3%)	11.402
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	<b>GTHT của DTTD và giá trị cuối</b>	<b>16.173</b>
Chi phí VCSH %	15,6%	15,6%	+ Tiền mặt <sup>(1)</sup>	3.166
Chi phí nợ vay %	7,5%	7,5%	- Nợ vay	2.054
Nợ vay %	37,9%	50,9%	- Lợi ích CĐTTS	0
Vốn CSH %	62,1%	49,1%	<b>Giá trị vốn CSH</b>	<b>17.284</b>
Thuế thu nhập DN %	20,0%	20,0%	Cổ phiếu (triệu) <sup>(2)</sup>	172,9
WACC %	12,0%	10,7%	<b>Giá trị/CP (đồng)</b>	<b>99.948</b>

Nguồn: Vietcap. <sup>(1)</sup> Điều chỉnh đối với tiền mặt tạm giữ thay mặt khách hàng và các khoản phải thu từ tài xế trong dịch vụ chuyển phát thu tiền hộ (COD), <sup>(2)</sup> đợt phát hành quyền đang triển khai được đưa vào mô hình định giá.

Hình 7: Dự báo dòng tiền cho VTP

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế	457	521	561	642	753	1.000	1.298	1.633	2.065	2.584
Trừ: thuế	-97	-111	-120	-137	-160	-213	-277	-348	-440	-551
Cộng: khấu hao	233	327	419	498	540	598	537	555	469	373
Trừ: vốn đầu tư XDCB ròng	-677	-706	-599	-656	-589	-263	-310	-198	-235	-278
(Tăng)/Giảm vốn lưu động <sup>(1)</sup>	100	-55	-85	75	105	174	177	60	64	72
<b>DTTD</b>	<b>17</b>	<b>-24</b>	<b>176</b>	<b>423</b>	<b>649</b>	<b>1.296</b>	<b>1.425</b>	<b>1.701</b>	<b>1.924</b>	<b>2.200</b>
<b>GTHT của DTTD</b>	<b>16</b>	<b>-20</b>	<b>137</b>	<b>297</b>	<b>411</b>	<b>742</b>	<b>738</b>	<b>796</b>	<b>813</b>	<b>841</b>
<b>GTHT lũy kế của DTTD</b>	<b>16</b>	<b>-4</b>	<b>133</b>	<b>429</b>	<b>841</b>	<b>1.583</b>	<b>2.321</b>	<b>3.117</b>	<b>3.930</b>	<b>4.770</b>

Nguồn: Vietcap. <sup>(1)</sup> Điều chỉnh đối với tiền mặt tạm giữ thay mặt khách hàng và các khoản phải thu từ tài xế trong dịch vụ chuyển phát thu tiền hộ (COD).

Hình 8: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) của chúng tôi cho VTP trong mối tương quan với WACC và tốc độ tăng trưởng cuối của mô hình định giá CKDT, giả định các yếu tố khác không thay đổi

		WACC				
		9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%
Tốc độ TT cuối %	1,0%	67.800	66.100	64.500	63.000	61.600
	2,0%	71.300	69.500	67.800	66.100	64.600
	3,0%	75.700	73.700	<b>71.800</b>	70.000	68.300
	4,0%	81.500	79.200	77.100	75.100	73.200
	5,0%	89.200	86.700	84.300	81.900	79.700

Nguồn: Vietcap

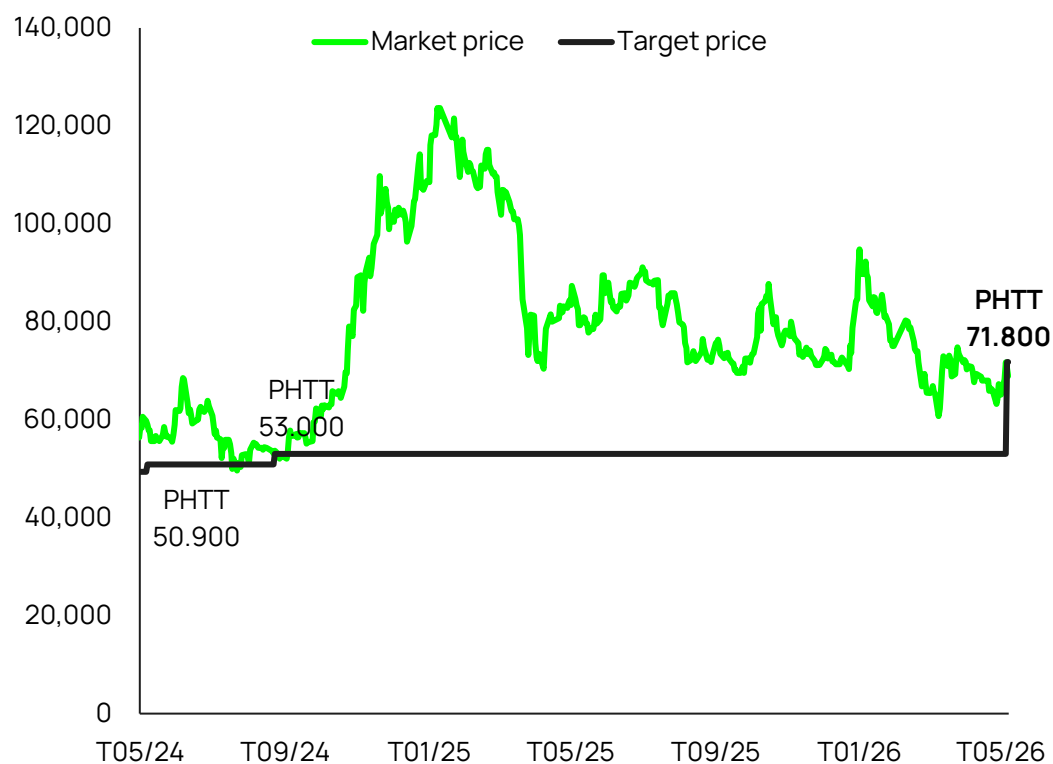
Hình 9: Các công ty cùng ngành trong khu vực

Mã cổ phiếu	Quốc gia	GTVH (trUSD)	TT DT trượt 12T (%)	TT EPS trượt 12T (%)	ROE (%)	Nợ vay ròng/CSH (%)	Biên LN ròng (%)	P/S* trượt 12T (x)	P/E trượt 12T (x)
ZTO EXPRESS	Trung Quốc	17.700,0	13,9	-1,9	14,8	-21,1	18,5	2,4	13,7
YTO EXPRESS	Trung Quốc	9.406,8	8,9	23,4	14,1	-2,9	5,7	0,8	13,2
STO EXPRESS	Trung Quốc	3.377,0	20,9	46,6	15,0	52,6	2,5	0,4	14,3
YUNDA HOLDING	Trung Quốc	3.033,4	4,6	-26,6	6,3	0,5	2,3	0,4	15,3
SF HOLDING	Trung Quốc	25.778,5	8,2	8,7	11,7	11,6	3,6	0,6	15,3
BEST INC	Trung Quốc	N/A	11,6	43,3	N/A	N/A	-9,8	N/A	N/A
SING POST	Singapore	590,7	-41,9	-75,2	4,0	-12,0	16,2	2,0	14,4
BLUE DART	Ấn Độ	1.206,1	7,4	-2,0	14,8	-9,3	4,0	1,9	46,5
GD EXPRESS	Malaysia	180,6	-2,5	N/A	-0,4	-31,5	-0,4	1,7	N/A
POS MALAYSIA	Malaysia	62,4	2,5	16,6	-61,0	400,4	-11,4	0,1	N/A
LBC EXPRESS	Philippines	139,5	-2,5	N/A	8,2	279,9	1,8	0,6	59,0
SATRIA ANTARAN	Indonesia	9,6	-21,1	N/A	0,5	67,5	0,1	0,3	152,7
KERRY LOGISTICS	Thái Lan	N/A	-36,8	-31,1	-1.527,5	-3,8	-62,6	N/A	N/A
EMS	Việt Nam	15,8	6,8	5,9	21,4	-61,8	3,5	0,2	6,0
<b>Trung vị</b>		<b>898,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>8,2</b>	<b>-2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>	<b>14,8</b>
<b>Trung bình</b>		<b>5.125,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-113,7</b>	<b>51,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>35,0</b>
<b>VTP</b>	<b>Việt Nam</b>	<b>439,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-4,9</b>	<b>24,1</b>	<b>-33,5</b>	<b>2,0</b>	<b>0,7</b>	<b>17,9</b>

Nguồn: VTP, thông tin từ công ty, Vietcap tổng hợp (\* dựa trên doanh thu dịch vụ; số liệu tại ngày 25/5/2026)

## Diễn biến khuyến nghị

Hình 10: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FinPro, Vietcap (Giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành). Lưu ý: Không có dữ liệu cho giá cổ phiếu VTP từ ngày 01/3/2024 đến ngày 11/3/2024 do chuyển niêm yết cổ phiếu từ sàn UPCoM sang HOSE dẫn đến đường thị giá của VTP không liên tục.

## Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Doanh thu</b>	<b>20.574</b>	<b>22.373</b>	<b>25.903</b>	<b>31.936</b>
Giá vốn hàng bán	-19.438	-21.064	-24.318	-29.975
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.137</b>	<b>1.308</b>	<b>1.584</b>	<b>1.961</b>
Chi phí bán hàng	-126	-243	-302	-390
Chi phí quản lý DN	-511	-649	-813	-1.078
<b>LN thuần HĐKD</b>	<b>500</b>	<b>416</b>	<b>470</b>	<b>493</b>
Thu nhập tài chính	100	140	164	186
Chi phí tài chính	-78	-105	-118	-141
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	-74	-105	-118	-141
Lợi nhuận từ công ty LDLC	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-7	1	1	1
<b>LNTT</b>	<b>515</b>	<b>451</b>	<b>516</b>	<b>538</b>
Thuế TNDN	-110	-96	-110	-115
<b>LNST trước lợi ích CĐTS</b>	<b>405</b>	<b>355</b>	<b>406</b>	<b>423</b>
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0
<b>LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo</b>	<b>405</b>	<b>355</b>	<b>406</b>	<b>423</b>
EBITDA	689	649	796	912
EPS báo cáo, VND	2.396	2.007	1.693	1.764
EPS điều chỉnh, VND	2.396	2.007	1.693	1.764
DPS báo cáo, VND	1.080	0	0	0
DPS/EPS báo cáo (%)	45,1%	0,0%	0,0%	0,0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	-0,8%	8,7%	15,8%	23,3%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	10,7%	-16,8%	13,0%	5,0%
Tăng trưởng LNTT	6,5%	-12,3%	14,4%	4,2%
Tăng trưởng EPS	3,2%	-16,2%	-15,6%	4,2%
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Biên LN gộp %	5,5%	5,8%	6,1%	6,1%
Biên LN từ HĐKD %	2,4%	1,9%	1,8%	1,5%
Biên EBITDA %	3,3%	2,9%	3,1%	2,9%
Biên LN ròng trừ CĐTS %	2,0%	1,6%	1,6%	1,3%
ROE %	24,1%	16,5%	15,1%	14,2%
ROA %	5,8%	4,3%	4,2%	3,8%
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>				
Số ngày tồn kho	4,1	2,3	1,5	0,9
Số ngày phải thu	33,6	36,9	35,9	34,8
Số ngày phải trả	13,8	14,5	14,1	13,7
TG luân chuyển tiền	23,8	24,7	23,3	22,1
<b>Thanh khoản</b>				
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,1	1,1	1,1
CS thanh toán nhanh	1,1	1,1	1,1	1,1
CS thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ/Tài sản	24,6%	22,9%	22,6%	22,9%
Nợ/Vốn sử dụng	51,1%	44,8%	44,8%	46,4%
Nợ/Vốn CSH	-33,5%	-43,8%	-38,7%	-41,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	6,8	3,9	4,0	3,5

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	350	492	440	600
Đầu tư TC ngắn hạn	2.093	2.674	2.955	3.426
Các khoản phải thu	2.169	2.358	2.731	3.367
Hàng tồn kho	153	115	87	65
TS ngắn hạn khác	916	1.005	1.247	1.433
<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>5.680</b>	<b>6.644</b>	<b>7.459</b>	<b>8.891</b>
TS dài hạn (gộp)	1.914	2.590	3.296	3.895
- Khấu hao lũy kế	-831	-1.065	-1.392	-1.811
TS dài hạn (ròng)	1.082	1.526	1.904	2.084
Đầu tư TC dài hạn	0	0	0	0
TS dài hạn khác	756	788	825	870
<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>1.839</b>	<b>2.313</b>	<b>2.729</b>	<b>2.955</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>7.519</b>	<b>8.958</b>	<b>10.188</b>	<b>11.845</b>
Phải trả ngắn hạn	802	870	1.004	1.237
Nợ ngắn hạn	1.348	1.551	1.796	2.215
Nợ ngắn hạn khác	3.061	3.462	4.021	4.721
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>5.212</b>	<b>5.883</b>	<b>6.821</b>	<b>8.173</b>
Nợ dài hạn	503	503	503	503
Nợ dài hạn khác	36	36	36	36
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>539</b>	<b>539</b>	<b>539</b>	<b>539</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>5.750</b>	<b>6.422</b>	<b>7.360</b>	<b>8.712</b>
Thặng dư vốn CP	21	21	21	21
Vốn cổ phần	1.218	1.729	1.729	1.729
Lợi nhuận giữ lại	368	624	917	1.222
Vốn khác	161	161	161	161
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.768</b>	<b>2.536</b>	<b>2.828</b>	<b>3.133</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>7.519</b>	<b>8.958</b>	<b>10.188</b>	<b>11.845</b>
SL CP lưu hành cuối năm, tr	121,8	172,9	172,9	172,9

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>390</b>	<b>350</b>	<b>492</b>	<b>440</b>
Thu nhập ròng	405	355	406	423
Khấu hao	189	233	327	419
Thay đổi vốn lưu động	234	228	107	133
Điều chỉnh khác	-66	-99	-114	-118
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>762</b>	<b>717</b>	<b>727</b>	<b>857</b>
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-532	-677	-706	-599
Đầu tư, ròng	-542	-613	-318	-517
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-1.074</b>	<b>-1.289</b>	<b>-1.024</b>	<b>-1.116</b>
Cổ tức đã trả	-132	0	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	511	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	403	204	245	418
Tăng (giảm) nợ dài hạn	430	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	-430	0	0	0
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>271</b>	<b>715</b>	<b>245</b>	<b>418</b>
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>-40</b>	<b>142</b>	<b>-52</b>	<b>160</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>350</b>	<b>492</b>	<b>440</b>	<b>600</b>

Nguồn: VTP, dự báo của Vietcap

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Nguyễn Thảo Nguyên, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tinh chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**  
**Trưởng phòng, ext 138**  
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516  
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

**Vĩ mô**  
**Hoàng Thúy Lương**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**  
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532  
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

**Đinh Thị Thủy Dương**  
**Phó Giám đốc, ext 140**  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

**Nguyễn Thảo Vy**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**  
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Anthony Le**  
**Giám đốc**  
**Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 525  
anthony.le@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**  
**Giám đốc điều hành**  
**Phòng Tư Vấn Đầu Tư**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.