

Chuyển phát: VTP dẫn đầu về đánh giá chất lượng dịch vụ

Trần Thị Thu Nga, CFA

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

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

- Bộ Khoa học và Công nghệ mới đây đã công bố đánh giá chất lượng dịch vụ đối với 10 doanh nghiệp chuyển phát lớn nhất, dựa trên các tiêu chí gồm thời gian giao hàng, mức độ mất mát/hư hỏng và giá dịch vụ.
- Sau khi Ninja Van rút khỏi thị trường vào tháng 9/2025 (doanh nghiệp có giá cước thấp nhất nhưng thuộc nhóm có chất lượng dịch vụ kém), ngành có vẻ đang có sự thay đổi mang tính cấu trúc khi giá không còn là yếu tố cạnh tranh then chốt mà chất lượng dịch vụ mới là yếu tố quyết định.
- VTP (đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu) nằm trong nhóm được xếp hạng cao về chất lượng dịch vụ, trong khi giá cước ở mức trung bình. Việc tập trung cải thiện chất lượng dường như đã mang lại hiệu quả, thể hiện qua việc thị phần liên tục được mở rộng trong những năm gần đây.

VTP nằm trong nhóm dẫn đầu về chất lượng dịch vụ

Bộ Khoa học và Công nghệ (KH & CN) lần đầu tiên công bố đánh giá đối với các doanh nghiệp chuyển phát dựa trên bốn tiêu chí gồm: (i) tỷ lệ bưu kiện đáp ứng thời gian toàn trình cam kết, (ii) tỷ lệ bưu kiện bị thất lạc/hư hỏng, (iii) thời gian toàn trình trung bình của bưu kiện, và (iv) giá cước bình quân của bưu kiện.

VTP nằm trong nhóm xếp hạng cao nhất ở ba tiêu chí đầu, trong khi ở mức bình quân đối với tiêu chí giá cước – một kết quả xứng đáng xét đến việc doanh nghiệp tập trung cải thiện chất lượng dịch vụ trong vài năm qua thay vì tham gia cuộc chiến về giá cả. Chiến lược này đang đi đúng hướng, thể hiện qua việc thị phần liên tục mở rộng từ 9,8% năm 2022 lên 15,1% năm 2025.

Trong khi đó, Ninja Van, BEST và GHN dường như theo đuổi giá cước thấp và đánh đổi bằng chất lượng dịch vụ.

Ngành chuyển phát: Chuyển dịch cấu trúc theo hướng bền vững hơn

Chiến lược của VTP dường như đang đi đúng hướng khi thị phần liên tục được mở rộng từ 9,8% năm 2022 lên 15,1% năm 2025. Trong khi đó, việc Ninja Van rút khỏi thị trường Việt Nam vào tháng 9/2025 cho thấy chiến lược cạnh tranh bằng giá đã trở thành một chiến lược không bền vững.

HSC kỳ vọng ngành sẽ có sự chuyển dịch mang tính cấu trúc, theo đó giá không còn là yếu tố cạnh tranh then chốt mà chất lượng dịch vụ mới là điểm khác biệt chính. Xu hướng này sẽ có lợi cho các doanh nghiệp lấy năng lực cốt lõi làm lợi thế cạnh tranh, như VTP.

Duy trì quan điểm tích cực đối với VTP nhưng xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu

Giá cổ phiếu VTP đã tăng 30% trong 1 tháng qua khi thị trường phản ứng tích cực trước Dự thảo Nghị định của Bộ Quốc phòng về cơ chế đặc thù cho các doanh nghiệp quân đội. Mặc dù duy trì quan điểm tích cực đối với VTP nhưng HSC đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây.

Ở mức giá hiện tại, VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 18,9 lần, so với bình quân 4 năm ở mức 16,8 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/1.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
VTP	128,900	Tăng tỷ trọng	-	128,000	-	(0.70)	41.0	39.2	28.6	23.9	0.84	1.16

Giá cổ phiếu tại ngày 15/1/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Phương pháp đánh giá

Bộ KH & CN lần đầu tiên công bố đánh giá chất lượng dịch vụ của các doanh nghiệp chuyển phát. Đánh giá được thực hiện trên các mẫu sau:

- 10 doanh nghiệp chuyển phát lớn nhất, chiếm hơn 80% thị phần lũy kế xét theo cả sản lượng và doanh thu. Nhóm này bao gồm 5 doanh nghiệp trong nước: VTP, VNPost, EMS (VNPost và EMS đều thuộc sở hữu của VNPT – doanh nghiệp viễn thông lớn thứ hai tại Việt Nam – với tỷ lệ sở hữu lần lượt 100% và 84%), GHTK (Giao hàng tiết kiệm, 100% vốn tư nhân), GHN (Giao hàng nhanh, 100% vốn tư nhân); và 5 doanh nghiệp nước ngoài gồm SPX (Shopee Express), LEX (Lazada Express), J&T, BEST, Ninja Van. Lưu ý, đánh giá được thực hiện trong năm 2025 trước khi Ninja Van rút khỏi thị trường Việt Nam vào tháng 9/2025.

Chúng tôi lưu ý rằng SPX và LEX là đơn vị logistics của các nền tảng thương mại điện tử Shopee và Lazada, trong khi J&T là đối tác chiến lược của nền tảng thương mại điện tử Tiktok Shop. Theo trang web tổng hợp và phân tích dữ liệu Metric.vn, thu thập dữ liệu từ bốn nền tảng thương mại điện tử lớn nhất tại Việt Nam (Shopee, Tiktok Shop, Lazada và Tiki), Shopee và Tiktok Shop hiện là hai nền tảng chiếm ưu thế, chiếm 97% thị phần trong năm 2025 (Shopee: 56%, Tiktok Shop: 41%). Trong khi đó, Lazada, từng là nền tảng lớn thứ hai, hiện chỉ còn chiếm 3% thị phần. Trong năm 2025, GMV (tổng giá trị giao dịch) của bốn nền tảng này tăng trưởng 35% đạt 430 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 60% tổng doanh thu thương mại điện tử B2C của Việt Nam.

- 10 tuyến liên tỉnh có sản lượng cao, bao gồm 5 tuyến từ Hà Nội (Hà Nội – Hải Phòng, Hà Nội – Thanh Hóa, Hà Nội – Đà Nẵng, Hà Nội – TP.HCM, Hà Nội – Bình Dương) và 5 tuyến từ TP.HCM (TP.HCM – Bình Dương, TP.HCM – Đồng Nai, TP.HCM – Long An, TP.HCM – Đà Nẵng, TP.HCM – Hà Nội).
- Bưu kiện có khối lượng tối đa 2 kg.
- Thu thập dữ liệu trong 3 ngày: tổng số bưu kiện được đánh giá là 4,2 triệu (tương đương 0,1% tổng sản lượng của ngành chuyển phát Việt Nam trong năm 2025), trong đó 4,1 triệu bưu kiện được giao thành công (97,3%) và 0,1 triệu bưu kiện bị hủy/hoàn (2,7%).

Đánh giá được thực hiện theo 4 tiêu chí chính, trong đó 3 tiêu chí tập trung vào chất lượng và 1 tiêu chí liên quan đến giá cước.

Kết quả: VTP nằm trong nhóm dẫn đầu về chất lượng dịch vụ

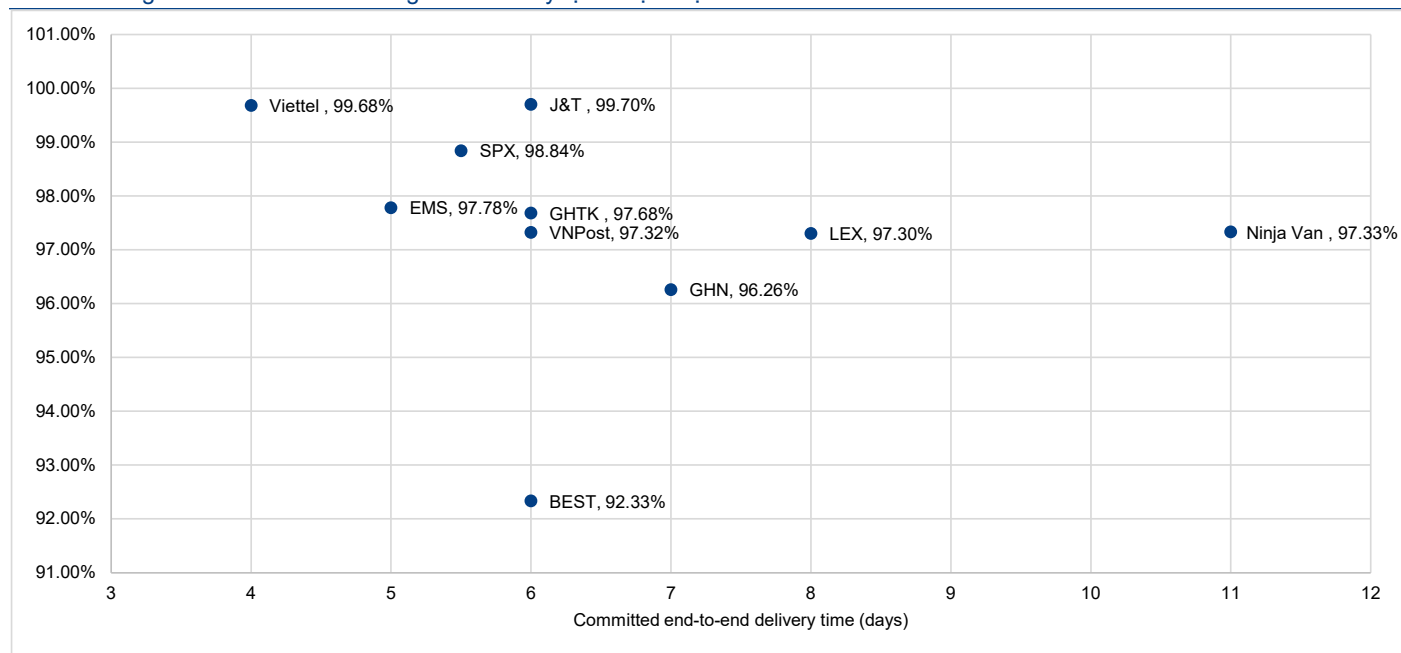
Tiêu chí 1: Tỷ lệ bưu kiện đáp ứng thời gian toàn trình cam kết

Ở tiêu chí này, VTP có thời gian toàn trình cam kết ngắn nhất (4 ngày), tiếp theo là EMS (5 ngày) và SPX (5,5 ngày). Sáu doanh nghiệp còn lại có thời gian toàn trình cam kết trong khoảng 6-8 ngày, trong khi Ninja Van có thời gian cam kết dài nhất, 11 ngày.

Về mức độ thực hiện cam kết, 8/10 doanh nghiệp có trên 97% bưu kiện đáp ứng thời gian toàn trình cam kết. VTP và J&T là hai đơn vị dẫn đầu với tỷ lệ cao nhất (99,7%), trong khi GHN và BEST là hai đơn vị có tỷ lệ thấp nhất, lần lượt 96,26% và 92,33%.

Biểu đồ 1: Tỷ lệ bưu kiện đáp ứng thời gian toàn trình cam kết

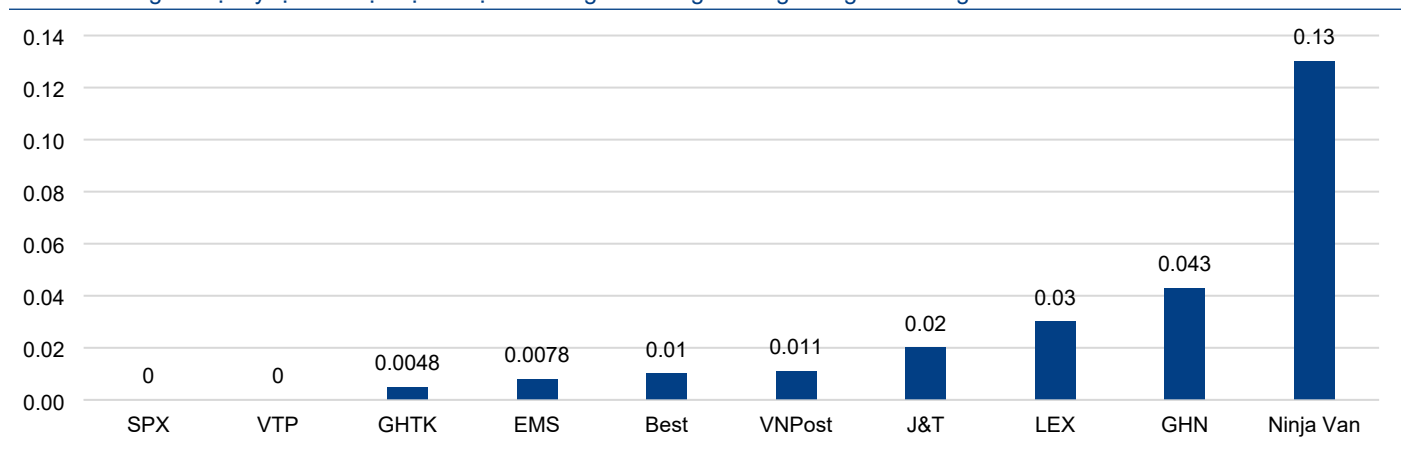
VTP có thời gian toàn trình cam kết ngắn nhất và tỷ lệ % thực hiện cam kết cao nhất



Nguồn: MST

Biểu đồ 2: Tỷ lệ bưu kiện bị thất lạc/hư hỏng

VTP và SPX ghi nhận tỷ lệ bưu kiện bị thất lạc/hư hỏng là 0 trong khoảng thời gian đánh giá



Nguồn: MST

Tiêu chí 2: Tỷ lệ bưu kiện bị thất lạc/hư hỏng

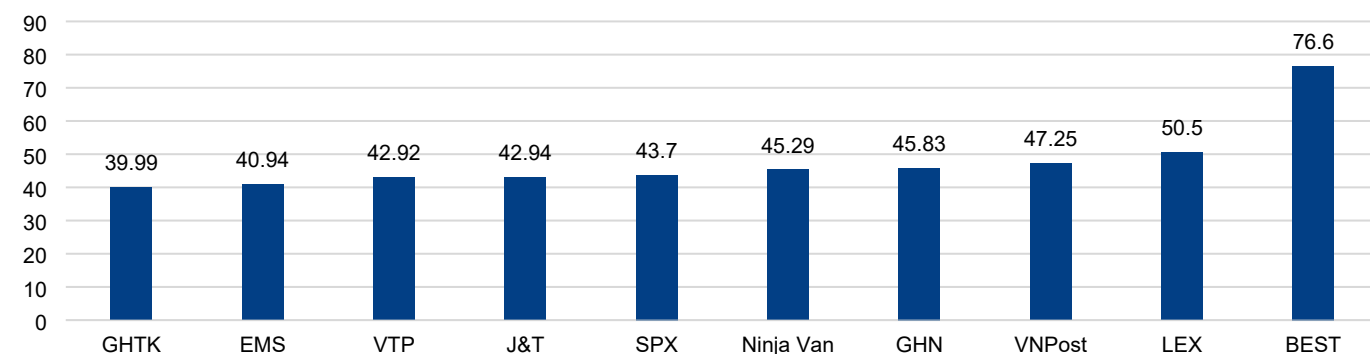
Ở tiêu chí này, VTP và SPX ghi nhận tỷ lệ bưu kiện bị thất lạc/hư hỏng ở mức 0%. Trong khi đó, J&T, LEX, GHN và Ninja Van ghi nhận tỷ lệ từ 0,02% trở lên. Mặc dù con số này có vẻ nhỏ nhưng nó tương đương khoảng 200 bưu kiện bị thất lạc/hư hỏng trên mỗi 1 triệu bưu kiện giao thành công – quy mô bưu kiện mà J&T xử lý hằng ngày. Điều này không chỉ làm gia tăng chi phí do các doanh nghiệp chuyển phát phải bồi thường cho khách hàng mà còn gây ra sự không hài lòng của khách hàng nếu tình trạng này lặp lại nhiều lần.

Tiêu chí 3: Thời gian toàn trình trung bình của bưu kiện

Thời gian toàn trình trung bình của 9/10 doanh nghiệp dao động trong khoảng 40-50 giờ, trong đó GHTK, EMS và VTP là ba đơn vị nhanh nhất. BEST có thời gian toàn trình trung bình dài nhất ở mức 76,6 giờ.

Biểu đồ 3: Thời gian toàn trình trung bình của bưu kiện (giờ)

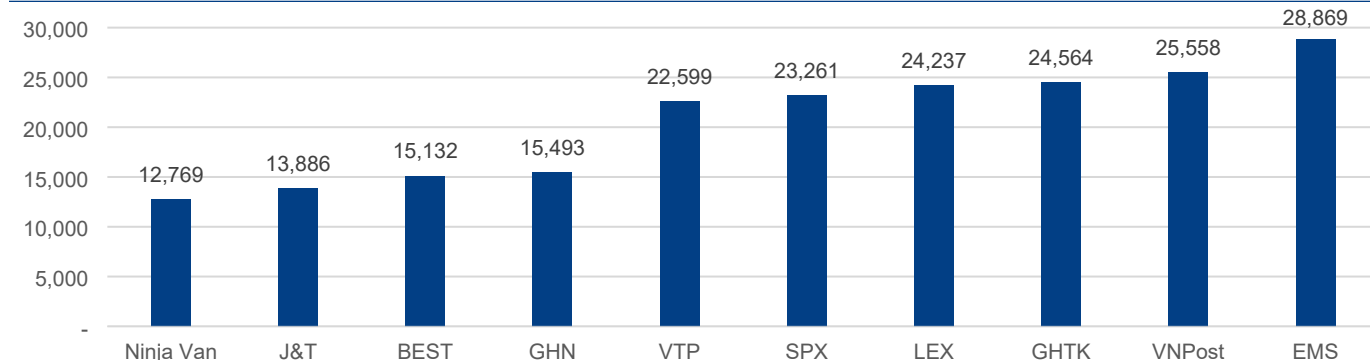
GHTK, EMS và VTP có thời gian toàn trình trung bình nhanh nhất



Nguồn: MST

Biểu đồ 4: Giá cước bình quân của bưu kiện (đồng)

Ninja Van, BEST và GHN cung cấp giá cước rẻ nhất nhưng chấp nhất đánh đổi bằng chất lượng dịch vụ



Nguồn: MST

Tiêu chí 4: Giá cước bình quân của bưu kiện

Ở tiêu chí này, Ninja Van, J&T, BEST và GHN cung cấp giá cước thấp nhất (dưới 15.500đ/bưu kiện), trong khi VNPost và EMS áp dụng mức giá cao nhất (trên 25.500đ/bưu kiện).

Kết luận

Có thể thấy VTP cung cấp chất lượng dịch vụ vượt trội, thể hiện qua vị trí dẫn đầu ở ba tiêu chí đầu tiên. Trong khi đó, Ninja Van, BEST và GHN dường như theo đuổi mức giá thấp bằng cách đánh đổi chất lượng dịch vụ. J&T có thế mạnh về thời gian giao hàng nhưng chưa thực sự tốt trong khâu xử lý bưu kiện.

Vào tháng 9/2025, Ninja Van công bố rút khỏi thị trường Việt Nam sau gần 10 năm hoạt động, cho thấy chiến lược cạnh tranh bằng giá đã trở nên không bền vững. Với việc Ninja Van rút lui, HSC kỳ vọng cạnh tranh trong ngành sẽ bớt tập trung vào giá và chuyển dần sang chất lượng, nhất là trong trường hợp Bộ KH & CN thường xuyên thực hiện và công bố các đánh giá tương tự đối với các doanh nghiệp chuyển phát.

Trên thực tế, chiến lược tập trung vào chất lượng dịch vụ và không tham gia cuộc chiến về giá của VTP dường như đã mang lại hiệu quả khi thị phần liên tục được mở rộng trong vài năm gần đây. Trong năm 2025, doanh thu HĐKD cốt lõi của VTP (chuyển phát và logistics) tăng trưởng 34% đạt 13,1 nghìn tỷ đồng, cao hơn mức tăng trưởng doanh thu 22% của toàn ngành (đạt 87 nghìn tỷ đồng). Nhờ đó, thị phần của VTP được mở rộng lên 15,1% trong năm 2025, từ mức 13,8% trong năm 2024. Dữ liệu chi tiết về ngành chuyển phát Việt Nam được trình bày tại Biểu đồ 2-5.

Duy trì quan điểm tích cực đối với VTP nhưng xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu

HSC tiếp tục duy trì quan điểm tích cực đối với VTP và dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh lần lượt 24% trong năm 2026 (đạt 499 tỷ đồng) và 18% trong năm 2027 (đạt 590 tỷ đồng), sau mức tăng trưởng khiêm tốn trong năm 2025 (tăng trưởng 5% đạt 401 tỷ đồng), được hỗ trợ bởi doanh thu tăng trưởng mạnh. Trong dài hạn (từ năm 2028 trở đi), Công viên logistics Lạng Sơn (LSLP) của VTP sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng bổ sung. Với vị trí chiến lược và quy mô vượt trội, LSLP có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ dự án cửa khẩu thông minh của tỉnh Lạng Sơn. Dự án này đã được Thủ tướng phê duyệt vào tháng 8/2024, dự kiến giúp nâng công suất thông quan lên gấp 2-3 lần vào 2027 và gấp 4-5 lần vào 2030. Chúng tôi kỳ vọng LSLP sẽ bắt đầu đóng góp đáng kể vào lợi nhuận thuần từ năm 2028, qua đó giúp VTP duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận thuần 20-30% trong giai đoạn 2028-2030.

Giá cổ phiếu VTP đã tăng khoảng 30% trong 1 tháng qua trong bối cảnh tâm lý thị trường tích cực đối với Dự thảo Nghị định của Bộ Quốc phòng về cơ chế đặc thù cho các doanh nghiệp quân đội. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

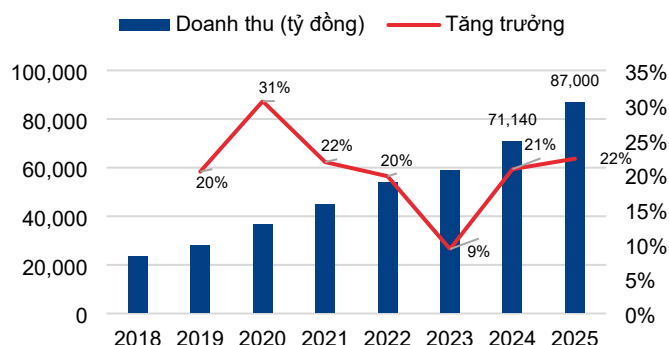
Bảng 5: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2027, VTP

HSC dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh lên mức 24%/18% trong năm 2026/2027 sau khi tăng 5% trong năm 2025

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	Dự báo 2027F	2025	2026F	Tăng trưởng 2027F
Doanh thu cốt lõi	9,814	13,082	16,339	19,532	33.3%	24.9%	19.5%
Lợi nhuận thuần	383	401	499	590	4.7%	24.4%	18.3%

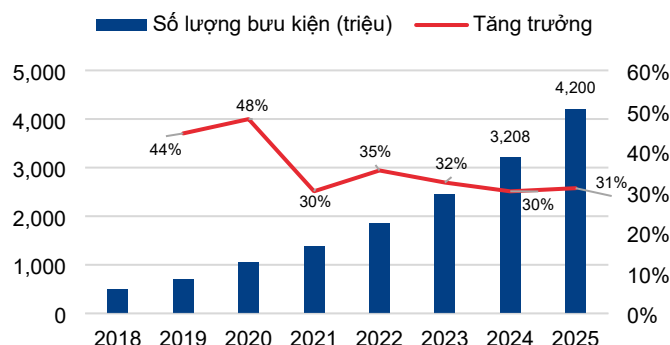
Nguồn: HSC

Biểu đồ 6: Doanh thu ngành dịch vụ chuyển phát (tỷ đồng), Việt Nam
Doanh thu ngành tăng trưởng 22% trong năm 2025 lên 87 nghìn tỷ đồng...



Nguồn: MST

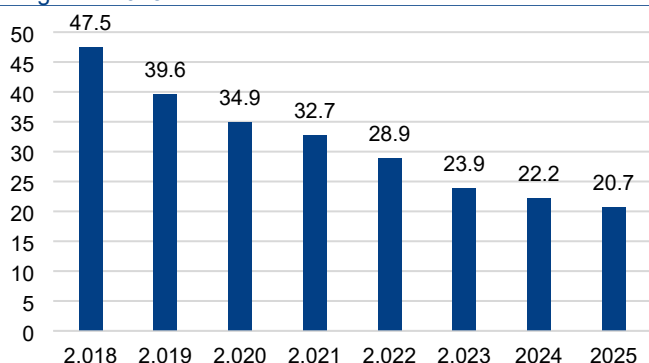
Biểu đồ 7: Số lượng bưu kiện ngành chuyển phát (triệu), Việt Nam
...được thúc đẩy nhờ tăng trưởng số lượng bưu kiện



Nguồn: MST

Biểu đồ 8: Giá cước bình quân của ngành chuyển phát (nghìn đồng), Việt Nam

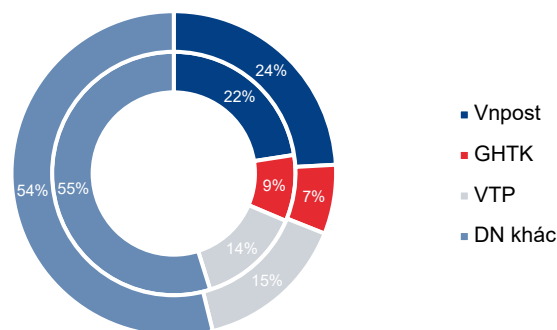
Giá cước bình quân của toàn ngành đã giảm 7% xuống 20.700đ trong năm 2025



Nguồn: MST, HSC

Biểu đồ 9: Thị phần ngành chuyển phát, Việt Nam

Thị phần của VTP đã mở rộng lên mức 15,1% trong năm 2025 từ mức 13,8% trong năm 2024



Nguồn: MST

*Hình tròn trong: 2024, hình tròn ngoài: 2025

Tuyên bố miễn trách

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

TRỤ SỞ CHÍNH

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

CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

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