

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ115,400 (từ VNĐ123,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 13.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/9/2025)	101,300
Mã Bloomberg	VTP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	75,800-170,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	100,650
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,337
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	467
Slg CP lưu hành (tr.đv)	122
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	59.7
Slg CP NN được mua (tr.đv)	51.8
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	6.49%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	TD Viettel (60.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	2.12	(11.2)	30.7
So với chỉ số	(2.03)	(30.0)	(5.48)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,178	-	N/a
2026F	2,749	-	N/a
2027F	3,620	-	N/a

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VTP là doanh nghiệp chuyển phát đứng thứ hai về doanh thu tại Việt Nam và đang chuyển mình thành doanh nghiệp logistics. VTP là thành viên của Tập đoàn Viettel - tập đoàn viễn thông lớn nhất tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp &
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

Mảng kinh doanh cốt lõi vững chắc + mảng kinh doanh mới đầy hứa hẹn; Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm 7% giá mục tiêu xuống 115.400đ (tiềm năng tăng giá 14%) do giảm dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi giảm 7-17% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027 sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận tại Công viên logistics Lạng Sơn, đa phần do chậm nhận được giấy phép cho kho ngoại quan. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt ở mức 21% và 33% trong giai đoạn 2024-2027.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 3 tháng qua và diễn biến kém hơn nhiều so với chỉ số VN Index, VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 16,3 lần, thấp hơn 0,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17,2 lần.

Sự kiện: Cập nhật tình hình hoạt động và dự báo KQKD Q3/2025

VTP vẫn chưa nhận được giấy phép cho kho ngoại quan tại Công viên logistics Lạng Sơn (LSLP). Do đó, LSLP hiện chủ yếu phục vụ các nhà xuất khẩu vốn có ít nhu cầu lưu kho hàng hóa. Trao đổi với chúng tôi, BLĐ cho biết, VTP hiện chiếm khoảng 50% thị phần dịch vụ cho các nhà xuất khẩu, trong khi các nhà nhập khẩu cũng đang có ý định hợp tác với VTP khi kho ngoại quan được đưa vào vận hành chính thức. Vì vậy, mặc dù KQKD từ LSLP trong năm nay không đạt kỳ vọng, nhưng triển vọng vẫn đầy hứa hẹn.

HSC dự báo lợi nhuận thuần Q3/2025 đạt 110 tỷ đồng, tăng 3% so với cùng kỳ và tăng 10% so với quý trước, nhờ doanh thu từ HĐKD cốt lõi tăng 36% so với cùng kỳ lên 3,5 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng VTP sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao hơn toàn ngành nhờ có chiến lược kinh doanh vững chắc và năng lực vận hành tốt.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giảm 7-17% dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027 sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận tại Công viên logistics Lạng Sơn, với dự báo lỗ thuần 37 tỷ đồng trong năm nay, gần mức hòa vốn vào năm sau, sau đó có lợi nhuận khiêm tốn 43 tỷ đồng trong năm 2027. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần của VTP tăng trưởng nhẹ 7% trong năm 2025, sau đó tăng 26% và 32% lần lượt trong năm 2026 và 2027, cho thấy mức tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 21% (trước đó: 29%) (EBITDA tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm: 33% (trước đó: 40%)). Lưu ý rằng dữ liệu của Bloomberg đã cũ và không còn hữu ích.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 12% trong 3 tháng qua, VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, thấp hơn 0,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17,2 lần.

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và đưa ra các giả định định giá mới (hạ hệ số beta xuống 1 lần từ 1,1 trước đó), HSC giảm 7% giá mục tiêu xuống 115.400đ, định giá EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 26,3 lần và 17,5 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 14% tại giá mục tiêu mới. Công ty có triển vọng tăng trưởng tích cực trong hai năm tới khi khả năng sinh lời của LSLC trở nên rõ nét hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/9.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	344	450	547 ▼	822 ▼	1,142 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	383	383	408 ▼	515 ▼	678 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,900	2,039	2,178 ▼	2,749 ▼	3,620 ▼
DPS (đồng)	1,500	1,081	1,500	1,500	2,000
BVPS (đồng)	13,009	13,043	13,721	14,970	16,590 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	38.2	29.7	24.3	17.4	12.9
P/E ĐC (lần)	53.3	49.7	46.5	36.8	28.0
Lợi suất cổ tức (%)	1.48	1.07	1.48	1.48	1.97
P/B (lần)	7.79	7.77	7.38	6.77	6.11
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	4.48	7.27	6.82	26.3	31.7
ROAE (%)	25.8	24.1	25.0	29.5	35.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Dự kiến tăng trưởng tích cực hơn từ năm sau; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng sau khi giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 115.400đ (tiềm năng tăng giá 14%). Sau khi điều chỉnh giảm 7-17% và giảm 9-14% dự báo cho giai đoạn 2025-2027, lợi nhuận thuần và EBITDA vẫn tăng trưởng khá với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt ở mức 21% và 33%. Mảng kinh doanh cốt lõi vẫn vững chắc trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt, trong khi LSLP dự kiến sẽ hỗ trợ lợi nhuận từ năm 2027.

Cập nhật bối cảnh hoạt động và cạnh tranh

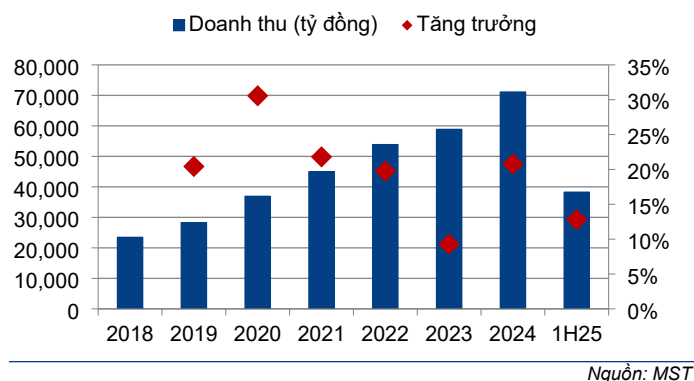
Chuyển phát: Chiến lược bền vững trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt

Trong nửa đầu năm 2025, doanh thu ngành chuyển phát của Việt Nam tăng 13% so với cùng kỳ lên 38,3 nghìn tỷ đồng, thấp hơn so với mức tăng trưởng 21% của năm 2024. HSC lưu ý rằng hoạt động vận chuyển hàng hóa trên thị trường trong nửa đầu năm 2025 đã bị ảnh hưởng tiêu cực từ việc Chính phủ đẩy mạnh hoạt động kiểm soát hàng giả, hàng lậu từ Trung Quốc và các hoạt động quảng bá sản phẩm của KOL. Trong khi đó, mức độ cạnh tranh về giá vẫn còn gay gắt.

Vào tháng 9/2025, Ninja Van, công ty logistics có trụ sở tại Singapore và bắt đầu cung cấp dịch vụ chuyển phát tại Việt Nam từ năm 2016, thông báo ngừng hoạt động tại Việt Nam. Mặc dù nguyên nhân chính có thể là sự cạnh tranh gay gắt về cước phí từ J&T Express và gần đây là Shopee Express (SPX, mảng logistics của nền tảng TMDT lớn nhất Việt Nam Shopee), nhưng theo chuyên gia trong ngành, việc thiếu kiểm soát toàn diện đối với các rủi ro vận hành (ví dụ như rủi ro hàng hóa bị nhân viên giao hàng hoặc các cửa hàng nhượng quyền đánh cắp) cũng làm gia tăng thêm thách thức đối với các công ty chuyển phát nước ngoài.

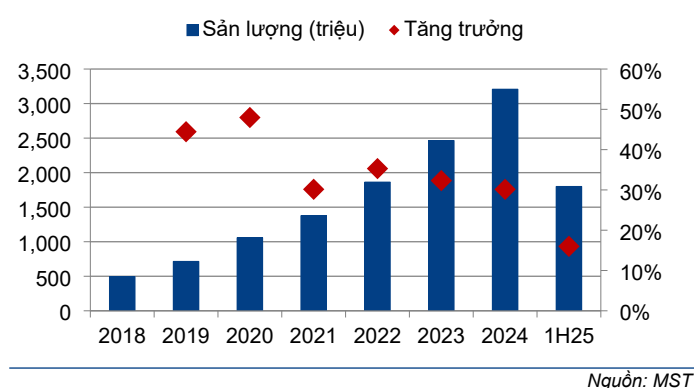
Biểu đồ 1: Doanh thu ngành chuyển phát, Việt Nam

Doanh thu ngành chuyển phát của Việt Nam tăng 13% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2025



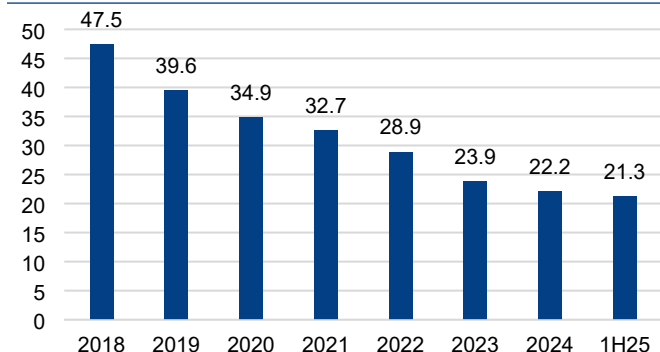
Biểu đồ 2: Sản lượng hàng hóa ngành chuyển phát, Việt Nam

... theo đó sản lượng hàng hóa tăng trưởng 16% so với cùng kỳ



Biểu đồ 3: Giá cước bình quân dịch vụ chuyển phát (nghìn đồng), Việt Nam

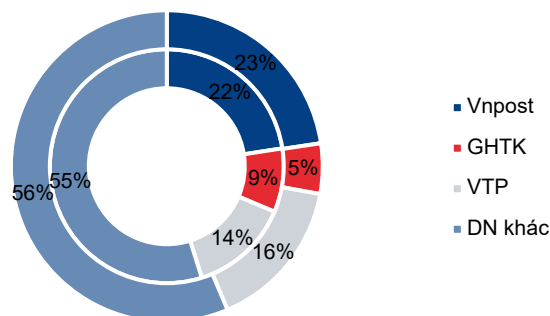
Giá cước bình quân có xu hướng giảm dần



Nguồn: MST, HSC

Biểu đồ 4: Thị phần ngành chuyển phát, Việt Nam

Thị phần của VTP tăng từ 13,8% năm 2024 lên 15,8% trong 6 tháng đầu năm 2025



Ghi chú: Hình tròn trong - năm 2024; Hình tròn ngoài - 6 tháng đầu năm 2025.
Nguồn: MST, HSC

Mặc dù việc Ninja Van rút khỏi thị trường tạo cơ hội trước mắt cho các công ty còn lại, nhưng về lâu dài, mức độ cạnh tranh vẫn còn gay gắt. Về lâu dài, cạnh tranh về giá khó có thể bền vững.

Với doanh thu HĐKD cốt lõi trong nửa đầu năm 2025 tăng 33% so với cùng kỳ, cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng của toàn ngành, thị phần của VTP đã mở rộng lên 15,8% trong nửa đầu năm 2025, từ 13,4% trong nửa đầu năm 2024 và 13,8% trong năm 2024. Trao đổi với chúng tôi, BLĐ Công ty cho biết VTP theo đuổi chiến lược không cạnh tranh về giá. Theo đó, Công ty đặt mục tiêu giữ giá dịch vụ ở mức ổn định và chỉ điều chỉnh giá trong tình hình lạm phát hoặc có thay đổi về giá nhiên liệu.

Thay vào đó, VTP sẽ tập trung nâng cao chất lượng dịch vụ cho khách hàng như rút ngắn thời gian giao hàng, thanh toán nhanh cho khách hàng TMĐT (đối với các đơn hàng COD), bồi thường cho hàng hóa bị mất/hư hỏng, v.v., cũng như tối ưu hóa chi phí đầu vào bằng cách cải thiện năng suất lao động thông qua hệ thống và công nghệ. Trong thời gian tới, VTP có kế hoạch đầu tư vào các trung tâm phân loại mini ở nhiều tỉnh thành khác nhau và cung cấp các công cụ hỗ trợ cho nhân viên giao hàng tuyến đầu nhằm rút ngắn hơn nữa thời gian giao hàng.

Trong việc hợp tác với các nền tảng TMĐT, doanh thu từ các nền tảng này (chủ yếu là Shopee và TikTok) hiện đóng góp khoảng 15% tổng doanh thu TMĐT của VTP. Với niềm tin rằng các nền tảng TMĐT sẽ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng của ngành thương mại điện tử, VTP đang muốn đẩy mạnh hợp tác với các nền tảng này. Theo BLĐ, chiến lược này sẽ không ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận chung của Công ty, vì VTP áp dụng các tiêu chuẩn dịch vụ như nhau cho cả khách hàng là nền tảng TMĐT và cả khách hàng bên ngoài các nền tảng này.

Công viên logistics Lạng Sơn: Bị trì hoãn, nhưng triển vọng vẫn đầy hứa hẹn

VTP đang chờ nhận được giấy phép từ Tổng cục Hải quan đối với kho ngoại quan tại Lạng Sơn, hơi chậm so với kỳ vọng của Công ty. Khi đưa kho ngoại quan vào vận hành, hàng hóa nhập khẩu có thể được lưu kho mà không cần phải thanh toán ngay thuế và phí hải quan. Việc thanh toán các khoản phí này được hoãn lại cho đến khi hàng hóa được xuất kho để bán tại thị trường trong nước hoặc tái xuất.

Do đó, nhu cầu lưu kho hàng hóa trong kho ngoại quan chủ yếu đến từ các nhà nhập khẩu, vì điều này sẽ giúp họ cải thiện dòng tiền. Một số nhà nhập khẩu có ý định thuê kho bãi từ VTP khi kho ngoại quan của Công ty được đưa vào vận hành thương mại. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng khi đó công suất sẽ cải thiện mạnh, thúc đẩy đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của LSLP. Ở giai đoạn này, LSLP chủ yếu phục vụ các nhà xuất khẩu. Theo BLĐ, LSLP chiếm khoảng 50% thị phần đối với hàng xuất khẩu tại Cửa khẩu Quốc tế Hữu Nghị. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng số lượng container thông quan tại Lạng Sơn của các nhà xuất khẩu chỉ bằng 1/3 đến 1/2 so với số lượng container của các nhà nhập khẩu. Do đó, khi được cấp phép, HSC kỳ vọng khả năng sinh lời của LSLP sẽ cải thiện đáng kể.

Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giảm 7-17% và 9-14% dự báo lợi nhuận thuần và EBITDA cho giai đoạn 2025-2027 chủ yếu do giảm dự báo lợi nhuận tại LSLP, do Công ty chậm nhận được giấy phép cho kho ngoại quan. Hiện chúng tôi dự báo LSLP sẽ ghi nhận khoản lỗ thuần 37 tỷ đồng trong năm nay (so với lợi nhuận thuần 16 tỷ đồng trước đó) và lỗ 4 tỷ đồng trong năm sau (so với lợi nhuận thuần 54 tỷ đồng trước đó) trước khi chuyển sang có lợi nhuận 43 tỷ đồng trong năm 2027 (so với 87 tỷ đồng trước đó).

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, VTP

HSC hạ 7-17% dự báo đối với lợi nhuận thuần và 9-14% đối với EBITDA giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh			3-yr CAGR
	2024	2025F	2026F	F27F	2025F	2026F	F27F	2025F	2026F	F27F	
Doanh thu thuần	20,735	22,662	25,189	29,293	21,833	24,005	27,708	-3.7%	-4.7%	-5.4%	10.1%
Doanh thu cốt lõi	9,814	14,417	18,187	23,306	13,588	17,557	22,552	-5.7%	-3.5%	-3.2%	32.0%
Lợi nhuận thuần	383	439	609	819	408	515	678	-7.1%	-15.4%	-17.2%	21.0%
EBITDA	585	755	1,170	1,604	690	1,002	1,379	-8.7%	-14.4%	-14.0%	33.1%
EBITDA trừ khen thưởng & phúc lợi	450	601	956	1,315	547	822	1,142	-9.0%	-14.0%	-13.2%	36.4%
Tăng trưởng											
Doanh thu thuần		9.3%	11.2%	16.3%	5.3%	9.9%	15.4%				
Doanh thu cốt lõi		46.9%	26.2%	28.1%	38.5%	29.2%	28.4%				
Lợi nhuận thuần		14.6%	38.7%	34.5%	6.5%	26.3%	31.7%				
EBITDA		29.1%	54.9%	37.0%	17.8%	45.3%	37.6%				
EBITDA trừ khen thưởng & phúc lợi		33.4%	59.1%	37.6%	21.4%	50.3%	38.9%				

Nguồn: HSC estimates

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận của công viên logistics, VTP

Chúng tôi dự báo lợi nhuận công viên logistics Lạng Sơn sẽ ghi nhận lỗ trong năm 2025 & 2026, trước khi có lãi năm 2027

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng số container qua các cửa khẩu Lạng Sơn/ngày (xe)	1,500	2,400	3,200	4,000	5,000	6,000
Tăng trưởng		60%	33%	25%	25%	20%
Thị phần của VTP	20%	25%	38%	40%	40%	40%
Số container của VTP /ngày (xe)	300	600	1,200	1,600	2,000	2,400
Tăng trưởng		100%	100%	33%	25%	20%
Doanh thu/container (triệu đồng)	4	5	5	6	6	6
Doanh thu	438	1,095	2,190	3,504	4,380	5,256
EBITDA (không bao gồm chi phí thuê hạ tầng)	44	110	219	350	438	526
Khấu hao	(20)	(45)	(95)	(120)	(120)	(120)
Thuê đất	(70)	(70)	(70)	(70)	(70)	(70)
EBITDA (bao gồm chi phí thuê hạ tầng)	(26)	40	149	281	368	456
LNTT	(46)	(5)	54	161	248	336
Lợi nhuận thuần	(37)	(4)	43	129	199	269
Tỷ suất EBITDA (trừ tiền thuê đất)	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Tỷ suất EBITDA (gồm tiền thuê đất)	-5.9%	3.6%	6.8%	8.0%	8.4%	8.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	-8.4%	-0.4%	2.0%	3.7%	4.5%	5.1%

Nguồn: HSC

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần của VTP tăng trưởng khiêm tốn 7% trong năm 2025 (lên 408 tỷ đồng), trước khi tăng trưởng mạnh hơn ở mức 26% và 32% trong năm 2026 và 2027 lên 515 tỷ đồng và 678 tỷ đồng. Khi đó, lợi nhuận thuần và EBITDA sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 21% và 33% trong giai đoạn 2024-2027.

Giảm 7% giá mục tiêu xuống 115.400đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Phương pháp định giá

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận và đưa ra các giả định định giá mới, HSC giảm 6% giá mục tiêu xuống 115.400đ, cho thấy EV/EBITDA điều chỉnh dự phóng của

VTP lần lượt là 26,3 lần và 17,5 lần trong năm 2025 và 2026 và cho thấy tiềm năng tăng giá 14%.

Các giả định chính như sau:

- Lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và hệ số beta 1 lần (so với 1,1 lần trước đó, theo dữ liệu của Bloomberg). Theo đó, giả định WACC là 12,5% (giảm nhẹ từ mức 13% trước đó).
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn không đổi ở mức 3%.
- Cơ sở định giá là vào giữa năm 2026 (không đổi).
- Điều chỉnh dự báo.

Bảng 7: Giả định chi phí vốn CSH & chi phí nợ, VTP

Giả định Chi phí vốn CSH là 12,8% và chi phí nợ là 6,4%

	Dự báo cũ	Dự báo mới
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.8%	8.8%
Beta	1.1	1.0
Chi phí vốn CSH	13.6%	12.8%
Chi phí nợ	8.0%	8.0%
Thuế suất	20.0%	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%	6.4%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Tính toán WACC, VTP

Cơ cấu nguồn vốn dẫn đến WACC là 12,5%

	Dự báo cũ	Dự báo mới
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	92.0%	95.8%
Nợ / Tổng nguồn vốn	8.0%	4.2%
WACC	13.0%	12.5%

Nguồn: HSC

Bảng 9: Định giá DCF, VTP

Giá mục tiêu mới theo tính toán của chúng tôi là 115.400đ

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập thuần trừ thưởng & phúc lợi	248	265	335	441	591	725	840
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	58	58	133	177	185	176	163
+ Khấu hao	133	175	283	419	489	528	556
- Thay đổi vốn lưu động	214	784	551	484	302	338	360
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(374)	(997)	(1,456)	(961)	(406)	(308)	(170)
FCFF	279	286	-155	560	1,161	1,458	1,750
Tốc độ tăng trưởng dài hạn							3.0%
Giá trị dài hạn							19,000
Dòng tiền tương lai	279	286	-155	560	1,161	1,458	20,749
Giá trị hiện tại	279	286	-146	469	865	966	12,220
Giá trị của doanh nghiệp		14,375					
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030		3,185					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		11,190					
- Tổng nợ		(2,269)					
+ Tiền & các khoản tương đương tiền		1,948					
Giá trị của vốn CSH		14,054					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)		121,783					
Giá cổ phiếu (đồng) – giữa năm 2026		115,400					

Nguồn: HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, VTP

Kịch bản cơ sở của chúng tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	118,400	111,800	105,800	100,400	95,400
	2.5%	124,100	116,900	110,400	104,500	99,100
	3.0%	130,500	122,500	115,400	109,000	103,100
	3.5%	137,700	128,900	121,000	113,900	107,600
	4.0%	145,800	136,000	127,200	119,500	112,500

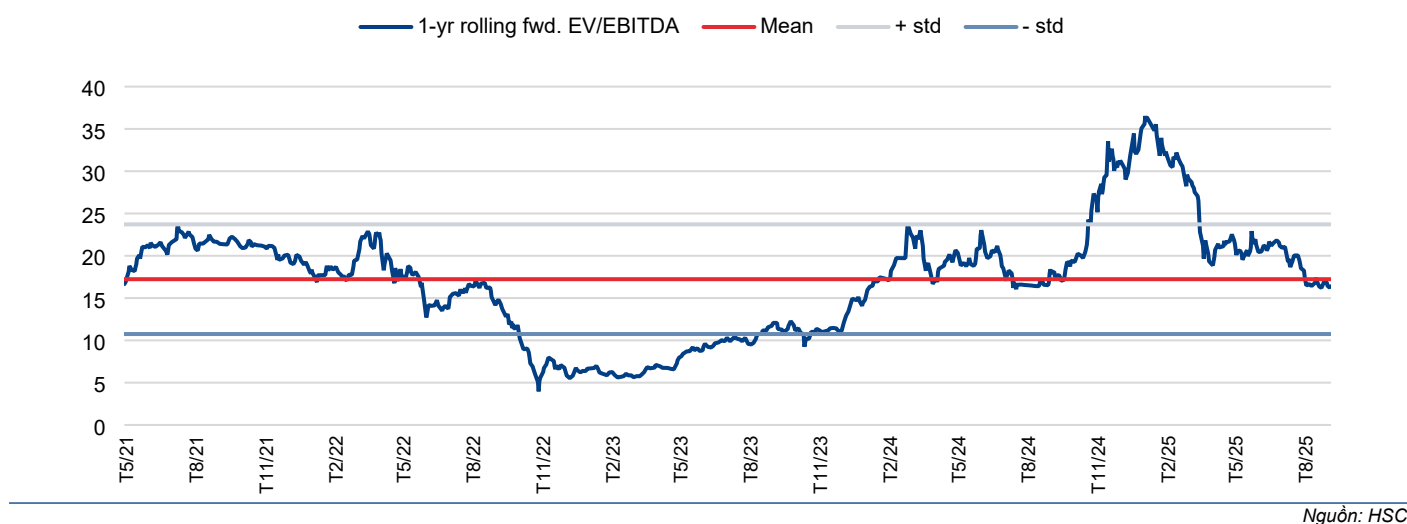
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 3 tháng qua, VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 16,4 lần, thấp hơn 0,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17,2 lần. Công ty có triển vọng tăng trưởng tích cực trong hai năm tới khi khả năng sinh lời của LSLC trở nên rõ nét hơn. Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 14%.

Biểu đồ 11: EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm điều chỉnh, VTP

VTP đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm điều chỉnh là 16,3 lần, thấp hơn 0,1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân quá khứ từ năm 2021 là 17,2 lần



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	19,588	20,735	21,833	24,005	27,708
Lợi nhuận gộp	882	1,005	1,128	1,388	1,718
Chi phí BH&QL	(465)	(554)	(615)	(670)	(759)
Thu nhập khác	3.63	1.43	1.47	1.58	1.76
Chi phí khác	(7.49)	(0.85)	(0.88)	(0.94)	(1.05)
EBIT	413	452	514	719	960
Lãi vay thuần	70.3	31.2	0.51	(68.8)	(104)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	483	483	515	650	856
Chi phí thuế TNDN	(101)	(100)	(107)	(135)	(177)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	383	383	408	515	678
Lợi nhuận thuần ĐC	231	248	265	335	441
EBITDA ĐC	344	450	547	822	1,142
EPS (đồng)	3,144	3,146	3,350	4,230	5,569
EPS ĐC (đồng)	1,900	2,039	2,178	2,749	3,620
DPS (đồng)	1,500	1,081	1,500	1,500	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	122	122	122	122	122
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	122	122	122	122	122
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	122	122	122	122	122

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	895	390	881	724	839
Đầu tư ngắn hạn	1,698	1,430	1,092	1,200	1,385
Phải thu khách hàng	2,249	2,157	2,183	2,280	2,494
Hàng tồn kho	398	279	327	336	360
Các tài sản ngắn hạn khác	260	472	218	240	277
Tổng tài sản ngắn hạn	5,500	4,728	4,701	4,781	5,355
TSCĐ hữu hình	338	691	1,519	2,697	3,245
TSCĐ vô hình	35.9	53.7	48.3	42.7	36.8
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	83.9	75.0	79.0	86.9	100
Đầu tư vào Cty LD,LK	74.0	30.0	30.0	30.0	30.0
Tài sản dài hạn khác	408	785	827	909	1,049
Tổng tài sản dài hạn	939	1,635	2,503	3,766	4,461
Tổng cộng tài sản	6,439	6,364	7,204	8,547	9,816
Nợ ngắn hạn	1,671	1,376	1,528	2,040	2,355
Phải trả người bán	485	661	696	765	883
Nợ ngắn hạn khác	2,521	2,513	2,838	3,107	3,566
Tổng nợ ngắn hạn	4,802	4,676	5,189	6,040	6,932
Nợ dài hạn	40.8	72.5	316	653	828
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	12.6	26.5	27.9	30.6	35.3
Tổng nợ dài hạn	53.4	99.0	344	683	864
Tổng nợ phải trả	4,855	4,775	5,533	6,723	7,796
Vốn chủ sở hữu	1,584	1,588	1,671	1,823	2,020
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,584	1,588	1,671	1,823	2,020
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,439	6,364	7,204	8,547	9,816
BVPS (đ)	13,009	13,043	13,721	14,970	16,590
Nợ thuần?/(tiền mặt)	817	1,058	964	1,969	2,345

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	413	452	514	719	960
Khấu hao	(82.4)	(133)	(175)	(283)	(419)
Lãi vay thuần	70.3	31.2	0.51	(68.8)	(104)
Thuế TNDN đã nộp	(35.0)	(127)	(107)	(135)	(177)
Thay đổi vốn lưu động	(177)	(407)	(39.2)	(36.5)	(119)
Khác	(42.7)	(129)	917	139	238
LCT thuần từ HĐKD	178	(131)	1,319	721	978
Đầu tư TS dài hạn	(375)	(374)	(997)	(1,456)	(961)
Góp vốn & đầu tư	(601)	(1,124)	0	0	0
Thanh lý	827	1,435	0	0	0
Khác	120	130	(45.6)	(90.1)	(154)
LCT thuần từ HĐĐT	(28.5)	68.2	(1,043)	(1,546)	(1,115)
Cổ tức trả cho CSH	(128)	(180)	(183)	(183)	(244)
Thu từ phát hành CP	(1.30)	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	415	(263)	396	849	490
Khác	0	0	1.40	2.77	4.72
LCT thuần từ HĐTC	285	(443)	215	669	251
Tiền & tương đương tiền đầu kì	-	-	-	-	-
LCT thuần trong kỳ	435	(506)	491	(157)	115
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.76	0.92	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	436	(505)	491	(157)	115
Dòng tiền tự do	(197)	(505)	321	(735)	17.0

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	4.50	4.85	5.17	5.78	6.20
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.76	2.17	2.50	3.42	4.12
Tỷ suất LNT (%)	1.95	1.85	1.87	2.15	2.45
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.8	20.7	20.7	20.7	20.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.44)	5.86	5.30	9.95	15.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	3.93	30.9	21.4	50.3	38.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	4.48	7.27	6.82	26.3	31.7
Tăng trưởng EPS (%)	49.7	0.05	6.50	26.3	31.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	4.48	7.27	6.82	26.3	31.7
Tăng trưởng DPS (%)	30.4	(27.9)	38.8	0	33.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	47.7	34.4	44.8	35.5	35.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	25.8	24.1	25.0	29.5	35.3
ROACE (%)	27.2	27.2	27.8	31.8	35.6
Vòng quay tài sản (lần)	3.22	3.24	3.22	3.05	3.02
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	0.43	(0.29)	2.56	1.00	1.02
Số ngày tồn kho	7.76	5.17	5.77	5.42	5.06
Số ngày phải thu	43.9	39.9	38.5	36.8	35.0
Số ngày phải trả	9.46	12.2	12.3	12.3	12.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	51.8	66.9	57.9	108	116
Nợ/tài sản (%)	26.6	22.8	25.7	31.6	32.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	10.4	9.20
Nợ/EBITDA (lần)	3.46	2.48	2.68	2.69	2.31
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.15	1.01	0.91	0.79	0.77
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.67	0.65	0.61	0.60	0.53
EV/EBITDA ĐC (lần)	38.2	29.7	24.3	17.4	12.9
P/E (lần)	32.2	32.2	30.2	23.9	18.2
P/E ĐC (lần)	53.3	49.7	46.5	36.8	28.0
P/B (lần)	7.79	7.77	7.38	6.77	6.11
Lợi suất cổ tức (%)	1.48	1.07	1.48	1.48	1.97

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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