

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

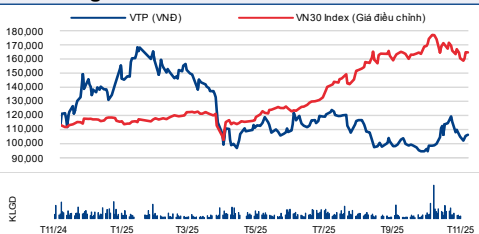
Giá mục tiêu: VNĐ128,000 (từ VNĐ115,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 20.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/11/2025)	106,300
Mã Bloomberg	VTP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	94,600-168,096
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	104,740
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,946
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	491
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	9.14	(4.44)	(6.11)
So với chỉ số	17.4	(8.41)	(35.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,269	3,448	(34.2)
2026F	2,949	4,384	(32.7)
2027F	3,586	4,861	(26.2)

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

Cửa khẩu thông minh sẽ hỗ trợ KQKD; nâng khuyến nghị lên Mua vào

- HSC nâng khuyến nghị đối với VTP lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 11% giá mục tiêu lên 128.000đ. Chúng tôi hiện ghi nhận triển vọng dài hạn tích cực hơn cho Công viên Logistics Lạng Sơn (LSLP) của VTP; điều này được phản ánh trong các giả định định giá mới.
- Chúng tôi giảm dự báo cho giai đoạn 2025-2027 dù dự báo mới vẫn cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh lần lượt 26% và 18% trong các năm 2026-2027. Tuy vậy, triển vọng trở nên tích cực hơn trong giai đoạn sau năm 2027, khi cửa khẩu thông minh Lạng Sơn dự kiến hoàn thành trong 2027 – và LSLP của VTP được kỳ vọng là một trong những bên hưởng lợi chính.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 19% trong 1 tháng qua, VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17 lần.

Sự kiện: Triển vọng tích cực hơn cho LSLP

Mặc dù KQKD Q3/2025 của VTP gần đây gây thất vọng nhưng HSC vẫn ghi nhận triển vọng tích cực hơn cho LSLP (VTP sở hữu 100% cổ phần) sau chuyến khảo sát thực địa vào tháng 10. Đi vào vận hành từ đầu tháng 12/2024, LSLP đã góp phần giảm đáng kể tình trạng ùn tắc tại Cửa khẩu Quốc tế Hữu Nghị (HNIBG), Lạng Sơn. Hiện LSLP chiếm khoảng 80% thị phần đối với các doanh nghiệp xuất khẩu tại khu vực cửa khẩu, trong khi giấy phép kho ngoại quan sắp được cấp sẽ giúp LSLP gia tăng thị phần ở nhóm doanh nghiệp nhập khẩu.

Cửa khẩu thông minh Lạng Sơn, một dự án do tỉnh Lạng Sơn triển khai, đặt mục tiêu tăng gấp 2-3 lần công suất thông quan tại HNIBG vào năm 2027 và gấp 4-5 lần vào 2030. Với vị trí chiến lược và quy mô vượt trội, LSLP được kỳ vọng là bên hưởng lợi lớn nhất khi dự án này hoàn thành.

Tác động: Giảm dự báo 2025-2027; LSLP hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Nhìn chung, HSC giảm 3-13% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, dựa trên các giả định thận trọng hơn cho mảng chuyển phát, phản ánh xu hướng được ghi nhận trong KQKD Q3/2025 gây thất vọng của VTP. Lưu ý, dự báo mới vẫn cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh 26% và 18% trong các năm 2026-2027, sau khi chỉ tăng trưởng 3% trong năm nay (KQKD thực hiện 9 tháng đầu năm 2025: chỉ tăng 1% so với cùng kỳ), tương ứng CAGR 3 năm đạt 16% (dự báo trước đó: 21%).

Riêng đối với LSLP, chúng tôi hiện dự kiến lỗ thuần 38 tỷ đồng trong 2025 và lợi nhuận khiêm tốn trong các năm 2026-2027. Từ 2028, doanh thu và lợi nhuận thuần của LSLP dự kiến tăng mạnh khi dự án cửa khẩu thông minh Lạng Sơn hoàn thành – yếu tố được kỳ vọng nâng tốc độ tăng trưởng chung của VTP. Trong dự báo sơ bộ cho 2030, LSLP đóng góp khoảng 40% tổng lợi nhuận thuần và EBITDA của VTP.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 19% trong 1 tháng qua, VTP đang giao dịch ở mức EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17 lần. HSC tăng 11% giá mục tiêu lên 128.000đ sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và thay đổi các giả định định giá; giá mục tiêu mới này tương ứng tiềm năng tăng giá 20% và EV/EBITDA điều chỉnh năm 2027 là 14,6 lần. Triển vọng của VTP được đánh giá tích cực, đặc biệt trong bối cảnh Công ty hưởng lợi trực tiếp từ quá trình hiện đại hóa hoạt động nghiệp vụ xuyên biên giới. HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào đối với VTP.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	344	450	571	849	1,106
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	383	383	395	499	590 ▼
EPS ĐC (đồng)	1,900	2,039	2,269	2,949 ▲	3,586
DPS (đồng)	1,500	1,081	1,500	1,500	1,500 ▼
BVPS (đồng)	13,009	13,043	13,813	15,262	17,348
EV/EBITDA ĐC (lần)	40.0	31.1	24.4	17.2	13.4
P/E ĐC (lần)	55.9	52.1	46.8	36.0	29.6
Lợi suất cổ tức (%)	1.41	1.02	1.41	1.41	1.41
P/B (lần)	8.17	8.15	7.70	6.97	6.13
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	4.48	7.27	11.3	30.0	21.6
ROAE (%)	25.8	24.1	24.1	28.2	29.7

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

Dự án cửa khẩu thông minh sẽ thúc đẩy giá trị dài hạn

HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 11% giá mục tiêu lên 128.000đ (tiềm năng tăng giá 20%) sau khi thực hiện phân tích chuyên sâu về tiềm năng của LSLP. Mặc dù giảm 3-13% dự báo giai đoạn 2025-2027 theo hướng thận trọng hơn đối với mảng chuyển phát cốt lõi, xét đến những yếu tố dẫn đến KQKD Q3/2025 thấp hơn kì vọng, dự báo mới vẫn cho thấy mức tăng trưởng lợi nhuận thuần vững chắc lần lượt 26% và 18% trong các năm 2026-2027, sau một năm 2025 có khả năng kém tích cực. Trong khi đó, LSLP được kỳ vọng sẽ đóng góp mạnh vào lợi nhuận từ 2028 trở đi khi dự án cửa khẩu thông minh hoàn thành.

KQKD Q3/2025 của VTP gây thất vọng. Do kết quả kém tích cực này, HSC giảm 3-13% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Tuy nhiên, điều quan trọng hơn là triển vọng đang cải thiện đáng kể đối với dự án LSLP của Công ty. Dựa trên các dự báo sơ bộ dài hạn, chúng tôi ước tính LSLP sẽ đóng góp khoảng 15% tổng EBITDA trong 2027 và 40% trong 2030.

LSLP: Động lực tăng trưởng tiềm năng từ 2028

Bối cảnh: Vị trí chiến lược với quy mô vượt trội

Công viên Logistics Viettel Lạng Sơn (LSLP, VTP sở hữu 100% cổ phần) nằm tại vị trí chiến lược, chỉ cách Cửa khẩu Quốc tế Hữu Nghị (HNIBG) khoảng 4 km, với quy mô cực lớn 144 ha. HSC lưu ý rằng khu logistics này ban đầu được phát triển bởi CTCP Khu trung chuyển Lạng Sơn (doanh nghiệp tư nhân, chưa niêm yết). Khởi công từ 2019, dự án này được kỳ vọng hoàn thành vào 2021. Tuy nhiên, tiến độ chậm hơn nhiều so với dự kiến; đến 2024, nhà đầu tư trước chỉ mới hoàn thành một số hạ tầng cơ bản (san lấp và cơ sở hạ tầng tiện ích).

Đến tháng 10/2024, VTP ký hợp đồng thuê với nhà đầu tư cũ để thuê toàn bộ phần hạ tầng hiện hữu của dự án với mức giá 25.000đ/m² (điều chỉnh lại mỗi 5 năm trên cơ sở đàm phán). Hợp đồng này không thể chấm dứt trước hạn trong toàn bộ vòng đời 50 năm của dự án. Tiền thuê đất sẽ được thanh toán hằng năm dựa trên diện tích thực tế sử dụng.

Giai đoạn 1 của LSLP chính thức đi vào vận hành từ tháng 12/2024, với tổng diện tích 44 ha. Theo đó, VTP sẽ phải thanh toán 11 tỷ đồng tiền thuê đất trong năm nay cho diện tích giai đoạn 1.

Cơ sở hạ tầng: Kho ngoại quan dự kiến sớm được cấp phép

Hiện tại, VTP đã hoàn tất xây dựng cơ sở hạ tầng cho ba kho, bao gồm: kho nông sản, kho thương mại điện tử, và kho ngoại quan. Hai kho đầu tiên có thể vận hành ngay mà không cần xin giấy phép, trong khi kho ngoại quan phải được Tổng cục Hải quan cấp phép trước khi đưa vào khai thác thương mại. VTP đã nộp hồ sơ xin cấp phép và kỳ vọng sẽ sớm được phê duyệt, do toàn bộ hạng mục liên quan đã hoàn tất.

Chúng tôi lưu ý rằng với kho ngoại quan, hàng hóa nhập khẩu có thể được lưu trữ và xử lý mà chưa phải nộp ngay thuế và các nghĩa vụ hải quan. Việc nộp thuế chỉ diễn ra khi hàng được đưa ra khỏi kho để bán, sử dụng hoặc tái xuất. Do đó, nhu cầu lưu kho ngoại quan chủ yếu đến từ các doanh nghiệp nhập khẩu, vì hình thức này giúp cải thiện dòng tiền. Vì vậy, khi kho ngoại quan đi vào hoạt động, chúng tôi kỳ vọng LSLP sẽ thu hút đáng kể thêm nhiều doanh nghiệp nhập khẩu.

Công suất: Kỳ vọng cải thiện mạnh, đặc biệt ở mảng hàng nhập khẩu

Hiện tại, LSLP đang phục vụ khoảng 200 container xuất khẩu và 100 container nhập khẩu mỗi ngày. Chúng tôi lưu ý rằng công suất thông quan hiện tại tại HNIBG là 800 container/ngày, gồm 200 container xuất khẩu và 600 container nhập khẩu (con số thực tế có thể cao hơn 10-20%). Do đó, thị phần của LSLP tại HNIBG hiện đạt khoảng 80% đối với hàng xuất khẩu và 15% đối với hàng nhập khẩu. Ban điều hành LSLP đặt mục tiêu tăng số container phục vụ mỗi ngày lên 500 container trong 2026, trong đó phần tăng thêm chủ yếu đến từ nhóm hàng nhập khẩu. Khi hoàn thành cả hai giai đoạn, công suất tối đa của LSLP dự kiến đạt 1.500 container/ngày.

Doanh thu bình quân/container hiện ở mức khoảng 500.000đ đối với hàng xuất khẩu và 5 triệu đồng đối với hàng nhập khẩu. Nguyên nhân của sự chênh lệch lớn này xuất phát từ khác biệt trong yêu cầu dịch vụ giữa doanh nghiệp xuất khẩu và nhập khẩu.

- Đối với **doanh nghiệp xuất khẩu**, nhu cầu chủ yếu là dỡ container trong thời gian chờ đến lượt làm thủ tục thông quan, thường trong vòng 24 giờ. Do Việt Nam có chính sách hỗ trợ hoạt động xuất khẩu, các thủ tục được xử lý nhanh nhất có thể. Nguồn thu chính của LSLP từ nhóm này là phí dỡ bãi.

Phần lớn container xuất khẩu tại HNIBG là hàng nông sản, trong đó khoảng 80% là sầu riêng. Các container này được hải quan Việt Nam thực hiện kiểm dịch ngay tại LSLP trước khi thông quan. Quy trình kiểm dịch này tương đối đơn giản, chủ yếu là kiểm tra trực quan để phát hiện dấu hiệu bệnh.

- Trong khi đó, **các doanh nghiệp nhập khẩu** có yêu cầu phức tạp hơn nhiều. Sau khi hoàn tất kiểm tra hồ sơ để được thông quan tại cửa khẩu, container hàng nhập khẩu phải được sang tải sang container do doanh nghiệp Việt Nam sở hữu để tiếp tục vận chuyển vào thị trường nội địa. Quy trình này có thể mất vài giờ, tùy theo loại hàng hóa.

Bên cạnh đó, hàng nhập khẩu phải trải qua quy trình kiểm tra kỹ lưỡng hơn do lực lượng hải quan thực hiện trước khi được thông quan. Do quy trình này tốn nhiều thời gian, nhu cầu lưu kho phát sinh một cách tự nhiên. Vì vậy, LSLP có thể thu doanh thu từ phí dỡ bãi, dịch vụ lưu kho, và dịch vụ sang tải hàng hóa.

Bên hưởng lợi chính từ dự án cửa khẩu thông minh

Lạng Sơn được Chính phủ quy hoạch trở thành trung tâm xuất nhập khẩu, thương mại, dịch vụ, du lịch và kinh tế cửa khẩu trọng điểm của khu vực Đông Bắc Việt Nam. HNIBG được định hướng trở thành: (i) “Cửa khẩu mẫu” trong khu vực ASEAN, ứng dụng công nghệ hiện đại và sở hữu hạ tầng giao thông kết nối đồng bộ tới các cảng biển và sân bay; và (ii) Trung tâm trung chuyển thương mại đường bộ lớn nhất của Việt Nam với Trung Quốc và các nước ASEAN. Để hiện thực hóa các mục tiêu này, ngày 17/8/2024, Chính phủ ban hành Quyết định 865/QĐ-TTg2024 phê duyệt đề án thí điểm xây dựng cửa khẩu thông minh tại Cửa khẩu Quốc tế Hữu Nghị, tỉnh Lạng Sơn.

Dự án đặt mục tiêu tăng năng lực thông quan gấp 2-3 lần vào 2027, đạt 2.000-2.500 container/ngày, và gấp 4-5 lần vào 2030, đạt 3.000-3.500 container/ngày, so với mức hiện tại khoảng 800 container/ngày.

Dự án được chia thành hai giai đoạn: (1) Giai đoạn 1 (Q3/2024-Q2/2026): xây dựng hạ tầng, và Giai đoạn 2 (Q3/2026-Q3/2029): vận hành thí điểm.

Dự án bao gồm (i) hạ tầng vật lý và (ii) hạ tầng thông minh.

- **Hạ tầng vật lý** bao gồm mở rộng tuyến đường kết nối từ Chi Lăng đến HNIBG. Lưu ý, Cao tốc Hà Nội – Lạng Sơn (khoảng 100 km) hiện kết thúc tại Chi Lăng (Lạng Sơn). 50 km còn lại từ Chi Lăng đến HNIBG phải di chuyển trên quốc lộ hai làn, nơi ùn tắc giao thông diễn ra thường xuyên. Bên cạnh đó, HNIBG phía Việt Nam hiện chỉ có bốn làn thông quan, trong khi Cửa khẩu Hữu Nghị Quan (phía Trung Quốc) có 16 làn. Vì vậy, mở rộng tuyến đường kết nối và tăng số lượng làn thông quan sẽ giúp tăng đáng kể năng lực thông quan của Việt Nam.
- **Hạ tầng thông minh** bao gồm hệ thống nhận diện phương tiện và tài xế, phương tiện vận chuyển container tự động, và hệ thống kết nối hải quan Việt Nam – Trung Quốc, cho phép chỉ thực hiện kiểm tra từ một phía. Mục tiêu tổng thể là rút ngắn thời gian thông quan và tăng khối lượng hàng hóa được xử lý.

Với vị trí chiến lược và hạ tầng sẵn sàng để mở rộng, LSLP đang có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ sự bùng nổ thương mại qua HNIBG khi dự án cửa khẩu thông minh hoàn thành.

BCTC: Doanh thu và lợi nhuận dự kiến bứt phá mạnh từ 2028

Trong dự báo cập nhật cho dự án này, HSC ước tính doanh thu đạt 105 tỷ đồng và lỗ thuần 38 tỷ đồng trong năm nay. Khi kho ngoại quan có thể đi vào hoạt động thương mại từ năm sau, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh đạt 298 tỷ đồng trong 2026 (tăng trưởng 183%) và 481 tỷ đồng trong 2027 (tăng trưởng 62%). Chúng

tôi cũng dự báo LSLP sẽ bắt đầu có lãi nhẹ, lần lượt 4 tỷ đồng trong 2026 và 10 tỷ đồng trong 2027.

HSC kỳ vọng dự án cửa khẩu thông minh sẽ hoàn thành trong 2027, qua đó tăng mạnh công suất thông quan của HNIBG, với LSLP là bên hưởng lợi lớn nhất. Do vậy, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận của LSLP sẽ tăng bất phá trong giai đoạn 2028-2030; theo dự báo sơ bộ dài hạn, đến 2030, LSLP sẽ đóng góp khoảng 40% lợi nhuận và EBITDA của VTP. Các tính toán và giả định được trình bày chi tiết trong Bảng 1.

Bảng 1: Dự báo KQKD, LSLP

Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần giai đoạn 2028-2030 sẽ tăng trưởng mạnh, nhờ dự án cửa khẩu thông minh hoàn thành

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
Số container qua cửa khẩu/ngày	150	350	500	800	1,200	1,500
Xuất khẩu	100	200	250	300	400	500
Nhập khẩu	50	150	250	500	800	1,000
Doanh thu/ container (triệu đồng)						
Xuất khẩu	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Nhập khẩu	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Doanh thu/ngày (triệu đồng)	300	850	1,375	2,650	4,200	5,250
Xuất khẩu	50	100	125	150	200	250
Nhập khẩu	250	750	1,250	2,500	4,000	5,000
Doanh thu (tỷ đồng)	105	298	481	928	1,470	1,838
Xuất khẩu	18	35	44	53	70	88
Nhập khẩu	88	263	438	875	1,400	1,750
Chi phí (tỷ đồng)	(143)	(292)	(468)	(699)	(917)	(1,094)
Nhân công	(60)	(94)	(130)	(202)	(278)	(360)
Chi phí BH&QL	(5)	(15)	(24)	(56)	(88)	(110)
Tiện ích	(11)	(30)	(48)	(93)	(147)	(184)
Thuê đất	(11)	(24)	(36)	(36)	(36)	(36)
Khấu hao	(30)	(75)	(125)	(150)	(150)	(150)
Chi phí lãi vay	(16)	(26)	(58)	(70)	(70)	(70)
Chi phí khác	(10.50)	(29.75)	(48.13)	(92.75)	(147.00)	(183.75)
EBITDA (tỷ đồng)	8	106	195	449	773	964
LNTT (tỷ đồng)	(38)	5	13	229	553	744
LNST (tỷ đồng)	(38)	4	10	183	443	595
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	7%	36%	41%	48%	53%	52%
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	-16%	15%	20%	38%	48%	50%
<i>Tỷ suất lợi nhuận thuần</i>	-36%	1%	2%	20%	30%	32%

Nguồn: HSC

Bảng 2: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, VTP

Lợi nhuận thuần Q3/2025 giảm 20% so với cùng kỳ và 14% so với quý trước xuống 84 tỷ đồng, thấp hơn dự báo của HSC 22%

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25	So với cùng kỳ	Dự báo cũ 2025 của HSC	% hoàn thành dự báo cũ
Doanh thu thuần *	5,430	4,982	4,928	-9.2%	-1.1%	15,049	14,952	-0.6%	21,833	68.5%
Doanh thu cốt lõi	2,613	3,447	3,192	31.9%	7.9%	7,150	9,486	32.7%	13,588	69.8%
Doanh thu khác	2,856	1,787	1,737	-39.2%	-2.8%	7,938	5,722	-27.9%		
Lợi nhuận gộp	278	271	231	-17.1%	-15.0%	669	767	14.5%		
Lợi nhuận tài chính	4	4	7	49.4%	54.3%	29	11	-62.3%		
Chi phí BH&QL	-149	-149	-131	-12.2%	-12.4%	-381	-455	19.3%		
LNTT	134	126	109	-18.6%	-13.3%	317	324	2.1%		
Lợi nhuận thuần	107	100	85	-20.2%	-14.5%	252	254	0.8%	408	62.4%
Khấu hao	-37	-47	-52	41.1%	11.3%	-95	-138	45.2%		
EBITDA	166	168	154	-7.2%	-8.2%	384	451	17.6%	690	65.4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	5.1%	5.4%	4.7%			4.4%	5.1%			
Chi phí BH&QL / DT	-2.7%	-3.0%	-2.6%			-2.5%	-3.0%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.0%	2.0%	1.7%			1.7%	1.7%			
Tỷ suất EBITDA	3.1%	3.4%	3.1%			2.5%	3.0%			

Lưu ý: Doanh thu cốt lõi bao gồm doanh thu từ giao hàng và logistics, trong khi doanh thu khác bao gồm doanh thu từ thương mại và thuê ngoài.
Nguồn: HSC

Đánh giá 9 tháng đầu năm 2025: KQKD Q3/2025 thấp hơn dự báo 22%

KQKD Q3/2025 thấp hơn kỳ vọng của HSC, với doanh thu H&KD cốt lõi đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (tăng 32% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước) và lợi nhuận thuần đạt 85 tỷ đồng (giảm 20% so với cùng kỳ và 14% so với quý trước, thấp hơn dự báo của HSC 22%). Trong quý, mảng chuyển phát của VTP chịu tác động tiêu cực từ sự siết chặt hoạt động KOL và xử lý hàng giả (trong tháng 7-8) và bão Bualoi (tháng 9). Bên cạnh đó, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do cạnh tranh gay gắt và những khó khăn chung của ngành trong giai đoạn này.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu H&KD cốt lõi và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 9,5 nghìn tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ) và 254 tỷ đồng (chỉ tăng 1% so với cùng kỳ), bằng lần lượt 70% và 62% dự báo cho cả năm 2025 của HSC trước kỳ công bố KQKD.

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu, VTP

Trong 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu dịch vụ tăng 18% so với cùng kỳ lên 10,7 nghìn tỷ đồng, trong khi doanh thu thương mại giảm 29% so với cùng kỳ xuống 4,3 nghìn tỷ đồng

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Tổng doanh thu	5,430	4,982	4,928	-9.2%	-1.1%	15,049	14,952	-0.6%
Dịch vụ	3,373	3,668	3,640	7.9%	-0.8%	9,059	10,683	17.9%
Thương mại	2,057	1,314	1,288	-37.4%	-2.0%	5,990	4,269	-28.7%
Tỷ trọng đóng góp								
Dịch vụ	62.1%	73.6%	73.9%			60.2%	71.4%	
Thương mại	37.9%	26.4%	26.1%			39.8%	28.6%	

Nguồn: VTP

Bảng 4: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, VTP

Trong 9 tháng đầu năm 2025, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 0,6 điểm phần trăm, nhờ mảng thương mại

	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ (điểm %)	So với quý trước (điểm %)	9T24	9T25	So với cùng kỳ (điểm %)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	5.1%	5.4%	4.7%	-0.4	-0.8	4.5%	5.1%	0.6
Dịch vụ	8.1%	7.1%	6.1%	-2.0	-1.1	7.3%	7.0%	-0.4
Thương mại	0.3%	0.7%	0.7%	0.5	0.0	0.2%	0.5%	0.4

Nguồn: VTP

Bảng 5: Điều chỉnh dự báo giai đoạn 2025-2027, VTP

Hạ ước tính giai đoạn 2025-2027 đối với lợi nhuận thuần là 7-17%, đối với EBITDA là 9-14%

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	Dự báo cũ 2025F	Dự báo mới 2026F	F27F	Điều chỉnh 2025F	2026F	2027F	2024A- 2027F CAGR
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

Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Trong giai đoạn 2025-2027, HSC giảm 3-13% dự báo lợi nhuận thuần, dựa trên các giả định thận trọng hơn cho mảng chuyển phát, trong bối cảnh một số yếu tố bất ngờ (như thiên tai và các quy định của Chính phủ đối với thương mại điện tử) có thể ảnh hưởng đến toàn ngành.

Dù vậy, dự báo mới vẫn ghi nhận lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh mẽ lần lượt 26% (đạt 499 tỷ đồng) trong 2026 và 18% (đạt 590 tỷ đồng) trong 2027, sau mức tăng trưởng chỉ 3% trong năm nay (đạt 395 tỷ đồng) – tương ứng CAGR 3 năm đạt 16%. Doanh thu HĐKD cốt lõi (chuyển phát và logistics) dự báo tăng trưởng lần lượt 33%, 25%, 20% cho các năm 2025, 2026, 2027.

Theo dự báo 2025 của chúng tôi, lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 140 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ) và doanh thu Q4/2025 đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ). Đáng chú ý, theo trao đổi của HSC với BLĐ, VTP vẫn giữ nguyên kế hoạch tăng trưởng 33% cho doanh thu HĐKD cốt lõi trong năm nay (tương ứng với doanh thu Q4/2025: 3,9 nghìn tỷ đồng, tăng 38% so với cùng kỳ), bất chấp ảnh hưởng từ bão Matmo (gây mưa lớn tại miền Bắc từ ngày 6-8/10) và tình trạng ngập lụt nặng tại miền Trung hiện nay.

Đối với quỹ phúc lợi và khen thưởng, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ trích quỹ này trên lợi nhuận thuần sẽ giảm về mức 30% trong năm nay, sau đó xuống mức 28% trong 2026 và 26% trong 2027, trong khi BLĐ đặt mục tiêu đưa tỷ lệ này về mức 20% (từ 35% năm 2024) (so với giả định trước đây: 35% cho cả giai đoạn 2025-2027).

Nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu cao hơn là 128.000đ

Phương pháp định giá

HSC tăng 11% giá mục tiêu lên 128.000đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 20% so với thị giá hiện tại và tương đương EV/EBITDA điều chỉnh năm 2026-2027 lần lượt là 19 lần và 14,6 lần.

Những giả định chính của chúng tôi như sau:

- Giảm dự báo lợi nhuận 2025-2027 và bổ sung dự báo sơ bộ lợi nhuận dài hạn cao hơn từ 2028 nhờ đóng góp mạnh hơn từ LSLP khi dự án cửa khẩu thông minh Lạng Sơn hoàn thành. Đáng chú ý, dự báo sơ bộ của chúng tôi cho giai đoạn 2028-2030, kết hợp với dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027, cho thấy CAGR 6 năm của lợi nhuận thuần đạt 23% và CAGR 6 năm của doanh thu HĐKD cốt lõi đạt 20% – so với CAGR 3 năm lần lượt 16% và 26% trong dự báo trước đó.
- Lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75%, và beta 1 (đều giữ nguyên), theo đó giả định WACC không đổi ở mức 12,5%.

Bảng 6: 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%

	Cũ	Mới
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.8%	8.8%
Beta	1.0	1.0
Chi phí vốn CSH	12.8%	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 7: Cơ cấu nguồn vốn, WACC, VTP

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

	Cũ	Mới
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	95.8%	95.9%
Nợ / Tổng nguồn vốn	4.2%	4.1%
WACC	12.5%	12.5%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Định giá DCF, VTP

Giá mục tiêu mới của VTP theo tính toán của HSC là 128.000đ

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập thuần trừ thưởng & phúc lợi	248	276	359	437	622	878	1,058
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	58	63	112	153	170	170	170
+ Khấu hao	133	185	308	427	494	529	557
- Thay đổi vốn lưu động	214	1,161	587	523	219	289	297
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(374)	(1,289)	(1,249)	(935)	(368)	(276)	(269)
FCFF	279	396	117	605	1,136	1,590	1,814
Tốc độ tăng trưởng dài hạn							3.0%
Giá trị dài hạn							19,683
Dòng tiền tương lai		396	117	605	1,136	1,590	21,497
Giá trị hiện tại		396	117	538	898	1,117	13,424
Giá trị của doanh nghiệp			16,093				
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030			3,802				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn			12,291				
- Tổng nợ			(1,979)				
+ Tiền & các khoản tương đương tiền			1,472				
Giá trị của vốn CSH			15,586				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)			121.8				
Giá trị của cổ phiếu (đồng)			128,000				

Nguồn: HSC

- Tốc độ tăng trưởng dài hạn giữ nguyên ở mức 3%.
- Lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang cuối năm 2026.

Bảng 9: 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%	130,800	123,800	117,500	111,700	106,400
	2.5%	137,000	129,400	122,500	116,200	110,500
	3.0%	144,000	135,600	128,000	121,200	115,000
	3.5%	151,800	142,500	134,100	126,600	119,900
	4.0%	160,700	150,200	141,000	132,700	125,300

Nguồn: HSC

Biểu đồ 10: EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm điều chỉnh, VTP

VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17 lần



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 19% trong 1 tháng qua, VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 15,8 lần, so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17 lần. HSC cho rằng VTP xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ và vị thế hưởng lợi trực tiếp của VTP từ tiến trình hiện đại hóa hoạt động thương mại xuyên biên giới. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào với tiềm năng tăng giá 20%.

Rủi ro chính trong quan điểm đầu tư của HSC là tiến độ triển khai dự án cửa khẩu thông minh tại tỉnh Lạng Sơn chậm hơn dự kiến. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng đây là dự án cấp quốc gia (được Chính phủ phê duyệt và chỉ đạo), do Việt Nam và Trung Quốc phối hợp triển khai nhằm thúc đẩy thương mại biên giới giữa hai nước và do đó nhận được sự quan tâm đặc biệt từ lãnh đạo tỉnh Lạng Sơn. Chúng tôi cũng ghi nhận rằng hạ tầng phía Trung Quốc đã hoàn thiện và hiện chỉ chờ kết nối với phía Việt Nam. Do vậy, HSC kỳ vọng dự án sẽ bám sát tiến độ đề ra.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	19,588	20,735	21,327	22,787	24,688
Lợi nhuận gộp	882	1,005	1,118	1,352	1,575
Chi phí BH&QL	(465)	(554)	(615)	(672)	(744)
Thu nhập khác	3.63	1.43	1.46	1.55	1.67
Chi phí khác	(7.49)	(0.85)	(0.87)	(0.93)	(1.00)
EBIT	413	452	504	680	832
Lãi vay thuần	70.3	31.2	(5.68)	(50.9)	(87.6)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	483	483	498	629	745
Chi phí thuế TNDN	(101)	(100)	(103)	(131)	(154)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	383	383	395	499	590
Lợi nhuận thuần ĐC	231	248	276	359	437
EBITDA ĐC	344	450	571	849	1,106
EPS (đồng)	3,144	3,146	3,242	4,096	4,846
EPS ĐC (đồng)	1,900	2,039	2,269	2,949	3,586
DPS (đồng)	1,500	1,081	1,500	1,500	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	122	122	122	122	122
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	122	122	122	122	122
Sig 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	571	333	523
Đầu tư ngắn hạn	1,698	1,430	1,066	1,139	1,234
Phải thu khách hàng	2,249	2,157	2,026	2,051	2,098
Hàng tồn kho	398	279	213	205	198
Các tài sản ngắn hạn khác	260	472	213	228	247
Tổng tài sản ngắn hạn	5,500	4,728	4,090	3,956	4,300
TSCĐ hữu hình	338	691	1,800	2,747	3,260
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	77.2	82.5	89.3
Đầu tư vào Cty LD,LK	74.0	30.0	30.0	30.0	30.0
Tài sản dài hạn khác	408	785	808	863	935
Tổng tài sản dài hạn	939	1,635	2,763	3,765	4,351
Tổng cộng tài sản	6,439	6,364	6,853	7,720	8,652
Nợ ngắn hạn	1,671	1,376	1,066	1,139	1,234
Phải trả người bán	485	661	680	726	787
Nợ ngắn hạn khác	2,521	2,513	2,817	3,001	3,240
Tổng nợ ngắn hạn	4,802	4,676	4,690	4,993	5,389
Nợ dài hạn	40.8	72.5	454	839	1,119
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	12.6	26.5	27.2	29.1	31.5
Tổng nợ dài hạn	53.4	99.0	481	868	1,150
Tổng nợ phải trả	4,855	4,775	5,171	5,862	6,539
Vốn chủ sở hữu	1,584	1,588	1,682	1,859	2,113
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,584	1,588	1,682	1,859	2,113
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,439	6,364	6,853	7,720	8,652
BVPS (đ)	13,009	13,043	13,813	15,262	17,348
Nợ thuần/(tiền mặt)	817	1,058	950	1,646	1,830

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	413	452	504	680	832
Khấu hao	(82.4)	(133)	(185)	(308)	(427)
Lãi vay thuần	70.3	31.2	(5.68)	(50.9)	(87.6)
Thuế TNDN đã nộp	(35.0)	(127)	(103)	(131)	(154)
Thay đổi vốn lưu động	(177)	(407)	216	30.0	20.5
Khác	(42.7)	(129)	926	96.5	126
LCT thuần từ HKKD	178	(131)	1,604	794	1,010
Đầu tư TS dài hạn	(375)	(374)	(1,289)	(1,249)	(935)
Góp vốn & đầu tư	(601)	(1,124)	0	0	0
Thanh lý	827	1,435	0	0	0
Khác	120	130	(24.6)	(60.6)	(78.9)
LCT thuần từ HĐĐT	(28.5)	68.2	(1,313)	(1,310)	(1,014)
Cổ tức trả cho CSH	(128)	(180)	(183)	(183)	(183)
Thu từ phát hành CP	(1.30)	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	415	(263)	72.4	458	375
Khác	0	0	0.76	1.86	2.43
LCT thuần từ HĐTC	285	(443)	(110)	277	194
Tiền & tương đương tiền đầu kì	-	-	-	-	-
LCT thuần trong kỳ	435	(506)	181	(238)	191
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.76	0.92	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	436	(505)	181	(238)	191
Dòng tiền tự do	(197)	(505)	315	(455)	75.0

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	5.24	5.93	6.38
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	1.76	2.17	2.68	3.73	4.48
Tỷ suất LNT (%)	1.95	1.85	1.85	2.19	2.39
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.8	20.7	20.7	20.7	20.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.44)	5.86	2.86	6.84	8.34
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	3.93	30.9	26.7	48.8	30.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	4.48	7.27	11.3	30.0	21.6
Tăng trưởng EPS (%)	49.7	0.05	3.05	26.4	18.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	4.48	7.27	11.3	30.0	21.6
Tăng trưởng DPS (%)	30.4	(27.9)	38.8	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	47.7	34.4	46.3	36.6	31.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	25.8	24.1	24.1	28.2	29.7
ROACE (%)	27.2	27.2	26.2	27.8	27.8
Vòng quay tài sản (lần)	3.22	3.24	3.23	3.13	3.02
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.43	(0.29)	3.18	1.17	1.21
Số ngày tồn kho	7.76	5.17	3.85	3.49	3.12
Số ngày phải thu	43.9	39.9	36.6	34.9	33.1
Số ngày phải trả	9.46	12.2	12.3	12.4	12.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	51.8	66.9	56.7	88.8	86.9
Nợ/tài sản (%)	26.6	22.8	22.2	25.7	27.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	88.8	13.4	9.50
Nợ/EBITDA (lần)	3.46	2.48	2.21	2.01	1.87
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.15	1.01	0.87	0.79	0.80
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.70	0.68	0.65	0.64	0.60
EV/EBITDA ĐC (lần)	40.0	31.1	24.4	17.2	13.4
P/E (lần)	33.8	33.8	32.8	26.0	21.9
P/E ĐC (lần)	55.9	52.1	46.8	36.0	29.6
P/B (lần)	8.17	8.15	7.70	6.97	6.13
Lợi suất cổ tức (%)	1.41	1.02	1.41	1.41	1.41

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) 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 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 gọi 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