

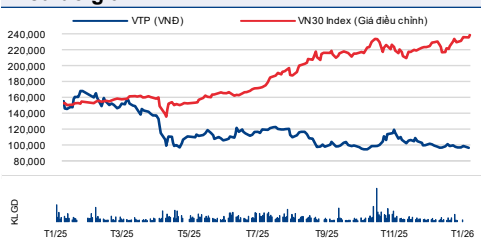
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ128,000
Tiềm năng tăng/giảm: 33.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (6/1/2026)	95,600
Mã Bloomberg	VTP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	94,600-168,096
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	96,050
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,642
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	443
Sig CP lưu hành (tr.đv)	122
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	59.7
Sig 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	TĐ Viettel (60.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	20,735	21,327	22,787
EBITDA đc (tỷ đồng)	450	571	849
LNTT (tỷ đồng)	483	498	629
LNT ĐC (tỷ đồng)	248	276	359
FCF (tỷ đồng)	(505)	315	(455)
EPS ĐC (đồng)	2,039	2,269	2,949
DPS (đồng)	1,081	1,500	1,500
BVPS (đồng)	13,043	13,813	15,262
T.trưởng EBITDA (%)	30.9	26.7	48.8
T.trưởng EPS ĐC (%)	0.05	3.05	26.4
Tăng trưởng DPS (%)	(27.9)	38.8	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.17	2.68	3.73
Tỷ suất LNTT (%)	2.33	2.34	2.76
Tỷ suất LNT ĐC (%)	1.85	1.85	2.19
Tỷ lệ LN trả CT (%)	34.4	46.3	36.6
Nợ thuần/VCSH (%)	66.9	56.7	88.8
ROAE (%)	24.1	24.1	28.2
ROACE (%)	27.2	26.2	27.8
EV/doanh thu (lần)	0.61	0.59	0.58
EV/EBITDA ĐC (lần)	28.2	22.1	15.7
P/E ĐC (lần)	46.9	42.1	32.4
P/B (lần)	7.33	6.92	6.26
Lợi suất cổ tức (%)	1.13	1.57	1.57

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VTP là doanh nghiệp chuyển phát đứng thứ hai về doanh thu tại Vietnam 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.tttthu@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

KQKD sơ bộ Q4/2025: Tăng trưởng mạnh mẽ, sát với dự báo

- KQKD sơ bộ năm 2025 của VTP sát dự báo với lợi nhuận thuần đạt 400 tỷ đồng (tăng trưởng 4%) trên doanh thu HĐKD cốt lõi 13,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 34%). KQKD này bằng lần lượt 100% và 102% dự báo cho cả năm 2025 của HSC.
- Theo đó, lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 145 tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ và 71% so với quý trước) trên doanh thu HĐKD cốt lõi 3,7 nghìn tỷ đồng (tăng 31% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước).
- Triển vọng của VTP tiếp tục tích cực với lợi nhuận thuần năm 2026-2027 dự báo tăng trưởng mạnh mẽ (lần lượt 25% và 18%) trong khi Công viên Logistics Viettel Lạng Sơn đóng góp đáng kể từ 2028 và trở thành động lực tăng trưởng bổ sung. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 128.000đ (tiềm năng tăng giá 34%).

Sự kiện: KQKD sơ bộ năm 2025 & Q4/2025 tăng trưởng mạnh mẽ, sát với dự báo

KQKD sơ bộ Q4/2025 của VTP tích cực và sát với dự báo, với doanh thu HĐKD cốt lõi (chuyển phát và logistics) đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (tăng 31% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước) và lợi nhuận thuần đạt 146 tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ và 71% so với quý trước).

Cho cả năm 2025, doanh thu HĐKD cốt lõi tăng trưởng mạnh 34% đạt 13,1 nghìn tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần tăng trưởng 5% đạt 401 tỷ đồng. KQKD này bằng lần lượt 100% và 102% dự báo cho cả năm 2025 của HSC. Tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ được hỗ trợ nhờ mảng chuyển phát truyền thống duy trì ổn định (chiếm khoảng 80% tổng doanh thu HĐKD cốt lõi) và mức tăng trưởng cao của mảng logistics (kho bãi và vận tải), chiếm khoảng 20% tổng doanh thu HĐKD cốt lõi.

Lưu ý, trong 2025, doanh thu của ngành chuyển phát Việt Nam tăng trưởng 22% đạt 87 nghìn tỷ đồng. Với tốc độ tăng trưởng vượt trội so với toàn ngành, thị phần của VTP tiếp tục mở rộng trong 2025 lên 15,1%, từ mức 13,8% trong 2024.

Triển vọng tiếp tục tích cực

Trong ngắn hạn (1-2 năm tới), lợi nhuận thuần của VTP nhiều khả năng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ (chúng tôi dự báo tăng trưởng 25% trong 2026 và 18% trong 2027), được dẫn dắt nhờ tăng trưởng doanh thu cao (25-30%) và chi phí được kiểm soát tốt. Là một trong những doanh nghiệp đầu ngành, tăng trưởng doanh thu của VTP sẽ được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng bền vững của toàn ngành, nhờ sự phát triển nhanh chóng của lĩnh vực thương mại điện tử tại Việt Nam. Mảng chuyển phát, nhờ vào mạng lưới rộng khắp và chất lượng dịch vụ vượt trội, dự kiến tăng trưởng khoảng 20% mỗi năm, trong khi mảng logistics được kỳ vọng đạt mức tăng trưởng 30-50% mỗi năm nhờ tác động cộng hưởng từ mảng chuyển phát và việc VTP đẩy mạnh đầu tư vào CSHT kho bãi.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q4/2025 và cả năm 2025, VTP

Lợi nhuận thuần Q4/2025 tăng 12% so với cùng kỳ và 71% so với quý trước lên 146 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	Svck	Svqt	2024	2025	Svck	% hoàn thành
Doanh thu HĐKD cốt lõi	2,784	3,655	31.3%	6.0%	9,814	13,141	33.9%	100.4%
Lợi nhuận thuần	130	146	11.6%	70.6%	383	401	4.7%	101.6%

Nguồn: VTP, HSC

Chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận thuần gần như đi ngang trong giai đoạn 2023-2025 mặc dù doanh thu tăng trưởng trên 30% trong 2024-2025, do cạnh tranh về giá và quá trình tái cơ cấu nội bộ của VTP. Mặc dù cạnh tranh vẫn ở mức gay gắt nhưng ngành đường như đang có sự thay đổi mang tính cấu trúc, trong đó giá không còn là yếu tố cạnh tranh then chốt mà thay vào đó là tốc độ chuyển phát và chất lượng dịch vụ – những mảng mà VTP đang tập trung cải thiện.

Trong dài hạn (từ 2028 trở đi), Công viên Logistics Viettel Lạng Sơn (LSLP) sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng bổ sung. Với vị trí chiến lược và quy mô vượt trội, LSLP của VTP 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. HSC kỳ vọng LSLP sẽ bắt đầu đóng góp đáng kể vào lợi nhuận thuần từ 2028, qua đó giúp VTP duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận thuần 20-30% trong giai đoạn 2028-2030.

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu, dự báo

HSC khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 128.000đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 34% so với thị giá hiện tại, và định giá VTP ở mức EV/ EBITDA điều chỉnh dự phóng năm 2026-2027 lần lượt là 14,3 lần và 11 lần.

VTP đang giao dịch ở mức EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 14,3 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17 lần.

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
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	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)	0.64	0.61	0.59	0.58	0.55
EV/EBITDA ĐC (lần)	36.2	28.2	22.1	15.7	12.2
P/E (lần)	30.4	30.4	29.5	23.3	19.7
P/E ĐC (lần)	50.3	46.9	42.1	32.4	26.7
P/B (lần)	7.35	7.33	6.92	6.26	5.51
Lợi suất cổ tức (%)	1.57	1.13	1.57	1.57	1.57

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 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