

Tổng CTCP bưu chính Viettel (VTP)

Lợi nhuận tăng chậm dù doanh thu cốt lõi tăng mạnh - [Phù hợp dự phóng]

- LN ròng Q4/25 của VTP tăng 17,3% svck đạt 153 tỷ đồng, chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu dịch vụ giúp giảm nhẹ tác động từ việc biên lợi nhuận thu hẹp.
- LN ròng 2025 tăng 5,7% svck, đạt 405 tỷ đồng, phù hợp với dự phóng của chúng tôi, hoàn thành 97,1% dự phóng cả năm.
- Chúng tôi thấy áp lực điều chỉnh với mức giá mục tiêu 129.200 đồng/cp là không đáng kể và sẽ cập nhật sau khi xem xét thêm.

Tăng trưởng doanh thu mảng dịch vụ bù đắp cho sự sụt giảm mảng thương mại trong Q4/25

Doanh thu Q4/25 của VTP tăng nhẹ 3,7% svck, đạt 5,9 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh thu mảng dịch vụ tăng mạnh 29,5% svck, đạt 4,9 nghìn tỷ đồng, chiếm 82,6% tổng doanh thu. Ngược lại, doanh thu mảng thương mại giảm mạnh 46,7% svck xuống mức 1 nghìn tỷ đồng do VTP tiếp tục thu hẹp quy mô mảng này.

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần đi ngang ở mức 20,8 nghìn tỷ đồng, nhờ sự tăng trưởng mạnh của doanh thu dịch vụ đã bù đắp cho sự suy giảm của doanh thu thương mại. Trong đó, doanh thu dịch vụ tăng 21,3% svck, đạt 15,5 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ bởi tăng trưởng sản lượng bưu kiện. Theo Metric, tổng sản lượng bưu kiện từ 4 sàn thương mại điện tử lớn nhất Việt Nam (Shopee, Lazada, TikTok Shop và Tiki) tăng 15,2% svck trong năm 2025, trong khi doanh thu tăng mạnh 34,8% svck.

Biên LNG cải thiện dù biên gộp mảng dịch vụ suy giảm

Trong Q4/25, LNG tăng 8,7% svck, đạt 365 tỷ đồng, nhờ biên LNG cải thiện từ 5,9% lên 6,2%. Mức cải thiện này chủ yếu đến từ biên LNG mảng thương mại tăng 0,7 điểm % svck, qua đó bù đắp hoàn toàn tác động tiêu cực từ việc biên LNG mảng dịch vụ giảm 1,4 điểm % svck.

Sự suy giảm biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ chủ yếu do: 1) áp lực cạnh tranh về giá kéo dài trong mảng giao hàng chặng cuối; và 2) chi phí dịch vụ thuê ngoài tăng 42% svck, chiếm 54% tổng chi phí hoạt động. Chúng tôi cho rằng mức tăng chi phí thuê ngoài đến từ phí kết nối vận chuyển cao hơn và chi phí thuê đất tăng khi VTP mở rộng hoạt động ra thị trường nước ngoài.

Quản lý chi phí BH&QLDN hiệu quả

Trong Q4/25, chi phí BH&QLDN tăng nhẹ 1,2% svck, đạt 175 tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng mạnh của doanh thu dịch vụ. Nhờ đó, tỷ lệ BH&QLDN/doanh thu dịch vụ giảm từ 46,0% trong Q4/24 xuống 35,8% trong Q4/25, tương đương mức của Q3/25, phản ánh việc kiểm soát và tối ưu chi phí hiệu quả.

Kết quả kinh doanh 2025 phù hợp với dự phóng của chúng tôi

Kết quả, VTP ghi nhận lợi nhuận ròng Q4/25 đạt 153 tỷ đồng (+17,3% svck). Lũy kế cả năm 2025, lợi nhuận ròng tăng 5,7% svck, đạt 405 tỷ đồng, kết quả này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, hoàn thành 97,1% dự phóng cả năm.

(Tỷ đồng)	Q4/25	% svck	2025	% svck	sv dự phóng cả năm
Doanh thu thuần	5.896	3,7%	20.847	0,5%	94,7%
Dịch vụ	4.870	29,5%	15.553	21,3%	97,1%
Bán hàng	1.025	-46,7%	5.295	-33,1%	88,2%
Giá vốn hàng bán	5.530	3,4%	19.709	0,0%	94,9%
LN gộp	365	8,7%	1.137	13,1%	91,0%
Dịch vụ	352	8,3%	1.096	11,3%	88,8%
Bán hàng	14	17,3%	41	97,6%	255,5%
Chi phí BH&QLDN	175	1,2%	639	15,3%	85,9%
Thu nhập tài chính ròng	9	237,3%	22	-30,9%	113,4%
LNTT	191	14,8%	514	6,4%	97,8%
LNR	153	17,3%	405	5,7%	97,1%
Biên LNG	6,2%	0,3 đ %	5,5%	0,6 đ %	
Dịch vụ	7,2%	-1,4 đ %	7,0%	-0,6 đ %	
Bán hàng	1,3%	0,7 đ %	0,8%	0,5 đ %	
Biên LNR	2,6%	0,3 đ %	1,9%	0,1 đ %	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**Khuyến nghị cổ phiếu**

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tưEmail: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn**Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Công nghệ**Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn**Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích**Email: quyen.nguyen2@vndirect.com.vn**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>