

NGÀNH VẬN TẢI
Ngày 12 tháng 2 năm 2026
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN BƯU CHÍNH VIETTEL (HSX: VTP)
Nguyễn Hữu Thắng

Chuyên viên Phân tích

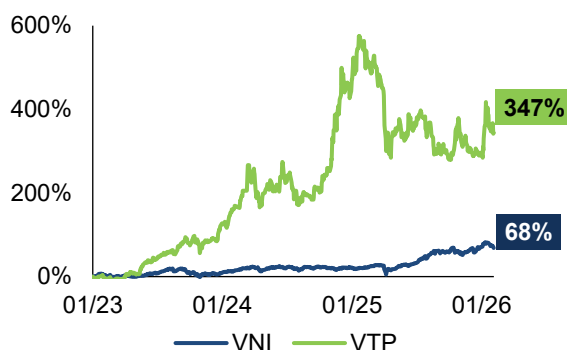
Email: thangnh2@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7562

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Diễn biến giá cổ phiếu VTP và VNIndex

Thông tin giao dịch (12/02/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	102.000
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	156.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	94.600
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	122
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	122
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	1.275.350
% sở hữu nước ngoài	5,6%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	12.422
P/E trailing 12 tháng (lần)	32,3x
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	3.160

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Tổng CTCP Bưu chính Viettel
Địa chỉ	Số 2 Ngõ 15 Phố Duy Tân, Phường Cầu Giấy, Hà Nội
Doanh thu chính	Chuyển phát, fulfillment và dịch vụ logistics biên giới
Chi phí chính	Chi phí nhân công, kết nối tuyến bưu chính
Lợi thế cạnh tranh	Hạ tầng logistics phủ rộng với công nghệ tự động hóa
Rủi ro chính	Cạnh tranh cao; tiến độ cấp phép chậm hơn dự kiến

Giá hiện tại: 102.000

Giá mục tiêu: 123.600

Tăng/(giảm): +21,3%

Khuyến nghị
MUA
KỶ VỌNG TỪ MẢNG LOGISTICS BIÊN GIỚI

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VTP với giá mục tiêu là **123.600 VND/cp**, cao hơn +21,3% so với giá đóng cửa ngày 10/02/2026 (bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF và FCFE). Các luận điểm đầu tư chính như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Kết quả kinh doanh trong Q1/2026 dự phóng duy trì tích cực với doanh thu và LNST lần lượt đạt 4.814 tỷ VND (-5% YoY) và 83 tỷ VND (+19% YoY), chủ yếu từ mảng chuyển phát dự phóng đạt doanh thu 3.816 tỷ VND (+17% YoY), nhờ sản lượng tăng trưởng từ TMĐT và mặt bằng cước cải thiện khi cạnh tranh giá hạ nhiệt.

Doanh thu và LNST của VTP năm 2026F dự phóng đạt lần lượt 21.424 tỷ VND (+3% YoY) và 619 tỷ VND (+20% YoY), sau đó tăng trưởng 13%/năm và 31%/năm trong giai đoạn 2026-2030F, nhờ:

➤ **Mảng chuyển phát duy trì tăng trưởng dài hạn nhờ động lực từ TMĐT và cạnh tranh hạ nhiệt**

Trong giai đoạn 2026F–2030F, sản lượng bưu phẩm dự phóng đạt CAGR 12,8%, với động lực chính đến từ mảng thương mại điện tử ngoài sàn và dịch vụ fulfillment. Cước chuyển phát kỳ vọng cải thiện với CAGR=1,8%. Ngoài ra, trung tâm logistics Đà Nẵng đi vào hoạt động từ Q3/2026 kì vọng hỗ trợ mở rộng hoạt động fulfillment, gia tăng mức độ tích hợp chuỗi dịch vụ và nâng cao năng lực cạnh tranh cho VTP trong dài hạn.

➤ **Mảng logistics biên giới kỳ vọng thúc đẩy tăng trưởng dài hạn nhờ đóng góp lợi nhuận đáng kể**

Chúng tôi ước tính hoạt động logistics biên giới đóng góp ~29% LNTT của VTP sau khi đạt công suất tối đa từ 2029F. Theo đó, chúng tôi thay đổi một số giả định ước tính như sau: (1) Thị phần tại Lạng Sơn tăng trưởng nhanh hơn dự kiến; và (2) Biên lợi nhuận gộp ước đạt ~24% sau khi LSLP đạt công suất tối đa từ 2029F.

RỦI RO:

- **Biến động giá dầu do bất ổn địa chính trị** ảnh hưởng lên chi phí vận chuyển
- **Chậm tiến độ dự án Cửa khẩu thông minh Lạng Sơn** có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng sản lượng qua LSLP

A. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025 VÀ FY2025

VTP ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong Q4/2025 với doanh thu thuần +3% YoY (đạt 5.896 tỷ VND) và lợi nhuận sau thuế +15% YoY (đạt 150 tỷ VND). Trong đó, doanh thu mảng chuyển phát tăng trưởng +25% YoY với động lực chính đến từ cải thiện giá cước và tăng trưởng sản lượng nhờ sự phát triển của ngành TMĐT. Ngoài ra, tình hình kinh doanh hoạt động logistics biên giới cũng có diễn biến tích cực hơn so với các giả định trong [Báo cáo định giá lần đầu VTP T12/2025](#) của chúng tôi. Cụ thể được trình bày ở bảng sau:

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	Q4/2025	%YoY	FY25	%YoY	%KH 25	Nhận xét Q4/2025
Doanh thu thuần	5.896	+3%	20.847	+1%	99%	
Doanh thu dịch vụ	4.870	+29%	15.552	+21%		
- Chuyển phát	4.741	+25%	15.208	+19%		Mảng chuyển phát tăng trưởng +25% YoY trong Q4/2025, trong đó: (1) Giá cước chuyển phát đầu ra tăng +1% YoY; (2) sản lượng bưu phẩm ước tính tăng +18% YoY nhờ thị trường thương mại điện tử (TMĐT) tăng trưởng +36% YoY; và (3) Doanh thu hoạt động fulfillment tăng trưởng +20% YoY.
- Logistics biên giới	129	n.a	344	n.a		Mảng logistics biên giới tích cực trong Q4/2025, với tổng sản lượng thông quan qua Công viên Logistics Viettel Lạng Sơn (LSLP) đạt 32.310 xe, chiếm ~22% thị phần thông quan tại cửa khẩu Hữu Nghị.
Mảng bán hàng	1.025	-47%	5.295	-33%		Doanh thu mảng bán hàng hóa viễn thông giảm mạnh nhằm tập trung vào hoạt động logistics.
Lợi nhuận gộp	365	+6%	1.137	+13%		Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ đóng góp chính của mảng chuyển phát, trong đó: (1) cước đầu ra tăng +1% YoY và (2) sản lượng +18% YoY giúp giảm chi phí cố định trên mỗi đơn hàng.
Biên lợi nhuận gộp	6,2%	+0,2 đpt	5,5%	+0,6 đpt		Ngoài ra, chúng tôi cho rằng hoạt động logistics biên giới vẫn chưa đạt hòa vốn về lợi nhuận trước thuế, khi dự án hiện chỉ đạt 38% công suất thiết kế.
Lợi nhuận trước thuế	191	+15%	514	+6,4%	102%	
Biên LNTT	3,2%	+0,3 đpt	2,5%	+0,0 đpt		
Lợi nhuận sau thuế	150	+15%	405	+3,9%	100%	
Biên LNST	3%	+0,0 đpt	2%	+0,1 đpt		

Nguồn: VTP, FPTs tổng hợp và ước tính

Năm 2025, doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của VTP lần lượt đạt 20.847 tỷ VND (+1% YoY) và 514 tỷ VND (+6,4% YoY). Theo đó, **VTP cơ bản hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2025** với doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 99% và 102% kế hoạch đề ra.

B. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2026

Kết quả kinh doanh của VTP dự kiến duy trì tích cực trong Q1/2026 với doanh thu và LNST dự phóng đạt lần lượt 4.814 tỷ VND (-4,5% YoY) và 83 tỷ VND (+19% YoY), mức giảm nhẹ doanh thu chủ yếu đến từ mảng bán hàng có đóng góp lợi nhuận thấp, trong khi hoạt động dịch vụ logistics duy trì tăng trưởng cao.

Trong đó, doanh thu mảng chuyển phát dự kiến đạt 3.816 tỷ VND (+15% YoY) nhờ tăng trưởng nhu cầu từ thương mại điện tử và cước đầu ra cải thiện; Mảng logistics biên giới dự kiến đạt doanh thu 127 tỷ VND (+175% YoY) nhờ VTP chiếm thêm thị phần tại khu vực cửa khẩu Hữu Nghị với lợi thế về hạ tầng bến bãi, trong bối cảnh sản lượng xe thông quan tại cửa khẩu Hữu Nghị kỳ vọng tăng trưởng +10% YoY. Chi tiết các giả định dự phóng kết quả kinh doanh như sau:

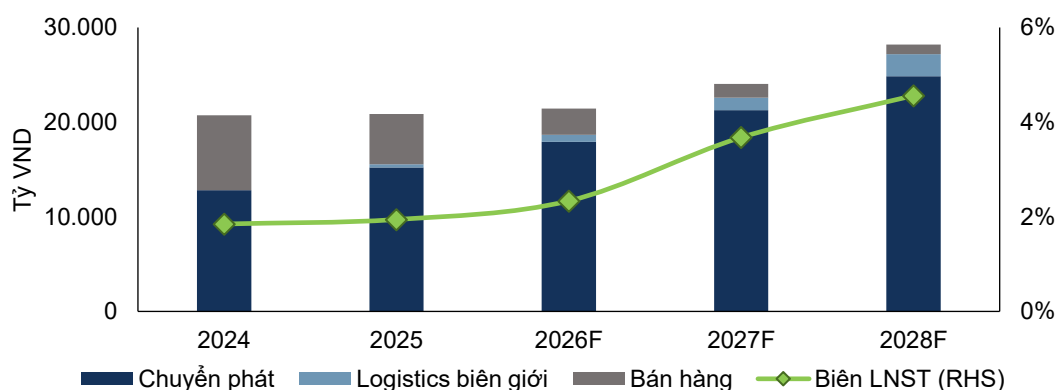
Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	Q1/2026	%YoY	Cơ sở giả định Q1/2026
Doanh thu thuần	4.814	-5%	Doanh thu thuần kỳ vọng giảm nhẹ trong Q1/2026, đến từ:
Doanh thu dịch vụ	3.943	+17%	- Mảng chuyển phát (82% doanh thu) tăng trưởng +15% YoY, thúc đẩy bởi: (1) Sản lượng bưu phẩm tăng +15% YoY nhờ nhu cầu TMĐT duy trì tăng cao ~20%/năm; và (2) Giá cước tăng trưởng +0,6% YoY, cùng với xu hướng chung của ngành.
- Chuyển phát	3.816	+15%	- Mảng logistics biên giới (2,6% doanh thu) tăng trưởng +175% chủ yếu nhờ VTP gia tăng thị phần tại khu vực cửa khẩu Hữu Nghị, được hỗ trợ bởi: (1) VTP vận hành kho ngoại quan tại LSLP giúp thu hút thêm khách hàng tuyến nhập khẩu; và (2) Hạ tầng bến bãi của VTP rộng và hiện đại nhất khu vực.
- Logistics biên giới	127	+175%	- Mảng bán hàng (18% doanh thu) dự phóng tiếp tục sụt giảm -15% YoY do VTP định hướng tiếp tục thu hẹp mảng kinh doanh.
Mảng bán hàng	872	-15%	
Lợi nhuận gộp	263	-1%	Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ nhờ: (1) Cước chuyển phát đầu ra tăng +0,6% YoY trong bối cảnh sản lượng duy trì tăng trưởng cao giúp tối ưu chi phí trên mỗi đơn vị bưu phẩm; và (2) Giảm tỉ trọng mảng bán hàng có biên lợi nhuận gộp thấp ~0,5%.
Biên lợi nhuận gộp	5,5%	+0,2 đpt	
Lợi nhuận trước thuế	104	+17%	
Biên LNTT	2,2%	+0,4 đpt	
Lợi nhuận sau thuế	83	+19%	
Biên LNST	1,7%	+0,3 đpt	

I. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Chúng tôi dự phóng KQKD 2026F của VTP tích cực, với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 21.424 tỷ VND (+3% YoY) và 619 tỷ VND (+20% YoY), sau đó tăng trưởng bình quân 13% và 31%/năm trong giai đoạn 2026–2030F. Động lực chính đến từ (i) mảng chuyển phát hưởng lợi từ tăng trưởng TMĐT và xu hướng cải thiện mật bằng cước, và (ii) mảng logistics biên giới mở rộng thị phần tại Lạng Sơn.

Biểu đồ 1: Dự phóng cơ cấu doanh thu và biên LNST của VTP



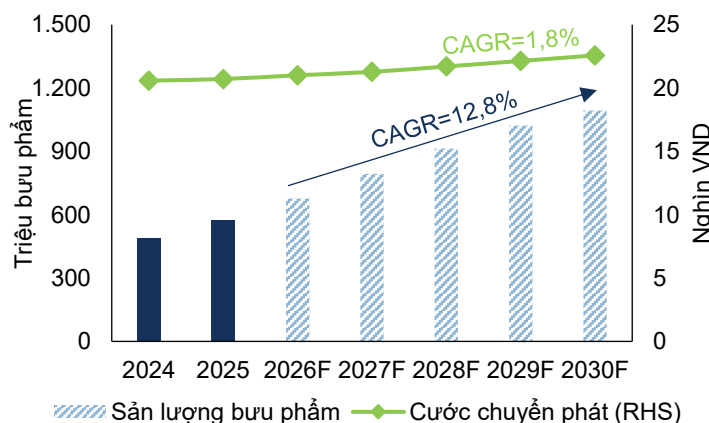
Nguồn: VTP, FPT S ước tính

1. Mảng chuyển phát tăng trưởng tích cực nhờ hưởng lợi bởi xu hướng thương mại điện tử

Chúng tôi giữ nguyên các quan điểm về triển vọng ngắn và dài hạn mảng chuyển phát của VTP như trong [Báo cáo định giá lần đầu VTP T12/2025](#). Trong ngắn hạn, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần mảng chuyển phát năm 2026F đạt 17.906 tỷ VND (+18% YoY), trong đó: (1) sản lượng dự kiến tăng trưởng +18% YoY, động lực chính đến từ nhu cầu của ngành TMĐT; và (2) Giá cước tiếp tục cải thiện +1% YoY theo xu hướng chung của ngành giao vận.

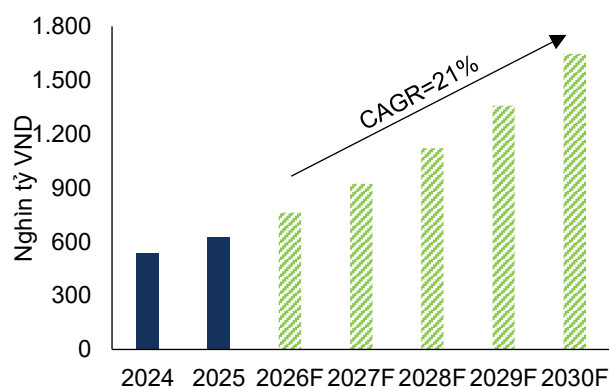
Giai đoạn 2026F-2030F, chúng tôi dự phóng sản lượng bưu phẩm đạt CAGR=12,8%, động lực chính đến từ mảng TMĐT ngoài sàn và phân phối hàng hóa (fulfillment). Bên cạnh đó, chúng tôi kì vọng cước chuyển phát giai đoạn 2026F-2030F tăng trưởng với CAGR=1,8%, nhờ xu hướng của giá cước phục hồi nhanh hơn qua các năm, trong bối cảnh cạnh tranh về giá hạ nhiệt.

Biểu đồ 2: Sản lượng kì vọng tăng trưởng tích cực cùng với giá cước cải thiện giúp thúc đẩy doanh thu



Nguồn: FPTS ước tính

Biểu đồ 3: Doanh thu ngành TMĐT tăng trưởng cao trong giai đoạn 2026F-2030F



Nguồn: Báo cáo e-Economy SEA 2025

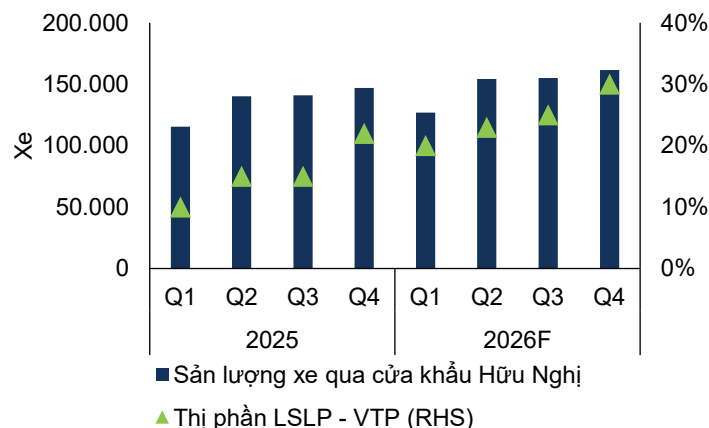
Chúng tôi vẫn duy trì kì vọng Trung tâm logistics Đà Nẵng (khởi công trong T10/2025) được đưa vào hoạt động từ Q3/2026 sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu hoạt động fulfillment cho VTP. Doanh thu fulfillment được chúng tôi phân loại chung vào mảng chuyển phát, do 2 hoạt động này có chuỗi giá trị và hạ tầng logistics giống nhau.

2. Nâng kỳ vọng lợi nhuận đóng góp từ mảng logistics biên giới

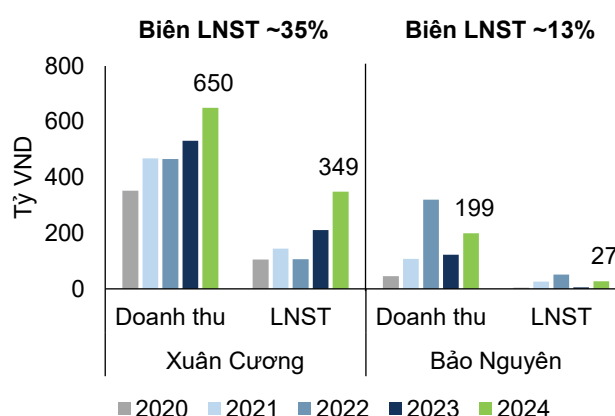
Chúng tôi thay đổi một số giả định dự phóng về thị phần của VTP và biên lợi nhuận gộp của mảng Logistics biên giới, tích cực hơn so với [Báo cáo định giá lần đầu VTP T12/2025](#), cụ thể:

- Trong năm 2025, thị phần của Công viên Logistics Lạng Sơn (LSLP) tăng cao, đạt ~16% tổng lượng xe thông quan qua cửa khẩu Hữu Nghị, cao hơn +6 đpt so với dự phóng của trong Báo cáo T12/2025. Chúng tôi kì vọng sản lượng xe sử dụng dịch vụ tại LSLP trong 2026F đạt 148.074 xe (+72% YoY), chiếm 24% thị phần, động lực chính đến từ: (1) Kho ngoại quan tại LSLP được đưa vào hoạt động giúp VTP thu hút thêm tệp khách hàng nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc; và (2) VTP có lợi thế về hạ tầng bến bãi (diện tích 143 ha) và hệ thống công nghệ (thông quan, kiểm hóa tự động, kho hàng thông minh...) so với đối thủ là bãi Xuân Cương (25,5 ha).
- Chúng tôi nâng mức dự phóng cho biên lợi nhuận gộp của dự án LSLP lên mức ~15% trong 2026F, và kì vọng đạt 24% sau khi dự án khai thác ở công suất tối đa từ năm 2029F.

Chúng tôi đánh giá mảng kinh doanh này có tiềm năng lớn, nhờ: (1) dư địa mở rộng thị phần cao với lợi thế về hạ tầng bến bãi của LSLP; (2) tỷ suất LNST ước đạt 12% và dự kiến đóng góp ~31% LNST của VTP sau khi vận hành với công suất tối đa từ 2029F. Dự án LSLP có biên LNST thấp hơn các đối thủ tại Lạng Sơn (trung bình ~24%), do LSLP khai thác trên quy mô lớn với cơ sở hạ tầng hiện đại hơn nhưng có mức cước đầu ra tương tự đối thủ.

Biểu đồ 4: Lợi thế về hạ tầng hỗ trợ LSLP gia tăng thị phần tại cửa khẩu Hữu Nghị


Nguồn: BQL khu kinh tế cửa khẩu Đồng Đăng, FPTS ước tính

Biểu đồ 5: Các đơn vị khai thác bến bãi tại Lạng Sơn có quy mô doanh thu và LNST đáng kể


Nguồn: FPTS tổng hợp

II. YẾU TỐ THEO DÕI

1. Biến động chi phí nhiên liệu do ảnh hưởng từ giá dầu

Chi phí nhiên liệu (chiếm ~10,5% chi phí hoạt động) là yếu tố rủi ro đáng lưu ý, do hoạt động chuyển phát của VTP chủ yếu phụ thuộc vào vận tải đường bộ và đường sắt sử dụng dầu diesel. Biến động giá dầu diesel trong nước – chịu tác động từ giá dầu vốn nhạy cảm với bất ổn địa chính trị toàn cầu có thể gây áp lực lên biên lợi nhuận.

2. Tiến độ xây dựng dự án cửa khẩu thông minh tại Lạng Sơn

Chúng tôi cho rằng rủi ro liên quan đến tiến độ triển khai dự án trọng điểm cửa khẩu thông minh của nhà nước ở khu vực biên giới có thể làm chậm tốc độ tăng trưởng theo dự phóng đối với mảng logistics biên giới, khi hoạt động này phụ thuộc nhiều vào điều kiện cơ sở hạ tầng đường xá, bến bãi, công nghệ xử lý thông quan...

III. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VTP với giá mục tiêu 123.600 đồng/cổ phiếu, cao hơn +21,3% so với giá đóng cửa ngày 12/02/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

Giá mục tiêu của cổ phiếu VTP tăng +5% so với [Báo cáo định giá lần đầu VTP T12/2025](#) chủ yếu đến từ việc chúng tôi thay đổi một số giả định dự phóng liên quan đến mảng dịch vụ logistics biên giới.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu VTP, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Trụ sở chính**

Số 52 - Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, 136 - 138 Lê Thị Hồng
Gấm, Phường Bến Thành, TP.
Hồ Chí Minh, Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100 Quang Trung, Phường Hải
Châu, TP Đà Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888