

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

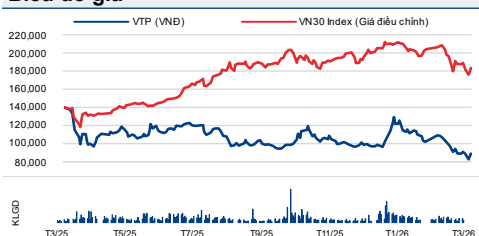
Giá mục tiêu: VNĐ105,700 (từ VNĐ128,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/3/2026)	88,900
Mã Bloomberg	VTP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	82,600-139,421
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	85,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,827
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	411
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	(18.3)	(8.63)	(36.7)
So với chỉ số	(7.71)	(0.50)	(51.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	2,678	4,384	(38.9)
2027F	3,287	4,861	(32.4)
2028F	4,273	-	N/a

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.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

Áp lực từ chi phí nhiên liệu tăng; giảm giá mục tiêu

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm 17% giá mục tiêu xuống 105.700đ (tiềm năng tăng giá 19%) do hạ dự báo để phản ánh tác động dự kiến của chi phí nhiên liệu tăng cao trong bối cảnh xung đột Mỹ/Israel với Iran.
- Chúng tôi giảm bình quân 9% dự báo các năm 2026-2027; theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng lần lượt 12% và 19%. Trong khi đó, dự báo lần đầu cho năm 2028 của chúng tôi cho thấy lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng 27%, nhờ đóng góp từ KQKD của Công viên Logistics Viettel Lạng Sơn (LSLP) khi dự án này bắt đầu hoạt động; theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 19%; tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng dự báo này thấp hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 1 tháng qua, VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, thấp hơn bình quân từ năm 2021 ở mức 17,2 lần.

Sự kiện: Phân tích xu hướng tăng của giá nhiên liệu

Việc nguồn cung dầu bị gián đoạn do tình hình tại Trung Đông đã khiến giá dầu tăng mạnh, qua đó đẩy giá nhiên liệu tăng theo. Giá xăng trong nước đã tăng 36% từ đầu năm đến nay, gây áp lực lên chi phí của các doanh nghiệp chuyển phát. Mặc dù chi phí nhiên liệu chỉ chiếm trực tiếp khoảng 5% tổng chi phí hoạt động của VTP nhưng chi phí này ảnh hưởng gián tiếp đến các chi phí khác, đặc biệt là chi phí thuê ngoài (khoảng 50% tổng chi phí hoạt động). VTP đã phản ứng bằng cách áp dụng phụ phí nhiên liệu đồng nhất 10% đối với tất cả các dịch vụ; tuy nhiên, biện pháp này chỉ bù đắp được phần nào mức tăng của chi phí đầu vào.

Dù vậy, trong dài hạn, triển vọng vẫn duy trì tích cực nhờ nền tảng cơ bản vững chắc của ngành chuyển phát, chất lượng dịch vụ vượt trội của VTP và chiến lược mở rộng của Công ty sang lĩnh vực logistics. Đáng chú ý, LSLP được kỳ vọng sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD chung của VTP từ năm 2028 trở đi khi dự án cửa khẩu thông minh Hữu Nghị hoàn thành.

Tác động: Giảm bình quân 9% dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027

Cho các năm 2026-2027, HSC giảm bình quân 9% dự báo lợi nhuận thuần và giảm bình quân 15% dự báo EBITDA; theo đó, lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 12% và 19% trong khi EBITDA tăng trưởng lần lượt 25% và 22%. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 27% (đóng góp từ LSLP: 10%) và EBITDA tăng trưởng 25%. Dự báo mới của chúng tôi – dù thấp hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 19% (CAGR EBITDA 3 năm: 24%).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 1 tháng qua, VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17,2 lần. Sau khi điều chỉnh giảm dự báo, HSC giảm 17% giá mục tiêu xuống 105.700đ, tương ứng EV/EBITDA điều chỉnh là 17,6 lần cho năm 2026 và 14,3 lần cho năm 2027. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu thấp hơn là 105.700đ (tiềm năng tăng giá 19%). Mặc dù chúng tôi vẫn ưa thích VTP trong dài hạn nhưng áp lực từ chi phí nhiên liệu tăng hiện tại có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của Công ty trong ngắn hạn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	450	561	723 ▼	892 ▼	1,126
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	383	405	453 ▼	541 ▼	685
EPS ĐC (đồng)	2,039	2,327	2,678 ▼	3,287 ▼	4,273
DPS (đồng)	1,081	1,500	1,500	2,000 ▲	2,500
BVPS (đồng)	13,043	14,519	15,698	16,985	18,758
EV/EBITDA ĐC (lần)	26.4	22.0	17.3	14.2	11.5
P/E ĐC (lần)	43.6	38.2	33.2	27.0	20.8
Lợi suất cổ tức (%)	1.22	1.69	1.69	2.25	2.81
P/B (lần)	6.82	6.12	5.66	5.23	4.74
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.27	14.2	15.1	22.7	30.0
ROAE (%)	24.1	24.1	24.6	27.2	31.5

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

Định giá vẫn hấp dẫn nhưng chi phí nhiên liệu tăng sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng nhưng giảm 17% giá mục tiêu xuống 105.700đ (tiềm năng tăng giá 19%). Dự báo lợi nhuận thuần của chúng tôi cho các năm 2026-2027 được điều chỉnh giảm bình quân 9% do tăng giá định chi phí nhiên liệu, theo đó lợi nhuận tăng trưởng lần lượt 12% và 19%, trong khi dự báo lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 27%. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng LSLP sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD của VTP từ năm 2028 khi dự án cửa khẩu thông minh đi vào hoạt động. Theo đó, lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2028 dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 19%.

Nhìn lại KQKD năm 2025: Doanh thu duy trì tăng trưởng cao, thị phần tiếp tục mở rộng

Trong năm 2025, doanh thu thuần, lợi nhuận thuần và EBITDA đạt lần lượt 13,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 34%), 404 tỷ đồng (tăng trưởng 6%) và 682 tỷ đồng (tăng trưởng 17%). Kết quả này bằng lần lượt 102%, 102% và 99% dự báo cho cả năm 2025 của HSC.

Doanh thu thuần được hỗ trợ nhờ doanh thu dịch vụ tăng trưởng 21% đạt 15,6 nghìn tỷ đồng (đóng góp 83% tổng doanh thu thuần), bù đắp cho doanh thu thương mại giảm 33% xuống 5,3 nghìn tỷ đồng (đóng góp 17% tổng doanh thu thuần). Mức giảm mạnh của doanh thu thương mại là do VTP chủ động thu hẹp mảng kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận thấp này. Tuy nhiên, VTP vẫn tiếp tục vận hành kênh bán hàng của Viettel, nhưng thay vì đóng vai trò là nhà bán lẻ và ghi nhận toàn bộ doanh thu từ việc bán sản phẩm và dịch vụ của Viettel thì VTP hiện đóng vai trò là nhà bán buôn và chỉ ghi nhận phần tỷ suất lợi nhuận từ các giao dịch này vào doanh thu.

Trong khi đó, doanh thu mảng dịch vụ tăng nhờ các phân khúc cốt lõi (tăng trưởng mạnh 34% đạt 13,3 nghìn tỷ đồng) trong khi doanh thu thuê ngoài (doanh thu mà VTP nhận được từ công ty mẹ Viettel để vận hành mạng lưới cửa hàng của Viettel) giảm 23% xuống 2,2 nghìn tỷ đồng. Nhờ doanh thu HĐKD cốt lõi của VTP tăng trưởng nhanh hơn so với toàn ngành (tăng trưởng 22% đạt 87 nghìn tỷ đồng), thị phần của VTP đã tăng lên mức 15,1% trong năm 2025 từ 13,8% trong năm 2024.

Triển vọng: Áp lực từ chi phí nhiên liệu tăng

Căng thẳng gần đây tại Trung Đông đã gây gián đoạn nguồn cung dầu khiến giá dầu tăng mạnh, qua đó đẩy giá xăng tăng theo. Tại thị trường trong nước, giá xăng đã tăng 36% từ đầu năm đến nay (lên 29.957đ/lít đối với RON95 và 28.075đ/lít đối với E5RON92).

Chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí hoạt động của các doanh nghiệp chuyển phát và logistics. Đối với VTP, chi phí nguyên vật liệu đầu vào (chủ yếu là chi phí nhiên liệu) chỉ chiếm trực tiếp khoảng 5% tổng chi phí hoạt động nhưng có thể ảnh hưởng gián tiếp thông qua chi phí thuê ngoài (khoảng 50% tổng chi phí hoạt động). Chi phí lao động, chiếm khoảng 40% tổng chi phí hoạt động, cũng đang chịu áp lực tăng.

Để ứng phó với đà tăng của giá nhiên liệu, một số doanh nghiệp chuyển phát đã công bố áp dụng phụ phí nhiên liệu nhằm bù đắp chi phí gia tăng. Cụ thể, GHTK (Giao Hàng Tiết Kiệm, công ty tư nhân/chưa niêm yết) thông báo áp dụng phụ phí từ ngày 10/3/2026, dao động từ 10,29% đối với dịch vụ Express – dịch vụ tiêu chuẩn cho các đơn hàng dưới 20 kg – đến 17,15% đối với dịch vụ dành riêng cho hàng kích thước lớn, cồng kềnh với khối lượng lên tới 300 kg. VNPost cũng đã áp dụng phụ phí 5% cho dịch vụ nội địa và 10% cho dịch vụ quốc tế kể từ ngày 10/3/2026. Trong khi đó, VTP công bố áp dụng mức phụ phí đồng nhất 10% cho toàn bộ dịch vụ từ ngày 16/3/2026.

Tuy nhiên, các khoản phụ phí nhiên liệu này chỉ có thể bù đắp một phần mức tăng của chi phí đầu vào. Tình hình cạnh tranh vẫn gay gắt và khách hàng có thể trở nên nhạy cảm hơn về giá khi giá dịch vụ tăng.

Triển vọng dài hạn vẫn duy trì tích cực dù rủi ro cạnh tranh còn hiện hữu

Trong dài hạn, ngành chuyển phát được kỳ vọng duy trì tăng trưởng ở mức hai chữ số cao, nhờ sự phát triển nhanh của thương mại điện tử tại Việt Nam. LSLP sẽ bắt đầu đóng góp đáng kể vào KQKD của VTP từ năm 2028 khi dự án cửa khẩu thông minh đi vào hoạt động.

Lưu ý, rủi ro cạnh tranh đang xuất hiện tại cửa khẩu quốc tế Hữu Nghị khi một doanh nghiệp tư nhân có mối liên hệ chặt chẽ với lực lượng công an là Xuân Cầu cũng sẽ tham gia dự án cửa khẩu thông minh và cạnh tranh trực tiếp với VTP trong việc đấu thầu phân bổ quỹ đất (một khu đất khoảng 6-7 ha liền kề cửa khẩu phục vụ vận hành AGV – xe tự hành). HSC lưu ý rằng AGV là một phần của dự án cửa khẩu thông minh nhằm nâng cao mức độ tự động hóa trong thông quan, qua đó giúp rút ngắn thời gian thông quan. Việc sở hữu khu đất này có ý nghĩa quan trọng đối với VTP do giúp kéo trực tiếp sản lượng từ cửa khẩu về LSLP. Có khả năng cả VTP và Xuân Cầu sẽ cùng góp vốn thành lập một liên doanh mới để hợp tác triển khai dự án AGV. Trong trường hợp không trúng thầu dự án, chúng tôi vẫn kỳ vọng VTP sẽ hưởng lợi từ dự án cửa khẩu thông minh này do không có nhiều doanh nghiệp trong khu vực có đủ quy mô để đáp ứng mức tăng sản lượng khi dự án đi vào hoạt động.

Trong báo cáo này, HSC kỳ vọng VTP ít nhất sẽ nắm giữ một phần lợi ích tại khu đất này và do đó tham gia vào dự án AGV, nhờ mối liên hệ với Viettel (tập đoàn viễn thông và công nghệ có kinh nghiệm và nguồn lực để phát triển và vận hành hệ thống AGV).

Phát hành quyền mua để phục vụ nhu cầu chi tiêu vốn

VTP đang lên kế hoạch phát hành quyền mua cổ phiếu theo tỷ lệ 100:42. Theo đó, 51 triệu cổ phiếu mới sẽ được phát hành cho cổ đông hiện hữu với giá 10.000đ/cp. Đợt phát hành này dự kiến sẽ huy động được 511,5 tỷ đồng, qua đó nâng vốn điều lệ của VTP lên 1.729 tỷ đồng (từ mức hiện tại là 1.217 tỷ đồng). Thời gian thực hiện dự kiến trong giai đoạn Q2-Q4/2026 sau khi nhận được Giấy chứng nhận đăng ký chào bán chứng khoán ra công chúng do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cấp. Quy mô đợt phát hành này tương đương khoảng 5% vốn hóa thị trường hiện tại (10,8 nghìn tỷ đồng).

Đợt phát hành quyền mua cổ phiếu này sẽ giúp VTP huy động vốn trong bối cảnh nhu cầu chi tiêu đầu tư lớn (ít nhất 500 tỷ đồng mỗi năm trong giai đoạn dự báo) nhằm tiếp tục nâng cấp hạ tầng. Chúng tôi lưu ý rằng VTP đã lên kế hoạch cho đợt phát hành này từ khá lâu (từ năm 2024 theo ghi nhận của chúng tôi), tuy nhiên kế hoạch này cần trải qua quy trình phê duyệt phức tạp từ cả Viettel và Bộ Quốc phòng, dẫn đến chậm trễ nhất định trong tiến độ thực hiện. Kể từ ngày 1/1/2026, VTP chỉ cần nhận được phê duyệt từ Viettel cho đợt phát hành quyền mua, qua đó giúp đơn giản hóa quy trình và đẩy nhanh tiến độ triển khai. Lưu ý rằng HSC chưa đưa đợt phát hành này vào định giá hiện tại và sẽ cập nhật khi đợt phát hành hoàn tất.

Giảm bình quân 9% dự báo các năm 2026-2027; đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028

HSC giảm bình quân 9% dự báo lợi nhuận thuần và giảm bình quân 15% dự báo EBITDA cho các năm 2026-2027, theo đó lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 12% và 19% trong khi EBITDA tăng trưởng lần lượt 25% và 22%. Đồng thời, chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2028 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 27% và EBITDA tăng trưởng 25%. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng LSLP sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD của VTP từ năm 2028 khi dự án cửa khẩu thông minh đi vào hoạt động (đóng góp 10% trong năm 2028). Theo đó, lợi nhuận thuần và EBITDA giai đoạn 2025-2028 dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt lần lượt 19% và 24%.

Chúng tôi dự báo LSLP sẽ ghi nhận lỗ thuần 12 tỷ đồng trong năm nay và chỉ đạt lợi nhuận thuần ở mức khiêm tốn 7 tỷ đồng trong năm 2027 (tương đương 1% tổng lợi nhuận thuần của VTP), trước khi ghi nhận mức lợi nhuận cao hơn là 70 tỷ đồng trong năm 2028 (tương đương 10% tổng lợi nhuận thuần của VTP). Lưu ý rằng các ước tính sơ bộ của chúng tôi đến năm 2030 thực tế thấp hơn đôi chút do rủi ro cạnh tranh từ Xuân Cầu như đã đề cập ở trên.

Bảng 1: Điều chỉnh dự báo, VTP

Hạ ước tính giai đoạn 2026-2027 đối với lợi nhuận thuần là 9%, đối với EBITDA bình quân là 15%

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		2025-28 CAGR
	2025A	2025F	2026F	2027F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	
Doanh thu cốt lõi	13,555	13,082	16,339	19,532	16,883	20,351	24,088	3.3%	4.2%	21%
Lợi nhuận thuần	405	395	499	590	453	541	685	-9.2%	-8.3%	19%
EBITDA	682	689	989	1,259	850	1,032	1,290	-14.1%	-18.0%	24%
Tăng trưởng										
Doanh thu cốt lõi	38.1%	33.3%	24.9%	19.5%	24.6%	20.5%	18.4%			
Lợi nhuận thuần	5.7%	3.1%	26.4%	18.3%	11.9%	19.4%	26.6%			
EBITDA	16.6%	17.7%	43.5%	27.4%	24.5%	21.5%	25.0%			

Nguồn: HSC

Dự báo lợi nhuận thuần được điều chỉnh giảm ít hơn so với EBITDA do chúng tôi giảm giả định chi tiêu vốn (1,9 nghìn tỷ đồng trong 3 năm tới so với 3,5 nghìn tỷ đồng trước đây), qua đó dẫn đến chi phí khấu hao và chi phí lãi vay giảm. Nhu cầu chi tiêu vốn được kỳ vọng giảm do VTP đang tìm kiếm các nguồn lực xã hội để mở rộng hạ tầng thay vì tự đầu tư toàn bộ. Ví dụ, VTP đã triển khai mô hình nhượng quyền nhưng theo cách chọn lọc và thận trọng nhằm đảm bảo chất lượng dịch vụ. Đồng thời, Công ty cũng đang tìm kiếm nhà đầu tư cho mạng lưới hệ thống tủ giao nhận hàng thông minh.

Giảm 17% giá mục tiêu xuống 105.700đ; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 17% giá mục tiêu theo phương pháp DCF xuống 105.700đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 19% so với thị giá hiện tại và EV/EBITDA điều chỉnh là 17,6 lần cho năm 2026 và 14,3 lần cho năm 2027. Mặc dù chúng tôi vẫn ưa thích VTP trong dài hạn nhưng áp lực từ chi phí nhiên liệu tăng hiện tại có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của Công ty trong ngắn hạn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng.

Các giả định định giá chính bao gồm:

- Lãi suất phi rủi ro 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và hệ số beta 1,0 (không đổi). Theo đó, giả định WACC duy trì ở mức 12,5%.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn 3,0% (không đổi).
- Thời điểm định giá là cuối năm 2026 (không đổi).
- Các điều chỉnh dự báo lợi nhuận như đã trình bày ở trên.

Bảng 2: 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%

Giả định định giá	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.75%
Beta	1.0
Chi phí vốn CSH	12.8%
Chi phí nợ	8.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%

Nguồn: HSC
Bảng 3: Tính toán WACC, VTP

Cơ cấu nguồn vốn dẫn đến WACC là 12,8%

Cơ cấu nguồn vốn	New
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	100.0%
Nợ / Tổng nguồn vốn	0.0%
WACC	12.8%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Định giá DCF, VTP

Giá mục tiêu mới là 105.700

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Thu nhập thuần trừ thưởng & phúc lợi	283	326	400	520	679	814
+ Chi phí lãi vay* (1 – thuế suất)	74	130	182	220	248	267
+ Khấu hao	189	259	288	341	398	442
- Thay đổi vốn lưu động	650	361	313	351	374	245
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(530)	(791)	(523)	(556)	(587)	(317)
FCFF	666	284	661	877	1,112	1,450
Tốc độ tăng trưởng dài hạn						3.0%
Giá trị dài hạn						15,321
Dòng tiền tương lai	666	284	661	877	1,112	16,771
Giá trị hiện tại	666	284	586	690	776	10,378
Giá trị của doanh nghiệp		12,714				
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030		3,234				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		9,480				
- Tổng nợ		(2,254)				
+ Tiền & các khoản tương đương tiền		2,410				
Giá trị của vốn CSH		12,870				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (nghìn)		121.8				
Giá trị của cổ phiếu (đồng)		105,700				

Nguồn: HSC

Bảng 5: 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%	108,300	102,800	97,800	93,200	89,000
	2.5%	113,000	107,000	101,500	96,600	92,100
	3.0%	118,300	111,700	105,700	100,300	95,400
	3.5%	124,200	116,900	110,300	104,400	99,100
	4.0%	130,900	122,700	115,400	108,900	103,100

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 1 tháng qua, VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 14,1 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17,2 lần.

Biểu đồ 6: 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 14,1 lần, thấp hơn đáng kể so với bình quân từ năm 2021 ở mức 17,2 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	20,735	20,847	22,482	24,648	27,566
Lợi nhuận gộp	1,005	1,137	1,282	1,521	1,843
Chi phí BH&QL	(554)	(639)	(692)	(778)	(895)
Thu nhập khác	1.43	10.6	1.53	1.66	1.85
Chi phí khác	(0.85)	(16.3)	(0.91)	(0.99)	(1.10)
EBIT	452	493	591	744	949
Lãi vay thuần	31.2	21.5	(19.2)	(61.4)	(85.2)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	483	514	572	683	864
Chi phí thuế TNDN	(100)	(110)	(119)	(142)	(179)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	383	405	453	541	685
Lợi nhuận thuần ĐC	248	283	326	400	520
EBITDA ĐC	450	561	723	892	1,126
EPS (đồng)	3,146	3,325	3,720	4,442	5,622
EPS ĐC (đồng)	2,039	2,327	2,678	3,287	4,273
DPS (đồng)	1,081	1,500	1,500	2,000	2,500
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)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	390	350	612	731	789
Đầu tư ngắn hạn	1,430	2,093	1,799	1,972	2,205
Phải thu khách hàng	2,157	2,663	2,878	3,106	3,418
Hàng tồn kho	279	153	180	197	221
Các tài sản ngắn hạn khác	472	441	450	493	551
Tổng tài sản ngắn hạn	4,728	5,698	5,917	6,498	7,184
TSCĐ hữu hình	691	989	1,529	1,771	1,993
TSCĐ vô hình	53.7	72.9	65.8	58.3	50.4
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	75.0	41.6	44.8	49.2	55.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	30.0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	785	727	825	905	1,012
Tổng tài sản dài hạn	1,635	1,831	2,465	2,783	3,110
Tổng cộng tài sản	6,364	7,529	8,382	9,281	10,294
Nợ ngắn hạn	1,376	1,364	1,461	1,602	1,654
Phải trả người bán	661	857	899	986	1,103
Nợ ngắn hạn khác	2,513	2,818	3,078	3,371	3,766
Tổng nợ ngắn hạn	4,676	5,238	5,639	6,163	6,731
Nợ dài hạn	72.5	487	792	1,007	1,232
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	26.5	35.9	38.7	42.5	47.5
Tổng nợ dài hạn	99.0	523	831	1,050	1,279
Tổng nợ phải trả	4,775	5,761	6,470	7,213	8,010
Vốn chủ sở hữu	1,588	1,768	1,912	2,068	2,284
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,588	1,768	1,912	2,068	2,284
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,364	7,529	8,382	9,281	10,294
BVPS (đ)	13,043	14,519	15,698	16,985	18,758
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,058	1,501	1,642	1,879	2,097

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	452	493	591	744	949
Khấu hao	(133)	(189)	(259)	(288)	(341)
Lãi vay thuần	31.2	21.5	(19.2)	(61.4)	(85.2)
Thuế TNDN đã nộp	(127)	(104)	(119)	(142)	(179)
Thay đổi vốn lưu động	(407)	427	(200)	(159)	(219)
Khác	(129)	(172)	547	79.6	107
LCT thuần từ HKKD	(131)	759	931	610	750
Đầu tư TS dài hạn	(374)	(530)	(791)	(523)	(556)
Góp vốn & đầu tư	(1,124)	(2,814)	0	0	0
Thanh lý	1,435	2,182	0	0	0
Khác	130	90.8	(101)	(83.8)	(113)
LCT thuần từ HĐĐT	68.2	(1,072)	(893)	(606)	(669)
Cổ tức trả cho CSH	(180)	(132)	(183)	(244)	(304)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(263)	403	403	356	276
Khác	0	0	2.82	3.73	5.03
LCT thuần từ HĐTC	(443)	271	223	116	(23.0)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	-	-	-	-	-
LCT thuần trong kỳ	(506)	(41.8)	262	119	58.2
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.92	2.10	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	(505)	(39.7)	262	119	58.2
Dòng tiền tự do	(505)	228	140	87.2	194

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	4.85	5.46	5.70	6.17	6.69
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.17	2.69	3.21	3.62	4.09
Tỷ suất LNT (%)	1.85	1.94	2.02	2.19	2.48
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.7	21.3	20.7	20.7	20.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	5.86	0.54	7.84	9.64	11.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	30.9	24.5	28.9	23.4	26.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	7.27	14.2	15.1	22.7	30.0
Tăng trưởng EPS (%)	0.05	5.70	11.9	19.4	26.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.27	14.2	15.1	22.7	30.0
Tăng trưởng DPS (%)	(27.9)	38.8	0	33.3	25.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	34.4	45.1	40.3	45.0	44.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	24.1	24.1	24.6	27.2	31.5
ROACE (%)	27.2	24.8	23.5	25.4	28.4
Vòng quay tài sản (lần)	3.24	3.00	2.83	2.79	2.82
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(0.29)	1.54	1.58	0.82	0.79
Số ngày tồn kho	5.17	2.83	3.10	3.11	3.13
Số ngày phải thu	39.9	49.3	49.5	49.0	48.5
Số ngày phải trả	12.2	15.9	15.5	15.6	15.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	66.9	86.6	87.6	92.5	93.5
Nợ/tài sản (%)	22.8	25.0	27.3	28.5	28.4
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	30.7	12.1	11.1
Nợ/EBITDA (lần)	2.48	2.76	2.69	2.56	2.27
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.01	1.09	1.05	1.05	1.07
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.57	0.59	0.55	0.52	0.47
EV/EBITDA ĐC (lần)	26.4	22.0	17.3	14.2	11.5
P/E (lần)	28.3	26.7	23.9	20.0	15.8
P/E ĐC (lần)	43.6	38.2	33.2	27.0	20.8
P/B (lần)	6.82	6.12	5.66	5.23	4.74
Lợi suất cổ tức (%)	1.22	1.69	1.69	2.25	2.81

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