

Tăng tỷ trọng

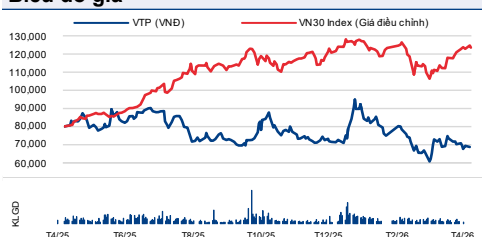
Giá mục tiêu: VNĐ77,755

Tiềm năng tăng/giảm: 14.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2026)	68,000
Mã Bloomberg	VTP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	60,761-94,819
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	68,400
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,257
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	427
Slg CP lưu hành (tr.đv)	166
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	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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	20,847	22,482	24,648
EBITDA đc (tỷ đồng)	561	723	892
LNTT (tỷ đồng)	514	572	683
LNT ĐC (tỷ đồng)	283	326	400
FCF (tỷ đồng)	228	140	87.2
EPS ĐC (đồng)	1,712	1,970	2,418
DPS (đồng)	1,103	1,103	1,471
BVPS (đồng)	10,681	11,548	12,495
T.trưởng EBITDA (%)	24.5	28.9	23.4
T.trưởng EPS ĐC (%)	5.70	11.9	19.4
Tăng trưởng DPS (%)	38.8	0	33.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.69	3.21	3.62
Tỷ suất LNTT (%)	2.47	2.54	2.77
Tỷ suất LNT ĐC (%)	1.94	2.02	2.19
Tỷ lệ LN trả CT (%)	45.1	40.3	45.0
Nợ thuần/VCSH (%)	86.6	87.6	92.5
ROAE (%)	24.1	24.6	27.2
ROACE (%)	24.8	23.5	25.4
EV/doanh thu (lần)	0.61	0.57	0.53
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.8	17.8	14.7
P/E ĐC (lần)	39.7	34.5	28.1
P/B (lần)	6.37	5.89	5.44
Lợi suất cổ tức (%)	1.62	1.62	2.16

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

Q1/2026: Lợi nhuận thuần giảm 44%, thấp hơn đáng kể so với dự báo

- VTP ghi nhận KQKD kém tích cực trong Q1/2026 với doanh thu thuần đạt 4,8 nghìn tỷ đồng (giảm 6% so với cùng kỳ do mảng ngoài cốt lõi) và lợi nhuận thuần đạt 39 tỷ đồng (giảm 44% so với cùng kỳ, thấp hơn 50% so với dự báo do chi phí nhiên liệu tăng mạnh). KQKD này bằng lần lượt 21% và 9% dự báo cho cả năm 2026 của HSC.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ cải thiện từ Q2/2026 trở đi, do VTP đã áp dụng phụ phí nhiên liệu, trong khi giá dầu diesel cũng đã giảm một phần ba so với mức đỉnh vào giữa tháng 3.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 77.755 đồng (tiềm năng tăng giá 14%).

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026

Lợi nhuận thuần Q1/2026 giảm 44% so với cùng kỳ xuống 39 tỷ đồng, thấp hơn 50% so với dự báo của HSC, trong khi doanh thu thuần giảm 6% so với cùng kỳ xuống 4,8 nghìn tỷ đồng do mảng ngoài cốt lõi.

Doanh thu thuần: Giảm 6% so với cùng kỳ do mảng ngoài cốt lõi

Doanh thu thuần Q1/2026 giảm 6% so với cùng kỳ xuống 4,8 nghìn tỷ đồng, bị kéo giảm bởi mức giảm 41% so với cùng kỳ của doanh thu thương mại (xuống 980 tỷ đồng, chiếm 21% tổng doanh thu thuần trong Q1/2026, so với 33% trong Q1/2025), trong khi doanh thu dịch vụ tăng 12% so với cùng kỳ lên 3,8 nghìn tỷ đồng (chiếm 79% tổng doanh thu thuần trong Q1/2026, so với 67% trong Q1/2025). Lưu ý, doanh thu mảng thương mại (bán thẻ điện thoại trả trước) sụt giảm là do VTP chủ động thu hẹp mảng kinh doanh có giá trị gia tăng thấp này. Trong khi đó, tăng trưởng mảng dịch vụ được hỗ trợ nhờ các HĐKD cốt lõi vững chắc của VTP (giao hàng, kho bãi và vận chuyển).

Tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện nhờ cơ cấu sản phẩm hiệu quả hơn nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp mảng dịch vụ thu hẹp do chi phí nhiên liệu tăng mạnh

Tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/2026 cải thiện nhẹ lên 5,4%, từ mức 5,2% trong Q1/2025 nhờ cơ cấu sản phẩm hiệu quả hơn như đã đề cập. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng thương mại cải thiện lên mức 0,5% trong Q1/2026, từ 0,2% trong Q1/2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2026, VTP

Lợi nhuận thuần giảm 44% so với cùng kỳ xuống 39 tỷ đồng, thấp hơn dự báo của HSC 50%

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	Dự báo 2026 - HSC	% hoàn thành dự báo
Doanh thu thuần	5,042	4,758	-5.6%	22,482	21.2%
Lợi nhuận gộp	265	256	-3.1%		
Lợi nhuận tài chính	-0.1	3	N.a		
Chi phí BH&QL	-175	-208	18.8%		
LNTT	89	52	-41.6%		
Lợi nhuận thuần	69	39	-43.8%	453	8.6%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	5.2%	5.4%			
Chi phí BH&QL/DT	-3.5%	-4.4%			
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.4%	0.8%			

Nguồn: VTP, HSC

Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ giảm xuống mức 6,7% trong Q1/2026, từ 7,8% trong Q1/2025 do chi phí nhiên liệu tăng mạnh.

Giá dầu diesel đã tăng hơn gấp đôi trong tháng 3/2026 so với mức trước chiến sự, đạt đỉnh 44.000đ/lít vào giữa tháng 3. Do 90% đội xe tải 5.000 chiếc của VTP sử dụng dầu diesel nên việc giá dầu diesel tăng mạnh đã làm tỷ suất lợi nhuận bị thu hẹp đáng kể.

VTP đã phản ứng bằng cách áp dụng phụ phí nhiên liệu cho toàn bộ dịch vụ (áp dụng mức 10% từ ngày 16/3, sau đó điều chỉnh lên 15% từ ngày 6/4 và giảm xuống 12% từ ngày 14/4). Trong khi đó, giá dầu diesel đã giảm 33% kể từ mức đỉnh trong tháng 3/2026 xuống còn 29.000đ/lít. Do đó, HSC kỳ vọng tác động tiêu cực sẽ giảm đáng kể trong Q2/2026 và KQKD Q2/2026 sẽ cải thiện.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu và dự báo

Kết quả doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q1/2026 của VTP đã đạt lần lượt 21% và 9% dự báo tương ứng cho cả năm 2026 của HSC. Chúng tôi nhận thấy rủi ro KQKD thực hiện của VTP trong năm 2026 thấp hơn dự báo hiện tại. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 77.775 đồng (tiềm năng tăng giá 14%).

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu Q1/2026, VTP

Doanh thu thuần giảm 6% so với cùng kỳ do mảng kinh doanh ngoài mảng cốt lõi

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	Đóng góp vào Q1/25	Đóng góp vào Q1/26
Tổng doanh thu thuần	5,042	4,758	-5.6%	100.0%	100.0%
Dịch vụ	3,375	3,779	12.0%	66.9%	79.4%
Thương mại	1,667	980	-41.2%	33.1%	20.6%

Nguồn: VTP, HSC

Bảng 3: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh Q1/2026, VTP

Tỷ suất lợi nhuận gộp Q1/26 cải thiện, tuy nhiên mảng dịch vụ giảm do chi phí nhiên liệu tăng

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	TS LNG Q1/25	TS LNG Q1/26	Chênh lệch (điểm %)
Lợi nhuận gộp của VTP	265	256	-3.1%	5.2%	5.4%	0.1
Dịch vụ	262	251	-3.9%	7.8%	6.7%	(1.1)
Thương mại	3	5	58.8%	0.2%	0.5%	0.3

Nguồn: VTP, 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)	2,314	2,446	2,736	3,268	4,136
EPS ĐC (đồng)	1,500	1,712	1,970	2,418	3,143
DPS (đồng)	795	1,103	1,103	1,471	1,839
Slg CP bình quân (triệu đv)	166	166	166	166	166
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	166	166	166	166	166
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	166	166	166	166	166

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)	9,595	10,681	11,548	12,495	13,799
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)	0.59	0.61	0.57	0.53	0.48
EV/EBITDA ĐC (lần)	27.3	22.8	17.8	14.7	11.9
P/E (lần)	29.4	27.8	24.8	20.8	16.4
P/E ĐC (lần)	45.3	39.7	34.5	28.1	21.6
P/B (lần)	7.09	6.37	5.89	5.44	4.93
Lợi suất cổ tức (%)	1.17	1.62	1.62	2.16	2.70

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