

Ngành Vận tải

Báo cáo cập nhật

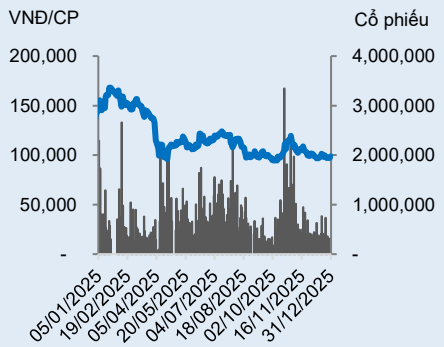
Tháng 12.2025

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	122.000
Giá thị trường (31/12/2025)	98.800
Lợi nhuận kỳ vọng	+23,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	94.600-168.096
Vốn hóa	12.041 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	121.783.042
KLGD bình quân 10 ngày	328.932
% sở hữu nước ngoài	4,61%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.081
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,1%
Beta	1,24

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VTP	-30,6%	-2,0%	4,4%	-20,3%
VNIndex	40,5%	2,7%	4,0%	22,2%

Chuyên viên phân tích
Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA
(84 24) 3928.8080 ext.209
dunglnt@bvsc.com.vn

Tổng Công ty cổ phần Bưu chính Viettel

Mã giao dịch: VTP

Reuters: VTP.HM

Bloomberg: VTP VN

Công viên Logistics Lạng Sơn thúc đẩy tăng trưởng

Trong Q3.2025, VTP ghi nhận doanh thu 4.928 tỷ (-9,2% YoY) và LNST 85 tỷ (-20,2% YoY). Lũy kế 9T2025, VTP ghi nhận doanh thu mảng dịch vụ 10.682 tỷ đồng (+17,9% YoY) và mảng thương mại 4.269 tỷ đồng (-28,7% YoY). Đóng góp của mảng kinh doanh thương mại giảm tỷ trọng dần qua các năm, lũy kế 9T2025 chiếm 28,6%.

Lợi nhuận trong Q3.2025 suy giảm tương đối mạnh do biên lợi nhuận gộp mảng Dịch vụ giảm 200bps từ 8,1% xuống 6,1% trong bối cảnh tình hình cạnh tranh vẫn diễn ra gay gắt giữa các doanh nghiệp trong lĩnh vực giao vận.

Mảng kinh doanh giao vận, chuyển phát được hưởng lợi nhờ xu hướng của thương mại điện tử (TMĐT). Tổng quan, TMĐT tại Việt Nam được dự báo tăng trưởng mạnh mẽ trong 5 năm tới. Giai đoạn 2024-2030F, TMĐT được dự báo tăng trưởng từ 22 tỷ USD lên gần 63 tỷ USD tại năm 2030F, tương đương tăng trưởng CAGR là 19,2%/năm. Mặc dù đối mặt với cạnh tranh từ nhiều doanh nghiệp trong ngành, song BVSC đánh giá VTP hoàn toàn có thể duy trì được thị phần nhờ có lợi thế cạnh tranh về (1) quy mô bưu cục lớn; và (2) cơ sở hạ tầng các trung tâm chia chọn công nghệ cao.

Mảng dịch vụ Logistics kỳ vọng được thúc đẩy mạnh nhờ dự án Công viên Logistics Lạng Sơn. Hiện tại, mảng dịch vụ Logistics VTP đang cung cấp dịch vụ Fulfillment cho hơn 600 nghìn khách hàng doanh nghiệp tới từ các ngành FMCGs, Bán lẻ,... Và kể từ năm 2025 bắt đầu có đóng góp từ dự án Công viên Logistics tại Lạng Sơn.

Một số công năng chính của Công viên Logistics có thể kể đến như: thủ tục thông quan, kho lưu trữ hàng hóa, trung tâm giao dịch nông sản,... BVSC ước tính, trong năm đầu tiên của dự án (2025) sẽ chưa đem lại lợi nhuận cho VTP và sẽ bắt đầu có lãi nhẹ vào năm 2026F. Kể từ năm 2029F, khi hoạt động công suất 100%, dự án có thể đem lại doanh thu hơn 2.700 tỷ đồng với LNST hơn 505 tỷ đồng, tương đương với mức biên lãi ròng hơn 18%.

KQKD trong 2026F tăng trưởng mạnh mẽ. BVSC dự phóng doanh thu thuần và LNST -CĐTS lần lượt đạt 22.678 tỷ đồng (+5,6% YoY) và 504 tỷ đồng (+25,5% YoY). Tăng trưởng lợi nhuận được thúc đẩy chính nhờ (1) sự đóng góp lợi nhuận ròng nhẹ của Dự án Công viên Logistics Lạng Sơn trong 2026F so với dự phóng lợi nhuận âm trong năm 2025F; và (2) tăng trưởng mảng dịch vụ giao vận được duy trì theo xu hướng mạnh mẽ của thương mại điện tử.

Khuyến nghị đầu tư. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với VTP, giá kỳ vọng **122.000 đồng/cp** ở thời điểm cuối năm 2026 dựa trên phương pháp định giá DCF.

9T2025 ghi nhận tăng trưởng tích cực mảng dịch vụ

Trong các năm qua, VTP kinh doanh ở 2 mảng chính là dịch vụ và thương mại. Đối với mảng kinh doanh dịch vụ, doanh thu đến từ chuyển phát, logistics, và quản lý vận hành các cửa hàng Vietel. Mảng kinh doanh thương mại của VTP bao gồm: vé máy bay, dịch vụ viễn thông, sim thẻ, v.v...

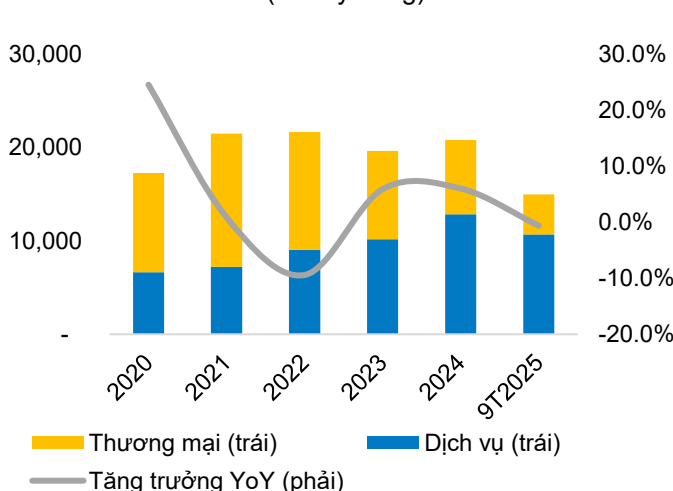
Trong Q3.2025, VTP ghi nhận doanh thu 4.928 tỷ (-9,2% YoY) và LNST 85 tỷ (-20,2% YoY). Lũy kế 9T2025, VTP ghi nhận doanh thu mảng dịch vụ 10.682 tỷ đồng (+17,9% YoY) và mảng thương mại 4.269 tỷ đồng (-28,7% YoY). Đóng góp của mảng kinh doanh thương mại giảm tỷ trọng dần qua các năm, lũy kế 9T2025 chiếm 28,6%.

Lợi nhuận trong Q3.2025 suy giảm tương đối mạnh chủ yếu do biên lợi nhuận gộp giảm xuống mức 4,7% so với 5,6% trong Q2.2025 và 5,1% cùng kỳ 2024. Trong đó, biên lợi nhuận gộp mảng Dịch vụ giảm 200bps từ 8,1% xuống 6,1% do tình hình cạnh tranh vẫn diễn ra gay gắt giữa các doanh nghiệp trong lĩnh vực giao vận (ước tính giá dịch vụ bình quân đã giảm gần 3% YoY sau 9T2025).

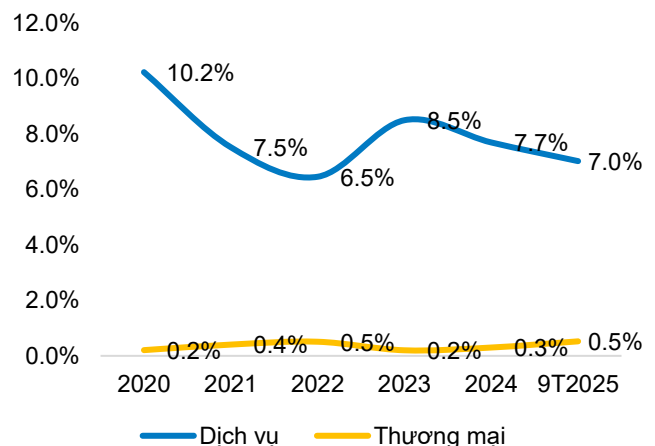
Về tỷ trọng doanh thu, BVSC nhận thấy sự suy giảm về tỷ lệ đóng góp doanh thu mảng thương mại là hợp lý và phù hợp với định hướng phát triển của VTP (đã nêu tại ĐHCĐ đầu năm 2024). Cụ thể, một số định hướng tái cơ cấu và định vị lại chiến lược của VTP như sau:

- Khách hàng của VTP là B2B, không phải là B2C. Trong năm 2023, lĩnh vực B2B đạt 1.862 tỷ đồng doanh thu. Mở rộng từ last mile delivery (giao hàng chặng cuối) sang supply chain – đây là một trụ cột dài hạn. Theo Ban lãnh đạo công ty, từ năm 2023 cũng đã vượt các hãng logistics lớn để cung cấp dịch vụ kho vận, supply chain.
- Triển khai một số lĩnh vực logistic chủ chốt mới: khai thác phương thức vận tại đường sắt nội địa với 12 tàu hàng hóa nhanh Bắc Nam, thử nghiệm kinh doanh vận tải xuyên biên giới Việt Trung; xây dựng phương án kinh doanh TMĐT chiều về và cung cấp giải pháp hàng và bán hàng TMĐT tại Việt Nam.

Đóng góp của mảng thương mại ngày càng suy giảm
(Đvt: tỷ đồng)



Đóng góp lợi nhuận gộp vẫn chủ yếu tới từ mảng dịch vụ



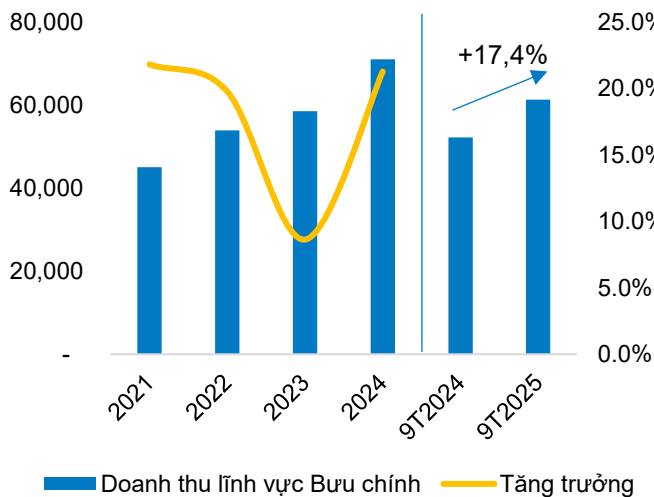
Nguồn: VTP, BVSC

Mảng giao vận sản lượng tăng nhanh chóng nhờ TMĐT nhưng gặp áp lực cạnh tranh giá

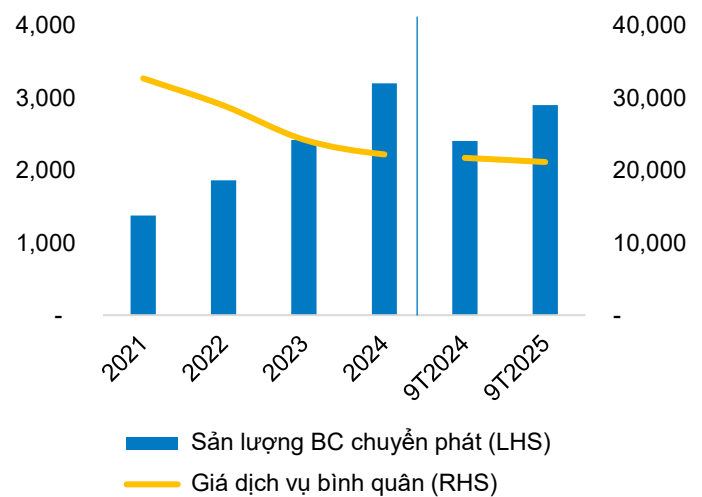
Theo số liệu thống kê từ Bộ KHCN, kết thúc năm 2024 tổng doanh thu lĩnh vực Bưu chính đạt hơn 71.000 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh mẽ 21,3% YoY. Trong đó, sản lượng chuyển phát đạt hơn 3,2 tỷ kiện (+32,4% YoY) và có 733 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này.

Mặc dù chứng kiến tốc độ tăng trưởng doanh thu ấn tượng nhưng cả ngành cũng ghi nhận độ cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp, BVSC ước tính trong giai đoạn 2021-2024 giá dịch vụ chuyển phát bình quân đã giảm 12,1%/năm, lũy kế 9T2025 thì giá bán bình quân đã suy giảm 2,6% YoY.

Doanh thu và tăng trưởng lĩnh vực Bưu chính
(Đvt: tỷ đồng)



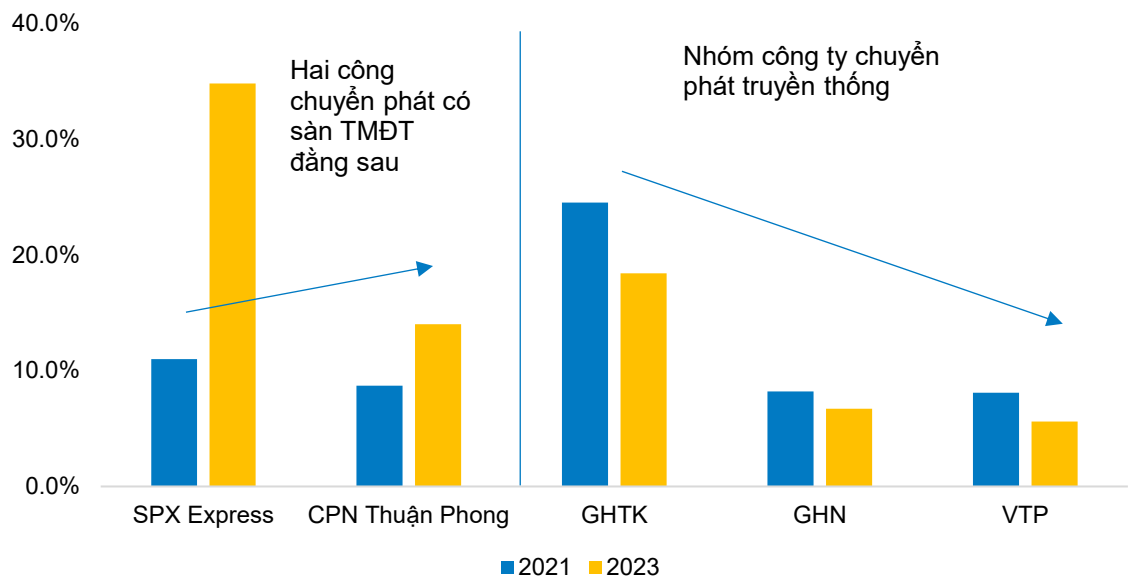
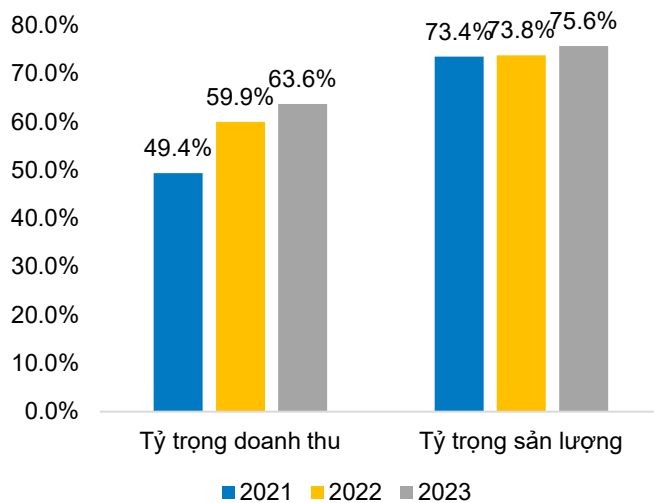
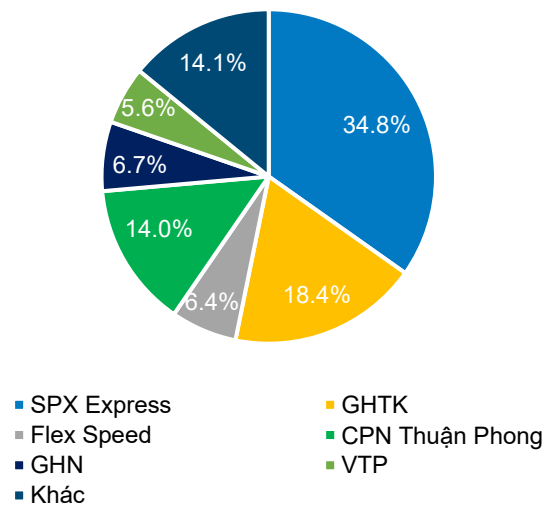
Cạnh tranh về giá dịch vụ gay gắt diễn ra trong ngành qua các năm
(Đvt: triệu kiện, đồng)



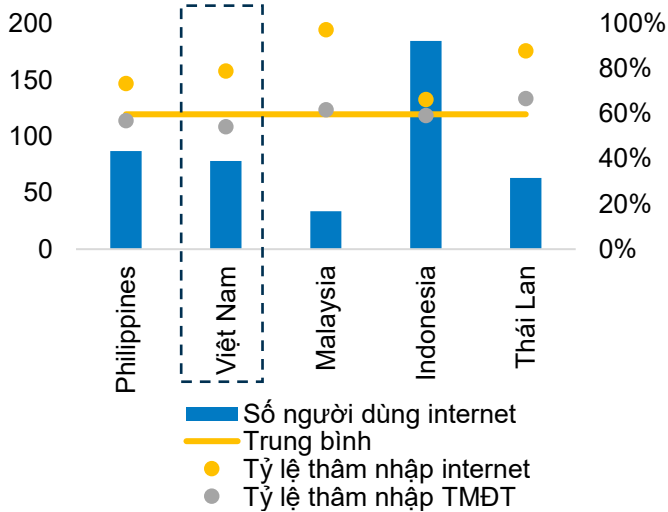
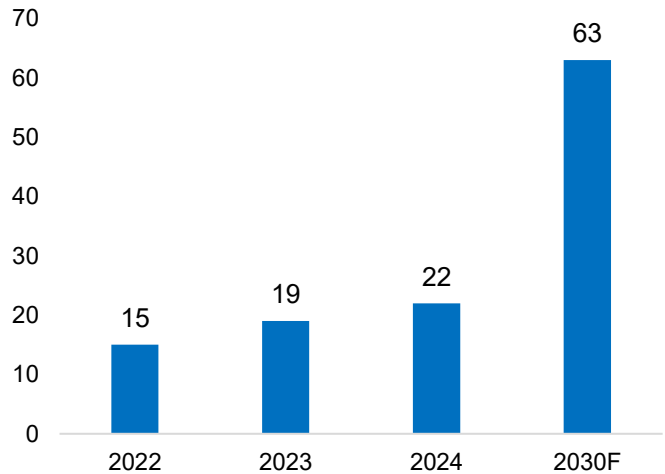
Nguồn: Báo cáo bưu chính, BVSC tổng hợp

Từ dữ liệu về doanh thu và sản lượng bưu chính trong mảng Thương mại điện tử, có thể nhận thấy TMĐT là một nhân tố đóng góp lớn vào tốc độ tăng trưởng của cả lĩnh vực bưu chính, chuyển phát nói chung và giao vận của VTP nói riêng. Tỷ trọng đóng góp về doanh thu dịch vụ bưu chính của TMĐT tăng từ 49% trong 2021 lên hơn 63% tại 2023, trong khi sản lượng tăng từ 73,4% lên 75,6%.

Xét theo thị phần về sản lượng bưu chính phục vụ thương mại điện tử, cuối năm 2023 VTP đạt 5,6% thị phần. Thị phần chuyển phát tập trung khá lớn vào một số doanh nghiệp làm dịch vụ cho các sàn TMĐT lớn tại Việt Nam: SPX Express của sàn Shopee (34,8% thị phần), CPN Thuận Phong hay J&T Express của sàn Tiktok Shop (14,0% thị phần). Thị phần của các công ty chuyển phát truyền thống như VTP, GHTK, GHN dần bị mai một với nguyên nhân chính tới từ việc các sàn TMĐT tại Việt Nam chuyển sang ưu tiên sử dụng dịch vụ chuyển phát của các công ty vận chuyển của họ, nhờ đó thị phần của những công ty như SPX Express và J&T Express gia tăng đáng kể từ 2022 trở đi.

Xu hướng thị phần sản lượng chuyển phát từ sản TMĐT

Tỷ trọng đóng góp từ TMĐT vào toàn lĩnh vực bưu chính tăng qua các năm

Thị phần sản lượng bưu chính tính riêng cho TMĐT 2023


Nguồn: Báo cáo bưu chính

Tỷ lệ thâm nhập của TMĐT tại Việt Nam và một số quốc gia khu vực

TMĐT dự báo tăng trưởng mạnh mẽ giai đoạn 2024-2029F
(Đvt: tỷ USD)


Nguồn: TMO Group, Báo cáo Logistics Việt Nam

Thương mại điện tử tại Việt Nam được dự báo tăng trưởng mạnh mẽ trong 5 năm tới. Giai đoạn 2024-2030F, TMĐT được dự báo tăng trưởng từ 22 tỷ USD lên gần 63 tỷ USD tại năm 2030F, tương đương tăng trưởng CAGR là 19,2%/năm.

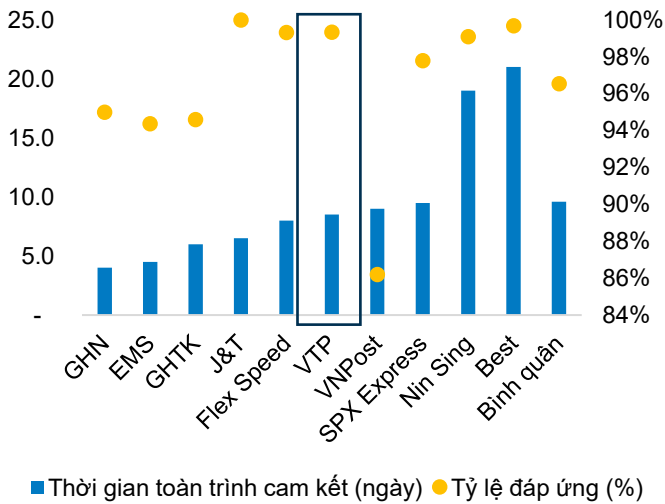
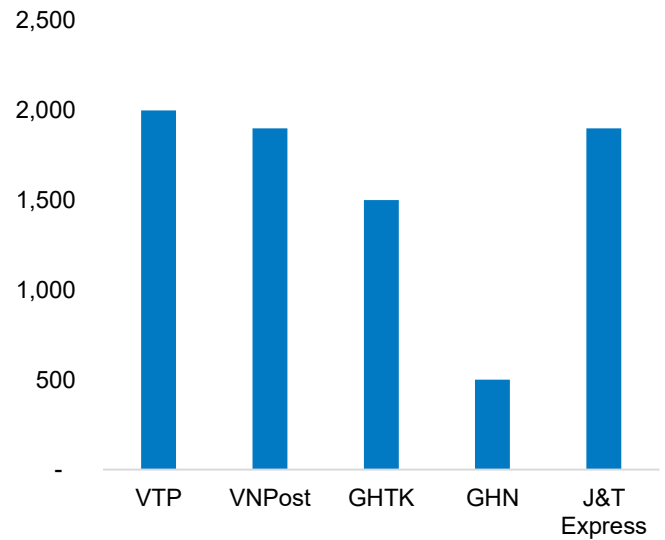
BVSC đánh giá rằng, mặc dù tỷ lệ thâm nhập Internet của người dùng tại Việt Nam là tương đối cao khoảng 79%, tuy nhiên, tỷ lệ thâm nhập của TMĐT còn khiêm tốn (54,3%), thấp hơn mức trung bình của các quốc gia trong khu vực (59,9%). Do đó, dư địa để TMĐT tại Việt Nam có thể tiếp tục tăng trưởng là vẫn còn, và dự báo tăng trưởng CAGR hơn 19%/năm là có cơ sở.

Mặc dù đối mặt với cạnh tranh từ nhiều doanh nghiệp trong ngành, song BVSC đánh giá VTP hoàn toàn có thể duy trì vị thế và đủ sức cạnh tranh trong mảng giao vận nhờ tích hợp và triển khai công nghệ hiện đại, cũng như sở hữu cơ sở hạ tầng rộng khắp cả nước. Cụ thể, VTP có một số lợi thế cạnh tranh có thể kể tới như:

- **Mạng lưới bưu cục trải dài:** hơn 2.000 bưu cục, cửa hàng cùng gần 47.000 nhân sự, gần 2.000 xe tải vận hành thường xuyên. Tính tới cuối năm 2023, tổng số bưu cục tại Việt Nam đạt 10.149 bưu cục. Trong đó, VTP chiếm tương đương gần 20%, dẫn đầu về số lượng trên cả nước.
- **Hạ tầng trung tâm chia chọn hiện đại:** Cơ sở hạ tầng logistics với công nghệ hiện đại đáp ứng đa dạng nhu cầu của khách hàng từ lưu kho, xử lý đơn hàng, đóng gói, chuyển phát và vận tải quốc tế: 5 trung tâm phân phối vùng, 6 trung tâm fulfillment, và 102 trung tâm phân phối tỉnh toàn quốc tổng diện tích gần 1.200.000 m². Những cơ sở này sử dụng công nghệ như: Robot tự hành chia chọn hàng (AGV) – rất phù hợp với đặc thù hàng nhỏ nhẹ của các sàn TMĐT, hệ thống chia hàng lớn (Wheel Sorter Matrix) và hệ thống chia chọn dạng băng tải (Cross-belt Sorter).

Báo cáo cập nhật VTP


Nguồn: Trung tâm chia chọn KCN Quang Minh VTP

Lợi thế cạnh tranh lớn được chuyển hóa thành chất lượng dịch vụ tốt

Số lượng bưu cục áp đảo của VTP


Nguồn: Báo cáo bưu chính, BVSC tổng hợp

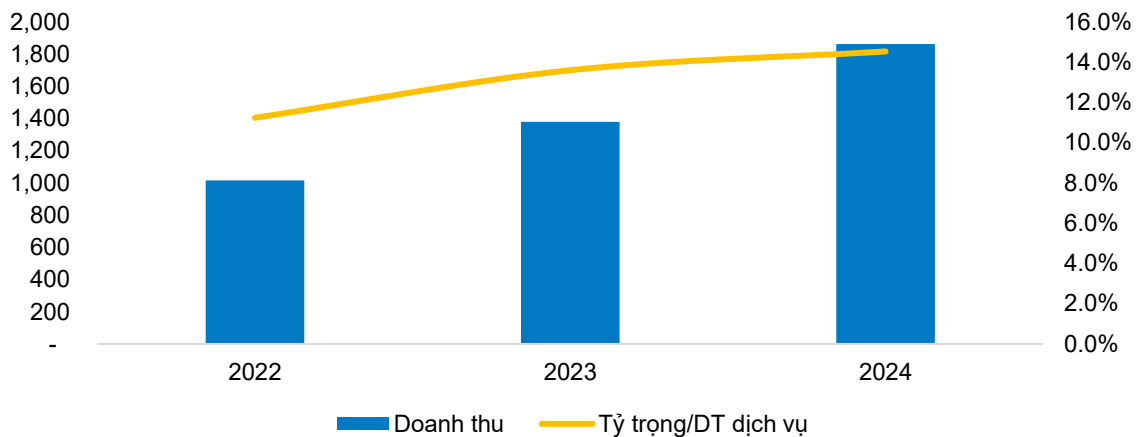
Trong tài liệu ĐHCĐ 2024, Ban Điều hành cũng đưa ra kế hoạch kinh doanh rất tham vọng đối với lĩnh vực chuyển phát, đó là tăng trưởng cao từ 1,5 đến 2 lần so với thị trường. Trên cơ sở thận trọng, BVSC dự phóng giai đoạn 2026-2030F, VTP có thể duy trì tăng trưởng ít nhất ngang bằng với tốc độ tăng trưởng của TMĐT do VTP có nhiều lợi thế cạnh tranh giúp duy trì được thị phần trong mảng giao vận. Năm 2026F, BVSC dự phóng:

- Tổng sản lượng đạt 415 triệu bưu phẩm (+15% YoY), duy trì thị phần về sản lượng của VTP ở mức 9,2%.
- Đơn giá bình quân/bưu phẩm đạt hơn 26.000 đồng so với mức hơn 27.000 đồng trong 2024, phản ánh xu hướng cạnh tranh gay gắt trong ngành nhiều năm qua.

Mảng Logistics được thúc đẩy với dự án Công viên Logistics Lạng Sơn

Hiện tại, đối với mảng dịch vụ Logistics VTP đang cung cấp dịch vụ Fulfillment cho hơn 600 nghìn khách hàng doanh nghiệp tới từ các ngành FMCGs, bán lẻ (Unilever, Abbott, Guardian hay Bibomart). Dịch vụ này chủ yếu giúp các khách hàng hoàn tất đơn hàng: xử lý đơn hàng điện tử, lưu kho, đóng gói và phân phối đến khách hàng. BVSC ước tính trong năm 2024 VTP cũng ghi nhận doanh thu 1.862 tỷ đồng (+35% YoY). Các hoạt động của dịch vụ này cũng được sử dụng cơ sở hạ tầng là các TTKT, trung tâm Fulfillment phục vụ cho dịch vụ giao vận của VTP.

Doanh thu Logistics đóng góp chính từ dịch vụ Fulfillment cho khách hàng doanh nghiệp
(Đvt: tỷ đồng, %)



Nguồn: VTP, BVSC ước tính

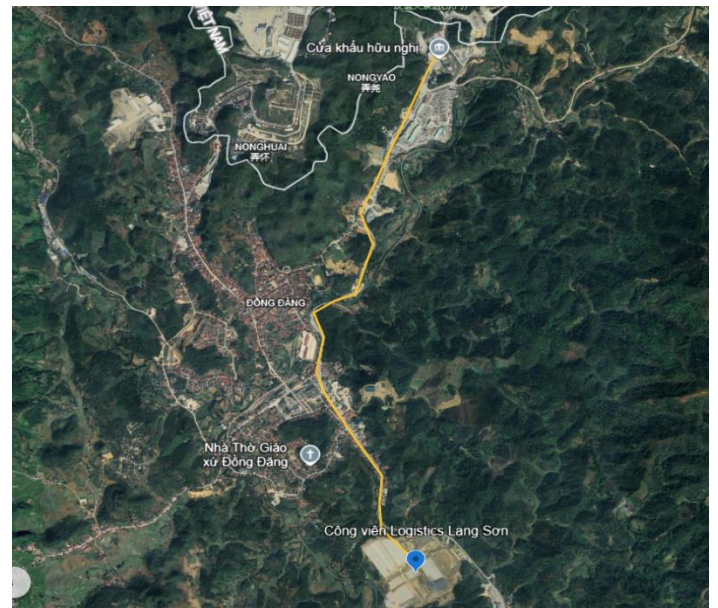
Dự án Công Viên Logistics Lạng Sơn

BVSC thấy rằng dự án Công viên Logistics tại Lạng Sơn là tín hiệu rõ ràng nhất thể hiện tham vọng của VTP muốn lấn sang các khâu khác của thị trường logistics tại Việt Nam thay vì chỉ tập trung vào dịch vụ chuyển phát chặng cuối.

Dự án Công viên Logistics của Viettel Post nằm trên khu đất 143,7 ha, ban đầu là dự án Khu trung chuyển hàng hóa được đầu tư và phát triển bởi CTCP Khu trung chuyển Lạng Sơn. Nhà đầu tư cũ của dự án hiện mới chỉ hoàn thành một số hạ tầng cơ bản, và VTP đã ký thỏa thuận thuê lại khu trung chuyển này với thời hạn 43 năm, tổng giá trị thuê 3.000 tỷ đồng – tương đương xấp xỉ 70 tỷ đồng/năm. Nằm tại Quốc lộ 1A, cách cửa khẩu Hữu Nghị 5,2 km (tương đương khoảng 9 phút di chuyển bằng ô tô). Về vị trí địa lý, tỉnh Lạng Sơn nằm tại vùng Đông Bắc, cách thủ đô Hà Nội 154 km và là một trong các hành lang liên kết quốc tế quan trọng của Việt Nam với Trung Quốc. Hơn nữa, Lạng Sơn cũng nằm trong hành lang kinh tế Lạng Sơn - Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh, là đầu cầu kết nối quan trọng giữa Trung Quốc - ASEAN. Cơ sở hạ tầng giao thông kết nối bao gồm 2 tuyến chính là hành lang Quốc lộ 5 (Hà Nội – Hải Phòng) và hành lang Quốc lộ 1 (Hà Nội – Bắc Ninh – Bắc Giang – Lạng Sơn). Các tuyến đường cao tốc đã được khai thác, sử dụng có thể kể tới: Hà Nội – Lạng Sơn (110 km); Hà Nội – Hải Phòng (105 km).

Báo cáo cập nhật VTP

Hoạt động thương mại, xuất – nhập khẩu và đầu tư dưới chủ trương phát triển của hành lang này thể hiện rõ nét nhất tại Lạng Sơn và Quảng Ninh. Tỉnh Lạng Sơn tiếp giáp Quảng Tây (Trung Quốc), có tuyến đường sắt liên vận quốc tế Hà Nội – Đồng Đăng – Bằng Tường – Bắc Kinh chạy qua. Lạng Sơn cũng là tỉnh có tỷ trọng giao thương với Trung Quốc lớn nhất (35%) so với các tỉnh khác như Quảng Ninh, Lào Cai. Như vậy, có thể thấy Lạng Sơn là tỉnh đóng vai trò quan trọng trong việc kết nối giao thương với Trung Quốc và việc VTP thăm dò mảng kinh doanh mới tại đây đầu tiên là hợp lý.



Nguồn: Google Maps, Quy hoạch tổng thể quốc gia

Hiện tại, Lạng Sơn có 7 cửa khẩu/lối thông. Theo tổng hợp của BVSC, trung bình, mỗi ngày có khoảng hơn 1.400 lượt xe xuất - nhập qua lại giữa hai nước và hai cửa khẩu Hữu Nghị, Tân Thanh chiếm khoảng hơn 85% lượng xe qua lại kể trên (chủ yếu nhập khẩu). Hàng hóa tại hai cửa khẩu trên chủ yếu là nông sản, tổng lượng xuất nhập khẩu giữa hai nước tại đây có thể lên đến hơn 10.000 tấn/ngày.

Tại khu vực hoạt động của công viên Logistics này, theo nghiên cứu của BVSC có hai đối thủ cạnh tranh trực tiếp với hoạt động kinh doanh của VTP là CTCP Vận tải Thương mại Bảo Nguyên và CTCP Hữu Nghị Xuân Cương. Đây đều là hai doanh nghiệp đã hoạt động lâu đời tại khu vực này, đều được thành lập từ 2006. Mặc dù chưa có số liệu về số lượng xe tại hai bãi của doanh nghiệp này, BVSC cho rằng ở khu vực này thị phần chủ yếu vẫn do hai doanh nghiệp kể trên nắm giữ với khi họ sở hữu hai bãi xe diện tích lớn và ở vị trí đắc địa.

	Bảo Nguyên	Hữu Nghị Xuân Cương	CV Logistics Lạng Sơn VTP
Năm thành lập	2006	2006	2024
Diện tích	90,3 ha	25,5 ha; đang đề xuất dự án mở rộng 120 ha	143,7 ha
Vị trí	Cạnh khu vực cửa khẩu Tân Thanh; cách 1 km (4 phút đi xe) tới cửa khẩu Tân Thanh và khoảng 15 km (30 phút đi xe) tới cửa khẩu Hữu Nghị.	Cạnh khu vực cửa khẩu Hữu Nghị; cách 750 m (3 phút đi xe) tới cửa khẩu Hữu Nghị và 14,5 km (29 phút đi xe) tới cửa khẩu Tân Thanh.	Nằm ở khu vực riêng biệt so với hai cửa khẩu; cách 15,3 km (29 phút đi xe) tới cửa khẩu Tân Thanh và 5,3 km (11 phút đi xe) tới cửa khẩu Hữu Nghị.

Báo cáo cập nhật VTP

Bãi đỗ Bảo Nguyên

Bãi đỗ Xuân Cường

BVSC ước tính mảng kinh doanh này có tiềm năng khi mặc dù tổng quy mô doanh thu không quá cao (gần 1.000 tỷ đồng trong 2024, tăng trưởng ~20% CAGR từ 2020 đến 2024), nhưng quy mô về lợi nhuận của hai doanh nghiệp này trong 2024 khá tốt, với biên lợi nhuận ròng bình quân từ 25-30%.

Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy thực trạng tại các khu vực cửa khẩu ở Lạng Sơn thường bị ùn ứ trong các mùa cao điểm, gây ảnh hưởng lớn tới hoạt động thương mại khi đa phần hàng hóa tại đây là nông sản, trái cây tươi - là những hàng hóa rất khó giữ chất lượng nếu thời gian di chuyển lâu. Thực trạng này đã kéo dài do hạ tầng bến bãi tại đây chật hẹp, chưa đáp ứng đủ nhu cầu. Số lượng doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này không lớn, tiềm năng tăng trưởng tốt trong các năm qua sẽ giúp VTP thuận lợi phần nào khi tham gia vào lĩnh vực này. Vì vậy, đây hoàn toàn có thể trở thành trụ cột mới về lợi nhuận nếu VTP chiếm lĩnh được thị phần tại đây.

Xét về vị trí địa lý, hai bãi đỗ của Bảo Nguyên và Xuân Cường có lợi thế hơn so với Công viên Logistics của VTP do nằm cạnh các cửa khẩu quan trọng. Tuy nhiên, BVSC nhận thấy dự án của VTP vẫn có một số điểm giúp doanh nghiệp có được khả năng cạnh tranh nhất định. Cụ thể, (1) tổng diện tích hơn 143 ha cao hơn rất nhiều so với hai công ty còn lại; và (2) dự án không chỉ dừng lại ở dịch vụ bãi đỗ truyền thống mà có thể mở rộng thêm các công năng khác như:

- **Thủ tục thông quan:** khu vực kiểm tra hải quan; Khu vực soi chiếu hàng hóa tự động (máy soi X-ray), khu phân phối container, khu tháo dỡ và phân loại hàng, cổng thông minh Smargate.
- **Kho lưu trữ hàng hóa:** kho kiểm soát nhiệt độ, kho hoàn thiện đơn hàng (fulfilment), kho ngoại quan.
- **Trung tâm giao dịch nông sản:** kiểm dịch và hun trùng với hàng nông sản.
- **Khu công trình dịch vụ bao gồm:** Trung tâm trưng bày & giới thiệu sản phẩm; Khu thương mại, khu nhà hành chính, văn phòng làm việc của các công ty.
- **Khu dịch vụ vận tải gồm:** Trạm cung cấp nhiên liệu, trạm bảo trì, khu nhà hàng,...



Nguồn: VTP

Như vậy, với một số công năng chính của Công viên Logistics kể trên, BVSC cho rằng VTP sẽ có một số nguồn doanh thu tại dự án này như sau:

- Thu phí các dịch vụ hỗ trợ thông quan như: bến bãi, cơ sở hạ tầng, phí bốc xếp chuyển tải, phí soi hàng, lưu bãi xe, v.v...
- Dịch vụ fulfilment, chia chọn hàng hóa TMĐT.
- Cho thuê văn phòng đối với các công ty XNK tại địa bàn.

Hiện tại, BVSC nhận thấy các thông tin về dự án chỉ đủ để đưa ra dự phóng về mục thu phí với các dịch vụ hỗ trợ thông quan phía trên. Đối với các dịch vụ khác về fulfilment, TMĐT hoặc cho thuê văn phòng cần thêm các thông tin mới về Capex, các hạng mục đầu tư của VTP tại dự án trong thời gian tới. Bảng dưới đây, BVSC tổng hợp một số loại phí VTP có thể thu khi làm dịch vụ thông quan (ước tính theo bảng giá tại Hữu Nghị, Lạng Sơn).

Loại phí	Giá (đồng/Xe tải/cont)						
	1.25T	2.5T	3.5T	5T	8T	10T	40ft
Bến bãi, cơ sở hạ tầng	250.000	300.000	300.000	450.000	450.000	730.000	1.200.000
Phí bốc xếp, chuyển tải	600.000	700.000	800.000	900.000	1.000.000	1.300.000	1.550.000
Phí nâng/hạ CONT	2.320.000						
Phí soi hàng	600.000 đồng/lần						
Phí kẹp chì	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Phí lưu bãi xe VN	400.000	400.000	400.000	450.000	450.000	550.000	650.000
Tổng chi phí	4.670.000	4.820.000	4.920.000	5.220.000	5.320.000	6.000.000	6.820.000

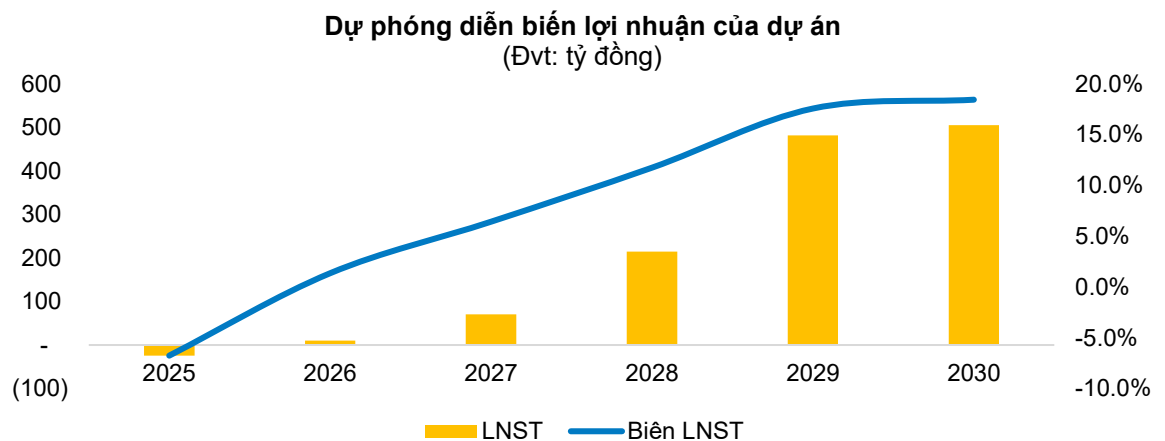
Nguồn: BVSC tổng hợp

Như vậy, dựa trên bảng phí phía trên, BVSC ước tính tổng phí dịch vụ đi kèm có thể đạt từ 4.670.000 đồng tới 6.820.000 đồng tùy vào loại CONT thông quan.

Năm 2026F, với dự án tại Công viên Logistics Lạng Sơn, BVSC dự phóng:

- VTP sẽ phục vụ được 400 xe/ngày trong 2026F và nâng dần con số này đạt 100% công suất 1.500 xe/ngày vào năm 2029F.
- Doanh thu bình quân/xe có thể thu được khi phục vụ các dịch vụ hỗ trợ thông quan là hơn 5,2 triệu đồng/xe.

BVSC ước tính, trong năm đầu tiên của dự án (2025) sẽ chưa đem lại lợi nhuận cho VTP và sẽ bắt đầu có lãi nhẹ vào năm 2026F. Kể từ năm 2029F, khi hoạt động công suất 100%, dự án có thể đem lại doanh thu hơn 2.700 tỷ đồng với LNST hơn 505 tỷ đồng, tương đương với mức biên lãi ròng hơn 18%.



Dự phóng KQKD 2025F-2026F

Dự phóng năm 2025F, doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 21.477 tỷ đồng (+3,6% YoY) và 402 tỷ đồng (+4,9% YoY). Năm 2026F KQKD ước tính sẽ tăng trưởng mạnh mẽ hơn, doanh thu thuần và LNST -CĐTS lần lượt đạt 22.678 tỷ đồng (+5,6% YoY) và 504 tỷ đồng (+25,5% YoY).

(Đvt: tỷ đồng)	2024F	y/y	2025F	y/y	2026F	y/y
Doanh thu thuần	20.735	5,9%	21.477	3,6%	22.678	5,6%
Dịch vụ	12.820	26,4%	14.908	16,3%	17.094	14,7%
Thương mại	7.915	-16,2%	6.569	-17,0%	5.584	-15,0%
Lợi nhuận gộp	1.006	14,2%	1.164	15,7%	1.392	19,6%
SG&A	-561	19,7%	-688	22,6%	-795	15,5%
Lợi nhuận hoạt động	452	9,8%	477	5,4%	599	25,6%
LNST-CĐTS	383	0,8%	402	4,9%	504	25,5%
Biên lợi nhuận gộp	4,9%		5,4%		6,1%	
Biên lợi nhuận ròng	1,8%		1,9%		2,2%	

Định giá và khuyến nghị

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi đưa ra mục tiêu cho VTP là **122.000 đồng/cổ phiếu**, từ đó đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** cho cổ phiếu VTP với tiềm năng tăng trưởng giá cổ phiếu là +23,4% nhờ (1) sự đóng góp lợi nhuận ròng nhẹ của Dự án Công viên Logistics Lạng Sơn trong 2026F so với dự phóng lợi nhuận âm trong năm 2025F; và (2) tăng trưởng mảng dịch vụ giao vận được duy trì theo xu hướng mạnh mẽ của thương mại điện tử.

Kết quả định giá VTP (Đvt: tỷ đồng)	2026F
PV FCFF	5.238
PV Giá trị cuối	8.493
Giá trị doanh nghiệp	13.730
(+) Tiền mặt	2.948
(-) Nợ vay	1.830
Giá trị vốn cổ phần tại cuối năm	14.848
Số lượng cổ phiếu lưu hành (CP)	121.783.042
Giá trị một cổ phần tại cuối năm 2026F (đồng/cp)	121.919

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu	19.588	20.756	21.499	22.701
Giá vốn	(18.707)	(19.743)	(20.335)	(21.307)
Lợi nhuận gộp	881	1.013	1.165	1.394
Doanh thu tài chính	136	90	90	113
Chi phí tài chính	66	59	65	82
Lợi nhuận sau thuế - CĐTS	380	383	402	504

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.593	1.806	2.620	2.948
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.554	1.727	1.468	1.550
Hàng tồn kho	398	282	374	392
Tài sản cố định	337	691	836	1.152
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	74	30	30	30
Tổng tài sản	6.434	6.349	6.508	7.318
Nợ ngắn hạn	4.800	4.681	4.668	4.923
Nợ dài hạn	53	74	60	255
Vốn chủ sở hữu	1.581	1.594	1.780	2.140
Tổng nguồn vốn	6.434	6.349	6.508	7.318

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-9%	6%	4%	6%
Tăng trưởng LNST	49%	1%	5%	25%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	4%	5%	5%	6%
Lợi nhuận thuần biên	2%	2%	2%	2%
ROA	6%	6%	6%	7%
ROE	26%	24%	24%	26%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	27%	22%	24%	25%
Tổng nợ/Tổng VCSH	108%	89%	87%	86%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.749	2.360	2.803	3.517
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.984	13.087	14.616	17.572

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lương Ngọc Tuấn Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888