

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	60.500 VND
% tăng giá:	13%
Cập nhật:	24/08/2026

VTP

Tổng Công ty Cổ phần Bưu chính Viettel

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Doanh thu phục hồi, vượt tiến độ kế hoạch năm, (2) Luật TMĐT mới mở dư địa giành thêm thị phần, (3) Chiến lược Go Global được đẩy mạnh, mở rộng hiện diện quốc tế

Tiêu cực: (1) Gia tăng áp lực thanh khoản, (2) Cổ phiếu bị pha loãng đáng kể

Rủi ro: (1) Áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp logistics và hệ sinh thái vận chuyển của các sàn TMĐT, (2) Biến động giá dầu do bất ổn địa chính trị, (3) Tiến độ thực hiện đầu tư dự án

Đơn vị : tỷ VND

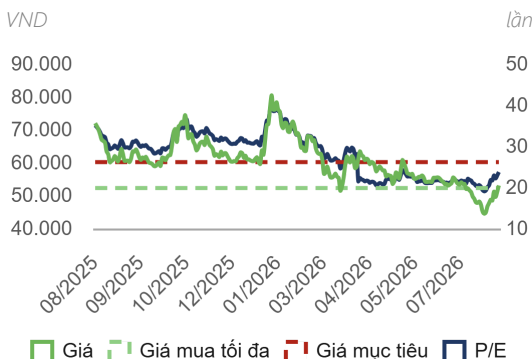
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	4.981	5.472	21.911
% YoY	1%	10%	7%
LNST sau CĐTS	97	73	350
% YoY	11%	-25%	-13%

Tổng quan doanh nghiệp

Thành lập năm 1997, Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP), công ty con của Tập đoàn Viettel, hiện là một trong những doanh nghiệp chuyển phát hàng đầu tại Việt Nam với khoảng 22% thị phần theo doanh thu. VTP hiện hoạt động chính với 2 mảng kinh doanh: dịch vụ và bán hàng hoá.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp
Giá hiện tại:	53.400 VND
Vốn hóa:	10.781 tỷ VND
Số lượng CPLH:	202 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	2.226 VND
P/E:	24 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	
Cổ tức cổ phiếu 2026:	17,36%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

VTP ghi nhận doanh thu Q2/26 đạt 5.472 tỷ đồng (+9,9% YoY), trong khi LNTT đạt 92,7 tỷ đồng (-26,3% YoY) và LNST đạt 72,7 tỷ đồng (-25% YoY), chủ yếu do áp lực kép từ chi phí SG&A và chi phí lãi vay tăng nhanh hơn nhiều so với tốc độ tăng doanh thu. Luỹ kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 10.230 tỷ đồng, LNST đạt 111,8 tỷ đồng, hoàn thành 52% kế hoạch doanh thu và 28% kế hoạch lợi nhuận năm.

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu VTP với mức định giá phù hợp là 60.500 VND/cp, upside 13% so với giá đóng cửa ngày 21/08/2026.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Luật thương mại điện tử chính thức có hiệu lực

Luật thương mại điện tử mới có hiệu lực từ tháng 7/2026, tạo thay đổi đáng kể cho môi trường cạnh tranh của ngành chuyển phát. Theo đó, các sàn thương mại điện tử lớn phải minh bạch hơn trong việc lựa chọn đơn vị vận chuyển và không được ưu tiên phân bổ đơn hàng cho các doanh nghiệp logistics có liên kết. Quy định này giúp thu hẹp lợi thế của các đơn vị vận chuyển nội bộ, qua đó mở rộng cơ hội tiếp cận nguồn đơn hàng thương mại điện tử cho VTP. Nhờ sở hữu hạ tầng logistics quy mô lớn và mạng lưới phủ rộng toàn quốc, VTP có khả năng hấp thụ tốt phần đơn hàng được phân bổ lại, từ đó thu hẹp khoảng cách cạnh tranh vốn đang nghiêng về các đơn vị nội bộ. Tuy nhiên, mức độ hưởng lợi còn phụ thuộc vào việc thực thi quy định trên thực tế và khả năng cạnh tranh của VTP về giá, chất lượng dịch vụ.

Triển vọng mảng Kinh doanh quốc tế

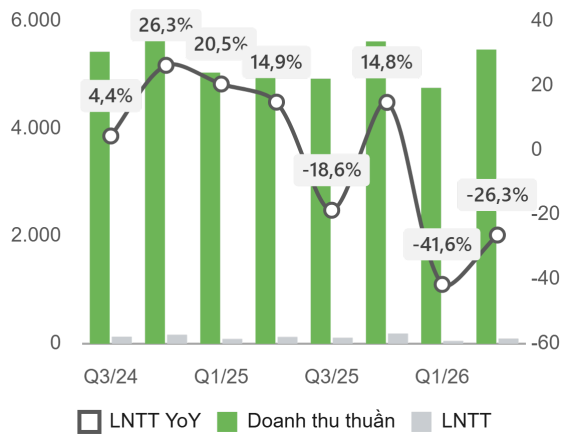
VTP chính thức trở thành đối tác vận hành mạng lưới toàn quốc (NNP) của FedEx tại Việt Nam, thay thế đối tác lâu năm Song Bình, đánh dấu bước tiến quan trọng trong chiến lược "Go Global" của Tập đoàn. Theo thoả thuận có thời hạn 5 năm (có thể gia hạn), VTP đảm nhận các khâu vận hành then chốt gồm giao nhận đầu - cuối, kho bãi và điều phối thông quan, dự kiến xử lý gần 2 triệu lô hàng/năm với tổng khối lượng trên 26.000 tấn, kết nối hàng hoá Việt Nam tới hơn 220 quốc gia và vùng lãnh thổ. Hợp tác này giúp VTP nâng cao năng lực logistics xuyên biên giới và tạo tiền đề tham gia các hợp đồng quốc tế quy mô lớn hơn trong tương lai.

Song song đó, cửa khẩu thông minh Lạng Sơn và công viên Logistics Viettel Lạng Sơn là dự án hạ tầng trọng điểm, được kỳ vọng mở rộng dư địa tăng trưởng cho mảng logistics biên giới của VTP. Tuy nhiên, tiến độ triển khai vẫn chưa hoàn tất khi tỉnh Lạng Sơn đang tiếp tục hoàn thiện cơ chế vận hành, kết nối dữ liệu, quy trình hải quan và các điều kiện kỹ thuật để đưa mô hình vào vận hành thí điểm. Mảng này được kỳ vọng đóng góp khoảng 591 tỷ đồng doanh thu trong năm 2026, song đóng góp vào lợi nhuận dự kiến chỉ trở nên rõ nét từ năm 2028, khi cửa khẩu đi vào vận hành ổn định.

Nhìn chung, FedEx và cửa khẩu thông minh Lạng Sơn đều là động lực hỗ trợ VTP mở rộng mảng kinh doanh quốc tế, với đóng góp vào kết quả kinh doanh được kỳ vọng rõ nét hơn trong trung - dài hạn, khi các hoạt động đi vào vận hành ổn định và đạt quy mô đủ lớn.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: VTP, DSC tổng hợp

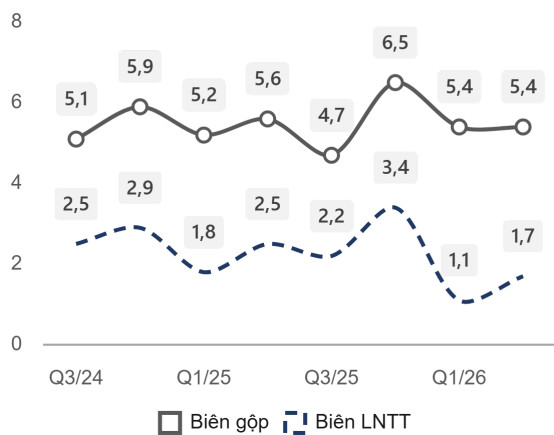
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu phục hồi, lợi nhuận suy giảm

Ngành logistics Việt Nam trong Q2/26 có sự phân hoá rõ rệt. Trong khi nhóm doanh nghiệp cảng nước sâu ghi nhận tăng trưởng tích cực, các doanh nghiệp vận tải biển và chuyển phát như VTP tiếp tục chịu áp lực lớn từ chi phí nhiên liệu leo thang, khiến biên lợi nhuận nhạy cảm với biến động đầu vào. Sau khi ghi nhận đà giảm trong Q1, doanh thu thuần của VTP trong Q2/26 đã phục hồi, đạt 5.472 tỷ đồng (+9,9% YoY), chủ yếu nhờ sự cải thiện của mảng dịch vụ. Tuy nhiên, lợi nhuận chưa phục hồi tương ứng khi LNTT giảm 26,3% YoY, xuống còn 92,7 tỷ đồng, LNST đạt 72,7 tỷ đồng (-25% YoY). Kết quả này cho thấy mức phụ phí nhiên liệu khoảng 12% cước, được áp dụng từ Q2, vẫn chưa đủ bù đắp áp lực gia tăng của chi phí đầu vào.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



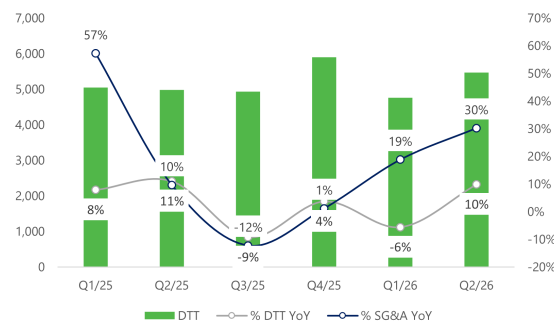
Nguồn: VTP, DSC tổng hợp

Biên gộp ổn định, áp lực dồn vào biên LNTT

BLNG của VTP duy trì tương đối ổn định quanh 5-6% trong suốt 2 năm qua, đạt đỉnh 6,5% ở Q4/25 trước khi giảm về 5,4% ở cả Q1 và Q2/26, cho thấy biên gộp vẫn duy trì khả năng chống chịu trước áp lực chi phí nhiên liệu, vốn đang bào mòn BLN của nhiều doanh nghiệp vận tải và chuyển phát cùng ngành trong bối cảnh giá dầu thế giới biến động mạnh từ đầu năm 2026. Trong khi đó, biên LNTT biến động mạnh hơn, giảm xuống 1,1% trong Q1/26, mức thấp nhất trong 8 quý, do chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên 3,5% doanh thu. Sang Q2/26, biên LNTT chỉ cải thiện lên 1,7% dù doanh thu đã tăng trưởng trở lại. Mức chênh lệch lớn giữa biên gộp và biên LNTT cho thấy áp lực từ chi phí SG&A đang là yếu tố quyết định biến động lợi nhuận của VTP, thay vì đến từ biến động giá vốn hàng bán.

DOANH THU VÀ SG&A

Tỷ VND



Nguồn: DSC tổng hợp

SG&A vượt xa tốc độ tăng doanh thu

Trong 6 quý gần đây, tốc độ tăng chi phí SG&A nhìn chung cao hơn đáng kể so với tăng trưởng doanh thu thuần. Mức chênh lệch lớn nhất được ghi nhận trong Q1/25, khi SG&A tăng 57% YoY trong khi doanh thu chỉ tăng 8% YoY. Sau khi thu hẹp trong Q3-Q4/25, xu hướng này trở lại rõ nét từ Q1/26 khi doanh thu giảm 6% YoY nhưng SG&A vẫn tăng 19% YoY. Sang Q2/26, dù doanh thu phục hồi 10% YoY, SG&A tiếp tục tăng 30% YoY, gấp ba lần tốc độ tăng doanh thu. SG&A gia tăng chủ yếu do áp lực từ chi phí vận hành, chi phí nhiên liệu (giá xăng dầu) tăng cao và việc đẩy mạnh đầu tư mở rộng mạng lưới.

Diễn biến trên cho thấy tăng trưởng doanh thu khó cải thiện được lợi nhuận nếu khoảng cách giữa tốc độ tăng SG&A và doanh thu không được thu hẹp, khiến đây trở thành yếu tố cần theo dõi trong các quý tới.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng hai phương pháp định giá theo tỷ lệ 70:30 giữa chiết khấu dòng tiền (DCF) và P/E để đưa ra giá mục tiêu cho VTP. Việc kết hợp hai phương pháp này giúp cân bằng giữa định giá dựa trên giá trị nội tại và định giá theo tương quan thị trường, hạn chế rủi ro phụ thuộc vào một bộ giả định duy nhất. Nhờ lợi thế về quy mô và nền tảng công nghệ, chúng tôi kỳ vọng VTP tiếp tục mở rộng quy mô và đa dạng hoá mảng kinh doanh (logistics, kho bãi, xuyên biên giới) nhờ nền tảng công nghệ và quá trình tái cơ cấu.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	68.444	70%	47.911
P/E	42.113	30%	12.634
Giá mục tiêu			60.545
Giá hiện tại			53.400
Upside			13,4%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

VTP hiện đang giao dịch tại P/E 24 lần, gần sát mức TB 5 năm (24,32 lần), cao hơn đáng kể so với TB ngành logistics (13 lần). Chúng tôi chọn P/E mục tiêu bằng TB 5 năm của chính doanh nghiệp, phản ánh kỳ vọng của thị trường về khả năng mở rộng quy mô của VTP từ dự án cửa khẩu thông minh Lạng Sơn, hợp tác vận hành mạng lưới cho FedEx và Luật TMĐT mới có hiệu lực từ tháng 7/2026, dù mức độ đóng góp thực tế của các động lực này vào KQKD ngắn hạn còn phụ thuộc tiến độ triển khai.

P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Nguyễn Mai Phương

Chuyên viên Phân tích
phuong.nm@dsc.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn