

Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP)

Logistics tích hợp dẫn dắt tăng trưởng

17/06/2026

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Ngọc Anh
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

KQKD 1Q2026 đi lùi so với cùng kỳ 2025

1Q2026, doanh thu thuần VTP đạt 4,758 tỷ VND (-6% yoy). Trong đó doanh thu mảng dịch vụ đạt 3,779 tỷ VND (+12% yoy), doanh thu mảng bán hàng thu hẹp còn 980 tỷ VND (-41% yoy). Biên gộp tăng nhẹ lên 5.4% do giảm tỷ trọng mảng thẻ cào điện thoại – mảng có biên lợi nhuận thấp. Tuy nhiên LNST 1Q2026 chỉ ghi nhận 39 tỷ VND (-44% yoy) do công ty đang trong giai đoạn đẩy mạnh đầu tư, tăng chi phí lãi vay và vận hành.

TMĐT và logistics tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng thị trường chuyển phát

Chúng tôi dự phóng thị trường chuyển phát Việt Nam tăng trưởng khoảng 9%/năm giai đoạn 2026-2030 nhờ sự phát triển của thương mại điện tử, hoạt động sản xuất và thương mại quốc tế.

Logistics tích hợp và xuyên biên giới trở thành động lực tăng trưởng mới

VTP đang mở rộng sang các mảng logistics, kho bãi, vận tải và logistics xuyên biên giới thông qua Công viên Logistics Lạng Sơn, Smart Border Gate, FedEx và gia tăng mạng lưới quốc tế. Chúng tôi kỳ vọng các mảng này sẽ đóng góp phần lớn tăng trưởng doanh thu của VTP đến năm 2030, với CAGR giai đoạn 2026 – 2030 đạt 30%.

Lợi thế quy mô hỗ trợ VTP tiếp tục gia tăng thị phần

Sở hữu mạng lưới hơn 2,200 bưu cục cùng lợi thế công nghệ và hệ sinh thái Viettel, VTP được kỳ vọng hưởng lợi từ xu hướng logistics tích hợp và môi trường cạnh tranh minh bạch hơn sau khi Luật TMĐT có hiệu lực từ tháng 7/2026. Chúng tôi dự phóng thị phần chuyển phát của VTP tăng từ khoảng 22.3% năm 2025 lên 26.5% vào năm 2030.

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 75,300 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VTP, giá mục tiêu 75,300 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 15.1% so với giá đóng cửa ngày 16/06/2026.

Mua

Giá mục tiêu	VND 75,300
Tăng/giảm (%)	15.1%
Giá hiện tại (16/06/2026)	VND 65,400
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	11.4/0.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	57.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	38.9/1.5
Sở hữu nước ngoài (%)	4.0%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội (61.16%)

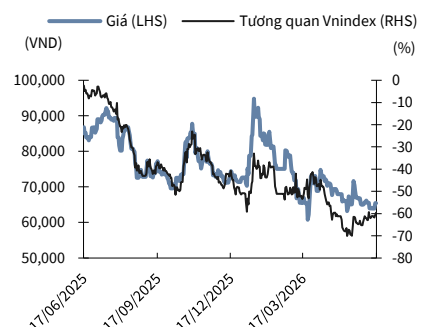
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.5	-0.9	-12.2	-24.7
Tương đối	6.4	-6.6	-20.2	-58.8

Dự phóng KQKD & định giá

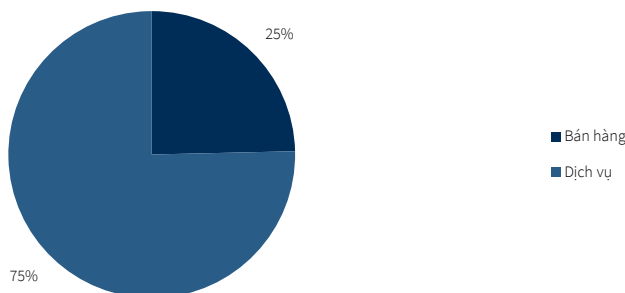
FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	20,735	20,574	22,102	25,281
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	483	521	597	678
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	383	405	450	512
EPS (VND)	2,370	2,862	3,695	2,977
Tăng trưởng EPS (%)	0%	6%	11%	14%
P/E (x)	27.6	22.9	17.7	22.0
P/B (x)	5.0	4.5	2.9	3.5
ROE (%)	24%	23%	17%	16%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.6%	1.2%	0.0%	0.5%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2025



Hoạt động kinh doanh

Tổng CTCP Bưu chính Viettel được thành lập từ năm 1997, là công ty con trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông Quân đội Viettel, hoạt động trong lĩnh vực chuyển phát hàng hóa và cung cấp các dịch vụ kho vận, logistics.

Viettel Post hiện đứng đầu thị trường chuyển phát Việt Nam với thị phần 2025 ước tính đạt 22.3%.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Thị trường chuyển phát Việt Nam duy trì đà tăng trưởng ổn định, CAGR 2026-2030 đạt 9%.

VTP giữ vững vị thế đầu ngành, thị phần dự kiến đạt 26.5% vào 2030 nhờ mạng lưới hơn 2,200 bưu cục, hệ sinh thái Viettel và quy định TMĐT mới thúc đẩy cạnh tranh công bằng hơn trong ngành.

Mảng kho bãi, vận tải và logistics xuyên biên giới dự kiến đạt CAGR 30% giai đoạn 2026 – 2030 đến từ dự án Công viên Logistics Lạng Sơn, Smart Border Gate, FedEx và các dự án mở rộng hoạt động quốc tế sang các nước lân cận VTP đang triển khai.

Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

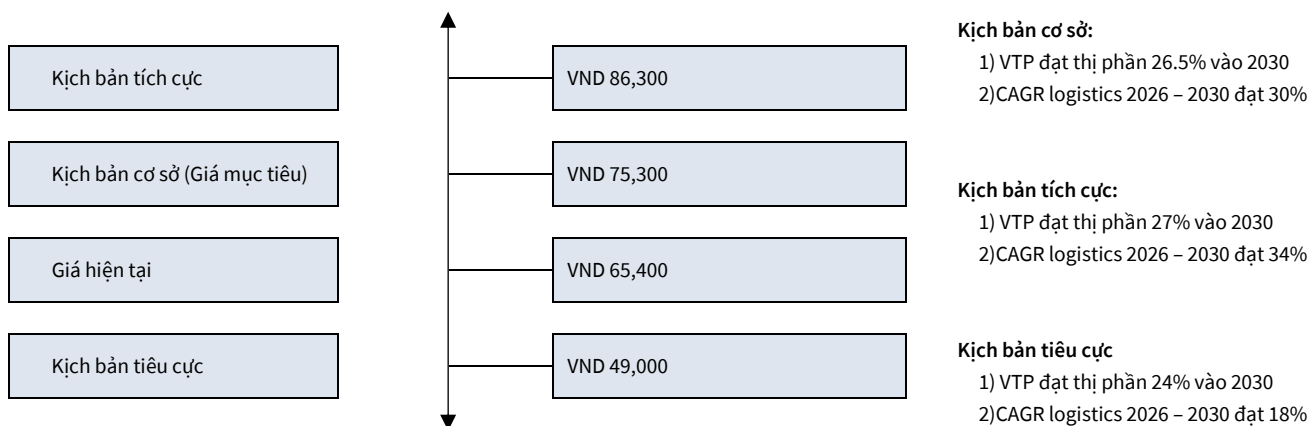
Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Doanh thu	22,102	25,281	-	-	22,725	26,133	-3%	-3%
EBIT	516	602	-	-	473	577	9%	4%
LNST công ty mẹ	450	512	-	-	460	448	-2%	14%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

KQKD 1Q2026 đi lùi so với cùng kỳ 2025

1Q2026, doanh thu thuần VTP đạt 4,758 tỷ VND (-6% yoy). Trong đó doanh thu mảng dịch vụ đạt 3,779 tỷ VND (+12% yoy), doanh thu mảng bán hàng thu hẹp còn 980 tỷ VND (-41% yoy) do chủ trương thu hẹp mảng bán thẻ sim của VTP cũng như nhu cầu mua thẻ sim giảm. Biên gộp tăng nhẹ lên 5.4% do giảm tỷ trọng mảng thẻ cào điện thoại – mảng có biên lợi nhuận thấp. Tuy nhiên LNST 1Q2026 chỉ ghi nhận 39 tỷ VND (-44% yoy) do công ty đang trong giai đoạn đẩy mạnh đầu tư, tăng chi phí lãi vay và vận hành.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q1/2025	Q1/2026	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	5,042	4,758	-6%	Hoàn thành 24.4% doanh thu kế hoạch 2026 (19,520 tỷ VND)
Bán hàng	1,667	980	-41%	Giảm mạnh do chủ trương thu hẹp mảng bán thẻ sim của VTP cũng như nhu cầu mua thẻ sim giảm
Dịch vụ	3,375	3,779	12%	
Lợi nhuận gộp	265	256	-3%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	5.2%	5.4%	14 bps	Biên cải thiện do tỷ trọng mảng dịch vụ - mảng có biên gộp cao hơn – tăng từ 67% lên 79%
Thu nhập tài chính	18	35	91%	Lãi tiền gửi tăng từ 18 lên 35 tỷ VND
Chi phí tài chính	-18	-32	74%	Chi phí đi vay tăng chủ yếu do lãi suất tăng, nợ vay cuối 1Q2026 ghi nhận 1,672 tỷ VND (+3% yoy)
SG&A	-175	-208	19%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	89	51	-43%	
Thu nhập khác	-1	1	-237%	
Lợi nhuận trước thuế	89	52	-42%	
Lợi nhuận sau thuế	69	39	-44%	
LNST công ty mẹ	69	39	-44%	Hoàn thành 10% LNST kế hoạch 2026 (399 tỷ VND)
<i>Biên LNST</i>	1.4%	0.8%	-56 bps	

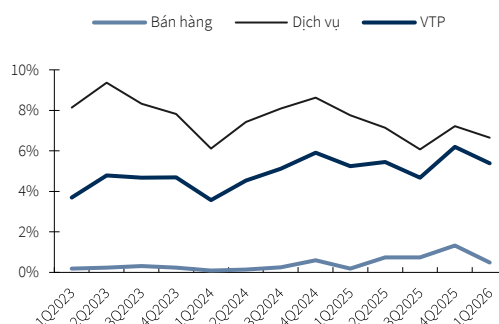
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu VTP



Nguồn: VTP

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận gộp VTP



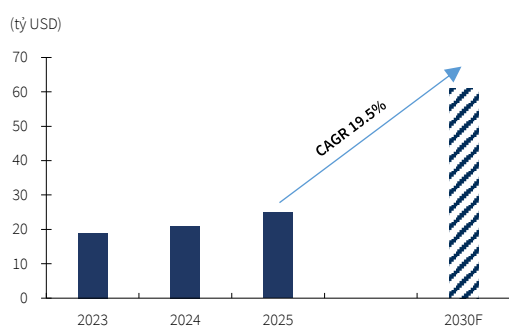
Nguồn: VTP

VTP hưởng lợi từ đà tăng trưởng chung của ngành

Theo Mordor Intelligence, thị trường chuyển phát, chuyển phát nhanh và bưu kiện (CEP) tại Việt Nam được dự báo tăng trưởng với CAGR khoảng 7.2%/năm trong giai đoạn 2025-2030. Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng của ngành chuyển phát tại Việt Nam là tích cực trong dài hạn, với tốc độ tăng trưởng có thể nhanh hơn mức dự báo, đạt CAGR 9%/năm giai đoạn 2026-2030

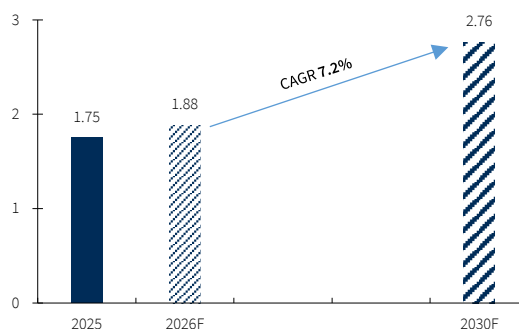
với động lực đến từ (1) Việt Nam tiếp tục được xếp trong nhóm thị trường thương mại điện tử tăng trưởng nhanh trong khu vực (giá trị thị trường thương mại điện tử đạt 61 tỷ USD vào 2030, CAGR 2026 – 2030 đạt 19.2% theo Báo cáo mới nhất của Google), kéo theo sự gia tăng về số lượng đơn hàng trực tuyến và nhu cầu giao nhận, (2) kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì đà tăng trưởng ổn định với dòng vốn FDI và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng vào Việt Nam hỗ trợ nhu cầu logistics và chuyển phát B2B và (3) việc đầu tư và mở rộng hạ tầng giao thông như cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành và các tuyến kết nối cửa khẩu được kỳ vọng sẽ cải thiện hiệu quả vận hành và giảm chi phí logistics trong dài hạn. Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp sở hữu mạng lưới rộng, năng lực vận hành lớn và khả năng khai thác hiệu quả nhu cầu giao nhận gia tăng như VTP sẽ hưởng lợi trực tiếp từ đà tăng trưởng chung của ngành.

Biểu đồ 4. Giá trị thị trường TMDT Việt Nam



Nguồn: Báo cáo Google, Temasek & Bain e-Conomy SEA

Biểu đồ 5. Giá trị thị trường CEP Việt Nam 2026 – 2030



Nguồn: Mordor Intelligence

VTP duy trì vị thế đầu ngành, tăng thị phần lên 26.5% vào năm 2030

Trong bối cảnh ngành chuyển phát Việt Nam cạnh tranh gay gắt, số lượng doanh nghiệp bưu chính tăng từ 63 doanh nghiệp năm 2012 lên khoảng 750 doanh nghiệp năm 2024, trong khi doanh thu bình quân trên mỗi bưu gửi toàn ngành giảm khoảng 8% trong năm 2025 do áp lực cạnh tranh về giá, chúng tôi vẫn kỳ vọng VTP sẽ duy trì vị thế đầu ngành trong dài hạn, với thị phần tăng từ 22.3% năm 2025 lên 26.5% vào năm 2030 với động lực đến từ (1) lợi thế quy mô với hơn 2,200 bưu cục, hệ thống chia chọn tự động và mạng lưới logistics phủ rộng toàn quốc, (2) năng lực tài chính, công nghệ và thương hiệu từ hệ sinh thái Viettel, (3) việc từng bước mở rộng quy mô và hoàn thiện hệ sinh thái logistics tích hợp giúp nâng cao khả năng giữ chân khách hàng và gia tăng tỷ lệ sử dụng dịch vụ trong cùng hệ sinh thái của VTP.

Ngoài ra, Luật Thương mại điện tử số 122/2025/QH15 có hiệu lực từ ngày 01/07/2026 yêu cầu các nền tảng TMĐT công khai các tiêu chí lựa chọn chính được sử dụng khi áp dụng thuật toán hoặc các biện pháp ưu tiên hiển thị hàng hóa, dịch vụ, làm minh bạch quy trình lựa chọn đơn vị chuyển phát, kỳ vọng thúc đẩy môi trường cạnh tranh lành mạnh ngành chuyển phát trong dài hạn.

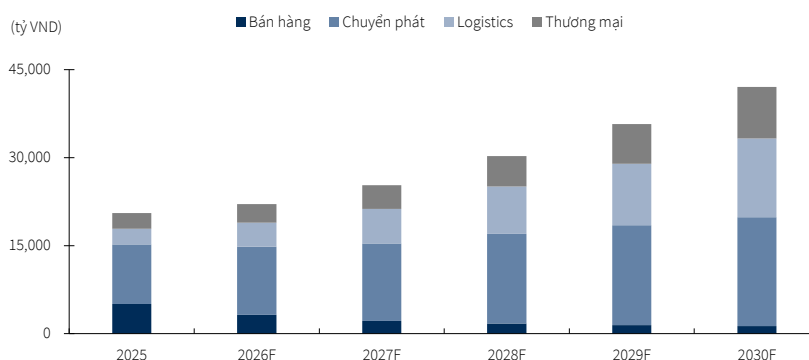
Logistics tích hợp và logistics xuyên biên giới mở ra dư địa tăng trưởng dài hạn cho VTP

Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng trong dài hạn của VTP sẽ đến từ các mảng logistics, kho bãi, vận tải và logistics xuyên biên giới thay vì chuyển phát truyền thống trong bối cảnh VTP đang đẩy mạnh chuyển đổi từ doanh nghiệp chuyển phát sang nền tảng logistics tích hợp. Động lực tăng trưởng của chiến lược này đến từ:

- VTP tập trung nguồn lực xây dựng hệ sinh thái logistics xuyên biên giới, bao gồm Công viên Logistics Viettel Lạng Sơn - trung tâm logistics cửa khẩu có quy mô lớn nhất Việt Nam hiện nay với diện tích 144 ha, Smart Border Gate tại Lào Cai, Móng Cái, Cao Bằng. Chúng tôi kỳ vọng các dự án này sẽ giúp doanh nghiệp hưởng lợi từ sự gia tăng của thương mại điện tử xuyên biên giới, đặc biệt thương mại Việt Nam - Trung Quốc. Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch thương mại Việt Nam - Trung Quốc đã vượt 200 tỷ USD trong năm 2025 và tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong những năm tới.
- VTP đang mở rộng hiện diện quốc tế thông qua việc thành lập công ty con và phát triển hoạt động tại Lào, Campuchia, Myanmar cùng một số thị trường trong khu vực, đồng thời tăng cường hợp tác với các đối tác quốc tế như FedEx. Chúng tôi cho rằng đây là bước đi quan trọng giúp doanh nghiệp từng bước xây dựng mạng lưới logistics khu vực, gia tăng khả năng khai thác luồng hàng ASEAN - Trung Quốc trong dài hạn.

Chúng tôi dự phóng doanh thu kho bãi, vận tải và xuyên biên giới của VTP tăng trưởng ở mức cao 20 -40%/năm trong giai đoạn 2026-2030, tăng tỷ trọng doanh thu logistics từ 13% năm 2025 lên 31% vào năm 2030.

Biểu đồ 6. Dự phóng cơ cấu doanh thu VTP 2026-2030



Nguồn: KBSV dự phóng

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 7. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	2025	2026F	+/-%YoY	2027F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	20,574	22,102	7%	25,281	14%	Hoàn thành 113% doanh thu kế hoạch 2026 (19,520 tỷ VNĐ)
Bán hàng	5,068	3,193	-37%	2,139	-33%	Tiếp tục thu hẹp mảng bán thẻ cào điện thoại
Dịch vụ	15,506	18,909	22%	23,142	22%	Doanh thu chuyển phát 2026/2027 đạt 11,655/13,244 (+15%/14% yoy). Mảng logistics tăng trưởng mạnh, doanh thu 2026/2027 ghi nhận 4,050/5,892 tỷ VNĐ (+50%/45% yoy)
Lợi nhuận gộp	1,137	1,234	9%	1,474	19%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>7 bps</i>	<i>6%</i>	<i>25 bps</i>	Biên gộp tăng dù tăng chi phí khấu hao hạ tầng và phương tiện đầu tư mới do tỷ trọng mảng bán thẻ cào điện thoại – mảng biên thấp – tiếp tục thu hẹp
Thu nhập tài chính	100	166	67%	182	9%	
Chi phí tài chính	-78	-85	8%	-106	25%	
SG&A	-637	-718	13%	-872	21%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	521	597	15%	678	13%	
Thu nhập khác	-17	-17	0%	-17	0%	
Lợi nhuận trước thuế	504	580	15%	660	14%	
Lợi nhuận sau thuế	405	450	11%	512	14%	Hoàn thành 113% LNST kế hoạch 2026 (399 tỷ VNĐ)
LNST công ty mẹ	405	450	11%	512	14%	
<i>Biên LNST</i>	<i>2.0%</i>	<i>2.0%</i>	<i>7 bps</i>	<i>2.0%</i>	<i>-1 bps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 75,300 VND/cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền chủ sở hữu (FCFE) và so sánh tương quan chỉ số P/E các doanh nghiệp chuyển phát và logistics để định giá cổ phiếu VTP. PE mục tiêu của VTP là 17.4x, tỉ trọng của phương pháp này trong mô hình định giá là 30%. Với lợi thế quy mô và công nghệ, chúng tôi kì vọng VTP sẽ tiếp tục duy trì được vị thế đầu ngành chuyển phát ngay trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt của ngành. Các rủi ro cần lưu ý bao gồm (1) chi phí nhiên liệu duy trì ở mức cao trong thời gian dài sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận nhiều hơn dự kiến và (2) tiến độ các dự án xuyên biên giới như Cửa khẩu thông minh và việc vận hành văn phòng tại nước ngoài chậm hơn dự kiến sẽ ảnh hưởng đến định giá của doanh nghiệp.

Dựa vào triển vọng kinh doanh cũng như tiềm năng tăng trưởng của VTP, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VTP, giá mục tiêu 75,300 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 15.1% so với giá đóng cửa 65,400 VND/cổ phiếu ngày 16/06/2026

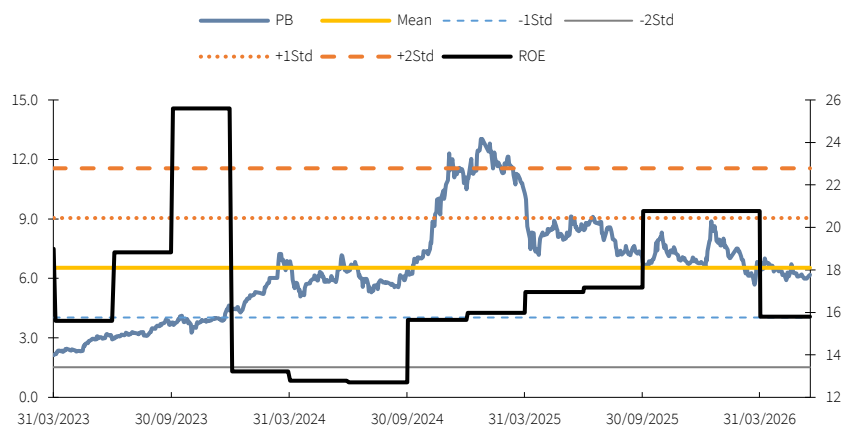
Bảng 8. Định giá cổ phiếu VTP

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFE	79,998	70%	56,000
P/E	64,297	30%	19,300
Giá mục tiêu (VND)			75,300
Giá hiện tại (VND)			65,400
Dư địa tăng trưởng			15.1%

Nguồn: VTP, KBSV

P/B của VTP hiện đang dao động quanh mức trung bình lịch sử sau khi đã giảm mạnh từ vùng đỉnh (trên +2std) hồi giữa năm 2025, cho thấy định giá đã hạ nhiệt đáng kể và về vùng cân bằng hơn so với giai đoạn tăng nóng trước đó.

Biểu đồ 9. P/B và ROE lịch sử của VTP



Nguồn: Bloomberg

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 14, Tòa nhà Diamond Park Plaza, số 16 Láng Hạ, Phường Giảng Võ, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.