

Trung tâm Phân tích
Nguyễn Thanh Hoa
hoa.nt@shs.com.vn

Khuyến nghị:

THEO DÕI

Giá hiện tại (07/08/2026):

51.500 VND

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	10,074.07
Số lượng CP lưu hành:	201,885,171
KLCP đang niêm yết:	172,029,898
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	237,640
Giá cao 52w:	80.800
Giá thấp 52w:	44.800
Sở hữu Nhà nước:	61,16%
Sở hữu khác	38,84%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Các chỉ số tài chính

DVT: tỷ VND	2024	2025	2026E	2027F
TTS	6,364	7,515	11,954	13,332
VCSH	1,588	1,768	2,960	3,781
Doanh thu	20,735	20,574	21,408	23,763
LNST	383	405	445	493
ROE	21.60%	19.92%	18.25%	16.58%
ROA	5.67%	7.03%	8.39%	9.75%
EPS (VND)	2,370	2,862	2,586	2,222
BVPS (VND)	13,043	14,519	17,210	17,033

- VTP đang chuyển đổi từ doanh nghiệp chuyển phát truyền thống sang nhà cung cấp dịch vụ logistics tích hợp, với trọng tâm mở rộng hạ tầng logistics, kho bãi, vận tải và logistics quốc tế.** KQKD Q2/2026 cho thấy doanh thu đã quay lại đà tăng (+9,85% svck, lũy kế H1 +2,07% svck, hoàn thành 52,4% kế hoạch năm), trong khi LNST H1 chỉ đạt 111,8 tỷ đồng (-32,8% svck) do biên lợi nhuận chịu áp lực từ việc đồng thời mở rộng đầu tư và chi phí đầu vào ở mức cao trong H1/2026.
- Trong ngắn hạn, VTP vẫn phải cân bằng giữa tăng trưởng quy mô và hiệu quả sinh lời.** Việc đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng logistics, công nghệ và đội xe tạo nền tảng cho tăng trưởng dài hạn nhưng cũng gây áp lực lên biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, đội xe hơn 5.000 phương tiện (khoảng 90% sử dụng diesel) khiến chi phí vận hành nhạy cảm với biến động giá nhiên liệu. Dù đã áp dụng phụ phí nhiên liệu và được hỗ trợ bởi chính sách giảm thuế xăng dầu, hiệu quả từ các khoản đầu tư vẫn cần thêm thời gian để phản ánh vào lợi nhuận.
- Về dài hạn, chúng tôi đánh giá triển vọng của VTP là tích cực nhờ tăng trưởng của thị trường logistics và thương mại điện tử, hợp tác với FedEx, chiến lược Go Global, cùng quá trình mở rộng hệ thống logistics và chuỗi cung ứng lạnh.** Bên cạnh đó, Luật Thương mại điện tử 122/2025/QH15, Luật 118/2025/QH15 và Nghị quyết 25/2026/QH16 được kỳ vọng sẽ tạo thêm động lực tăng trưởng cho VTP nếu được triển khai hiệu quả. Tuy nhiên, SHS hiện chưa đưa tác động tích cực từ Luật Thương mại điện tử 122/2025/QH15 vào kịch bản dự báo cơ sở, do cần thêm thời gian đánh giá hiệu quả thực thi trên thực tế, đặc biệt đối với khả năng hạn chế các sàn TMĐT lớn (Shopee, TikTok Shop – hiện chiếm khoảng 97% thị phần TMĐT B2C) ưu tiên đơn vị vận chuyển nội bộ/liên kết (SPX, J&T), qua đó mở rộng cơ hội thị phần cho các doanh nghiệp logistics độc lập như VTP.
- Rủi ro chính** gồm: (i) áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp logistics và hệ sinh thái vận chuyển của các sàn TMĐT; (ii) biến động giá nhiên liệu do đội xe chủ yếu sử dụng diesel; (iii) tiến độ hiện thực hóa hiệu quả từ các khoản đầu tư vào hạ tầng logistics, công nghệ và đội xe chậm hơn kỳ vọng; (iv) áp lực dòng tiền và thanh khoản trong giai đoạn đầu tư mở rộng; (v) rủi ro thực thi đối với chiến lược Go Global, hợp tác FedEx và các chính sách hỗ trợ ngành, bao gồm Luật Thương mại điện tử; và (vi) mức định giá hiện tại đã phản ánh một phần kỳ vọng tăng trưởng dài hạn, khiến cổ phiếu có thể chịu áp lực điều chỉnh nếu các catalyst triển khai chậm hoặc không đạt kỳ vọng.
- Chúng tôi đánh giá VTP có tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ chiến lược mở rộng hệ sinh thái logistics.** Tuy nhiên, cần thêm thời gian để kiểm chứng khả năng cải thiện biên lợi nhuận và hiệu quả từ các khoản đầu tư, cũng như hợp tác với FedEx. SHS đã cập nhật tác động của biến động giá xăng dầu trong H1/2026 vào dự báo và sẽ tiếp tục theo dõi diễn biến giá nhiên liệu, hiệu quả kiểm soát chi phí, tiến độ các dự án đầu tư và việc thực thi Luật Thương mại điện tử để cập nhật quan điểm đầu tư.

1. TỔNG QUAN NGÀNH & BỐI CẢNH CẠNH TRANH

- Thị trường chuyển phát nhanh Việt Nam được Allied Market Research dự báo đạt quy mô khoảng 114.680 tỷ đồng (~5 tỷ USD) vào năm 2030, với tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2022–2030 lên tới 24%/năm, phản ánh dư địa tăng trưởng dài hạn lớn nhờ thương mại điện tử. Tuy nhiên, đây cũng là ngành có rào cản gia nhập rất thấp: hiện có khoảng 800 doanh nghiệp bưu chính hoạt động tại Việt Nam, khiến cạnh tranh về giá cước ngày càng khốc liệt.
- Đặc điểm cấu trúc quan trọng nhất của ngành hiện nay là sự dịch chuyển quyền lực về phía các đơn vị chuyển phát gắn liền với nền tảng thương mại điện tử. Shopee hiện chiếm khoảng 56% thị phần thương mại điện tử Việt Nam, TikTok Shop khoảng 41%, hai nền tảng này ưu tiên sử dụng các đơn vị vận chuyển liên kết trực tiếp (SPX Express thuộc hệ sinh thái Shopee, J&T Express có quan hệ chặt chẽ với TikTok Shop), khiến các đơn vị chuyển phát độc lập như VTP, Giao Hàng Nhanh (GHN), Giao Hàng Tiết Kiệm (GHTK) ngày càng khó cạnh tranh giành đơn hàng thương mại điện tử thuần túy.



- Xu hướng đào thải cũng đã xuất hiện: Ninja Van Việt Nam chính thức chấm dứt mảng dịch vụ giao nhận nhanh (Express Logistics) từ 30/9/2025, tái phân bổ nguồn lực sang các mô hình logistics khác, minh chứng cho áp lực cạnh tranh khiến ngay cả các tên tuổi quốc tế cũng phải thu hẹp phạm vi hoạt động tại thị trường Việt Nam.

CÔNG NGHỆ ĐỊNH HÌNH NGÀNH TMĐT VIỆT NAM

LUẬT THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ 2026: 5 THAY ĐỔI CỐT LÕI
Hiệu lực từ 01/07/2026: Minh bạch hóa thị trường & bảo vệ người tiêu dùng.

VN THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA



Ưu tiên hàng Việt Nam

Khuyến khích các nền tảng ưu đãi sản phẩm có xuất xứ Việt Nam và tỷ lệ nội địa hóa cao.



Chống độc quyền & thao túng

Nghiêm cấm ép buộc sử dụng dịch vụ độc quyền và thao túng hiển thị hoặc đánh giá sản phẩm.



Quản lý sàn TMĐT chặt chẽ hơn

Yêu cầu minh bạch thông tin sản phẩm và phản hồi vi phạm tức thời.



Bảo vệ người mua và người bán

Tăng cường cơ chế giải quyết khiếu nại minh bạch và dễ tiếp cận.



GIAO DỊCH QUỐC TẾ



Siết chặt người bán nước ngoài

Bắt buộc đăng ký, chỉ định đại diện tại Việt Nam và tuân thủ thuế, hải quan.

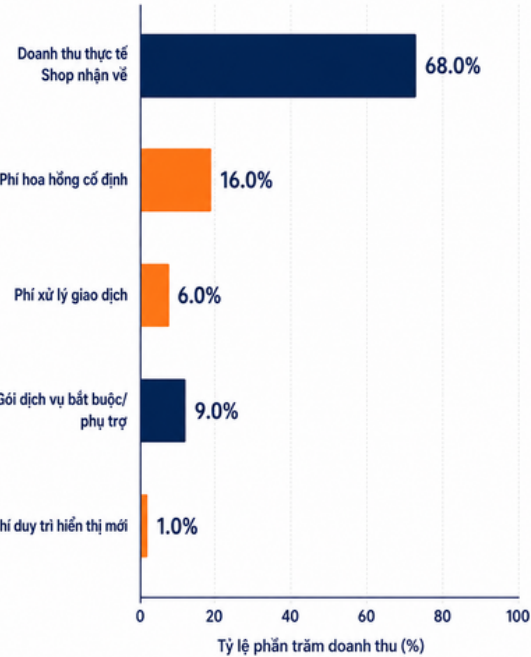
MỘT SỐ THAY ĐỔI VỀ CẤU TRÚC PHÍ NĂM 2026

Nền tảng	Thời gian áp dụng	Nội dung điều chỉnh	Mức phí mới / Thay đổi	Tác động
 Shopee	23/05/2026	Tăng phí cố định nhiều ngành hàng	Ngành sức khỏe & sắc đẹp tăng khoảng 3%, lên 16%-17%	Gia tăng mạnh chi phí vận hành cho nhà bán
		Tăng phí với phụ kiện điện tử	Cáp sạc, ốp lưng, kính cường lực... tăng khoảng 4%, lên 15%	Thu hẹp biên lợi nhuận nhóm hàng cạnh tranh cao
	Đầu năm 2026	Tăng phí xử lý giao dịch thanh toán	Từ 4,91% lên 6% với thanh toán thẻ/trả góp	Tăng áp lực chi phí thanh toán số
	Từ 05/2026	Áp dụng biểu phí cố định mới	Shop thường dao động 8,8%-11,7%; nhóm thời trang, mỹ phẩm, mẹ & bé phổ biến 15%-17,8%	Tổng chi phí vận hành tăng mạnh
 TikTok Shop	Sau 09/05/2026	Tăng phí hoa hồng ngành thời trang	Từ 14,6% lên 16,1%	Áp lực lớn lên shop thời trang
		Tăng phí hoa hồng ngành mẹ & bé	Từ 14,5% lên 17,8%	Nhóm ngành biên lợi nhuận thấp chịu tác động mạnh
	Từ 05/2026	Tăng phí hoa hồng cho shop thường & Mall	Shop thường tăng 1-4%; Mall tăng 1,21-7,7%	Gia tăng áp lực cạnh tranh giữa các nhà bán
 Lazada	26/05/2026	Tăng phí xử lý đơn hàng	Từ 5% lên 6% (đã gồm VAT)	Tăng chi phí trên mỗi đơn hàng thành công
		Áp dụng phí hạ tầng kỹ thuật	3.000 đồng/đơn thành công	Tăng thêm chi phí cố định cho người bán
Toàn ngành TMDT	2026	Tổng chi phí vận hành nhà bán tăng cao	Chiếm khoảng 25%-30% doanh thu đơn hàng	Biên lợi nhuận bị thu hẹp đáng kể, đặc biệt với shop nhỏ

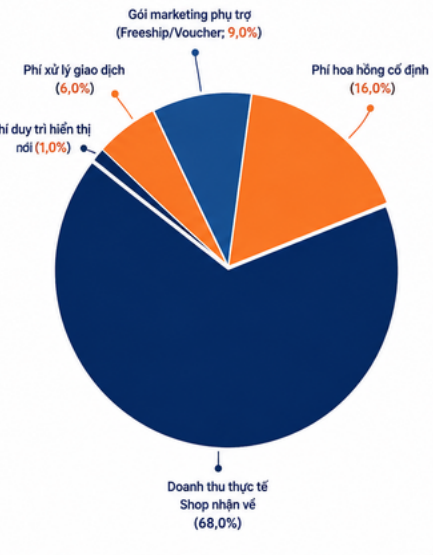
Loại phí / Gói dịch vụ	Mức phí giai đoạn trước	Mức phí hiện tại (Năm 2026)	Ghi chú & Tác động
Phí xử lý giao dịch	3% - 4%	4.91% - 6%	Áp dụng trên tổng giá trị thanh toán của người mua.
Phí hoa hồng cố định	2% - 5%	8.8% - 17.8%	Tăng mạnh nhất ở nhóm Thời trang, Mỹ phẩm, Mẹ & Bé.
Phí duy trì hiển thị	0%	Tối thiểu 1%	Phí mới: Tự động trích từ đơn thành công vào ví quảng cáo.
Gói dịch vụ phụ trợ	4% - 5%	7% - 9%	Các gói Freeship Xtra, Voucher Xtra, Hoàn Xu.
TỔNG CHI PHÍ SÀN	9% - 14%	21.8% - 33.8%	Chưa tính chi phí chạy quảng cáo từ khóa tự nguyện.

Nguồn: SHS tổng hợp

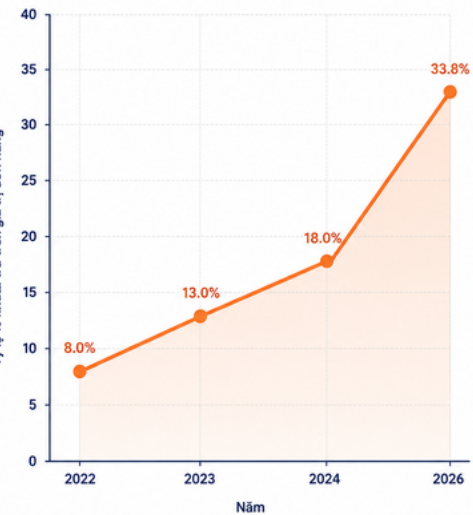
CƠ CẤU CHI PHÍ KHẤU TRỪ TRÊN 1 ĐƠN HÀNG THÀNH CÔNG (TỔNG SẢN THU: 32%)



CƠ CẤU DOANH THU & PHÍ SÀN TRÊN 1 ĐƠN HÀNG (2026)



XU HƯỚNG TĂNG TỔNG CHI PHÍ SÀN TMDT QUA CÁC NĂM



Nguồn: SHS tổng hợp

- Có thể thấy, việc Shopee và TikTok Shop đồng loạt tăng phí đang tác động gần như toàn bộ thị trường khi hai nền tảng này hiện chiếm khoảng 98% thị phần thương mại điện tử B2C tại Việt Nam.
- Động thái tăng phí được xem là bước đi nhằm tái cơ cấu mô hình kinh doanh và cải thiện lợi nhuận sau nhiều năm các sàn đẩy mạnh trợ giá, miễn phí vận chuyển và tung ưu đãi lớn để mở rộng tệp người dùng và nhà bán hàng. Khi người tiêu dùng đã hình thành thói quen mua sắm trực tuyến và các shop ngày càng phụ thuộc vào nền tảng, các sàn bắt đầu bước vào giai đoạn tối ưu doanh thu thông qua việc nâng phí và bổ sung thêm nhiều loại phí dịch vụ mới.

2. CÔNG NGHỆ VÀ THỊ TRƯỜNG HOẠT ĐỘNG CỦA VTP

- **VTP ghi nhận bước tiến mới trong thương mại hóa công nghệ** khi xuất khẩu lô robot AGV Sorting đầu tiên sang Hàn Quốc – một trong những thị trường có mức độ tự động hóa logistics hàng đầu thế giới. Robot được VTP tự nghiên cứu và phát triển, từ phần cứng đến phần mềm điều phối (ACS), sử dụng công nghệ RFID kết hợp dẫn đường từ trường và có khả năng tự động định vị, phân loại hàng hóa. Theo đánh giá của đối tác, hệ thống đạt năng suất khoảng 1.000 bưu phẩm/người/giờ.
- **Ra mắt ngành hàng Quân đội trên Chợ Giao Nhanh.** Lần đầu tiên đưa các sản phẩm của các đơn vị thuộc Quân đội Nhân dân Việt Nam lên một nền tảng thương mại điện tử thống nhất. Danh mục gồm thực phẩm, đồ uống, hàng tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe; định vị phân khúc chất lượng cao, nguồn gốc minh bạch.
- **Điều chỉnh giảm phụ phí nhiên liệu.** Từ 26/04/2026, VTP giảm phụ phí nhiên liệu xuống 10% cước vận chuyển khi giá xăng dầu hạ nhiệt. Phụ phí được hiển thị trực tiếp trên hệ thống tạo đơn hàng.



4. CHUYỂN ĐỔI SỐ / KỸ THUẬT SỐ HÓA



Hạng mục	Chi tiết
Tự động hóa trung tâm khai thác	VTP phát triển tổ hợp chia chọn thông minh tích hợp Robot AGV, Wheel Sorter Matrix và Cross-belt Sorter, giúp tỷ lệ tự động hóa đạt 99%, nâng cao năng suất và giảm chi phí vận hành.
Tự chủ công nghệ	Tự nghiên cứu và phát triển hệ thống TTKT5, giúp giảm 45% chi phí đầu tư so với giải pháp nhập khẩu; mô hình đang được nhân rộng tại các dự án Smart Logistics Park trên cả nước.
Mở rộng thương mại hóa công nghệ	Thông qua VTCC, VTP phát triển các giải pháp robot kho vận ứng dụng AI và Big Data (VMR-01), vừa phục vụ nội bộ, vừa cung cấp giải pháp cho đối tác bên ngoài.
Đầu tư logistics xanh	Nghiên cứu chuyển đổi một phần đội xe nội tỉnh sang xe điện, đồng thời thử nghiệm và được cấp phép vận hành drone logistics tại một số địa phương nhằm tối ưu vận tải trong dài hạn.
Định hướng dài hạn	Xây dựng hệ sinh thái Smart Logistics dựa trên tự động hóa, AI và vận tải xanh, hướng tới nâng cao năng lực cạnh tranh và từng bước đưa Việt Nam trở thành trung tâm logistics của khu vực.

5. HẠ TẦNG CỬA KHẨU & LOGISTICS BIÊN GIỚI

Dự án	Quy mô đầu tư	Tiến độ
Cửa khẩu thông minh Kim Thành (Lào Cai)	VTP lần đầu được duyệt làm chủ đầu tư trực tiếp; quy mô 7,9 ha; triển khai 3 giai đoạn	Hoàn thành toàn bộ vào 2032. Khác Hữu Nghị (chỉ đầu tư kho bãi liền kề) tại Kim Thành VTP chủ động kết nối trực tiếp hạ tầng logistics
Công viên Logistics Viettel Lạng Sơn	Đã nhận phê duyệt pháp lý then chốt liên quan hải quan (T10/2025), tiến tới vận hành toàn diện	Mục tiêu doanh thu 2026: 616 tỷ đồng, biên LNTT ~2%. Trung hạn: tăng trưởng doanh thu 2 chữ số/năm đến 2030
Các dự án cửa khẩu thông minh khác (Lạng Sơn, Quảng Ninh)	Đang chờ phê duyệt từ cơ quan có thẩm quyền	Thông tin chi tiết chưa được công bố



6. MỞ RỘNG TRUNG TÂM LOGISTICS TRONG NƯỚC

Dự án	Quy mô đầu tư	Tiến độ triển khai
Trung tâm Logistics Viettel Hưng Yên (KCN Minh Đức)	Hơn 1.500 tỷ đồng; 13,9 ha; 50% vốn tự có – 50% vốn vay. Kho có quy mô 62.400 m² (fulfillment, phân phối, ngoại quan, lạnh, cho thuê); năng lực lưu trữ 2,8 triệu tấn/năm	Phê duyệt Q2/2026 → GĐ1: Q2/2026–Q1/2027 → GĐ2: Q2–Q4/2027 → Quyết toán Q3/2028
Trung tâm Logistics Đà Nẵng	Diện tích 8,6 ha, tổng vốn đầu tư 722 tỷ đồng; gồm 3 khối nhà kho với tổng diện tích gần 40.000 m². Dây chuyền Crossbelt Sorter công suất 9.000 bưu phẩm/giờ, kết hợp robot AGV và hệ thống WMS – DMS – TMS kết nối dữ liệu theo thời gian thực.	Dự kiến hoàn thành Q3/2026, vận hành từ 09/2026

- Logistics Viettel Hưng Yên được kỳ vọng là động lực tăng trưởng dài hạn, hướng tới 1.990 tỷ đồng doanh thu, đóng góp khoảng 8% doanh thu logistics của VTP, đồng thời góp phần nâng tỷ trọng doanh thu logistics trong tổng doanh thu từ 12% (2025) lên 30% (2030). Dự án hưởng lợi từ vị trí chiến lược, phục vụ các khu công nghiệp trong bán kính 15 km, nâng cao năng lực logistics khu vực phía Bắc và hỗ trợ hoạt động xuất nhập khẩu.



7. CÁC DỰ ÁN ĐANG VẬN HÀNH

LOGISTICS VÙNG NGUYÊN LIỆU - MÔ HÌNH "CỬA KHẨU TỪ XA" TẠI ĐẮK LẮK

- Mô hình "cửa khẩu từ xa": xây dựng trung tâm logistics và cảng cạn (ICD) tại Đắk Lắk, hướng tới hình thành trung tâm điều phối hàng hóa của toàn khu vực Tây Nguyên. Hàng hóa hoàn tất kiểm định, kiểm dịch và thủ tục hải quan ngay tại địa phương trước khi vận chuyển đến cửa khẩu/cảng biển, giúp rút ngắn thời gian thông quan, giảm chi phí logistics.
- Hệ sinh thái logistics nông sản tích hợp: 1 trung tâm logistics quy mô lớn kết hợp ICD, cùng các trung tâm vệ tinh 5–20 ha tại vùng nguyên liệu, cung cấp đầy đủ dịch vụ gom hàng, sơ chế, phân loại, đóng gói, bảo quản lạnh và truy xuất nguồn gốc.
- Trung tâm kiểm định quốc tế trị giá 5-6 triệu USD, đáp ứng tiêu chuẩn xuất khẩu, trước mắt phục vụ thị trường Trung Quốc, nâng cao giá trị các mặt hàng chủ lực (sầu riêng, cà phê, hồ tiêu, thủy sản), chuyển đổi từ xuất khẩu nguyên liệu thô sang chuỗi giá trị gia tăng cao.
- Tiến độ pháp lý & kế hoạch: UBND tỉnh Đắk Lắk đã thống nhất chủ trương, giao các sở ngành phối hợp tháo gỡ vướng mắc cơ chế/quỹ đất, thành lập tổ công tác triển khai. VTP dự kiến khảo sát dòng chảy hàng hóa từ tháng 6/2026, ưu tiên xây dựng các trung tâm vệ tinh trong năm 2026.



HẠ TẦNG VẬN TẢI & GIAO HÀNG CHẶNG CUỐI

Mạng lưới hạ tầng vật lý

- Mạng lưới bưu cục:** Hơn 2.200 bưu cục, hiện diện tại 34 tỉnh, thành phố, tạo nền tảng phủ sóng rộng trên toàn quốc.
- Hệ thống SmartBox:** Đã triển khai hơn 1.000 điểm tại Hà Nội, Bắc Ninh, Thái Nguyên, Hải Phòng và TP.HCM; mục tiêu mở rộng lên 5.000 điểm vào cuối năm 2026 và 10.000 điểm vào năm 2030.
- Trung tâm logistics:** Đang đẩy mạnh đầu tư hệ thống hạ tầng logistics với Công viên Logistics Lạng Sơn (vận hành từ 12/2024), Trung tâm Logistics Đà Nẵng (quy mô 8,6 ha, vốn đầu tư 722 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành Q3/2026) và Trung tâm Logistics Hưng Yên (quy mô 13,9 ha, vốn đầu tư hơn 1.500 tỷ đồng, diện tích kho 62.400 m², được phê duyệt trong Q2/2026).
- Cửa khẩu thông minh:** Phát triển Cửa khẩu thông minh Kim Thành (Lào Cai) với quy mô 7,9 ha, dự kiến hoàn thành vào năm 2032, nhằm tăng năng lực logistics và thông quan hàng hóa xuyên biên giới.

Đội xe & phương tiện vận tải

Hạng mục	Quy mô	Chi tiết
Tổng đội xe	Hơn 5.000 phương tiện	Khoảng 90% sử dụng dầu diesel
Xe tải hạng nặng	Bổ sung 230 xe	Dự kiến đưa vào vận hành từ Q3/2026
Xe container lạnh (mới)	40 xe	Đưa vào khai thác từ tháng 7/2026, ngay sau Q2/2026
Mạng lưới SmartBox	Hơn 1.000 điểm tại Hà Nội, Bắc Ninh, Thái Nguyên, Hải Phòng và TP.HCM; tỷ lệ lấp đầy bình quân khoảng 23%/tháng	Mở rộng lên 5.000 điểm vào cuối 2026 và 10.000 điểm vào năm 2030; triển khai theo nhu cầu thị trường, sản lượng đơn hàng và hiệu quả vận hành từng khu vực
Định hướng dài hạn	Chuyển đổi một phần đội xe nội tỉnh sang xe điện	Đang nghiên cứu, thử nghiệm kết hợp mô hình drone logistics

- Việc bổ sung hệ thống xe container lạnh không chỉ giúp mở rộng quy mô đội xe mà còn nâng cấp năng lực logistics của VTP, cho phép doanh nghiệp tham gia sâu hơn vào phân khúc vận chuyển hàng hóa yêu cầu kiểm soát nhiệt độ như nông sản, thực phẩm và dược phẩm. Đây là bước đi phù hợp với chiến lược phát triển chuỗi logistics lạnh, đồng thời tạo sự kết nối với mô hình "cửa khẩu từ xa" tại Đắk Lắk và hệ thống kho lạnh tại Trung tâm Logistics Hưng Yên, nâng cao khả năng cung cấp dịch vụ logistics giá trị gia tăng.



- Năng lực vận tải và tài sản cố định của VTP đang trong giai đoạn mở rộng đồng thời cả về lượng và chất: (i) tăng số lượng xe tải hạng nặng phục vụ khối lượng vận chuyển lớn, (ii) bổ sung xe container lạnh để nâng cấp năng lực phục vụ chuỗi cung ứng lạnh, tập trung ở nhóm hàng giá trị gia tăng cao hơn, và (iii) đẩy nhanh giải ngân các trung tâm logistics quy mô lớn.

1. MẠNG LƯỚI HẠ TẦNG VẬT LÝ



2. ĐỘI XE & PHƯƠNG TIỆN VẬN TẢI



HẠ TẦNG THƯƠNG MẠI SỐ

- **Vipo Mall:** nền tảng hiện tập trung vào thương mại điện tử xuyên biên giới B2B. Ban lãnh đạo VTP cho biết sẽ mở rộng sang phân khúc B2C trong tương lai, tùy thuộc phê duyệt của Tổng cục Hải quan. Về dài hạn, nền tảng có thể tích hợp thêm dịch vụ chuyển phát nhanh cho các sản phẩm FMCG.

LOGISTICS QUỐC TẾ, HỢP TÁC CHIẾN LƯỢC VỚI FEDEX

Nội dung	Chi tiết
Ngày ký kết	22/4/2026
Vai trò của VTP	National Network Provider (NNP) của FedEx tại Việt Nam, hỗ trợ lấy và giao hàng trên toàn quốc
Thời hạn hợp tác	5 năm, có khả năng gia hạn thêm
Quy mô hoạt động	~2 triệu bưu kiện/năm, tương đương ~26.000 tấn hàng hóa (gồm cả luồng nhập và xuất)
Doanh thu kỳ vọng	400–500 tỷ đồng/năm, tương đương ~2% tổng doanh thu năm 2025 của VTP

- Mặc dù quy mô đóng góp doanh thu trong ngắn hạn còn khiêm tốn, Ban lãnh đạo VTP kỳ vọng quan hệ đối tác này mang lại giá trị chiến lược quan trọng, là cơ hội nâng cao năng lực logistics quốc tế, chuẩn hóa quy trình vận hành theo tiêu chuẩn toàn cầu, và mở rộng sự hiện diện trong hệ sinh thái chuỗi cung ứng xuyên biên giới.

HỢP TÁC HẠ TẦNG XE ĐIỆN

Việc được cả VinFast (qua V-Green) và Kim Long Motor lựa chọn làm đối tác chiến lược cho thấy VTP đang từng bước chuyển đổi từ doanh nghiệp chuyển phát truyền thống thành nhà cung cấp hạ tầng logistics và hạ tầng phục vụ xe điện. Đây là catalyst dài hạn giúp gia tăng giá trị khai thác mạng lưới hiện hữu và mở ra nguồn doanh thu mới ngoài hoạt động chuyển phát.

- Cuối năm 2025, V-Green (VinFast) và Kim Long Motor chọn VTP làm đối tác chiến lược, khẳng định lợi thế hạ tầng logistics toàn quốc của VTP.
- Hợp tác phát triển hạ tầng xe điện: trạm sạc, trạm đổi pin, hệ thống tủ giao nhận thông minh, riêng V-Green dự kiến triển khai 3.000 trạm sạc và tủ đổi pin tại các điểm của VTP.
- Lợi thế mạng lưới: hơn 2.200 bưu cục, khoảng 1.000 tủ giao nhận thông minh, hiện diện tại 34 tỉnh/thành, đây là nền tảng triển khai hạ tầng chuyển đổi xanh.
- Mở rộng hệ sinh thái logistics xanh qua hợp tác với Green SM, Be và Grab, thúc đẩy điện hóa hoạt động vận tải, mở ra động lực tăng trưởng dài hạn.



8. KẾT QUẢ KINH DOANH & TÀI CHÍNH CỦA VTP

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2026

- Doanh thu Quý 2/2026 của VTP tăng trưởng trở lại đáng kể, đảo ngược đà giảm của Quý 1/2026, nhưng lợi nhuận vẫn giảm hai chữ số so với cùng kỳ do chi phí tăng nhanh hơn doanh thu.

Chỉ tiêu (hợp nhất) - ĐVT: tỷ VNĐ	Quý 2/2025	Quý 2/2026	% YoY (Q2)	Lũy kế H1/2026
Doanh thu thuần	4.981,3	5.471,8	+9,85%	10.230,1 (+2,07%)
Giá vốn hàng bán	4.704,4	5.177,1	+10,05%	9.679,0 (+2,08%)
Lợi nhuận gộp	276,9	294,7	+6,4%	551,1 (+1,75%)
Chi phí bán hàng	22,0	37,15	+68,99%	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	134,9	166,88	+23,94%	-
Lợi nhuận trước thuế	125,8	92,7	-26,3%	144,5 (-32,6%)
Lợi nhuận sau thuế	97,0	72,8	-24,97%	111,8 (-32,8%)

- Doanh thu đã đảo chiều tăng trưởng dương trở lại trong Quý 2 (từ mức -5,6% svck của Quý 1 lên +9,85% svck của Quý 2), giúp lũy kế 6 tháng đầu năm 2026 đạt 10.230 tỷ đồng (+2,07% svck), tương đương 52,4% kế hoạch doanh thu cả năm (19.519 tỷ đồng).
- Lợi nhuận sau thuế lũy kế H1/2026 chỉ đạt 111,8 tỷ đồng (-32,8% svck), mới hoàn thành khoảng 28% kế hoạch lợi nhuận cả năm (399,7 tỷ đồng), cho thấy vấn đề cốt lõi của VTP hiện nay không phải là tăng trưởng doanh thu/sản lượng, mà là biên lợi nhuận bị thu hẹp do áp lực chi phí (nhiên liệu, bán hàng, quản lý) tăng nhanh hơn doanh thu. Lợi nhuận hợp nhất Quý 2/2026 giảm 24,97% svck chủ yếu do biến động giá tiêu dùng và chi phí nhiên liệu, xăng dầu tăng, khiến chi phí bán hàng tăng vọt 68,99% và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 23,94%, vượt xa tốc độ tăng trưởng doanh thu (+9,85%) và lợi nhuận gộp (+6,4%).

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	30/6/2026	1/1/2026	% sv 2025
Tổng tài sản	8.067,2	7.518,7	+7,29%
Tổng nợ phải trả	5.746,3	5.750,5	-0,07%
- Vay & nợ thuê TC ngắn hạn	1.634,6	1.348,0	+21,3%
Vốn chủ sở hữu	2.320,9	1.768,2	+31,3%
- Vốn góp của chủ sở hữu	1.720,3	1.217,8	+41,3%
Lợi nhuận sau thuế	97,0	72,8	-24,97%

- Kết thúc H1/2026: Tổng tài sản tăng trở lại 7,29% so với đầu năm lên 8.067,2 tỷ đồng, trong khi nợ phải trả gần như đi ngang (-0,07%). Điểm đáng chú ý nhất là vốn chủ sở hữu tăng mạnh 31,3% lên 2.320,9 tỷ đồng, chủ yếu nhờ hoàn tất đợt chào bán hơn 50,2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (thu về 511,86 tỷ đồng). Vốn góp của chủ sở hữu tăng từ 1.217,8 tỷ lên 1.720,3 tỷ đồng.
- Một điểm cần lưu ý: khoản vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn tăng trở lại 21,3% lên 1.634,6 tỷ đồng (sau khi đã giảm tại thời điểm 31/03/2026). Cơ cấu vốn của VTP vẫn phụ thuộc lớn vào nợ ngắn hạn (chiếm phần lớn tổng nợ phải trả), giúp tối ưu chi phí vốn nhưng tạo áp lực thanh khoản nếu dòng tiền hoạt động không cải thiện, đặc biệt trong bối cảnh CFO vừa chuyển âm (-2,1 tỷ đồng).

9. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2026

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2026	YoY
Doanh thu & thu nhập khác	19.519,77 tỷ đồng	-6%
LNST	399,77 tỷ đồng	-1%

ĐỊNH HƯỚNG HOẠT ĐỘNG 2026

- Giảm tỷ trọng mảng viễn thông, tập trung phát triển các mảng cốt lõi gồm chuyển phát, kho vận và logistics xuyên biên giới, dự kiến tăng trưởng trên 30%.
- CP xăng dầu chiếm trên 9% chi phí vận tải, cùng với chi phí nhân công và đầu tư hạ tầng dự kiến tiếp tục tăng trong giai đoạn mở rộng quy mô.

TÁC ĐỘNG CỦA GIÁ XĂNG DẦU



- Chi phí nhiên liệu là một trong những yếu tố gây áp lực lớn lên kết quả kinh doanh của VTP trong H1/2026. Với đội xe hơn 5.000 phương tiện, khoảng 90% sử dụng dầu diesel, doanh nghiệp chịu tác động trực tiếp khi giá dầu tăng mạnh do căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông. Giá dầu diesel thế giới có thời điểm cuối tháng 3/2026 lên tới khoảng 238 USD/thùng, cao gấp hơn 2,5 lần so với trước khủng hoảng. Trong nước, giá dầu diesel tăng 57% MoM trong tháng 3/2026, mức tăng theo tháng cao nhất trong nhiều năm.
- Để giảm thiểu tác động, VTP triển khai cơ chế phụ phí nhiên liệu (Fuel Surcharge), điều chỉnh linh hoạt từ 10% (16/3/2026) lên 15% (6/4/2026) khi giá dầu đạt đỉnh, sau đó giảm xuống 12% (14/4/2026) khi giá nhiên liệu hạ nhiệt. Đồng thời, Chính phủ triển khai các biện pháp hỗ trợ như áp dụng thuế TTĐB 0% đối với xăng dầu (16/4–30/6/2026) và tiếp tục gia hạn giảm thuế bảo vệ môi trường, thuế VAT đến hết ngày 30/9/2026. Tuy nhiên, đây chủ yếu là các giải pháp ngắn hạn nhằm bình ổn giá nhiên liệu.
- So với các doanh nghiệp cùng ngành, VTP được đánh giá có khả năng chống chịu tốt hơn nhờ lợi thế quy mô đội xe, khả năng đàm phán giá nhiên liệu, cơ chế chuyển một phần chi phí sang khách hàng thông qua phụ phí nhiên liệu và việc đẩy mạnh ứng dụng công nghệ nhằm tối ưu lộ trình giao hàng, giảm mức tiêu hao nhiên liệu trên mỗi đơn hàng.
- Dù vậy, kết quả kinh doanh Q2/2026 cho thấy tác động của giá nhiên liệu vẫn hiện hữu. Chi phí nhiên liệu tăng cao, cùng với chi phí bán hàng và chi phí quản lý tăng nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu, đã khiến biên lợi nhuận của VTP thu hẹp đáng kể trong nửa đầu năm 2026.

TRIỂN VỌNG H2/2026

- Kết quả kinh doanh được kỳ vọng cải thiện từ Q3/2026 khi giá dầu hạ nhiệt về mức trước xung đột, qua đó giảm áp lực chi phí nhiên liệu và hỗ trợ biên lợi nhuận. Bên cạnh đó, VTP đã triển khai cơ chế phụ phí nhiên liệu (Fuel Surcharge) từ Q2/2026, với mức phụ phí tương đương khoảng 12% cước vận chuyển, giúp phản ánh kịp thời biến động chi phí đầu vào và giảm thiểu tác động từ giá nhiên liệu.
- Ban lãnh đạo VTP kỳ vọng cơ chế này sẽ hỗ trợ tích cực cho biên lợi nhuận ngay từ Q2/2026 và phát huy rõ nét hơn trong các quý cuối năm. Nhờ lợi thế về quy mô, khả năng chuyển một phần chi phí sang khách hàng và việc đẩy mạnh ứng dụng công nghệ trong vận hành, VTP được đánh giá có khả năng chống chịu tốt hơn so với mặt bằng chung của ngành.

10. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Giả định chi tiết theo mảng hoạt động

- **Hoạt động chuyển phát lãi (chiếm tỷ trọng lớn nhất doanh thu):** doanh thu hợp nhất Quý 2/2026 thực tế tăng +9,85% svck, đưa lũy kế H1/2026 lên +2,07% svck. Giả định tăng trưởng mảng chuyển phát 2026F từ 0% lên +10% để phản ánh xu hướng phục hồi sản lượng (Năm 2025, VTP xử lý khoảng 360 triệu đơn, +33,4% svck, thị phần 22,3%), dù ARPU vẫn chịu áp lực cạnh tranh từ các đơn vị gắn liền nền tảng TMĐT (SPX/Shopee, J&T/TikTok Shop). Biên lợi nhuận gộp mảng này duy trì ở mức quanh 4,5–5%. Giả định tăng trưởng chậm lại còn +6% năm 2027 khi hiệu ứng nền thấp giảm dần.
- **Thẻ cào & thương mại:** giả định giảm mạnh -75% năm 2026 và tiếp tục giảm -60% năm 2027, phản ánh đúng định hướng đã công bố tại ĐHĐCĐ 2026 là chủ động thu hẹp, tiến tới ngừng hẳn mảng này để dồn nguồn lực cho chuyển phát và logistics.
- **Kho vận & vận tải:** giả định tăng +30% năm 2026E và +35% năm 2027F, dựa trên các yếu tố: (i) tỷ lệ thuê ngoài logistics tại Việt Nam dự báo tăng lên mức 40% năm 2026 (từ mức 35% năm 2025), (ii) hạ tầng đã đi vào vận hành như Công viên Logistics Lạng Sơn (từ 12/2024) và các trung tâm tại Cần Thơ/Đà Nẵng dần được lấp đầy công suất, và (iii) năm 2025 nhóm này đã đóng góp hơn 42% phần tăng thêm của tổng doanh thu, cho thấy đà tăng trưởng đã được xác lập. (Riêng cửa khẩu thông minh Kim Thành mới được phê duyệt, triển khai đến 2032, nên giả định đây là động lực tăng trưởng cho giai đoạn 2027 trở đi, chưa đóng góp công suất cho năm 2026.)
- **Thương mại dịch vụ & quốc tế (FedEx, Go Global):** giả định tăng +25% năm 2026 (hợp đồng FedEx chỉ đóng góp khoảng 8 tháng do bắt đầu từ 26/4/2026) và tăng tốc +50% năm 2027 khi hợp đồng FedEx có đóng góp trọn năm đầu tiên và các pháp nhân tại Trung Quốc/Lào/Campuchia bắt đầu tạo doanh thu, dù xuất phát từ nền rất thấp (~3% tổng doanh thu 2025).
- **Biên lợi nhuận gộp hợp nhất:** giả định cải thiện dần từ 5,5% (2025) lên 6% (2026E) và 6% (2027F), phản ánh dịch chuyển cơ cấu doanh thu sang các mảng có biên lợi nhuận cao hơn (kho vận/vận tải ước biên gộp 15–18%, cao hơn nhiều so với chuyển phát thuần 4,5–5%), đúng theo định hướng chiến lược giảm tỷ trọng chuyển phát từ 80% xuống 45% mà Ban lãnh đạo VTP đã đề ra cho lộ trình đến 2030.
- **Chi phí bán hàng & quản lý DN:** Chi phí bán hàng Quý 2/2026 tăng tới +68,99% svck và chi phí quản lý tăng +23,94% svck, cao hơn nhiều tốc độ tăng doanh thu (+9,85%). Chúng tôi nâng giả định tăng trưởng SG&A 2026F từ 20% lên 25% để phản ánh thực tế này; giả định 2027F chậm lại còn +10% khi hiệu quả vận hành các trung tâm logistics mới cải thiện theo quy mô.
- **Chi phí tài chính:** Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn tại 30/06/2026 tăng trở lại +21,3% so với đầu năm, cho thấy xu hướng giảm đòn bẩy không tiếp diễn; đồng thời dòng tiền hoạt động kinh doanh lũy kế H1/2026 chuyển sang âm nhẹ. Chúng tôi giữ giả định chi phí tài chính tăng +15% năm 2026, +10% năm 2027 và hạ nhiệt từ năm 2028 khi các dự án hạ tầng lớn (Kim Thành, Hưng Yên) dần đi vào khai thác và tạo dòng tiền.
- **Pha loãng cổ phiếu:** VTP đã hoàn tất chào bán hơn 50,2 triệu cổ phiếu (thu về 511,86 tỷ đồng, hoàn tất 19/5/2026) và cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 17,36% (hoàn tất 15/7/2026). Vốn điều lệ tăng từ 1.720,3 tỷ lên 2.018,9 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu hợp nhất tăng 31,3% lên 2.320,9 tỷ đồng tại 30/06/2026. Giả định tiếp tục pha loãng thêm trong 2026–2027 để tài trợ đầu tư hạ tầng, khiến tốc độ tăng trưởng EPS thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng.

Dự báo doanh thu theo mảng hoạt động

Mảng hoạt động	2026E	2027F	Giả định tăng trưởng chính
Chuyển phát lỗi	16.837 (+10% YoY)	18.015 (+7% YoY)	DT hợp nhất Q2/2026 thực tế +9,85% YoY, đảo chiều so với Q1 (-5,6%YoY); nâng giả định 2026F lên +10% dù ARPU vẫn chịu áp lực cạnh tranh SPX/J&T
Thẻ cào & thương mại	570 (-75% YoY)	230 (-60% YoY)	Chủ động thu hẹp/tiến tới ngừng hẳn theo định hướng ĐHĐCĐ 2026, dồn nguồn lực cho hoạt động lỗi chuyển phát và logistics
Kho vận & vận tải	3.227 (+30% YoY)	4.356 (+35% YoY)	Tỷ lệ thuê ngoài logistics tăng lên 40% (2026); hạ tầng dự án Kim Thành/Cần Thơ/Đà Nẵng đi vào khai thác dần
TM dịch vụ & quốc tế (FedEx, Go Global)	780 (+25% YoY)	1.164 (+50% YoY)	Hợp đồng FedEx (từ 4/2026) đóng góp bán niên đầu; Go Global (Trung Quốc, Lào, Campuchia) mở rộng từ nền thấp
Tổng doanh thu hợp nhất	21.408 (+3,5% YoY)	23.763 (+11,0% YoY)	

Dự báo kết quả kinh doanh hợp nhất

Chỉ tiêu	2025	KHKD 2026 của DN	2026E	2027F
Doanh thu thuần	20.684	19.519	21.408	23.763
Biên lợi nhuận gộp	5,5%	-	6%	6%
Lợi nhuận gộp	-	-	1.392	1.663
Lợi nhuận trước thuế	515	515	525	710
Lợi nhuận sau thuế	405	399,7	445	493

- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026 cho thấy bức tranh phân hóa rõ nét giữa tăng trưởng doanh thu và khả năng sinh lời của VTP. Doanh thu thuần đạt 10.230 tỷ đồng, tăng 2,1% so với cùng kỳ và hoàn thành 52,4% kế hoạch năm, vượt tiến độ kỳ vọng. Số liệu Quý 2/2026 cho thấy vấn đề cốt lõi của VTP hiện nay không nằm ở tăng trưởng doanh thu mà ở khả năng kiểm soát chi phí và cải thiện hiệu quả hoạt động. Đây sẽ là yếu tố quyết định tốc độ phục hồi lợi nhuận của doanh nghiệp trong các quý tới. Trên cơ sở này, SHS dự báo doanh thu năm 2026 đạt 21.408 tỷ đồng, cao hơn khoảng 10% so với kế hoạch của doanh nghiệp.
- Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm chỉ đạt 111,8 tỷ đồng, giảm 32,8% so với cùng kỳ và mới hoàn thành khoảng 28% kế hoạch năm. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc chi phí bán hàng, chi phí quản lý và chi phí tài chính tăng nhanh hơn tốc độ tăng của doanh thu, khiến biên lợi nhuận tiếp tục chịu áp lực. Lợi nhuận của VTP tiếp tục chịu áp lực do duy trì đầu tư lớn vào hạ tầng logistics, công nghệ và đội xe vận tải, trong khi chi phí đầu vào, đặc biệt là giá nhiên liệu, vẫn ở mức cao, làm thu hẹp biên lợi nhuận.
- Do đó, SHS vẫn duy trì quan điểm thận trọng đối với triển vọng lợi nhuận năm 2026, với dự báo LNST đạt 445 tỷ đồng, cao hơn khoảng 11% so với kế hoạch doanh nghiệp. Năm 2027, lợi nhuận được kỳ vọng phục hồi lên khoảng 493 tỷ đồng, nhờ ba động lực chính: (i) *hợp đồng với FedEx đóng góp trọn năm*, (ii) *mảng kinh doanh thẻ cào không còn ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh khi đã về nền thấp*, và (iii) *biên lợi nhuận cải thiện nhờ dịch chuyển cơ cấu doanh thu sang các mảng dịch vụ có giá trị gia tăng cao hơn*.

11. ĐỊNH HƯỚNG KINH DOANH

Mục tiêu	Chi tiết
Thu hẹp mảng bán hàng hóa	Tiếp tục giảm quy mô do biên gộp thấp (~0,7%). Doanh thu mảng này dự kiến giảm 20–30%/năm giai đoạn 2026–2030, tỷ trọng doanh thu giảm xuống một chữ số vào năm 2030.
Tập trung vào mảng dịch vụ	Tái phân bổ nguồn lực sang các mảng có giá trị gia tăng và biên lợi nhuận cao hơn, trở thành động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn 2026–2030.

5 TRỤ CỘT TĂNG TRƯỞNG GIAI ĐOẠN 2026–2030

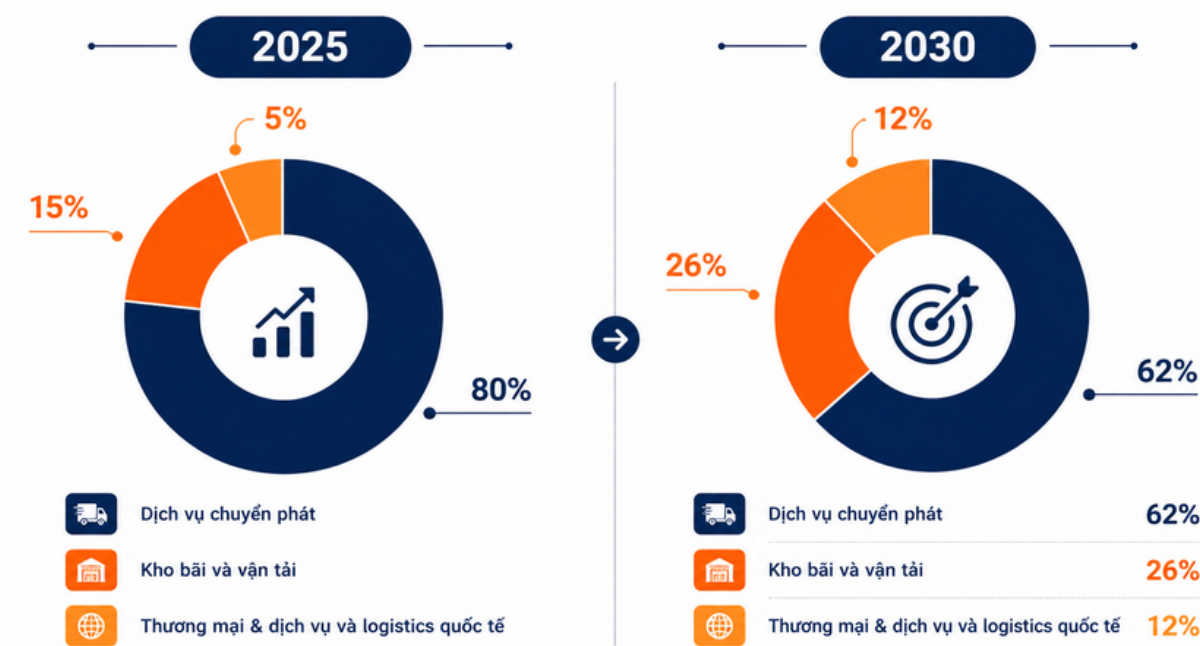
Trụ cột	Định hướng phát triển
1. Chuyển phát	Tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi, tăng trưởng nhờ thương mại điện tử và nhu cầu giao nhận bưu kiện.
2. Kho bãi	Mở rộng dịch vụ kho bãi, xử lý hàng hóa và hoàn tất đơn hàng (Fulfillment).
3. Vận tải	Phát triển năng lực vận tải đa phương thức, tận dụng đội xe hơn 5.000 xe tải.
4. Thương mại & Dịch vụ	Mở rộng sang vật tư logistics, giao nhanh FMCG (1–2 giờ), đặc sản vùng miền và sản phẩm quân đội.
5. Logistics quốc tế	Mở rộng từ kho bãi, vận tải sang chuyển phát nhanh tại Lào, Campuchia, Myanmar và Trung Quốc; xây dựng mạng lưới logistics xuyên biên giới.

MỤC TIÊU CƠ CẤU TĂNG TRƯỞNG ĐẾN NĂM 2030

Mảng kinh doanh	CAGR 2025–2030
Chuyển phát	23%–28%
Kho bãi & Vận tải	61%–68%
Thương mại & Dịch vụ + Logistics quốc tế	11%–15%

- Chiến lược của VTP là chuyển dịch từ doanh nghiệp chuyển phát truyền thống sang nhà cung cấp dịch vụ logistics tích hợp, giảm dần phụ thuộc vào mảng bán hàng hóa và mở rộng các mảng có biên lợi nhuận cao hơn như kho bãi, vận tải và logistics quốc tế. Đây cũng là nền tảng để hiện thực hóa mục tiêu doanh thu 65–80 nghìn tỷ đồng và LNTT 2–2,5 nghìn tỷ đồng vào năm 2030.

MỤC TIÊU CƠ CẤU TĂNG TRƯỞNG ĐẾN NĂM 2030



12. QUY ĐỊNH PHÁP LUẬT THAY ĐỔI & TÁC ĐỘNG TỚI HOẠT ĐỘNG CỦA VTP

Quy định	Nội dung chính	Tác động đến VTP	Đánh giá
Luật Thương mại điện tử 122/2025/QH15 (Hiệu lực 01/07/2026)	Luật đầu tiên điều chỉnh toàn diện TMĐT; tăng minh bạch trong phân bổ đơn hàng, vận chuyển nội bộ, mở cơ hội cho quản lý người bán và trách nhiệm của sàn TMĐT.	Hạn chế việc các sàn ưu tiên đơn vị VTP gia tăng thị phần; đồng thời Vipo Mall phải đáp ứng yêu cầu quản lý chặt chẽ hơn.	Tích cực
Luật số 118/2025/QH15 (Hiệu lực 01/07/2026)	Bãi bỏ giới hạn thời gian lái xe tối đa theo ngày/tuần; mở rộng đối tượng được nâng hạng GPLX CE.	Giảm áp lực thiếu tài xế, tăng tính linh hoạt trong khai thác đội xe và hỗ trợ mở rộng vận tải đường bộ.	Tích cực
Hơn 200 văn bản về logistics, hải quan, XNK (Hiệu lực 01/07/2026)	Siết chặt quy định về khai báo hải quan, hóa đơn điện tử, mã HS và truy xuất nguồn gốc.	Tăng chi phí tuân thủ trong ngắn hạn, đặc biệt đối với logistics quốc tế và hoạt động cửa khẩu.	Trung lập / Tiêu cực nhẹ
Chính sách thuế quốc tế (Mỹ, EU, Anh)	Thu hẹp hoặc bãi bỏ cơ chế miễn thuế đối với các lô hàng giá trị thấp (de minimis).	Có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng logistics xuyên biên giới và hoạt động hợp tác với FedEx tại các thị trường này.	Tiêu cực
Chính sách thuế nhiên liệu (NQ 19/2026/QH16)	Gia hạn giảm VAT và thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu đến hết 30/09/2026.	Hỗ trợ giảm áp lực chi phí nhiên liệu đối với đội xe vận tải, nhưng chỉ mang tính ngắn hạn.	Tích cực ngắn hạn
Nghị quyết 25/2026/QH16 (Kế hoạch phát triển KT-XH 2026–2030, hiệu lực 08/06/2026)	Đặt mục tiêu GDP tăng bình quân ≥10%/năm; đẩy mạnh đầu tư hạ tầng giao thông, logistics, cảng biển, cảng hàng không, cửa khẩu và đường thủy nội địa; cải thiện môi trường đầu tư.	Tích cực đối với triển vọng dài hạn của VTP nhờ nhu cầu logistics gia tăng, tạo dư địa mở rộng mảng kho bãi và vận tải. Đồng thời, định hướng tăng cường kết nối khu vực cũng hỗ trợ chiến lược Go Global, đặc biệt tại Lào (Unitel Express), Campuchia (Metfone Express) và Myanmar (Mytel Express).	Tích cực dài hạn

- Luật Thương mại điện tử số 122/2025/QH15 yêu cầu các sàn TMĐT công khai tiêu chí lựa chọn đối tác vận chuyển và hạn chế việc ưu tiên đơn vị logistics trong cùng hệ sinh thái. Quy định này có thể tạo cơ hội gia tăng thị phần cho các doanh nghiệp chuyển phát độc lập như VTP. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa tác động này vào dự báo cơ sở do cần theo dõi thêm hiệu quả triển khai trong thực tế.

13. RỦI RO

- Rủi ro cạnh tranh: Các sàn TMĐT lớn (Shopee, TikTok Shop) ngày càng ưu tiên đơn vị vận chuyển trong hệ sinh thái (SPX Express, J&T), làm thu hẹp thị phần của các doanh nghiệp chuyển phát độc lập như VTP.
- Rủi ro giá nhiên liệu: Đội xe hơn 5.000 phương tiện, khoảng 90% sử dụng dầu diesel, khiến chi phí vận hành và biên lợi nhuận nhạy cảm với biến động giá dầu.
- Rủi ro mở rộng quốc tế: Các dự án tại Trung Quốc và chiến lược Go Global vẫn trong giai đoạn đầu, tiềm ẩn rủi ro về pháp lý, tỷ giá, cạnh tranh và hiệu quả triển khai.
- Rủi ro tài chính: Cơ cấu nguồn vốn phụ thuộc nhiều vào nợ ngắn hạn, làm gia tăng áp lực thanh khoản và rủi ro tài chính khi dòng tiền hoạt động suy yếu.
- Rủi ro định giá: Mức định giá hiện tại phản ánh kỳ vọng lớn vào các động lực tăng trưởng dài hạn (FedEx, Go Global, Smart Logistics...). Nếu các dự án triển khai chậm hoặc hiệu quả thấp hơn kỳ vọng, cổ phiếu có thể chịu áp lực điều chỉnh.
- Rủi ro cấu trúc ngành: Rào cản gia nhập ngành chuyển phát thấp với số lượng doanh nghiệp lớn, duy trì áp lực cạnh tranh về giá và hạn chế khả năng cải thiện biên lợi nhuận trong dài hạn.

PHỤ LỤC

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2024	2025	2026E	2027F
Tài sản ngắn hạn	4,729	5,680	6,830	6,057
Tiền/tương đương tiền	390	350	1,684	574
Đầu tư ngắn hạn	1,430	2,093	2,093	2,093
Các khoản phải thu	2,157	2,643	2,399	2,663
Hàng tồn kho	280	153	371	412
Tài sản khác	472	442	285	316
Tài sản dài hạn	1,635	1,835	5,123	7,275
Tài sản cố định	745	1,062	4,422	6,574
Đầu tư dài hạn	30	-	-	-
Xây dựng cơ bản dở dang	75	42	83	83
Tài sản khác	439	496	384	384
Tổng tài sản	6,364	7,515	11,954	13,332
Nợ ngắn hạn	1,376	1,348	1,361	1,375
Phải trả người bán	661	802	409	454
Người mua trả tiền trước	4	30	4	4
Vay nợ ngắn hạn	1,376	1,348	1,361	1,375
Nợ khác	2,052	2,287	2,373	2,530
Nợ dài hạn	99	536	3,409	3,634
Vay nợ dài hạn	73	503	3,376	3,601
Nợ dài hạn khác	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	4,775	5,747	8,081	8,578
Vốn chủ sở hữu	1,588	1,768	2,960	3,781
Vốn góp	1,588	1,768	2,960	3,781
Thặng dư vốn cổ phần	21	21	22	22
Lợi nhuận giữ lại	306	368	1,217	1,539
Tổng nợ và vốn CSH	6,364	7,516	11,042	12,360

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2024	2025	2026E	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	90.6	177.1	(131.8)	761.7
LCTT từ HĐ đầu tư	55.2	(27.8)	68.2	(1074.8)
LCTT từ HĐ tài chính	(22.7)	285.2	(443.4)	271.2
LCTT trong kỳ	123.1	434.6	(507.0)	(41.8)
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	337.0	459.6	894.9	389.6
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	460.1	894.2	387.9	347.7

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2024	2025	2026E	2027F
Doanh thu	20,735	20,574	21,408	23,763
Giá vốn hàng bán	19,729	19,438	20,124	22,337
Lợi nhuận gộp	1,005	1,137	1,284	1,426
Chi phí BH & QLDN	554	637	796	876
Lợi nhuận hoạt động	483	521	556	617
Doanh thu tài chính	90	100	158	165
Chi phí tài chính	59	78	90	99
Lợi nhuận khác	0	-	7	-
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	483	515	556	617
Thuế TNDN	100	113	111	123
Lợi nhuận sau thuế	383	405	445	493
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-
LNST của cty mẹ	383	405	445	493
% Biên LNST	1.85%	1.97%	2.08%	2.08%
EPS (VND)	2,370	2,862	2,586	2,222

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2024	2025	2026E	2027F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (tr cp)	121,8	121,8	172,0	222,0
Chỉ số sinh lời				
Biên LNG	4.85%	5.52%	6.00%	6.00%
Biên EBIT	2.61%	2.88%	3.02%	3.01%
Biên LNST	1.85%	1.97%	2.08%	2.08%
Doanh thu/TTS	3,54	2,75	3,55	2,76
ROE	21.60%	19.92%	18.25%	16.58%
ROA	5.67%	7.03%	8.39%	9.75%
Chỉ số cơ cấu vốn				
Hệ số nợ / Tổng tài sản	0.75	0.76	0.68	0.64
Hệ số nợ / VCSH	3.01	3.25	2.73	2.27
Vốn vay / VCSH	1.18	2.67	1.68	1.87
Tổng tài sản / VCSH	4.01	4.25	4.04	3.53

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô
Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, phường Hải Châu, Thành
phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi
Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ
Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn