

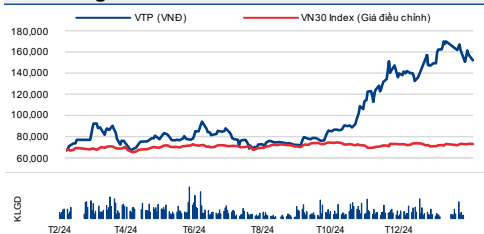
Năm giữ (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ150,500 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: -1.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/2/2025)	152,100
Mã Bloomberg	VTP VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	66,525-170,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	155,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,523
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	727
Slg CP lưu hành (tr.đv)	122
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	59.7
Slg CP NN được mua (tr.đv)	50.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	7.37%
Tỷ lệ freefloat	0%
Cổ đông lớn	TD Viettel (60.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá


Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.28)	24.2	127
So với chỉ số	(7.73)	18.3	109
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,978	3,797	(21.6)
2026F	4,062	4,439	(8.5)
2027F	5,389	-	N/a

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VTP là doanh nghiệp chuyên phát đứng thứ hai về doanh thu tại Vietnam và đang chuyển mình thành doanh nghiệp logistics. VTP là thành viên của Tập đoàn Viettel - tập đoàn viễn thông lớn nhất tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích
Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Triển vọng tích cực nhưng cổ phiếu có giá trị hợp lý; Năm giữ

- HSC duy trì khuyến nghị Năm giữ với giá mục tiêu 150.500đ (rủi ro giảm giá 1%).
- Sau khi VTP công bố KQKD năm 2024 sát với dự báo, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025-2026, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 25% và 36% trong hai năm. Trong khi đó, dự báo lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 33%. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 31%, trong khi EBITDA dự báo tăng trưởng 42%.
- VTP đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 24,4 lần, cao hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 15,7 lần. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu VTP nhờ có triển vọng lợi nhuận tích cực – công ty hàng đầu trong lĩnh vực giao nhận truyền thống với những bước tiến mang tính đột phá trong cơ sở hạ tầng logistic quốc gia. Tuy nhiên, cổ phiếu đang được định giá ở mức hợp lý.

Sự kiện: KQKD Q4/2024 và triển vọng

Trong năm 2024, thị phần của VTP ở mảng giao nhận mở rộng lên 13,8% từ mức 11,8% trong năm 2023, với doanh thu HKKD cốt lõi tăng trưởng 42% đạt 9.814 tỷ đồng. EBITDA tăng trưởng 17% lên 583 tỷ đồng, nhưng lợi nhuận thuần đi ngang so với năm 2023 đạt 383 tỷ đồng do chi phí khấu hao tăng và lợi nhuận HĐ tài chính giảm. Kết quả trên sát với dự báo của HSC.

Trong khi đó, VTP có bước tiến vượt bậc trong việc tham gia vào việc phát triển t sở hạ tầng logistic quốc gia, với công viên logistic Lạng Sơn là dự án quan trọng đầu tiên.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận (thấp hơn bình quân dự báo thị trường), cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA tăng lần lượt 25%/36% và 49%/47%. Dự báo lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA tăng trưởng lần lượt 33% và 31%. Khi đó, lợi nhuận thuần và EBITDA sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 31% và 42% trong giai đoạn 2024-2027.

Đóng góp của công viên logistic Lạng Sơn vào tổng lợi nhuận thuần sẽ tăng lên 10% trong năm 2027, từ mức 3% trong năm 2025. Lưu ý rằng chúng tôi chưa phản ánh các dự án VTP có thể sẽ triển khai bao gồm các công viên logistic khác, cửa khẩu thông minh và cảng hàng hóa hàng không vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 24% trong 3 tháng qua và tăng 127% trong 1 năm qua, VTP đang giao dịch với EV/EBITDAđ.c dự phóng 1 năm là 25,0 lần, cao hơn 2,0 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 15,7 lần – sát với giá trị hợp lý nhất. Tuy nhiên, nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực, bất kỳ đợt giảm giá nào cũng đều mang lại cơ hội tích lũy cổ phiếu.

Sau khi giữ nguyên dự báo lợi nhuận và các giả định định giá, HSC giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 150.500đ, cho thấy rủi ro giảm giá là 1% và định giá VTP ở mức EV/EBITDAđ.c dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 25,5 lần và 17,1 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 18/2.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	491	583	867	1,275	1,668
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	380	383	477	651	864
EPS ĐC (đồng)	1,876	2,389	2,978	4,062	5,389
DPS (đồng)	1,500	1,500	1,500	1,500	2,000
BVPS (đồng)	12,984	13,087	14,565	17,127	20,517
EV/EBITDA ĐC (lần)	39.4	33.5	23.5	16.6	12.9
P/E ĐC (lần)	81.1	63.7	51.1	37.4	28.2
Lợi suất cổ tức (%)	0.99	0.99	0.99	0.99	1.31
P/B (lần)	11.7	11.6	10.4	8.88	7.41
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2.72	27.4	24.6	36.4	32.7
ROAE (%)	25.6	24.1	28.3	33.7	37.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Triển vọng tích cực đã được phản ánh vào định giá

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu 150.500đ (rủi ro giảm giá 1%). Dự báo của chúng tôi, giữ nguyên cho năm 2025-2026 và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027, cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm lần lượt là 31% và 42%. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu VTP nhờ có triển vọng lợi nhuận tích cực – công ty hàng đầu trong lĩnh vực giao nhận truyền thống với những bước đi mang tính đột phá trong cơ sở hạ tầng logistic quốc gia. Tuy nhiên, cổ phiếu đang sát với giá trị hợp lý.

KQKD năm 2024: Một năm tích cực

Trong năm 2024, doanh thu HĐKD cốt lõi (chuyển phát và logistic) tăng trưởng mạnh 42% đạt 9.814 tỷ đồng, trong khi EBITDA tăng trưởng 17% đạt 583 tỷ đồng. Tuy nhiên, do chi phí khấu hao tăng mạnh 59% so với cùng kỳ (lên 131 tỷ đồng) và lợi nhuận HĐ tài chính giảm 56% so với cùng kỳ (xuống còn 31 tỷ đồng), lợi nhuận thuần đi ngang ở mức 383 tỷ đồng.

KQKD có cải thiện theo từng quý nhờ nỗ lực tái cấu trúc của VTP cũng như kết quả từ các khoản đầu tư. Trong năm 2024, tổng vốn đầu tư của VTP đạt 478 tỷ đồng – các dự án đầu tư lớn bao gồm tổ hợp chia chọn thông minh Quang Minh (Mê Linh, Hà Nội) trong Q1/2024 công viên logistic Lạng Sơn trong Q4/2024. Hoạt động giải ngân dường như chậm hơn so với kỳ vọng khi xét đến kế hoạch tổng vốn đầu tư của VTP là 1,5 nghìn tỷ đồng cho năm 2024. Chúng tôi dự báo phần vốn chưa được giải ngân sẽ được chuyển sang năm 2025 – chủ yếu phục vụ cho hoạt động mở rộng mạng lưới kho bãi và trung tâm logistic của VTP.

Lưu ý rằng, VTP đang áp dụng công nghệ hiện đại nhất cho các trung tâm phân loại và trung tâm logistic, từ đó cải thiện năng suất và tối ưu hóa chi phí. Quả thực, tỷ suất lợi nhuận của Công ty đã cải thiện trong năm 2024.

Bảng 1: KQKD năm 2024, VTP

Tỷ suất lợi nhuận mỗi quý đều cải thiện so với quý trước

Tỷ đồng	Kết quả					Tăng trưởng				
	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	2024	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	2024
Doanh thu HĐKD cốt lõi	2,076	2,380	2,574	2,784	9,814	50.9%	42.5%	41.0%	35.2%	41.6%
EBITDA	84	134	167	199	583	-15.9%	6.1%	28.2%	47.4%	16.8%
Lợi nhuận thuần	58	87	107	130	383	-22.8%	-10.9%	4.3%	25.0%	0.0%
Tỷ suất EBITDA	4.0%	5.6%	6.5%	7.1%	5.9%					
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.8%	3.7%	4.2%	4.7%	3.9%					

Nguồn: VTP, HSC

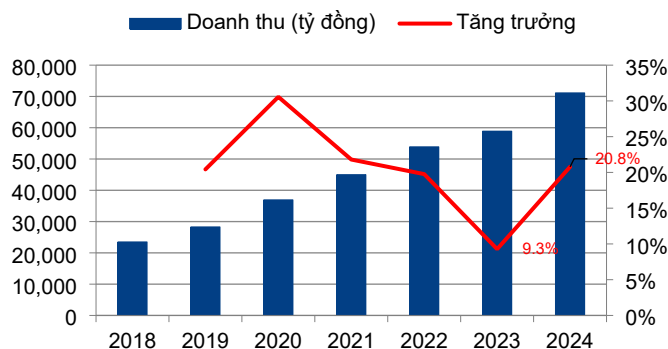
Chuyển phát: Giành thêm thị phần

Trong năm 2024, doanh thu của ngành chuyển phát tăng trưởng 20% đạt 71 nghìn tỷ đồng. Do tốc độ tăng trưởng của VTP cao hơn toàn ngành, nên thị phần của Công ty mở rộng lên 13,8% trong năm 2024, từ mức 11,8% trong năm 2023, trở thành doanh nghiệp lớn thứ 2 trong ngành. Trong số các công ty chuyển phát hàng đầu, Giaohangtietkiem (GHTK; tư nhân/chưa niêm yết), từng là doanh nghiệp lớn thứ 2 trên thị trường, chứng kiến thị phần giảm mạnh xuống còn 8,8% trong năm 2024 (từ mức 14,4% trong năm 2023) và tụt xuống vị trí thứ 3, sau Vnpost (chưa niêm yết) và VTP.

Sản lượng hàng hóa của ngành vẫn tăng trưởng mạnh 31% lên 3,2 tỷ kiện hàng, nhưng giá bán bình quân giảm thêm 7% so với cùng kỳ xuống còn 22.200đ trong năm 2024. Mức độ cạnh tranh vẫn còn gay gắt, đặc biệt là khi hầu hết các nền tảng TMĐT lớn đều đã đầu tư vào mảng logistic. Với tình hình hiện tại, VTP thực hiện chiến lược tập trung vào đối tượng người bán hàng sử dụng TMĐT không dựa vào các nền tảng, từ đó Công ty có vị thế thương lượng tốt hơn và giảm thiểu rủi ro khi chỉ trung vào nhóm khách hàng trên các nền tảng TMĐT.

Biểu đồ 2: Doanh thu của mảng chuyển phát

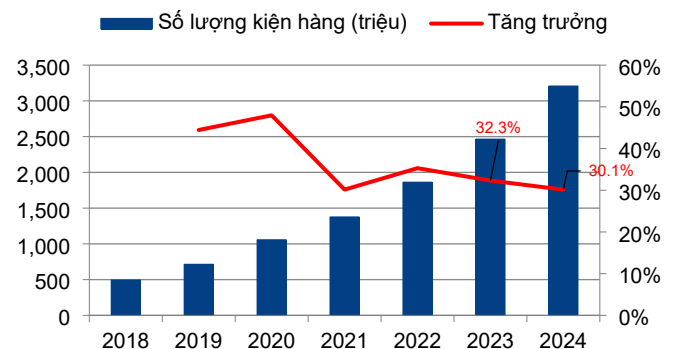
Doanh thu toàn ngành chuyển phát của Việt Nam tăng trưởng 21% trong năm 2024...



Nguồn: MoIC

Biểu đồ 3: Sản lượng hàng hóa ngành chuyển phát tại VN

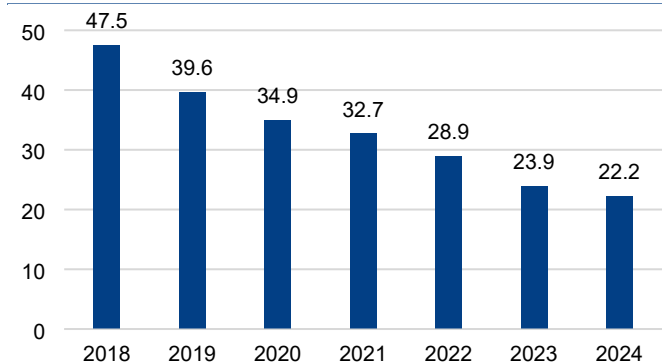
...trong khi số lượng kiện hàng tăng trưởng cao hơn 30% so với năm trước



Nguồn: MoIC

Biểu đồ 4: Giá dịch vụ vận chuyển bình quân của ngành chuyển phát (nghìn đồng), Việt Nam

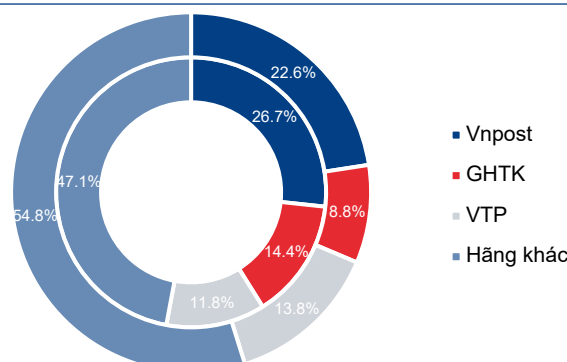
Giá dịch vụ vận chuyển của ngành giảm xuống 22.200đ trong năm 2024



Nguồn: MoIC, HSC

Biểu đồ 5: Thị phần ngành chuyển phát, Việt Nam

Thị phần của VTP mở rộng lên 13,8% năm 2024 từ mức 11,8% năm 2023



Nguồn: MoIC, HSC

Lĩnh vực logistics: Chủ động tham gia vào hạ tầng logistic quốc gia

Bên cạnh việc mở rộng hạ tầng logistic, VTP cũng đã có bước tiến mạnh mẽ trong việc tham gia vào hạ tầng logistic quốc gia. Dự án quan trọng đầu tiên là công viên logistic Lạng Sơn (đã được đưa vào vận hành trong tháng 12/2024). Sau dự án này, VTP đang có kế hoạch đầu tư vào các công viên logistic khác tại các cửa khẩu quan trọng và đề xuất tham gia đầu tư vào các dự án của quốc gia như cửa khẩu thông minh và cảng hàng hóa hàng không.

Công viên logistics Lạng Sơn

Ngày 11/12/2024, VTP đã tổ chức lễ khánh thành công viên Logistic Lạng Sơn. Với vị trí chiến lược nằm trên Quốc lộ 1A dẫn đến Cửa khẩu Quốc tế Hữu Nghị (với khoảng cách chỉ 4km), công viên logistics này có diện tích rất lớn 143,7 ha.

Là hình mẫu cho dự án cửa khẩu thông minh, công viên logistics của VTP cung cấp dịch vụ xuất nhập khẩu toàn trình, bao gồm thủ tục thông quan, kiểm dịch/kiểm tra, lưu kho và vận chuyển (xuyên biên giới). Với công nghệ hiện đại và khả năng tiếp cận dữ liệu hải quan của Việt Nam và Trung Quốc, công viên logistics của VTP có thể rút ngắn thời gian thông quan xuống dưới 24 giờ từ 4-5 ngày và tiết kiệm 30-40% chi phí thông quan. Vui lòng xem báo cáo "[Hưởng lợi từ mảng kinh doanh mới, nhưng hạ khuyến nghị xuống Năm giữ do định giá](#)" phát hành ngày 9/1/2025 để có thêm thông tin.

Đây là cơ sở hạ tầng quan trọng trong hoạt động thương mại xuyên biên giới Việt Nam-Trung Quốc và là hình mẫu cho dự án cửa khẩu thông minh mà tỉnh Lạng Sơn sẽ triển khai tại cửa khẩu quốc tế Hữu Nghị. VTP cũng đang đề nghị tham gia vào dự

án này với tư cách là chủ đầu tư hoặc là nhà thầu, tùy thuộc vào phương thức triển khai dự án của tỉnh.

Cảng hàng hóa hàng không

Mới đây, VTP đã đề xuất với Bộ Giao thông vận tải cho phép tham gia đầu tư vào dự án Cảng hàng hóa số 2 và Cảng hàng hóa chuyển phát nhanh thuộc dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) giai đoạn 1.

Theo Quyết định số 1777/QĐ-TTg ban hành ngày 11/11/2020, dự án Sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1 được chia thành 4 dự án thành phần với tổng vốn đầu tư là 109 nghìn tỷ đồng. Hai cảng hàng hóa mà VTP đề xuất tham gia đầu tư thuộc dự án thành phần số 4a, với tổng vốn đầu tư 6,4 nghìn tỷ đồng. Bên cạnh 2 cảng hàng hóa trên, các hạng mục khác thuộc dự án thành phần 4a bao gồm kho bãi chuyển phát số 1, khu vực vệ sinh tàu bay số 1, khu bảo trì phương tiện dịch vụ mặt đất số 1, khu phục vụ ăn uống số 1 và hệ thống điện mặt trời.

Nếu được chấp thuận, VTP cam kết sẽ triển khai đúng thời hạn và áp dụng công nghệ tiên tiến nhất theo tiêu chuẩn toàn cầu. VTP cũng cam kết triển khai hệ thống kho bãi thông minh tích hợp công nghệ IoT, AI và Big Data trong quản lý và vận hành nhằm đảm bảo an ninh quốc gia đối với dự án sân bay quốc tế Long Thành.

BLĐ cho biết dự án tại sân bay quốc tế Long Thành có thể giúp VTP lấp đầy mắt xích còn thiếu trong chuỗi mạng lưới vận tải đa phương thức và xuyên biên giới của Công ty. Theo quan điểm của HSC, đây là bước đi đầy tham vọng của VTP, xét đến nhu cầu vốn đầu tư cho hai nhà ga đã được đề xuất là rất lớn và sự cạnh tranh từ các nhà đầu tư khác cũng muốn tham gia vào dự án này. Nếu được chấp thuận, đây sẽ là bước tiến mang tính chuyển đổi tiếp theo của VTP, sau công viên logistic Lạng Sơn, đưa Công ty trở thành thương hiệu lớn trong lĩnh vực logistic. Tuy nhiên, dựa trên quy mô và tầm quan trọng của dự án, khả năng sẽ cần đấu thầu để chọn ra chủ đầu tư của dự án.

Ở giai đoạn này, bên cạnh VTP, HVN (Mua vào, giá mục tiêu: 34.500đ) và SCS (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu: 85.000đ) cũng muốn trở thành chủ đầu tư của hải cảng hàng hóa hàng không này. Do kế hoạch đầu tư này chưa chắc chắn, HSC chưa phản ánh hai dự án này vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận năm 2025-2026; đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027

KHKD năm 2025: LNTT tăng trưởng 10%

Cho năm 2025, BLĐ đặt mục tiêu doanh thu chuyển phát/logistic cốt lõi ở mức 13,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 38%) và LNTT ở mức 532 tỷ đồng (tăng trưởng 10%), cao hơn so với dự báo của HSC lần lượt ở mức 14 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 42%) và 605 tỷ đồng (tăng trưởng 25%). Theo đó, kế hoạch doanh thu từ HĐKD cốt lõi và LNTT năm 2025 của VTP lần lượt bằng 97% và chỉ 88% dự báo của HSC.

BLĐ kỳ vọng công viên logistic Lạng Sơn mới mở sẽ tạo ra doanh thu khoảng 700-1,0 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, nhưng chưa tạo ra lợi nhuận (so với dự báo của chúng tôi là 1,1 nghìn tỷ đồng doanh thu và 16 tỷ đồng lợi nhuận thuần). Lưu ý, giai đoạn đầu của công viên logistic Lạng Sơn chính thức đi vào hoạt động vào ngày 11/12/2024, đóng vai trò là trung tâm logistic xuất nhập khẩu toàn trình phục vụ cho các hoạt động thương mại xuyên biên giới Việt Nam - Trung Quốc. Được xây dựng trên diện tích đất 143,7 ha với vị trí chiến lược gần Cửa khẩu Quốc tế Hữu Nghị, dự án là trung tâm logistic hiện đại nhất cả nước.

Chúng tôi lưu ý rằng, những thay đổi gần đây liên quan đến vị trí tổng giám đốc do kế hoạch luân chuyển nhân sự nội bộ của Viettel. Theo đó, ông Hoàng Trung Thành, giữ chức vụ tổng giám đốc VTP từ tháng 5/2022, đã được điều chuyển sang làm tổng giám đốc của Viettel Telecom (chưa niêm yết), trong khi ông Phùng Văn Cường, cựu tổng giám đốc của Viettel Global (VGI; chưa khuyến nghị) trở thành tổng giám đốc của VTP. Có thể sẽ mất một khoảng thời gian để CEO mới ổn định vị trí. Tiến độ đầu tư của công viên logistic Lạng Sơn sẽ chậm lại phần nào. Do đó, Công ty đặt KHKD năm 2025 khá thận trọng.

Chúng tôi lưu ý rằng VTP đang có kế hoạch tăng vốn CSH để thực hiện tham vọng tham gia vào hoạt động phát triển hạ tầng logistic quốc gia. Ở giai đoạn này, Công ty

đang chờ nhận được phê duyệt từ Bộ Quốc phòng. Nếu được chấp thuận, kế hoạch tăng vốn sẽ được trình lên ĐHCĐ năm 2025 để xin ý kiến cổ đông. Ở giai đoạn này, chúng tôi chưa phản ánh kế hoạch này vào mô hình dự báo lợi nhuận do chưa có thông tin chi tiết.

Dự báo lợi nhuận mới

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho năm 2025-2026, cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA tăng trưởng lần lượt 25%/36% và 49%/47% trong hai năm. Dự báo lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần và EBITDA tăng trưởng lần lượt 33% và 31%. Khi đó, lợi nhuận thuần và EBITDA sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 31% và 42% trong giai đoạn 2024-2027.

Bảng 6: Dự báo giai đoạn 2025-2027, VTP

HSC dự báo tốc độ CAGR bình quân 3 năm của EBITDA và lợi nhuận thuần lần lượt là 42% và 31%

Tỷ đồng	2024A	2024F	Dự báo mới			Tăng trưởng			2024-27F CAGR
			2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	
Doanh thu H&KD cốt lõi	9,814	9,526	13,950	18,263	23,160	42.1%	30.9%	26.8%	33.1%
EBITDA	583	582	867	1,275	1,668	48.8%	47.1%	30.7%	42.0%
Lợi nhuận thuần	383	384	477	651	864	24.6%	36.4%	32.7%	31.1%

Nguồn: HSC

Đối với công viên logistics Lạng Sơn, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2025, 2026 và 2027 đạt lần lượt 16 tỷ đồng, 54 tỷ đồng và 87 tỷ đồng. Đóng góp của công viên logistic Lạng Sơn vào tổng lợi nhuận thuần sẽ tăng lên 10% trong năm 2027, từ mức 3% trong năm 2025.

Lưu ý rằng chúng tôi chưa phản ánh các dự án VTP có thể sẽ triển khai bao gồm các công viên logistic khác, cửa khẩu thông minh và cảng hàng hóa hàng không vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Giữ nguyên giá mục tiêu 150.500đ; duy trì khuyến nghị Năm giữ (rủi ro giảm giá 1%)

Sau khi giữ nguyên dự báo lợi nhuận và các giả định định giá, HSC giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 150.500đ, cho thấy rủi ro giảm giá là 1% và định giá VTP ở mức EV/EBITDAđ.c dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 25,5 lần và 17,1 lần. Do đó, quan điểm của chúng tôi, cổ phiếu đang ở mức giá trị hợp lý. Tuy nhiên, nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực, bất kỳ đợt giảm giá nào cũng đều mang lại cơ hội tích lũy cổ phiếu.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 24% trong 3 tháng qua và tăng 127% trong 1 năm qua, VTP đang giao dịch với EV/EBITDAđ.c dự phóng 1 năm là 24,4 lần, cao hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 15,7 lần.

Biểu đồ 7: EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm, VTP

VTP hiện đang giao dịch với EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 25 lần, cao hơn 2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ là 15,7 lần (dữ liệu từ 2019)



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	19,588	20,756	20,384	23,903	28,166
Lợi nhuận gộp	881	1,013	1,094	1,416	1,768
Chi phí BH&QL	(469)	(561)	(473)	(552)	(648)
Thu nhập khác	3.63	1.43	7.72	8.83	10.2
Chi phí khác	(7.49)	(1.17)	(1.93)	(2.21)	(2.54)
EBIT	408	453	627	871	1,128
Lãi vay thuần	70.3	31.2	(25.8)	(50.3)	(39.2)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	478	484	601	820	1,088
Chi phí thuế TNDN	(98.3)	(101)	(124)	(169)	(225)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	380	383	477	651	864
Lợi nhuận thuần ĐC	228	291	363	495	656
EBITDA ĐC	491	583	867	1,275	1,668
EPS (đồng)	3,119	3,144	3,918	5,345	7,091
EPS ĐC (đồng)	1,876	2,389	2,978	4,062	5,389
DPS (đồng)	1,500	1,500	1,500	1,500	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	122	122	122	122	122
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	122	122	122	122	122
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	122	122	122	122	122

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	895	368	370	18.6	(98.5)
Đầu tư ngắn hạn	1,698	1,437	1,019	1,195	1,690
Phải thu khách hàng	2,245	2,152	2,038	2,271	2,535
Hàng tồn kho	398	282	408	478	563
Các tài sản ngắn hạn khác	260	440	204	239	282
Tổng tài sản ngắn hạn	5,496	4,680	4,039	4,202	4,971
TSCĐ hữu hình	337	691	2,704	3,751	4,176
TSCĐ vô hình	35.9	47.1	34.5	33.8	33.0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	83.2	84.0	86.5	101	120
Đầu tư vào Cty LD,LK	74.0	30.0	74.0	74.0	74.0
Tài sản dài hạn khác	408	817	420	492	580
Tổng tài sản dài hạn	938	1,669	3,319	4,453	4,982
Tổng cộng tài sản	6,434	6,349	7,359	8,654	9,954
Nợ ngắn hạn	1,671	1,373	1,529	1,673	1,831
Phải trả người bán	485	661	504	591	697
Nợ ngắn hạn khác	2,522	2,520	2,707	3,152	3,690
Tổng nợ ngắn hạn	4,800	4,681	4,867	5,544	6,346
Nợ dài hạn	40.8	47.7	705	1,009	1,091
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	12.6	26.5	13.1	15.4	18.1
Tổng nợ dài hạn	53.4	74.1	718	1,025	1,109
Tổng nợ phải trả	4,853	4,755	5,585	6,569	7,455
Vốn chủ sở hữu	1,581	1,594	1,774	2,086	2,499
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,581	1,594	1,774	2,086	2,499
Tổng nợ phải trả và VCSH	6,434	6,349	7,359	8,654	9,954
BVPS (đ)	12,984	13,087	14,565	17,127	20,517
Nợ thuần*(tiền mặt)	817	1,052	1,863	2,664	3,020

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	408	453	627	871	1,128
Khấu hao	(83.0)	(131)	(240)	(405)	(540)
Lãi vay thuần	70.3	31.2	(25.8)	(50.3)	(39.2)
Thuế TNDN đã nộp	(62.7)	(318)	(124)	(169)	(225)
Thay đổi vốn lưu động	(177)	(406)	(169)	(216)	(244)
Khác	(77.7)	74.5	841	234	1.75
LCT thuần từ HĐKD	177	(118)	1,275	918	954
Đầu tư TS dài hạn	(374)	(373)	(2,241)	(1,451)	(964)
Góp vốn & đầu tư	(601)	(1,212)	0	0	0
Thanh lý	827	1,517	0	0	0
Khác	120	131	351	(87.4)	(106)
LCT thuần từ HĐĐT	(27.8)	61.7	(1,890)	(1,538)	(1,070)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	(183)	(183)	(244)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	33,062	67,472	813	449	239
Khác	(32,777)	(67,943)	(13.3)	2.26	2.74
LCT thuần từ HĐTC	285	(471)	617	269	(1.61)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	-	-	-	-	-
LCT thuần trong kỳ	435	(528)	2.23	(352)	(117)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.76	0.75	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	435	(527)	2.23	(352)	(117)
Dòng tiền tự do	(197)	(492)	(966)	(533)	(9.51)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	4.50	4.88	5.37	5.92	6.28
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.51	2.81	4.25	5.34	5.92
Tỷ suất LNT (%)	1.94	1.84	2.34	2.72	3.07
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.6	20.9	20.6	20.6	20.6
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.44)	5.97	(1.79)	17.3	17.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	36.5	18.9	48.6	47.1	30.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	2.72	27.4	24.6	36.4	32.7
Tăng trưởng EPS (%)	48.0	0.78	24.6	36.4	32.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2.72	27.4	24.6	36.4	32.7
Tăng trưởng DPS (%)	30.4	0	0	0	33.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	48.1	47.7	38.3	28.1	28.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	25.6	24.1	28.3	33.7	37.7
ROACE (%)	26.8	27.4	30.1	31.1	33.6
Vòng quay tài sản (lần)	3.20	3.25	2.97	2.99	3.03
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	0.43	(0.26)	2.03	1.05	0.85
Số ngày tồn kho	7.76	5.22	7.71	7.76	7.79
Số ngày phải thu	43.8	39.8	38.6	36.9	35.1
Số ngày phải trả	9.46	12.2	9.54	9.60	9.64
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	51.9	66.3	105	128	121
Nợ/tài sản (%)	26.7	22.4	30.4	31.0	29.4
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	24.3	17.3	28.7
Nợ/EBITDA (lần)	3.49	2.44	2.58	2.11	1.76
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.15	1.00	0.83	0.76	0.78
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.99	0.94	1.00	0.89	0.76
EV/EBITDA ĐC (lần)	39.4	33.5	23.5	16.6	12.9
P/E (lần)	48.8	48.4	38.8	28.5	21.4
P/E ĐC (lần)	81.1	63.7	51.1	37.4	28.2
P/B (lần)	11.7	11.6	10.4	8.88	7.41
Lợi suất cổ tức (%)	0.99	0.99	0.99	0.99	1.31

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn