

Phó phòng phân tích

**Nguyễn Thanh Hoa**

hoa.nt@shs.com.vn

## MUA

Giá hiện tại (23/12/2024): **140.000 VNĐ/cp**

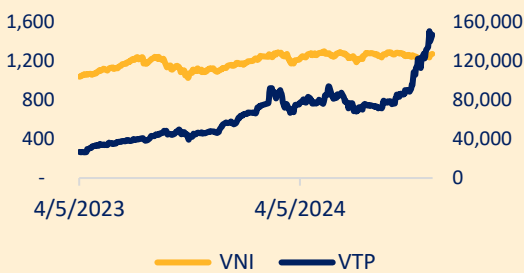
Giá mục tiêu: **168.900 VNĐ/cp**

% tăng/giảm giá: +20,6%

Chỉ tiêu	
Vốn hoá (tỷ đồng)	<b>17.293</b>
Số lượng CPLH (CP)	<b>121.783.042</b>
KLCP đang niêm yết (CP)	<b>121.783.042</b>
KLGD trung bình 10 phiên (CP)	<b>1.071.390</b>
Giá thấp 52w	<b>45.920</b>
Giá cao 52w	<b>154.000</b>
Sở hữu NĐT khác	<b>39,16%</b>
Sở hữu Nhà nước	<b>60,84%</b>

Nguồn: VTP, SHS Research

### Diễn biến giá cổ phiếu



### Các chỉ số quan trọng

	2023	2024E	2025F
Tổng tài sản	<b>6.434</b>	<b>7.133</b>	<b>10.498</b>
Vốn chủ sở hữu	<b>1.581</b>	<b>1.873</b>	<b>3.707</b>
Doanh thu	<b>19.588</b>	<b>25.314</b>	<b>28.164</b>
LNST	<b>380</b>	<b>405</b>	<b>739</b>
ROE	<b>24%</b>	<b>22%</b>	<b>20%</b>
ROA	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>
EPS (VNĐ)	<b>2.652</b>	<b>3.322</b>	<b>3.033</b>
BVPS (VNĐ)	<b>12.984</b>	<b>15.384</b>	<b>15.226</b>
P/B (x)	<b>10,78</b>	<b>9,10</b>	<b>9,19</b>
P/E (x)	<b>52,8</b>	<b>42,1</b>	<b>46,2</b>

### Giới thiệu công ty

VTP - Công ty con của Tập đoàn Viễn thông quân đội Viettel, là một trong những công ty bưu chính lớn nhất Việt Nam. Hoạt động chính gồm chuyển phát nhanh trong nước và quốc tế, logistics, với động lực tăng trưởng từ chuyển phát bưu kiện thương mại điện tử và mở rộng logistics.

## VTP - KỶ LÂN LOGISTICS CÔNG NGHỆ VIỆT NAM

### Doanh nghiệp Logistics công nghệ hàng đầu Việt Nam với triển vọng tích cực

Viettel Post - doanh nghiệp logistics công nghệ hàng đầu Việt Nam, đang tăng tốc mạnh mẽ giữa làn sóng bùng nổ thương mại điện tử. Với sự phát triển vượt bậc của TMĐT, ngành logistics Việt Nam đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 14-16%/năm trong những năm gần đây, đạt quy mô 40-42 tỷ USD/năm. Trong bối cảnh đó, Viettel Post vững vàng giữ vị thế dẫn đầu trên thị trường chuyển phát nhanh. Thị phần bưu chính của Viettel Post đã tăng từ 16% vào năm 2021 lên 17,2% vào năm 2023, củng cố vị trí số 1 trong ngành.

### VTP đang chuyển mình & bước vào giai đoạn tăng trưởng mới

Giai đoạn 2019-2023, VTP đạt mức tăng trưởng doanh thu kép hàng năm (CAGR) ấn tượng ở mức 25,8%. Theo dự báo của SHS, doanh thu và lợi nhuận của VTP sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2030, với CAGR lần lượt đạt 25,3% và 34%. Kết quả này được thúc đẩy bởi các yếu tố chính sau: (i) **TMĐT bùng nổ: Việt Nam đang trở thành một trong những thị trường TMĐT phát triển nhanh nhất thế giới, với tốc độ tăng trưởng CAGR dự kiến đạt 25-35% đến năm 2030, kéo theo sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành logistics;** (ii) **VTP không ngừng đầu tư bài bản vào hệ thống hạ tầng và công nghệ, tạo lợi thế cạnh tranh vượt trội trong ngành;** (iii) **VTP tập trung phát triển các lĩnh vực như thương mại điện tử xuyên biên giới, cửa khẩu thông minh và mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế, mở ra những cơ hội tăng trưởng dài hạn.**

### Định giá và khuyến nghị

Dựa trên kết quả định giá lần đầu đối với cổ phiếu VTP, bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và phương pháp so sánh tương quan P/S, SHS đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VTP, mức giá mục tiêu trong vòng 12 tháng tới là **168.900 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn 20,6% so với mức giá đóng cửa ngày 23/12/2024. Dự báo 10 - 15 năm tới logistics đóng vai trò quan trọng và là lĩnh vực tăng trưởng nhanh nhất trong nền kinh tế. VTP có vị thế tốt để hưởng lợi nhờ tầm nhìn, hệ thống công nghệ và hệ thống hạ tầng logistics.

### Rủi ro

- Quá trình chuyển đổi mô hình kinh doanh của VTP trong những năm tới có thể chậm hơn dự kiến.
- Thị phần của VTP tăng chậm hơn do: (i) doanh nghiệp nước ngoài chấp nhận lỗ để giảm giá dịch vụ, (ii) các nền tảng TMĐT phát triển hệ thống logistics riêng, cạnh tranh trực tiếp với các công ty chuyển phát.
- Lạm phát có thể làm ảnh hưởng tới sức mua của người dân và giá xăng tăng sẽ đẩy giá các chi phí đầu vào của VTP tăng theo.

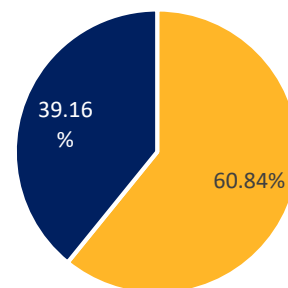
## I. TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN BƯU CHÍNH VIETTEL

- **Vốn điều lệ:** 1.217 tỷ đồng
- **Mã cổ phiếu:** VTP
- Là thành viên của Tập đoàn Viettel.
- Ngành nghề kinh doanh chính:
  - Chuyển phát: Chuyển phát truyền thống, phát hàng thu tiền COD, chuyển phát quốc tế.
  - Logistics: Vận tải nguyên chuyển, vận tải hàng gom, freight forwarding, dịch vụ kho, khai báo hải quan.
  - Thương mại dịch vụ: Vé máy bay, dịch vụ viễn thông, quản lý vận hành cửa hàng, điểm bán viễn thông...
  - Địa bàn kinh doanh: Chủ yếu là thị trường trong nước và thị trường Campuchia, Myanmar.
- VTP định vị là doanh nghiệp logistic bao gồm các lĩnh vực kinh doanh: chuyển phát, chuỗi cung ứng, kho vận, forwarding, thương mại xuyên biên giới, kinh doanh quốc tế, đầu tư nước ngoài. Những lĩnh vực kinh doanh mới sẽ tạo thêm sức mạnh, gia tăng lợi thế cho lĩnh vực kinh doanh lõi chuyển phát.
- **Về khu vực địa lý, doanh thu và lợi nhuận:** của VTP chủ yếu đến từ thị trường trong nước (hơn 95% tổng doanh thu và lợi nhuận từ 2019 tới nay).

Bảng 1: Danh sách Công ty con

Hình 1: Cơ cấu cổ đông

Tên công ty	Địa chỉ	TL lợi ích	Ngành nghề kinh doanh
Công ty TNHH Công nghệ Bưu chính Viettel	Hà Nội	100%	Kinh doanh dịch vụ phát triển khách hàng, dịch vụ quản lý vận hành khai thác, dịch vụ Bưu chính Digitalize
Công ty TNHH MTV Logistics Viettel	Hà Nội	100%	Kinh doanh dịch vụ Logistics
Công ty TNHH MTV Dịch vụ và Thương mại Viettel	Hà Nội	100%	Kinh doanh thương mại
Công ty TNHH Mygo Campuchia	Campuchia	100%	Kinh doanh dịch vụ chuyển phát nhanh Bưu phẩm, bưu kiện, hàng hóa
Công ty TNHH Mygo Campuchia	Myanmar	100%	Kinh doanh dịch vụ Logistics



- TĐ Viễn thông quân đội Viettel
- Cổ đông khác

Nguồn: Báo cáo tài chính VTP

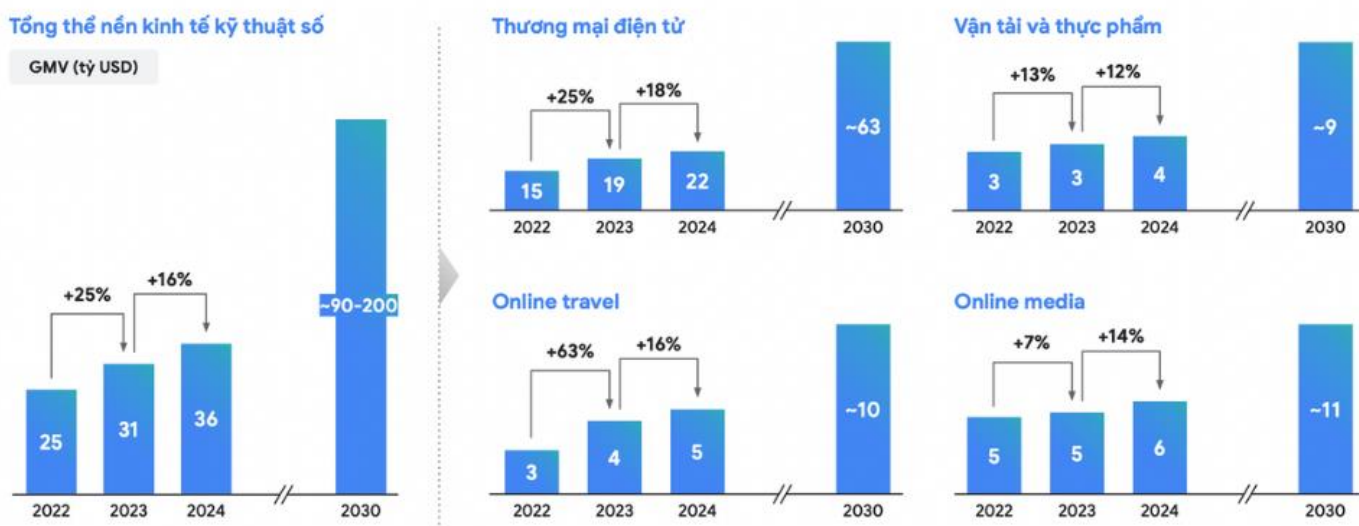
## II. PHÂN TÍCH NGÀNH

### 1. Ngành thương mại điện tử Việt Nam

- 1.1. **Nền kinh tế số tại Việt Nam tăng trưởng nhanh nhất ở ASEAN - với tiềm năng trở thành nền kinh tế số có quy mô lớn thứ 2 vào năm 2030.**
  - **Kinh tế số mở ra không gian tăng trưởng mới cho kinh tế Việt Nam, là động lực cốt lõi của tăng trưởng kinh tế quốc gia.** Nền kinh tế số ước đạt 36 tỷ USD trong năm 2024, trong đó thị trường thương mại điện tử tiếp tục là trụ cột chính khi đóng góp 22 tỷ USD tổng giá trị giao dịch (GMV), tăng trưởng 18% so với cùng kỳ năm 2023, trở thành động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế số Việt Nam (Theo báo cáo e-Economy SEA 2024 của Google, Temasek và Bain & Company).
  - **Nền kinh tế số Việt Nam đang tăng trưởng nhanh chóng.** Phát triển số đang làm thay đổi hoàn toàn nhiều ngành kinh tế, từ ngành sản xuất chế tạo và nông nghiệp đến thương mại, thanh toán, vận tải, tài chính và

giáo dục. Thương mại điện tử là một trong những phân khúc tăng trưởng nhanh nhất trong nền kinh tế số của Việt Nam. Thị trường thương mại điện tử của Việt Nam tăng 35% mỗi năm, nhanh hơn gấp 2,5 lần so với Nhật Bản (Theo Cục Thương mại điện tử và Công nghệ thông tin - VECITA).

Hình 2: Mức tăng trưởng của các lĩnh vực trong nền kinh tế số Việt Nam qua các năm và dự báo



Nguồn: Báo cáo của Google, Temasek và Bain & Company

## 2. Thương mại điện tử - trụ cột của nền kinh tế số Việt Nam

### 2.1. Quy mô thị trường và các sàn giao dịch Thương mại điện tử (TMĐT) lớn nhất

- **Thương mại điện tử tại Việt Nam đang trên đà phát triển mạnh mẽ**, đặc biệt trong bối cảnh người tiêu dùng ngày càng thích nghi với công nghệ và có xu hướng mua sắm trực tuyến nhiều hơn. Với dân số trẻ, yêu công nghệ, cùng tốc độ tăng trưởng Internet cao, Việt Nam trở thành một trong những thị trường thương mại điện tử hấp dẫn nhất Đông Nam Á.

Bảng 2: Thống kê tốc độ tăng trưởng thương mại điện tử của Việt Nam trong thời gian qua



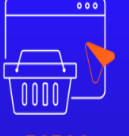



Tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm trong 4 năm qua	Tăng 16-30% (cao nhất thế giới)
Tăng trưởng tổng giá trị hàng hóa (GMV) so với cùng kỳ năm 2023	52,9%
TMĐT xuyên biên giới so với TMĐT thông thường (giai đoạn 2022-2025)	Tăng 2,3 lần
Số lượng sản phẩm xuất khẩu qua nền tảng TMĐT quốc tế trong 5 năm qua	Tăng 300%

Nguồn: OpenGo Asia

- **Thị trường TMĐT Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong năm 2024**. Tính đến hết tháng 9/2024, thị trường đạt mức tổng doanh thu 227.700 tỷ đồng, tăng 37,6% so với cùng kỳ năm ngoái. Riêng trong quý 3 doanh thu cán mốc 84.700 tỷ đồng, sản lượng đạt 2,430 triệu sản phẩm, tăng 49,8% so với 9 tháng đầu năm 2023, cho thấy dư địa phát triển của ngành này còn rất lớn.

- Các mô hình kinh doanh TMĐT phổ biến tại Việt Nam

**Bảng 3: Các mô hình kinh doanh TMĐT phổ biến tại VN**

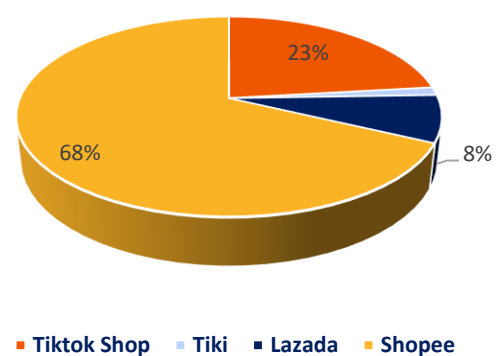
<b>B2C</b>	B2C (Business To Customer) là giao dịch giữa doanh nghiệp và khách hàng. Đây cũng là mô hình phổ biến nhất tại thị trường Việt Nam.			
<b>B2B</b>	B2B (Business To Business) là giao dịch thương mại giữa 2 DN.	<b>B2C</b>	<b>B2B</b>	<b>B2B2C</b>
<b>B2B2C</b>	B2B2C (Business To Business To Customer) là mô hình kinh doanh có sự hợp tác giữa hai doanh nghiệp (B2B) để tạo ra và cung cấp sản phẩm, dịch vụ đến tay người tiêu dùng cuối (B2C).			
<b>C2C</b>	C2C (Consumer To Consumer) là hình thức kinh doanh giữa 2 cá nhân không phải là doanh nghiệp.	<b>C2C</b>	<b>D2C</b>	<b>DROPSHIPPING</b>
<b>D2C</b>	D2C (Direct to Customer) là hình thức cung cấp sản phẩm trực tiếp từ doanh nghiệp đến tay khách hàng, bỏ qua các khâu phân phối ở giữa.			
<b>DROP SHIPPING</b>	Dropshipping là mô hình kinh doanh cho phép cửa hàng trực tuyến vận hành mà không cần lưu trữ tồn kho, sở hữu sản phẩm và vận chuyển sản phẩm đến khách hàng.			

Nguồn: SHS Research

**Hình 3: Các sàn TMĐT lớn nhất mạng xã hội tại Việt Nam**



**Hình 4: Thị phần giá trị giao dịch của các sàn TMĐT tại Việt Nam - Quý II.2024**



Nguồn: Younet ECI

Hình 5: Tăng trưởng doanh số và sản lượng các sàn thương mại điện tử trong Quý III/2024

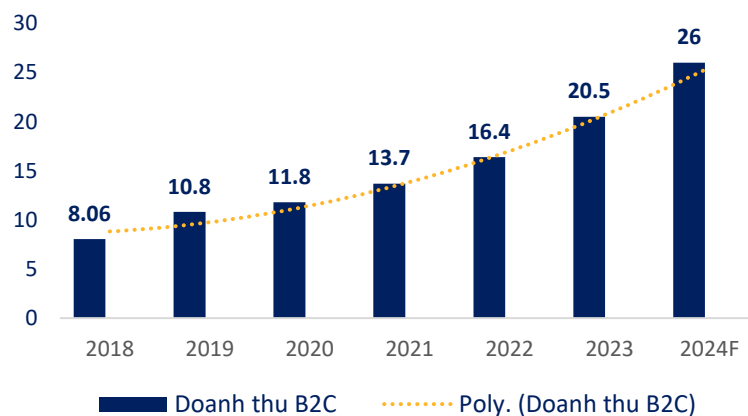


Nguồn: Metric

### 3. Tiềm năng phát triển TMĐT tại Việt Nam

- Theo NielsenIQ Việt Nam, trung bình 1 người tiêu dùng Việt Nam mua hàng trực tuyến tới 4 lần/ tháng. Với thị trường 100 triệu dân, chiếm 1,23% dân số thế giới, lại nằm cạnh các thị trường lớn như Trung Quốc, Ấn Độ, ASEAN... cho thấy tiềm năng phát triển thương mại điện tử của Việt Nam còn rất lớn.
- Theo Cục Thương mại điện tử và Kinh tế số, dự báo doanh thu và sản lượng bán ra trên các sàn bán lẻ trực tuyến B2C Việt Nam tiếp tục tăng mạnh, có thể đạt 650 ngàn tỷ đồng vào năm 2024.

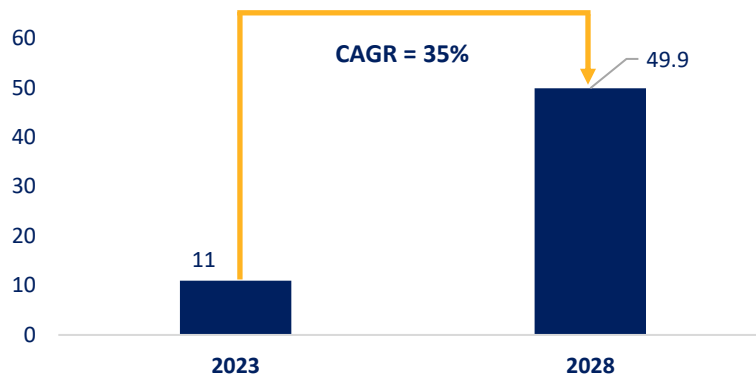
Hình 6: Doanh thu TMĐT B2C Việt Nam năm 2018 - 2024 (tỷ USD)



Nguồn: Cục Thương mại điện tử và Kinh tế số

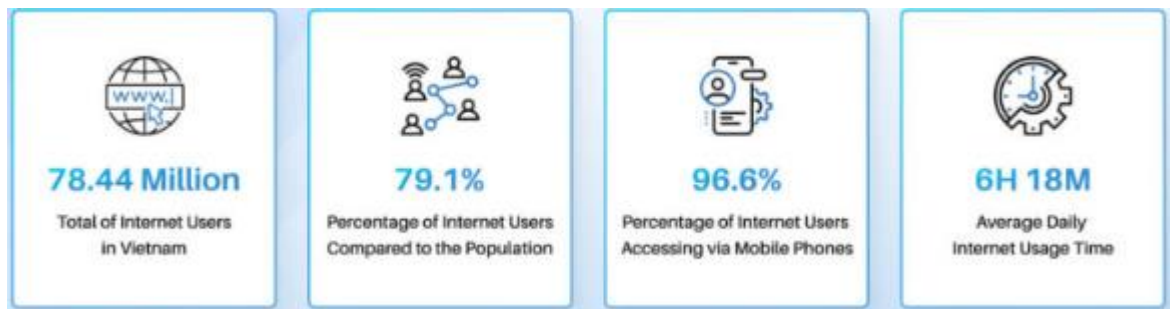
- Theo YouNet ECI và YouNet Media, dự báo tăng trưởng thị trường TMĐT Việt Nam lên mức tối đa 35% CAGR từ năm 2024 đến năm 2028. YouNet ECI dự báo ngành thương mại điện tử Việt Nam vẫn sẽ giữ vững đà tăng trưởng với GMV năm 2025 dự kiến đạt đỉnh 16,8 tỷ USD. Trong đó, “shoppertainment” (mua sắm kết hợp giải trí) chính là mắt xích chủ chốt, chiếm gần một nửa tổng giá trị hàng hóa toàn ngành với 8,1 tỷ USD.

Hình 7: Dự báo tăng trưởng TMĐT 2023 - 2028 (tỷ USD)



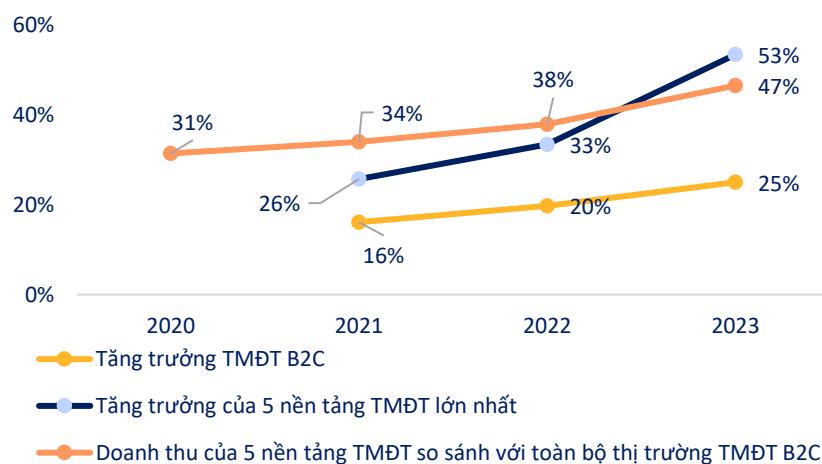
Nguồn: YouNet ECI và YouNet Media

- Việt Nam được dự báo là thị trường thương mại điện tử có tốc độ tăng trưởng cao nhất Đông Nam Á, kỳ vọng đến năm 2025 thị trường TMĐT của Việt Nam có tốc độ tăng trưởng bình quân CAGR khoảng 37%/năm (Báo cáo e-Conomy 2022 Sea 2022 của Google, Temasek và Bain).
- Tỷ lệ thâm nhập internet cao và sử dụng di động rộng rãi của Việt Nam tạo nền tảng cho sự tăng trưởng thương mại điện tử. Tính đến năm 2024, có 78,44 triệu người dùng internet trong nước, với tỷ lệ thâm nhập internet là 79,1%. Kết nối này trao quyền cho người tiêu dùng sự tiện lợi khi truy cập vào nhiều dịch vụ thương mại điện tử từ mọi nơi và mọi lúc. Trung bình, người dùng Việt Nam dành hơn 6h sử dụng Internet mỗi ngày.



- Việt Nam ghi nhận doanh thu ấn tượng từ các giao dịch doanh nghiệp tới người tiêu dùng (B2C) trên các nền tảng thương mại điện tử đã đăng ký trong năm 2023.

Hình 8: Tăng trưởng doanh thu TMĐT tại VN giai đoạn 2021-2023

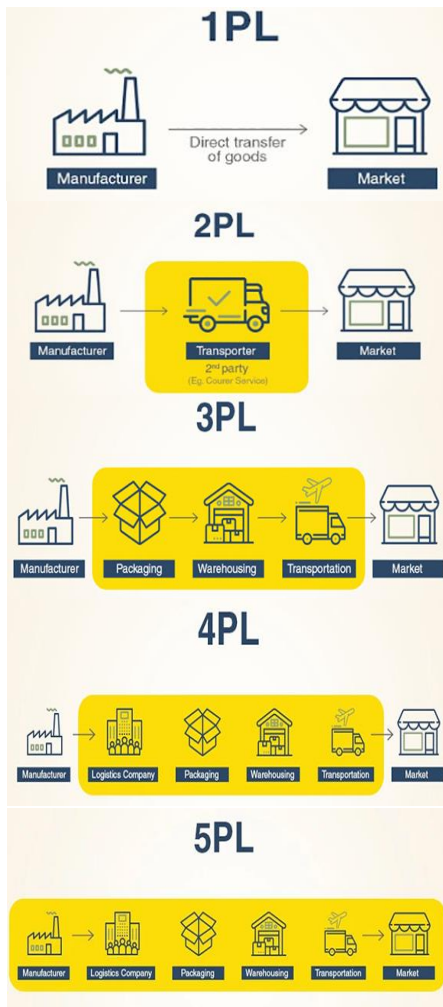
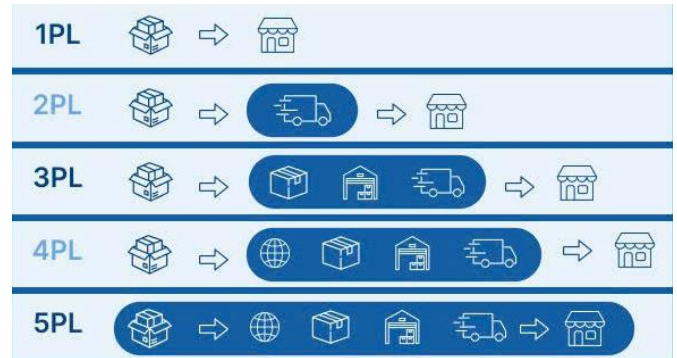
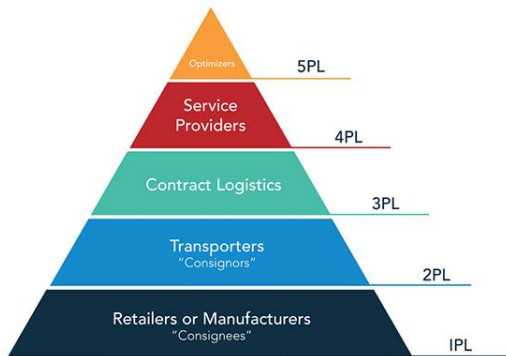


Nguồn: Metric

## 4. Dịch vụ chuyển phát và logistics

### 4.1. Các mô hình logistics

Hình 9: Các mô hình logistics phổ biến hiện nay



**1PL - First Party Logistics** - Logistics tự cấp.

**2PL - Second Party Logistics** - Cung cấp dịch vụ Logistics bên thứ hai.

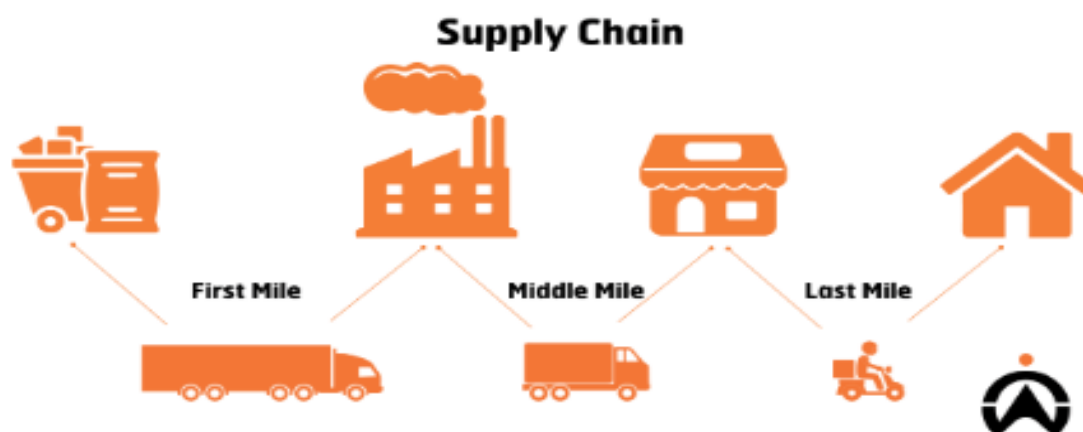
**3PL - Third Party Logistics** - Cung cấp dịch vụ Logistics bên thứ ba.

**4PL - Fourth Party Logistics** - Logistics chuỗi phân phối (4PL chịu trách nhiệm điều phối và giám sát toàn bộ quy trình logistics, từ khâu mua nguyên vật liệu, sản xuất, đến phân phối sản phẩm).

**5PL - Fifth Party Logistics** - Logistics bên thứ năm (Mô hình này kết nối các nhà cung cấp 3PL, 4PL và các đơn vị vận tải khác nhau thông qua một hệ thống công nghệ thông tin thống nhất gồm Hệ thống quản lý đơn hàng (OMS), Hệ thống quản lý kho hàng (WMS) và Hệ thống quản lý vận tải (TMS).

Nguồn: SHS Research

- Các nhà cung cấp dịch vụ hậu cần bên thứ ba (3PL) và hậu cần bên thứ tư (4PL) đang có nhu cầu cao tại Việt Nam. Trong khi các công ty 3PL xử lý các nhiệm vụ cụ thể như vận chuyển và lưu trữ, các nhà cung cấp 4PL quản lý toàn bộ quy trình hậu cần cho khách hàng của họ. Nhiều công ty tại Việt Nam hiện đang chuyển sang các dịch vụ 4PL để quản lý hậu cần hiệu quả hơn, tạo ra một thị trường đang phát triển để các nhà đầu tư nước ngoài khám phá.
- Chuỗi cung ứng (Supply chain) trong ngành logistics



- **Hành trình đưa hàng hóa từ nhà máy tới tay khách hàng phải trải qua nhiều điểm kiểm soát khác nhau, chia quá trình này thành 03 chặng: chặng đầu (first-mile delivery), chặng giữa (middle-mile delivery) và chặng cuối (last-mile delivery).**
  - ❖ **Chặng đầu - Nhận bưu gửi (first-mile delivery):** hành trình đưa hàng hóa từ người gửi/nhà sản xuất đến bưu cục/kho/trung tâm khai thác. Giai đoạn này, đơn vị nhận bưu gửi sẽ hoàn thiện về mặt kiểm tra nội dung bưu gửi và đóng gói.
  - ❖ **Chặng giữa - Kết nối bưu gửi (middle-mile hay mid-mile delivery):** hành trình kết nối từ bưu cục nhận đến trung tâm khai thác, từ trung tâm khai thác đến trung tâm khai thác và từ trung tâm khai thác đến bưu cục phát. Giai đoạn này, trung tâm khai thác sẽ hiện đóng pallet, đóng xe lồng hoặc đóng gỗ để đảm bảo an toàn bưu gửi trong quá trình vận chuyển trước khi đến tay khách hàng nhận.
  - ❖ **Chặng cuối - Giao bưu gửi (last-mile delivery):** hành trình đưa hàng hóa từ bưu cục/kho/trung tâm khai thác đến tay người nhận/khách hàng. Giai đoạn này, đơn vị phát sẽ thực hiện phát bưu gửi đến tay khách hàng một cách nhanh chóng và nâng cao trải nghiệm của khách hàng.
- **Giao hàng chặng cuối là quá trình quan trọng nhất trong ngành công nghiệp logistics.** Giao hàng chặng cuối chiếm đến 28% tổng chi phí vận chuyển hàng hóa, đang dần trở thành yếu tố quyết định trong việc nâng cao chất lượng dịch vụ khách hàng. Sự phát triển nhanh chóng của thương mại điện tử đã làm nổi bật tầm quan trọng của dịch vụ giao hàng chặng cuối, yêu cầu các doanh nghiệp phải đầu tư vào công nghệ và cải tiến quy trình để đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng (*Theo Datex*).

#### 4.2. Xu hướng phát triển dịch vụ chuyển phát, logistics tại Việt Nam

- Cùng với sự bùng nổ của thương mại điện tử, ngành logistics Việt Nam cũng đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ. Trong những năm gần đây, các doanh nghiệp logistics tăng trưởng bình quân 14-16% (tương đương 40-42 tỷ USD) mỗi năm. Các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này đang chuyển đổi từ công ty logistics truyền thống sang công ty logistics thương mại điện tử để nâng cao năng lực cạnh tranh và đáp ứng được với nhu cầu của các thị trường mới. Theo Hiệp hội Doanh nghiệp dịch vụ Logistics Việt Nam, trong



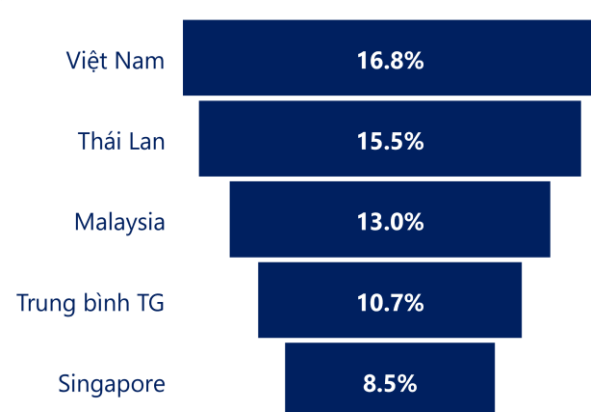
những năm gần đây, số lượng doanh nghiệp ứng dụng công nghệ trong hoạt động của mình tăng từ 15-20% lên đến 40-50%. Tuy nhiên, hơn một nửa trong số các doanh nghiệp này vẫn chưa sử dụng các công nghệ chủ chốt.

- **Thị trường giao hàng chặng cuối của Việt Nam ngày càng trở nên sôi động hơn với sự tham gia của ngày càng nhiều doanh nghiệp.** Các công ty đóng vai trò chủ chốt trên thị trường chuyển phát nhanh là GHN (Giao hàng nhanh), BEST Express Vietnam, GHTK, J&T Express (Vietnam), Kerry Express (Vietnam), Nasco Logistics, Nhất Tín Logistics, Nin Sing Logistics (Ninja Van), Swift247, Viettel Post, và VNPost. Các doanh nghiệp nước ngoài tham gia ngày càng nhiều vào thị trường Việt Nam (Theo Allied Market Research). Với mô hình nhượng quyền chi phí thấp và phần mềm nhiều tính năng vượt trội, các doanh nghiệp nước ngoài đang tạo áp lực cạnh tranh lên các doanh nghiệp nội địa trong cuộc đua về giá thành và chất lượng dịch vụ.

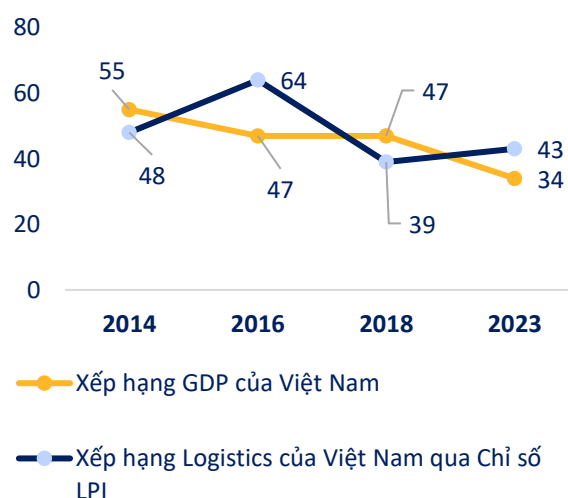
#### 4.3. Quy mô thị trường logistics Việt Nam và các doanh nghiệp trong ngành

- **Việt Nam có gần 800 giấy phép dịch vụ chuyển phát, logistics, trong đó có 50-70 sàn thương mại điện tử** với sự góp mặt của nhiều tập đoàn thương mại điện tử khổng lồ của nước ngoài có nhiều lợi thế về tài chính, công nghệ, nguồn hàng hóa, thương hiệu...
- **Việt Nam là một trong những quốc gia có ngành dịch vụ logistics phát triển nhanh nhất thế giới nhưng vẫn còn phân mảnh, rời rạc.** Tăng trưởng ngành ghi nhận mức 14-16% trong những năm gần đây, chi phí logistics Việt Nam trung bình ở mức 16,8-18% GDP, gồm các khâu: Kho - Vận tải - Thông quan - Chuyển phát (chi phí logistic của Thái Lan khoảng 16%, TQ 10%, bình quân thế giới chi phí logistics khoảng 10%). Một số nguyên nhân như năng lực và hạ tầng logistics còn hạn chế, thiếu đồng bộ, liên kết giữa các phương thức vận tải.
- **Việt Nam xếp thứ 43 trong Chỉ số hiệu quả logistics (LPI) năm 2023, thuộc nhóm 5 quốc gia đứng đầu ASEAN.** Việt Nam đang dẫn đầu sự dịch chuyển của dòng chảy sản xuất và thương mại trong khu vực Đông Nam Á, chiếm hơn 20% tổng kim ngạch xuất khẩu của ASEAN đến một số khu vực khác (Theo Ngân hàng Thế giới - World Bank).

Hình 10: Chi phí logistics so với GDP của các nước



Hình 11: So sánh xếp hạng GDP và xếp hạng logistics theo điểm LPI (Logistics Performance Index) của Việt Nam giai đoạn 2014 -2023



Nguồn: Hiệp hội doanh nghiệp dịch vụ Logistics

Nguồn: World Bank, SHS Research

- **Thị trường Logistics Việt Nam đang vận hành với 4 khâu chính:**
  - (i) **Chuyển phát & TMĐT**
    - Cạnh tranh về giá dịch vụ, biên lợi nhuận ngày càng giảm.
    - 100% sàn thương mại điện tử thuộc sở hữu của các DN nước ngoài, ưu tiên đơn hàng cho công ty chuyển phát nước ngoài.
  - (ii) **Warehouse - Supply chain**
    - 80% kho thuộc các doanh nghiệp nước ngoài, nhưng mức độ tự động hóa, chuyển đổi số còn thấp, chưa áp dụng các công nghệ tự động - thông minh, chi phí lưu kho cao.

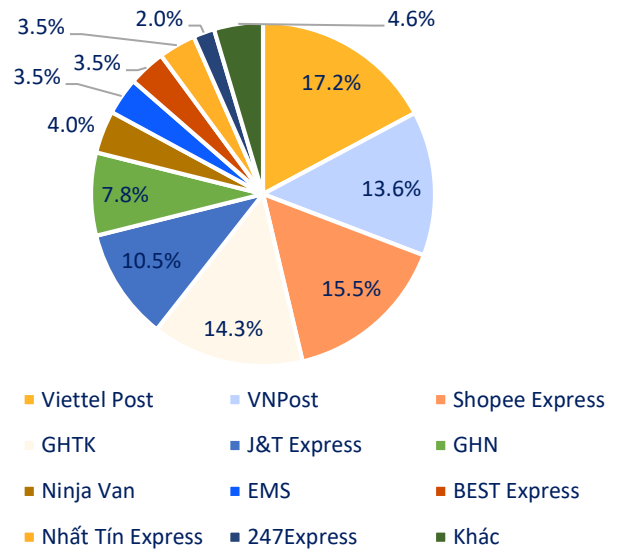


- (iii) **Vận tải**
    - Hiện tại, Việt Nam có 5 triệu xe tham gia hoạt động vận tải, trong đó có gần 2 triệu xe tải. Hiệu quả vận tải thấp (xe cont lạnh chở nông sản chỉ chạy được 2 - 2,5 chuyến/tháng, 70% xe thùng rỗng chiều về).
    - Hàm lượng công nghệ thấp.
    - Đường sắt chỉ chiếm 0,2% tổng khối lượng vận tải (so sánh với các quốc gia khác: Nhật 4,6%, TQ 9,4%, Nga 15,9%, Mỹ 28%).
  - (iv) **Thông quan**
    - Cửa khẩu đường bộ là nút thắt cổ chai, chi phí thông quan cao, thời gian thông quan dài, ách tắc hư hỏng hàng hóa.
- **VTP là một trong các công ty chủ chốt trên thị trường chuyển phát nhanh**, cùng với GHN (Giao hàng nhanh), BEST Express Vietnam, GHTK, J&T Express (Vietnam), Kerry Express (Vietnam), Nasco Logistics, Nhất Tín Logistics, Nin Sing Logistics (Ninja Van), Swift247 và VNPost (*Báo cáo ngành Logistics 2023*).
- **Các nền tảng mạng xã hội đã liên kết với Công ty vận tải, công ty gọi xe và giao hàng trực tuyến để đáp ứng nhu cầu giao nhận hàng ngay sau khi mua.** Lazada Express và TikiNow đưa ra dịch vụ giao hàng hỏa tốc, Shopee và Sendo hợp tác với Grab để cung cấp dịch vụ.

Hình 12: Các doanh nghiệp chuyển phát lớn trên thị trường



Hình 13: Thị phần của các doanh nghiệp chuyển phát năm 2023



Nguồn: Vietdata

- **Dịch vụ giao hàng chặng cuối bứt phá.** Sự tăng trưởng của thương mại điện tử năm 2023 gắn liền với sự phát triển cả về quy mô và chất lượng của dịch vụ hoàn tất đơn hàng (fulfillment services) và giao hàng chặng cuối (last mile delivery).
  - Năm 2023 nhiều doanh nghiệp đầu tư khá lớn với mức độ ứng dụng công nghệ cao vào các trung tâm hoàn tất đơn hàng. Xuất hiện mô hình trung tâm hoàn tất đơn hàng quy mô vừa chuyên phục vụ nhóm khách hàng nhỏ lẻ tại trung tâm các thành phố lớn (Fulfillment Hub của Swifthub hoặc N&H Logistics tại TP.HCM).
  - Những xu thế này sẽ thúc đẩy dịch vụ hoàn tất đơn hàng ngày càng phát triển trong những năm sắp tới. Thị trường giao hàng chặng cuối đang chứng kiến mức độ cạnh tranh cao về giá thành và chất lượng dịch vụ.
- **Cạnh tranh trong lĩnh vực chuyển phát rất khốc liệt**
  - **Làn sóng nhượng quyền, đầu tư gián tiếp mở rộng thị trường của các công ty chuyển phát xuyên biên giới ngày càng gia tăng.** Nhóm doanh nghiệp này không ngừng mở rộng đại lý nhượng quyền, đầu tư hạ tầng, giảm giá vận chuyển dưới giá thành để cạnh tranh giành thị phần.
  - **Các tập đoàn thương mại điện tử, chuyển phát từ Trung Quốc (Alibaba, Tencent, J&T, ZTO, SF, Ninja Van...) đẩy mạnh cạnh tranh về giá để thâm nhập thị trường Việt Nam,** trong khi các công ty tại Việt Nam như Giao hàng tiết kiệm, Giao hàng nhanh, J&T, Best Express Vietnam... cũng chạy đua khuyến mãi, làm cho biên lợi nhuận lĩnh vực chuyển phát chỉ còn xấp xỉ 3%, hầu như không đáng kể.
- **Ngành logistics tại Việt Nam đang trải qua những bước chuyển mình mạnh mẽ, đặc biệt trong bối cảnh làn sóng đầu tư và hoạt động mua bán - sáp nhập (M&A) diễn ra sôi động.**
  - **Hiện có hơn 30.000 doanh nghiệp trong nước và 25 tập đoàn giao nhận toàn cầu dưới nhiều hình thức kinh doanh tại thị trường logistics của Việt Nam.** Doanh nghiệp trong nước chiếm 89% về số lượng, nhưng chỉ chiếm 30% thị phần. Trong khi đó, số lượng doanh nghiệp liên doanh chiếm 10% và 1% là doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài, nhưng chiếm tới 70% thị phần. Trong số này, hơn 5.000 doanh

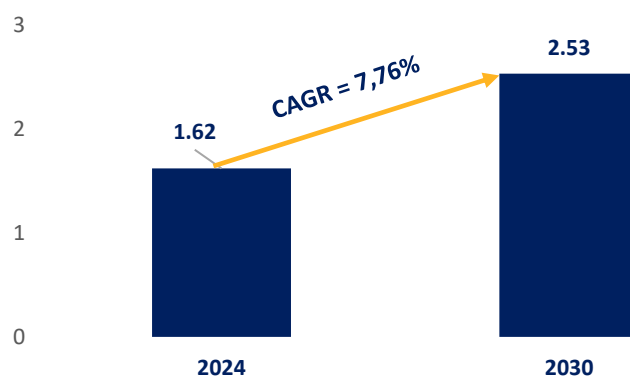
ngành tham gia hoạt động trên thị trường quốc tế với 69 trung tâm logistics quy mô lớn và vừa. Đồng thời có khoảng 30 đơn vị cung cấp dịch vụ logistics xuyên quốc gia đang hoạt động tại Việt Nam, với các thương hiệu lớn như DHL, FedEx, Maersk Logistics, APL Logistics, CJ Logistics, KMTTC Logistics... (Theo Công ty nghiên cứu Orbis Research).

- **Nhiều công ty logistics lớn đã tìm cách thâm nhập thị trường Việt Nam trong những năm gần đây, khi nhận thấy tiềm năng và dư địa tăng trưởng trong ngành logistics của Việt Nam.** Vì Việt Nam đã có nhiều công ty trong nước nên họ đã lựa chọn phương án sáp nhập và mua lại (M&A) để thâm nhập thị trường nhanh hơn và hiệu quả hơn. Thay vì xây dựng từ đầu, việc mua lại hoặc hợp tác với các doanh nghiệp nội địa có sẵn cơ sở hạ tầng là cách hiệu quả để tránh những thủ tục phức tạp, rút ngắn thời gian và tiết kiệm chi phí đáng kể. Tuy nhiên, bất chấp nhu cầu cao từ các nhà đầu tư, việc tìm kiếm một công ty logistics phù hợp để mua lại tại Việt Nam không phải là điều dễ dàng. Phần lớn nhà đầu tư nước ngoài lựa chọn hình thức liên doanh (50,4% số dự án) và 100% vốn nước ngoài (48,7% số dự án) khi đầu tư vào lĩnh vực logistics tại Việt Nam. Một số ít dự án (0,9%) lựa chọn hình thức hợp đồng hợp tác kinh doanh và đều là các dự án được cấp phép từ năm 2010 trở về trước.
- **Tính đến ngày 30/9/2024, tổng vốn đăng ký của các dự án đầu tư nước ngoài vào Việt Nam, bao gồm nhiều lĩnh vực khác nhau, đã đạt mức hơn 24,78 tỷ USD, tăng 11,6% so với cùng kỳ năm ngoái.** Trong đó, vốn thực tế được các nhà đầu tư rót vào các dự án đạt khoảng 17,3 tỷ USD, tăng 8,9%. Mặc dù con số này không hoàn toàn dành riêng cho ngành logistics, nhưng cho thấy mức độ quan tâm và sức hút của thị trường Việt Nam đối với các nhà đầu tư quốc tế, bao gồm cả lĩnh vực logistic (Số liệu từ Cục Đầu tư nước ngoài - Bộ Kế hoạch và Đầu tư).

#### 4.4. Tiềm năng phát triển dịch vụ logistics tại Việt Nam

- **Tốc độ phát triển của ngành logistics ở Việt Nam những năm gần đây đạt khoảng 14-16%, với quy mô khoảng 40-42 tỷ USD/năm.** Việt Nam hiện đứng thứ 43/155 trên thang đo hiệu quả logistics và thuộc nhóm 5 nước dẫn đầu ASEAN (Theo xếp hạng của Ngân hàng Thế giới - WB).
- **Việt Nam lọt vào top 10 trong số 50 thị trường logistics mới nổi trên thế giới.** Trong đó, xét về chỉ tiêu về cơ hội logistics quốc tế (International Logistics Opportunities), Việt Nam xếp hạng 4 thế giới và được đánh giá là quốc gia có tiềm năng phát triển logistics hàng đầu khu vực Đông Nam Á. Dự báo tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm của ngành giai đoạn 2022 - 2027 đạt 5,5% (Theo bảng xếp hạng Emerging Markets Index 2023 của nhà cung cấp dịch vụ vận tải và hậu cần kho vận Agility).
- **Quy mô thị trường chuyển phát nhanh, bưu kiện (CEP) của Việt Nam ước tính đạt 1,62 tỷ USD vào năm 2024 và dự kiến sẽ đạt 2,53 tỷ USD vào năm 2030, tăng trưởng CAGR đạt mức 7,76% trong giai đoạn dự báo (2024-2030).**

Hình 14: Quy mô thị trường Chuyển phát, Giao hàng Nhanh và Bưu kiện tại Việt Nam (tỷ USD)



- **3 mục tiêu phát triển ngành logistics Việt Nam được Chính phủ đặt ra trong tương lai:**
  - Giảm chi phí logistics so với GDP Việt Nam từ 18% xuống còn 15% trong năm 2025;
  - Nâng tỷ trọng ngành logistics Việt Nam trong quy mô GDP từ 10% lên 15% và phấn đấu đạt 20%, đồng thời nâng tỷ trọng của ngành logistics Việt Nam so với quy mô ngành logistics toàn cầu từ 0,4% lên 0,5% và phấn đấu đạt 0,6%;
  - Đặc biệt, nâng tốc độ tăng trưởng của ngành logistics Việt Nam từ 14-15% mỗi năm hiện nay lên 20%.
- **Báo cáo nghiên cứu thị trường của Allied Market Research kỳ vọng đến năm 2030 thị trường chuyển phát Việt Nam có tốc độ tăng trưởng bình quân CAGR khoảng 23,5%/năm.** Theo đó, đây sẽ là động lực tăng trưởng về dài hạn cho những doanh nghiệp cung ứng dịch vụ e-logistics như VTP.
- Trong 10 năm tới, Việt Nam sẽ đón làn sóng FDI thứ 4. Động lực tăng trưởng chính đến từ sản xuất công nghiệp và xuất khẩu. **Dự báo 10 - 15 năm tới logistics đóng vai trò quan trọng và là lĩnh vực tăng trưởng nhanh nhất trong nền kinh tế** (Báo cáo của *New World Wealth* và *Henley & Partners*).

### III. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA VTP

#### 1. Hoạt động kinh doanh cốt lõi

- Hiện tại, VTP đang duy trì 2 mảng hoạt động chính gồm
  - **Hoạt động kinh doanh thương mại** (chủ yếu bán sim, thẻ điện thoại...);
  - **Hoạt động cung cấp dịch vụ:** dịch vụ logistics B2B cho các nhà sản xuất và nhà bán lẻ trong nước. Sắp tới, VTP sẽ triển khai dịch vụ giao hàng B2C cho thương mại điện tử xuyên biên giới và dịch vụ logistics biên giới thông minh B2B. Với mục tiêu nâng cao chuỗi giá trị, VTP hiện tập trung mở rộng phạm vi kinh doanh từ chỉ giao hàng chặng cuối đến tích hợp các giải pháp logistics như kho bãi và xử lý đơn hàng.
- Trong 2 năm gần đây, VTP đang đi đúng hướng khi giảm quy mô hoạt động kinh doanh không cốt lõi và tập trung vào mảng dịch vụ, logistics khi chuyển phát nhanh và mảng thương mại đang tăng trưởng chậm lại. Lĩnh vực kinh doanh chính của VTP ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng. Công ty đã tái định vị chiến lược, tập trung vào khách hàng mục tiêu B2B thay vì B2C và mở rộng từ giao hàng chặng cuối (last mile delivery) sang cung cấp các giải pháp chuỗi cung ứng toàn diện (Supply chain).
- VTP đang trong quá trình chuyển đổi mô hình kinh doanh từ công ty chuyển phát trở thành doanh nghiệp logistics công nghệ.

#### 2. Vị thế của VTP trong ngành

- **VTP là một trong hai doanh nghiệp chuyển phát có chất lượng dịch vụ hàng đầu tại Việt Nam:** với thời gian giao hàng liên tục được rút ngắn từ 51h xuống 43h, tương đương đối thủ tốt nhất thị trường. Tỷ lệ giao hàng thành công cao nhất, được khách hàng tin dùng và đánh giá tích cực.
- **VTP đã và đang trong quá trình định vị lại thương hiệu:** không chỉ là doanh nghiệp chuyển phát, phục vụ khách hàng đơn lẻ, mà quan trọng hơn là: Doanh nghiệp logistics hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực: Logistics, kho vận, Supply chain, FWD, TMĐT trong nước và xuyên biên giới, cung cấp giải pháp toàn trình cho khách hàng trong lĩnh vực kinh doanh thương mại và TMĐT, mở rộng đầu tư ra nước ngoài.

#### 3. VTP đã vươn lên định hình là một công ty logistics 4PL

Làm chủ công nghệ, xây dựng hạ tầng logistic xuyên biên giới

Theo dự kiến, VTP sẽ phát triển các công viên logistics, trong đó có một trung tâm lớn cửa khẩu, hiện thực hóa chiến lược “**Đưa cửa khẩu từ biên giới vào sâu trong nội địa**” đã được công bố từ đầu năm.

Công viên Logistics Viettel Post kết hợp với dự án cửa khẩu thông minh cung cấp toàn trình giải pháp logistics bao gồm vận tải, kho bãi, thông quan, kiểm dịch, xuất - nhập khẩu... ngay trong nội địa. Như vậy, một chuỗi cung ứng khép kín cho logistics xuyên biên giới sẽ được hình thành, được kỳ vọng rút ngắn thời gian thông quan đến 40%, cải thiện hiệu suất kho bãi 30%, và giảm chi phí quản lý kho 25%.

**VTP sẽ mở rộng ra các lĩnh vực khác để hỗ trợ cho những lĩnh vực xương sống, như xây dựng hệ thống logistics để phục vụ cho thương mại điện tử xuyên biên giới.** Hiện tại, dữ liệu thương mại điện tử xuyên biên giới một ngày lên đến 1- 1,5 triệu đơn hàng từ nước ngoài về, đây hứa hẹn là dòng hàng mục tiêu mà VTP sẽ phải mở rộng và tập trung.

**Hệ thống logistics phục vụ cho hàng lạnh - sản phẩm về nông, ngư nghiệp của Việt Nam cũng được VTP tập trung phát triển.** Hiện nay lĩnh vực này còn khá manh mún và còn sơ khai. Trong lĩnh vực này, nếu chỉ đơn thuần một sàn thương mại điện tử để bán nông sản thì chưa đủ. Với đặc điểm của sản phẩm nông nghiệp đặc biệt như hàng tươi sống thì cần một hệ thống logistics toàn trình để bảo quản lưu trữ từ nơi sản xuất, nuôi trồng, phương tiện vận chuyển, đến nơi tiêu thụ, hơn nữa là xuất khẩu và phải hình thành một chuỗi. VTP đã xúc tiến các dự án hạ tầng logistics như xây dựng công viên logistics tại Lạng Sơn và Đồng Nai, triển khai cửa khẩu thông minh tại Lào Cai, Lạng Sơn.

## IV. LỢI THẾ CẠNH TRANH CỦA VTP

### 1. Công nghệ tiên tiến của thế giới được tích hợp và triển khai tại VTP

**VTP trở thành doanh nghiệp logistics sở hữu hạ tầng hệ thống chia chọn có mức tự động hoá cao nhất Việt Nam.** Tổ hợp công nghệ chia chọn tự động được khai trương đầu năm 2024, nằm trong kho hàng diện tích 32.000 m<sup>2</sup> tại Quang Minh (Mê Linh, Hà Nội).

- Tổ hợp sử dụng ba hình thức vận chuyển và phân loại hàng hóa chính, gồm: **robot tự hành chia chọn hàng hoá (Robot AGV), hệ thống chia hàng lớn (Wheel Sorter Matrix) và hệ thống chia chọn dạng băng tải (Cross-belt Sorter).** Các công nghệ này tương đương với các công ty logistics hàng đầu thế giới như Amazon, Alibaba, China Post.
- Với hơn 40 cổng xuất/nhập hàng, gần 1.200 cổng chia, tổ hợp có công suất xử lý lên đến 1,4 triệu bưu phẩm/ngày, tăng 40% so với trước đây; giúp nâng mức chịu tải toàn hệ thống VTP lên 4 triệu bưu phẩm/ngày, tương đương đáp ứng 50% dung lượng thương mại điện tử tại Việt Nam. Giải pháp này giúp đảm bảo chia chọn tự động 100% các loại hàng hoá từ tải kiện, gói nhỏ đến hàng có dáng đặc thù như tròn lăn, rút ngắn thời gian chuyển phát toàn trình từ 8-10 giờ, tăng công suất 3,5 lần sản lượng, tối ưu 60% chi phí nhân sự.
- Ngoài ra, hệ thống chia hàng tải, kiện lớn và hệ thống chia chọn dạng băng tải có điều khiển chủ động, công suất lớn, phù hợp hàng hóa thanh toán khi nhận hàng (COD), kiện tiêu chuẩn.

VTP trở thành doanh nghiệp logistics sở hữu hạ tầng hệ thống chia chọn có mức tự động hoá cao nhất Việt Nam với các công nghệ như AI, Robot, RFID, IoT... Việc chia chọn bưu phẩm được thực hiện bằng công nghệ nhận dạng mã vạch tự động và phân tích hình ảnh với tốc độ nhanh, giúp tỷ lệ đọc mã vạch và chia chọn chính xác gần như tuyệt đối.

Hình 15: Robot AGV



Robot AGV là robot tự hành chia chọn tự động 100% các loại hàng hóa nhẹ, mỏng, hàng có hình dáng đặc thù, tròn lẳn, thích hợp với hàng hóa trên sàn thương mại điện tử.

Hình 16: Wheel Sorter Matrix



Wheel Sorter Matrix là hệ thống chia hàng tải, kiện lớn

Hình 17: Cross-belt Sorter



Cross-belt Sorter là hệ thống chia chọn dạng băng tải có điều khiển chủ động công suất lớn, phù hợp hàng hóa thanh toán khi nhận hàng (COD), kiện tiêu chuẩn.

Nguồn: VTP

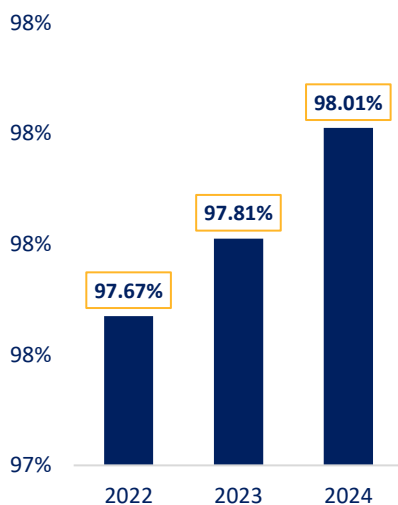
**Vượt trội với các giải pháp công nghệ tiên tiến như Hệ thống NOC, Cân IoT, và Túi chip RFID, VTP đã tạo ra một cuộc cách mạng trong việc quản lý và vận hành dịch vụ vận chuyển.**

- Hệ thống NOC theo dõi hành trình của từng đơn hàng theo thời gian thực. Hệ thống giám sát thông minh gồm công nghệ Digital Twin, camera AI, kiểm soát trạng thái của toàn bộ hệ thống thiết bị và hoạt động khai thác hàng hóa, phát hiện và cảnh báo về các hành vi bất thường, giúp xử lý kịp thời các vấn đề phát sinh.
- Hệ thống NOC giám sát tức thì 372 chỉ tiêu chất lượng và 241 chỉ tiêu kinh doanh, giúp VTP nhanh chóng định vị và giải quyết các vấn đề, đảm bảo 100% chỉ tiêu chất lượng và kinh doanh, đồng thời giảm 75% thời gian báo cáo mỗi ngày và giảm 80% thời gian lấy dữ liệu.
- Với Cân IoT, việc kết nối và truyền dữ liệu qua Bluetooth đã tối ưu quá trình giao nhận hàng hóa, tiết kiệm thời gian và chi phí cho doanh nghiệp lẫn khách hàng. Đối với túi chip RFID, đây là túi tái sử dụng nhiều lần để chứa bưu kiện trong quá trình vận chuyển nội bộ VTP. Túi chip RFID cung cấp khả năng nhận diện túi trong hệ thống tuyệt vời ở mức 99,99%, cho phép tất cả tải kiện có thể được xác định dễ dàng nhờ mã định danh duy nhất của thẻ RFID.

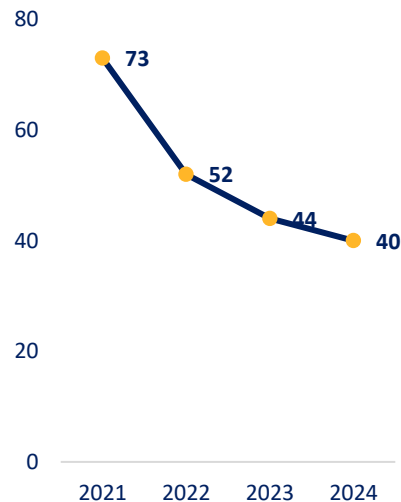
Hình 18: Trung tâm điều hành NOC Viettel Post



Hình 19: Tỷ lệ hài lòng của Khách hàng (CSAT) qua các năm



Hình 20: Thời gian toàn trình bưu phẩm (Giờ/Bưu phẩm)



Nguồn: VTP

**VTP sở hữu mạng lưới bưu cục rộng khắp cả nước, hạ tầng logistics hiện đại, tân tiến được chú trọng đầu tư với chất lượng cao, đáp ứng nhu cầu của các đối tác lớn, tạo động lực tăng trưởng bền vững cho VTP:**

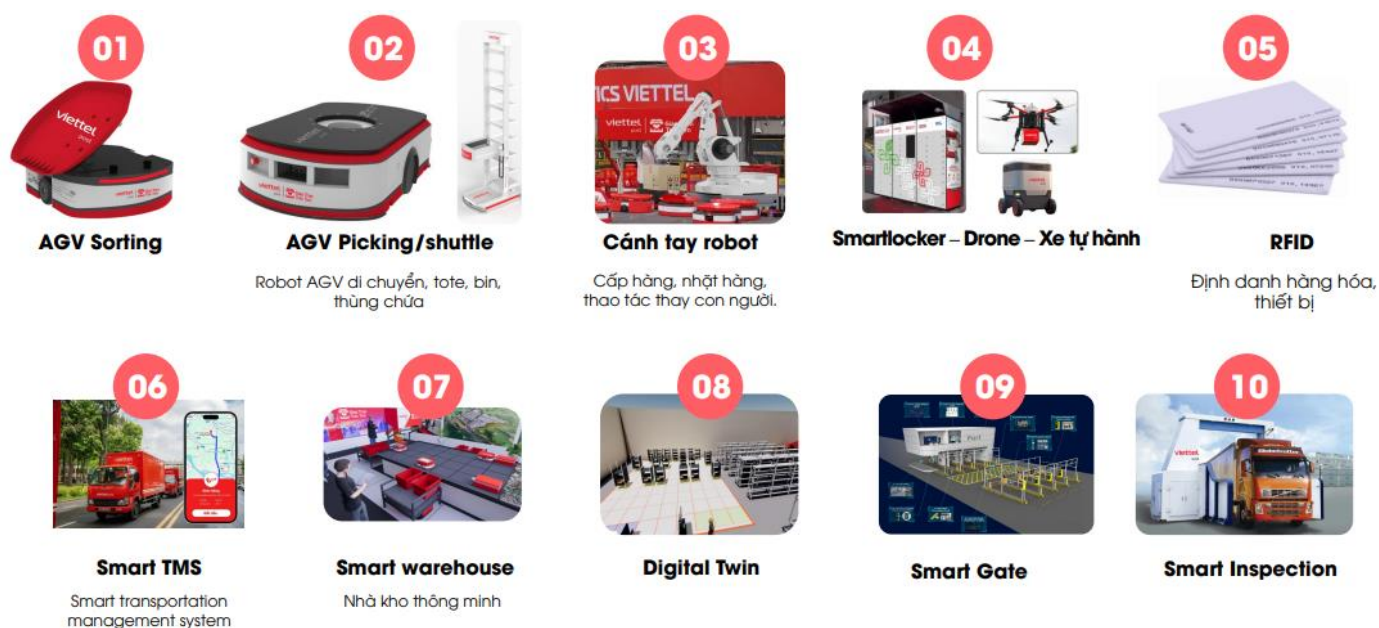
- Mạng lưới hơn 2.000 bưu cục, hơn 1.100 xe tải, 22 toa tàu sức chứa 650 tấn/tháng, hơn 20 chuyến bay trong nước và quốc tế mỗi ngày.
- Hệ thống logistics được đầu tư công nghệ hiện đại tại 3 Trung tâm phân phối vùng, 4 trung tâm phân phối Fulfillment, 98 trung tâm phân phối liên tỉnh với tổng diện tích 740.000 m<sup>2</sup>.
- Hạ tầng công nghệ với hơn 500 máy chủ vật lý, hàng nghìn máy chủ ảo hóa, xây dựng 02 trung tâm logistics với hệ thống băng chuyền chia chọn hiện đại, công suất chia chọn 42.000 bưu phẩm/giờ với 361 cổng chia hàng nhỏ và 41 cổng chia hàng nặng, tối ưu quy trình vận hành.
- VTP đang đẩy mạnh đầu tư các trung tâm mega hub (trung tâm kho bãi lớn) tại các thị trường trọng điểm như khu vực Quang minh (HN), Đà Nẵng, Cần Thơ, Bình Dương; đưa vào hoạt động 90 hub vùng mới tại 63 tỉnh thành trong năm 2023.

#### **VTP tự sản xuất robot, cung cấp chuỗi giải pháp tự động hóa toàn trình**

Hệ sinh thái logistics bao gồm phần mềm quản lý kho vận, hệ thống app, web, chuỗi giải pháp công nghệ chuyển phát giám sát trọng lượng, giám sát băng tải, khóa thông minh... đều được phát triển bởi đội ngũ 100% kỹ sư, chuyên gia người Việt, hoàn thiện trong hơn 6 tháng. Trong khi đó, với các hệ thống có quy mô tương tự, các doanh nghiệp lớn trên thế giới mất khoảng 2 năm triển khai để có thể đưa vào sử dụng thực tế. Các đối tác tích hợp: AmKor (Hàn Quốc), Meiko (Nhật Bản), Maxvision, Huawei (TQ).



Hình 21: Các công nghệ tiên tiến tại VTP



Nguồn: VTP

- **Robot AGV Sorting** - ra đời sau 6 tháng nghiên cứu - sử dụng công nghệ cảm biến và hệ thống định vị từ trường để điều hướng trong không gian làm việc mà không cần sự can thiệp của con người. Nhóm robot này có khả năng tự động phân loại hàng hóa, di chuyển với tốc độ cao lên tới 2m/s, tiết kiệm 40% so với các hệ thống phân loại khác.
- **Robot AGV Picking** - chỉ mất 3 tháng từ nghiên cứu đến sản xuất - sử dụng công nghệ định vị bằng QRCode, cảm biến Lidar để tích hợp, kết nối với phần cứng robot, ứng dụng vào vận hành, vận chuyển hàng hóa trong các kho Fulfillment.
- **Robot cánh tay ARM** giúp tự động hóa các quy trình kiểm tra, phân loại và thao tác vật liệu trong sản xuất và kho vận. Robot có khả năng nhận diện và thao tác với các vật thể có hình dạng và kích thước khác nhau một cách chính xác nhờ công nghệ thị giác máy.
- **Hệ thống Quản lý vận tải (TMS - Transport Management System)** được thiết kế giúp VTP xử lý hậu cần, lập kế hoạch đội xe và kế hoạch di chuyển cho tài xế, cùng các quy trình trong vận hành vận tải.
  - Mỗi 1 xe ô tô là 1 module thông minh (GPS, camera hành trình, quản lý trạng thái-nhiệt độ-an toàn hàng hóa, tình trạng lái xe).
  - Dự đoán sản lượng, tối ưu hiệu quả xe trên nền dữ liệu lớn, kiểm soát an toàn an ninh với IOT (1.000 khóa thông minh, 4.000 camera AI, báo cháy).
  - Cung cấp dịch vụ theo hình thức thuê bao trả phí hàng tháng trên từng module.
  - Triển khai mô hình kinh tế chia sẻ, platform chia sẻ thùng xe để tối ưu hiệu suất sử dụng xe chiều về.
  - Hợp tác với BKAV (VN), AmKor (Hàn Quốc), Meiko (Nhật Bản), Max vision, Huawei (Trung Quốc) cung cấp giải pháp tích hợp (làm chủ phần mềm, cơ sở dữ liệu).



Hiện tại, VTP đã xây dựng 10 nhóm công nghệ theo 4 khâu lõi của chuỗi logistic (gồm kho - vận tải - thông quan - hệ thống Supply chain giao hàng chặng cuối) nhằm hoàn thiện một chuỗi giải pháp tự động hóa toàn trình giúp tối ưu quá trình di chuyển của hàng hóa từ nơi sản xuất đến tay người tiêu dùng.

**Cuộc cạnh tranh về chuyển đổi số trong lĩnh vực logistics chính là cuộc cạnh tranh về chất lượng nguồn nhân lực.** Do vậy, VTP đã tuyển dụng 300 nhân sự CN&CNTT đến từ các trường ĐH top đầu tốt nghiệp xuất sắc, kỹ sư tài năng.

## 2. VTP đang vươn ra quốc tế, kết nối xuyên quốc gia.

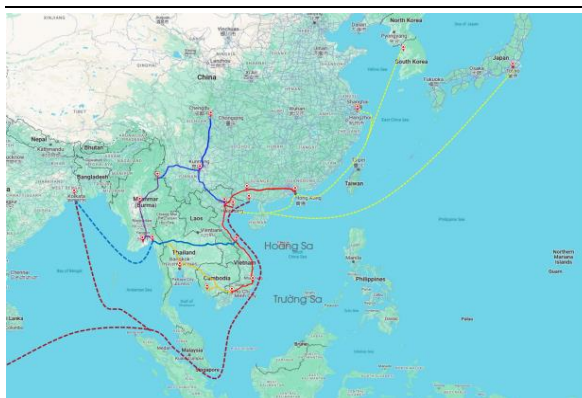
**VTP là doanh nghiệp logistics duy nhất tại Việt Nam đầu tư vào thị trường quốc tế**

Myanmar, Cambodia, Lào sẽ là 3 thị trường đầu tiên VTP “Go global”. Với mục tiêu xây dựng hạ tầng logistics xuyên biên giới, kết nối giữa Asean - Việt Nam - Trung Quốc. Bước tiến này sẽ giúp tối ưu hóa thời gian và chi phí vận chuyển cho các doanh nghiệp Việt, từng bước đưa VTP trở thành đầu tàu thúc đẩy, dẫn dắt ngành logistics quốc gia.

### VTP mở rộng thị trường sang Lào

Dự án này tập trung vào việc thành lập Công ty TNHH Viettel Post Lào (VĐL: 136 tỷ đồng), chuyên cung cấp các dịch vụ chuyển phát, logistics và vận tải xuyên biên giới tại Cộng hòa Dân chủ Nhân dân Lào. Các lĩnh vực mà công ty mới sẽ triển khai bao gồm đầu tư vào hạ tầng, cung cấp dịch vụ chuyển phát, kho vận, vận tải hàng hóa trong nước và quốc tế, cùng các hoạt động thương mại điện tử, xuất nhập khẩu và dịch vụ giao nhận vận tải (Forwarding). Lào được đánh giá là thị trường tiềm năng do ngành dịch vụ chuyển phát kém phát triển với chỉ 5% tổng sản lượng bưu kiện được giao tận nơi.

**Hình 25: Chiến lược Go Global của VTP**



**Giai đoạn 1:** Hiện tại, VTP đã có hạ tầng logistics tại Trung Quốc, Lào, Campuchia, Thái Lan và Myanmar.



**Giai đoạn 2:** Đầu tư và kết nối với Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Đông, Châu Âu.



Nguồn: VTP

## 3. Mảng Supplychain với định hướng mới, tập trung mở rộng dịch vụ cho khách hàng bên ngoài.

Mảng Supply chain (chuỗi cung ứng) với định hướng mới, tập trung mở rộng dịch vụ cho khách hàng bên ngoài cũng có bước chuyển mình ngoạn mục với mức tăng trưởng ấn tượng lên đến 300% năm 2023, nâng tỷ trọng doanh thu khách hàng ngoài Tập đoàn từ 10% năm 2022 lên mức 40% năm 2023. Dự kiến tỷ trọng này sẽ lên tới 60% doanh thu dịch vụ trong năm 2024. Các đối tác lớn với yêu cầu chất lượng khắt khe đã chọn VTP làm đối tác như: Aeon Mall, Guardian (thành viên của tập đoàn đa ngành Jardine Matheson)...

## V. CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ

### 1. Dự án Công viên Logistics Viettel tại Lạng Sơn



Ngày 11/12/2024, Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội (Viettel) chính thức khai trương công viên Logistics Viettel tại Lạng Sơn.

Công viên Logistics do Viettel Post (VTP) đầu tư, được kỳ vọng thúc đẩy giao thương giữa ASEAN và Trung Quốc, qua đó khẳng định vị thế Việt Nam như một trung tâm logistics chiến lược của Đông Nam Á.

VTP đã ký hợp đồng thuê lại toàn bộ hạ tầng Khu trung chuyển hàng hoá thuộc khu kinh tế cửa khẩu Đồng Đăng nhằm phát triển dự án Công viên Logistics Viettel.

**Dự án sẽ được triển khai trên phần diện tích 143,7 ha với tổng vốn đầu tư gần 3.300 tỷ đồng, công viên được thiết kế như một cảng cạn tích hợp, cung cấp đầy đủ các dịch vụ thông quan, xuất nhập khẩu, bảo quản hàng hóa, đồng thời là trung tâm giao dịch nông sản giữa Việt Nam và Trung Quốc.** Dự án nằm ở tại huyện Cao Lộc, tỉnh Lạng Sơn, có vị trí đắc địa liền kề với Khu trung chuyển hàng hóa Lạng Sơn (thuộc Khu kinh tế cửa khẩu Đồng Đăng – Lạng Sơn). Khu Kinh tế Đồng Đăng - Lạng Sơn có diện tích quy hoạch khoảng 394 km<sup>2</sup>, được định hướng phát triển thành đầu mối giao thương liên vùng, quốc tế và giao thông quan trọng của hành lang kinh tế Lạng Sơn - Hà Nội - Hải Phòng - Quảng Ninh và vành đai kinh tế Vịnh Bắc Bộ.

Công năng gồm khu dịch vụ thông quan, khu vực các kho hàng, kho ngoại quan, trung tâm giao dịch nông sản, khu dịch vụ logistics gia tăng, hạ tầng ga kết nối đường sắt liên vận...

Tháng 3/2024, VTP đã ký kết thỏa thuận hợp tác với chính quyền TP. Bằng Tường và TP. Nam Ninh (tỉnh Quảng Tây, Trung Quốc) để thành lập văn phòng đại diện và xây dựng Trung tâm giao dịch nông sản Trung Quốc - ASEAN.

**Tại Công viên Logistics, VTP làm chủ toàn bộ phần mềm đăng ký, quản lý tập trung, điều phối giám sát, mô phỏng hóa** Cùng với đó, các công nghệ quản lý vận tải TMS (Transportation management system), công nghệ ERP (Enterprise Resource Planning), công nghệ quản lý kho thông minh (WMS)... giúp lập kế hoạch, thực hiện và tối ưu hóa quy trình thông quan, vận chuyển hàng hóa và quản lý kho bãi thông minh.

**Giai đoạn 1 của hạ tầng (58 ha) đã bắt đầu được xây dựng từ năm 2019 và hoàn thành vào tháng 12/2024.** Công suất của Giai đoạn 1 của dự án được công bố là 336.000 xe tải/năm hoặc 930 xe tải/ngày, và sẽ tăng lên 561.000 xe tải/ngày vào năm 2030. Theo tính toán của đơn vị đầu tư, sau khi đưa vào sử dụng, giai đoạn 1 sẽ đảm bảo phục vụ 1.500 lượt xe/ngày, giúp giảm tải cho các kho, bãi hiện có và giảm ùn tắc trên Quốc lộ 1 tại các thời điểm cao điểm về xuất, nhập khẩu.

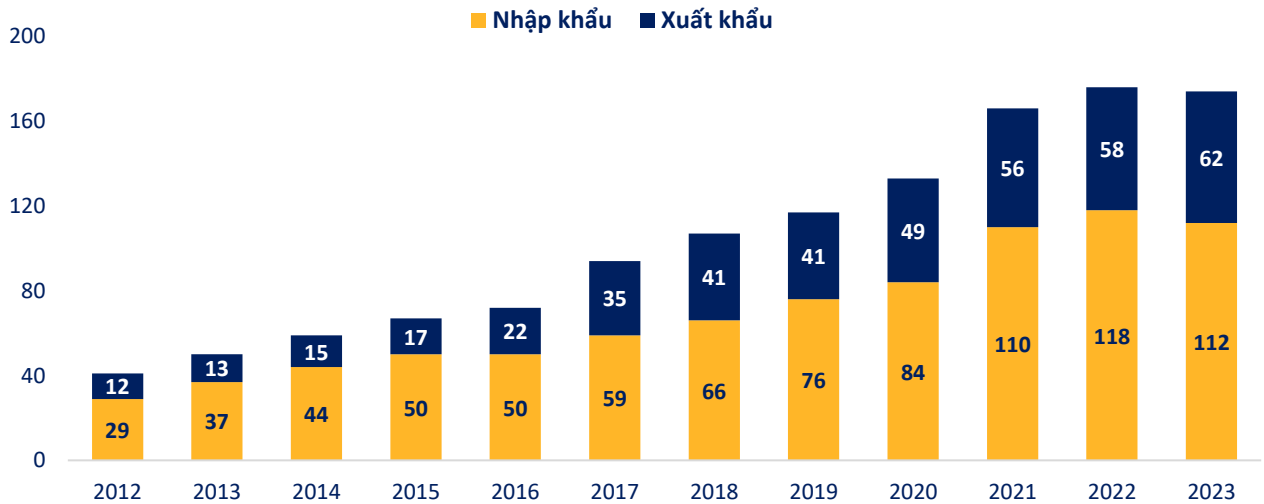
**Một vài thông tin về giao thương hàng hóa giữa Việt Nam và Trung Quốc:**

- **Tỉnh Lạng Sơn có Khu Kinh tế cửa khẩu rộng hơn 390 ha và các khu, cụm công nghiệp đang được đầu tư hạ tầng đồng bộ.** Vị thế địa kinh tế của Lạng Sơn thuận lợi cho phát triển kinh tế, giao lưu hàng hóa trong và ngoài tỉnh, cũng như đối với hoạt động ngoại thương quốc tế. Đặc biệt, tỉnh có 2 cửa khẩu quốc tế, 1 cửa khẩu song phương và 7 cửa khẩu phụ; trong đó, cửa khẩu quốc tế Hữu Nghị là một trong những cửa khẩu lớn, hoạt động

xuất nhập khẩu hàng hóa sôi động nhất trên tuyến biên giới Việt Nam - Trung Quốc. Đây là những điều kiện lý tưởng để thúc đẩy hợp tác, phát triển sản xuất kinh doanh, giao thương...

- **Năm 2024, ước tính tốc độ tăng tổng sản phẩm trên địa bàn (GRDP) đạt 6,33%; trong đó, nông lâm nghiệp tăng 3,46%; công nghiệp - xây dựng tăng 9,29%; dịch vụ tăng 5,05%.** Kim ngạch xuất nhập khẩu các loại hình qua các cửa khẩu trên địa bàn tỉnh Lạng Sơn năm 2024 ước đạt 66,4 tỷ USD, tăng 27,6% so với năm trước, chiếm tỷ trọng đáng kể trong tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam - Trung Quốc.
- **Theo thống kê của Hải quan Việt Nam, trong năm 2023, kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam - Trung Quốc đạt 173 tỷ USD, dù giảm 2% so với năm 2022 nhưng vẫn có những dấu hiệu tích cực.** Trong đó, xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 62 tỷ USD, tăng 5,6%; nhập khẩu từ Trung Quốc đạt 112 tỷ USD. 9 tháng đầu năm 2024, Việt Nam chi 105 tỷ USD để nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc, là mức cao nhất trong 10 năm qua và lần đầu tiên vượt mốc 100 tỷ USD chỉ trong 3 quý đầu năm.
- **Trong 10 tháng đầu năm 2024, kim ngạch thương mại điện tử xuyên biên giới của Trung Quốc đạt 70 tỷ USD, tăng gần 40% so với cùng kỳ năm trước.**

Hình 26: Kim ngạch thương mại Việt Nam - Trung Quốc (Đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: VTP, SHS Research

## 2. Vipo Mall

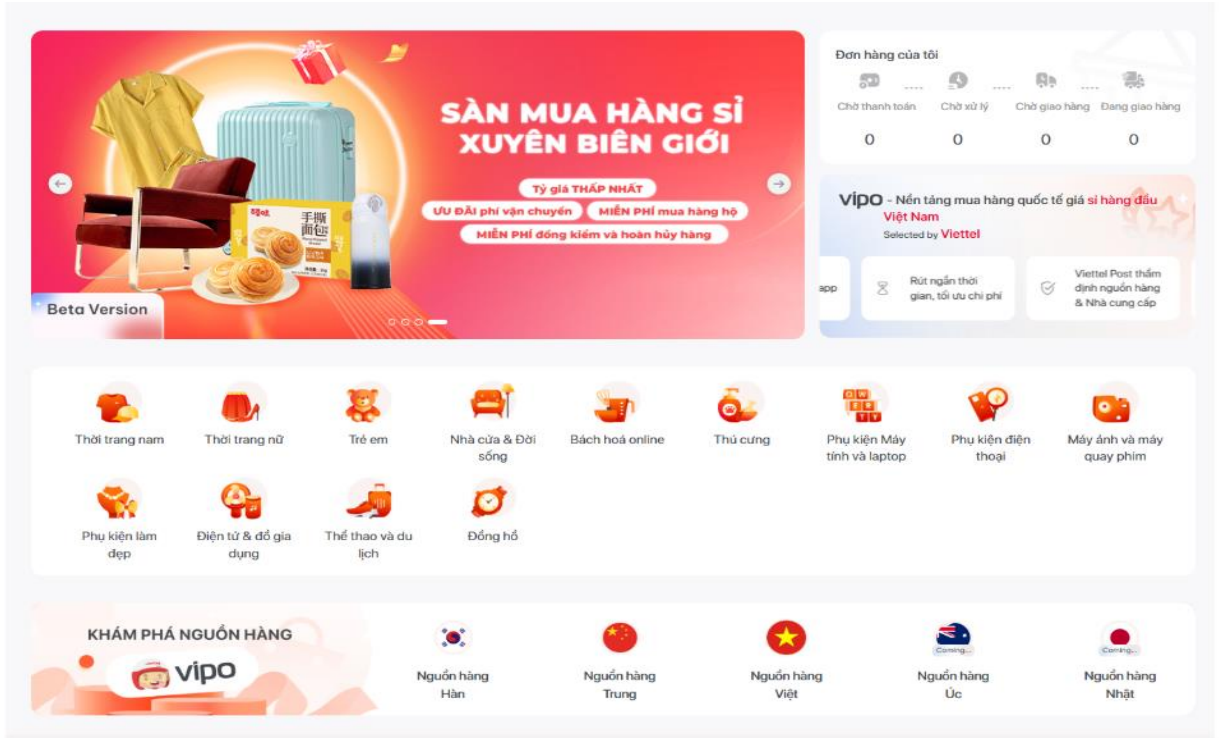
VTP sắp ra mắt Vipo Mall - sàn thương mại điện tử bán sỉ xuyên biên giới 2 chiều đầu tiên tại Việt Nam.

Vipo Mall được thiết kế với giao diện tiếng Việt, cho phép thanh toán bằng VND. Điểm nổi bật là khả năng tích hợp toàn bộ quy trình từ tìm kiếm, đặt hàng, thanh toán đến vận chuyển trong một nền tảng duy nhất. Người dùng tại Việt Nam có thể dễ dàng đặt hàng các sản phẩm trên các nền tảng thương mại điện tử hàng đầu Trung Quốc như Taobao, 1688, Pinduoduo và JD.com. Thông tin sản phẩm được dịch sang tiếng Việt và hiển thị giá niêm yết bằng VND. Đơn hàng sẽ được các nền tảng xử lý tại Trung Quốc và vận chuyển đến biên giới. Tại đây, VTP sẽ thực hiện thủ tục hải quan và giao hàng đến tay người mua tại Việt Nam. Nguồn thu chính của VTP đến từ phí thông quan và giao hàng trong nước.

Người dùng có thể dễ dàng theo dõi tình trạng đơn hàng, từ khi đặt mua cho đến lúc hàng được giao qua app/web của nền tảng, giúp quản lý mọi giao dịch minh bạch và thuận tiện. Với nền tảng mới này, người dùng có thể tìm kiếm các xu hướng sản phẩm mới nhất trên thế giới và mua sỉ các sản phẩm với giá hợp lý. Các sản phẩm Việt Nam chất lượng cao (như sản phẩm nông lâm thủy sản và đồ thủ công mỹ nghệ) cũng được mở bán trên Vipo Mall để

hàng triệu khách hàng toàn cầu có thể tiếp cận được, thông qua các sàn thương mại điện tử kết nối với sàn Vipo Mall và VTP.

**Đặc biệt, tận dụng thế mạnh về logistics từ công ty mẹ VTP, thời gian giao hàng trên Vipo Mall sẽ được rút ngắn từ 3 - 7 ngày so với các dịch vụ khác trên thị trường, tối ưu được chi phí cho toàn bộ chuỗi cung ứng.**



Thời gian qua, VTP đã tập trung tìm kiếm, hợp tác với các doanh nghiệp lớn tại Hàn Quốc, Thái Lan, Nhật Bản, Trung Quốc... nhằm mang lại nguồn hàng phong phú, đa dạng và cập nhật xu hướng mới nhất tại các quốc gia này.

Tháng 4/2024, VTP đã ký kết hợp tác với Laizanbao, là doanh nghiệp TMĐT xuyên biên giới của Trung Quốc, từng bước chuẩn bị cho sự ra đời của VIPO Mall. Xét về bản chất VIPO Mall vận hành giống dịch vụ mua hộ từ các trang TMĐT Trung Quốc. Trước đó các công ty Trung Quốc đã triển khai dịch vụ này trên thị trường quốc tế thông qua việc thiết lập các văn phòng đại diện, hợp tác với các đơn vị logistics, phát triển nền tảng giao dịch đa ngôn ngữ, xây dựng hệ thống thanh toán quốc tế. Những thương hiệu có thể kể đến như Superbuy, Basetao chuyên mua hộ hàng hóa trên Taobao cho khách hàng toàn cầu; Buyandship tập trung vào thị trường châu Á với dịch vụ chuyển tiếp đa quốc gia; EZBuy phát triển từ thị trường Singapore rồi mở rộng ra khu vực Đông Nam Á...

### 3. Mở rộng mạng lưới logistics xuyên biên giới để chuẩn bị cho dự án VIPO Mall

VTP dự kiến đưa công viên logistics tại Lạng Sơn đi vào hoạt động vào đầu tháng 12/2024 và thúc đẩy phát triển thương mại điện tử xuyên biên giới và cửa khẩu thông minh.

Tháng 3/2024, VTP đầu tư xây dựng 2 trung tâm logistics lớn tại Trung Quốc: (i) **Tại TP. Nam Ninh**, VTP hình thành nên Trung tâm logistic, hợp tác cùng các doanh nghiệp bản địa phát triển ứng dụng công nghệ AI, Big Data, hệ thống cửa khẩu thông minh; (ii) **Tại TP. Bằng Tường**, VTP đã đạt được thỏa thuận với các doanh nghiệp phát triển Trung tâm giao dịch nông sản Trung Quốc - ASEAN; Khai thác hiệu quả tuyến giao thông liên vận Yên Viên - Đồng Đăng - Bằng Tường - Nam Ninh; Trao đổi công nghệ để cùng thúc đẩy dự án cửa khẩu thông minh.

### 4. VTP có khả năng đầu tư dự án cửa khẩu thông minh

Hiện tại, Lạng Sơn đang triển khai Đề án thí điểm xây dựng cửa khẩu thông minh tại tuyến đường chuyên dụng vận tải hàng hóa cửa khẩu quốc tế Hữu Nghị và cửa khẩu Tân Thanh.

Dự kiến, việc đầu tư xây dựng cửa khẩu thông minh được chia thành hai giai đoạn (**Theo Quyết định 865/QĐ-TTg-2024 phê duyệt đề án thí điểm xây dựng cửa khẩu biên giới thông minh tại cửa khẩu quốc tế Hữu Nghị, tỉnh Lạng Sơn**). Cửa khẩu thông minh với tổng mức đầu tư dự kiến gần 8.000 tỷ đồng được kỳ vọng sẽ biến Lạng Sơn thành khu giao thương hàng hóa hiện đại, sôi động, lớn nhất giữa Trung Quốc với nước ta và khu vực ASEAN.

- *Giai đoạn 1 (từ tháng 2/2024 đến tháng 12/2025), tập trung xây dựng cơ sở hạ tầng (TMĐT: khoảng 2.500 tỷ đồng).*
- *Giai đoạn II (từ tháng 1/2026 đến tháng 12/2028) đi vào vận hành thí điểm (TMĐT: khoảng 5.500 tỷ đồng).*

Với mô hình cửa khẩu thông minh, đến năm 2030, Lạng Sơn sẽ nâng cao năng lực thông quan tại các cửa khẩu Hữu Nghị, Tân Thanh lên khoảng 4 - 5 lần so với thời điểm hiện tại. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu qua cửa khẩu thông minh đạt khoảng 110 tỷ USD. Đặc biệt, mô hình này sẽ giải quyết tình trạng ùn ứ hàng hóa tại khu vực cửa khẩu, giảm chi phí vận chuyển, thông quan hàng hóa xuất, nhập khẩu, tạo môi trường kinh doanh thuận lợi, thu hút các doanh nghiệp tham gia xuất nhập khẩu...

Đường sắt kết nối Việt Nam - Trung Quốc: trong ngắn hạn, thương mại và logistics biên giới Việt Nam - Trung Quốc có thể được tăng cường nhờ các dự án nâng cấp đường sắt. Dự kiến từ năm 2025, tuyến đường sắt khổ tiêu chuẩn sẽ chính thức nối liền ga Lào Cai (Việt Nam) và ga Hà Khẩu Bắc (Trung Quốc). Đây sẽ là một tuyến giao thông huyết mạch, mở ra cơ hội lớn cho việc thúc đẩy giao thương và du lịch giữa hai nước. Việc xây dựng đường sắt khổ lồng (1.000 mm và 1.435 mm) đảm bảo khả năng tương thích với hệ thống đường sắt hiện tại của cả hai quốc gia, nâng cao hiệu quả vận chuyển hàng hóa và hành khách. Sau khi hoàn thành, các dự án này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc vận chuyển container giữa Hải Phòng - Hà Nội - Trung Quốc, giúp các công ty logistics giảm chi phí hoạt động.

#### **Giải pháp cửa khẩu thông minh dự kiến**

- Triển khai hệ thống monorail hoặc xe AGV tự hành điều khiển qua 5G không người lái, hoạt động 24/7 trong mọi điều kiện thời tiết, thiên tai, dịch bệnh, đảm bảo đáp ứng cho lưu lượng hàng hóa tăng thêm trong 10 – 15 năm tới.
- Thông quan 1 lần (hệ thống dữ liệu thông quan được chia sẻ tới hệ thống hải quan 2 nước).
- Xây dựng cơ sở hạ tầng logistics phục vụ cửa khẩu theo hướng xanh và thông minh.

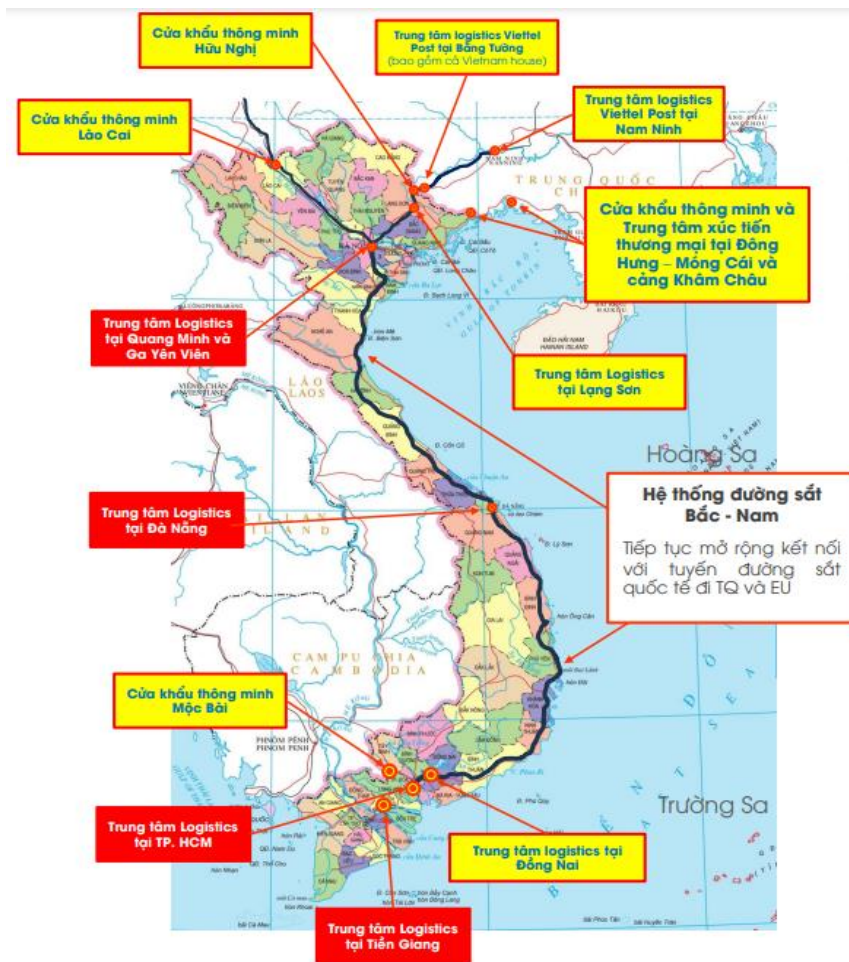
#### **Lợi ích của cửa khẩu thông minh**

- **Tăng năng lực thông quan tại cửa khẩu, giúp tăng mạnh kim ngạch xuất nhập khẩu**, đáp ứng được cho nhu cầu trong 10-15 năm tới.
- **Giảm tới 50% chi phí thông quan và giảm 50% thời gian thông quan tại các cửa khẩu**. Loại bỏ triệt để tình trạng tắc biên, hỏng hàng. Tăng lợi thế cạnh tranh cho hàng hóa Việt Nam, đặc biệt là hàng nông sản.
- Thu hút luồng hàng hóa từ **các tuyến đường quốc tế khác, đưa các cửa khẩu VN - TQ trở thành logistics hub, kết nối nhanh nhất cho luồng hàng hóa giữa Trung Quốc và các nước ASEAN**, giúp tăng thêm đáng kể nguồn thu cho đất nước.

*Hiện tại, chưa có thông tin chính thức về việc VTP sẽ tham gia dự án cửa khẩu thông minh với vai trò là nhà thầu công nghệ hay chủ đầu tư. Chúng tôi sẽ đánh giá thêm vai trò và dự kiến Doanh thu/Lợi nhuận của VTP khi tham gia vào dự án này ở những báo cáo sau.*

## 5. Xây dựng hạ tầng Logistics của Việt Nam trong dài hạn

Hình 27: Hạ tầng Logistics Việt Nam



Nguồn: VTP

### Lợi thế vị trí của Việt Nam để trở thành một Quốc gia Logistics

- 70% hàng nông sản xuất khẩu Thái Lan đi Trung Quốc là qua Việt Nam.
- 80% hàng hóa của Campuchia nhập khẩu từ Trung Quốc là qua Việt Nam.

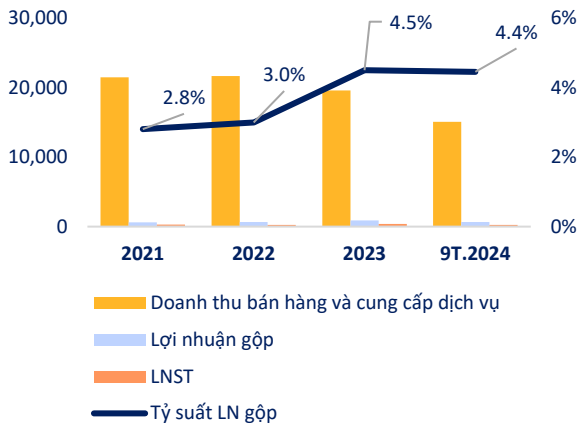
### Kế hoạch triển khai của VTP trong dài hạn

- Giai đoạn 1 (2024 - 2025):** Công viên - Trung tâm logistics tại Lạng Sơn, Lào Cai, Hà Nội, Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Bình Dương và cửa khẩu thông minh tại Lào Cai, Lạng Sơn. Hợp tác với TCT Đường sắt đẩy mạnh vận tải đường sắt nội địa và liên vận.
- Giai đoạn 2:** Quảng Ninh, Tây Ninh, sân bay Long Thành, Tây Nguyên, Đồng bằng sông Cửu Long và cảng biển.
- Giai đoạn 3:** VTP đang nghiên cứu và hoàn thiện.

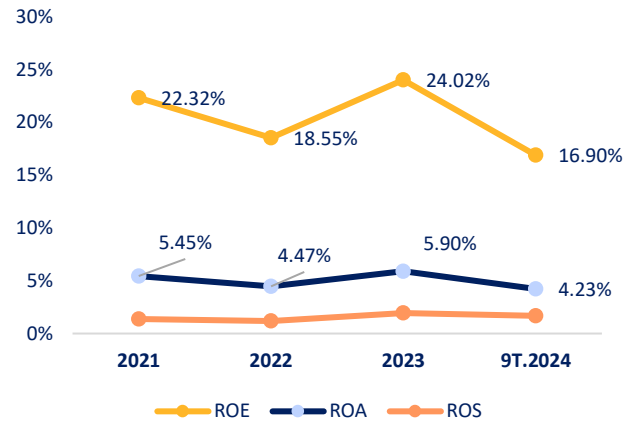


## VI. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

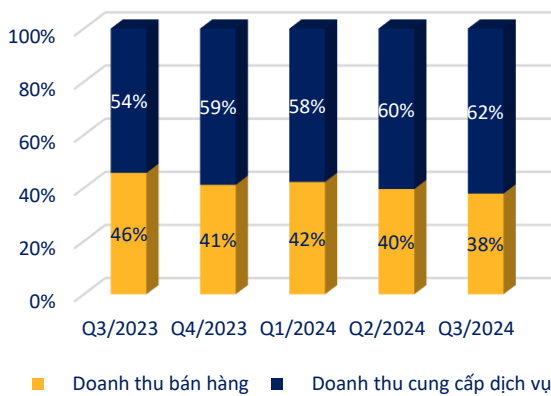
Hình 28: Kết quả kinh doanh giai đoạn 2021 - 9T.2024



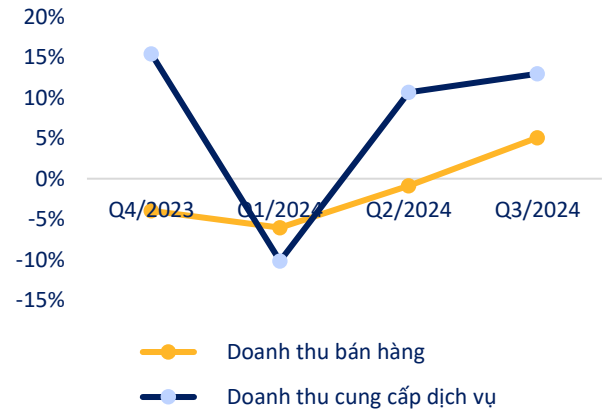
Hình 29: Tỷ suất sinh lời của VTP giai đoạn 2021 - 9T.2024



Hình 30: Cơ cấu doanh thu theo Quý (Q3.2023 – Q3.2024)



Hình 31: Biến động doanh thu theo các mảng hoạt động theo Quý



Nguồn: SHS Research

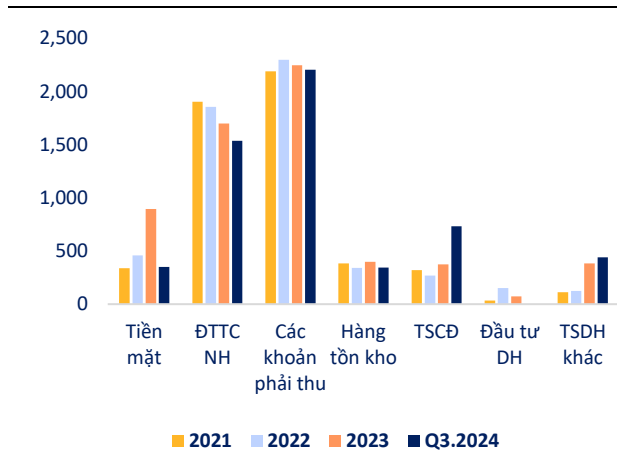
- Sau quá trình tái cấu trúc năm 2022, VTP đã ổn định mô hình tổ chức trong năm 2023, tập trung nâng cao năng lực hệ thống, cải thiện chất lượng dịch vụ, mở rộng hoạt động kinh doanh cốt lõi và triển khai các dịch vụ chiến lược mới. Trong 9 tháng đầu năm 2024, VTP đã tiếp tục mở rộng thị phần trong lĩnh vực giao nhận truyền thống nhờ tốc độ tăng trưởng ấn tượng, đạt 44% so với cùng kỳ năm trước, vượt xa mức tăng trưởng 19% của toàn ngành. Thành công này có được nhờ vào những cải tiến trong vận hành sau khi áp dụng công nghệ mới. Đồng thời, VTP cũng đang tích cực đầu tư vào cơ sở hạ tầng logistics, cả trong nước và quốc tế. Công ty đã mở rộng hoạt động kinh doanh một cách vững chắc trong lĩnh vực logistics và chuỗi cung ứng, đồng thời chuẩn bị sẵn sàng cho sự gia tăng của thương mại xuyên biên giới.
- Đặc biệt, VTP đã vượt qua nhiều hãng logistics hàng đầu thế giới để thắng thầu cung cấp dịch vụ cho các tập đoàn lớn như Guardian, BiboMart, Unilever và Abbott, khẳng định vị thế dẫn đầu trong ngành logistics tại Việt Nam.
- Doanh thu hợp nhất giảm do công ty chủ động thu hẹp mảng bán hàng thương mại vốn có biên thấp để tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi là chuyển phát và logistics. Mảng bán hàng có biên lợi nhuận gộp khoảng 0,3% - 0,5% từ năm 2021 đến nay. Trong khi đó, mảng dịch vụ có biên lợi nhuận gộp vượt trội hơn, từ 6,5% - 8%.

**Kết quả kinh doanh:**

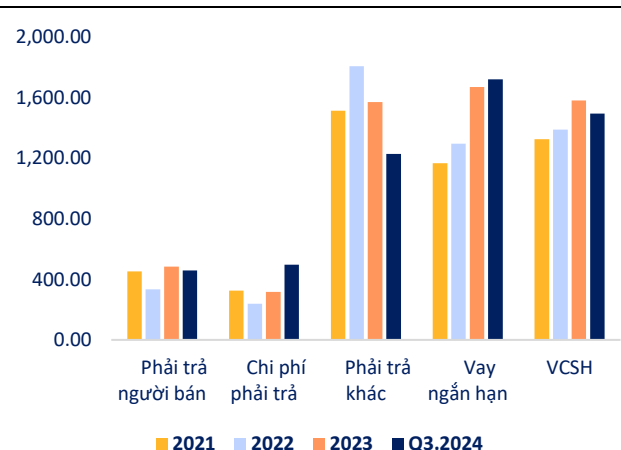
- Doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2024 đạt 15.049 tỷ đồng (+4% YoY), LNST đạt 252 tỷ đồng (-9% YoY).
- Doanh thu thuần Quý 3.2024 đạt 5.430 tỷ đồng (+13% YoY), LNST đạt 107 tỷ đồng (+4% YoY) do chiến lược tập trung vào mảng logistics thể mạnh:
  - ❖ **Mảng bán hàng:** Doanh thu giảm 6%YoY, phản ánh diễn biến giảm quy mô hoạt động kinh doanh thể di động của VTP từ đầu năm 2024.
  - ❖ **Mảng cung cấp dịch vụ:** Doanh thu tăng trưởng hơn 30% YoY nhờ sản lượng bưu kiện tăng khi: (i) sản lượng bưu kiện Việt Nam +23% YoY và (ii) tổng giá trị TMĐT ước tính tăng 15% YoY.
- Biên Lợi nhuận gộp đạt 5,12%, cải thiện 0,45 điểm %YoY, chủ yếu nhờ sự đóng góp cao hơn của mảng dịch vụ có biên lợi nhuận tốt hơn (tỷ trọng doanh thu mảng dịch vụ tăng lên 62% so với 54% Q3/2023). Biên Lợi nhuận gộp mảng dịch vụ đạt 8,1%, giảm 0,25 điểm %YOY do chi phí khấu hao từ các phương tiện vận tải.

## VII. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

**Hình 32: Cơ cấu tài sản của VTP giai đoạn 2021 – Q3.2024**



**Hình 33: Cơ cấu nguồn vốn của VTP giai đoạn 2021 – Q3.2024**



Nguồn: SHS Research

- **Tình hình tài chính vững mạnh hỗ trợ kế hoạch mở rộng mảng logistics.** Ban lãnh đạo VTP hiện tập trung mở rộng phạm vi kinh doanh từ chỉ giao hàng chặng cuối đến tích hợp các giải pháp logistics cho khách hàng, với mục tiêu trở thành doanh nghiệp logistics hàng đầu tại Việt Nam. VTP có cơ cấu tài chính lành mạnh, lượng tiền mặt ròng hơn 894 tỷ đồng tính đến cuối 2023 và hơn 350 tỷ đồng tại thời điểm kết thúc Quý 3.2024. VTP có thể tăng cường đầu tư vào cả cơ sở hạ tầng công nghệ và hậu cần, mang lại lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp.
- **Hệ số Nợ/VCSH bình quân của VTP trong 3 năm gần đây là khoảng 3 lần**, chiếm tỷ trọng lớn là các khoản Phải trả, phải nộp khác (Phần lớn là tiền VTP thực hiện thu hộ COD của khách hàng).

## VIII. ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN & MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG

**Chiến lược phát triển trung dài hạn:** Trở thành Công ty chuyển phát số 1 tại Việt Nam dựa trên nền tảng công nghệ cao, mở rộng thành công sang lĩnh vực khác để trở thành một thương hiệu logistics tại Việt Nam.

**Mục tiêu tăng trưởng:** VTP phải đảm bảo logistics thực sự là một trụ cột chiến lược phát triển của Tập đoàn. Trong đó, tăng trưởng hàng năm 40-50%, riêng lĩnh vực chuyển phát tăng 3-4 lần, dịch vụ Chuỗi cung ứng - Supply chain tăng trưởng trên 50%. Doanh thu kế hoạch đạt trên 100 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2029.

#### Định hướng phát triển

- Giữ vững chuyển phát, tăng trưởng gấp 1,5 - 2 lần thị trường, là công ty giao hàng Nhanh nhất - Tin cậy nhất.
- Đẩy mạnh đầu tư, mở rộng hạ tầng mạng lưới kho, trung tâm khai thác.
- Cung cấp giải pháp Supply chain tại Việt Nam và cung cấp giải pháp toàn trình cho Logistics xuyên biên giới.
- Mở rộng đầu tư ra nước ngoài tại Myanmar, Campuchia, Lào, mở văn phòng tại Trung Quốc, Thái Lan, tạo hành lang kết nối thương mại xuyên biên giới giữa Trung Quốc và Asean.
- Chuẩn bị tốt nguồn lực đáp ứng yêu cầu mở rộng kinh doanh sang các lĩnh vực mới, thị trường mới: Lào, Campuchia, Thái Lan, Trung Quốc, Myanmar; lĩnh vực vận tải liên vận đường bộ, đường sắt, Supply chain, TMĐT xuyên biên giới, livestream, kho ngoại quan, cửa khẩu thông minh và các lĩnh vực khác...

**Bảng 4: Định hướng kinh doanh của VTP**

<b>ĐỊNH HƯỚNG CỦA VTP: Trở thành một thương hiệu logistics lớn</b>		
<b>Cung cấp Dịch vụ logistics</b>	<b>Xây dựng Hạ tầng logistics</b>	<b>Làm chủ công nghệ Logistics</b>
Không chỉ là chuyển phát, VTP mở rộng không gian tăng trưởng sang các lĩnh vực mới như supply chain, vận tải, logistics xuyên biên giới, TMĐT...	Công viên Logistics, cửa khẩu thông minh, liên vận quốc tế...kết nối vùng nuôi trồng, khu chế xuất, vùng nguyên liệu với các hub giao thông đường bộ, đường sắt, đường thủy, hàng không. Không chỉ hiện diện tại VN mà còn xây dựng hạ tầng logistics tại các quốc gia khác.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Robot sorting</li> <li>▪ Robot picking/shuttle</li> <li>▪ Cánh tay robot</li> <li>▪ RFID</li> <li>▪ Smart TMS, Smart WMS</li> <li>▪ Digital Twin</li> <li>▪ Xe tự hành - Drone - Smart locker</li> <li>▪ Smart gate</li> <li>▪ Smart inspection</li> </ul>

Nguồn: VTP

## IX. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2025 - 2030

### 1. Dự báo Doanh thu

- Hiện tại, VTP đã nâng năng lực xử lý lên 4 triệu đơn hàng/ngày, tương ứng 50% dung lượng ngành thương mại điện tử tại Việt Nam, nhờ việc bổ sung thêm cơ sở phân loại Quang Minh vào cuối năm 2023 và rút ngắn thời gian giao hàng thêm tối đa 8-10 giờ so với những năm trước. Do đó, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tận dụng sự cải thiện về công suất và chất lượng này để cải thiện thị phần và lợi nhuận trong thời gian tới.
- SHS dự báo Doanh thu của VTP giai đoạn tăng 2025 -2030 tăng bình quân 20% YOY và EBITDA đạt bình quân 1.800 tỷ đồng. Trong đó:
  - **Mảng bán hàng:** Dự kiến VTP sẽ thu hẹp tối đa mảng này từ 2025. Do đó, chúng tôi không đưa số liệu Doanh thu mảng bán hàng vào Kế hoạch dài hạn của VTP (từ 2025).
  - **Mảng cung cấp dịch vụ chuyển phát:** Theo báo cáo của Modor Intelligence, quy mô thị trường thương mại điện tử tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 15% trong 5 năm tới. Kết hợp với kỳ vọng VTP có thể duy trì thị phần trên thị trường chuyển phát chặng cuối, chúng tôi giả định tốc độ tăng trưởng mảng dịch vụ của VTP duy trì ổn định ở mức 15%/năm, nhờ hưởng lợi trực tiếp từ tiềm năng phát triển mạnh mẽ của thị trường thương mại điện tử Việt Nam.

- **Mảng dịch vụ logistics:** Bước vào năm 2025, khi công viên logistics Lạng Sơn đi vào hoạt động, chúng tôi dự báo VTP sẽ có thêm nguồn thu từ hoạt động này qua các cửa khẩu Lạng Sơn, Lào Cai. Chúng tôi tin rằng, mặc dù Công viên Logistics Lạng Sơn là khoản đầu tư cơ sở hạ tầng đầu tiên, nhưng sẽ đóng vai trò quan trọng trong chuỗi cung ứng logistics của VTP. Công viên này không chỉ phục vụ cho hoạt động xuất nhập khẩu truyền thống mà còn tạo điều kiện thuận lợi cho hàng hóa thương mại điện tử giữa Việt Nam và Trung Quốc. Chúng tôi dự đoán tốc độ tăng trưởng hàng năm của vận tải xuyên biên giới Việt Nam – Trung Quốc sẽ có mức tăng trưởng khoảng 20-25% trong thời gian tới (*Theo Báo cáo ngành Logistics năm 2024 - Bộ Công Thương, tăng trưởng hàng hóa vận chuyển, vận tải đường bộ là 14,7% và đường sắt tăng 5,9%.*)

## 2. Dự báo Lợi nhuận

- LNST tăng lần lượt với kỳ vọng VTP sẽ giành thêm thị phần ở mảng dịch vụ chuyển phát, bắt đầu có nguồn thu từ mảng logistics sau khi thực hiện đầu tư vào cơ sở hạ tầng ở mảng logistics và các giải pháp nâng cao công nghệ, tiết giảm chi phí của VTP để đạt được KQKD tốt hơn. Dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 và 2026 tăng trưởng bình quân 32%, và EBITDA tăng trưởng bình quân 50%.
- Thu nhập tài chính ròng giảm trong giai đoạn 2024-2025 do dư nợ vay cao hơn tương ứng với kế hoạch đầu tư CAPEX trong giai đoạn 2024-2025.

## 3. Kế hoạch đầu tư

- Chúng tôi dự báo tổng vốn đầu tư của VTP vào cơ sở hạ tầng logistics sẽ đạt khoảng 3.000 - 4.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2026 nhằm thực hiện chiến lược chuyển đổi nhanh chóng và kế hoạch tăng trưởng doanh thu của Công ty. Trong đó, công ty sẽ tập trung xây dựng hạ tầng logistics và chuỗi cung ứng cho 4 ngành hàng, gồm thực phẩm khô, dược phẩm, sữa, hóa mỹ phẩm. Hiện VTP đang hoàn thiện nốt kho logistics tại Đà Nẵng dự kiến đưa vào hoạt động từ cuối năm 2024.
- Cửa khẩu thông minh: Hiện tại, chưa có thông tin chính thức về việc VTP sẽ tham gia dự án cửa khẩu thông minh với vai trò là nhà thầu công nghệ hay chủ đầu tư. Nên tạm thời chúng tôi chưa đưa dự án này vào mô hình dự báo.

## 4. Tốc độ tăng trưởng dài hạn

- Tốc độ tăng trưởng dài hạn dự kiến sẽ ghi nhận 2%, do đánh giá và kỳ vọng của chúng tôi về triển vọng dài hạn tích cực của ngành logistics và vai trò của VTP trong chuỗi logistics của Việt Nam.

**Bảng 5: Dự báo Doanh thu và Lợi nhuận giai đoạn 2025 - 2030**

Đơn vị: tỷ đồng	2022	2023	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>21,629</b>	<b>19,588</b>	<b>25,314</b>	<b>28,164</b>	<b>35,586</b>	<b>46,094</b>	<b>56,023</b>	<b>69,033</b>	<b>87,287</b>
Lợi nhuận gộp	647	881	1,077	1,971	2,491	3,227	3,922	5,523	6,983
LN trước thuế	329	478	506	923	1,055	1,456	1,666	3,142	3,993
<b>LN sau thuế</b>	<b>256</b>	<b>380</b>	<b>405</b>	<b>739</b>	<b>844</b>	<b>1,165</b>	<b>1,333</b>	<b>2,514</b>	<b>3,195</b>
EPS (đồng/cp)	1,811	2,652	3,322	3,033	3,465	2,360	2,700	2,530	3,216
P/E Forward	-	52.8	42.1	46.1	40.4	59.3	51.8	55.3	43.5
Vốn góp (giả định)	1,132	1,218	1,218	2,435	2,435	4,935	4,935	9,935	9,935

## X. ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền (FCFF) và so sánh tương quan chỉ số P/S các doanh nghiệp chuyển phát và logistics tại châu Á, có cùng quy mô, lợi thế, để định giá cổ phiếu VTP.

Chúng tôi cho rằng phương pháp chiết khấu dòng tiền phù hợp để phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VTP. Trong khi đó, phương pháp P/S phản ánh triển vọng tăng trưởng trong 1 năm tới của VTP (P/S mục tiêu của VTP là 0,76). Tỷ trọng của phương pháp này trong mô hình định giá là 60% và 40%. Với lợi thế quy mô và công nghệ, chúng tôi kỳ vọng VTP sẽ tiếp tục gia tăng thị phần sau những nỗ lực cải tổ và nâng cao chất lượng dịch vụ.

### Kết quả định giá:

Giá trị hợp lý của cổ phiếu VTP cho năm 2025 là 168.900 đồng/cp, +20,6% so với giá đóng cửa 140.000 đồng/cp ngày 23/12/2024.

Các yếu tố giả định tính WACC chúng tôi sử dụng trong mô hình:

Yếu tố giả định	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2025 - 2030 (Bảng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm)	2%
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2030 trở đi (Bảng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	2,75%
Phần bù rủi ro đối với thị trường VN (Theo Moody's Rating)	11,13%
Beta cổ phiếu VTP	1
Tỷ lệ chiết khấu VCSH GĐ 2025 - 2030	13,13%
Tỷ lệ chiết khấu VCSH từ 2030 trở đi	13,88%
WACC bình quân GĐ 2025 - 2030	8,8%
WACC bình quân GĐ 2030 trở đi	10,17%
Tốc độ tăng trưởng trong dài hạn	2%

Bảng 6: Kết quả định giá

Phương pháp	Giá cổ phần	Tỷ trọng
Định giá FCFF	199,938	60%
Định giá P/S	122,339	40%
<b>Trung bình</b>	<b>168,900</b>	<b>100%</b>

Bảng 7: Phân tích độ nhạy giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) cho VTP trong mối tương quan với WACC và tốc độ tăng trưởng cuối của mô hình định giá CKDT, giả định các yếu tố khác không thay đổi

	WACC 2025-2030							
		7.3%	7.8%	8.3%	8.8%	9.3%	9.8%	10.3%
Tốc độ tăng trưởng (g)	1%	213,457	197,495	183,374	170,795	159,516	149,348	140,133
	1,5%	233,028	214,748	198,706	184,516	171,874	160,540	150,321
	2%	255,536	234,409	216,038	<b>199,918</b>	185,657	172,953	161,563
	2,5%	281,694	257,020	235,789	217,329	201,129	186,799	174,032
	3%	312,469	283,298	258,504	237,170	218,619	202,340	187,940
	3,5%	349,203	314,215	284,903	259,988	238,550	219,909	203,552
	4%	393,812	351,118	315,961	286,507	261,472	239,931	221,200
	4,5%	449,131	395,932	353,034	317,707	288,111	262,956	241,311

**Bảng 8: Các công ty cùng ngành trong khu vực**

Tên Công ty	Quốc gia	P/B	P/E	P/S	Mkt Cap	Tổng TS (tỷ VNĐ)	Tổng VCSH (tỷ VNĐ)	Revenue (tỷ VNĐ)	ROE (%)	ROA (%)	Tăng trưởng Dthu	LN ròng (%)
Aramex PJSC	UAE	1.3	21.1	0.53	22,390	40,146	17,001	39,224	6.24	2.68	(3.91)	2.67
EMS	Việt Nam	1.8	8.2	0.29	529	676	302	1,797	21.20	9.24	(19.60)	3.57
SING POST	Singapore	1.1	16.0	0.68	23,406	58,252	26,395	31,332	6.98	3.02	(9.91)	2.56
JWD InfoLogistics Public Company Limited	Thái Lan	0.8	16.2	0.78	14,048	28,685	17,054	17,367	5.32	2.89	302.10	3.19
WICE Logistics	Thái Lan	1.9	17.3	0.64	1,952	2,090	1,386	2,779	10.97	5.39	(46.52)	4.47
JWD InfoLogistics Public Company Limited	Thái Lan	0.8	16.2	0.78	14,048	28,685	17,054	17,367	5.32	2.89	302.10	3.19
SCG Logistics	Thái Lan	0.8	16.2	0.78	14,048	28,685	17,054	17,367	5.32	2.89	302.10	3.19
Triple I Logistics Public Company Limited	Thái Lan	0.7	5.3	1.63	2,921	3,396	2,753	1,291	19.58	15.38	(36.73)	50.98
Singapore Post Limited	Singapore	1.1	16.0	0.68	23,406	58,252	26,395	31,332	6.98	3.02	(9.91)	2.56
<b>Trung bình</b>		<b>1.17</b>	<b>14.73</b>	<b>0.76</b>								
<b>VTP VN</b>	Việt Nam	11.4	61.7	0.85	17,037	6,434	1,581	19,588	18.47	5.98	(9.44)	1.96

Nguồn: Bloomberg (số liệu tại ngày 23/12/2024), SHS Research

### Bảng 9: Báo cáo tài chính dự phóng

#### Bảng cân đối kế toán

Khoản mục (tỷ VND)	2022	2023	2024E	2025F
Tài sản ngắn hạn	5,160	5,496	5,846	6,972
Tiền/tương đương tiền	460	895	742	1,499
Đầu tư ngắn hạn	1,856	1,698	1,698	1,698
Các khoản phải thu	2,298	2,245	2,623	2,918
Hàng tồn kho	342	398	447	483
Tài sản khác	204	260	336	374
Tài sản dài hạn	565	938	1,290	3,535
Tài sản cố định	268	373	725	2,970
Đầu tư dài hạn	140	74	74	74
Xây dựng cơ bản dở dang	10	83	83	83
Tài sản khác	124	384	384	384
Tổng tài sản	5,725	6,434	7,136	10,507
Nợ ngắn hạn	1,297	1,671	1,721	1,738
Phải trả người bán	333	485	492	532
Vay nợ ngắn hạn	1,297	1,671	1,721	1,738
Nợ khác	2,334	2,157	2,329	2,493
Nợ dài hạn	12	53	93	1,334
Vay nợ dài hạn	-	41	80	1,321
Nợ dài hạn khác	12	13	13	13
Tổng nợ phải trả	4,346	4,853	5,260	6,790
Vốn chủ sở hữu	1,379	1,581	1,873	3,707
Vốn góp	1,379	1,581	1,873	3,707
Thặng dư vốn cổ phần	22	21	22	22
Lợi nhuận giữ lại	235	342	633	1,250
Tổng nợ và vốn CSH	5,725	6,434	7,133	10,498

#### Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Khoản mục (tỷ VND)	2022	2023	2024E	2025F
LCTT từ HĐ kinh doanh	90.6	177.1	(89.9)	864.4
LCTT từ HĐ đầu tư	55.2	(27.8)	0.0	(2500.0)
LCTT từ HĐ tài chính	(22.7)	285.2	(63.1)	2392.8
LCTT trong kỳ	123.1	434.6	(153.0)	757.2
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	337.0	459.6	894.9	741.9
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	460.1	894.2	741.9	1499.1

#### Báo cáo kết quả kinh doanh

Khoản mục (tỷ VND)	2022	2023	2024E	2025F
Doanh thu	21,629	19,588	25,314	28,164
Giá vốn hàng bán	20,981	18,707	24,236	26,192
Lợi nhuận gộp	647	881	1,077	1,971
Chi phí BH & QLDN	372	469	472	845
Lợi nhuận hoạt động	323	482	506	923
Doanh thu tài chính	105	136	-	-
Chi phí tài chính	58	66	100	203
Lợi nhuận khác	6	(4)	-	-
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	329	478	506	923
Thuế TNDN	73	98	101	185
Lợi nhuận sau thuế	256	380	405	739
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNST của cty mẹ	256	380	405	739
% Biên LNST	1.18%	1.94%	1.60%	2.62%
EPS (VND)	1,811	2,652	3,322	3,033

#### Hệ số tài chính

Chỉ tiêu	2022	2023	2024E	2025F
Biên LNG	2.99%	4.50%	4.26%	7.00%
Biên EBIT	1.79%	2.78%	2.39%	4.00%
Biên LNST	1.18%	1.94%	1.60%	2.62%
Doanh thu/TTS	377.82%	3,04	3,54	2,75
ROE	18.55%	24.02%	21.60%	19.92%
ROA	4.47%	5.90%	5.67%	7.03%

## **XI. RỦI RO**

---

### **1. Rủi ro về hoạt động**

- VTP đã và đang thực hiện quá trình chuyển đổi số và thay đổi mô hình kinh doanh để thích ứng với bối cảnh số hóa hiện nay. Tuy nhiên, quá trình này có thể diễn ra chậm hơn dự kiến do các thách thức như cạnh tranh gay gắt và yêu cầu đầu tư lớn vào công nghệ.

### **2. Rủi ro về pháp lý**

- Hàng lang pháp lý đối với việc thu hộ đang trong quá trình hoàn thiện. Hoạt động chuyển phát hàng hóa của VTP thường đi kèm với các dịch vụ giao hàng thu tiền, thu hộ, chi hộ. Tuy nhiên, hiện Nhà nước vẫn chưa có văn bản pháp lý rõ ràng đối với các dịch vụ này để các doanh nghiệp bưu chính tiếp cận, cung cấp dịch vụ một cách chính thống.

### **3. Cạnh tranh**

- Cạnh tranh ngày một gia tăng trong lĩnh vực chuyển phát, kho vận. Theo Bộ Thông tin và Truyền thông, số lượng doanh nghiệp bưu chính tăng rất mạnh từ 63 doanh nghiệp năm 2012 lên gần 800 DN tính đến cuối 2022. Con số này chưa bao gồm các đơn vị giao hàng nội bộ của các sàn thương mại điện tử, dịch vụ xe ôm công nghệ và các cá nhân tự phát. Sự xuất hiện ngày càng nhiều đơn vị chuyển phát trên thị trường dẫn tới cạnh tranh lớn về chất lượng dịch vụ và giá cả để giành thị phần.
- Với nhóm các công ty chuyển phát truyền thống, các đơn vị cạnh tranh đều tích cực đầu tư hệ thống kho bãi và dây chuyền chia chọn tự động để nâng cao năng suất và đáp ứng nhu cầu của KH. Với nhóm các công ty thương mại điện tử, các đối thủ có xu hướng tham gia sâu hơn vào hoạt động kho – vận bằng việc đầu tư phát triển hệ thống kho, trung tâm chia chọn tự động. Cạnh tranh có thể làm cho thị phần của VTP tăng chậm hơn dự kiến.

### **4. Lạm phát**

- Chỉ số lạm phát có thể ảnh hưởng đến hoạt động của VTP thông qua tác động tới nhu cầu chi tiêu mua sắm của người dân. Một trong các yếu tố cấu thành tới lạm phát là giá xăng dầu cũng ảnh hưởng trực tiếp tới chi phí hoạt động của VTP. Giá xăng tăng cũng đẩy giá các chi phí đầu vào khác của VTP tăng mạnh và kéo Lợi nhuận sụt giảm.



## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** 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

**Bán:** 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 quy 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.

**Nguyễn Minh Hạnh**

Giám đốc Trung tâm Phân tích

**Nguyễn Thanh Hoa**

Phó phòng phân tích

Hoa.nt@shs.com.vn

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

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.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về công ty này. Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu. Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của Nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại.

---

**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**

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội Số 41  
Ngô Quyền, Hàng Bài, Q. Hoàn Kiếm, Tp.  
Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn  
Metropolitan Số 235 Đồng Khởi, P.  
Bến Nghé, Q1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

**Chi nhánh Đà Nẵng**

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03  
Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung,  
Quận Thanh Khê, Tp. Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779



# SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

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



Website: [shs.com.vn](http://shs.com.vn)



Tel: 84.24.38181888



Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)



### GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: [sboard.shs.com.vn](http://sboard.shs.com.vn)

Web trading: [trading.shs.com.vn](http://trading.shs.com.vn)