

Tổng CTCP bưu chính Viettel (VTP)

Hoạt động kinh doanh cốt lõi chịu áp lực từ giá nhiên liệu tăng cao - [Thấp hơn dự phóng]

- Trong Q1/26, lợi nhuận ròng của VTP giảm 43,8% svck, xuống còn 39 tỷ đồng, chủ yếu do biên lợi nhuận mảng dịch vụ thu hẹp và chi phí BH&QLDN gia tăng, qua đó làm giảm tác động tích cực từ tăng trưởng doanh thu dịch vụ cốt lõi.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực đáng kể lên giá mục tiêu 96.200 đồng/cổ phiếu và sẽ cập nhật lại sau khi hoàn tất đánh giá chi tiết hơn.

Doanh thu dịch vụ duy trì đà tăng trưởng trong Q1/26

Trong Q1/26, doanh thu của VTP đạt 4,8 nghìn tỷ đồng (-5,6% svck), chủ yếu do: 1) doanh thu thương mại giảm mạnh 41,2% svck, xuống còn 980 tỷ đồng, chiếm khoảng 20% tổng doanh thu; trong khi 2) doanh thu dịch vụ duy trì tăng trưởng tích cực 12% svck, đạt 3,8 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 80% tổng doanh thu. Tăng trưởng của mảng dịch vụ được hỗ trợ bởi sự gia tăng mạnh của sản lượng bưu kiện. Theo Metric (một đơn vị nghiên cứu thị trường), tổng sản lượng đơn hàng từ bốn nền tảng thương mại điện tử lớn tại Việt Nam (Shopee, Lazada, TikTok Shop và Tiki) tăng 19,7% svck trong Q1/26, trong khi doanh thu tăng mạnh 46,6% svck.

Biên LNG mảng dịch vụ thu hẹp do giá nhiên liệu tăng cao

Trong Q1/26, tổng lợi nhuận gộp giảm 3,1% svck, xuống còn 256 tỷ đồng, với biên LNG đạt 5,4% (+0,1 điểm % svck). Riêng mảng dịch vụ, lợi nhuận gộp đạt 251 tỷ đồng với biên LNG ở mức 6,7%, lần lượt giảm 3,9% và 1,1 điểm % svck. Chúng tôi cho rằng sự thu hẹp biên lợi nhuận chủ yếu đến từ việc giá dầu diesel tăng mạnh, khoảng 70% svck trong tháng 3/2026 do xung đột tại khu vực Trung Đông. Đáng chú ý, khoảng 90% đội xe tải, ước tính khoảng 5.000 chiếc của VTP sử dụng nhiên liệu diesel.

Chi phí BH&QLDN gia tăng gây áp lực lên lợi nhuận

Trong Q1/26, chi phí BH&QLDN tăng 18,8% svck, lên mức 208 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí thuê ngoài và các chi phí khác gia tăng. Chúng tôi cho rằng mức tăng này liên quan đến việc VTP mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế.

KQKD Q1/26 thấp hơn kỳ vọng

Kết quả, trong Q1/26, VTP ghi nhận lợi nhuận ròng giảm mạnh 43,8% svck, xuống còn 39 tỷ đồng, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, chỉ hoàn thành 6,9% dự phóng cả năm.

| Tỷ đồng | Q1/26 | Q1/25 | % svck | sv dự phóng cả năm |
|-------------------------|--------------|--------------|-----------------|--------------------|
| Doanh thu thuần | 4.758 | 5.042 | -5,6% | 19,4% |
| Dịch vụ | 3.779 | 3.375 | 12,0% | 18,9% |
| Bán hàng | 980 | 1.667 | -41,2% | 21,5% |
| Giá vốn hàng bán | 4.502 | 4.777 | -5,8% | 19,7% |
| LN gộp | 256 | 265 | -3,1% | 16,0% |
| Dịch vụ | 251 | 262 | -3,9% | 15,8% |
| Bán hàng | 5 | 3 | 58,9% | 39,5% |
| Chi phí BH&QLDN | 208 | 175 | 18,8% | 23,0% |
| Thu nhập tài chính ròng | 3 | (0) | NA | 41,3% |
| LNTT | 52 | 89 | -41,6% | 7,3% |
| LNR | 39 | 69 | -43,8% | 6,9% |
| Biên LNG | 5,4% | 5,2% | 0,1 đ % | |
| Dịch vụ | 6,7% | 7,8% | -1,1 đ % | |
| Bán hàng | 0,5% | 0,2% | 0,3 đ % | |
| Biên LNR | 0,8% | 1,4% | -0,6 đ % | |

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng bộ phận Tiêu dùng và Hàng không

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích

Email: quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>