

TỔNG CTCP BƯU CHÍNH VIETTEL (HSX: VTP)
ĐÒN BẦY CÔNG NGHỆ HỖ TRỢ CHO LỢI NHUẬN

- Q4/25, VTP ghi nhận LN ròng tăng 17,3% svck nhờ thị trường TMĐT mở rộng mạnh mẽ và giá nhiên liệu giảm hỗ trợ biên LNG cải thiện. LN ròng 2025 tăng 16,2% svck, hoàn tất 93,7% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng 2026-27 tăng 12,9%/26,1% svck nhờ thị trường TMĐT tiếp tục bùng nổ và kiểm soát chi phí tốt nhờ ứng dụng công nghệ.
- Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với VTP, giá mục tiêu 118.000 đ/cp.

Cả năm 2025, LN ròng tăng 16,2% svck nhờ thị trường TMĐT tiếp tục bùng nổ mạnh mẽ bất chấp nhiều thách thức
Q4/2025, VTP ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đạt 5.896/153 tỷ đồng, tương ứng tăng 3,7%/17,3% svck. Lũy kế cả năm 2025, DT thuần đạt 20.848 tỷ đồng, tăng 4,2%, hoàn tất 94,3% dự phóng cả năm của MBS Research, thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu dịch vụ, đạt 15.553 tỷ đồng, tăng mạnh 23,9% svck nhờ thị trường thương mại điện tử (TMĐT) tiếp tục bùng nổ bất chấp nhiều thách thức. Biên LN gộp tăng nhẹ 0,3đ% svck nhờ giá nhiên liệu hạ nhiệt, đưa LN đạt 408 tỷ đồng, tăng 16,2% svck, hoàn tất 93,7% dự phóng cả năm của MBS Research.

LN ròng ước tính tăng 12,9%/26,1% svck trong 2026-2027
Chúng tôi kỳ vọng thị trường TMĐT tiếp tục bùng nổ nhờ chi tiêu tiêu dùng cải thiện, kết hợp đẩy mạnh mô hình “video commerce” giúp thu hút lượng lớn sức mua từ nhóm tiêu dùng trẻ. Đồng thời, công viên Logistics Lạng Sơn kỳ vọng gia tăng công suất sau khi được cấp phép khai thác kho ngoại quan, thúc đẩy doanh thu dịch vụ tăng 25,5%/26,2% svck. Mặc dù giá nhiên liệu tăng trở lại, nhưng nhờ gia tăng đóng góp từ hoạt động dịch vụ, kết hợp tối ưu hiệu quả vận chuyển chặng cuối nhờ chiến lược đẩy mạnh đầu tư và phát triển công nghệ, biên LN gộp mảng dịch vụ của VTP sẽ chỉ giảm 1,1đ% svck trong 2026, và đi ngang trong 2027. Tổng kết lại, chúng tôi ước tính LN ròng tăng trưởng lần lượt 12,9% và 26,1% svck trong 2026-2027.
Bên cạnh đó, VTP còn có câu chuyện tăng vốn, dự kiến huy động thành công 511,5 tỷ đồng, chúng tôi đánh giá việc tăng vốn sẽ cải thiện cơ cấu tài sản, giải quyết nút thắt về nhu cầu vốn của VTP, nhất là khi VTP đang tích cực phát triển hạ tầng logistics qua mở rộng đội xe và trung tâm chia chọn, từ đó giúp gia tăng khả năng khai thác và duy trì chất lượng dịch vụ hàng đầu trong ngành.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 118.000 đồng/cổ phiếu
Chúng tôi giảm giá mục tiêu của VTP 2,5% so với dự phóng cũ (T10/2025) do chúng tôi giảm LN ròng 2026-27 đi 12,3%/22,9% so với dự phóng cũ do biên LNG chịu ảnh hưởng lớn khi giá nhiên liệu tăng cao. Tuy nhiên, nhờ thị trường TMĐT tiếp tục bùng nổ, với vị thế công ty logistics công nghệ hàng đầu trong ngành, chúng tôi kỳ vọng VTP sẽ tiếp tục mở rộng thị phần, giúp LN ròng giữ vững đà tăng, với tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2026-2027 đạt 19,3%. Về thời điểm đầu tư, chúng tôi cho rằng cần theo dõi thêm và chờ đợi tình hình xung đột ở Trung Đông có những tiến triển rõ ràng hơn trước khi bắt đầu tích lũy cổ phiếu.

Chỉ tiêu tài chính	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27
Doanh thu thuần	19.588	20.735	20.848	24.486	29.230
Lợi nhuận ròng	383	383	408	468	591
Tăng trưởng DTT	-9,4%	5,9%	0,5%	17,4%	19,4%
Tăng trưởng LN ròng	49,7%	0,1%	6,4%	14,7%	26,3%
Biên LN gộp	4,5%	4,8%	5,4%	5,1%	5,1%
Biên EBITDA	4,9%	5,5%	6,3%	6,3%	6,5%
ROAE	25,8%	24,1%	24,3%	24,1%	25,3%
ROAA	6,3%	6,0%	5,9%	5,6%	5,7%
EPS (VND/cổ phiếu)	3.144	3.146	3.348	3.841	4.849
BVPS (VND/cổ phiếu)	13.009	13.043	14.519	17.382	21.007

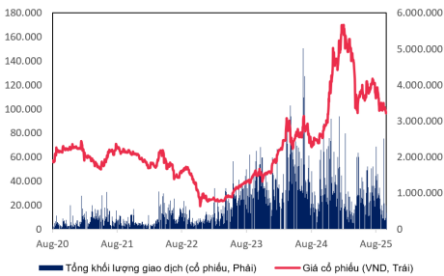
Nguồn: VTP, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu 118.000 VND
Tiềm năng tăng giá 17,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo
Điều chỉnh EPS giảm 12,3%/22,9% so với dự phóng trước đó

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	100.500
Cao nhất 52 tuần (VND)	156.200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	94.600
Vốn hóa (tỷ VND)	12.568
P/E (TTM)	32,02
P/B	7,38
Thị suất cổ tức (%)	1
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	5,38

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu (%)

Tập đoàn Công nghiệp – Viễn Thông Quân đội	56,5
Quỹ Đầu tư Japan Asia MB Capital	4,6
Công đoàn cơ sở Tổng Công ty cổ phần Bưu chính Viettel	1,3

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>



Võ Đức Anh
Anh.voduc@mbs.com.vn

TỔNG CTCP BƯU CHÍNH VTP (HSX: VTP)

Luận điểm đầu tư và định giá

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu của VTP là 118.000 đồng/cổ phiếu dựa trên các luận điểm chính:

- Chúng tôi kỳ vọng thị trường TMĐT sẽ tiếp tục tăng trưởng bùng nổ nhờ: (1) chi tiêu tiêu dùng tiếp tục cải thiện, (2) gia tăng hiện diện của các nhãn hàng uy tín kết hợp với kiểm soát chất lượng sản phẩm trên sàn và (3) đẩy mạnh mô hình “Video commerce, hướng tới đối tượng tiêu dùng chiếm tỷ trọng lớn hiện nay là thế hệ trẻ tuổi; từ đó thúc đẩy toàn ngành bưu chính tăng trưởng mạnh mẽ.
- Tăng trưởng lưu lượng xe thông qua dự án Công viên Logistics Lạng Sơn sẽ cải thiện mạnh mẽ, sau khi thành công xin giấy phép khai thác kho ngoại quan từ T2/2026, giúp VTP tiếp cận lượng lớn hàng nhập khẩu qua khu vực, qua đó thúc đẩy doanh thu Logistic biên giới của VTP tăng trưởng tích cực 550%/56% svck.
- Với vị thế đầu ngành nhờ đẩy mạnh đầu tư công nghệ và duy trì chất lượng dịch vụ hàng đầu trong ngành, chúng tôi đánh giá VTP sẽ duy trì lượng bưu gửi ổn định của các khách hàng doanh nghiệp, và thành công gia tăng thị phần trong trung và dài hạn khi áp lực giá nhiên liệu tăng cao, khiến chiến lược giảm giá dịch vụ để cạnh tranh không còn hiệu quả.

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN**, với giá mục tiêu 1 năm của VTP là 118.000 đồng/cổ phiếu dựa trên phương pháp định giá FCFF (tiềm năng tăng giá 17,4% so với giá đóng cửa ngày 04/03/2025). Chúng tôi đánh giá VTP vẫn ở mức định giá hấp dẫn khi giá cổ phiếu đã được chiết khấu hơn 40% so với vùng đỉnh, trong khi triển vọng kinh doanh giai đoạn 2026-2027 duy trì tăng trưởng tốt, với tốc độ tăng trưởng kép của lợi nhuận ròng trong 2026-2027 đạt 19,3%, kết hợp với kế hoạch tăng vốn trong 2026 kỳ vọng sẽ giúp VTP là lựa chọn đầu tư hấp dẫn trong 2026. Về thời điểm đầu tư, chúng tôi cho rằng cần theo dõi thêm và chờ đợi tình hình căng thẳng Trung Đông có những tiến triển rõ ràng hơn trước khi bắt đầu tích lũy cổ phiếu.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Định giá	Đơn vị	
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	14.367
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	triệu cp	122
Giá mục tiêu		117.970
Giá mục tiêu làm tròn		118.000
Upside		17,4%

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4,0%
Beta	0.9
Phần bù rủi ro thị trường	8,5
Chi phí VCSH	10,4%

Nguồn: MBS Research

Hình 3: WACC và tăng trưởng dài hạn

WACC và tăng trưởng dài hạn	
Chi phí nợ	8%
Mức thuế	20%
WACC	10%
Tăng trưởng dài hạn	2%

Nguồn: MBS Research

Hình 4: Dự phóng FCFF hoạt động cốt lõi

Dự phóng FCFF	2026	2027	2028	2029	///	2036
(+) Lợi nhuận sau thuế	460	581	753	893		7.597
(+) Chi phí phi tiền mặt	280	388	490	609		1.576
(+) Chi phí lãi vay sau thuế	100	106	111	118		140
(-) Đầu tư TSCĐ	853	905	870	999		3.587
(-) Thay đổi VLD	(69)	(602)	(477)	(803)		5.328
FCFF sau chiết khấu	56	700	792	1.062		187

Nguồn: MBS Research

Hình 5: Phương pháp định giá FCFF hoạt động kinh doanh cốt lõi

Định giá theo FCFF		
(+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2026F-2036F	tỷ đồng	11.455
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	tỷ đồng	2.320
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	2.442
(-) Nợ	tỷ đồng	1.851
(-) Lợi ích CĐTS	tỷ đồng	0
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	14.367
Số lượng cổ phiếu	triệu cp	122
Giá trị cổ phiếu	VNĐ/cp	117.970
Giá trị cổ phiếu (làm tròn)	VNĐ/cp	118.000

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Nhu cầu mua sắm trên các sàn TMĐT yếu hơn kỳ vọng khiến doanh thu chuyển phát tăng thấp hơn dự kiến.
- Bất ổn địa chính trị neo thang trở lại và kéo dài hơn kỳ vọng khiến chi phí nhiên liệu gia tăng, ảnh hưởng tiêu cực tới biên lợi nhuận gộp doanh nghiệp.
- Áp lực cạnh tranh trong ngành kéo dài hơn kỳ vọng gây áp lực lên giá dịch vụ trung bình của doanh nghiệp.

Hình 6: So sánh các doanh nghiệp các ngành

Công ty	Quốc gia	Mã cp	Vốn hóa Triệu USD	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
				2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
United Parcel Service Inc	Mỹ	UPS US	99.031	16,3	16,5	6,1	6,1	7,8	8,4	33,8	36,7
CJ Logistic Corp	Hàn Quốc	000120 KS	2.136	12,3	9,7	0,7	0,6	2,5	3,1	5,9	7,1
KLN Logistic Group Ltd	Trung Quốc	636 HK	1.617	9,4	9,3	0,7	0,7	3,1	3,1	7,9	7,7
YTO Express Group Co Ltd	Trung Quốc	600233 CH	8.813	15,6	13,2	1,8	1,7	7,6	8,4	11,9	12,8
STO Express Co Ltd	Trung Quốc	002468 CH	3.109	16,0	12,2	1,9	1,7	4,8	5,7	12,5	14,1
Yamato Holding Co Ltd	Nhật Bản	9064 JP	4.414	17,5	28,6	1,1	1,1	3,1	1,7	6,5	3,4
J&T Global Express	Trung Quốc	1519 HK	11.655	33,6	19,9	3,7	3,1	4,2	7,1	10,8	16,1
Trung bình			18.682	17,2	15,6	2,3	2,1	4,7	5,3	12,7	14,0
Trung vị			4.414	16,0	13,2	1,8	1,7	4,2	5,7	10,8	12,8
Tổng CTCP Bưu chính Viettel	VN	VTP	494	30,0	26,6	6,9	5,8	5,9	5,5	24,3	23,7

Nguồn: Bloomberg, MBS Research (dữ liệu cập nhật ngày 26/02/2206)

Đánh giá KQKD Q4/2025 & FY2025: Lợi nhuận ròng tăng vượt kỳ vọng nhờ thị trường TMDT tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp nhiều thách thức và biên gộp cải thiện khi giá nhiên liệu giảm

Hình 10: Đánh giá kết quả kinh doanh Q4/2025 và FY2025 (Đơn vị: tỷ VND)

Chỉ số KQKD	Q4/2025	sv quý trước (%)	svck (%)	FY2025	% yoy	%dự phóng	Chú thích
Sản lượng bưu gửi (triệu cái)				461,8	45,6%	119,9%	Trong cả năm 2025, nhờ đẩy mạnh chuyển đổi số và phát triển công nghệ trong hoạt động kinh doanh, VTP duy trì vị trí số 1 về chất lượng dịch vụ trong ngành, từ đó thành công giữ vững lượng hàng ổn định từ các khách hàng doanh nghiệp, cũng như gia tăng thị phần theo sản lượng, đạt khoảng 17,8% vào cuối 2025, cải thiện 3,6đ% svck, qua đó giúp sản lượng bưu gửi của VTP tăng trưởng cao hơn so với trung bình ngành và mạnh hơn dự kiến.
Giá dịch vụ trung bình (VND/bưu gửi)				29.672	-6,4%	97,6%	
Doanh thu	5.896	19,6%	3,7%	20.848	4,2%	94,3%	
- Bán hàng	1.025	-20,4%	-46,7%	5.295	-24,2%	81,2%	Hoạt động kinh doanh bán thẻ cào được VTP thu hẹp nhanh hơn kỳ vọng, chúng tôi đánh giá đây là dấu hiệu tốt cho thấy nỗ lực co gọn các hoạt động kinh doanh không cốt lõi để tập trung nguồn lực đầu tư, phát triển các hoạt động mang lại lợi nhuận chính cho doanh nghiệp.
- Dịch vụ	4.870	33,8%	29,5%	15.553	23,9%	99,8%	Nhờ thị trường TMDT duy trì mức tăng trưởng mạnh mẽ, bất chấp nhiều thách thức mới khi nhà bán rời bỏ các sản TMDT tăng cao trong 2025, sản lượng bưu gửi và doanh thu toàn ngành bưu chính tăng lần lượt 31,3% và 22,8% svck, qua đó giúp doanh thu dịch vụ của VTP tăng mạnh svck.
LN gộp	365	58,4%	58,4%	1.132	37,0%	90,3%	Biên LNG cải thiện tích cực nhờ nhanh chóng thu hẹp mảng kinh doanh thẻ cào, từ đó gia tăng tỷ trọng hoạt động dịch vụ với biên LNG cao hơn, cũng như giá nhiên liệu hạ nhiệt và hiệu quả quản lý chi phí tăng cao nhờ áp dụng công nghệ giúp tối ưu hóa quá trình vận chuyển chặng cuối, từ đó hỗ trợ biên LNG cải thiện.
- Bán hàng	14	44,2%	17,7%	36	185,1%	128,9%	
- Dịch vụ	352	59,0%	8,3%	1.096	35,3%	89,5%	
Biên LN gộp	6,2%	1,5%	0,3%	5,4%	1,3%	-0,3%	Chúng tôi đánh giá biên LNG mảng dịch vụ giảm svck trong Q4/2025 và cả năm 2025 do xu hướng giảm giá để duy trì thị phần của toàn ngành kéo dài, khi trong cả năm 2025, giá dịch vụ trung bình toàn ngành giảm 6,4% svck.
- Bán hàng	1,3%	0,6%	0,7%	0,7%	0,3%	0,3%	
- Dịch vụ	7,2%	1,1%	-1,4%	7,0%	0,6%	-0,9%	
Chi phí BH & QLDN	175	33,8%	1,2%	630	39,5%	88,0%	Tỷ trọng SG&A thấp hơn dự phóng do hiệu quả quản lý chi phí tốt nhờ áp dụng công nghệ vào hoạt động kinh doanh giúp giảm tỷ lệ phân loại sai, tối ưu hóa thời gian vận chuyển chặng cuối.
Tỷ trọng SG&A	3,0%	0,3%	-0,1%	3,0%	0,3%	-1,6%	
Thu nhập tài chính	33	26,1%	69,0%	99	-22,0%	128,5%	
Chi phí tài chính	24	23,4%	42,8%	79	32,0%	120,2%	Chi phí tài chính cao hơn dự phóng và tăng mạnh svck do VTP tiến hành vay thêm các khoản vay trong nửa cuối năm 2025, khoảng 500 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá VTP gia tăng khoản vay để đáp ứng cho nhu cầu mở rộng hoạt động kinh doanh, đầu tư các dự án mới như Trung tâm Logistic Đà Nẵng và dự án mở rộng Trung tâm chia chọn.
- Chi phí lãi vay	23	25,8%	39,0%	75	24,0%	115,3%	Tổng kết, lợi nhuận ròng Q4/2025 và cả năm 2025 tăng lần lượt 17,3% và 16,2% svck nhờ biên LNG cải thiện do gia tăng tỷ trọng doanh thu dịch vụ và giá nhiên liệu giảm, cũng như nâng cao hiệu quả quản lý chi phí nhờ áp dụng công nghệ vào hoạt động kinh doanh giúp tối ưu quá trình vận chuyển chặng cuối.
LN trước thuế	191	75,1%	14,8%	514	17,2%	93,5%	
LN ròng	153	79,6%	17,3%	408	16,2%	93,7%	

Nguồn: VTP, MBS Research

Điều chỉnh dự báo KQKD giai đoạn 2026 – 2027: Đòn bẩy công nghệ giúp VTP duy trì tăng trưởng lợi nhuận bất chấp biên LNG chịu nhiều áp lực khi giá nhiên liệu tăng cao

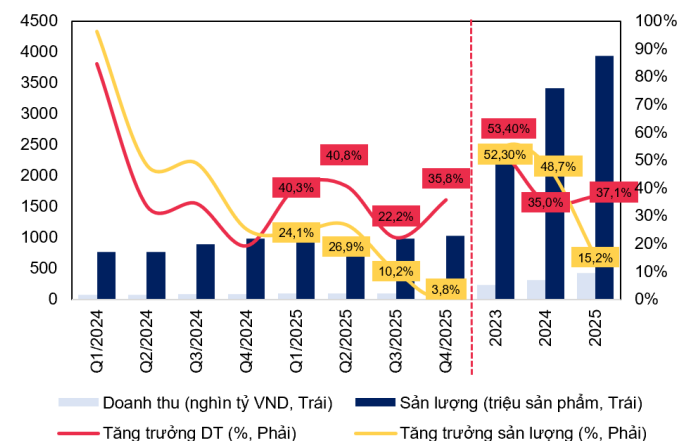
Các chỉ tiêu KQKD	2025	2026F	% sv dự phóng cũ	%svck	2027F	% sv dự phóng cũ	% svck	Đánh giá
Sản lượng bưu gửi (triệu cái)	461,8	608,5	35,5%	31,8%	782,4	49,6%	28,6%	Điều chỉnh tăng để phản ánh triển vọng lạc quan hơn dự kiến của thị trường TMĐT, bất chấp nhiều thách thức. Chúng tôi kỳ vọng quy mô thị trường TMĐT tại Việt Nam sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng kép CAGR 21,7% trong 2026-2030, kết hợp với việc VTP tiếp tục gia tăng thị phần nhờ tập trung nâng cao tốc độ và chất lượng giao hàng chặng cuối, kết hợp với mạng lưới bưu cục rộng khắp, giúp số lượng bưu gửi VTP tăng mạnh.
Giá dịch vụ trung bình (VND/bưu gửi)	29.672	28.812	-5,2%	-2,9%	28.351	-9,4%	-1,6%	Điều chỉnh giảm để phản ánh áp lực cạnh tranh cao trong ngành chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, khiến giá dịch vụ trung bình toàn ngành tiếp tục giảm. Chúng tôi đánh giá tuy xu hướng có phần chậm lại nhưng đà giảm vẫn còn do áp lực cạnh tranh vẫn duy trì ở mức cao khi thị trường TMĐT tiếp tục bùng nổ.
Doanh thu Bao gồm	20.848	24.044	0,6%	15,3%	28.603	8,3%	19,0%	
- Bán hàng	5.295	3.542	-38,6%	-33,1%	2.369	-53,5%	-33,1%	Điều chỉnh giảm để phản ánh tốc độ cắt giảm mảng bán sim thẻ nhanh hơn dự kiến trong 2025, chúng tôi đánh giá VTP sẽ duy trì tốc độ cắt giảm nhanh chóng này trong 2026-2027, để tập trung nguồn lực đầu tư và phát triển cho mảng kinh doanh cốt lõi.
- Dịch vụ	15.553	20.502	13,0%	31,8%	26.234	60,2%	28,0%	
(1) Bưu chính, fulfillment	15.367	19.292	15,6%	25,5%	24.346	24,7%	26,2%	
(2) Logistics cửa khẩu	186	1.210	-16,3%	550,0%	1.888	5,5%	56,0%	Điều chỉnh giảm doanh thu qua dự án Công viên Logistic do thời gian được cấp giấy phép khai thác kho ngoại quan chậm hơn kỳ vọng, khiến công suất khai thác dự án thấp hơn dự kiến. Nhờ lưu lượng xe qua Lạng Sơn trong 2025 cao hơn dự kiến (trung bình 1700 xe/ngày, cao hơn 13,3% so với dự phóng cũ), cũng như việc được cấp giấy phép khai thác kho ngoại quan, giúp VTP tiếp cận lượng lớn hàng hóa xuất khẩu qua khu vực này, giúp doanh thu dự án vẫn tăng mạnh 550%/56% svck trong 2026-27.
LN gộp	1.132	1.250	-16,6%	10,4%	1.491	-19,7%	19,2%	
- Bán hàng	36	24	101,1%	-33,1%	16	61,5%	-33,1%	
- Dịch vụ	1.096	1.226	-17,6%	11,9%	1.474	-20,1%	20,3%	
Biên LN gộp	5,4%	5,2%	-1,1%	-0,2%	5,2%	-1,8%	0,0%	
- Bán hàng	0,7%	0,7%	0,5%	0,0%	0,7%	0,5%	0,0%	
- Dịch vụ	7,0%	6,0%	-2,2%	-1,1%	5,6%	-2,7%	-0,4%	Điều chỉnh giảm do kỳ vọng tình hình bất ổn địa chính trị trên thế giới leo thang, khiến giá dầu diesel tăng trở lại mức cao trong 2026-2027, tăng khoảng 15,3%/8% svck. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá việc nâng cao hiệu quả khai thác qua đẩy mạnh đầu tư công nghệ, cũng như gia tăng đóng góp từ các hoạt động logistics, sẽ giúp giảm tác động tiêu cực từ giá nhiên liệu tăng, qua đó giúp biên LNG chỉ giảm 1,1đ%/0,4đ% svck.
Chi phí SG&A	630	681	-17,3%	8,1%	783	-14,0%	15,0%	
%SG&A/Doanh thu	3,0%	2,8%	-1,7%	-0,2%	2,7%	-1,6%	-0,1%	Trong bối cảnh biên LNG chịu áp lực từ giá nhiên liệu tăng cao, chúng tôi đánh giá VTP sẽ nỗ lực quản lý chi phí hiệu quả, qua việc tối ưu quá trình giao hàng chặng cuối, gia tăng tốc độ giao hàng chặng cuối và giảm tỷ lệ giao hàng lại qua việc mở rộng mô hình SmartBox.
DT tài chính	99	104	0,2%	5,3%	124	8,7%	19,0%	
Chi phí tài chính	79	84	-27,4%	6,1%	89	-19,0%	5,8%	
- Chi phí lãi vay	75	83	-27,9%	10,6%	88	-18,8%	5,8%	
LN trước thuế	514	581	-12,4%	12,9%	733	-23,1%	26,1%	
LN sau thuế	408	460	-12,2%	12,9%	581	-22,9%	26,1%	
LN công ty mẹ	408	460	-12,2%	12,9%	581	-22,9%	26,1%	Tổng kết lại, chúng tôi điều chỉnh giảm LN ròng do áp lực giá nhiên liệu khiến biên LNG suy giảm, nhưng nhờ sản lượng bưu gửi tăng mạnh kết hợp với gia tăng đóng góp từ hoạt động kinh doanh cốt lõi và gia tăng hiệu quả quản lý chi phí nhờ đẩy mạnh phát triển công nghệ, LN ròng duy trì tăng trưởng lạc quan 12,9%/26,1% svck trong 2026-27
EPS (VNĐ/cp)	3.348	3.779	-12,3%	12,9%	4.767	-22,9%	26,1%	

Nguồn: MBS Research dự phóng

Sự thay đổi xu hướng tiêu dùng giúp thị trường TMĐT duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ, qua đó thúc đẩy hoạt động bưu chính và hoàn tất đơn hàng (fulfilment).

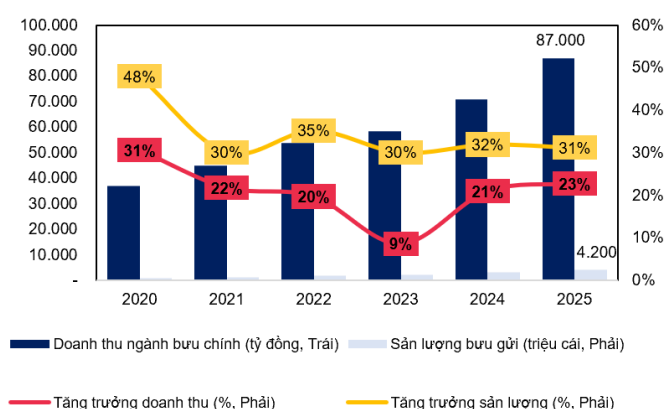
Trong năm 2025, thị trường TMĐT Việt Nam đối mặt với nhiều khó khăn như áp dụng quy định mới về kê khai thuế kết hợp việc các sàn TMĐT gia tăng các khoản phí mới cho người bán, cũng như với nỗ lực giảm tình trạng hàng đạo nhái khiến lượng lớn người bán phải rời các sàn TMĐT trong năm 2025. Tuy nhiên, theo dữ liệu từ Metrics, bất chấp những thách thức trên, 5 sàn TMĐT vẫn ghi nhận những con số tăng trưởng ấn tượng, trong đó sản lượng và doanh thu ghi nhận lần lượt 3,9 tỷ sản phẩm và 429,7 nghìn tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 15,2% và 34,4% svck trong năm 2025. Chúng tôi đánh giá sự bứt phá trên bất chấp nhiều thách thức trong 2025, tới từ sự thay đổi về xu hướng mua hàng, khi người tiêu dùng dần tập trung vào chất lượng sản phẩm hơn thay vì lựa chọn hàng giá rẻ, từ đó tạo điều kiện cho các thương hiệu lớn, uy tín mở rộng thị phần trên các sàn TMĐT lớn. Với xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ của thị trường TMĐT được kéo dài, thị trường bưu chính cũng được hưởng lợi và gia tăng tích cực khi ghi nhận sản lượng và doanh thu lần lượt đạt 4,2 tỷ bưu gửi và 87.000 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 31,3% và 22,8% svck.

Hình 13: Doanh thu và sản lượng trên 5 sàn TMĐT Việt Nam 2024-25



Nguồn: Metrics, MBS Research

Hình 14: Doanh thu và sản lượng toàn ngành bưu chính 2020-25



Nguồn: Bộ Khoa học và Công nghệ, MBS Research

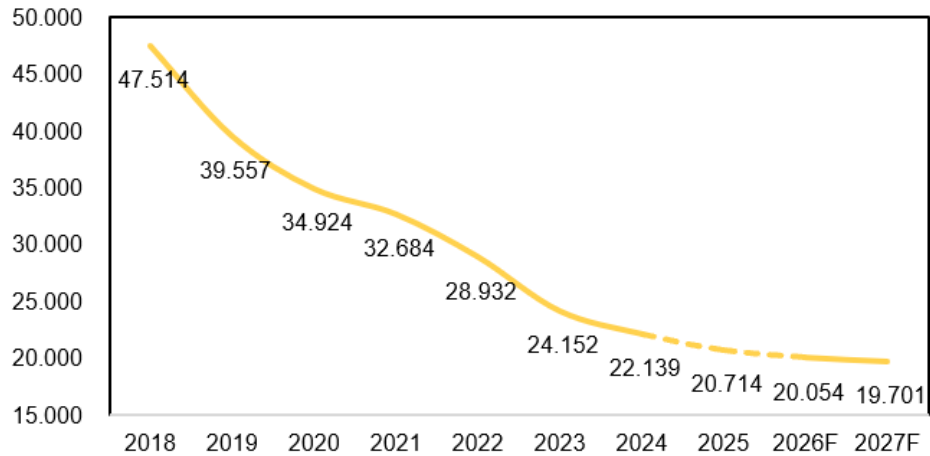
Chúng tôi duy trì quan điểm thị trường TMĐT sẽ tiếp tục bùng nổ và duy trì tốc độ tăng trưởng kép CAGR giai đoạn 2025-2030 là 21,7%, nhờ: (1) chi tiêu tiêu dùng tiếp tục cải thiện, (2) gia tăng hiện diện của các nhãn hàng uy tín kết hợp với kiểm soát chất lượng sản phẩm và (3) đẩy mạnh mô hình “Video commerce” – bán hàng qua livestream hay KOLs trên các sàn TMĐT lớn, hướng tới đối tượng tiêu dùng chiếm tỷ trọng lớn hiện nay là thế hệ trẻ tuổi; từ đó thúc đẩy toàn ngành bưu chính tăng trưởng mạnh mẽ. Do vậy chúng điều chỉnh tăng sản lượng bưu gửi của VTP, tăng 35,5%/49,6% so với dự phóng cũ, tương ứng đạt 608,5/782,4 triệu bưu gửi, tăng 31,8%/28,6% svck.

Nhờ đẩy mạnh áp dụng công nghệ vào hoạt động kinh doanh, VTP duy trì chất lượng dịch vụ chuyển phát hàng đầu trong ngành

Chúng tôi điều chỉnh giảm giá dịch vụ trung bình của VTP lần lượt 5,2%/9,4% so với dự phóng cũ, đạt khoảng 28.812/28.351 VND/bưu gửi, tương ứng giảm 2,9%/1,6% svck để phản ánh áp lực cạnh tranh tiếp tục duy trì ở mức cao khi trong cả năm 2025, giá dịch vụ trung bình toàn ngành tiếp tục giảm 6,4% svck về quanh 20.714 VND/bưu gửi. Mặc dù tốc độ giảm giá dịch vụ trung bình toàn

ngành có xu hướng chậm lại nhưng chúng tôi đánh giá chiến lược giảm giá để giành thị phần sẽ tiếp tục kéo dài trong năm 2026-2027, trong bối cảnh thị trường bưu chính đang nở ra nhanh chóng.

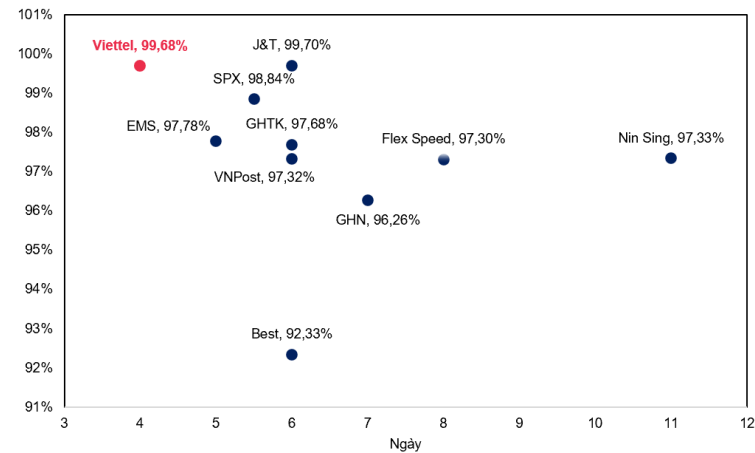
Hình: Xu hướng giảm giá dịch vụ trung bình toàn ngành bưu chính có xu hướng chậm lại nhưng chưa kết thúc



Nguồn: MBS Research

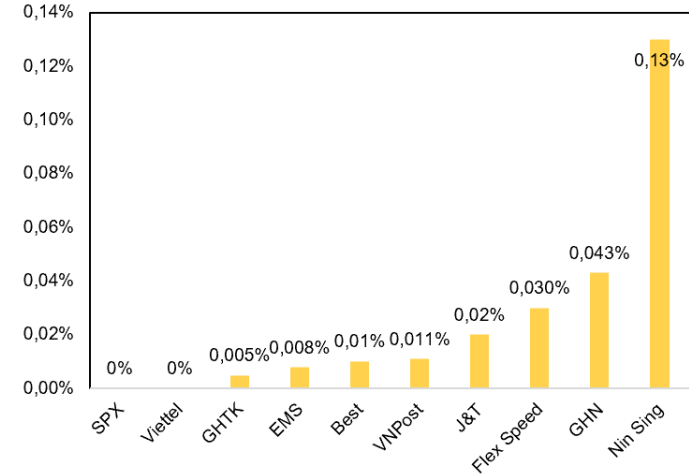
Tuy nhiên, chúng tôi duy trì quan điểm các doanh nghiệp trong ngành sẽ cần tập trung phát triển công nghệ, cải thiện chất lượng dịch vụ, để gia tăng thị phần một cách bền vững khi chiến lược giảm giá không còn hiệu quả trong trung và dài hạn. Đối với VTP, do các khách hàng doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu cốt lõi (khoảng 70% doanh thu bưu chính), độ ổn định và chất lượng dịch vụ trở thành yếu tố khác biệt so với các đối thủ cạnh tranh trong ngành, giúp VTP dễ dàng thu hút thêm các khách hàng mới trong tương lai. Theo báo cáo của Bộ Khoa học và Công nghệ về chất lượng dịch vụ toàn ngành bưu chính trong 2025, VTP giữ vị trí là một trong những doanh nghiệp chuyển phát sở hữu chất lượng dịch vụ ở mức tốt nhất toàn ngành khi ghi nhận tỷ lệ bưu gửi đáp ứng thời gian toàn trình cam kết đạt 99,7%, đứng thứ 2 toàn ngành và tỷ lệ bưu gửi bị thất lạc, hư hỏng đạt 0%, thấp nhất toàn ngành.

Hình : VTP là doanh nghiệp có tỷ lệ bưu gửi đáp ứng thời gian toàn trình cam kết cao nhất trong các doanh nghiệp lớn trong ngành



Nguồn: Bộ Khoa học và Công nghệ, MBS Research

Hình : Nhờ tối ưu quá trình chia chọn, VTP duy trì tỷ lệ bưu gửi thất lạc, hư hỏng thấp nhất toàn ngành trong 2025



Nguồn: Bộ Khoa học và Công nghệ, MBS Research

Chúng tôi đánh giá VTP sẽ tiếp tục duy trì vị thế là một trong những doanh nghiệp vận chuyển sở hữu chất lượng dịch vụ đứng đầu toàn ngành nhờ nỗ lực chuyển đổi số và áp dụng công nghệ vào hoạt động kinh doanh như phát triển hệ thống robot chia chọn tại các trung tâm khai thác, hay phát triển hệ thống SmartBox (tủ giao nhận thông minh) để mở rộng độ phủ sóng cũng như hỗ trợ nâng cao chất lượng dịch vụ. Hiện nay VTP sở hữu hệ thống khoảng 550 tủ giao nhận thông minh tại Hà Nội và Hồ Chí Minh, từng bước phủ sóng rộng rãi khắp các tỉnh, thành phố lớn. Chúng tôi kỳ vọng mô hình SmartBox sẽ giúp giải quyết vấn đề thất lạc và giảm tỷ lệ hư hỏng hàng hóa, cũng như tối ưu quá trình vận chuyển chặng cuối, qua việc giảm tỷ lệ giao lại, từ đó tạo điều kiện giúp VTP duy chất lượng dịch vụ hàng đầu, tạo điều kiện gia tăng vị thế một cách bền vững trong tương lai. Tổng kết lại, chúng tôi điều chỉnh doanh thu dịch vụ bưu chính tăng 15,6%/24,7% so với dự phóng cũ, qua đó đạt 19.292/24.346 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 25,5%/26,2% svck trong giai đoạn 2026-2027.

Dự án Công viên Logistic từng bước trở thành động lực tăng trưởng chính của VTP trong dài hạn

Chúng tôi điều chỉnh doanh thu tại Công viên Logistics Lạng Sơn của VTP giảm 16,3% trong năm 2026 so với dự phóng cũ, chủ yếu do tiến độ xin cấp giấy phép khai thác kho ngoại quan chậm hơn dự kiến, khiến công suất khai thác ước tính của dự án trong 2025 thấp hơn kỳ vọng, tuy nhiên chúng tôi đánh giá việc được khai thác kho ngoại quan sẽ giúp VTP tiếp cận được lượng lớn hàng xuất khẩu khu vực này, từ đó tạo điều kiện giúp dự án Công viên Logistics gia tăng công suất khai thác mạnh mẽ, qua đó giúp doanh thu của dự án đạt khoảng 591 tỷ đồng, tăng 550% svck trong 2026. Đặc biệt, Chính phủ có kế hoạch phát triển hệ thống cửa khẩu thông minh tại khu kinh tế Đồng Đăng (với VTP đang bày tỏ sự quan tâm trong việc đầu tư và phát triển), qua đó góp phần nâng cao năng lực thông quan, cũng như đồng bộ hạ tầng dữ liệu và công nghệ tự động hóa tạo điều kiện cho lưu lượng xe thông qua khu vực này tiếp tục gia tăng. Chúng tôi đánh giá, khi dự án cửa khẩu thông minh bắt đầu được đưa vào hoạt động từ năm 2027, dự án Công viên Logistics Lạng Sơn của VTP sẽ được hưởng lợi trực tiếp nhờ vị trí thuận tiện, công nghệ hiện đại và khả năng tích hợp dữ liệu với hệ thống cửa khẩu thông minh, qua đó chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu của dự án Công viên Logistics Lạng Sơn tăng 5,5% so với dự phóng cũ, qua đó đạt 1.888 tỷ đồng, tăng 56% svck.

Hình 10: Dự báo đóng góp của Công viên Logistic Lạng Sơn cho VTP

	Đơn vị	2026	2027	2028	2029	2030
Tổng xe qua cửa khẩu Lạng Sơn	Xe/ngày	2.210	2.873	3.735	4.631	5.743
Tăng trưởng	%	30,0%	30,0%	30,0%	24,0%	24,0%
Thị phần VTP (ước tính)	%	25%	30%	32%	34%	36%
Số container/ngày	Xe/ngày	553	862	1.195	1.575	2.067
DT 1 container (ước tính)	triệuVND	6	6	6	6	6
Doanh thu dự án	Tỷ VND	1.210	1.888	2.617	3.448	4.528
Tỷ trọng DTT	%	5,0%	6,6%	7,6%	8,5%	9,3%

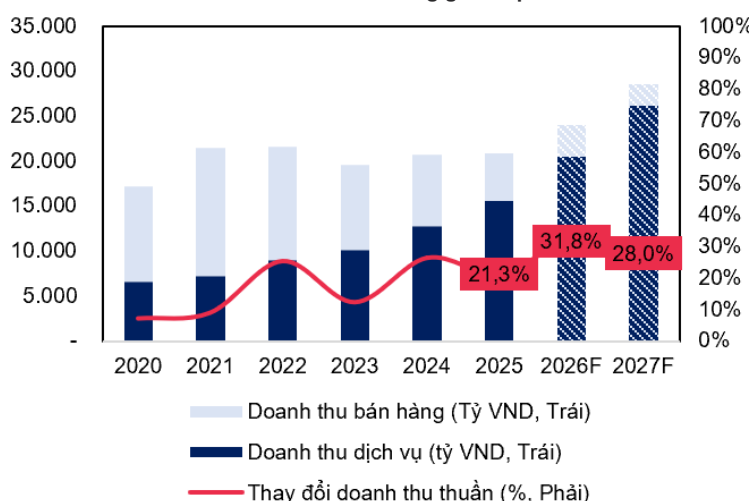
Hình: VTP, MBS Research

Chúng tôi điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp 2026-27 của VTP 1,1đ%/1,8đ% so với dự phóng cũ, qua đó đạt 5,2%/5,2%, giảm 0,2đ% svck trong 2026 và đi ngang svck trong 2027, nhờ:

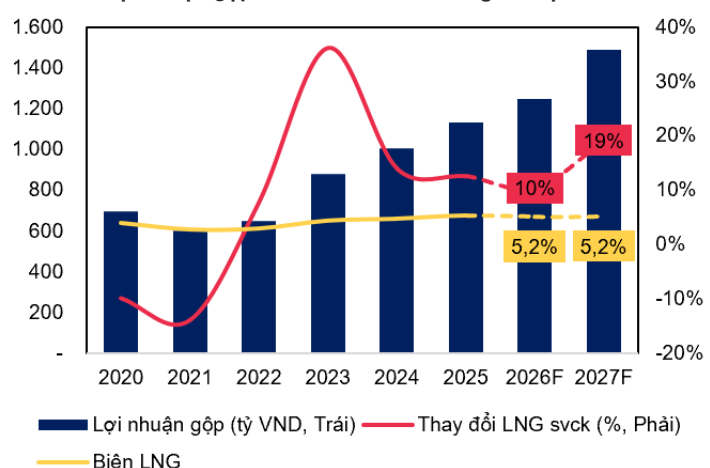
- (1) Giá dầu thế giới dự kiến tăng mạnh khi tình hình căng thẳng tại khu vực Trung Đông leo thang, chúng tôi kỳ vọng giá dầu brent trung bình sẽ vào khoảng 80 USD/thùng, tăng 20,1% svck, qua đó gây áp lực lên biên LNG của toàn ngành bưu chính.
- (2) Tuy nhiên chúng tôi đánh giá mức độ giá dầu tăng sẽ gây áp lực lên biên LNG của VTP ít hơn so với trung bình ngành nhờ VTP đẩy mạnh áp dụng công nghệ tiên tiến vào hoạt động kinh doanh như robot chia chọn tại các trung tâm khai thác giúp nâng cao hiệu quả hoạt động và hệ thống SmartBox giúp giảm thâm dụng lao động và chi phí trên mỗi đơn hàng. Cũng như việc, VTP duy trì chất lượng dịch vụ hàng đầu trong ngành, từ đó thành công duy trì sản lượng ổn định với các đối tác doanh nghiệp, và cải thiện tỷ lệ lấp đầy đơn hàng qua việc mở rộng thêm các khách hàng doanh nghiệp mới.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá sẽ cần theo dõi yếu tố căng thẳng địa chính trị tại khu vực Trung Đông, do chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng trong kịch bản cơ sở, tình hình chiến sự ở Trung Đông chỉ gây tác động cục bộ và dòng chảy vận tải dầu toàn cầu sẽ sớm được lưu thông trở lại dù giá dầu sẽ dao động ở ngưỡng trung bình quanh 80 USD/thùng trong năm 2026. Trong kịch bản tiêu cực, nếu tình hình căng thẳng khu vực Trung Đông lan rộng hơn dự kiến, giá dầu trung bình vượt ngưỡng trên 80 USD, biên lợi nhuận gộp toàn ngành bưu chính sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực, bức tranh tương đối xấu trong ngắn hạn nhưng nhìn dài hạn hơn, những doanh nghiệp có hiệu quả quản lý chi phí tốt và sở hữu chất lượng dịch vụ đứng đầu toàn ngành như VTP sẽ có thể duy trì vị thế cạnh tranh và có khả năng gia tăng thị phần nhanh chóng.

Hình 16: Cơ cấu doanh thu của VTP trong giai đoạn 2020-2027F



Hình 17: Lợi nhuận gộp và biên LNG của VTP giai đoạn 2018-2027F



Nguồn: MBS Research

Nguồn: MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	20.735	20.848	24.044	28.603
Giá vốn hàng bán	19.729	19.716	22.794	27.113
Lợi nhuận gộp	1.005	1.132	1.250	1.491
Chi phí BH&QLDN	554	630	681	783
LN từ HĐKD	483	522	589	743
EBITDA thuần	1.138	1.321	1.530	1.878
LN trước thuế & lãi vay	1.005	1.132	1.250	1.491
Thu nhập lãi	90	99	104	124
Chi phí tài chính	59	79	84	89
Thu nhập ròng khác	1	(8)	(9)	(10)
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-
LN trước thuế	483	514	581	733
Thuế TNDN	100	107	121	152
Lợi nhuận sau thuế	383	408	460	581
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LN ròng về công ty mẹ	383	408	460	581
Chi trả cổ tức	180	132	149	187
Lợi nhuận giữ lại	203	276	312	393

Bảng cân đối kế toán	2024	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	390	350	413	366
Đầu tư ngắn hạn	1.430	2.093	2.032	2.417
Phải thu khách hàng	2.157	2.663	3.174	3.769
Hàng tồn kho	279	153	166	213
Tổng tài sản ngắn hạn	4.728	5.698	6.354	7.442
Tài sản cố định	745	1.062	1.915	2.468
XDCB dở dang	75	42	42	42
BĐS đầu tư	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	439	493	481	572
Đầu tư vào Cty LD, LK	-	-	-	-
Phải thu dài hạn	346	234	270	321
Tổng tài sản dài hạn	439	493	481	572
Tổng tài sản	6.364	7.529	9.172	11.171
Vay & nợ ngắn hạn	1.376	1.364	1.217	1.478
Phải trả người bán	661	857	1.598	2.276
Phải trả ngắn hạn khác	2.640	3.017	3.607	4.290
Tổng nợ ngắn hạn	4.676	5.238	6.422	8.044
Vay & nợ dài hạn	73	487	601	536
Các khoản phải trả khác	26	36	41	49
Tổng nợ dài hạn	99	523	642	585
Tổng nợ	4.775	5.761	7.064	8.630
Vốn điều lệ	1.218	1.218	1.218	1.218
Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
LN giữ lại	306	368	680	1.073
Các quỹ thuộc VCSH	44	161	890	1.323
Vốn chủ sở hữu	1.588	1.768	2.108	2.541
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng nợ và VCSH	6.364	7.529	9.172	11.171

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026F	2027F
LN trước thuế	483	514	581	733
Khấu hao	133	189	280	388
CP lãi vay đã trả	58	75	83	88
Các khoản điều chỉnh khác	(83)	(95)	104	124
Thay đổi VLĐ	(722)	76	(224)	(446)
LCTT từ HĐKD	(131)	760	824	886
Đầu tư TSCĐ	(374)	(530)	(853)	(905)
Thu từ TL TSCĐ và mua công cụ nợ	-	-	-	-
LCTT từ đầu tư	68	(1.072)	(645)	(657)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	-	-	-	-
Tiền vay ròng nhận được	403	31	(88)	(92)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(666)	372	119	4
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(180)	(132)	(149)	(187)
LCTT từ hoạt động TC	(443)	271	(118)	(275)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	895	390	351	413
LC tiền thuần trong năm	(506)	(41)	62	(47)
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	390	351	413	366

Các chỉ số cơ bản	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu thuần	5,9%	0,5%	15,3%	19,0%
Tăng trưởng EBITDA	18,1%	16,1%	15,8%	22,8%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	14,1%	12,6%	10,4%	19,2%
Tăng trưởng LN trước thuế	0,0%	6,4%	12,9%	26,1%
Tăng trưởng LN ròng	0,1%	6,4%	12,9%	26,1%
Tăng trưởng EPS	49,7%	0,1%	6,4%	12,9%
Biên LN gộp	4,8%	5,4%	5,2%	5,2%
Biên EBITDA	5,5%	6,3%	6,4%	6,6%
Biên LN ròng	1,8%	2,0%	1,9%	2,0%
ROAE	24,1%	24,3%	23,7%	25,0%
ROAA	6,0%	5,9%	5,5%	5,7%
Vòng quay tài sản	3,2	3,0	2,9	2,8
Cổ tức chi trả/LN ròng	0,5	0,3	0,3	0,3
Tổng nợ vay/VCSH	0,9	1,0	0,9	0,8
Nợ vay ròng/VCSH	0,7	0,8	0,7	0,6
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	0,2	0,2	0,2	0,1
Khả năng thanh toán lãi vay	19,7	17,6	18,5	21,4
Số ngày phải thu	38,8	42,2	44,3	44,3
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	6,3	4,0	2,6	2,6
Số ngày phải trả tiền bán	34,4	26,0	19,6	14,8
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,0	1,1	1,0	0,9
Khả năng thanh toán nhanh	1,0	1,1	1,0	0,9
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,5	0,6	0,5	0,4
Định giá				
EPS (đồng/cp)	3.146	3.348	3.779	4.767
BVPS (đồng/cp)	13.043	14.519	17.309	20.865
P/E (lần)	31,9	30,0	26,6	21,1
P/B (lần)	7,7	6,9	5,8	4,8

Nguồn: VTP, MBS dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
 TRUNG LẬP - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
 KÉM KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Phạm Thị Thanh Hương

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Bất động sản – KCN - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly