

TỔNG CÔNG TY BƯU CHÍNH VIETTEL (VTP - HOSE)

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU: THEO DÕI

Giá thị trường (VND)	108.000
Giá mục tiêu (VND)	113.000
EPS (TTM)	5.056
EPS 2019	5.488
BV	16.236
Cổ tức	15%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (09/11/2017)

Ngày	Chuyển phát nhanh
Số lượng CP lưu hành	83.047.926
KLGD bq 10 phiên	64.700
Tăng/giảm giá 7 ngày	+1,99%
Tăng/giảm giá 1 tháng	-1,01%
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.952

DIỄN BIẾN GIÁ CP VỚI NGÀNH



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn Viettel	68,08%
Quỹ JAMBF	5,00%
Khác	31,9%

- **Triển vọng ngắn hạn:**
 - o Doanh thu và lợi nhuận 9T2020 tăng trưởng tốt lần lượt là 130% và 15,1% so với cùng kỳ. Dự kiến 2020 sẽ hoàn thành 95% KHKD, lợi nhuận đạt 470,9 tỷ và EPS fw là 5.670,1 VND/CP. => Giá trị cổ phiếu là 113.000 (+4,6% so với giá hiện tại)
 - o VTP tiếp nhận 300.800 cửa hàng của Viettel Telecom và bắt đầu phân phối đa dạng các sản phẩm về viễn thông, các sản phẩm giải pháp tài chính công nghệ số... giúp thúc đẩy tăng trưởng mạnh về DT & LN.
- **Triển vọng tăng trưởng mạnh trong trung và dài hạn:**
 - o VTP trở thành 1 trong 4 trụ cột của tập đoàn Viettel, nhận được sự hỗ trợ về công nghệ, thị trường, tập khách hàng, sự liên kết với các công ty con trong cùng tập đoàn để khép kín chuỗi giá trị.
 - o Đến năm 2025, Việt Nam đặt mục tiêu tỷ trọng đóng góp của ngành Dịch vụ logistics vào GDP đạt 8%-10%/năm, tốc độ tăng trưởng ngành đạt 15%-20%/năm thuộc nhóm tăng trưởng cao nhất
- **Đầu tư mạnh vào công nghệ và máy móc thiết bị nhằm tạo ra những lợi thế cạnh tranh:**
 - o Vận hành thành công dây chuyền chia chọn bưu phẩm tự động lên tới 36.000 bưu phẩm/giờ, lớn nhất Việt Nam. Khai trương tàu container nhanh Bắc Nam giúp tiết kiệm 20% chi phí và rút ngắn được hơn 30% thời gian so với vận tải đường bộ.
 - o Vận hành thành công các mô hình kinh doanh dựa trên công nghệ hiện đại như App Viettelpost áp dụng công nghệ AI và Big Data hay nền tảng TMDT Voso.vn, nền tảng gọi xe trực tuyến Mygo.

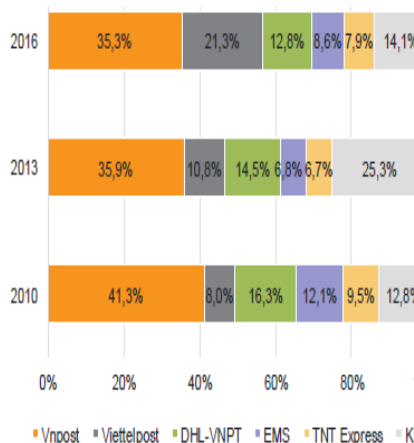
RỦI RO

- **Rủi ro chuyển đổi công nghệ:** Các doanh nghiệp công nghệ logistics như Giaohangnhanh, Giaohangtiectkiem là những nhân tố cạnh tranh tiềm ẩn, đặc biệt là với những mảng kinh doanh truyền thống
- **Rủi ro sản phẩm mới:** Những nền tảng kinh doanh công nghệ như Voso.vn, Mygo có thể khiến chi phí ngắn hạn tăng cao gây áp lực lên lợi nhuận gộp trong ngắn hạn.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	4,031	4,922	7,812	18,270
Biên LN gộp (%)	10%	11%	9%	5.3%
Biên LN ròng (%)	5%	6%	4%	2.7%
LN sau thuế công ty mẹ (tỷ đồng)	170	279	380	495,6
D/E (%)	0.84	0.59	0.39	0.8
EPS (VND/cp)	16,236	16,410	16,490	5,670

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ



1. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2014 - 2019:

CARG lần lượt là 43% và 57%. Chính tháng đầu năm 2020, con số này cũng khá tốt tăng trưởng so với cùng kỳ lần lượt là 130% và 15,1%. Cụ thể:

Mảng chuyển phát: Thị phần lớn, hệ thống giao dịch rộng khắp với hơn 2.200 bưu cục và 827 cửa hàng, 469 điểm cung ứng dịch vụ bưu chính và hơn 4.000 tuyến phát đến từng hộ gia đình trải rộng trên cả 63 tỉnh thành toàn quốc. VTP hiện là công ty đứng thứ 2 trên thị trường với thị phần lên đến 21,3% với lợi thế về mật độ điểm phục vụ là 0,12 km2/điểm phục vụ so với mức trung bình là 2,9 km2/điểm của ngành. Về chuyển phát quốc tế công ty hiện cũng đã kết nối với 220 quốc gia trên toàn thế giới.

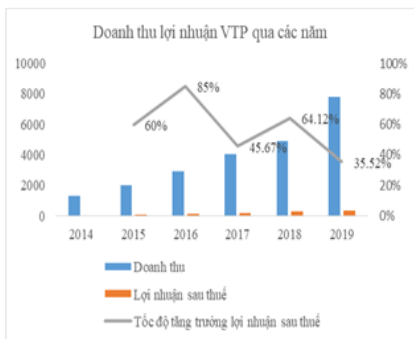
Mảng Logistics: với các dịch vụ chính như vận tải nguyên chuyển, dịch vụ giao nhận vận tải và thủ tục hải quan được hỗ trợ bởi 6 trung tâm phân phối có diện tích lên đến 116.000 m2 và gần 1.000 kho phủ trên khắp cả 63 tỉnh thành. Hệ thống băng chuyền chia chọn lớn nhất trên thị trường với tốc độ khai thác là 36.000 bưu phẩm/giờ, độ chính xác lên đến 93%.

Mảng thương mại dịch vụ: với những sản phẩm chính như sản phẩm TMDT Vô Sò, dịch vụ quảng cáo số, viettel bay, văn phòng phẩm quà tặng cho doanh nghiệp. Trong đó, đặc biệt là sự phát triển của nền tảng TMDT Vô Sò hiện đã có 144.632 nhà cung cấp với hơn 255.000 sản phẩm các loại.

Mảng kinh doanh mới tiếp nhận từ tập đoàn: VTP tiếp nhận 300.800 cửa hàng của Viettel Telecom trong 2 năm 2018, 2019 và bắt đầu tham gia vào việc phân phối đa dạng các sản phẩm của tập đoàn Viettel về viễn thông, các sản phẩm giải pháp tài chính công nghệ số...

=> Doanh thu 6T2020 tăng trưởng đột biến 125% so với cùng kỳ là do doanh thu bán hàng tăng mạnh đạt 3.835 tỷ so với khoảng 113 tỷ của 6 tháng đầu năm 2019, gấp gần 34 lần. Điều này là do VTP bắt đầu ghi nhận doanh thu từ mảng bán thẻ cào, sim điện thoại, thiết bị truyền hình từ mạng lưới 300.000 điểm bán nhận chuyển giao từ Viettel Telecom vào cuối quý I.2020.

=> Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp chung của công ty bị suy giảm: Quý 1 và 2/2020, biên lợi nhuận gộp giảm mạnh lần lượt là 7,3% và 4% so với mức bình quân là 9,9% của 2019. Điều này làm tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng của doanh thu. Cụ thể, 6T2020, trong khi doanh thu tăng đến 125% nhưng lợi nhuận lại chỉ tăng được 21% so với cùng kỳ.



2. Tiềm năng tăng trưởng ngành khả quan - Đầu tư mới đón đầu xu thế

- **Thị trường logistics:** tốc độ phát triển của ngành Logistics tại Việt Nam những năm gần đây đạt khoảng 14% - 16%. Triển vọng đến 2025 tích cực, trong kế hoạch hành động nâng cao năng lực cạnh tranh và phát triển dịch vụ logistics Việt Nam đến năm 2025, Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu tỷ trọng đóng góp của ngành Dịch vụ logistics vào GDP đạt 8%-10%/năm, tốc độ tăng trưởng dịch vụ đạt 15%-20%/năm thuộc nhóm tăng trưởng cao nhất trong các nhóm ngành.

- **Thị trường TMDT:** Theo Báo cáo e-Conomy SEA 2018 của Google và Temasek, năm 2018, quy mô thị trường TMDT đạt 9 tỷ USD tương ứng tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2015 - 2018 là 25%. Quy mô thị trường đến 2025 sẽ đạt giá trị đạt 33 tỷ USD đứng thứ 3 Đông Nam Á sau Indonesia 100 tỷ USD và Thái Lan 43 tỷ USD.



- Đầu tư cho hoạt động logistics - Bưu chính công nghệ:

+ Tháng 7/2019, Viettel Post chính thức đưa vào vận hành hệ thống băng chuyền chia chọn bưu phẩm tự động. Hệ thống này có công suất tối đa lên tới 36.000 bưu phẩm/giờ, lớn nhất Việt Nam hiện nay, phù hợp với mục tiêu phát triển của Viettel Post trong 05 năm tới. Với hệ thống này, Viettel Post đã hoàn thành mục tiêu rút ngắn thời gian toàn trình của bưu phẩm từ 4-6h, giảm tỷ lệ sai sót, hư hỏng trong chia chọn bưu gửi, giảm chi phí nhân công.

+ Tháng 10/2019, App ViettelPost được tích hợp các công nghệ mới như AI, Big data... đã đạt con số hơn 1 triệu lượt cài đặt cho thấy tiềm năng của dòng sản phẩm công nghệ cao này là rất lớn.

+ Khai trương tàu nhanh Bắc Nam 40h Ngày 31/07 khai trương tàu container nhanh Yên Viên - Sóng Thần đã được tổ chức tại ga Yên Viên- Hà Nội. Viettel Post sở hữu 12 toa trong tổng số 22 toa của đoàn tàu. Điều này giúp thời gian vận chuyển Bắc - Nam bằng đường sắt sẽ được rút ngắn chỉ còn dưới 40 giờ thay vì 60-65 giờ như trước đây. Ngoài ra, chi phí sẽ tiết kiệm khoảng 20% so với vận chuyển bằng đường bộ.

+ Đầu tư thêm gần 100 xe tải có trọng tải từ 6 - 7 tấn để đáp ứng tốt nhất nhu cầu khách hàng và tận dụng hệ thống kho vệ tinh và trung tâm trên trục đường Bắc - Nam.

- Đầu tư cho hoạt động TMDT và bán hàng:

+ Ra mắt 02 nền tảng công nghệ “MyGo” và “Voso”, đồng thời kết hợp với sản phẩm “ViettelPay” của Tổng công ty dịch vụ số Viettel, “Viettel ++” của Tổng Công ty Viễn thông Viettel, hướng đến hoàn thiện hệ sinh thái (chuỗi giá trị) nhằm tận dụng tập khách hàng sẵn có của Viettel Post, Tập đoàn Viettel và các nguồn lực xã hội. Chiến lược này cũng giúp Viettel Post không bị kéo vào các cuộc đua đốt tiền, đảm bảo chỉ tiêu tăng trưởng, lợi nhuận cam kết với cổ đông trong khi vẫn có được những đột phá về công nghệ.

3. Tình hình tài chính lành mạnh với tỷ trọng tiền mặt lớn

- Doanh thu và lợi nhuận tài chính tăng đều hàng năm

Lượng tiền mặt lớn, tỷ trọng cao trên tổng tài sản và liên tục tăng đủ để thanh toán những nghĩa vụ nợ đến hạn và tạo ra một khoản doanh thu tài chính tăng trưởng ổn định cho công ty.

	2016	2017	2018	2019	6T2020
Tiền mặt + Tiền gửi NH	420	882	1.471	1.707	1.456
Doanh thu tài chính	10	21	49	94	50
Chi phí tài chính	2	3	19	49	30
Lợi nhuận tài chính	8	19	30	45	20

- Tỷ lệ nợ vay trong ngưỡng an toàn

Với việc chú trọng vào việc đầu tư, mở rộng hoặc nâng cấp các mảng kinh doanh nhưng tỷ lệ sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty vẫn nằm trong vùng an toàn với nợ vay trên vốn chủ và nợ vay trên tổng tài sản ở trong mức an toàn lần lượt là 0,84 và 0,24.

	2015	2016	2017	2018	2019
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH	0.17	0.11	0.39	0.59	0.84
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản	0.05	0.04	0.11	0.14	0.24

4. Kế hoạch kinh doanh tham vọng - Chính sách cổ tức ổn định

- Kế hoạch kinh doanh tham vọng

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2020 lần lượt là 19.232 tỷ đồng và 495,65 tỷ đồng tăng trưởng lần lượt là 143,18% và 30,4% so với cùng kỳ. Theo TGD VTP Trần Trung Hưng trong cuộc họp AM tháng 10/2020 với các nhà đầu tư thì dự kiến năm nay công ty sẽ hoàn thành khoảng 95% kế hoạch tham vọng này. Tương đương với những con số doanh thu và lợi nhuận sau thuế là 18.270,4 tỷ đồng và 470,9 tỷ đồng tăng trưởng 131% và 23,9%. Đây vẫn là một con số tăng trưởng rất tốt nếu xét trong bối cảnh kinh tế khó khăn thời dịch Covid_19 hoành hành.

Mục tiêu trở thành công ty logistics số 1 của Việt Nam vào năm 2025 với kế hoạch doanh thu đạt từ 18.000 - 23.000 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 1.200-1.400 tỷ đồng. Nền tảng công nghệ cao, giữ vững và mở rộng thị phần dịch vụ lõi chuyển phát, tận dụng xu thế phát triển của ngành thương mại điện tử; phát triển dịch vụ kho vận tích hợp dành cho chuyển phát là định hướng nền tảng đưa VTP lên vị trí số 1 của ngành.

- Chính sách cổ tức đều đặn:

Công ty chi trả cổ tức tiền mặt 15% liên tục trong các năm gần đây (2018 - 2020) phân nào cho thấy hoạt động kinh doanh và dòng tiền duy trì ổn định. Việc duy trì hài hòa quyền lợi của công ty và cổ đông cũng là một điểm cộng trong hoạt động quản trị kinh doanh của công ty.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Lợi nhuận dự kiến đạt 470,9 tỷ vào cuối 2020 thì dự kiến EPS fw 2020 của VTP sẽ đạt 5.670,1 VND/Cổ phiếu => PE fw 2020 sẽ được điều chỉnh về mức xấp xỉ 19 nhỏ hơn so với PE ngành là 20. Xét trong trung dài hạn với triển vọng kinh doanh sáng sủa thì dự địa tăng giá của VTP vẫn còn khá nhiều. Ngắn hạn trong vòng 3 tháng VTP có thể chạy về vùng giá 113. Đây sẽ là vùng giá phù hợp với kết quả kinh doanh 2020 của công ty. Phần trăm tăng giá so với giá hiện tại của công ty là khoảng 4.6%.

Kết quả định giá

Phương pháp P/E	EPS Forward (VND/cp)	P/E	Định giá	Giá trị CP
	5.670,1	19	113.000	113.000

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



VTP sau một nhịp tăng mạnh khoảng 28% từ 89 lên 114 thì đã bước vào giai đoạn tích lũy gần 3 tháng từ tháng 8/2020 đến nay. Giá biến động trong khoảng từ 101,5 cho đến 111. Trong đó phần lớn thời gian là biến động trong biên hẹp từ 105 đến 108. Phiên ngày 09/11/2020 giá đã bứt phá khỏi vùng 108 để tiến về kiểm định lại vùng đỉnh hộp tại vùng giá 111. Các chỉ báo kỹ thuật đều đang ủng hộ cho xu thế tăng giá của cổ phiếu. Tuy nhiên, để có thể bứt phá khỏi vùng kháng cự thì dòng tiền cần mạnh mẽ hơn nữa. Với định giá hiện tại là vùng giá 113.000 đồng/cổ phiếu thì giá VTP hiện tại không thật sự hấp dẫn. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị quan sát đối với cổ phiếu này.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Giá ngày 09/11/2020	110,1
Giá mua	Theo dõi
Giá mục tiêu ngắn hạn	113
Giá mục tiêu 6 đến 12 tháng	113
Giá cắt lỗ cho nhà đầu tư ngắn hạn	101

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng.

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.