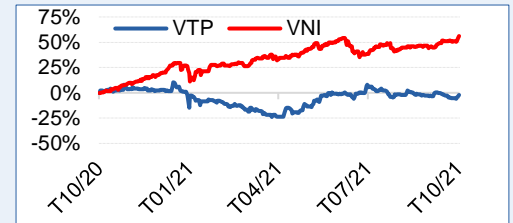


Ngành	DV giao nhận		2020	9M/21	2021F
Ngày báo cáo	01/11/2021	Tăng trưởng DT	120,6%	32,3%	26,3%
Giá hiện tại	81.000VND	Tăng trưởng EPS	-0,2%	-19,6%	13,5%
Giá mục tiêu*	100.100VND	Biên LN gộp	4,1%	3,1%	3,8%
TL tăng	+23,3%	Biên LN ròng	2,2%	1,6%	2,0%
Lợi suất cổ tức	1,9%	P/S**	1,3x	N/A	1,1x
Tổng mức sinh lời	+25,1%	EV/EBITDA	15,2x	N/A	12,6x
KN gần nhất*	MUA	P/E	25,5x	N/A	22,5x



			VTP	VNI
GT vốn hóa	362,0tr USD	P/E (trượt)	30,2x	16,9x
Room KN	101,6tr USD	P/S** (trượt)	1,2x	2,2x
GTGD/ngày (30n)	0,7tr USD	Nợ ròng/CSH	-0,4x	N/A
Cổ phần Nhà nước	61%	ROE	27,9%	16,2%
SL cổ phiếu lưu hành	103,6 tr	ROA	7,3%	2,6%
Pha loãng	103,6 tr			

\* cập nhật ngày 20/08/2021; \*\* dựa theo doanh thu từ dịch vụ

### Tổng quan về Công ty

VTP là công ty bưu chính lớn thứ 2 Việt Nam. Các lĩnh vực chính gồm chuyển phát nhanh và phát hàng thu tiền hộ, trong đó yếu tố dẫn dắt tăng trưởng là giao hàng e-commerce.

**Đào Danh Long Hà, CFA**  
Chuyên viên Cao cấp

**Đặng Văn Pháp, CFA**  
Phó Giám đốc

## Dịch COVID-19 ảnh hưởng đến lợi nhuận dù gia tăng thị phần

- Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP) đã công bố KQKD quý 3/2021, trong đó doanh thu tăng 3% YoY trong khi LNST sau lợi ích CĐTTS giảm 70% YoY. Những KQKD kém tích cực này là do các biện pháp kiểm soát dịch COVID-19 nghiêm ngặt của Việt Nam trong quý 3/2021 làm tăng tỷ lệ giao hàng không thành công, chi phí giao hàng và thời gian giao hàng.
- Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu của VTP tăng 32% YoY, nhưng LNST sau lợi ích CĐTTS giảm 20% YoY. LNST sau lợi ích CĐTTS 9 tháng 2021 chỉ hoàn thành 57% kế hoạch cả năm của chúng tôi và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do sự gián đoạn nghiêm trọng do dịch COVID-19. Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với các dự báo hiện tại – dù cần thêm đánh giá chi tiết - mặc dù chúng tôi kỳ vọng hiệu quả kinh doanh của VTP sẽ cải thiện so với quý trước trong quý 4/2021 nhờ việc Việt Nam nới lỏng các biện pháp ngăn chặn dịch COVID-19 gần đây.
- Doanh thu được hỗ trợ bởi doanh thu thương mại biên LN thấp, bao gồm bán thẻ điện thoại và bán hàng bách hóa – vốn đến từ nền tảng thương mại điện tử ‘Voso’ của VTP. Theo ban lãnh đạo, tổng giá trị hàng hóa của Voso tăng 126% YoY trong quý 3/2021 nhờ nhu cầu tăng cao đối với các mặt hàng thiết yếu tại các khu vực bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19.
- Doanh thu từ mảng kinh doanh dịch vụ cốt lõi - trong đó dịch vụ chuyển phát chiếm 85% 90% (theo VTP) - giảm 11% YoY và 15% QoQ trong quý 3/2021. Tuy nhiên, VTP có diễn biến vượt trội so với ngành do doanh thu ngành bưu chính Việt Nam giảm mạnh 50% QoQ trong quý 3/2021, theo Bộ Thông tin và Truyền thông (MIC). Tương tự, lợi nhuận ngành bưu chính của Việt Nam giảm 45% YoY (theo MIC) trong 9 tháng đầu năm 2021 so với mức LNST sau lợi ích CĐTTS của VTP chỉ giảm 20%. Theo quan điểm của chúng tôi, hiệu quả hoạt động của VTP được củng cố bởi các biện pháp kiểm soát dịch COVID-19 hiệu quả và hoạt động kinh doanh ổn định hơn so với các đối thủ cạnh tranh.
- Biên LN gộp mảng dịch vụ giảm còn 4,3% trong quý 3/2021 từ mức 10,4% trong 6 tháng đầu năm 2021 và 10,5% của quý 3/2020, mà ban lãnh đạo cho rằng là do các chi phí bổ sung liên quan đến COVID-19 như xét nghiệm COVID-19 cho nhân viên, đóng cửa bưu cục và trung tâm phân loại do nhân viên nhiễm bệnh, tỷ lệ trả lại bưu kiện cao hơn và hiệu suất hoạt động thấp hơn.

KQKD 9 tháng đầu năm 2021 của VTP

Tỷ đồng	Q3 2021	YoY	9T 2021	YoY	9T/Dự báo 2021 của VCSC
<b>Doanh thu</b>	<b>5.110</b>	<b>3%</b>	<b>15.461</b>	<b>32%</b>	<b>71%</b>
Dịch vụ	1.524	-11%	4.915	5%	62%
Thương mại	3.586	13%	10.546	50%	76%
<b>LN gộp</b>	<b>87</b>	<b>-55%</b>	<b>474</b>	<b>-13%</b>	<b>57%</b>
Dịch vụ	65	-64%	419	-16%	53%
Thương mại	22	56%	55	12%	133%
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>29</b>	<b>-77%</b>	<b>274</b>	<b>-22%</b>	<b>54%</b>
<b>LNTT</b>	<b>40</b>	<b>-70%</b>	<b>309</b>	<b>-19%</b>	<b>57%</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>32</b>	<b>-70%</b>	<b>247</b>	<b>-20%</b>	<b>57%</b>
<b>Biên LN gộp</b>	<b>1,7%</b>	<b>-225 điểm cơ bản</b>	<b>3,1%</b>	<b>-162 điểm cơ bản</b>	
Dịch vụ	4,3%	-620 điểm cơ bản	8,5%	-213 điểm cơ bản	
Thương mại	0,6%	+17 điểm cơ bản	0,5%	-18 điểm cơ bản	
<b>LN từ HĐKD/DT từ dịch vụ</b>	<b>1,9%</b>	<b>-525 điểm cơ bản</b>	<b>5,6%</b>	<b>-194 điểm cơ bản</b>	
<b>Biên LN ròng</b>	<b>0,6%</b>	<b>-156 điểm cơ bản</b>	<b>1,6%</b>	<b>-103 điểm cơ bản</b>	

Nguồn: VTP, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đào Danh Long Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[Alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:Alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.