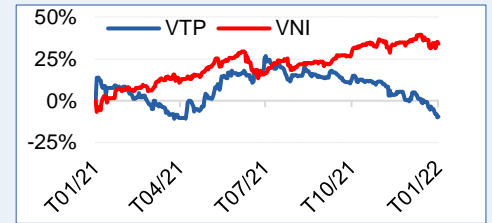


Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP)

Báo cáo KQKD

Ngành	DV giao nhận	2020	2021
Ngày báo cáo	28/01/2022	Tăng trưởng DT	120,6% 24,3%
Giá hiện tại	66.600VND	Tăng trưởng EPS	-0,2% -22,6%
Giá mục tiêu*	96.600VND	Biên LN gộp	4,1% 3,0%
TL tăng	+45,0%	Biên LN ròng	2,2% 1,4%
Lợi suất cổ tức	2,3%	P/S**	1,0x 1,0x
Tổng mức sinh lời	+47,3%	EV/EBITDA	12,2x 15,0x
KN gần nhất*	MUA	P/E	20,9x 27,0x



GT vốn hóa	298tr USD	VTP	VNI
Room KN	83tr USD	P/E (trượt)	27,0x 16,7x
GTGD/ngày (30n)	0,3tr USD	P/S** (trượt)	1,0x 2,2x
Cổ phần Nhà nước	61%	Nợ ròng/CSH	-0,8x N/A
SL cổ phiếu lưu hành	103,6 tr	ROE	24,0% 16,3%
Pha loãng	103,6 tr	ROA	6,4% 2,7%

* cập nhật ngày 18/11/2021; ** dựa theo doanh thu từ dịch vụ cốt lõi

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
Giám đốc

Lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng do chi phí giao hàng và quản lý cao

- Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP) công bố kết quả năm 2021, trong đó doanh thu tăng 24% so với cùng kỳ (YoY) trong khi LNST sau lợi ích CĐTTS giảm 23% YoY. Kết quả lợi nhuận yếu là do các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt của Việt Nam làm tăng tỷ lệ giao hàng không thành công, chi phí và thời gian giao hàng cũng như chi phí quản lý cao hơn. Theo VTP, sự gián đoạn COVID-19 đạt đỉnh điểm vào quý 3 năm 2021 trước khi giảm dần vào quý 4 năm 2021.
- Doanh thu năm 2021 và LNST sau lợi ích CĐTTS hoàn thành 101% và 91% dự báo tương ứng của chúng tôi. LNST quý 4 năm 2021 (-35% YoY và +57% QoQ) thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu là do (1) biên LNG dịch vụ thấp hơn và (2) chi phí quản lý tăng 56% YoY lên 98 tỷ đồng, trong đó chi phí nhân viên chiếm hơn 70%. Chúng tôi đang chờ ban lãnh đạo làm rõ các chi phí quản lý tăng cao này mang tính cấu trúc hay diễn ra một lần.
- Doanh thu từ kinh doanh dịch vụ - trong đó dịch vụ giao hàng chiếm 85%-90% (theo VTP) - tăng 16% YoY và 50% QoQ trong quý 4 2021 khi sản lượng giao hàng của VTP phục hồi sau khi Việt Nam nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội vào đầu quý 4/2021. Trong cả năm 2021, doanh thu dịch vụ tăng 8% YoY, tăng nhanh hơn so với ngành bưu chính Việt Nam, với doanh thu tăng 2% YoY, theo Bộ Thông tin và Truyền thông. Theo quan điểm của chúng tôi, sự vượt trội của VTP so với ngành được củng cố một phần bởi việc phòng ngừa COVID-19 hiệu quả hơn giúp hoạt động kinh doanh ổn định hơn so với các đối thủ cạnh tranh - đặc biệt là trong quý 3 năm 2021.
- Trong quý 4 năm 2021, biên LNG dịch vụ đã phục hồi 1,3 ppts so với quý trước (QoQ) nhưng giảm 1,9 ppts YoY còn 5,6%. Theo ban lãnh đạo, các gián đoạn COVID-19 đối với chi phí giao hàng của VTP vẫn duy trì trong quý 4 năm 2021 mặc dù đã hạ nhiệt QoQ.
- Doanh thu 2021 cũng được thúc đẩy thêm bởi doanh thu mảng thương mại có biên lợi nhuận thấp thấp, chủ yếu bao gồm thẻ điện thoại và hàng tạp hóa – mảng sau được thúc đẩy bởi sản phẩm thương mại điện tử Voso của VTP. Theo VTP, tổng giá trị giao dịch của Voso đã tăng vọt trong năm 2021 nhờ nhu cầu hàng hóa thiết yếu tăng cao ở các khu vực bị ảnh hưởng bởi COVID-19 - đặc biệt là trong quý 3 năm 2021.

KQKD quý 4/2021 và năm 2021 của VTP

Tỷ đồng	Q4 2021	YoY	2021	YoY	2021/Dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu	5.962	3%	21.423	24%	101%
Dịch vụ	2.289	16%	7.204	8%	106%
Thương mại	3.673	3%	14.219	34%	99%
LN gộp	161	6%	634	-9%	102%
Dịch vụ	128	-14%	546	-15%	95%
Thương mại	33	11%	88	69%	175%
LN từ HĐKD	48	-38%	322	-25%	90%
LNTT	63	-34%	372	-22%	92%
LNST sau lợi ích CĐTS	50	-35%	297	-23%	91%
Biên LN gộp	2,7%	-3 điểm cơ bản	3,0%	-109 điểm cơ bản	
Dịch vụ	5,6%	-193 điểm cơ bản	7,6%	-213 điểm cơ bản	
Thương mại	0,9%	+81 điểm cơ bản	0,6%	+13 điểm cơ bản	
LN từ HĐKD/DT từ dịch vụ	2,1%	-186 điểm cơ bản	1,5%	-99 điểm cơ bản	
Biên LN ròng	0,8%	-54 điểm cơ bản	1,4%	-84 điểm cơ bản	

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.



CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
+84 28 3914 3588

Nghân 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

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- 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

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

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

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 Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Thái Nhựt 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.