

18/05/2020

NON CAO CÙNG CÓ ĐƯỜNG TRÈO

Khuyến nghị

Mua

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	145,900
Giá đóng cửa	125,000
Upside	16.7%

Nguyễn Tiến Đức (ptkt)

ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	137,080
Giá mua	112,840

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil)	59.6
Vốn hóa (VND. bil)	7,452
Giá cao nhất trong 52 tuần	148,500
KLGD trung bình 10 phiên	65,977
Sở hữu nước ngoài	20.57%

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Viettel	66.81%
Quỹ Japan Asia MB Capital	5.00%
Quỹ Đầu tư cân bằng chiến lược VCBF	0.58%
Trần Trung Hưng	0.27%
Quỹ Đầu tư Lợi thế cạnh tranh bền vững SSI	0.15%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: VTP là doanh nghiệp lớn hoạt động trong lĩnh vực Bưu chính, với thị phần đứng thứ hai đạt 25.7%, sau VNPost. Công ty có hệ thống phân phối rộng lớn: 2,200 bưu cục; 827 cửa hàng, 469 điểm cung ứng dịch vụ bưu chính trải dài trên cả nước.

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu VTP với mức giá mục tiêu mới là 145,900 VND, giảm 10.2% so với giá mục tiêu trước ([Link](#)) do điều chỉnh mức P/E mục tiêu cho VTP (từ P/E = 21.0 về mức P/E = 20.6)

Dự báo kết quả kinh doanh 2020

BSC dự báo năm 2020 doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt 11,358 tỷ (+45.4% YoY) và 482 tỷ (+26.8% YoY). EPS fw 2020 đạt 7,085 VND, tương ứng với mức PE fw 2020 là 17.6.

Rủi ro đầu tư

Cạnh tranh giữa các công ty Bưu chính truyền thống và các công ty khởi nghiệp Chuyển phát nhanh

Cập nhật kết quả kinh doanh

Viettel Post công bố kết quả kinh doanh quý 1 năm 2020 với tốc độ tăng trưởng hai chữ số. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,460 tỷ (+83.6% YoY) và 97 tỷ (+26.2% YoY).

Mảng Bán hàng (Voso.vn, dịch vụ viễn thông, vé máy bay,...) có tốc độ tăng trưởng doanh thu gấp 5 lần, tăng tỷ trọng doanh thu lên 43.7% so với mức 11.9% cùng kỳ. Do mảng này có biên gộp thấp (~0.7%) nên biên gộp chung trong kỳ giảm xuống mức 7.3%.

Mảng Chuyển phát (Cung cấp dịch vụ) có mức biên ổn định so với cùng kỳ, nhưng tốc độ tăng trưởng doanh thu đạt 17% YoY, thấp hơn mức dự phóng trung bình 2020 của BSC là 37%. BSC kỳ vọng 6 tháng cuối năm mảng Chuyển phát nhanh sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao.

Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng chính tiếp tục đến từ sản lượng, với số lượng bưu phẩm giao trong tháng 2 đạt 10.1 triệu bưu phẩm/tháng (+162.2% YoY).

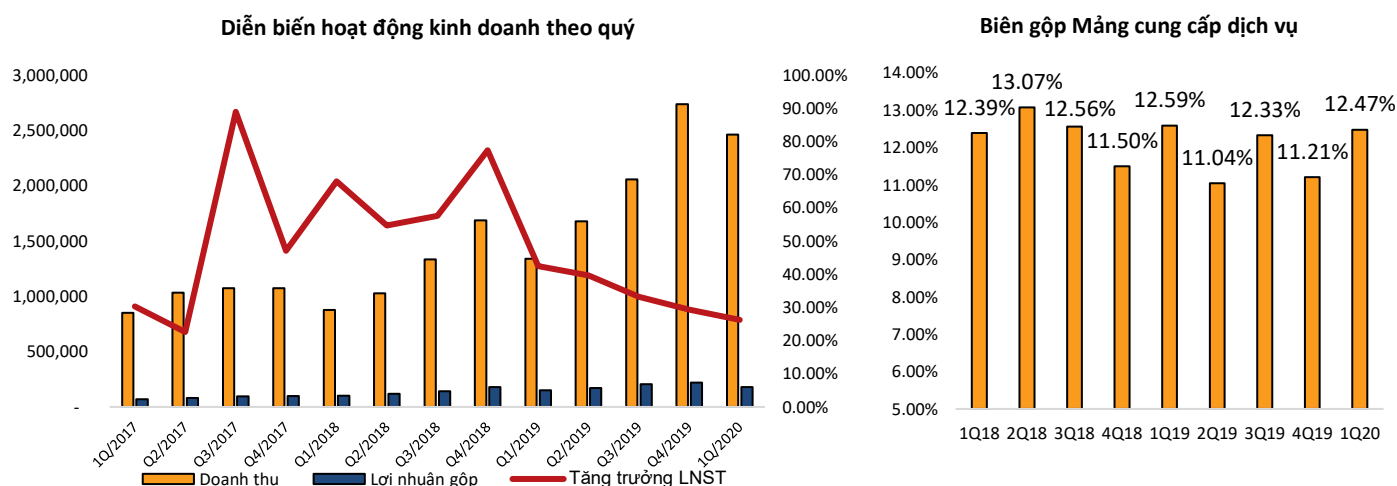
Viettel Post ra mắt các dịch vụ giao nhanh liên tỉnh mới (tàu nhanh Bắc Nam, MyGo Express) nhằm đáp ứng nhu cầu khách hàng. Năm 2019, giao hàng nhanh chiếm tỷ trọng 60% trong cơ cấu sử dụng dịch vụ của công ty.

Tổng CTCP Bưu chính Viettel

Cập nhật Kết quả kinh doanh

(1) Viettel Post công bố kết quả kinh doanh quý 1 năm 2020 với tốc độ tăng trưởng hai chữ số. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,460 tỷ (+83.6% YoY) và 97 tỷ (+26.2% YoY). Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đang có xu hướng giảm trong 5 quý liên tiếp khi biên lợi nhuận gộp đi xuống. Điều này do công ty tăng tỷ trọng mảng Bán hàng (Voso.vn, dịch vụ viễn thông, vé máy bay,...) có mức biên thấp (0.7% - 1.3%) từ 11.9% doanh thu Q1.2019 lên 43.7% trong Q1.2020.

Mảng Chuyển phát (cung cấp dịch vụ) có mức biên ổn định so với cùng kỳ, nhưng tốc độ tăng trưởng doanh thu đạt 17% YoY, thấp hơn mức dự phóng trung bình 2020 của BSC là 37%. BSC cho rằng số liệu mảng Chuyển phát tháng 3 đã sụt giảm mạnh khi 2 tháng đầu năm mức tăng trưởng của Chuyển phát vẫn ở mức cao. Chúng tôi sẽ cập nhật thêm trong các báo cáo sau.



Nguồn: VTP

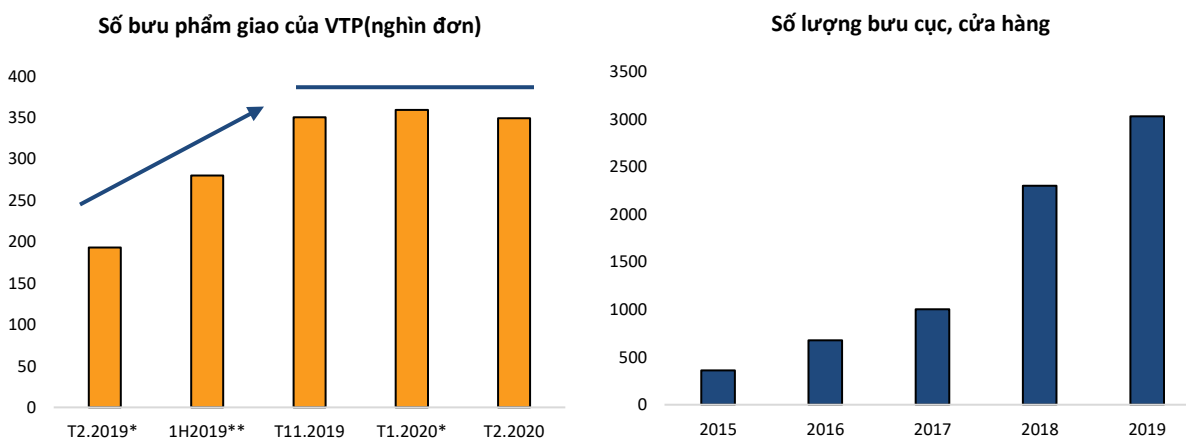
Trong tháng 2 năm 2020, mảng Chuyển phát (BSC cho rằng gồm Bưu chính và Chuyển phát nhanh) chiếm 60.6% cơ cấu doanh thu, tăng trưởng 103.4% so với tháng 2 năm 2019. Động lực chính đến từ tăng trưởng sản lượng bưu phẩm giao, đạt 10.1 triệu bưu phẩm/tháng (+162.2% YoY). Tuy nhiên, so với quý 4.2019, chúng tôi nhận thấy sự chững lại về tốc độ tăng trưởng, thay vì mức đều theo quý trong năm 2019. BSC cho rằng dịch Covid-19 đã khiến cho sản lượng bưu phẩm vận chuyển chậm lại khi hàng hóa bị gián đoạn và nhu cầu với mảng bưu chính sụt giảm.

	Tháng 2 năm 2020	Tháng 2 năm 2019	YoY
Doanh thu hợp nhất (tỷ VND)	625.5	334.64	86.9%
Chuyển phát (tỷ VND)	379.57	186.60	103.4%
Thương mại điện tử (tỷ VND)	57.69	15.78	265.6%
Sản lượng bưu phẩm giao (bưu phẩm)	10,130,088	3,863,388	162.2%

Nguồn: VTP

Tổng CTCP Bưu chính Viettel

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng bưu phẩm giao trong các quý tới tăng trưởng nhờ (1) xu thế mua sắm trực tuyến góp phần tăng trưởng số bưu phẩm giao của ngành (2) Viettel Post tiếp tục được hưởng lợi nhờ mạng lưới rộng lớn và nền tảng MyGo chuyên môn hóa việc tìm kiếm đơn hàng mới và việc giao nhận hàng hóa.



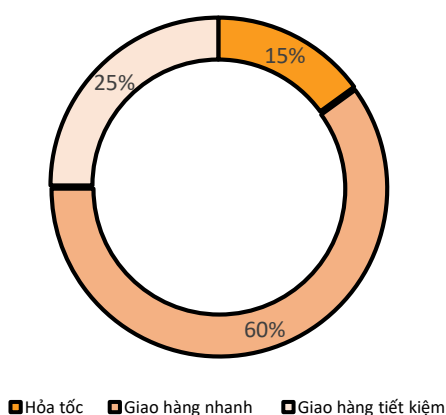
* Đã tính ảnh hưởng của Nghi Tết, ** Ước tính của BSC

Nguồn: VTP

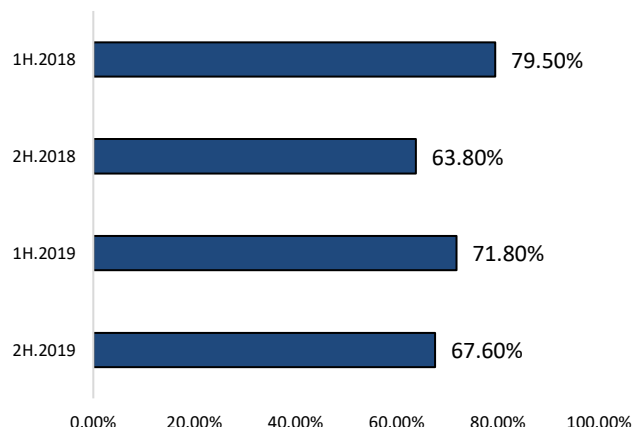
(2) BSC cho rằng dịch vụ Giao hàng nhanh tiếp tục là dịch vụ chiếm tỷ trọng lớn

Dịch vụ Giao hàng nhanh hiện chiếm hơn nửa cơ cấu sử dụng dịch vụ Chuyển phát của Viettel Post, và được kỳ vọng tiếp tục là dịch vụ được lựa chọn nhiều nhất. Trong quý 1 năm 2020, công ty đã mở rộng các dịch vụ giao nhanh liên tỉnh (theo quan điểm của BSC, giao liên tỉnh có mức biên gộp trung bình cao hơn giao nội tỉnh): tàu nhanh Bắc Nam 40h (bằng đường sắt, chi phí giảm 20% so với đường bộ, thời gian vận chuyển giảm 38%); MyGo Express (bằng đường bộ, sử dụng trên nền tảng MyGo).

Cơ cấu sử dụng dịch vụ của Viettel Post



Tỷ trọng Giao hàng nhanh của VTP qua Nhanh.vn*



*: Số liệu qua Nhanh.vn không đại diện cho toàn bộ số liệu của Viettel Post

Nguồn: BSC tổng hợp

Tổng CTCP Bưu chính Viettel

Dự báo Hoạt động kinh doanh

BSC ước tính doanh thu thuần của VTP năm 2020 đạt 11,358 tỷ đồng (+45.4% yoy), LNST đạt 482 tỷ (+26.8% yoy), EPS 2020 dự kiến đạt 7,085 VND/cp (+23.9% YoY).

+ BSC giả định doanh thu thị trường Bưu chính (bao gồm Chuyển phát nhanh) tăng trưởng 37% năm 2020 và thị phần của Viettel Post giữ nguyên so với năm 2019.

	2016	2017	2018	2019*	2020F
% thị trường**		49.9%	73.9%	50%	37%
Thị phần Viettel Post	21.3%	23.0%	20.9%	19.8%	19.8%

*, ** Số liệu thị phần Viettel Post 2019 và Tốc độ tăng trưởng thị trường là ước tính của BSC

+ Cơ cấu doanh thu: Doanh thu mảng Chuyển phát và dịch vụ Logistics đạt 8,464 tỷ (+37% yoy). Doanh thu mảng Bán hàng đạt 2,894 tỷ (+77.2% YoY).

+ Biên lợi nhuận gộp đạt 9.6%, giảm từ mức 9.9% của năm 2019 khi tỷ trọng mảng Bán hàng có biên gộp thấp tăng mạnh.

+ Tỷ lệ chi phí Bán hàng và Quản lý doanh nghiệp dự kiến đi ngang, quanh mức 4.4% trong năm 2020.

Dự phóng kết quả kinh doanh của VTP

Năm (đv: tỷ VND)	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu	4,031	4,922	7,811	11,385
% YoY	37.6%	22.1%	58.7%	45.4%
DT mảng Chuyển phát	2,750	4,343	6,178	8,464
DT mảng sim/thẻ	1,280	579	1,634	2,894
Lợi nhuận gộp	345	546	775	1,090
Biên LNG	8.6%	11.1%	9.9%	9.6%
Chi phí bán hàng và QLDN	(151)	(230)	(333)	(500)
Lợi nhuận sau thuế	170	279	380	482
% YoY	45.7%	64.1%	36.2%	26.8%
Biên LN ròng	4.2%	5.7%	4.9%	4.2%
EPS	5,729	4,853	5,718	7,085

Tổng CTCP Bưu chính Viettel

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp hệ số P/E để định giá cổ phiếu Viettel Post. BSC sử dụng mức P/E trung vị của các doanh nghiệp chuyển phát trong khu vực là 23.1 và chúng tôi tiến hành chiết khấu 12% (P/E mục tiêu cho VTP là 20.6) do các thông tin về vận hành, chiến lược phát triển nguồn hàng của VTP còn hạn chế. Giá mục tiêu BSC đưa ra với cổ phiếu VTP là 145,900 VND, khuyến nghị **MUA**.

Định giá P/E	
EPS 2020F (VND)	7,085
P/E mục tiêu	20.6
Giá trị 1 cổ phần (VND)	145,900

Bảng: Các doanh nghiệp so sánh của Viettel Post

Mã chứng khoán	Công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ)	ROA	ROE	P/E
600233 CH Equity	YTO Express Group	130.99	7.92%	13.30%	22.55
002468 CH Equity	STO Express CO	86.16	10.95%	12.25%	24.47
LBC PM Equity	LBC Express Holding	9.25	13.08%	17.14%	32.40
GTIC IN Equity	Gati LTD	1.38	1.25%	2.49%	31.78
Singapore Post LTD	SPOST SP	27.75	0.71%	9.97%	20.75
Trung vị					23.15

Nguồn: Bloomberg

Tổng CTCP Bưu chính Viettel

VTP – Tổng CTCP Bưu chính Viettel – Chờ gió thổi, điều sẽ bay

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Hồi phục.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở trên giá trị 50.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

Nhận định: VTP đang ở trong trạng thái hồi phục sau khi đã giảm giá khá mạnh từ giữa tháng 2 đồng thuận với trạng thái chung của thị trường. Đường MACD đã cắt trở lại lên trên đường tín hiệu đồng thời chỉ báo động lượng RSI hiện đã vượt qua giá trị 50 nên sự bán tháo có thể sẽ không diễn ra nhanh và mạnh như trước. Tuy vậy, đường EMA12 vẫn đang duy trì dưới đường EMA26 nên cổ phiếu có thể xuất hiện sự điều chỉnh trong ngắn hạn. Thanh khoản VTP trong những tuần gần đây đang có chiều hướng giảm dần cho thấy khá đông nhà đầu tư đang chờ đợi cho đến khi tình hình thị trường chung thực sự đi vào ổn định rồi mới tham gia giải ngân trở lại. Theo đánh giá của chúng tôi, VTP tiềm năng sẽ dờ về vùng hỗ trợ tại khu vực 112-113 trước khi lực cầu trở lại đủ lớn để đưa cổ phiếu vào quá trình tăng dài hơi hơn.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu tại vùng giá xung quanh 112.5 với mục tiêu chốt lãi nằm tại ngưỡng 137, cân nhắc cắt lỗ nếu vùng hỗ trợ tại mốc 100 bị xuyên thủng.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

Tổng CTCP Bưu chính Viettel

BSC

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020
Doanh thu thuần	1,339	1,678	2,056	2,375	2,460
LN gộp	152	171	204	221	180
DT tài chính	19	24	26	26	26
CP tài chính	(10)	(12)	(14)	(14)	(16)
Lãi vay	(10)	(12)	(14)	(14)	(16)
CP bán hàng	(11)	(2)	(10)	(4)	(7)
CP QLDN	(53)	(68)	(78)	(81)	(62)
Lãi/lỗ HĐKD	96	112	128	147	121
TN nhập khác (ròng)	(1)	(2)	(1)	(6)	0
LN trước thuế	96	111	127	142	121
LN sau thuế	77	88	102	112	97
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	77	88	102	112	97
EPS	1,673	861	1,551	1,603	1,626

DTT trong Q1.2020 đạt 2,460 tỷ (+83.6% YoY). Trong đó, doanh thu bán hàng (sim thẻ, Voso...) đạt 1,076 tỷ (x5 lần). Doanh thu cung cấp dịch vụ (Chuyển phát) đạt 1,384 tỷ (+17.4%YoY).

Biên LNG Q1.2020 sụt giảm từ mức 11.3% xuống 7.3% do tăng tỷ trọng mảng Bán hàng.

Biên LNG mảng Chuyển phát đạt 12.5%, không thay đổi nhiều so với cùng kỳ.

Tỷ lệ chi phí SG&A giảm mạnh so với cùng kỳ, từ 4.8 về mức 2.5%.

TS ngắn hạn	2,501	2,737	3,056	2,872	3,183
Tiền và DT ngắn hạn	1,475	1,526	1,667	1,616	1,638
Phải thu ngắn hạn	854	1,040	1,237	1,092	1,060
Tồn kho	108	65	42	47	381
TS ngắn hạn khác	63	106	110	117	104
TS dài hạn	320	356	436	545	488
Phải thu dài hạn	3	4	4	4	5
TSCĐ	208	196	196	332	314
TS dở dang dài hạn	11	11	12	11	11
TS dài hạn khác	98	91	95	105	90
Tổng TS	2,821	3,093	3,493	3,416	3,670
Nợ phải trả	2,072	2,345	2,654	2,449	2,604
Nợ ngắn hạn	2,072	2,345	2,654	2,449	2,604
Vay ngắn hạn	758	854	1,233	815	1,196
Nợ dài hạn	-	-	-	-	-
Vay dài hạn	-	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	749	748	838	966	1,066
Vốn góp	414	585	585	596	596
LN chưa phân phối	330	158	248	342	441
Tổng nguồn vốn	2,821	3,093	3,493	3,416	3,670

Trong Quý 1.2020, công ty có thêm 200 tỷ khoản phải thu từ công nợ dịch vụ qua ví của VDS, VTT.

Hàng tồn kho tăng mạnh ở khoản mục Hàng hóa lên mức 352 tỷ so với mức 27 tỷ cuối năm 2019.

Vay ngắn hạn ngân hàng tăng trở lại

% yoy DT	52.7%	63.4%	54.1%	62.3%	83.6%
Biên ln gộp	11.3%	10.2%	9.9%	8.1%	7.3%
Lãi vay/DTT	0.7%	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%
CP bán hàng/DTT	0.8%	0.1%	0.5%	0.2%	0.3%
CP QLDN/DTT	4.0%	4.1%	3.6%	3.0%	2.5%
Biên ln thuần	5.7%	5.2%	4.9%	4.1%	3.9%

Tổng CTCP Bưu chính Viettel

BSC

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q4 2019
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	0.89	0.88	0.88	0.84	0.87
Hsố TT nhanh	0.83	0.83	0.83	0.79	0.73
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.89	0.88	0.88	0.84	0.87
TSDH/ TTS	0.11	0.12	0.12	0.16	0.13
Hsố Nợ/ TTS	0.73	0.76	0.76	0.72	0.71
Hsố Nợ/ VCSH	2.77	3.14	3.17	2.54	2.44
Nợ ngắn hạn / TTS	0.27	0.28	0.35	0.24	0.33
Nợ DH / TTS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	77.30	45.61	74.65	91.12	36.57
Vquay phải thu	7.72	6.94	6.53	8.02	8.51
Vquay phải trả	9.39	9.19	10.54	11.55	11.34
Số ngày HTK	4.72	8.00	4.89	4.01	9.98
Số ngày phải thu	47.27	52.60	55.86	45.50	42.91
Số ngày phải trả	38.85	39.72	34.62	31.59	32.18
CCC	13.139	20.89	26.13	17.92	20.71
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	5.7%	5.2%	4.9%	4.1%	3.9%
LNST/VCSH (%)	46.9%	48.09%	46.5%	44.1%	43.9%
LNST/TTS	12.8%	11.4%	11.1%	12.1%	11.8%
LN từ HĐKD/DTT	7.2%	6.7%	6.2%	5.4%	4.9%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	3.77	4.14	4.17	3.54	3.44
DT/TTS	2.28	2.11	2.14	2.50	2.64
EBIT/DT	0.08	0.07	0.07	0.06	0.06
EBT/EBIT	0.91	0.90	0.90	0.91	0.89
Lãi ròng/LNTT	0.80	0.79	0.80	0.79	0.80
6. Định giá					
PE	-	-	-	-	-
PB	-	-	-	-	-
EPS	1,673	861	1,551	1,603	1,626
BVPS	18,098	12,784	14,332	16,206	17,883
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	71.5%	63.1%	32.8%	20.5%	30.1%
Nợ	88.1%	73.0%	31.8%	13.6%	25.7%
DTT	52.7%	63.4%	54.1%	62.3%	83.6%
LN gộp	47.6%	41.9%	42.9%	22.2%	18.5%
LNST	42.4%	39.6%	33.2%	29.3%	26.2%
EPS	28.3%	23.9%	19.0%	3.4%	-2.8%

Hệ số thanh toán ngắn hạn không biến động nhiều so với cùng kỳ.

Vòng quay hàng tồn kho giảm đột ngột trong Q1.2020 khiến tăng thời gian chu kỳ chuyển đổi tiền mặt.

Các chỉ số sinh lời giảm nhẹ do biên lợi nhuận kém đi

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

