

Ngành : **Bưu chính Viễn thông** (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị		Theo dõi	Tổng CTCP Bưu chính Viettel (HSX: VTP)		
			Giai đoạn tái cấu trúc doanh nghiệp		
Giá hiện tại	80,500	Ngày viết báo cáo:	26/04/2021	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	103,600	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	83	Tập đoàn Viettel	60.8%
Giá mục tiêu 1 năm	87,100	Vốn hóa (tỷ đồng)	7,250	Quỹ Japan Asia MB Capital	5.0%
Tỷ suất cổ tức	1.7%	Khối lượng bình quân 10 phiên:	345,659	Vietnam Holding Ltd	1.6%
Tiềm năng tăng giá	10.2%	Sở hữu nước ngoài	19%	Trần Trung Hưng	0.3%

Chuyên viên phân tích ngành:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA
(Công nghệ, Thủy sản, Dệt may)
tuntc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Lê Quốc Trung
ducnt@bsc.com.vn
Giá khuyến nghị: N/A
Giá cắt lỗ: N/A

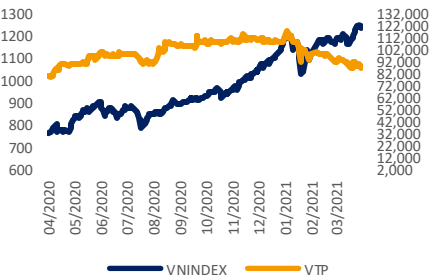
Định giá

- Chúng tôi hạ khuyến nghị từ **MUA** xuống **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VTP với giá mục tiêu năm 2021 87,100 đồng với tiềm năng tăng giá là 10.2% so với mức giá ngày 28/04/2021 (đã tính cổ tức) sau khi đánh giá lại (i) Vị thế doanh nghiệp (ii) Tiềm năng tăng trưởng trong năm 2021 khi mức độ cạnh tranh của ngành Chuyển phát nhanh ngày càng gay gắt.

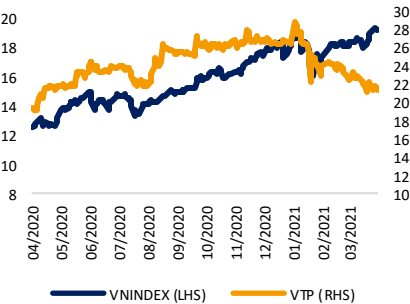
Kế hoạch kinh doanh năm 2021

- VTP đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 21,420 tỷ (+23.5% YoY) và 620 tỷ (+29% YoY).

Bảng so sánh giá VTP và VN- Index



Bảng so sánh P/E của VTP và VN index



Dự báo kết quả kinh doanh năm 2021

- BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2021 của VTP lần lượt ước đạt 20,049 tỷ đồng (+16.3% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 440 tỷ đồng (+14.6% YoY). EPS FW 2021 = 4,557 đồng. PE FW 2021 = 18.8 lần.

Catalyst

- Chuyển sang sàn HOSE

Rủi ro

- Cạnh tranh gay gắt giữa các đối thủ trong ngành khiến giá cước vận chuyển giảm để thu hút người dùng

Cập nhật doanh nghiệp

- Năm 2020, Viettel Post ghi nhận tốc độ tăng trưởng thấp nhất kể từ khi niêm yết** với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 17,236 tỷ (+120.7% YoY) và 384 tỷ (+1% YoY).
- Quan điểm đầu tư:** BSC cho rằng giá cổ phiếu Viettel Post giảm trong giai đoạn vừa rồi phản ánh tốc độ tăng trưởng suy giảm của Tập đoàn khi cạnh tranh ngày càng gia tăng.

	2020	2021F	Peer	VN-Index
PE (x)	23.3	18.8	21.3	14.7
PB (x)	5.5	4.2	1.8	2.0
PS (x)	0.3	0.3	0.8	1.5
ROE (%)	35.3%	29.7%	5.2%	14%
ROA (%)	9.9%	8.6%	2.4%	2%

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	7,811	17,236	20,049	22,763
Lợi nhuận gộp	775	694	801	1,060
Lợi nhuận sau thuế	380	384	440	543
EPS	5,718	4,066	4,557	5,216
Tăng trưởng EPS	-8.0%	-28.9%	12.1%	14.5%

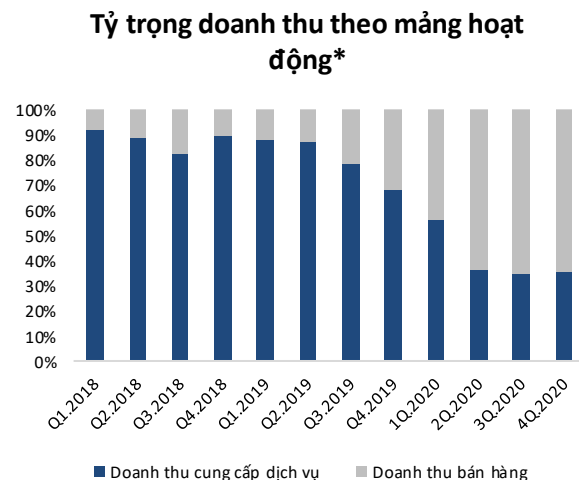
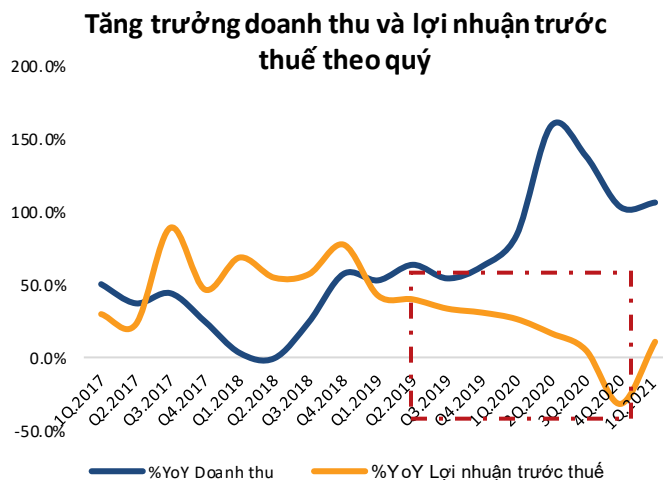
I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2020

Kết thúc năm 2020, VTP ghi nhận tốc độ tăng trưởng thấp nhất kể từ khi niêm yết với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 17,236 tỷ (+120.7% YoY) và 384 tỷ (+1% YoY). Kết quả này thấp hơn rất nhiều so với dự phóng của BSC, hoàn thành 85% dự phóng lợi nhuận.

Doanh thu tăng trưởng mạnh đến từ mảng Doanh thu bán hàng, tăng gấp 4 lần lên 10,617 tỷ do VTP tiếp nhận hệ thống cửa hàng của Tập đoàn Viettel khiến VTP sẽ ghi nhận doanh thu và chi phí mới. Tuy nhiên, do biên gộp của hoạt động kinh doanh này thấp (~0.2% trong năm 2020) nên không đóng góp nhiều vào lợi nhuận.

Vì vậy, lợi nhuận đóng góp chủ yếu từ hoạt động chuyển phát dù doanh thu mảng này chỉ đóng góp 38% tỷ trọng. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chuyển phát thấp hơn nhiều so với quá khứ do hoạt động kinh doanh chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch Covid – 19 và việc tái cấu trúc của tập đoàn. Đồng thời, công ty vẫn duy trì mức lương cho người lao động trong thời gian dịch Covid khiến chi phí vẫn ở mức cao (đặc biệt ghi nhận trong quý 4.2020).

Trong quý 1 năm 2021, công ty dự kiến doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 5,060 tỷ (+106% YoY) và 134 tỷ (+11% YoY). BSC cho rằng doanh thu tăng mạnh đến từ việc ghi nhận doanh thu hệ thống Viettel Post nhận từ tập đoàn Viettel (Q1 cùng kỳ chưa ghi nhận). Lợi nhuận tiếp tục đến từ mảng Chuyển phát – cho thấy đã phục hồi quay trở lại với sản lượng bưu phẩm vận chuyển tăng 16% so với cùng kỳ.



Nguồn: VTP

*Doanh thu cung cấp dịch vụ: Doanh thu chuyển phát nhanh, logistics

Doanh thu bán hàng: Doanh thu bán sim, thẻ, doanh thu từ tiếp nhận hệ thống phân phối của Tập đoàn Viettel

Mặc dù thị trường Thương mại điện tử tại Việt Nam trong năm 2020 tiếp tục tăng trưởng ở mức cao 18% và đạt 11.8 tỷ USD doanh thu, Viettel Post lại cho thấy một năm hoạt động kinh doanh đi ngang ở mảng chuyển phát. BSC cho rằng trong năm 2020 công ty đã phải giảm giá vận chuyển tại một số nền tảng* nhằm phản ứng lại việc cạnh tranh ngày càng gay gắt trong ngành.

Bảng Giá vận chuyển của một số doanh nghiệp chuyển phát nhanh

		Giá vận chuyển năm 2019	Giá vận chuyển năm 2020
Viettel Post	Giao chậm	21,300	
	Giao nhanh	52,900	40,000
Vietnam Post	Giao chậm	20,000	18,500
	Giao nhanh	52,900	53,900
Giao hàng tiết kiệm	Giao chậm	35,000	35,000
	Giao nhanh	43,000	43,000

Nguồn: BSC tổng hợp

*Giá cước vận chuyển trên website <https://viettelpost.com.vn/tra-cuoc-va-thoi-gian-van-chuyen/> không đổi

II. QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ :

BSC cho rằng hệ thống phân phối rộng lớn – được củng cố sau khi tiếp nhận hệ thống cửa hàng của Viettel – tiếp tục là lợi thế giúp VTP hưởng lợi từ sự bùng nổ của thương mại điện tử và là nền tảng để công ty phát triển mạnh mẽ Logistics. Đồng thời, việc công ty tập trung đầu tư các trung tâm Logistics tối ưu hóa quy trình và cắt giảm chi phí vận hành. Tuy nhiên, Viettel Post đang gặp nhiều thách thức khi cạnh tranh giữa các đối thủ tăng cao.

(1) Hệ thống phân phối rộng lớn tiếp tục là lợi thế của Viettel Post và là nền tảng để công ty phát triển mạnh mẽ Logistics. Đồng thời, việc đầu tư các trung tâm Logistics giúp tối ưu hóa và giảm thiểu chi phí vận hành.

BSC cho rằng đối với ngành chuyển phát, hệ thống phân phối rộng là một lợi thế lớn và khó có thể xây dựng trong một sớm một chiều. Các đối thủ cạnh tranh mới trong ngành thường sẽ tập trung phát triển tuyến đường có nhiều lưu lượng đơn hàng vận chuyển (vd: Hà Nội – Đà Nẵng – Hồ Chí Minh): thường là các tuyến đường nối liền các thành phố lớn. Không chỉ vậy, việc phát triển hệ thống phân phối xuống các xã, huyện sẽ khó khăn hơn khi (i) lượng đơn hàng chưa nhiều (ii) các công ty chuyển phát lâu năm đã thâm nhập thị trường từ sớm. Do đó, những công ty chuyển phát lâu năm sở hữu hạ tầng phân phối như VN Post, Viettel Post có một lợi thế lớn khi xu hướng mua sắm trực tuyến sẽ lan tỏa dần sang các tỉnh, thành phố lân cận.

BSC kỳ vọng sau khi Viettel Post tiếp nhận hệ thống phân phối của Tập đoàn Viettel, lợi thế về hạ tầng giao nhận sẽ được củng cố và mở rộng. Tuy nhiên, để có thể sắp xếp, hoàn thiện hệ thống phân phối mới cho tối ưu nhất, Viettel Post cho biết phải mất thời gian từ 1 đến 1.5 năm.

VIETTEL POST			VN POST	
	2018	2019	2020	2019
Số điểm bưu cục	1,300	1,500	2,200	2,600
Số điểm giao dịch	6,000	6,000	6,000	8,600
Số điểm bán hàng			300,000*	

**Điểm bán hàng VTP nhận từ Tập đoàn Viettel*

Trong chiến lược 2021 - 2025, Logistics dự kiến chiếm 50% doanh thu tăng từ mức 10% doanh thu năm 2020, tương đương với tốc độ tăng trưởng 200%/năm. Khi các đối thủ trong ngành Logistics phần lớn vẫn là các doanh nghiệp nhỏ lẻ, sở hữu đội xe ít và chỉ duy trì một số tuyến đường cụ thể thì việc sở hữu đội xe lớn và hệ thống phân phối phủ đến tận xã, huyện sẽ là một lợi thế cho Viettel Post để đáp ứng nhu cầu khách hàng. Không chỉ vậy, công ty cũng tập trung đầu tư các trung tâm Logistics nhằm cắt giảm chi phí vận hành. Mới đây, VTP khánh thành trung tâm Logistics miền Nam với tổng công suất là 46,000 bưu phẩm/ giờ và có thể phân loại hàng hóa nặng trên 50 kg (sử dụng trong mảng Logistics). Trung tâm Logistics được kỳ vọng sẽ giảm chi phí phân loại và thời gian phân loại 60%. Công ty có kế hoạch tiếp tục đầu tư 17 trung tâm Logistisc, ưu tiên các thành phố có lượng đơn hàng lớn (Hà Nội, Hồ Chí Minh, Đà Nẵng, Cần Thơ).

Trong năm 2021, Viettel Post sẽ ký kết hợp tác với Tân Cảng để có thể kết hợp lợi thế giữa hai bên: đường bộ (Viettel Post) với đường cảng (Tân Cảng) giúp quy trình vận chuyển của khách hàng trở nên liền mạch, thống nhất. Về chi tiết việc hợp tác, Viettel Post sẽ cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng từ cảng đến điểm cuối cho khách hàng của Tân Cảng cũng như cung cấp dịch vụ kho. Về dài hạn, tập đoàn sẽ

hướng tới việc xây dựng hạ tầng dùng chung (cho thuê kho, vận chuyển đơn hàng hộ) đối với các công ty logistics và phát triển tập khách hàng có nhu cầu vận chuyển, phân phối hàng nhập khẩu về Việt Nam.

(2) Doanh nghiệp đang gặp nhiều khó khăn bởi cạnh tranh tăng cao trong ngành chuyển phát nhanh

Nhận thấy tiềm năng tăng trưởng lớn của ngành Chuyển phát nhanh tại Việt Nam, nhiều doanh nghiệp tham gia thị trường khiến mức độ cạnh tranh của ngành đang nóng hơn bao giờ hết:

	Công ty	Đặc điểm
Các start up chuyển phát nhanh	Giao hàng nhanh, Lalamove, Ahamove, Ninja Vận	Sẵn sàng chịu lỗ để chiếm thị phần
Các công ty chuyển phát thuộc sàn thương mại điện tử hoặc thuộc cùng một công ty mẹ với sàn thương mại điện tử	Lazada Express, Tiki Express Delivery, Giao hàng tiết kiệm	Được ưu tiên vận chuyển các đơn hàng thuộc tuyến đường chính
Các công ty logistisc đa quốc gia	DHL, UPS,	Có vị thế tài chính tốt và kinh nghiệm vận hành

Nguồn: BSC tổng hợp

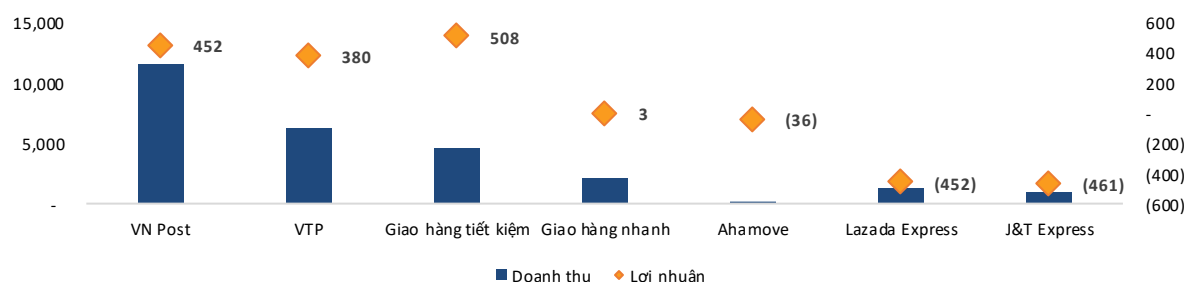
Với mức độ cạnh tranh gay gắt như vậy, việc giảm cước phí vận chuyển là không thể tránh khỏi và xu hướng này có thể vẫn tiếp tục trong thời gian tới. Trong bối cảnh đó, Viettel Post muốn duy trì tốc độ tăng trưởng cao sẽ phải (i) tăng trưởng số lượng đơn hàng vận chuyển (ii) tiết giảm chi phí vận hành trong trường hợp các đối thủ tiếp tục giảm giá.

Đối với việc tăng trưởng sản lượng đơn hàng, BSC cho rằng Viettel Post vẫn sẽ được hưởng lợi từ việc thương mại điện tử tăng trưởng mạnh nhưng công ty cũng sẽ gặp không ít thách thức:

+ Đối với đơn hàng từ sàn Thương mại điện tử (TMĐT): BSC cho rằng đơn hàng từ sàn TMĐT sẽ ngày càng chiếm tỷ trọng lớn, do đó, các công ty chuyển phát có mối liên kết chặt chẽ với các sàn (vd: thuộc cùng một tập đoàn, trực thuộc sàn TMĐT) sẽ có lợi thế rất lớn trong việc nhận các đơn hàng vận chuyển. Do đó, tại phân khúc này, Viettel Post sẽ gặp nhiều cạnh tranh gay gắt với các đối thủ có giá cước thấp.

+ Đối với đơn hàng ngoài sàn Thương mại điện tử (Đơn hàng lẻ, đơn hàng từ cửa hàng bán trực tuyến không thông qua sàn): Đây là phân khúc Viettel Post có lợi thế từ trước nhờ hệ thống phân phối rộng lớn. Tuy nhiên, với (i) các cửa hàng chuyển sang bán qua sàn TMĐT (ii) các nền tảng xã hội như Facebook đưa ra nhiều các quy định chặt chẽ trong việc bán hàng trực tuyến (rủi ro giảm tương tác), BSC cho rằng tỷ trọng đơn hàng ngoài sàn Thương mại điện tử giảm dần.

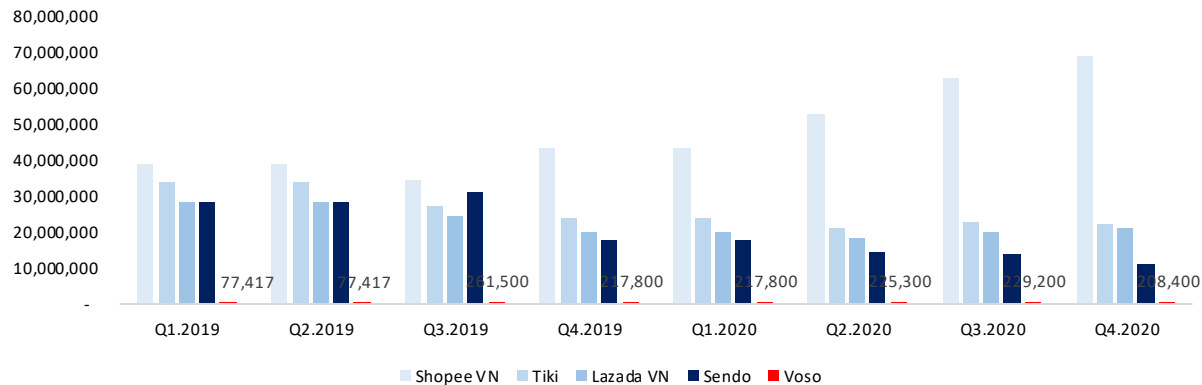
Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp chuyển phát



Nguồn: BSC tổng hợp

Mặc dù Viettel Post có sàn thương mại điện tử Voso.vn, BSC cho rằng sàn Voso chưa đủ vị thế để có thể tạo ra một lượng đơn hàng lớn cho Tập đoàn. Số lượng truy cập vào website Voso.vn trung bình Q4.2020 là 208,400 lượt, thấp hơn so với các sàn thương mại hàng đầu (Shopee: 68 triệu, Tiki: 22 triệu).

Lượt truy cập sàn TMĐT mỗi tháng



Nguồn: iprice.vn

Bên cạnh mục tiêu tăng trưởng số lượng đơn hàng vận chuyển, công ty cũng đã chia sẻ một số sáng kiến để có thể cắt giảm chi phí vận hành trong trường hợp các đối thủ khác tiếp tục giảm giá bán. Viettel Post đang tích cực áp dụng công nghệ trong quá trình vận hành để cắt giảm chi phí vận hành (chủ yếu là chi phí lao động):

- + Chi phí chặng giữa: Việc đầu tư các trung tâm logistics giúp cắt giảm 60% chi phí và thời gian chia chọn.. Trong thời gian tới, công ty sẽ tiếp tục đầu tư 17 trung tâm logistics
- + Chi phí chặng đầu và chặng cuối: Công ty tiến hành áp dụng công nghệ để cải thiện năng suất. Viettel Post triển khai việc đặt đơn hàng trực tiếp trên app, do đó, tiết giảm thời gian nhập phiếu đơn hàng lên hệ thống như trong quá khứ. Đồng thời, công ty đang tiến hành thử nghiệm hệ thống với Viettel Pay để triển khai dịch vụ thanh toán khi nhận hàng, cắt giảm chi phí quản lý dòng tiền.

IV. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021: Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của VTP năm 2021 đạt 20,049 tỷ đồng (+16.3% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 550 tỷ đồng (+14.4% YoY). EPS 2021 đạt 4,557 đồng (+12.1% YoY).

- Cơ cấu doanh thu:

+ BSC cho rằng doanh thu mảng bán hàng (bao gồm bán sim, thẻ, doanh thu từ hệ thống phân phối của Tập đoàn Viettel chuyển giao,...) ghi nhận tốc độ tăng trưởng 13%, giảm mạnh so với mức tăng 5 lần của năm 2020 do Viettel Post cơ bản đã tiếp nhận gần hết hệ thống cửa hàng của Tập đoàn Viettel.

+ Doanh thu mảng cung cấp dịch vụ (bao gồm chuyển phát nhanh, logistics,...) tiếp tục tăng trưởng mức cao (~21.7%) do VTP kỳ vọng vẫn được hưởng lợi từ sự bùng nổ của xu hướng Mua sắm trực tuyến tiếp tục tại Việt Nam.

Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của VTP

Đv: tỷ đồng	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần	17,236	20,049	22,763
Dịch vụ chuyển phát	6,617	8,050	10,765
Bán hàng	10,617	11,998	11,998
Giá vốn hàng bán	(16,542)	(19,248)	(21,703)
Lợi nhuận gộp	694	800	1,060
Biên LNG	4.0%	4.0%	4.7%
Chi phí bán hàng	(21)	(20)	(22)
Biên Chi phí bán hàng	0.1%	0.1%	0.1%
Chi phí quản lý	(243)	(281)	(319)
Biên Chi phí quản lý Dn	1.4%	1.4%	1.4%
Lợi nhuận trước thuế	481	550	740
Lợi nhuận sau thuế	384	440	543
EPS	4,066	4,557	5,216

Nguồn: BSC Research

Phương pháp PE: 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 21.8 và chúng tôi tiến hành chiết khấu 12% (P/E mục tiêu cho VTP là 19) 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 87,100 VND, khuyến nghị THEO DÕI.

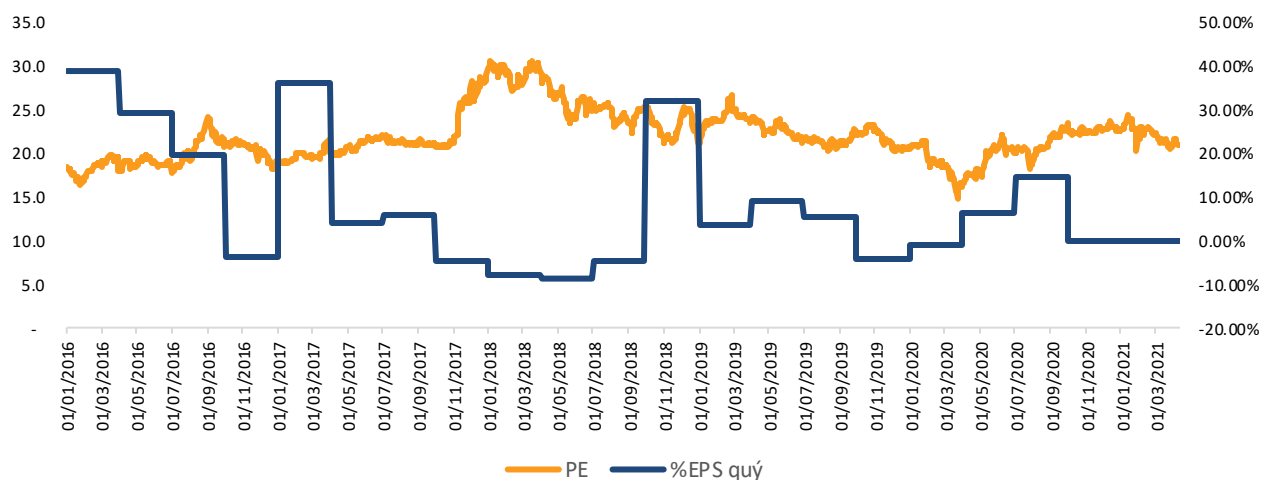
Định giá P/E	2020	2021F	2022F
EPS	4,066	4,557	5,216
PE		19.1	19.1
Giá trị hợp lý		87,100	99,100

Bảng So sánh mức định giá của một số doanh nghiệp trong khu vực

Mã chứng khoán	Công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	ROE	Biên LNR	P/E
600233 CH Equity	YTO Express Group	116,98	13,04%	14.5%	19,17
002468 CH Equity	STO Express CO	48,65	3,78	n/a	43,90
LBC PM Equity	LBC Express Holding	11,11	N/A	33.1%	N/A
GTIC IN Equity	Gati LTD	3,92	N/A	28.5%	N/A
Singapore Post LTD	SPOST SP	28,22	6,73%	51.5%	22,63
VTP	VTP	7,12	30,58%	29.6%	21,11
Trung vị					21,87

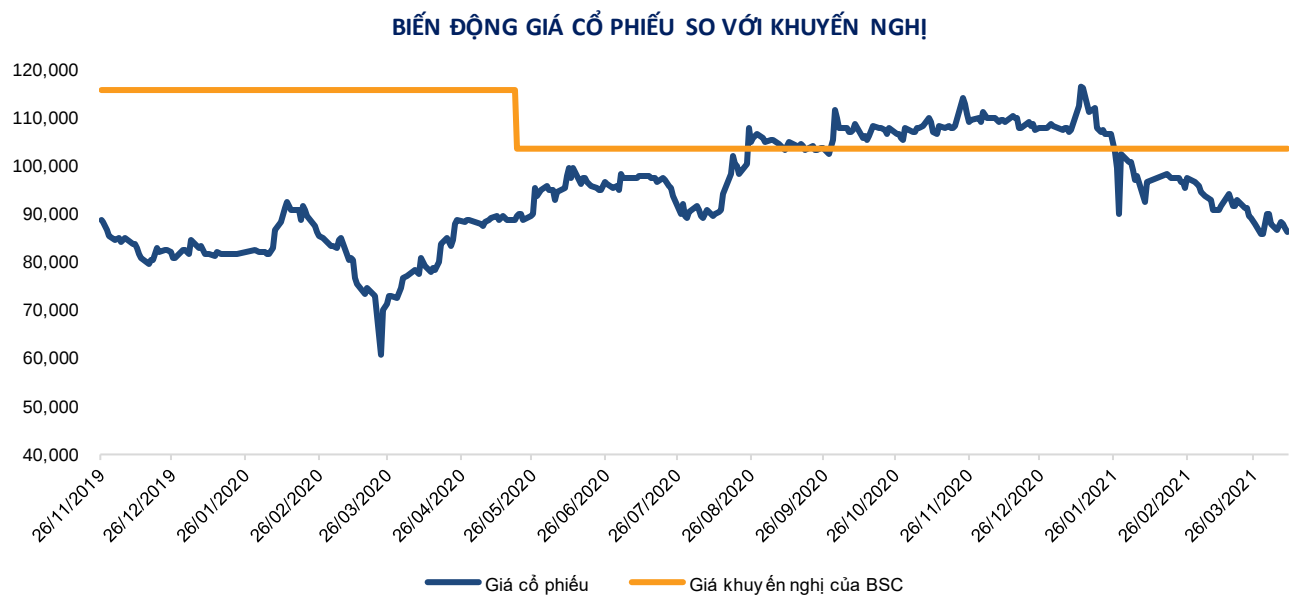
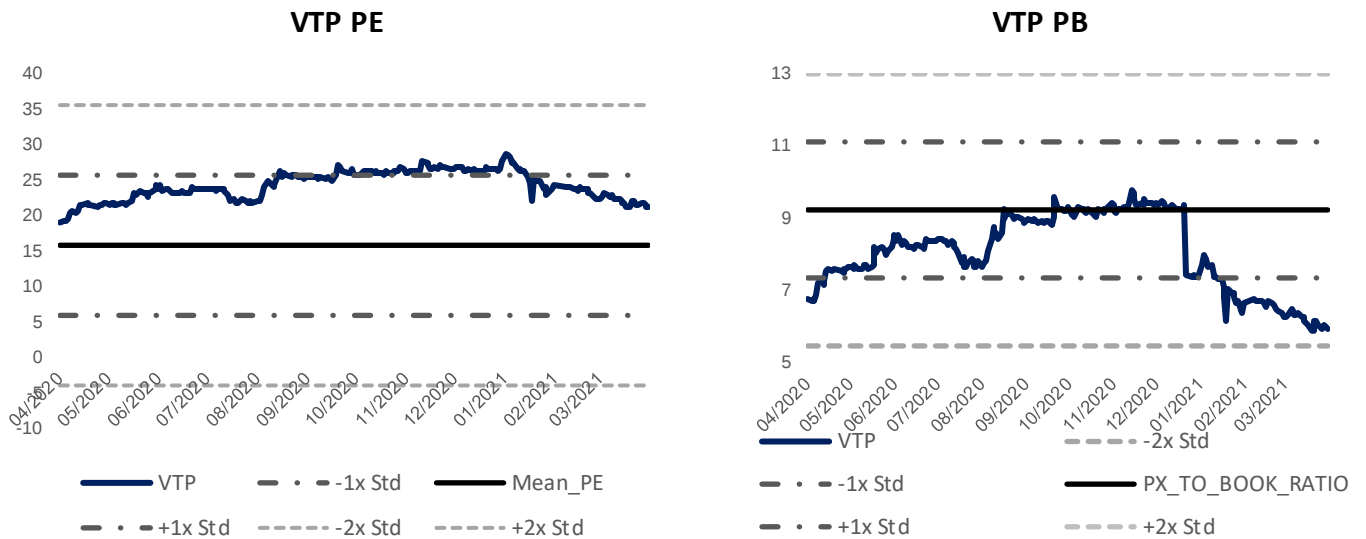
BSC cho rằng giá cổ phiếu Viettel Post giảm trong giai đoạn vừa rồi phản ánh tốc độ tăng trưởng suy giảm của Tập đoàn khi cạnh tranh ngày càng gia tăng. Tại thị trường chứng khoán Việt Nam, nhiều cổ phiếu thuộc nhóm định giá cao (mức PE cao) và tăng trưởng cao gặp khó khăn trong việc duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong quá khứ. Hầu hết giá cổ phiếu phản ứng sự thay đổi này với mức giảm trung bình từ 32% đến 38%. BSC có thống kê một số chỉ tiêu của hai mã VNM (CTCP Sữa Việt Nam) và PNJ (CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận).

PE và EPS quý của VNM



	VNM	VTP*
Mức giảm của giá cổ phiếu	-32%	-26%
Mức giảm của PE	-27%	-23%
Mức PE trung bình 1 năm trước	23.5	23.7
Mức PE trung bình 1 năm sau	22.6	
Mức tăng trưởng LN trung bình 1 năm trước	10%	36%
Mức tăng trưởng trung bình 1 năm sau	-1%	

*: Số liệu của Viettel Post tính đến thời điểm hiện tại



PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	4,911	7,812	17,236	20,048
Giá vốn hàng bán	-4,376	-7,036	-16,543	-19,248
Lợi nhuận gộp	547	775	694	801
Chi phí bán hàng	-30	-49	-21	-20
Chi phí QLDN	-200	-285	-243	-281
Lãi/lỗ HĐKD	347	486	474	542
Doanh thu tài chính	49	94	99	99
Chi phí tài chính	-19	-49	-54	-57
Chi phí lãi vay	-19	-49	-54	-57
Lợi nhuận từ CTLD/LK	0	0	0	0
Lãi/lỗ khác	3	-9	7	0
Lợi nhuận trước thuế	350	477	481	550
Thuế thu nhập DN	-71	-97	-97	-110
LN sau thuế	279	380	384	440
CĐTS	0	0	0	0
LNST - CĐTS	279	380	384	440
EPS	6,216	5,718	4,066	4,557

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
Tiền và tương đương tiền	411	347	288	280
Đầu tư ngắn hạn	1,060	1,276	1,572	1,572
Phải thu ngắn hạn	832	1,073	1,335	1,708
Tồn kho	120	48	605	714
TS ngắn hạn khác	67	114	119	133
TS ngắn hạn	2,491	2,858	3,919	4,407
TS hữu hình	214	332	314	457
TS dở dang dài hạn	14	11	58	80
ĐT dài hạn	0	84	0	0
TS dài hạn khác	112	105	69	81
TS dài hạn	344	536	444	618
Tổng TS	2,834	3,394	4,363	5,025
Nợ phải trả	1,010	929	1,071	3,437
Vay ngắn hạn	399	815	1,085	1,158
Nợ ngắn hạn khác	744	682	987	981
Tổng Nợ ngắn hạn	2,154	2,426	3,143	3,424
Vay dài hạn	0	0	11	11
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	0	0	0	0
Tổng Nợ	2,154	2,426	3,154	3,435
Vốn góp	414	596	830	830
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
LN chưa phân phối	262	344	350	752
Vốn chủ khác	0	0	0	0
Cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Tổng Vốn chủ sở hữu	680	968	1,209	1,588
Tổng nguồn vốn	2,834	3,394	4,363	5,025
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr)	41	59	83	83

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021F
(Lỗ)/LNNTT	350	477	480	550
Khấu hao và phân bổ	0	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	19	23	30	17
LCTT từ HĐ KD	427	-22	-46	-80
Tiền chi mua TSCĐ	-33	-203	-103	-120
LCTT từ HĐ Đầu tư	-655	-428	-205	-120
Tiền chi trả cổ tức	-46	-62	-88	-88
Tiền từ vay ròng	207	415	280	280
Tiền thu khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ Tài chính	162	387	192	192
Dòng tiền đầu kỳ	477	411	347	288
Tiền trong kì	-66	-64	-59	-8
Dòng tiền cuối kỳ	411	347	288	280

Chỉ số(%)	2018	2019	2020	2021F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	1.16	1.18	1.25	1.21
Hố TT nhanh	1.07	1.11	1.02	0.97

Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	0.76	0.71	0.72	0.68
Hố Nợ/VCSH	3.17	2.51	2.61	2.16

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	5.8	4.4	7.2	12.2
Số ngày phải thu	35.4	33.3	16.8	15.1
Số ngày phải trả	13.3	11.7	6.0	7.1
CCC	27.8	25.9	18.0	20.5

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	11.1%	9.9%	4.0%	4.0%
Lợi nhuận LNST	5.7%	4.9%	2.2%	2.2%
ROE	47.7%	46.1%	35.3%	28.3%
ROA	12.2%	12.2%	9.9%	9.9%

Định Giá				
PE	20.6	20.1	23.3	17.8
PB	7.8	7.1	5.5	4.3

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	22.1%	58.7%	120.7%	16.3%
Tăng trưởng LNNTT	63.9%	36.3%	0.8%	14.5%
Tăng trưởng EPS	8.5%	-8.0%	-28.9%	12.1%

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>

