

12/11/2019

Khuyến nghị

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	N/A
Giá đóng cửa	31,400
Upside	N/A

Trần Thành Hưng (ptkt)

hungtt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	N/A
Giá đóng cửa	N/A

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil)	3,043
Vốn hóa (VND. bil)	95,880
Giá cao nhất trong 52 tuần	37,700
KLGD trung bình 10 phiên	446,205
Sở hữu nước ngoài	0.88%

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Viettel	99.03%
------------------	--------

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: Viettel Global là nhà đầu tư viễn thông quốc tế lớn nhất Việt Nam, nằm trong top 30 công ty viễn thông có số lượng khách hàng lớn nhất thế giới. Hiện công ty đang đầu tư vào 10 thị trường nước ngoài, trải dài tại 3 châu lục: Châu Phi, Châu Á và Châu Mỹ La - tinh

LỢI NHUẬN ĐẠT DƯƠNG

Định giá

Kết thúc phiên giao dịch ngày 12/11/2019, VGI đóng cửa ở mức giá 31,400 VND; tương đương với mức P/E trailing là 116.9 lần

Kế hoạch kinh doanh 2019

Năm 2019, công ty đặt KH tốc độ tăng trưởng doanh thu đạt 15 – 20%, lợi nhuận ghi nhận đạt mức dương.

Điểm nhấn đầu tư

- Thị trường Châu Phi bắt đầu có lãi

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro bất ổn chính trị, bạo động tại các thị trường nước đầu tư
- Rủi ro thay đổi chính sách viễn thông từ chính phủ nước sở tại
- Rủi ro biến động lãi suất, tỷ giá

Cập nhật kết quả kinh doanh

Lũy kế 9T.2018, kết quả kinh doanh ghi nhận mức thay đổi đột biến nhờ (1) Biên LNG tăng mạnh (2) Giảm lỗ từ công ty liên doanh liên kết. Doanh thu và LNST lần lượt đạt 12,384 tỷ (-0.4% YoY) và 897 tỷ - so với mức lỗ 812 tỷ cùng kỳ.

Đối với kết quả kinh doanh tại 9 thị trường, 4/9 thị trường (Tanzania, Mozambique, Cameroon, Myanmar) tiến tới doanh thu bù chi phí hoạt động, 1/9 thị trường (Burundi) tiến tới doanh thu bù chi phí hoạt động và khấu hao, 4/9 thị trường có lãi và bù lỗ lũy kế (Lào, Campuchia, Đông Ti-mo và Haiti)

Thị trường Châu Á tiếp tục đóng góp chính về doanh thu và lợi nhuận sau thuế. Thị trường Châu Á đạt DT 6,365 tỷ (+23.6% YoY), LNST đạt 2,081 tỷ (+16.6% YoY). Thị trường Châu Phi đạt DT 4,234 tỷ (-24.5% YoY), LNST lỗ 1,138 tỷ.

Thị trường Châu Phi tuy còn nhiều khó khăn nhưng tiềm năng tăng trưởng lớn do (1) Tỷ lệ xâm nhập điện thoại và tỷ lệ thâm nhập Internet của các nước Châu Phi dưới mức trung bình thế giới và (2) Nhu cầu sử dụng dữ liệu lớn và xu hướng mạng 4G thay thế 2G.

Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Quốc tế Viettel

BSC

Lũy kế 9T.2018, kết quả kinh doanh ghi nhận mức thay đổi đột biến nhờ (1) Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh và (2) Giảm lỗ lũy kế từ công ty liên kết/liên doanh. Doanh thu và LNST lần lượt đạt 12,384 tỷ (-0.4% YoY) và 897 tỷ - so với mức lỗ 812 tỷ cùng kỳ. Nhờ (1) Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 36.5%, so với mức 27.8% và (2) Lỗ từ công ty liên doanh/liên kết trong kỳ là 15 tỷ, thay vì mức lỗ 1,256 tỷ cùng kỳ giúp cho VGI ghi nhận mức lợi nhuận lớn sau giai đoạn 3 năm lỗ liên tiếp. Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp tăng trưởng mạnh do (1) thay đổi cơ cấu doanh thu sản phẩm chuyển hướng sang các dịch vụ có biên lợi nhuận gộp cao hơn và (2) việc công ty không hợp nhất thị trường Cameroon (vẫn đang ở mức lỗ) cũng góp phần cải thiện biên.

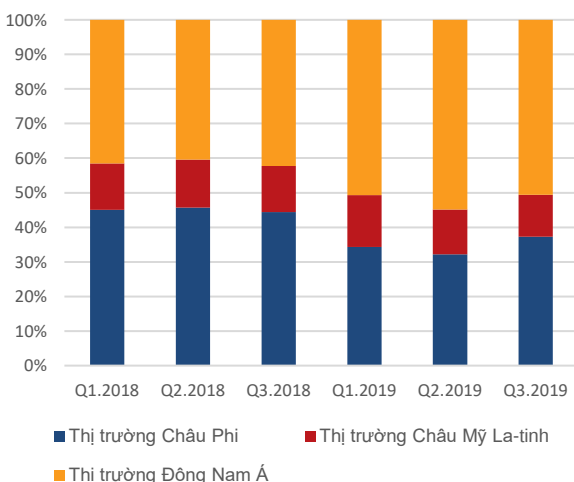
Về cơ cấu doanh thu theo thị trường, thị trường châu Á vẫn đóng góp tỷ trọng chính doanh thu và lợi nhuận sau thuế cho VGI. Lũy kế 9T.2019, doanh thu từ thị trường Châu Á đạt 6,365 tỷ (+23.6% YoY) chiếm 51% DTT. Lợi nhuận sau thuế đạt 2,081 tỷ đồng (+16.6% YoY). Chúng tôi cho rằng Unitel và Metfone đã có thời gian hoạt động lâu dài và có thị phần lớn nhất giúp cho doanh thu bù đắp được các chi phí hoạt động và đầu tư ban đầu.

Lũy kế 9T.2019, doanh thu từ thị trường Châu Phi đạt 4,234 tỷ (-24.5% YoY), chiếm 34% DTT. Lợi nhuận sau thuế hiện đang âm 1,138 tỷ, giảm nhẹ so với mức lỗ 2,002 tỷ cùng kỳ. BSC cho rằng mức doanh thu giảm khi công ty không hợp nhất báo cáo tài chính của thị trường Cameroon do công ty Viettel Cameroon chưa cung cấp được số liệu tài chính trong kỳ.

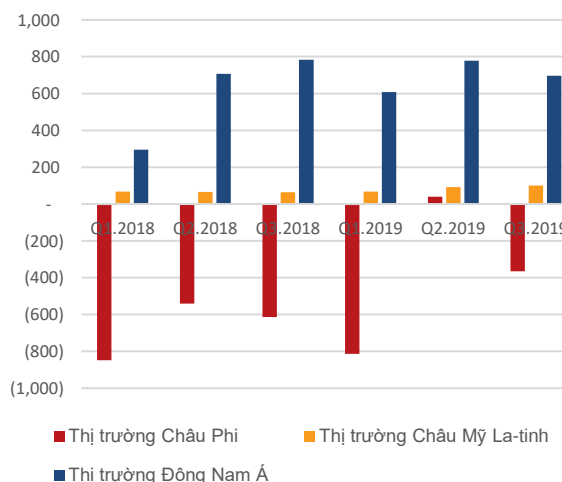
Mức biên chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp không có thay đổi nhiều so với cùng kỳ, quanh mức 20.8%.

Công ty ghi nhận lỗ 15 tỷ đồng từ công ty liên doanh/liên kết, thay vì mức lỗ 1,256 tỷ đồng cùng kỳ. Điều này khác với dự đoán ban đầu của chúng tôi rằng công ty sẽ tiếp tục ghi nhận lỗ tại thị trường Myanmar (mới khai thác vào từ tháng 6 năm 2018). Chúng tôi cho rằng công ty đã trích lập trước phần lỗ của thị trường Myanmar trong năm 2018.

Tỷ trọng doanh thu theo thị trường



Lợi nhuận sau thuế theo thị trường



Nguồn: VGI

Tổng Công ty cổ phần Đầu tư Quốc tế Viettel

BSC

Hiện tại, VGI đang đầu tư vào 10 thị trường nước ngoài và hợp nhất 9 thị trường trong báo cáo tài chính, trải rộng tại: Thị trường Châu Phi, Thị trường Châu Mỹ La – tinh và Thị trường Đông Nam Á. Trong đó, Unitel, Metfone, Telemor và Natcom đã bắt đầu có lãi và đóng góp vào lợi nhuận cho công ty. BSC ước tính rằng 3 thị trường tại Châu Á của VGI bắt đầu có lãi sau 3 năm hoạt động, nhanh hơn so với thời gian thu hồi vốn thông thường là 5 – 6 năm trên thế giới.

Cấp độ	Mục tiêu	Thị trường
1	Doanh thu bù chi phí Opex	Tanzania, Mozambique, Cameroon, Myanmar
2	Doanh thu bù chi phí Opex và khấu hao	Burundi
3	Doanh thu bù lỗ lũy kế (bắt đầu có lãi)	Lào, Campuchia, Đông Ti-mo, Haiti

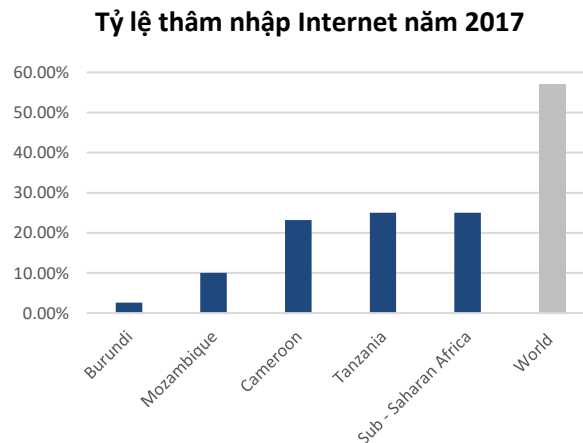
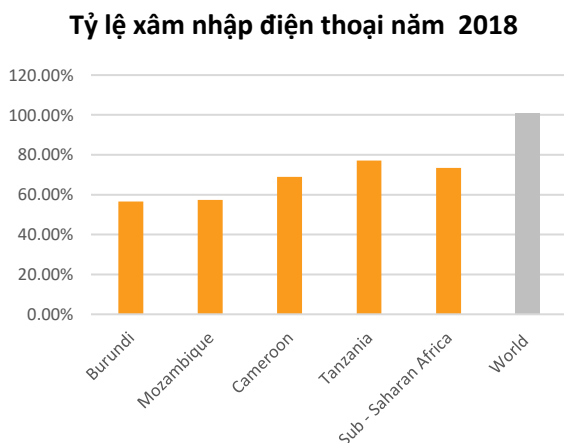
Nguồn: VGI, BSC Research

Thời gian hoạt động tại các thị trường của Viettel Global

	Nước	2009	2011	2012	2013	2014	2015	2018
Metfone	Campuchia							
Unitel	Lào							
Natcom	Haiti							
Movitel	Mozambique							
Telemor	Đông Ti-mo							
Nextel	Cameroon							
Halotel	Tanzania							
Lumitel	Burundi							
Mytel	Myanmar							

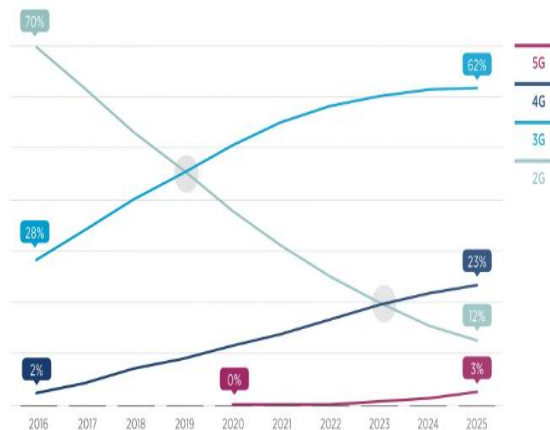
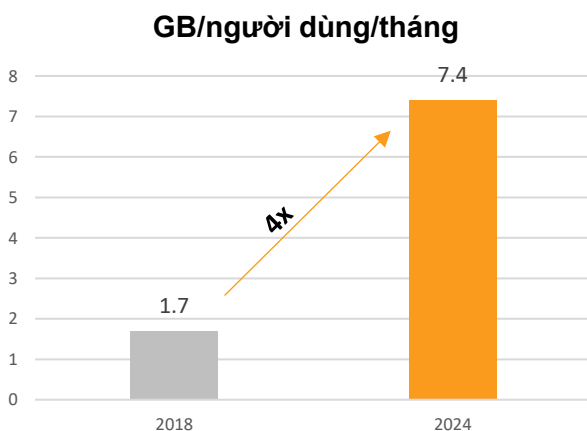
Nguồn: VGI

Thị trường Châu Phi còn nhiều khó khăn nhưng sở hữu tiềm năng tăng trưởng lớn trong bối cảnh ngành viễn thông thế giới bão hòa. Hầu hết ngành viễn thông tại các nước châu Phi đều xếp hạng dưới mức trung bình của thế giới. Tính đến năm 2018, tỷ lệ thâm nhập điện thoại tại các nước VGI đang đầu tư vẫn đang ở mức 70%, thấp hơn mức 101% của thế giới. Không chỉ vậy, tỷ lệ thâm nhập Internet (tính đến năm 2017) chưa bằng ½ tỷ lệ thâm nhập Internet trung bình của thế giới (đặc biệt một số nước có tỷ lệ sử dụng Internet là 2%). Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này sẽ tăng dần theo thời gian và là động lực tăng trưởng chính cho các nhà mạng viễn thông tại các thị trường, trong đó có Viettel Global.



Nguồn: World Bank, Statista

Theo GSMA Intelligence, GB (Gigabyte) sử dụng mỗi người dùng trong một tháng được dự báo tăng 4 lần từ mức 1.7 GB lên 7.4 GB trong năm 2024. Đồng thời, mạng 4G sẽ ngày càng phổ cập tại các nước châu Phi để thay thế mạng 2G trong giai đoạn 2016 – 2025 cũng sẽ động lực để tăng doanh thu Dữ liệu tại các nhà mạng. Điều này cũng đặt ra thách thức các nhà mạng phải đầu tư hạ tầng viễn thông mới, ước tính 60 tỷ USD trong giai đoạn 2018 – 2025 đối với các nước châu Phi hạ Saharan. Nhu cầu đầu tư lớn, cùng với chiến lược “Nông thôn vây thành thị” (Thị phần đi trước và lợi nhuận theo sau) của VGI, BSC kỳ vọng thị trường Châu Phi sẽ chưa thể có lãi trong ngắn và trung hạn (ước tính thời gian thu hồi vốn tại thị trường Châu Phi là 12 – 13 năm)



Nguồn: Ericsson, GSMA Intelligence

Bên cạnh rủi ro liên quan đến hoạt động kinh doanh (cạnh tranh trong ngành, bất ổn chính trị,...), BSC cho rằng rủi ro về biến động tỷ giá đáng có tác động lớn nhất đối với kết quả kinh doanh của Viettel Global. Công ty cho biết vẫn chưa có giải pháp lâu dài để giải quyết vấn đề lỗ tỷ giá do tại các thị trường công ty đầu tư (chủ yếu là các thị trường kém phát triển), các sản phẩm tài chính để phòng ngừa rủi ro biến động tỷ giá không được cung cấp bởi các ngân hàng tại nước sở tại. Điều này dẫn đến việc trong TH tỷ giá biến

động mạnh, công ty sẽ phải ghi nhận khoản lỗ đột biến trong năm tài chính (VGI được phép ghi nhận khoản lỗ tỷ giá đều trong 3 năm liên tiếp nhằm giảm mức ảnh hưởng khi tỷ giá biến động xấu).

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>

