

Báo cáo phân tích cổ phiếu | VTP (UPCOM)

Tổng Công ty Cổ phần Bưu chính Viettel

“Khát khao dẫn đầu ngành Logistic công nghệ cao”

MUA

Giá hiện tại: **55.300 VND**

Giá mục tiêu 1 năm: **69.000 VND (+25%)**

Xu hướng kỹ thuật: **Tích lũy ngắn hạn**

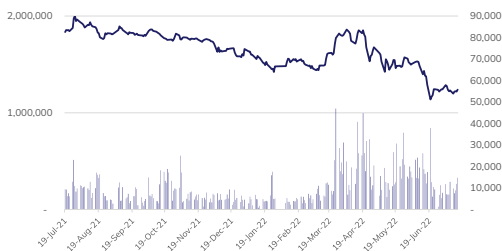
Chỉ số quan trọng

Mã cổ phiếu	VTP	
P/E	19,7	
P/B	5,7	
ROE	23,4	
ROA	6	
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.776	

KQKD (tỷ đồng)	2021	Q1/2022
Doanh thu	5.962	5.772
LNG	161	183
LNST	50	103
Biên LNG	2,8%	3,2%

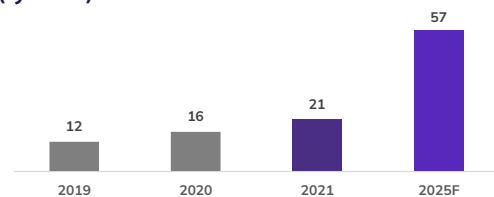
Nguồn: BCTC đã kiểm toán, ABS tổng hợp

Diễn biến giá và KLGD cổ phiếu trong 52 tuần trở lại



Nguồn: ABS tổng hợp

Thống kê và ước tính giá trị hàng hóa mua bán qua internet của Vietnam đến năm 2025 (tỷ USD)



Nguồn: Google, Temasek và Bain

Điểm nhấn đầu tư

Viettel Post là đơn vị chuyển phát đứng thứ hai tại Việt Nam về cơ sở hạ tầng hệ thống logistic. Với quy mô rộng khắp bao gồm 8.500 điểm nhận, chuyển hàng (bao gồm bưu cục), 1.000 xe tải và mạng lưới trung tâm chia chọn có tới 6 bưu cục trung tâm với bán kính phục vụ phủ khắp 63 tỉnh (chỉ sau VNPost). Quy mô này đã giúp VTP đứng thứ 2 về thị phần chuyển phát nhanh tại Việt Nam (chỉ sau VNPost) trong nhiều năm, tính đến 2021, VTP chiếm đến 21% thị phần doanh thu dịch vụ chuyển phát nhanh ở Việt Nam.

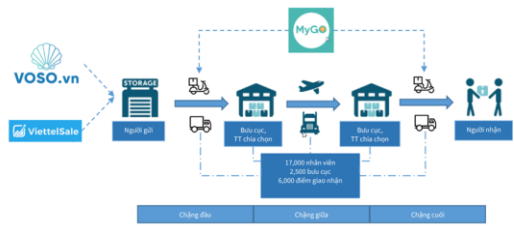
Việt Nam trở thành thị trường thương mại điện tử lớn thứ 2 Đông Nam Á sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu cho các doanh nghiệp e-logistic như Viettel Post - theo báo cáo toàn cảnh kinh doanh sản phẩm thương mại điện tử (TMĐT) nửa đầu năm 2022 của Metric.vn. Ngoài ra, giá trị thị trường TMĐT của Việt Nam được dự đoán sẽ tăng trưởng mạnh mẽ và cán mốc quy mô 57 tỉ USD vào năm 2025, CAGR trung bình ở mức 29% theo dự đoán của Google, Temasek và Bain trong Báo cáo TMĐT Đông Nam Á năm 2021.

Trong năm 2021, VTP đã đưa Trung tâm logistics Miền Nam vào hoạt động, nâng tổng số Trung tâm logistic tự động của VTP lên 4 trung tâm (tại Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh, Đà Nẵng, Cần Thơ). Việc đầu tư vào Trung tâm logistics Miền Nam của VTP sở hữu dây chuyền chia chọn tự động và tích hợp công nghệ hàng đầu Việt Nam sẽ là nền tảng để VTP phát triển hệ thống cơ sở hạ tầng công nghệ cao và nâng cao công suất hoạt động.

Quy trình cung cấp dịch vụ được hoàn thiện và khép kín thông qua việc ứng dụng nhiều công nghệ mới vào hoạt động vận hành với mức chi phí đầu tư thấp hơn so với các đối thủ cùng ngành do lợi thế về việc sử dụng nguồn cung công nghệ trong Tập đoàn Viettel. Hệ sinh thái số của Viettel Post hiện đang cung cấp đến khách hàng đầy đủ các nền tảng: sàn TMĐT Vở Sò, Sàn vận chuyển Đa phương thức MyGo, Nền tảng quản lý bán hàng đa kênh hợp nhất Viettel Sale, Dịch vụ quảng cáo số. Như vậy, Viettel Post sẽ cung cấp trọn gói dịch vụ hậu cần, hỗ trợ tối ưu cho khách hàng, khách hàng chỉ cần tập trung vào hoạt động bán hàng. Ngoài ra, hình thức bưu cục số được triển khai trên toàn quốc trở thành “xương sống” của hoạt động chuyển phát giúp VTP tiết kiệm đáng kể chi phí nhân công lao động do mỗi bưu cục số chỉ cần 1 lao động vận hành.

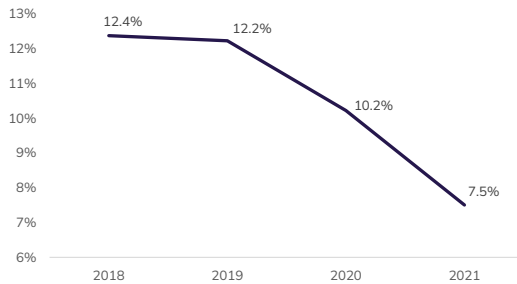
Cơ cấu tài chính lành mạnh và mức chi trả cổ tức tốt. Lượng tiền và các khoản tiền gửi của VTP tại 31/3/2022 là khoảng 2.200 tỷ VND, gấp đôi số dư vay ngắn hạn 1.100 tỷ VND (VTP không có vay dài hạn), tỷ số thanh toán hiện hành đạt mức tốt 1,2x. Thêm vào đó, VTP luôn cố gắng tối ưu hóa lãi tiền gửi từ tiền gửi nhàn rỗi, có thể thấy qua các năm, doanh thu từ lãi tiền gửi tiết kiệm luôn gấp đôi lãi vay phải trả (tương ứng tỷ lệ số dư tiền/vay). Cổ tức VTP chi trả hàng năm luôn được chi trả ở mức hấp dẫn, xấp xỉ 40% mệnh giá với 15% là tiền mặt và 25% là cổ phiếu.

Hệ sinh thái dịch vụ khép kín của Viettel Post



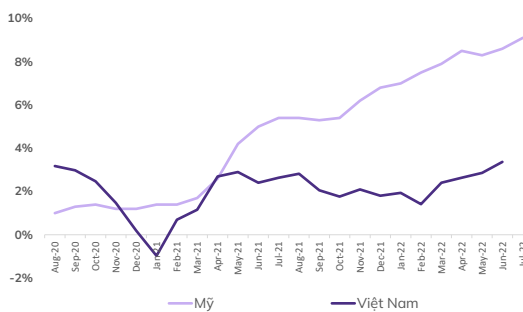
Nguồn: Viettel Post

Thống kê biên lợi nhuận gộp dịch vụ vận chuyển của VTP qua các năm



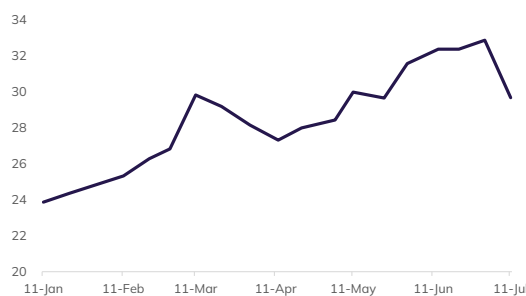
Nguồn: ABS tổng hợp

Thống kê chỉ số giá tiêu dùng CPI của Mỹ và Việt Nam trong 3 năm gần nhất



Nguồn: investing.com

Thống kê biến động giá xăng E95 tại Việt Nam từ đầu năm 2022 đến nay ('000 VND)



Triển vọng đầu tư

Kết quả kinh doanh Q3/2022 được dự báo sẽ tăng trưởng đột biến so với cùng kỳ năm trước. Với KQKD Q3/2021 của VTP ở mức thấp do ảnh hưởng nặng nề của dịch COVID-19. Với tình hình hiện tại thị trường Việt Nam đã được hồi phục hoàn toàn và phát triển tốt sau dịch COVID-19 thì tiềm năng doanh thu và lợi nhuận Q3/2022 tăng trưởng đột biến so với cùng kỳ Q3/2021 của VTP là rất khả thi.

Giao hàng tiết kiệm (đối thủ cùng ngành trực tiếp của VTP) đã có kế hoạch IPO trong năm 2022, chậm nhất là Q4/2022 với định giá lên đến 1 tỷ USD, PE dự kiến là khoảng 20,0x. Việc có 1 công ty e-logistic niêm yết có mức định giá P/E ở mức cao sẽ là động lực tăng giá cho cổ phiếu cùng ngành như VTP trong ngắn hạn.

Cơ hội phát triển của ngành E-logistic và TMĐT nông sản. Hiện nay, sản lượng nhóm dịch vụ chuyển phát TMĐT chiếm tới 78% sản lượng toàn ngành logistic. Đây là cơ hội để gia tăng doanh thu cho VTP, bởi dự kiến TMĐT vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng trung bình 29%/năm tới 2025. Thêm vào đó, theo báo cáo về xu hướng xuất khẩu thông qua TMĐT tại Việt Nam do Amazon công bố, doanh thu bán lẻ hàng hóa xuyên biên giới (B2C) của Việt Nam ước tăng trưởng trên 20%/năm. Từ đó có thể hi vọng rất lớn vào việc sàn TMĐT Vở Sò/VTP hưởng lợi từ câu chuyện xuất khẩu các sản phẩm nông sản - vốn là thế mạnh của Việt Nam.

Kế hoạch đầu tư các trung tâm trung chuyển, các kho fulfillment áp dụng công nghệ cao và hướng tới hoàn thiện quy trình cung cấp dịch vụ. Tại ĐHCĐ năm 2022, VTP đặt ra mục tiêu đầu tư thêm 17 trung tâm trong giai đoạn năm 2022-2023 với tổng mức đầu tư dự kiến lên đến 3.400 tỷ VND, trong đó riêng năm 2022 là khoảng 1.200 tỷ VND. Từ ngày 1/7/2022, VTP cũng sẽ đưa vào sử dụng 3 nền tảng công nghệ mới để nâng cao năng suất dây chuyền. Bên cạnh đó, VTP cũng đưa vào một trung tâm chia chọn hàng hoá tại Đài Tư, Long Biên với công nghệ hiện đại nhất Việt Nam. Việc rót tiền đầu tư vào cơ sở hạ tầng công nghệ cao không chỉ nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng gia tăng của thị trường tiêu dùng Việt Nam mà còn nâng cao năng lực cạnh tranh của VTP trên thị trường e-logistic, mở rộng biên lợi nhuận của VTP trong tương lai.

Chuyển sàn từ UPCOM sang HOSE trong năm 2022. Sau một thời gian bị ảnh hưởng của dịch COVID-19 làm chậm tiến độ kế hoạch chuyển sàn, tại ĐHCĐ năm 2022, Ban lãnh đạo VTP cho biết sẽ thực hiện nộp hồ sơ đến HOSE trong tháng 5/2022 sau khi có BCTC được kiểm toán năm 2021 và dự kiến thời gian giao dịch trên HOSE là quý III/2022.

Kế hoạch thoái vốn của Viettel Group. Hiện Tập đoàn Viettel vẫn giữ lộ trình thoái vốn tiếp theo là giảm tỉ lệ sở hữu của Tập đoàn tại Viettel Post từ 61% xuống 51% và sẽ được thực hiện trong giai đoạn tái cơ cấu của Tập đoàn Viettel giai đoạn 2021-2025.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro cạnh tranh từ các doanh nghiệp cùng ngành. Biên lợi nhuận dịch vụ vận chuyển của VTP giảm mạnh phần lớn đến từ việc VTP phải giảm mạnh giá dịch vụ do cạnh tranh từ các doanh nghiệp cùng ngành mới nổi như Giao hàng tiết kiệm, J&T,... Theo các nguồn tin, giá cước dịch vụ trung bình của VTP đã giảm từ 10% – 15% trong năm 2020 và 2021 do phải cạnh tranh về giá với các nhà cung cấp khác. Ngoài ra trong năm 2021, hầu hết các thành phố lớn ở Việt Nam phải lock-down do ảnh hưởng của dịch COVID-19, các chi phí phát sinh liên quan đến phòng chống dịch như chi phí test covid, chi phí 3 tại chỗ,... chiếm tỷ trọng lớn trong giá vốn và tăng đột ngột cũng là lý do dẫn đến biên lợi nhuận gộp dịch vụ vận chuyển của VTP giảm mạnh.

Rủi ro về kinh tế vĩ mô và sức mua của người tiêu dùng. Từ đầu năm 2022, các sự kiện vĩ mô lớn như chiến tranh Nga – Ukraine, Trung Quốc theo đuổi zero covid... dẫn đến những kết quả như giá xăng dầu tăng vọt và chạm đỉnh lịch sử, chỉ số lạm phát ở một số nước phát triển đạt mức cao. Những sự kiện kinh tế vĩ mô như trên có thể ảnh hưởng gián tiếp đến nền kinh tế/sản xuất tiêu dùng của Việt Nam và làm giảm sức mua của người tiêu dùng nói chung. Từ đó trực tiếp ảnh hưởng tới nguồn thu/chi phí đầu vào của VTP.

Rủi ro về dịch vụ COD. Hiện cho đến nay pháp luật Việt Nam vẫn chưa có quy định cụ thể về dịch vụ thu hộ tiền hàng nên sẽ dẫn đến rủi ro về pháp lý và công nợ cho các doanh nghiệp vận chuyển như VTP. Tuy xu thế thanh toán trong tương lai sẽ là thanh toán điện tử nhưng trong thời điểm hiện tại đây vẫn là rủi ro tiềm tàng. Theo BCTC quý I/2022, số dư phải thu hộ từ dịch vụ COD là 166 tỷ VND (đã trích lập dự phòng 1 tỷ VND), phải trả là 474 tỷ VND.

Góc nhìn kỹ thuật



Hiện giá cổ phiếu VTP vẫn đang trong downtrend từ tháng 4/2022 khi tất cả các đường MA ngắn hạn đều lần lượt nằm dưới đường MA trung và dài hạn.

Giá cổ phiếu đã tạo đáy ở vùng giá 51 (vùng đáy lịch sử) từ cuối tháng 6. Cổ phiếu đã **hồi phục về vùng giá 55 và giao dịch quanh vùng này** với khối lượng giao dịch trung bình (binh quân khoảng 212.000 cp/ngày trong 1 tháng trở lại).

Đường MACD hiện có xu hướng hồi phục về đường zero. Chỉ số RSI sau khi chạm vùng quá bán đã phục hồi về vùng lưỡng lự 40.

Chúng tôi đánh giá về mặt kỹ thuật, **cổ phiếu VTP sẽ tích lũy quanh vùng 55 trong ngắn hạn.**

Khuyến nghị đầu tư

Dựa trên một số giả định trọng yếu như:

- 1) Quy mô thị trường TMĐT tại Việt Nam hồi phục và tăng trưởng ở mức 43% trong năm 2022;
- 2) Thị phần chuyển phát nhanh (theo giá trị doanh thu) của VTP trong năm 2022 giữ ở mức 21%;
- 3) Doanh thu bán hàng (chiếm 66% tổng doanh thu) dự phóng tăng trưởng ở mức 7,8% ngang mức trung bình ngành;
- 4) Giá dịch vụ chuyển phát/logistic năm 2022 của VTP không đổi so với năm 2021.

Chúng tôi dự phóng LNST hợp nhất năm 2022 của VTP là 410 tỷ đồng và mức định giá hợp lý của VTP ước tính là 69.000 đồng/cp với mức tăng giá 25% so với giá hiện tại tương ứng mức P/E forward 17,5x. Chúng tôi đánh giá triển vọng của VTP là MUA do:

- 1) KQKD Q3/2022 được dự báo sẽ tăng trưởng đột biến so với cùng kỳ thấp điểm Q3/2021 do ảnh hưởng của dịch COVID-19;
- 2) IPO GHTK cuối 2022 với định giá PE cao sẽ là động lực tăng giá cho cổ phiếu cùng ngành như VTP trong ngắn hạn;
- 3) Kế hoạch đầu tư khả quan vào cơ sở hạ tầng logistic áp dụng công nghệ cao từ nền tảng tài chính lành mạnh & hệ sinh thái Viettel;
- 4) Động lực tăng trưởng doanh thu nhờ thị trường TMĐT Việt Nam phát triển mạnh mẽ trong tương lai.

PHỤ LỤC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	4.922	7.812	17.234	21.452	25.652
Giá vốn	4.376	7.036	16.536	20.852	24.864
Lợi nhuận gộp	547	775	699	600	788
Doanh thu tài chính	49	94	99	94	111
CP lãi vay	19	49	54	48	51
Chi phí tài chính khác	-	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) trong CTLK	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	30	49	22	39	46
Chi phí quản lý	200	285	248	242	290
Lợi nhuận thuần từ HĐ kinh doanh	347	487	474	365	513
Lợi nhuận/(lỗ) khác	3	(9)	6	6	-
LNTT	350	477	480	371	513
Thuế TNDN	(71)	(97)	(97)	(75)	(103)
LNST	279	380	383	296	410
LNST cổ đông công ty mẹ	279	380	383	296	410

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021	2022F
Tiền và tương đương tiền	1.471	1.623	1.889	2.239	2.850
Đầu tư ngắn hạn	-	84	-	34	34
Phải thu khách hàng	634	777	809	1.404	1.548
Hàng tồn kho	120	48	606	384	796
Tài sản ngắn hạn khác	266	326	612	894	990
Tổng tài sản ngắn hạn	2.491	2.858	3.916	4.955	6.219
Đầu tư dài hạn	0	84	0	34	34
Tài sản cố định ròng	215	332	314	320	1.427
Tài sản dài hạn khác	129	121	136	125	150
Tổng tài sản	2.835	3.394	4.367	5.434	7.829
Phải trả người bán	243	209	386	441	572
Vay ngắn hạn	400	815	1.088	1.166	767
Phải trả ngắn hạn khác	1.513	1.402	1.677	2.501	4.857
Tổng nợ ngắn hạn	2.155	2.426	3.151	4.108	6.196
Vay dài hạn	0	0	7	0	0
Phải trả dài hạn khác	0	0	0	1	1
Tổng nợ phải trả	2.156	2.426	3.158	4.109	6.197
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Vốn điều lệ	414	596	830	1.036	1.036
Lợi nhuận giữ lại và các quỹ	260	344	350	266	573
Vốn khác của chủ sở hữu	5	50	51	46	46
Tổng Vốn chủ sở hữu	679	968	1.209	1.326	1.632

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021	2022F
EBITDA	419	583	608	507	739
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	511	446	529	645	2.397
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(116)	(85)	(86)	(562)	(1.283)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(327)	(344)	(247)	437	(503)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	68	17	196	520	611

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Đây là sản phẩm mang tính chất quảng bá thương hiệu của ABS. Thông tin có trong báo cáo này và bất kỳ tài liệu đính kèm nào trong đó chỉ dành riêng cho tệp khách hàng bao gồm các chuyên gia, các đối tác đủ điều kiện và các nhà đầu tư đủ điều kiện.

ABS không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này. Thông tin về giá, quan điểm, dự báo và những ước tính 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 ABS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 0% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 0%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

NHÓM THỰC HIỆN

Phòng Phân tích Đầu tư

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Email : research@abs.vn

Website: www.abs.vn | Hà Nội

