

# TCT CP Bưu chính Viettel (VTP – UPCOM)

## “Nâng cao chất lượng dịch vụ là chìa khóa”

### KHẢ QUAN

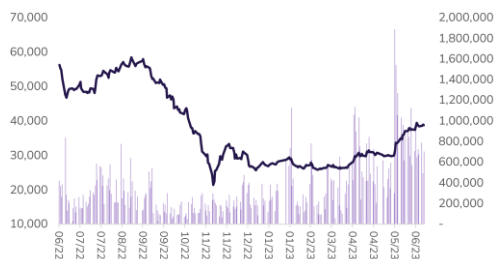
Trần Quang Huy, ACCA

Email: [huy.tranquang@abs.vn](mailto:huy.tranquang@abs.vn)

#### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Logistic
Ngày báo cáo	: 21/6/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 39.300
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 43.450
Tỷ lệ tăng (%)	: <b>10,6%</b>
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 4.395
SLCPLH (CP)	: 113.217.237

#### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

#### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	24,5%	0,8%
Tăng trưởng LNST (%)	-22,8%	-13,3%
Biên LNG (%)	2,8%	3,0%
Biên LNST (%)	1,4%	1,2%
ROA (%)	6,0%	8,4%
ROE (%)	9,0%	13,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,88	0,93
EPS (VND/CP)	2.248	1.950
BVPS (VND/CP)	12.799	12.279

#### Luận điểm đầu tư

- Năm 2022, doanh thu thuần của VTP đạt 21.629 tỷ VND, gần như đi ngang svck 2021. LNST của CĐ Công ty mẹ đạt 257 tỷ VND, giảm 13,3% svck.
- Doanh thu thuần Q1/2023 ghi nhận ở mức 4.772 tỷ VND (giảm -9% QoQ và giảm -17% YoY do doanh thu mảng bán hàng giảm mạnh). Tuy nhiên LNST Q1/2023 ghi nhận 76 tỷ VND, dù -27% YoY nhưng tăng mạnh so với Q4/2022 do không phải trích lập chi phí lương thưởng cuối năm. Với KQKD Q1/2023, VTP đã đạt 26% kế hoạch doanh thu và 20% kế hoạch LNST.
- Trong ngắn hạn**, chúng tôi cho rằng KQKD của VTP sẽ chịu ảnh hưởng trái chiều từ nhiều yếu tố. Trong đó kỳ vọng cải thiện KQKD đến từ việc gia tăng chất lượng dịch vụ, tập trung quản lý chi phí cũng như việc dòng chảy hàng hóa trên các sàn TMĐT được khôi phục sau khi Trung Quốc mở cửa trở lại. Tuy nhiên, cầu tiêu dùng tiếp tục có dấu hiệu suy giảm và ngành Chuyển phát duy trì tình trạng cạnh tranh gay gắt vẫn là những yếu tố gây bất lợi cho KQKD của Viettel Post (**chi tiết**).
- Về dài hạn**, vị thế cơ sở hạ tầng vượt trội và việc hưởng lợi từ xu thế ngành TMĐT sẽ hỗ trợ triển vọng tăng trưởng dài hạn cho Viettel Post (**chi tiết**).
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2023F của VTP đạt 21.366 tỷ VND (-1% svck), LNST năm 2023 đạt 288 tỷ VND (+12% svck), EPS 2023F là 2.541 VND/cp, BVPS là 13.320 VND/cp.
- Mức định giá hợp lý là 43.450 đồng/cp** (trước điều chỉnh chia cổ tức), tương ứng tiềm năng tăng giá +10,6% so với hiện tại). Từ đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu VTP.
- Rủi ro**
  - ✓ Cạnh tranh giảm giá của các đối thủ trong ngành tiếp tục khốc liệt, thị phần của Viettel Post suy giảm.
  - ✓ Sản lượng hàng hóa chuyển phát không hồi phục như dự báo.
- Cơ hội**
  - ✓ Cơ quan quản lý phê duyệt việc thiết lập thỏa ước về mức giá sàn dịch vụ chuyển phát.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của VTP

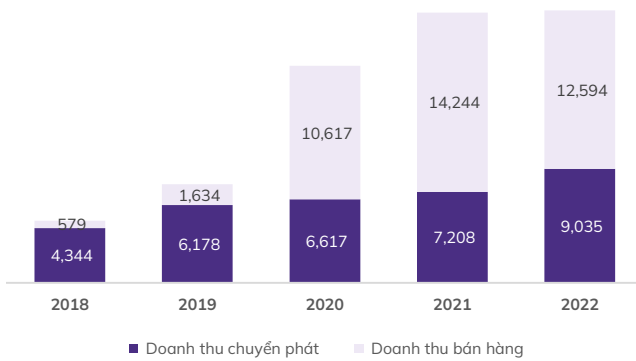
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	17.234	21.452	21.629	21.366
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	120.6%	24.5%	0.8%	-1.2%
Lợi nhuận gộp	699	601	646	694
Biên lợi nhuận gộp (%)	4.05%	2.80%	2.98%	3.25%
Doanh thu tài chính	99	94	104	108
Chi phí tài chính	(54)	(48)	(56)	(62)
Chi phí bán hàng	(22)	(40)	(39)	(59)
Chi phí QLDN	(248)	(242)	(337)	(320)
Lãi/(lỗ) từ công ty LD/LK	-	-	-	-
Lợi nhuận từ HĐKD	474	365	317	360
Lãi/(lỗ) khác	6	6	6	2
Lợi nhuận trước thuế	480	371	323	362
Lợi nhuận sau thuế	383	296	257	288
LNST cổ đông Công ty mẹ	383	296	257	288
Biên LNST (%)	2%	1%	1%	1%

Nguồn: VTP, ABS Research

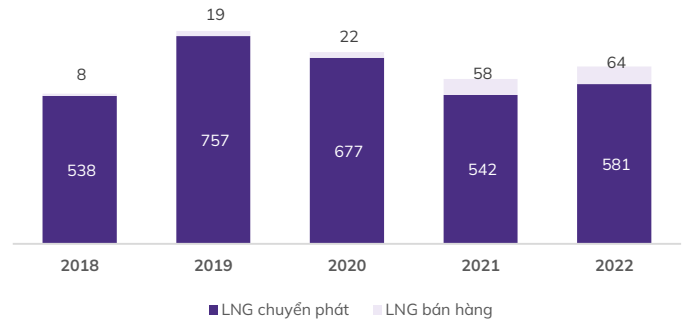
## Cập nhật doanh nghiệp

- **Tổng doanh thu đi ngang trong năm 2022.** Tuy vậy, mức tăng trưởng doanh thu từ hoạt động cốt lõi là dịch vụ chuyển phát (vốn mang về phần lớn lợi nhuận cho VTP) ghi nhận +25% svck. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp của mảng này tiếp tục bị thu hẹp do chịu ảnh hưởng từ việc cạnh tranh gay gắt trong ngành. Mảng bán hàng của Viettel Post vốn tiếp nhận các điểm bán sim số, thẻ cào điện thoại từ Viettel Telecom có biên lợi nhuận thấp và đóng góp vào lợi nhuận không đáng kể.

Cơ cấu doanh thu qua các năm (tỷ VND)



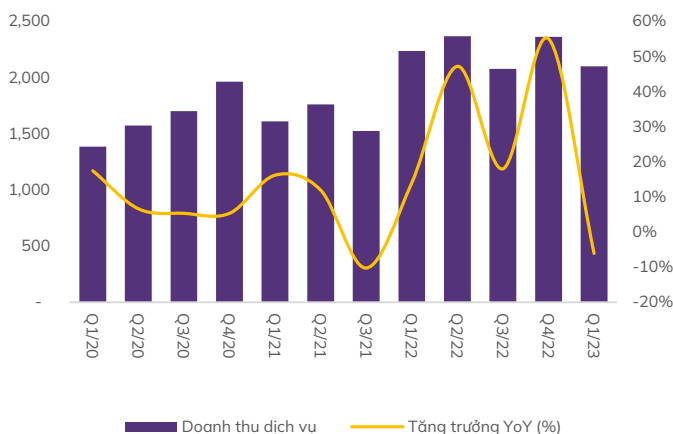
Cơ cấu lợi nhuận gộp qua các năm (tỷ VND)



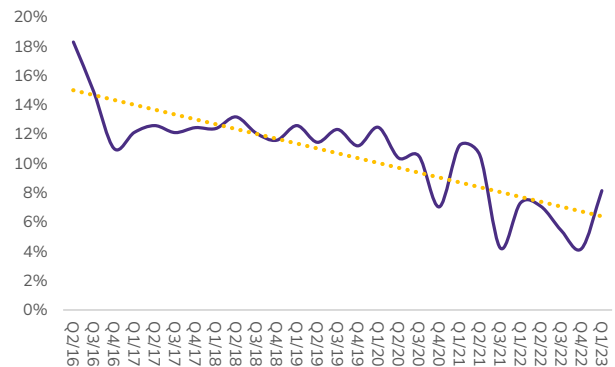
Nguồn: VTP, ABS Research

- **Tốc độ tăng trưởng doanh thu mảng Chuyển phát của Viettel Post nhanh hơn tốc độ tăng trưởng của ngành.** Theo BCTC của VTP, doanh thu mảng chuyển phát & logistic năm 2022 ghi nhận tăng trưởng ở mức 25% svck năm 2021, trong khi đó, theo số liệu của Bộ Thông tin và Truyền thông (Bộ TT&TT) công bố, doanh thu lĩnh vực bưu chính nói chung năm 2022 ước tính tăng trưởng 16% svck năm 2021.
- **Thị trường Chuyển phát tiếp tục cạnh tranh gay gắt, VTP tiến lên vị trí thị phần doanh thu thứ 3 toàn ngành nhờ cải thiện chất lượng dịch vụ.** Ngành chuyển phát – logistic tại Việt Nam chịu cạnh tranh gay gắt do rào cản gia nhập ngành thấp do không có quy định về khung giá dịch vụ, số lượng doanh nghiệp được cấp phép cung cấp dịch vụ bưu chính lên đến hơn 800 doanh nghiệp... Trong đó, áp lực cạnh tranh về giá là rõ ràng nhất khi thực tế nhiều doanh nghiệp còn đưa ra mức giá dịch vụ thấp hơn giá thành để tranh giành thị phần. Với thông tin từ phía Viettel Post, nhờ vào việc cải tiến chất lượng dịch vụ, thị phần Chuyển phát theo doanh thu của VTP đã vươn lên đạt ở mức thứ 3 toàn ngành, khoảng 17% trong năm 2022 (trước đó VTP đã để mất thị phần vào tay đối thủ cạnh tranh do chất lượng dịch vụ bị khách hàng đánh giá thấp). Công ty đang đặt mục tiêu thị phần Chuyển phát năm 2023 lên 21%, trong bối cảnh thị trường cạnh tranh vẫn khốc liệt.

Doanh thu mảng Chuyển phát & Logistic



Biên LNG mảng Chuyển phát & Logistic



Nguồn: VTP, ABS Research

- **Biên lợi nhuận gộp mảng Chuyển phát của VTP tiếp tục xu hướng giảm nhưng vẫn đạt mức 6,4%, cao hơn trung bình toàn ngành 3 – 5%.** Điều này có thể giải thích do:

- ✓ **Giá dịch vụ toàn ngành tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2022.** Giá dịch vụ bưu chính, chuyển phát năm 2022 đã tiếp tục giảm trung bình 8% so với năm 2021 do cạnh tranh về giá tiếp diễn. Chúng tôi cho rằng với tình hình cạnh tranh hiện nay, việc tăng giá dịch vụ trong ngắn và trung hạn là bất khả thi. Đồng thời Viettel Post cũng không thể giảm giá dịch vụ dưới giá vốn như các đối thủ cạnh tranh do bản chất vẫn là công ty thuộc sở hữu Nhà nước.
- ✓ **Tăng chi phí hoạt động nhằm nâng cao chất lượng dịch vụ và các yếu tố khách quan.** Nhằm lấy lại thị phần đã mất trước đó, VTP tập trung cải thiện các tiêu chí đánh giá chất lượng dịch vụ quan trọng nhất trong ngành như thời gian toàn trình bưu gửi, tỷ lệ hư hỏng bưu gửi... qua việc tăng cường số lượng chuyển xe, mở rộng mạng lưới bưu cục. Tuy nhiên để đạt được điều này cần tốn nhiều chi phí hơn, trực tiếp làm thu hẹp biên lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng việc này là cần thiết để củng cố vị thế trong dài hạn. Ngoài ra, những yếu tố khách quan như tiền lương trung bình ngành, chi phí nhiên liệu cũng là những yếu tố đầu vào ngoài tầm kiểm soát của Công ty.

**Bảng: Viettel Post đã cải thiện chất lượng dịch vụ đáng kể (chỉ tiêu theo QĐ 509/QĐ-BTTTT ngày 23/3/2022)**

Chỉ tiêu	Trước cải thiện	Sau cải thiện
1. Thời gian toàn trình bưu gửi trung bình	62 giờ	49,5 giờ
2. Tỷ lệ hư hỏng bưu gửi trung bình	2 – 3%	0,1%

Nguồn: BCTN VTP

- **Doanh thu Q1/2023 suy giảm, nhưng biên lợi nhuận gộp hoạt động cốt lõi được cải thiện.** Theo BCTC Q1/2023 của VTP, doanh thu mảng bưu chính suy giảm 6% svck 2022, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp mảng này cải thiện lên mức khoảng 8%, cao hơn so với trung bình cả năm 2022. Bên cạnh đó, mảng sim và thẻ cào điện thoại tuy đóng góp lớn vào tỷ trọng doanh thu (>50%) tuy nhiên đóng góp vào lợi nhuận không đáng kể (biên lợi nhuận gộp chỉ khoảng 0,5%). Trong Q1/2023, VTP đã đạt 26% kế hoạch doanh thu và 20% kế hoạch LNST.
- **Cơ cấu tài chính lành mạnh là tiền đề để cạnh tranh về chất lượng dịch vụ.** Công ty thường xuyên duy trì số dư các khoản tiền & tiền gửi ở mức cao (tại cuối Q1/2023, VTP có khoảng 2.238 tỷ VND các khoản tiền, chiếm khoảng 43% TTS, chỉ số thanh toán hiện hành ở mức >1,3 lần). Đồng thời Công ty cũng tối ưu hóa dòng tiền khi doanh thu từ lãi tiền gửi thường xuyên gấp đôi chi phí lãi vay hàng năm. Chúng tôi cho rằng việc sở hữu nguồn tiền lớn sẽ giúp công ty có đủ nguồn lực để tiếp tục nâng cao chất lượng dịch vụ/năng lực cạnh tranh.

## Triển vọng đầu tư

- **Trong ngắn hạn, Công ty sẽ gặp những cơ hội và thách thức trái chiều:**
  - ✓ **Tăng trưởng sản lượng hàng hóa vận chuyển toàn ngành chậm lại do những ảnh hưởng vĩ mô.** Mặc dù rõ ràng tốc độ phát triển thị trường chuyển phát nhanh hiện nay gắn liền với tốc độ tăng trưởng của thị trường Thương mại điện tử (TMĐT) - vốn vẫn đang phát triển nhanh chóng, nhưng với các diễn biến có phần tiêu cực từ bối cảnh kinh tế hiện nay (tiêu dùng toàn cầu chậm lại, số lượng công nhân thất nghiệp gia tăng do số lượng đơn hàng suy giảm...) khiến chúng tôi lo ngại về việc giảm tốc độ tăng trưởng của ngành trong năm 2023.
  - ✓ **Cạnh tranh về giá có thể sẽ bớt khốc liệt trong năm 2023.** Qua khảo sát bảng giá dịch vụ của một số đơn vị chuyển phát, chúng tôi nhận thấy việc giảm giá dịch vụ chuyển phát đã chậm lại, có thể do các đơn vị đã dẫn đầu sức trong cuộc đua này. Thêm vào đó tại ĐHCĐ năm 2023, VTP cho biết đã chủ động làm việc và đề xuất với cơ quan quản lý Nhà nước về việc xây dựng cơ chế giá sàn, tạo môi trường cạnh tranh lành mạnh hơn.
  - ✓ **Giá xăng dầu giảm từ vùng đỉnh 2022 giúp VTP bớt gánh nặng trong khâu kiểm soát chi phí.** Tại thời điểm tháng 6/2023, giá xăng dầu bán lẻ tại Việt Nam đã giảm hơn 30% so với thời điểm tháng 6/2022. Việc này hỗ trợ VTP cải thiện biên lợi nhuận và dễ dàng hơn trong việc cân đối chi phí – lợi nhuận trên mỗi đơn hàng.

- ✓ **Công ty tiếp tục đề xuất chi phí trên mỗi đơn hàng nhằm cải thiện biên lợi nhuận và nâng cao chất lượng dịch vụ.** VTP cho biết sẽ tiếp tục ứng dụng công nghệ (phân loại hàng hóa, chia chọn...) nhằm giảm sai sót và nâng cao năng suất hoạt động. Đồng thời, đẩy mạnh các dịch vụ có giá trị gia tăng, cải thiện biên lợi nhuận.
- ✓ **Trung Quốc mở cửa trở lại từ cuối năm 2022 tháo gỡ nút thắt nguồn hàng cho nhiều doanh nghiệp TMĐT của Việt Nam.** Việc Trung Quốc tháo gỡ giãn cách xã hội giúp nguồn hàng của các sàn TMĐT được cải thiện, rút ngắn thời gian vận chuyển hàng hóa từ TQ về VN trở lại với mức trước dịch, cải thiện sản lượng vận chuyển hàng hóa.
- **Về dài hạn, chúng tôi cho rằng Viettel Post có tiềm năng phát triển tích cực:**
  - ✓ **Quy mô cơ sở hạ tầng là lợi thế vững vàng.** Viettel Post sở hữu 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). Sở hữu tiềm lực như trên là tiền đề để hoàn thiện chuỗi giá trị chuyển phát & logistic, cải thiện chất lượng dịch vụ để đạt biên lợi nhuận tốt hơn so với các đối thủ khác.
  - ✓ **Việt Nam được dự báo là thị trường TMĐT có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á, là động lực tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp e-logistic như Viettel Post.** Theo báo cáo e-Conomy 2022 Sea 2022 của Google, Temasek và Bain, kỳ vọng đến năm 2025 thị trường TMĐT của Việt Nam có tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng CAGR khoảng 37%/năm. Thêm vào đó, theo báo cáo nghiên cứu thị trường của Allied Market Research, kỳ vọng đến năm 2030 thị trường chuyển phát Việt Nam có tốc độ tăng trưởng bình quân CAGR khoảng 23,5%/năm.
  - ✓ **Bán chéo nội bộ Tập đoàn mang lại nguồn doanh thu ổn định hàng năm cho Viettel Post.** Các đơn vị trong Tập đoàn Viettel là khách hàng lớn của VTP, trong đó TCT Viễn thông Viettel và Tổng Công ty mạng lưới Viettel mang lại doanh thu hàng ngàn tỷ VND cho Viettel Post mỗi năm (năm 2022 doanh thu bán hàng hóa và dịch vụ nội bộ tập đoàn là 4.356 tỷ VND, đóng góp gần 20% tổng doanh thu).

## Dự phóng KQKD

- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2023F của VTP đạt 21.366 tỷ VND (-1% svck) dựa trên một số giả định chính như sau:
  - ✓ Kỳ vọng doanh thu mảng chuyển phát cả năm 2023 của VTP tăng trưởng trung bình khoảng 18% svck năm 2022. Dựa trên các yếu tố như: ước tính doanh thu, sản lượng ngành bưu chính trong 5 tháng đầu năm liên tục ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái và liên tục tăng trưởng giữa các tháng, tốc độ giảm giá cước trung bình đã hạ nhiệt trong năm 2023. Biên lợi nhuận gộp mảng chuyển phát ước tính giảm xuống 6%;
  - ✓ Doanh thu mảng bán thẻ cào điện thoại và sim số năm 2023 tiếp tục giảm, ở mức -15% svck năm 2022 do xu hướng sử dụng e-sim và thanh toán cước điện thoại trực tuyến. Biên lợi nhuận gộp mảng chuyển phát kỳ vọng giữ ở mức trung bình 0,5%.
- Kỳ vọng các khoản chi phí bán hàng & QLDN tăng nhẹ hơn 1% do năm 2022 Công ty đã điều chỉnh mức lương thưởng phù hợp với mức thị trường, không còn phát sinh các khoản đột biến sau Covid.
- Tỷ lệ doanh thu/chi phí tài chính dự phóng giảm nhẹ từ mức 1,87 lần về 1,74 lần do Công ty sử dụng đòn bẩy để đầu tư thêm vào cơ sở hạ tầng, phương tiện vận tải.
- Trong năm 2023, VTP dự kiến chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 7,61% theo Nghị quyết ĐHCĐ 2023 nhưng chúng tôi chưa đưa vào mô hình dự phóng.
- LNST năm 2023 dự phóng đạt 288 tỷ VND (+12% svck). EPS 2023F đạt 2.541 VND/cp. BVPS là 13.320 VND/cp. Tại mức giá hiện tại là 39.300 VND/cp, VTP đang giao dịch với P/E và P/B 2023F lần lượt là 15,4x lần và 2,9x lần.

# Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu VTP theo 2 phương pháp:

- ✓ Phương pháp P/E
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

## Phương pháp P/E

- ✓ P/E mục tiêu năm 2023 được xác định ở mức 17,0x – thấp hơn so với mức trung vị 5 năm của VTP là 19.8.
- ✓ EPS 2023F là 2.541 VND/CP
- ⇒ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu VTP được xác định là 40.649 VND/cp (sau chia cổ tức là 37.773 VND/cp).

## Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm là 2,76%. Phần bù rủi ro thị trường là 12,15%. Beta điều chỉnh là 0,93 lần. Khi đó, chi phí sử dụng vốn bình quân WACC bằng 10,0%.
- ⇒ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu VTP hợp lý ở mức **46.252 VND/cp** (sau chia cổ tức là 42.887 VND/cp).

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	2,76%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	12,15%
Beta	0,93
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	14,1%
WACC	10,0%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1%

## Kết quả định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
P/E	50%	40.649
FCFF	50%	46.252
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)</b>		<b>43.450</b>
Giá trung bình sau điều chỉnh chia cổ tức cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)		40.330

- ⇒ Theo 2 phương pháp, giá cổ phiếu VTP hợp lý ở mức **43.450 VND/cp** (sau điều chỉnh chia cổ tức là 40.330 VND/cp) **tương ứng tiềm năng tăng 10,6% so với giá hiện tại**. Do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với VTP.

## Rủi ro giảm giá

- ✓ Cạnh tranh giảm giá của các đối thủ trong ngành tiếp tục khốc liệt, thị phần của Viettel Post suy giảm.
- ✓ Sản lượng hàng hóa chuyển phát không hồi phục như dự báo.

## Cơ hội tăng giá

- ✓ Cơ quan quản lý phê duyệt việc thiết lập thỏa ước về mức giá sàn dịch vụ chuyển phát.

## PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>17.234</b>	<b>21.452</b>	<b>21.629</b>	<b>21.366</b>
Giá vốn	(16.536)	(20.851)	(20.983)	(20.672)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>699</b>	<b>601</b>	<b>646</b>	<b>694</b>
Doanh thu tài chính	99	94	104	108
Chi phí tài chính	(54)	(48)	(56)	(62)
Lãi/(lỗ) trong CTLK	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(22)	(40)	(39)	(59)
Chi phí quản lý	(248)	(242)	(337)	(320)
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐ kinh doanh</b>	<b>474</b>	<b>365</b>	<b>317</b>	<b>360</b>
Lợi nhuận/(lỗ) khác	6	6	6	2
Lợi nhuận trước thuế	480	371	323	362
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>383</b>	<b>296</b>	<b>257</b>	<b>288</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>383</b>	<b>296</b>	<b>257</b>	<b>288</b>

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
LCT thuần từ HKKD	(69)	431	90	1.142
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(154)	(359)	56	(285)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(30)	20	123	(60)
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>(253)</b>	<b>92</b>	<b>269</b>	<b>797</b>

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,24	1,21	1,19	1,14
Khả năng thanh toán nhanh	0,51	0,62	0,64	1,06
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,10	0,08	0,11	0,50
Khả năng thanh toán lãi vay	7,95	6,70	4,85	6,91
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,28	0,24	0,24	0,22
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,72	0,76	0,76	0,78
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,90	0,88	0,93	0,93
<b>Chỉ số hiệu suất hoạt động</b>				
Số ngày phải thu	17	19	22	22
Số ngày phải trả	6	7	7	6
Số ngày tồn kho	606	384	342	451
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4%	3%	3%	3%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	3%	2%	1%	2%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	2%	1%	1%	1%
ROE	10%	6%	5%	20%
ROA	35%	23%	19%	44%
ROIC	5%	3%	3%	15%

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.889	2.239	2.316	3.088
+ Đầu tư ngắn hạn	49	49	43	43
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	809	1.404	1.161	1.373
+ Hàng tồn kho	606	384	342	451
+ Tài sản ngắn hạn khác	563	875	1.295	1.075
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>3.916</b>	<b>4.951</b>	<b>5.157</b>	<b>6.030</b>
+ Đầu tư dài hạn	0	34	150	150
+ Tài sản cố định ròng	314	320	268	440
+ Tài sản dài hạn khác	137	125	156	154
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>451</b>	<b>479</b>	<b>574</b>	<b>744</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.367</b>	<b>5.430</b>	<b>5.731</b>	<b>6.774</b>
+ Vay ngắn hạn	1.088	1.166	1.297	1.395
+ Phải trả người bán	386	452	334	349
+ Nợ ngắn hạn khác	1.677	2.486	2.698	3.524
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>3.151</b>	<b>4.104</b>	<b>4.329</b>	<b>5.268</b>
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	7	-	12	12
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>7</b>	<b>-</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>3.158</b>	<b>4.104</b>	<b>4.341</b>	<b>5.279</b>
+ Vốn cổ phần	831	1.036	1.132	1.218
+ Thặng dư vốn cổ phần	22	22	22	22
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	350	266	236	255
+ Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
+ Vốn khác	6	2	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.209</b>	<b>1.326</b>	<b>1.390</b>	<b>1.495</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>4.367</b>	<b>5.430</b>	<b>5.731</b>	<b>6.774</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023F
Tăng trưởng doanh thu	121%	24%	1%	-1%
Tăng trưởng LNST	1%	-23%	-13%	12%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	1%	-23%	-13%	12%
Tăng trưởng EPS	1%	-23%	-13%	30%
Tăng trưởng VCSH	25%	10%	5%	8%
Tăng trưởng Tổng tài sản	29%	24%	6%	18%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023F
P/E	17.16	11.23	20.10	15.47
P/B	4.68	2.16	3.20	2.95
EV/EBITDA	12.85	9.06	14.95	11.74
EV/Sales	0.37	0.17	0.24	0.23
BVPS	14.549	12.799	12.279	12.271

# 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.

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. Bản 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.

## Nguyên tắc khuyến nghị

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.



# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc**

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

**Năng lượng, Xây lắp, VLXD**

**Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc**

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

**PTKT và Chiến lược thị trường**

**Đặng Xuân Lưu – Giám đốc**

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

**Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc**

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

**Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng**

**Lê Thu Huyền - Chuyên viên**

Email: [huyen.lethu@abs.vn](mailto:huyen.lethu@abs.vn)

**Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su**

**Lê Quang Trung - Chuyên viên**

Email: [trung.lequang@abs.vn](mailto:trung.lequang@abs.vn)

**BĐS Dân cư, Thép**

**Trần Bình Minh - Chuyên viên**

Email: [minh.tranbinh@abs.vn](mailto:minh.tranbinh@abs.vn)

**Chứng khoán, Cảng biển**

**Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên**

Email: [huy.tranquang@abs.vn](mailto:huy.tranquang@abs.vn)

**Bán lẻ, Hàng tiêu dùng**

**Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên**

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

**Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu**

**Trịnh Thu Trang - Chuyên viên**

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)

