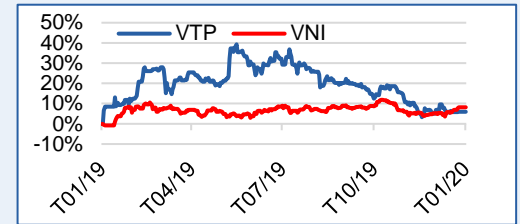


<b>Ngành:</b>	<b>DV giao nhận</b>		<u>2018</u>	<u>2019</u>
<b>Ngày báo cáo:</b>	<b>31/01/2020</b>	Tăng trưởng DT	22,1%	58,6%
Giá hiện tại:	115.400VND	Tăng trưởng EPS	64,0%	33,9%
Giá mục tiêu:	175.000VND	Biên LN gộp	11,1%	9,6%
Giá mục tiêu trước đây:	+51,6%	Biên LN ròng	5,7%	4,8%
TL tăng:	<u>1,3%</u>	P/S	1,4x	0,9x
Lợi suất cổ tức:	+52,9%	EV/EBITDA	16,2x	12,0x
Tổng mức sinh lời:	MUA	P/E	28,1x	21,0x



GT vốn hóa:	291,1 tr USD		<u>VTP</u>	<u>VNI</u>
Room KN:	85,6tr USD	P/E (trượt)	21,1x	14,9x
GTGD/ngày (30n):	160.000USD	P/S (trượt)	0,9x	1,5x
Cổ phần Nhà nước:	68%	Nợ ròng/CSH	-0,8x	NA
SL cổ phiếu lưu hành	59,6tr	ROE	45,8%	14,9%
Pha loãng	59,6tr	ROA	12,1%	2,5%
PEG 3 năm:	0,7			

### Tổng quan về Công ty

VTP là công ty bưu chính lớn thứ 2 Việt Nam. Các lĩnh vực chính gồm chuyển phát nhanh và phát hàng thu tiền hộ.

**Đào Danh Long Hà, CFA**  
Chuyên viên

**Đặng Văn Pháp, CFA**  
Phó Giám đốc

## Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ nhờ mảng kinh doanh chuyển phát cốt lõi

- CTCP Bưu chính Viettel (VTP) công bố KQKD năm 2019 với doanh thu tăng 59% YoY và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 35% YoY. Kết quả lợi nhuận phù hợp với dự báo của chúng tôi khi chi phí SG&A thấp hơn dự phóng bù đắp cho doanh thu từ mảng dịch vụ cốt lõi kém khả quan hơn dự báo.
- Tính riêng quý 4/2019, doanh thu tăng 62% YoY trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 31% YoY. Tăng trưởng doanh thu cao hơn một phần được hỗ trợ bởi doanh thu từ mảng thương mại tăng 3,9 lần YoY, đây là mảng kinh doanh có biên lợi nhuận thấp và ngoài cốt lõi.
- Trong khi đó, doanh thu từ mảng dịch vụ, trong đó dịch vụ chuyển phát chiếm ~90% (theo VTP), tăng 24% YoY trong quý 4/2019 và 42% YoY trong năm 2019. Chúng tôi hiện đang trao đổi thêm với ban lãnh đạo về việc tăng trưởng giảm tốc trong quý 4/2019.
- Biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ tiếp tục giảm 30 điểm cơ bản YoY và 1.1 điểm phần trăm QoQ còn 11,2% trong quý 4/2019, chúng tôi cho rằng diễn biến này đến từ đóng góp doanh thu lớn hơn từ các khách hàng sàn e-commerce.
- LN từ HĐKD tăng 42% YoY trong quý 4/2019 khi chi phí bán hàng giảm 82% YoY, đến từ việc phân bổ chi phí không đồng đều giữa các quý của VTP, theo ban lãnh đạo.

**KQKD năm 2019 của VTP**

Tỷ đồng	Q4 2018	Q4 2019	YoY	2018	2019	YoY	2019/Dự báo 2019 của VCSC
<b>Doanh thu</b>	<b>1.684</b>	<b>2.735</b>	<b>62%</b>	<b>4.922</b>	<b>7.808</b>	<b>59%</b>	<b>102%</b>
Dịch vụ	1.507	1.864	24%	4.318	6.132	42%	93%
Thương mại	177	871	392%	604	1.676	177%	161%
<b>LN gộp</b>	<b>181</b>	<b>221</b>	<b>22%</b>	<b>547</b>	<b>748</b>	<b>37%</b>	<b>94%</b>
Dịch vụ	173	209	21%	531	725	37%	93%
Thương mại	7	12	64%	16	22	39%	140%
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>95</b>	<b>135</b>	<b>42%</b>	<b>317</b>	<b>439</b>	<b>38%</b>	<b>102%</b>
Thu nhập tài chính	18	26	47%	49	94	93%	105%
Chi phí tài chính	-7	-14	105%	-19	-49	160%	113%
- trong đó, lãi suất	-7	-14	106%	-19	-49	160%	113%
Lãi/lỗ ròng khác	1	-6	NM	3	-8	NM	NM
<b>LNTT</b>	<b>108</b>	<b>142</b>	<b>32%</b>	<b>350</b>	<b>476</b>	<b>36%</b>	<b>99%</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>86</b>	<b>112</b>	<b>31%</b>	<b>279</b>	<b>378</b>	<b>36%</b>	<b>99%</b>
<b>Biên LN gộp</b>	<b>10,7%</b>	<b>8,1%</b>		<b>11,1%</b>	<b>9,6%</b>		
Dịch vụ	11,5%	11,2%		12,3%	11,8%		
Thương mại	4,1%	1,4%		2,7%	1,3%		
<b>Chi phí SG&amp;A/doanh thu</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,9%</b>		<b>6,4%</b>	<b>5,6%</b>		
<b>Biên LN từ HĐKD</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,1%</b>		<b>5,7%</b>	<b>4,8%</b>		

Nguồn: VTP, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đào Danh Long Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên cao cấp, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 24 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)



## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.