

VTP – KHẢ QUAN

THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 17/03/2022)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	71.700
KLGD TB 10 ngày	158.291
Vốn hoá (tỷ đồng)	7.259
Số lượng CPLH	103.558.492

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phạm Hồng Quân
phquan@vcbs.com.vn
+84-4 3936 6990 ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS
www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

HỒI PHỤC TÍCH CỰC SAU GIÃN CÁCH

- **Doanh thu chuyển phát nổi lại mức tăng trưởng tích cực sau giãn cách:** Doanh thu lĩnh vực dịch vụ chuyển phát và logistics có thể khôi phục mức tăng trưởng trên 20% từ năm 2022 nhờ: (1) Hoạt động đi lại và vận tải hàng hóa được nổi lại; (2) Giai đoạn giãn cách kéo dài đã thay đổi mạnh mẽ thói quen mua hàng và đặt tiền đề cho giai đoạn phát triển mạnh của thương mại điện tử (TMĐT).
- **Lợi thế cạnh tranh từ mạng lưới:** Sau khi hoàn thành tiếp nhận và tái cơ cấu toàn bộ hệ thống cửa hàng Viettel Telecom, VTP sẽ trở thành doanh nghiệp sở hữu quy mô và mật độ mạng lưới đứng đầu cả nước, qua đó giúp hưởng lợi mạnh mẽ trước những xu hướng mới trong ngành.
- **Kỳ vọng khôi phục biên lợi nhuận:** Từ 2022, VCBS cho rằng áp lực sụt giảm đến biên lợi nhuận góp mảng dịch vụ chuyển phát và logistics là không còn nhiều và doanh nghiệp có thể dần khôi phục mức biên lợi nhuận góp trên về mức trên 10% trong 2-3 năm tới.

Đánh giá: Trong năm 2022, VTP kỳ vọng ghi nhận sự hồi phục đáng kể về doanh thu chuyển phát và hiệu quả lợi nhuận khi nền kinh tế đi vào trạng thái bình thường mới và không còn nhiều áp lực đến mặt bằng giá cước. Cùng với lợi thế vượt trội về mạng lưới và tham vọng đầu tư mạnh mẽ vào hạ tầng fulfillment, VCBS đánh giá VTP sở hữu vị thế lớn để hưởng lợi từ sự bùng nổ về quy mô và các xu hướng mới được xác lập của TMĐT sau đại dịch.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2022 của VTP đạt **25.349 tỷ đồng (+18,3% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **394 tỷ đồng (+32,8% yoy)**, tương ứng với EPS là **3.803 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VTP với mức định giá hợp lý là **80.633 VNĐ/ cổ phiếu**.

Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022F	2023F
DTT (tỷ đồng)	17.234	21.423	25.349	30.005
+/- yoy (%)	120,62%	24,31%	18,32%	18,37%
LN thuộc về cổ đông công ty mẹ (tỷ đồng)	383	297	394	546
+/- yoy (%)	0,83%	-22,63%	32,79%	38,56%
TS LN góp (%)	4,05%	2,96%	3,21%	3,51%
TS LN ròng (%)	2,22%	1,38%	1,55%	1,82%
EPS - TTM (đồng)	3.256	2.864	3.803	5.269

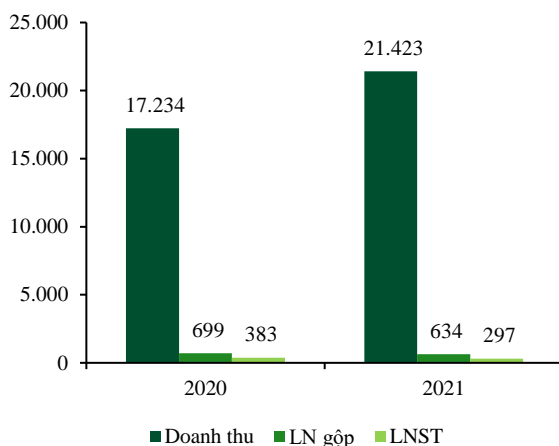
CẬP NHẬT KQKD

Trong năm 2021, doanh thu thuần đạt 21.423 tỷ đồng (+24,3% yoy), được thúc đẩy chủ yếu bởi tăng trưởng trong doanh thu thương mại khi VTP tiếp tục tham gia sâu hoạt động bán Sim, thẻ điện thoại và tiếp nhận các điểm bán của Viettel Telecom. Trong khi đó, doanh thu mảng dịch vụ (chuyên phát nhanh và logistics) tiếp tục năm thứ 2 liên tiếp ghi nhận mức tăng trưởng 1 chữ số (+8,5% yoy) do ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 và các biện pháp phong tỏa đến hoạt động giao hàng của doanh nghiệp.

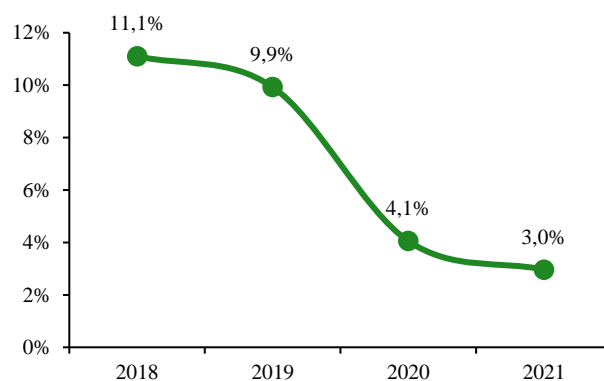
Trong năm 2021, trang TMĐT Vô Sò của VTP đã ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc về lượng truy cập và thứ hạng các trang TMĐT Việt Nam (tăng 6 bậc) nhờ: (1) Gia tăng xu hướng mua các sản phẩm nông sản online trong đại dịch; (2) Trong giai đoạn phong tỏa, Vô Sò cung cấp dịch vụ đi chợ hộ và là đơn vị thương mại hiếm hoi được quyền cung cấp và vận chuyển hàng hóa thiết yếu đến người dân. Điều này mang đến động lực quan trọng giúp doanh thu dịch vụ năm 2021 của VTP duy trì tăng trưởng khi ngành chuyển phát gặp nhiều khó khăn trong giai đoạn dịch bệnh.

LNST năm 2021 sụt giảm 22,6% so với cùng kỳ và đạt 297 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ do: (1) Suy giảm tốc độ luân chuyển hàng hóa trong giai đoạn phong tỏa khi đội xe phải di chuyển qua nhiều chốt kiểm dịch, đồng thời gia tăng chi phí xét nghiệm và quản lý hệ thống; (2) Giá cước chuyên phát chịu áp lực điều chỉnh để hỗ trợ cho các hộ kinh doanh và giữ thị phần trước làn sóng mở rộng mạnh mẽ của các đối thủ mới gia nhập; (3) Gia tăng đóng góp của mảng thương mại trong doanh thu với biên lợi nhuận rất thấp.

Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của VTP (dv: tỷ đồng)



Hình 2: Xu hướng biên lợi nhuận gộp của VTP



Nguồn: VTP, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Doanh thu chuyển phát nổi lại mức tăng trưởng tích cực sau giãn cách

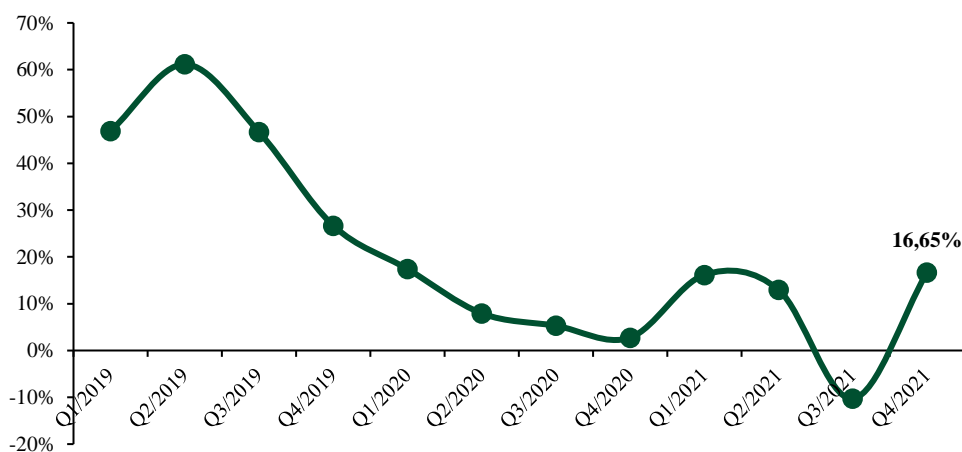
Trong giai đoạn dịch Covid bùng phát mạnh và các biện pháp giãn cách, phong tỏa quy mô lớn được thực thi, thị trường bưu chính – chuyên phát đã chịu tác động tiêu cực đáng kể khi: (1) Lệnh hạn chế đi lại, nhiều quy định bất cập và thay đổi liên tục về giấy đi đường, chủng loại hàng hóa thiết yếu gây khó khăn đến hoạt động vận tải và giao hàng, đặc biệt tại các thành phố lớn; (2) Thiếu hụt nhân sự

chuyển phát khi nhiều nhân sự mắc Covid, nằm trong vùng phong tỏa hoặc trở về quê hương. Điều này đã đặt ra áp lực lớn đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp ngành chuyển phát trong đó có Viettel Post.

Tuy vậy từ Q4/2021, doanh thu lĩnh vực chuyển phát và logistics của VTP đã ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trở lại khi các biện pháp giãn cách được dỡ bỏ. VCBS cho rằng doanh thu lĩnh vực dịch vụ của doanh nghiệp có thể khôi phục mức tăng trưởng trên 20% từ năm 2022 xét tới các yếu tố:

- Hoạt động đi lại và vận tải hàng hóa được nối lại và nhiều khả năng sẽ không có thêm một đợt giãn cách quy mô lớn trong giai đoạn tới khi: (1) Chính phủ đã thay đổi sang chủ trương sống chung với dịch bệnh; (2) Việt Nam đang nhanh chóng tiến đến trạng thái miễn dịch cộng đồng nhờ độ phủ vaccine cao và một lượng lớn người dân đã từng mắc bệnh; (3) Các biện pháp giãn cách không còn có ý nghĩa với số lượng ca nhiễm và tốc độ lây lan cao.
- Giai đoạn giãn cách kéo dài đã thay đổi mạnh mẽ thói quen mua hàng và đặt tiền đề cho giai đoạn phát triển mạnh của thương mại điện tử (TMĐT). Đặc biệt, sự nở rộ của các phương pháp kiếm tiền online (MMO) và livestream bán hàng đã thúc đẩy hoạt động bán hàng của các hộ, đơn vị kinh doanh thông qua các nền tảng Facebook, Zalo, Tiktok, Youtube,... - đối tượng khách hàng quan trọng của Viettel Post.

Hình 3: Tăng trưởng doanh thu dịch vụ chuyển phát và logistics của VTP



Nguồn: VTP, VCBS tổng hợp

Lợi thế cạnh tranh từ mạng lưới

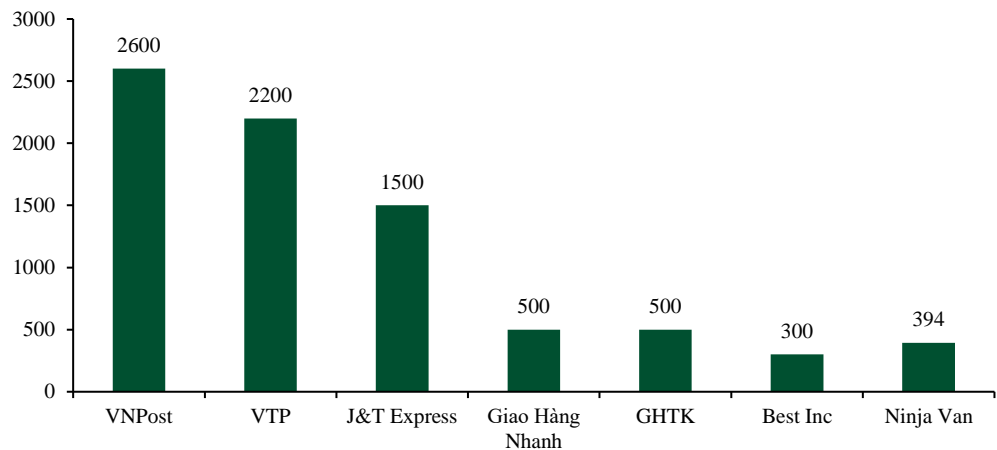
Viettel Post hiện tại đang sở hữu 2.200 bưu cục (đứng thứ 2 trong ngành, chỉ sau VN Post) và hệ thống giao nhận trải dài trên hầu hết các tỉnh thành. Điều này mang đến cho doanh nghiệp lợi thế về phạm vi hoạt động và ưu thế vượt trội trên thị trường giao hàng liên tỉnh. Đặc biệt, hệ thống cửa hàng Viettel Telecom (được VTP tiếp nhận dần từ năm 2020) sau quá trình tái cơ cấu hiện đã hoạt động ổn định và đảm nhận thêm chức năng như những điểm giao nhận hàng hóa.

Sau khi hoàn thành tiếp nhận và tái cơ cấu toàn bộ hệ thống cửa hàng Viettel Telecom – bao gồm 300.000 điểm phủ khắp các địa phương, VTP sẽ trở thành doanh nghiệp sở hữu quy mô và mật độ mạng lưới đứng đầu cả nước, bỏ xa đối thủ thứ 2 là VN Post (với chỉ 13.000 điểm giao nhận hàng hóa). Qua đó, VTP duy trì vị thế của mình trong mảng giao hàng liên tỉnh trước bối cảnh nhiều đối thủ tư nhân (như GHTK, J&T Express, Best Inc) đang đẩy mạnh đầu tư vào hệ thống hạ tầng, công nghệ

và đội xe liên tỉnh. Đặc biệt, chúng tôi đánh giá lợi thế về mạng lưới sẽ giúp VTP hưởng lợi mạnh mẽ trước những xu hướng mới trong ngành:

- Quá trình đô thị hóa và dòng vốn FDI tại nhiều địa phương đang thúc đẩy mạnh mẽ mặt bằng thu nhập của người dân và xu hướng tiếp cận với các hình thức mua sắm hiện đại trong đó có TMĐT tại các tỉnh thành, qua đó mang đến động lực lớn cho giao hàng liên tỉnh – thị trường chủ lực và có thể mạnh của VTP.
- Giai đoạn dịch bệnh và giãn cách xã hội kéo dài đã tạo thói quen mua sắm online các sản phẩm tiêu dùng nhanh, được phẩm và hàng tươi sống đối với người dân, thay vì chỉ tập trung vào các sản phẩm không thiết yếu như đồ điện tử, đồ gia dụng và thời trang như trước đây. Điều này mang đến thuận lợi cho các doanh nghiệp sở hữu mạng lưới lớn do đặc điểm các hàng hóa tiêu dùng nhanh, dễ hư hỏng yêu cầu hệ thống logistics có mật độ cao hơn và dễ tiếp cận với các khu dân cư.

Hình 4: Số lượng bưu cục của các doanh nghiệp hàng đầu trong ngành chuyển phát



Nguồn: VCBS tổng hợp

Ngoài hệ thống bưu cục và điểm giao nhận hàng hóa, VTP cũng đang đẩy mạnh phát triển hạ tầng kho vận và trung tâm logistics nhằm tham gia sâu vào lĩnh vực fulfillment (dịch vụ trung gian logistics trọn gói) và gia tăng hiệu quả vận hành mạng lưới chuyển phát. Từ tháng 04/2021, VTP đã ký thỏa thuận hợp tác toàn diện với Tân Cảng Sài Gòn (một doanh nghiệp gốc quân đội) về phát triển hệ thống kho TMĐT. Việc hợp tác với Tân Cảng kỳ vọng mang đến cho VTP nhiều thuận lợi xét tới các yếu tố:

- Tân Cảng Sài Gòn hiện là doanh nghiệp chiếm hơn 60% thị phần cảng biển, logistics cả nước với đầy đủ hệ thống hạ tầng cảng nước sâu, ICD, kho vận quy mô lớn và có kế hoạch phát triển các trung tâm logistics tích hợp dịch vụ hàng hóa hàng hải, hàng bách hóa và TMĐT tại các khu vực trọng điểm, kết nối với nhiều tuyến vận tải và hệ thống giao thông quan trọng.
- Tiềm năng để VTP tham gia sâu vào mảng giao nhận hàng hóa quốc tế khi nhiều người Việt Nam dần làm quen với hoạt động mua sắm và bán hàng trên các nền tảng TMĐT quốc tế như Amazon và Ebay.

Kỳ vọng khôi phục biên lợi nhuận

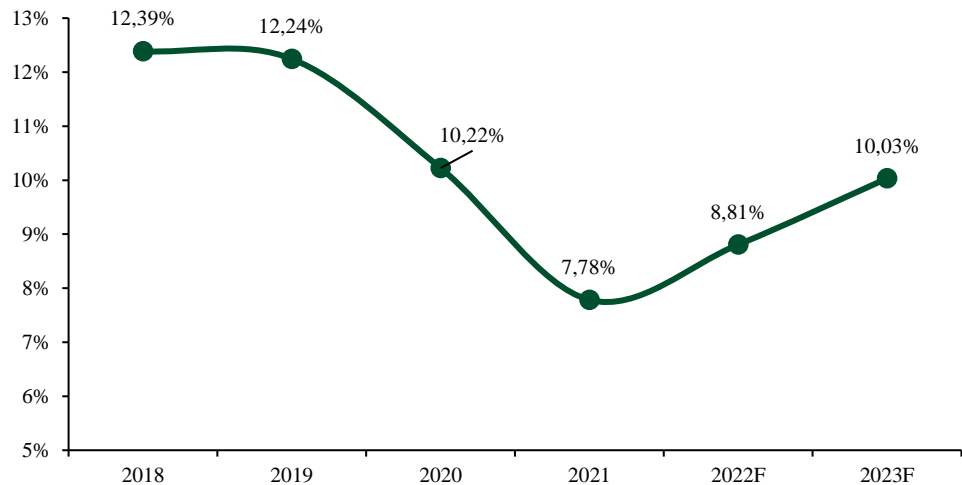
Trong giai đoạn dịch bệnh, biên lợi nhuận gộp dịch vụ chuyển phát và logistics của VTP đã ghi nhận sự sụt giảm đáng kể đặc biệt trong năm 2021 do: (1) Hoạt động giao hàng bị gián đoạn và sụt giảm năng suất do các lệnh phong tỏa; (2) Gia tăng chi phí xét nghiệm và quản lý hệ thống; (3) Trong giai

đoạn phong tỏa, VTP đảm nhận vai trò vận chuyển hàng hóa thiết yếu đến người dân với biên lợi nhuận thấp; (4) Áp lực giảm giá cước khi một số doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài mới gia nhập thị trường (J&T Express, Best Inc) tích cực giành thị phần nhờ chiến lược giá thấp.

Tuy vậy từ 2022, VCBS cho rằng áp lực sụt giảm đến biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ là không còn nhiều và doanh nghiệp có thể dần khôi phục mức biên lợi nhuận gộp dịch vụ về mức trên 10% trong 2-3 năm tới nhờ các yếu tố:

- Năng suất hoạt động đội xe giao hàng cải thiện và giảm thiểu chi phí vận hành khi việc đi lại được khôi phục và nền kinh tế bước vào trạng thái bình thường mới.
- Hệ thống kho, trung tâm chia chọn được đầu tư mới và áp dụng các giải pháp công nghệ giúp gia tăng hiệu quả chi phí. Đồng thời mô hình bưu cục số (chi một nhân sự vận hành mỗi bưu cục nhờ các ứng dụng công nghệ) đang được VTP nhanh chóng nhân rộng và kỳ vọng giảm thiểu đáng kể chi phí nhân sự trên mỗi đơn vị giao hàng.
- Dịch Covid-19 và tình hình cạnh tranh gay gắt đã gây ảnh hưởng lớn đến vị thế tài chính của các doanh nghiệp trong ngành và nhiều doanh nghiệp quy mô nhỏ đã chấp nhận rời bỏ thị trường. Với việc mặt bằng giá cước đã ở mức thấp và các doanh nghiệp liên tục mở rộng hạ tầng mạng lưới, chúng tôi cho rằng rào cản gia nhập ngành sẽ được nâng lên đáng kể trong giai đoạn tới. Phần lớn thị trường tiến tới sẽ được kiểm soát bởi một số doanh nghiệp lớn với thị phần tương đối ổn định, cạnh tranh chủ yếu về chất lượng, công nghệ và mạng lưới thay vì cạnh tranh giá.

Hình 5: Biên lợi nhuận gộp dịch vụ chuyển phát và logistics của VTP



Nguồn: VTP, VCBS

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong năm 2022, VTP kỳ vọng ghi nhận sự hồi phục đáng kể về doanh thu chuyển phát và hiệu quả lợi nhuận khi nền kinh tế đi vào trạng thái bình thường mới và không còn nhiều áp lực đến mặt bằng giá cước. Cùng với lợi thế vượt trội về mạng lưới và tham vọng đầu tư mạnh mẽ vào hạ tầng fulfillment, VCBS đánh giá VTP sở hữu vị thế lớn để hưởng lợi từ sự bùng nổ về quy mô và các xu hướng mới được xác lập của TMĐT sau đại dịch.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2022 của VTP đạt **25.349 tỷ đồng (+18,3% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **394 tỷ đồng (+32,8% yoy)**, tương ứng với EPS là **3.803 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VTP với mức định giá hợp lý là **80.633 VNĐ/ cổ phiếu**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng
Phân tích và Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Trưởng Bộ phận
Phân tích Doanh nghiệp
mdtuan@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân
Chuyên viên
Phân tích
phquan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630