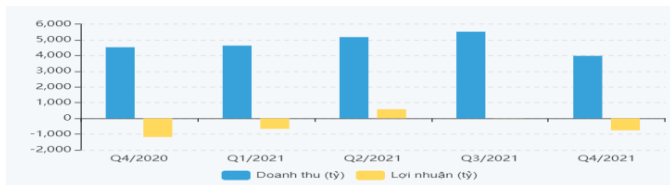


# ATTRACTIVE

## Tổng quan về Doanh nghiệp

Tổng CTCP Đầu tư Quốc tế Viettel (Viettel Global) được thành lập vào ngày 24/10/2007 với tên gọi ban đầu là Công ty cổ phần Đầu tư Quốc tế Viettel. VGI hoạt động trong lĩnh vực cung cấp các dịch vụ bưu chính viễn thông; phát triển phần mềm trong lĩnh vực điện tử, viễn thông, công nghệ thông tin, Internet; sản xuất, lắp ráp, sửa chữa, kinh doanh thiết bị điện, điện tử viễn thông và công nghệ thông tin. Hoạt động kinh doanh chính là đầu tư vào các dự án viễn thông tại thị trường nước ngoài, mở rộng phạm vi hoạt động; nâng cao năng lực cạnh tranh; mở rộng quy mô thị trường chuẩn bị cho hoạt động nghiên cứu, sản xuất.



### Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	45,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	26,000
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	295,800

### Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	9,7401.96
KLCP lưu hành (tỷ)	3.04
P/B	3.67
EPS	-417.28
P/E	N/a

### Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	-3.92%
ROA	0.59%
ROE	1.29%

### Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.47
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.87

## Biểu đồ kỹ thuật:



## VGI – DN có mạng lưới kinh doanh rộng khắp

### Luận điểm đầu tư

VGI là tập đoàn viễn thông hàng đầu trong khu vực với hơn 60 triệu khách hàng và đang không ngừng đầu tư mở rộng địa bàn kinh doanh đặc biệt tại khu vực các nước đang phát triển. Sau giai đoạn tập trung đầu tư cơ sở hạ tầng để chiếm lĩnh thị trường, hiện tại nhiều nước đã ghi nhận lợi nhuận bước đầu tích cực như mảng data ở Châu Phi có báo cáo lợi nhuận cao. Giá trị của cổ phiếu VGI đang được định giá thấp hơn so với giá trị nội tại của doanh nghiệp. SBS đánh giá VGI ở mức Hấp dẫn (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

### Điểm nhấn doanh nghiệp

#### Hoạt động KOKD Q4/2021 và cả năm 2021 đạt kết quả khả quan

- Kết quả kinh doanh hợp nhất quý 4 của VGI đạt xấp xỉ 4,000 tỷ đồng. Tại hầu hết các thị trường quan trọng của Viettel đều có doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ như Natcom tại Haiti +50%, Movitel tại Mozambique +38%, Star Telecom tại Lào +25%, Mytel tại Myanmar +23%..
- Doanh thu hạch toán hợp nhất của VGI lại giảm 13.5%(tương ứng 1,600 tỷ đồng) so với cùng kỳ do phải thay đổi cách ghi nhận theo quy định mới của Bộ tài chính. Khoản bị giảm này sẽ được hạch toán vào 2022.
- Luỹ kế cả năm 2021, VGI đạt 19,289 tỷ đồng doanh thu, tăng 2% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận gộp đạt 7,300 tỷ đồng, tương ứng tỷ suất lãi gộp trên doanh thu đạt 38%.
- Khấu trừ đi chi phí, VGI đạt 993 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế.

#### Là doanh nghiệp viễn thông dẫn đầu thị phần ở nhiều quốc gia

- VGI đứng số 1 thị phần ở Lào (Unitel 56%), Đông Timor (Telemor 53%), Campuchia (Metfone, 41.3%), Burundi (Lumitel 55.3%). Đứng thứ 2 về thị phần ở Haiti (Natcom 38%), Mozambique (Movitel 38%). Đứng thứ 3 thị phần Cameroon (Nexttel 30%), Myanmar (Mytel 21%)..
- Những thị trường VGI đầu tư đều là những nước đang phát triển hoặc kém phát triển. Việc kinh doanh tại những thị trường này mặc dù có nhiều bất lợi do thu nhập bình quân đầu người và hạ tầng viễn thông còn kém tuy nhiên cũng tạo ra nhiều dư địa để tăng trưởng.
- Với sự xuất hiện của công nghệ 5G sắp tới, những công nghệ thấp như 3G,4G sẽ dễ dàng tiếp cận với người dân ở những nước đang và kém phát triển hơn.

#### Là doanh nghiệp có vị thế hàng đầu trong hoạt động đầu tư vào dịch vụ viễn thông

- Xét về quy mô thuê bao sử dụng tại các thị trường, VGI nằm trong top 30 công ty viễn thông lớn nhất trên toàn cầu.
- Về dài hạn, VGI sẽ được hưởng lợi từ câu chuyện mở rộng độ phủ sóng tại các thị trường đang phát triển mà công ty đang đầu tư.

## Phân tích doanh nghiệp

### CƠ HỘI

- Thị trường Châu Phi và tiếp đến là các khu vực Đông Nam Á và Mỹ Latinh còn nhiều dư địa tăng trưởng, ít phải chịu sự cạnh tranh
- Những công nghệ thấp hơn như 3G, 4G doanh nghiệp đã đầu tư vẫn có thể hữu dụng, dễ dàng tiếp cận hơn với người dân ở các nước đang và kém phát triển.

### THÁCH THỨC

- Tình hình chính trị bất ổn và biến đổi tỷ giá của đồng nội tệ Myanmar.
- Do yếu tố văn hóa tại mỗi nước có đặc thù riêng nên đòi hỏi cần có sự linh hoạt trong vấn đề điều hành.
- Việc mở rộng hoạt động kinh doanh sang thị trường mới có thể làm giảm lợi nhuận kinh doanh trong ngắn và trung hạn do nhu cầu vốn lớn cho giai đoạn đầu tư hạ tầng ban đầu, và lỗ trong giai đoạn đầu vận hành.

### ĐIỂM MẠNH

- VGI đạt được vị thế dẫn đầu tại hầu hết các thị trường nhờ làm chủ được các công nghệ nền tảng trong ngành viễn thông, chi phí xây dựng hạ tầng viễn thông thấp, và chiến lược lựa chọn những thị trường ít cạnh tranh.
- Đội ngũ lãnh đạo có kinh nghiệm và tầm nhìn dài hạn khi quyết định đầu tư tại các nước có tiềm năng tăng trưởng tốt.
- VGI có dòng tiền tự do (FCF) 12 tháng gần nhất trong 3 năm gần đây luôn dương. Doanh nghiệp hoạt động kinh doanh tốt.

### ĐIỂM YẾU

- Hiện nay, một số thị trường đầu tư của Viettel Global đang thiếu hụt nguồn cung USD, dẫn đến việc công ty con không có nguồn USD để trả nợ hợp đồng mua thiết bị.
- Mạng kinh doanh thiết bị có margin thấp khiến cho doanh thu của Công ty bị giảm.
- VGI hiện tại vẫn khó khăn để tìm kiếm địa bàn mới khả thi cho kế hoạch mở rộng mạng lưới của mình.

### So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành

Các chỉ số	FOX	VGI	ABC	TTN
ROE (%)	33,13%	1,29%	2,87%	13,01%
ROA (%)	12,46%	0,59%	1,66%	7,83%
EPS	5554,05	-417,28	791,59	1074,19
P/E	13,11		13,90	19,55
P/B	4,41	3,68	0,61	2,58
Tổng Nợ/VCSSH	1,84	0,86	1,23	0,58

### Rủi ro đầu tư

- Tình hình địa chính trị bất ổn ở Myanmar khi tháp viễn thông Mytel bị tấn công trong cuộc biểu tình.
- Cấu trúc hoạt động của VGI khi thực hiện đầu tư tại nhiều quốc gia làm cho doanh nghiệp gặp rủi ro về tỷ giá, chính sách thuế, cũng như rủi ro hoạt động.

## Định giá doanh nghiệp

### (1) PP chiết khấu dòng tiền (FCFF):

Các giả định: DT năm 2022 đạt 20,253 tỷ đồng, LNST đạt 450 tỷ đồng; 2023-2027: DT tăng trưởng 5%; tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2027: 1%, WACC: 6.8%

Giá trị hợp lý của VGI: 45,000 đồng

### (2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành công nghệ thông tin.

Chỉ số P/B trung bình: 3.32 ; BV của VGI hiện tại: 9,670.

Giá trị hợp lý của VGI : 32,100 đồng.

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
FCFF	45,000	50%	<b>38,550</b>
P/B	32,100	50%	

## Khuyến nghị

**SBS nhận định:** VGI là doanh nghiệp viễn thông dẫn đầu về thị phần tại nhiều quốc gia trong khu vực Đông Nam Á. Mặc dù tình hình Covid diễn biến phức tạp, song do đặc thù về ngành nghề nên doanh nghiệp ít bị ảnh hưởng về kết quả kinh doanh, trong bối cảnh năm 2021 thì KQKD của VGI là khá tích cực. Khi kinh tế toàn cầu được dự báo hồi phục mạnh trong năm 2022, cộng thêm việc doanh nghiệp đang ở cuối quá trình đầu tư vào hạ tầng viễn thông chúng tôi đánh giá VGI sẽ có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai. Giá TC ngày 18/02/2022 của VGI là 31,900đ/cp, thấp hơn định giá 38,550đ/cp, do vậy SBS đánh giá cổ phiếu VGI ở mức Hấp dẫn.

### Khuyến nghị: MUA

Doanh nghiệp viễn thông có thị phần dẫn đầu tại nhiều quốc gia

Very Attractive

Tiềm năng phát triển hạ tầng viễn thông và nhu cầu sử dụng trong tương lai là rất lớn

Attractive

Thị giá của cổ phiếu đang dưới giá trị thực của doanh nghiệp

Neutral

Thị giá của cổ phiếu đang dưới giá trị thực của doanh nghiệp

Dangerous

Thị giá của cổ phiếu đang dưới giá trị thực của doanh nghiệp

Very Dangerous

## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**

*viet.hd@sbsc.com.vn*

**Phạm Chiến**

*Chien.p@sbsc.com.vn*

**Bùi Thị Thanh Thảo**

*Thao.btt@sbsc.com.vn*

**Trần Anh Tú**

*Tu.ta@sbsc.com.vn*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**

*linh.dh@sbsc.com.vn*

**Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

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

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

**SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư**