Ngày 15 tháng 05 năm 2024

Shinhan Securities



Tổng công ty Cổ phần Bưu chính Viettel

[Việt Nam / Logistics]

Bloomberg Code (VTP VN) | Reuters Code (VTP.HM)

GIỮ

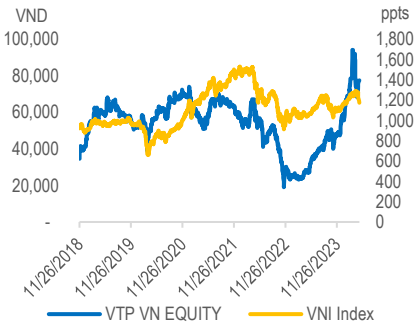
Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**84,000 VND**
Giá hiện tại (/05/2024)	79,000 VND
Suất sinh lời (%)	6.3%

VNINDEX	1,243
HNXINDEX	236
Vốn hóa (tỷ VND)	9,260
SLCP lưu hành (triệu CP)	45.0
Tự do giao dịch (triệu CP)	37.1
52-tuần cao/thấp (VND)	97,900/27,413
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.02
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	104
Cổ đông lớn (%) Tập đoàn quân đội Viễn Thông	61

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	16.0	77.3	169.0
So với VN-Index (%)	11.6	63.7	152.4

Nguồn: Bloomberg



Thảo Nguyễn

☎ (84-28) 6299-8004

✉ thao.np@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com





Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Định vị doanh nghiệp logistics công nghệ cao

Định giá lần đầu với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 84,000 đồng

Tổng Công ty Cổ phần Bưu chính Viettel (VTP) là một trong những doanh nghiệp chuyển phát hàng đầu tại Việt Nam. Dựa trên phương pháp DCF, chúng tôi định giá lần đầu VTP ở mức giá 84,000 đồng tương ứng với mức sinh lời 6.3%. Trong dài hạn, động lực tăng trưởng đến từ (1) đứng thứ hai trong lĩnh vực chuyển phát về độ phủ, (2) đầu tư cơ sở hạ tầng và công nghệ là chìa khóa cho sự phát triển bền vững, (3) đẩy mạnh fulfillment và mở rộng supply chain là đòn bẩy tăng trưởng cho doanh nghiệp và (4) sự phát triển mạnh mẽ của thương mại điện tử mang đến nhiều cơ hội cho VTP.

Đứng thứ hai trong lĩnh vực chuyển phát về độ phủ

Hiện nay, có hơn 700 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực chuyển phát, gấp gần 2 lần so với năm 2018. Trong đó, VTP đứng thứ hai về độ phủ mạng lưới, chỉ sau VNPost. VTP sở hữu mạng lưới phủ khắp 63 tỉnh thành trên cả nước với hơn 2,000 bưu cục. Độ phủ dịch vụ của VTP đạt 0.12 km/điểm dịch vụ, cao hơn mức trung bình ngành là 2.9 km/điểm dịch vụ. Điều này mang đến lợi thế cho VTP về phạm vi hoạt động và ưu thế trên thị trường giao hàng liên tỉnh.

Đầu tư cơ sở hạ tầng và công nghệ là chìa khóa cho sự phát triển bền vững

VTP đầu tư mạnh mẽ vào cơ sở hạ tầng và mạng lưới công nghệ, bao gồm các kho thông minh, mạng lưới điều hành (NOC) và tự động hóa quy trình nhằm giải quyết 3 mục tiêu chính (1) giảm thiểu chi phí vận hành, (2) rút ngắn thời gian xử lí hàng hóa từ 8-10 giờ và giảm thiểu tỉ lệ sai sót và (3) gia tăng đơn hàng và tăng chất lượng dịch vụ.

Viettel Post là công ty logistic đầu tiên tại Việt Nam triển khai công nghệ robot AGV, nhờ đó nâng mức độ tự động hóa trong khâu chia chọn hàng.

Đẩy mạnh fulfillment (dịch vụ hoàn tất đơn hàng, bao gồm các nghiệp vụ từ lúc hàng hóa nhập kho đến khi khách hàng nhận được hàng) và mở rộng supply chain là đòn bẩy tăng trưởng cho doanh nghiệp

Chiến lược fulfillment giúp tối ưu hóa cho cả người bán và đơn vị vận chuyển. Người bán tiết kiệm được nhiều chi phí lưu kho và ít tốn công sức trong các hoạt động xảy ra trước và sau đơn hàng. Đơn vị vận chuyển tăng tốc độ giao hàng và quản lí hàng tồn kho tốt hơn.

Việc thiết lập mạng lưới và cơ sở đầu cuối cho riêng lĩnh vực này phụ thuộc vào nguồn vốn đầu tư đáng kể để duy trì và vận hành và sở hữu kho bãi rộng. Trong đó, công nghệ và kho bãi lớn lại chính là thế mạnh của VTP.

Sự phát triển mạnh mẽ của thương mại điện tử mang đến nhiều cơ hội cho VTP

Thị trường TMĐT Việt Nam được định giá ở mức 15 tỷ USD và kỳ vọng sẽ đạt mức tăng trưởng CAGR 28%/năm và tới năm 2025 quy mô ước đạt 52 tỷ USD. Nền tảng TMĐT đang bùng nổ sẽ đóng vai trò chủ đạo trong sự phát triển tương lai của VTP.

Rủi ro: (1) Cạnh tranh giá phí đến từ các doanh nghiệp start-up: GHN, GHTK, doanh nghiệp có vốn ngoại: J&T, BEST,.. (2) Kinh tế yếu ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng

Năm	**2023**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
Doanh thu (tỷ VND)	19,588	11,447	12,790	14,584	16,667
LN từ HĐKD (tỷ VND)	412	454	619	768	983
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	380	402	520	642	833
EPS (đồng)	3,119	3,301	4,269	5,275	6,843
BPS (đồng)	12,984	16,285	20,555	25,830	32,672
OPM	2.1%	4.0%	4.8%	5.3%	5.9%
NPM	1.9%	3.5%	4.1%	4.4%	5.0%
ROE	24.0%	20.3%	20.8%	20.4%	20.9%
PER (x)	26.9	26.9	25.4	19.6	15.9
PBR(x)	6.5	5.1	4.1	3.2	2.6
EV/EBITDA (x)	3.1	3.1	2.8	2.2	1.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan doanh nghiệp**

6 **Quan điểm đầu tư**

10 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

11 **Định giá và khuyến nghị**

15 **Rủi ro**

16 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

Tổng quan doanh nghiệp

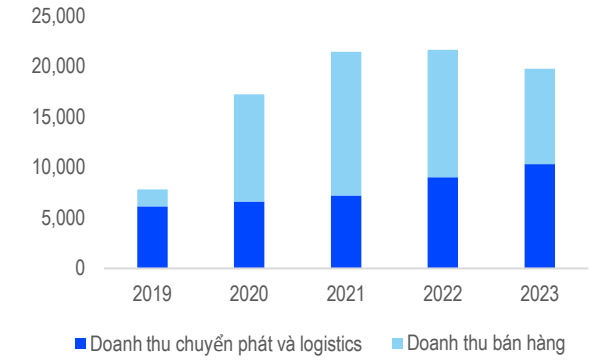
Lịch sử doanh nghiệp

Năm 2018, Viettel Post đưa cổ phiếu lên giao dịch trên sàn UPCoM với mã chứng khoán VTP. Ngày 12/3/2024, cổ phiếu VTP đã chính thức chuyển sang niêm yết tại sàn HoSE. Viettel Post hoạt động trong lĩnh vực chuyển phát nhanh, dịch vụ logistics và thương mại dịch vụ. VTP là một trong trụ cột hoạt động chính của Tập đoàn Viễn thông Quân đội (Viettel).

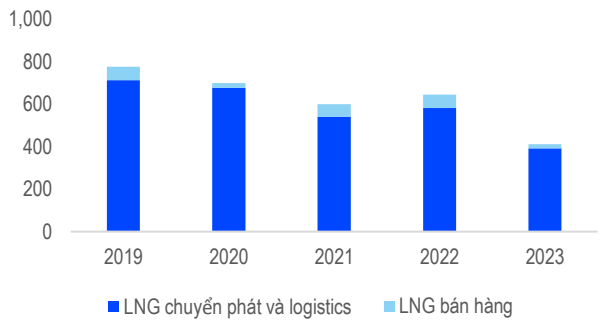
Công ty đang chủ động thu hẹp mảng bán hàng thương mại (sim thẻ điện thoại) vốn có biên lợi nhuận thấp và tập trung vào 2 mảng kinh doanh chính là dịch vụ chuyển phát và dịch vụ logistics.

- Dịch vụ chuyển phát trong và ngoài nước: chuyển phát nhanh, tiết kiệm, hỏa tốc,... phục vụ nhu cầu của các nhà bán lẻ theo mô hình B2B, B2C (sàn bán hàng online, khách hàng B2B, hành chính công).
- Dịch vụ kho vận - logistics: dịch vụ vận tải, cho thuê kho, dịch vụ forwarding,... Bên cạnh đó, VTP cũng cung cấp các dịch vụ chuỗi cung ứng khép kín cho hàng hóa thương mại điện tử.
- Viettel Post chủ động thu hẹp mảng bán hàng (sim thẻ điện thoại), tập trung vào lĩnh vực chốt lõi chuyển phát nhanh. Mảng bán hàng có biên lợi nhuận gộp khoảng 0.3%-0.5% từ năm 2021 đến nay. Trong khi đó, mảng dịch vụ có biên lợi nhuận gộp vượt trội hơn, từ 6% - 8.5%.

Cơ cấu doanh thu của VTP (tỷ đồng)

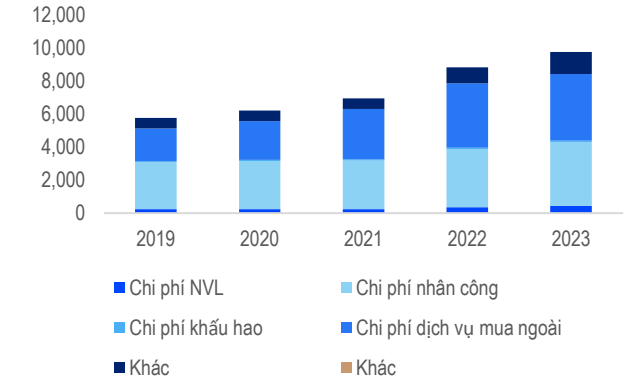


Lợi nhuận gộp theo mảng của VTP (tỷ đồng)

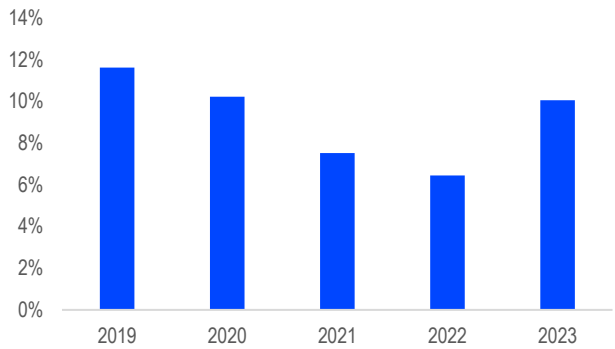


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

Cơ cấu chi phí của VTP (tỷ đồng)

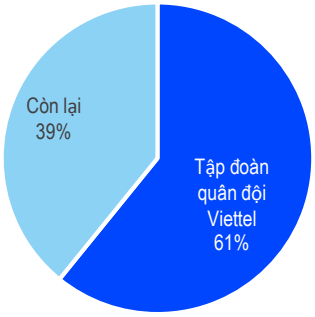


Biên lợi nhuận gộp của VTP (%)

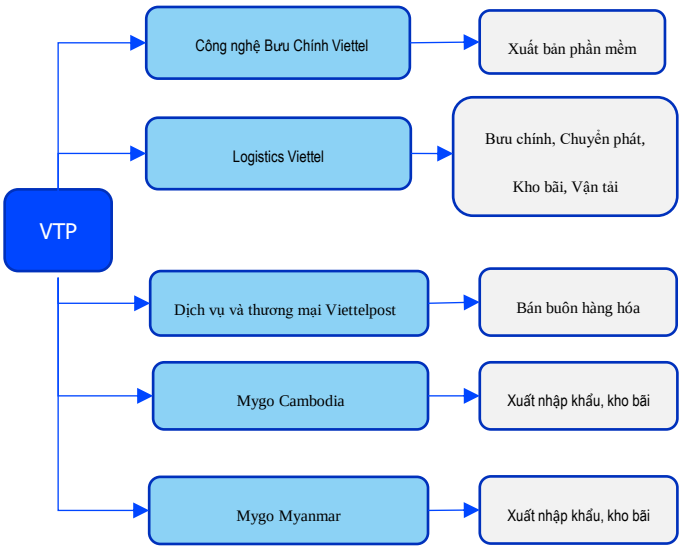


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

Cơ cấu cổ đông 06/05/2024



Mô hình kinh doanh



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Company

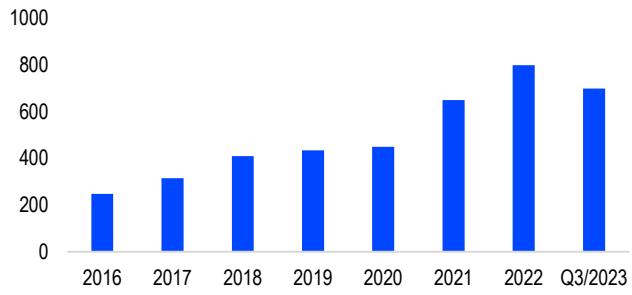
Quan điểm đầu tư

Đứng thứ hai trong lĩnh vực chuyển phát về độ phủ

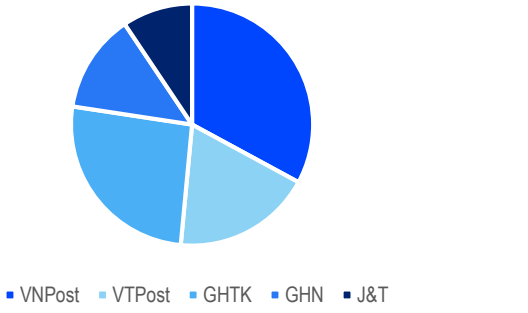
Trong hơn 5 năm qua số lượng doanh nghiệp bưu chính gia nhập thị trường mỗi năm tăng 10-15%, hiện cả nước có hơn 700 doanh nghiệp, gấp gần 2 lần so với năm 2018. Dù số doanh nghiệp đa dạng, nhưng thị phần doanh nghiệp bưu chính của Việt Nam khá tập trung.

Về thị phần doanh thu: Viettel Post là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ bưu chính lớn thứ 3 tại Việt Nam với thị phần là 18.6%. Trong năm 2024, VTP hướng đến mục tiêu chiếm 20% thị phần chuyển phát tại Việt Nam và tiến dần đến vị trí số 1 thị trường.

Số doanh nghiệp trong lĩnh vực chuyển phát



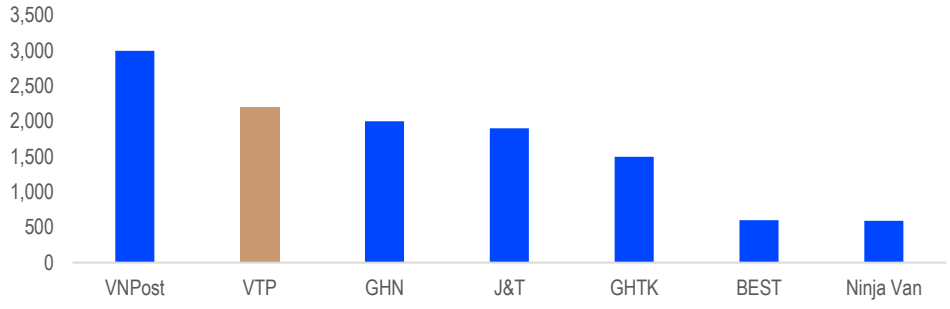
Thị phần các doanh nghiệp bưu chính theo doanh thu Q2/2023



Nguồn: MIC, Shinhan Securities Vietnam

Về thị phần mạng lưới: VTP đứng thứ hai về độ phủ mạng lưới, chỉ sau VNPost. VTP sở hữu mạng lưới phủ khắp 63 tỉnh thành trên cả nước với hơn 2,000 bưu cục. Độ phủ dịch vụ của VTP đạt 0.12 km/điểm dịch vụ, cao hơn mức trung bình ngành là 2.9 km/điểm dịch vụ. Điều này mang đến lợi thế cho VTP về phạm vi hoạt động và ưu thế trên thị trường giao hàng liên tỉnh.

Số lượng bưu cục của một số doanh nghiệp chuyển phát



Nguồn: MIC, Shinhan Securities Vietnam

Đầu tư cơ sở hạ tầng và công nghệ là chìa khóa cho sự phát triển bền vững

VTP sở hữu hệ thống logistics được đầu tư công nghệ hiện đại tại 3 trung tâm phân phối vùng, 4 trung tâm phân phối Fulfillment, 98 trung tâm phân phối tỉnh trên toàn quốc với tổng diện tích gần 740,000 m^2 kho.

VTP đầu tư mạnh mẽ vào cơ sở hạ tầng và mạng lưới công nghệ, bao gồm các kho thông minh, mạng lưới điều hành (NOC) và tự động hóa quy trình nhằm giải quyết 3 mục tiêu chính (1) giảm thiểu chi phí vận hành, (2) rút ngắn thời gian xử lí hàng hóa từ 8-10 giờ và giảm thiểu tỉ lệ sai sót và (3) gia tăng đơn hàng và tăng chất lượng dịch vụ.

Viettel Post là doanh nghiệp logistics đầu tiên tại Việt Nam sử dụng công nghệ Robot AGV, giúp tự động hoá 100% việc chia chọn tại các trung tâm khai thác, làm tăng 3.5 lần sản lượng, rút ngắn thời gian chuyển phát

8-10 giờ và tối ưu 60% chi phí nhân sự.

VTP hiện đã vượt mốc sản lượng 1 triệu đơn hàng/ngày, có thời điểm chạm mốc gần 2 triệu đơn hàng trong những ngày cao điểm. Sau khi đầu tư hệ thống, Viettel Post đã nâng năng lực xử lý lên 4 triệu đơn hàng/ngày, tương ứng 50% dung lượng ngành thương mại điện tử tại Việt Nam.

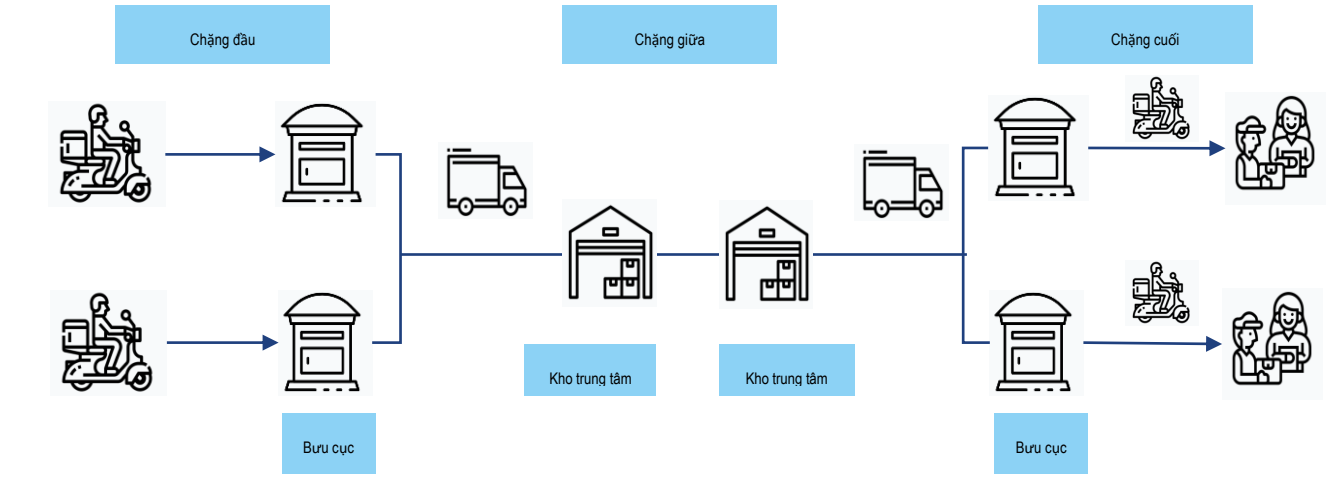
Trong giai đoạn 2024 – 2025, VTP dự kiến đầu tư 3,000 tỷ VND đầu tư mở rộng hạ tầng kho bãi và hệ thống chia chọn. Trong đó, công ty sẽ tập trung xây dựng hạ tầng logistics và chuỗi cung ứng cho 4 ngành hàng, gồm thực phẩm khô, dược phẩm, sữa, hóa mỹ phẩm. Hiện VTP đang hoàn thiện nốt kho logistics tại Đà Nẵng dự kiến đưa vào hoạt động từ 4Q2024.

Đẩy mạnh fulfillment (dịch vụ hoàn tất đơn hàng, bao gồm các nghiệp vụ từ lúc hàng hóa nhập kho đến khi khách hàng nhận được hàng) và mở rộng supply chain là đòn bẩy tăng trưởng cho doanh nghiệp

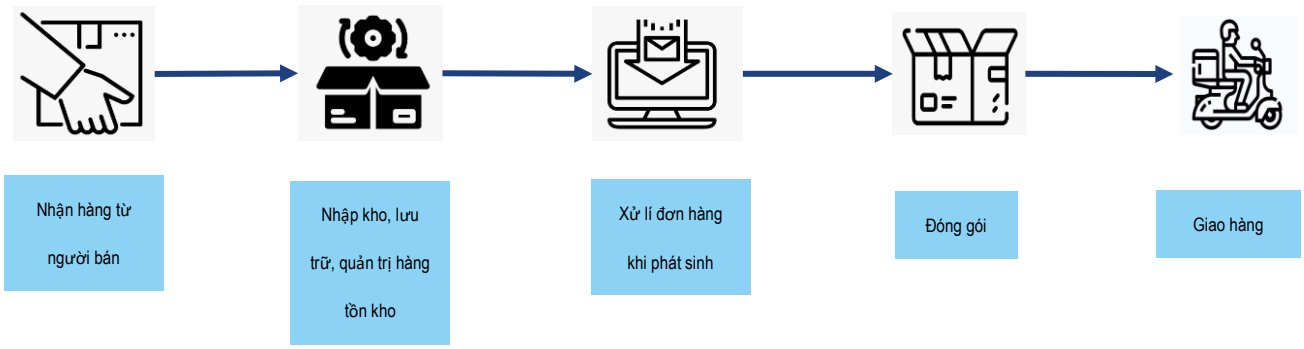
Chiến lược của VTP trong thời gian tới sẽ đẩy mạnh vào mảng fulfillment và logistics, tạo ra những lợi thế khác biệt so với đối thủ trong ngành.

- Dịch vụ fulfillment sẽ bắt đầu từ lúc hàng hóa được nhập vào kho đến lúc người mua hàng nhận được sản phẩm. Nói cách khác, fulfillment thay người bán hàng làm tất cả các công việc liên quan đến quản lý tồn kho, xử lý đơn hàng và vận chuyển, đảm bảo sản phẩm đến tay khách hàng nhanh chóng hơn.

Dịch vụ kinh doanh truyền thống (Người bán mang hàng ra bưu cục, hoặc gọi trung tâm thông tin để nhân viên giao hàng đến lấy)



Dịch vụ fulfillment (thay người bán hàng làm tất cả các công việc liên quan đến quản lý tồn kho, xử lý đơn hàng và vận chuyển)



Nguồn: VTP, Shinhan Securities Vietnam

Chiến lược fulfillment giúp tối ưu hóa cho cả người bán và đơn vị vận chuyển. Người bán tiết kiệm được nhiều chi phí lưu kho và ít tốn công sức trong các hoạt động xảy ra trước và sau đơn hàng. Đơn vị vận

chuyển tăng tốc độ giao hàng và quản lí hàng tồn kho tốt hơn.

Việc thiết lập mạng lưới và cơ sở đầu cuối cho riêng lĩnh vực này phụ thuộc vào nguồn vốn đầu tư đáng kể để duy trì và vận hành và sở hữu kho bãi rộng. Trong đó, công nghệ và kho bãi lớn lại chính là thế mạnh của VTP.

- Dịch vụ logistics: VTP định hướng phát triển thành doanh nghiệp logistics, cung cấp đầy đủ dịch vụ từ hệ thống kho, thông quan, giao nhận,...

  Trong năm 2023, VTP đã vận hành fulfillment và phân phối cho các hãng lớn như Guardian, Bibomart, Unilever, tăng trưởng 295% YoY. Trong năm 2024, VTP sẽ đưa vào khai thác phương thức vận tải đường sắt nội địa với 12 đoàn tàu vận chuyển hàng hóa Bắc Nam, thử nghiệm kinh doanh vận tải xuyên biên giới tuyến Việt – Trung,...

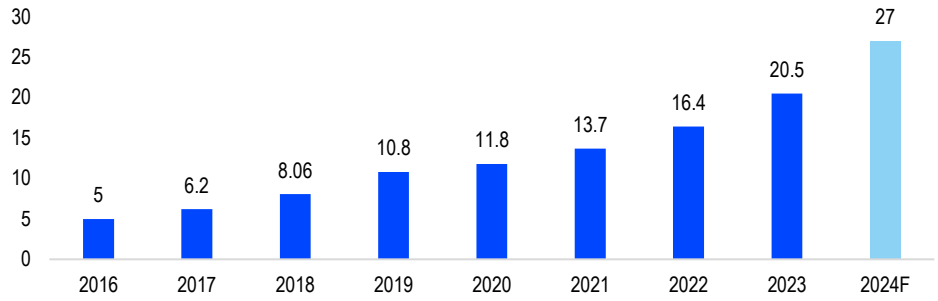
Chúng tôi đánh giá chiến lược mở rộng supply chain sẽ định vị VTP trở thành gã khổng lồ trong ngành vận chuyển và tạo thêm sức mạnh cho lĩnh vực kinh doanh lõi chuyển phát.

Sự phát triển mạnh mẽ của thương mại điện tử mang đến nhiều cơ hội cho VTP

Theo Cục Thương mại điện tử và kinh tế số, năm 2023, quy mô thị trường thương mại điện tử bán lẻ Việt Nam dự kiến đạt 20.5 tỷ USD, tăng khoảng 4 tỷ USD (tương đương 25%) so với năm 2022. Tốc độ tăng trưởng thương mại điện tử của Việt Nam được xếp vào nhóm 10 quốc gia có tốc độ tăng trưởng thương mại điện tử hàng đầu thế giới (tính đến tháng 12/2023, theo Statista).

Tăng trưởng thương mại điện tử đi cùng với cơ sở hạ tầng logistics phát triển, sẽ là động lực tăng trưởng về dài hạn cho những doanh nghiệp e-logistics như VTP trong thời gian tới.

Doanh thu thương mại điện tử tại Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Cục thương mại điện tử và Kinh tế số (Bộ Công thương), Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng kết quả kinh doanh

❖ Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1 năm 2024:

Trong quý 1/2024, Viettel Post ghi nhận doanh thu thuần đạt gần 4.7 nghìn tỷ đồng (-2% YoY) và LNST đạt 58 tỷ đồng (-23% YoY). Lợi nhuận giảm mạnh do doanh thu bán thẻ cào và doanh thu vận hành kênh viễn thông giảm 26% so với cùng kì năm 2023. Đồng thời công ty tăng chi phí bán hàng 14% để phát triển khách hàng cho dịch vụ chuyển phát. Điểm tích cực là doanh thu chuyển phát và logistics tiếp tục tăng trưởng 30%.

❖ Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024:

Trong năm 2024, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VTP được dự phóng đạt 11,447 tỷ đồng (-41.6% YoY) và 402 tỷ đồng (+5.8% YoY). Chúng tôi dự phóng doanh thu giảm mạnh do VTP chủ động thu hẹp mảng bán hàng, tập trung vào lĩnh vực chốt lõi chuyển phát nhanh. Lợi nhuận sau thuế tăng nhẹ nhờ vào tiết giảm chi phí vận hành và sản lượng vận chuyển tăng.

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận VTP	2023	YoY	2024F	YoY
Doanh thu (tỷ VND)	19,588	-9.4%	11,447	-41.6%
LN từ HĐKD (tỷ VND)	412	42.6%	454	10.4%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	380	48.5%	402	5.8%
EPS (đồng)	3,119	38.0%	3,301	5.8%
BPS (đồng)	12,984	5.8%	16,285	25.4%
OPM	2.1%		4.0%	
NPM	1.9%		3.5%	
ROE	24.0%		20.3%	
PER (x)	27.0		25.6	
PBR(x)	6.5		5.2	
EV/EBITDA (x)	3.1		2.8	

Dự phóng doanh thu theo mảng	2023	2024F	YoY	Giả định
Doanh thu (tỷ đồng)	19,588	11,447	-41.6%	
Mảng chuyển phát và logistics	10,320	11,447	11%	Chúng tôi dự phóng sản lượng mảng chuyển phát tiếp tục tăng trưởng 20% nhờ vào sự phát triển mạnh mẽ của thương mại điện tử Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi thận trọng giả định giá cước sẽ giảm 10% do sự cạnh tranh gay gắt trong ngành
Mảng bán hàng	9,443	0	-100%	VTP chủ động thu hẹp mảng bán hàng, tập trung vào lĩnh vực chốt lõi chuyển phát nhanh

Định giá và Khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị GIỮ, giá mục tiêu 84,000 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với Tổng công ty Cổ phần Bưu chính Viettel (VTP) với khuyến nghị GIỮ và giá mục tiêu đạt 84,000 đồng tương ứng với mức tăng 6.3%. Đối với tầm nhìn đầu tư dài hạn, VTP có thể được cân nhắc với những ưu điểm sau:

1) Đứng thứ hai trong lĩnh vực chuyển phát về độ phủ
2) Đầu tư cơ sở hạ tầng và công nghệ là chìa khóa cho sự phát triển bền vững
3) Đẩy mạnh fulfillment (dịch vụ hoàn tất đơn hàng, bao gồm các nghiệp vụ từ lúc hàng hóa nhập kho đến khi khách hàng nhận được hàng) và mở rộng supply chain là đòn bẩy tăng trưởng cho doanh nghiệp
4) Sự phát triển mạnh mẽ của thương mại điện tử mang đến nhiều cơ hội cho VTP

Phương pháp định giá

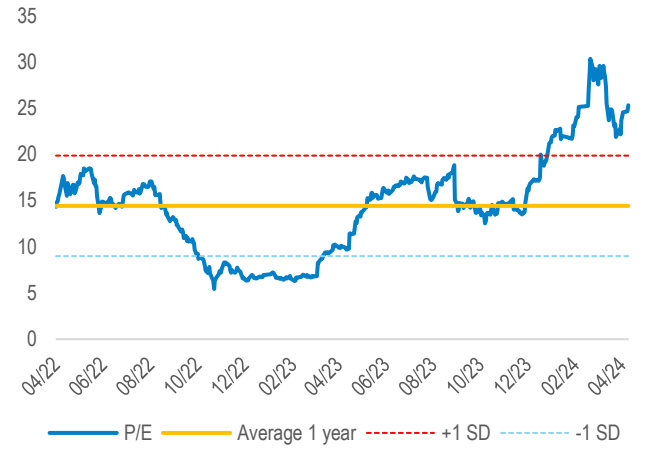
Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền (DCF) để định giá VTP.

Phương pháp định giá DCF					
(Đơn vị: tỉ VND)	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
LN ròng công ty mẹ	402	520	642	833	1,083
Cộng: lãi vay sau thuế	50	45	53	62	73
Cộng: Khấu hao	107	178	245	298	360
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	233	-13	-28	-26	-31
Trừ: Vốn đầu tư	482	799	416	506	612
Dòng tiền tự do (FCFF)	-157	-43	552	713	935
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,354				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	7,972				
Giá trị doanh nghiệp	**9,326**				
Nợ	1,711				
Tiền và tương đương tiền	2,593				
Giá trị vốn chủ sở hữu	**10,208**				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	122				
Giá mục tiêu (đồng)	**84,000**				

WACC	**9.2%**
Lãi suất phi rủi ro	2.9%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	9%
Beta	0.8
Chi phí nợ	8%
Chi phí sử dụng vốn	10.3%
Tỷ lệ nợ trên vốn	108%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	1,711

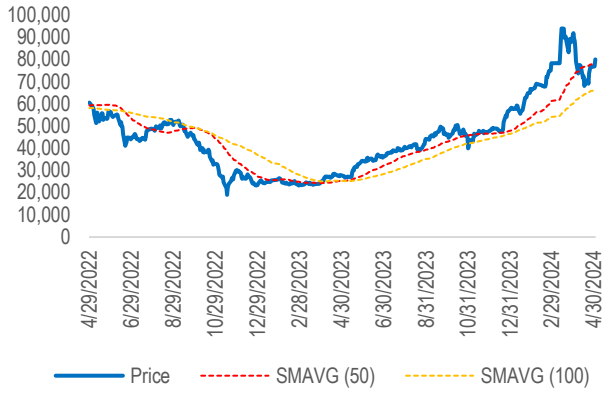
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của VTP 1 năm qua



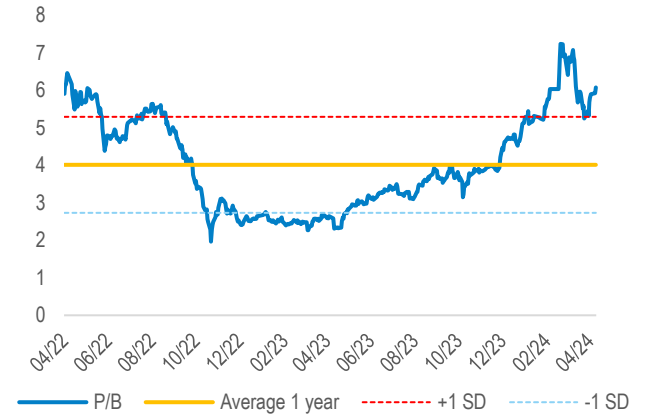
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Các đường SMA của VTP



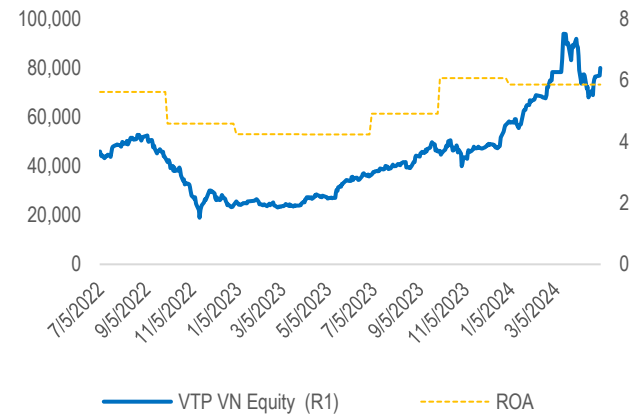
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VTP 1 năm qua



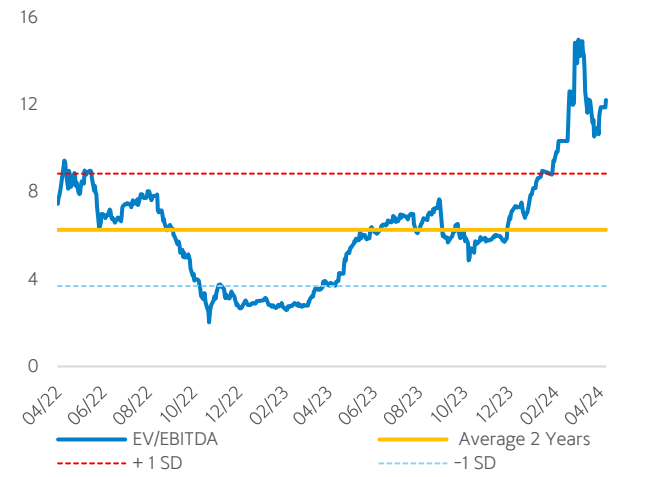
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu VTP tương quan với ROA



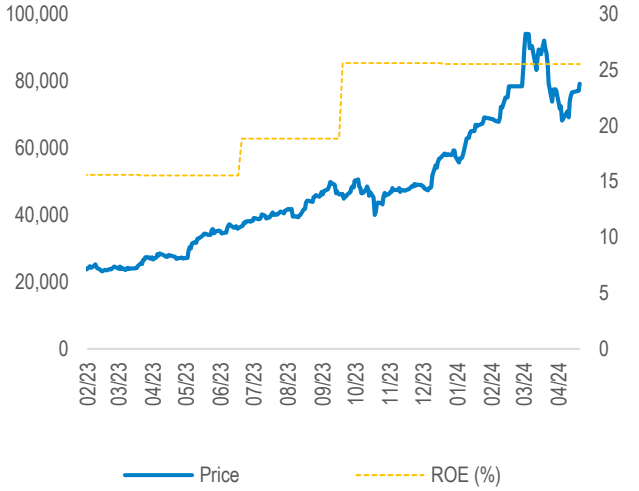
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của VTP 1 năm qua



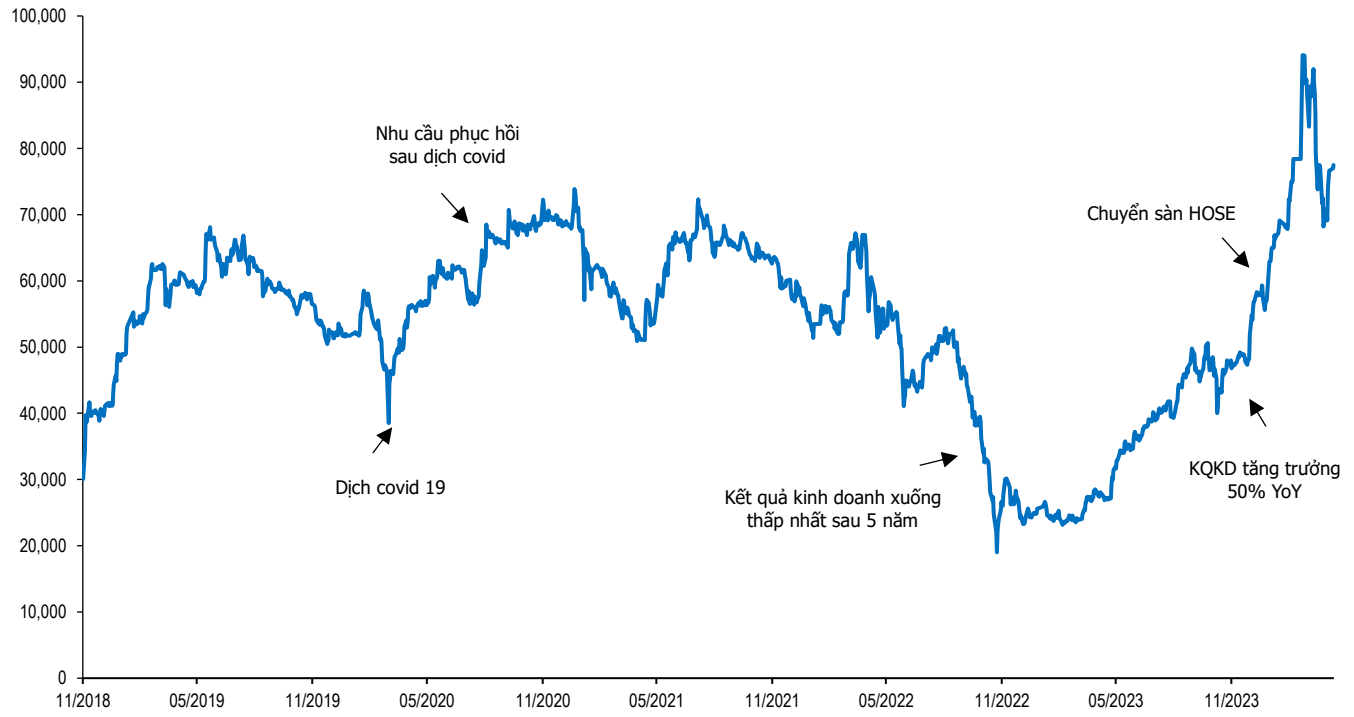
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu VTP tương quan với ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của VTP



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Cạnh tranh giá phí

Các tập đoàn thương mại điện tử, chuyển phát từ Trung Quốc (Alibaba, Tencent, J&T, ZTO, SF, Ninjavan...) đẩy mạnh cạnh tranh về giá để thâm nhập thị trường Việt Nam, trong khi các công ty tại Việt Nam như Giao hàng tiết kiệm, Giao hàng nhanh, J&T, Best… cũng chạy đua khuyến mãi, làm cho biên lợi nhuận lĩnh vực chuyển phát chỉ còn xấp xỉ 3%.

Kinh tế yếu ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng

Ảnh hưởng của lạm phát đã khiến cho người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu, sức mua sụt giảm, dẫn đến doanh thu của các công ty chuyển phát giảm theo.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	5,735	6,435	4,999	5,925	7,095
Tài sản ngắn hạn	5,160	5,496	3,565	3,747	4,563
Tiền và tương đương tiền	460	895	67	71	647
Đầu tư TC ngắn hạn	1,856	1,698	1,698	1,698	1,698
Các khoản phải thu	2,298	2,245	1,312	1,466	1,672
Hàng tồn kho	342	398	228	252	286
Tài sản dài hạn	575	939	1,397	2,102	2,356
Tài sản cố định	268	374	832	1,536	1,791
Chi phí xây dựng cơ bản	10	83	83	83	83
Tài sản dài hạn khác	297	482	482	482	482
Tổng nợ	4,346	4,853	3,016	3,422	3,950
Nợ ngắn hạn	4,333	4,800	2,863	3,169	3,596
Khoản phải trả	333	485	277	307	349
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,297	1,671	1,071	1,185	1,345
Khác	2,703	2,644	1,515	1,676	1,902
Nợ dài hạn	12	53	153	253	353
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	41	141	241	341
Khác	12	13	13	13	13
Vốn chủ sở hữu	1,389	1,581	1,983	2,503	3,146
Vốn góp chủ sở hữu	1,132	1,218	1,218	1,218	1,218
Thặng dư vốn	22	21	21	21	21
Vốn khác	0	1	1	1	1
Lợi nhuận giữ lại	235	342	744	1,264	1,906
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	1,297	1,711	1,211	1,426	1,686
*Nợ ròng (tiền)	-1,019	-881	-553	-343	-659

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	21,629	19,588	11,447	12,790	14,584
Tăng trưởng	0.8%	-9.4%	-41.6%	11.7%	14.0%
Giá vốn hàng bán	20,981	18,707	10,706	11,851	13,452
Lợi nhuận gộp	647	881	741	939	1,132
Biên lợi nhuận gộp	3.0%	4.5%	6.5%	7.3%	7.8%
Chi phí BH & QLDN	372	469	286	320	365
LN từ HĐKD	275	412	454	619	768
Tăng trưởng	-13.7%	49.6%	10.4%	36.3%	24.0%
Biên LN từ HĐKD	1.3%	2.1%	4.0%	4.8%	5.3%
LN khác	48	70	55	39	44
Thu nhập tài chính	105	136	120	97	113
Chi phí tài chính	58	66	65	59	69
Trong đó: Chi phí lãi vay	56	64	63	57	67
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	6	-4	-4	-4	-4
LNTT	329	478	506	654	809
Thuế TNDN	73	98	104	135	166
LNST	256	380	402	520	642
Tăng trưởng	-13.6%	48.5%	5.8%	29.3%	23.6%
Biên lợi nhuận ròng	1.2%	1.9%	3.5%	4.1%	4.4%
LNST cổ đông công ty mẹ	256	380	402	520	642
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	385	542	569	711	876
Tăng trưởng	-8.0%	41.0%	4.9%	25.0%	23.1%
Biên LN	1.8%	2.8%	5.0%	5.6%	6.0%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	469	625	676	889	1,120
Tăng trưởng	-7.5%	33.4%	8.2%	31.5%	26.0%
Biên LN	2.2%	3.2%	5.9%	6.9%	7.7%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	91	177	276	710	915
Lợi nhuận ròng	256	380	402	520	642
Khấu hao TSCĐ	84	83	107	178	245
(Lãi) từ HĐ đầu tư					
Thay đổi vốn lưu động	-97	-177	-233	13	28
Thay đổi khác	0	0	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	55	-28	-482	-799	-416
Thay đổi tài sản cố định	-29	-372	-482	-799	-416
Thay đổi tài sản đầu tư	84	345	0	0	0
Khác	12	0	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	-23	285	-622	93	77
Thay đổi vốn cổ phần	0	-1	0	0	0
Tiền đi vay/(trả) nợ	130	415	-500	214	260
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-153	-128	-122	-122	-183
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	123	435	-828	4	576
Tổng tiền đầu năm	337	460	895	67	71
Thay đổi trong tỷ giá					
Tổng tiền cuối năm	460	894	67	71	647

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

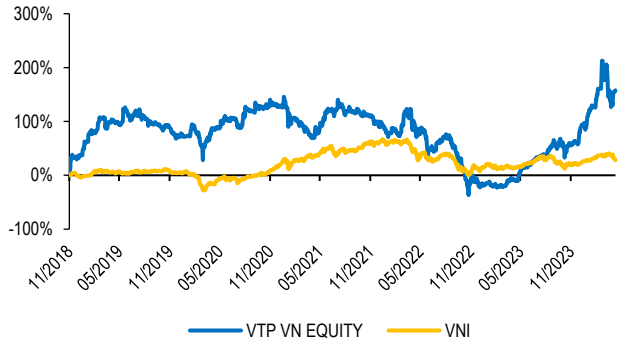
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	2,259	3,119	3,301	4,269	5,275
BPS (đồng)	12,268	12,984	16,285	20,555	25,830
DPS (đồng)	1,500	1,150	1,000	1,000	1,500
PER (x)	37.1	26.9	25.4	19.6	15.9
PBR (x)	6.8	6.5	5.1	4.1	3.2
EV/EBITDA (x)	4.1	3.1	2.8	2.2	1.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức	66%	37%	30%	23%	28%
Lãi cổ tức	3.3%	2.5%	2.2%	2.2%	3.3%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA	2.2%	3.2%	5.9%	6.9%	7.7%
Biên LN từ HĐKD	1.3%	2.1%	4.0%	4.8%	5.3%
Biên LNST	1.2%	1.9%	3.5%	4.1%	4.4%
ROA	4.5%	5.9%	8.0%	8.8%	9.1%
ROE	18.4%	24.0%	20.3%	20.8%	20.4%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu	93.4%	108.2%	61.1%	57.0%	53.6%
Tỷ số thanh toán tiền mặt	10.6%	18.6%	2.3%	2.2%	18.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	5.0	6.4	7.2	10.9	11.5
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	39	40	40	40	40
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	6	8	8	8	8
Số ngày khoản phải thu (ngày)	39	42	42	42	42

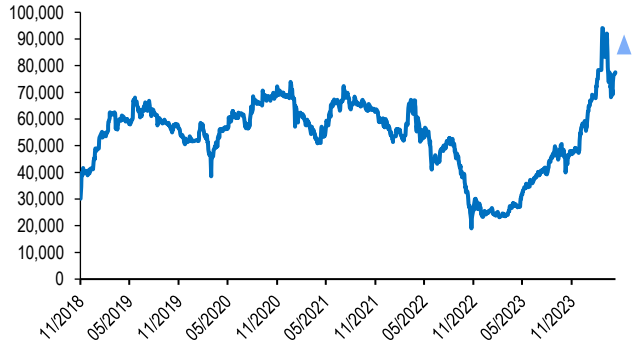
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng Công ty Cổ phần Bưu chính Viettel (VTP VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
15/05/2024 (BC lần đầu)	GIỮ	84,000	34.1	-14.1/206.4

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Thao Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: VTP VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000