[Việt Nam / Logistic]

Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP VN)

Sự hồi phục trong tầm mắt

[Duy trì/ Duy trì giá mục tiêu]

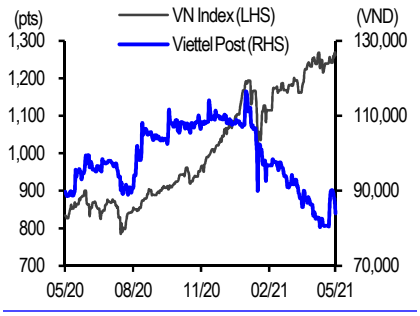
MUA

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND113,700**
Thị giá (Ngày 13.Tháng 5)	VND84,000
Tăng giá (%)	+35.4

Lam Đỗ ☎ (+84) 6299-8004 ✉ lam.dt@shinhan.com

VNINDEX	1,262
HNXINDEX	287
Vốn hóa (tỷ VND)	6,976
SLCP lưu hành (triệu CP)	83
SLCP tự do giao dịch (triệu CP)	32
Cao/thấp nhất 1 năm (đồng)	120,000/78,200
KLGD bình quân 60 ngày	0.3
GTGD bình quân 60 ngày	25.2
Sở hữu nước ngoài (%)	19.3
Cổ đông lớn	Viettel Group 60.8

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	(13.2)	(22.4)	(7.4)
Tương đối (%)	(26.4)	(53.0)	(58.7)



Nguồn: Bloomberg

Duy trì khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 113,700 đồng

Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP VN) và giá mục tiêu là 113.700 đồng (tiềm năng tăng giá + 35,4% so với mức giá hiện tại là 84.000 đồng) do dự báo lợi nhuận cả năm của chúng tôi hầu như không thay đổi. Sự cải thiện về sản lượng giao hàng trong Quý 1/2021 đã được phản ánh qua mức tăng + 3,7% gần đây của giá cổ phiếu tính từ báo cáo gần nhất của chúng tôi vào ngày 26/4 'Lướt trên con sóng lớn'. Tuy nhiên, tiềm năng tăng trưởng dài hạn chưa được phản ánh vào giá cổ phiếu, do đó chúng tôi kỳ vọng, với giá cổ phiếu hiện tại vẫn là thời điểm tốt để mua vào.

Lợi nhuận quý 1/2021 tốt hơn kì vọng

Viettel Post đã công bố KQKD quý 1/2021 với doanh thu 5.158 tỷ đồng (+ 110% YoY) và lợi nhuận sau thuế 109 tỷ đồng (+12.4 YoY). Doanh thu chuyển phát đạt 1.608 tỷ đồng (+ 16% YoY), tăng 16% so với cùng kỳ năm trước, nhưng giá bán bình quân lại giảm ~ 10% YoY; do đó chúng tôi tin rằng công ty đã ghi nhận doanh thu cao hơn từ các dịch vụ giá trị gia tăng (logistic, fulfillment). Lợi nhuận gộp Q1/21 tăng +7% YoY, nhờ tăng trưởng lần lượt + 5% YoY và + 61% YoY của lợi nhuận gộp của mảng chuyển phát bưu kiện và dịch vụ viễn thông. Đáng chú ý, tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý 1/2021 của hoạt động kinh doanh chuyển phát bưu kiện đã cải thiện lên 11,3% (quý 4: 7,1%), cao hơn mức biên gộp ước tính năm 2021 của chúng tôi là 11%. Hơn nữa, chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu giảm xuống 1,3% trong 1Q21 (2,8% trong Q1/20). Do đó, lợi nhuận ròng quý 1/2021 tăng + 12% so với cùng kỳ lên 109 tỷ đồng (tỷ suất lợi nhuận ròng cải thiện lên 2,1% từ 1,4% trong quý 4/20).

Doanh thu và lợi nhuận quý 1/21 của công ty cao hơn kỳ vọng của chúng tôi, do: 1) Doanh thu từ dịch vụ chuyển phát tăng trưởng cao hơn dự kiến, nhờ doanh thu từ các dịch vụ giá trị gia tăng ngày càng tăng; và 2) Hiệu quả về chi phí (tỷ lệ giá vốn hàng bán và SG&A trên doanh thu thấp hơn trong quý 1/21) cho thấy hiệu quả của chiến lược của họ (tận dụng công nghệ và mạng lưới logisitic hiệu quả).

Giữ nguyên tiềm năng tăng trưởng

ĐHCĐ thông qua chính sách cổ tức tiền mặt năm 2020 là 1.500 đồng/cổ phiếu (trả vào năm 2021, tương ứng với tỷ lệ cổ tức là 1,7%) và cổ tức bằng cổ phiếu là 24,7% (100 cổ phiếu hiện tại được nhận thêm 24,7 cổ phiếu), theo đó lợi nhuận chưa phân phối sẽ được sử dụng để tái đầu tư vào các trung tâm logistic. Chúng tôi cho rằng đây là một quyết định đúng đắn trong việc cải thiện cơ sở vật chất logisitic nhằm nâng cao hiệu quả. Ngoài ra, Viettel Post dự kiến sẽ cung cấp dịch vụ hoàn thiện đơn hàng với đơn giá 250 đồng/đơn hàng từ giữa tháng 5 năm 2021, thấp hơn tương đối so với giá dịch vụ chuyển phát. Chúng tôi kỳ vọng rằng dịch vụ này sẽ thu hút cả các doanh nghiệp lớn cũng như khách hàng cá nhân nhờ sự tiện lợi của nó.

Năm	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**17,234**	**17,754**	**19,619**	**21,924**	**24,584**
LN HĐKD (tỷ VND)	429	506	711	989	1,210
LNST (tỷ VND)	**383**	**426**	**606**	**851**	**1,056**
EPS (đồng)	4,056	6,227	6,789	6,912	6,912
BPS (đồng)	14,553	17,956	22,828	29,668	38,148
Biên LN HĐKD (%)	2.5	2.9	3.6	4.5	4.9
Biên LNST (%)	2.2	2.4	3.1	3.9	4.3
ROE (%)	**35.2**	**34.8**	**35.8**	**39.1**	**37.5**
P/E (lần)	20.0	15.8	11.1	7.9	6.4
P/B (lần)	5.6	4.5	3.5	2.7	2.1
EV/EBITDA (lần)	14.0	10.9	8.1	6.1	5.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

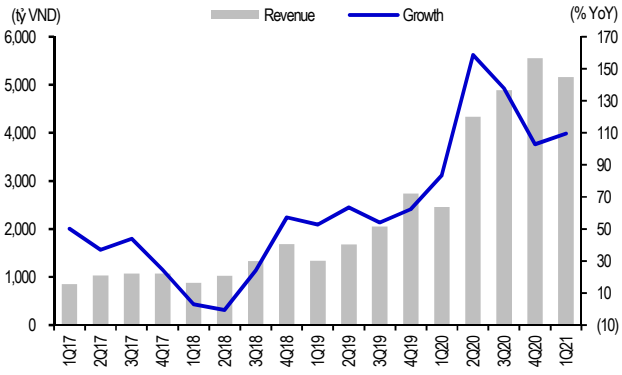
Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single 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.

Viettel Post – Đánh giá KQKD quý 1/2021

(Đơn vị: tỷ VND, %, %pt)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21P	Thay đổi (%) YoY	Thay đổi (%) QoQ	1Q21F (Shinhan)	Chênh lệch (%)
Doanh thu	2,460	4,339	4,889	5,549	5,158	109.7	(7.1)	5,060	(1.9)
Lợi nhuận gộp	180	175	193	146	193	7.2	32.0	181	(6.2)
Lợi nhuận từ HĐSXKD	112	118	122	78	125	12.0	59.2	123	(1.6)
Lợi nhuận sau thuế	97	103	107	77	109	12.4	41.3	107	(1.8)
Lợi nhuận gộp biên	7.3	4.0	3.9	2.6	3.7	(3.6)	1.1	3.6	(0.2)
Biên HĐSXKD	4.5	2.7	2.5	1.4	2.4	(2.1)	1.0	2.4	0.0
Biên LNST	3.9	2.4	2.2	1.4	2.1	(1.8)	0.7	2.1	0.0

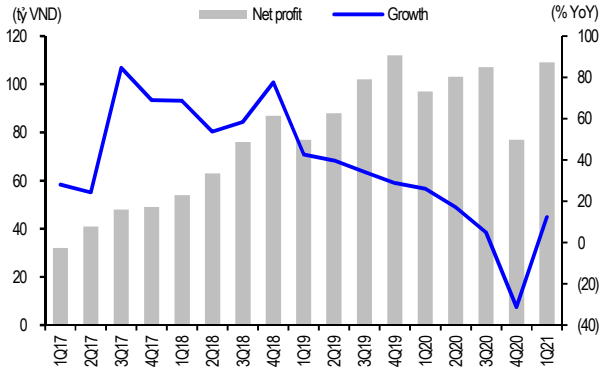
Nguồn: Company data, Shinhan Securities Vietnam estimated

Doanh thu và tăng trưởng doanh thu - Viettel Post



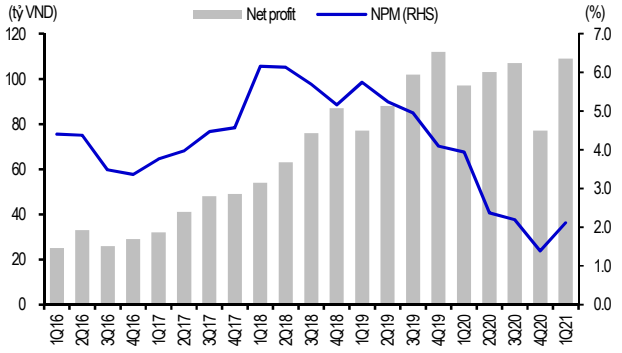
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận và tăng trưởng lợi nhuận - Viettel Post



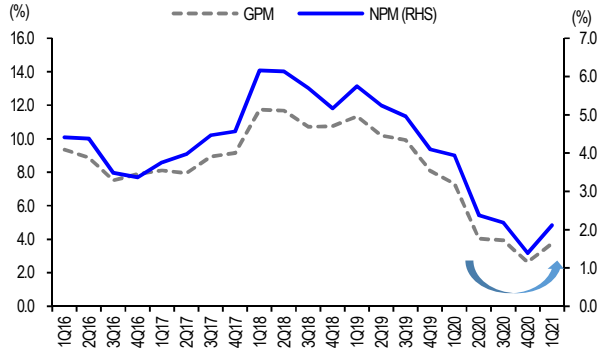
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Viettel Post – Diễn biến lợi nhuận ròng và biên LNR



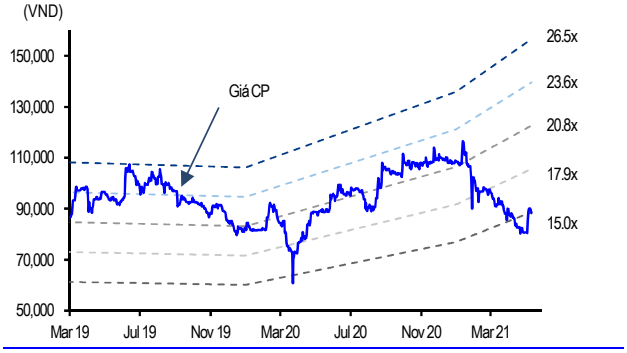
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Viettel Post - Biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Viettel Post - Biểu đồ dải PER dự phóng



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Viettel Post –PER dự phóng



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tổng tài sản	**3,394**	**4,363**	**4,909**	**5,956**	**6,594**
Tài sản ngắn hạn	2,858	3,919	3,803	4,633	5,093
Tiền và tương đương tiền	347	288	355	392	773
Đầu tư TC ngắn hạn	1,276	1,572	1,620	1,790	2,000
Các khoản phải thu	1,073	1,335	1,642	1,648	2,028
Hàng tồn kho	48	605	64	667	140
Tài sản dài hạn	536	444	1,106	1,323	1,501
Tài sản cố định	343	372	1,034	1,251	1,429
Chi phí xây dựng cơ bản	84	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	110	72	72	72	72
Tổng nợ	**2,426**	**3,154**	**3,418**	**4,060**	**4,130**
Nợ ngắn hạn	2,426	3,143	3,304	3,950	4,050
Khoản phải trả	209	339	223	392	287
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	815	1,085	1,321	1,631	1,631
Khác	1,402	1,719	1,760	1,927	2,132
Nợ dài hạn	0	11	114	110	80
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	-	11	114	110	80
Khác	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	**968**	**1,209**	**1,491**	**1,896**	**2,464**
Vốn góp chủ sở hữu	596	830	830	830	830
Thặng dư vốn	22	22	22	22	22
Vốn khác	6	7	5	5	5
Lợi nhuận giữ lại	344	350	634	1,038	1,606
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ	815	1,095	1,435	1,742	1,711
*Nợ ròng	468	807	1,080	1,349	938

Báo cáo KQKD

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	**7,812**	**17,234**	**17,754**	**19,619**	**21,924**
Tăng trưởng (%)	58.7	120.6	3.0	10.5	11.8
Giá vốn hàng bán	**(7,036)**	**(16,536)**	**(16,944)**	**(18,528)**	**(20,460)**
Lợi nhuận gộp	**775**	**699**	**810**	**1,091**	**1,464**
Biên lợi nhuận gộp (%)	9.9	4.1	4.6	5.6	6.7
Chi phí BH & QLDN	**(334)**	**(269)**	**(304)**	**(380)**	**(475)**
LN từ HĐKD	**441**	**429**	**506**	**711**	**989**
Tăng trưởng (%)	39.2	(2.8)	18.0	40.4	39.1
Biên LN từ HĐKD (%)	5.7	2.5	2.9	3.6	4.5
LN khác	**36**	**51**	**27**	**49**	**78**
Thu nhập tài chính	94	99	91	114	143
Chi phí tài chính	(49)	(54)	(66)	(67)	(67)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(49)	(54)	(66)	(67)	(67)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(9)	6	1	1	2
LNTT	**477**	**480**	**534**	**760**	**1,067**
Thuế TNDN	(97)	(97)	(108)	(153)	(215)
LNST	**380**	**383**	**426**	**606**	**851**
Tăng trưởng (%)	36.2	0.8	11.1	42.4	40.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.9	2.2	2.4	3.1	3.9
LNST cổ đông công ty mẹ	380	383	426	606	851
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	**490**	**483**	**572**	**779**	**1,056**
Tăng trưởng (%)	46.0	(1.5)	18.4	36.1	35.6
Biên LN (%)	6.3	2.8	3.2	4.0	4.8
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**547**	**557**	**715**	**961**	**1,279**
Tăng trưởng (%)	41.7	1.8	28.3	34.5	33.0
Biên LN (%)	7.0	3.2	4.0	4.9	5.8

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền từ HĐKD	**(22)**	**(98)**	**628**	**385**	**1,156**
Lợi nhuận ròng	380	383	426	606	851
Khấu hao TSCĐ hữu hình	57	74	143	183	223
Khấu hao TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Lãi vay	(49)	(54)	(66)	(67)	(67)
Thay đổi vốn lưu động	(373)	(373)	156	(290)	225
Thay đổi khác	(37)	(128)	(30)	(47)	(76)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(403)**	**(165)**	**(756)**	**(456)**	**(467)**
Thay đổi tài sản cố định	(203)	(89)	(800)	(400)	(400)
Thay đổi tài sản đầu tư	(300)	(212)	(47)	(170)	(210)
Khác	100	136	92	115	143
Dòng tiền tự do	**(225)**	**(187)**	**(172)**	**(15)**	**756**
Tiền từ HĐ tài chính	**338**	**135**	**194**	**108**	**(308)**
Thay đổi vốn cổ phần	33	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	367	224	280	229	(138)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(62)	(89)	(85)	(121)	(170)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(87)**	**(128)**	**67**	**37**	**381**
Tổng tiền đầu năm	411	347	288	355	392
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	347	288	355	392	773

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

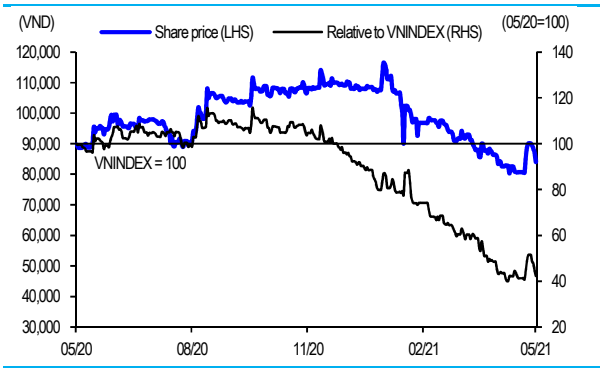
Chỉ tiêu tài chính

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (VND)	4,105	4,060	5,128	7,302	10,253
BPS (VND)	11,655	14,553	17,956	22,828	29,668
DPS (VND)	1,041	1,077	1,026	1,460	2,051
PER (x)	19.7	20.0	15.8	11.1	7.9
PBR (x)	6.9	5.6	4.5	3.5	2.7
EV/EBITDA (x)	14.3	14.0	10.9	8.1	6.1
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	16.3	23.3	20.0	20.0	20.0
Lãi cổ tức (%)	1.3	1.3	1.3	1.8	2.5
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	7.0	3.2	4.0	4.9	5.8
Biên LN từ HĐKD (%)	5.7	2.5	2.9	3.6	4.5
Biên LNST (%)	4.9	2.2	2.4	3.1	3.9
ROA (%)	12.2	9.9	10.1	11.2	13.6
ROE (%)	46.2	35.2	34.8	35.8	39.1
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	84.2	90.6	96.2	91.9	69.5
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	0.9	1.4	1.5	1.4	0.7
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	14.3	9.2	10.7	9.9	19.1
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	10.0	8.9	8.7	11.5	15.7
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay vốn lưu động (lần)	20.4	28.5	27.8	33.2	25.4
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	4.4	7.2	7.0	13.1	7.2
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	44.5	25.5	30.6	30.6	30.6

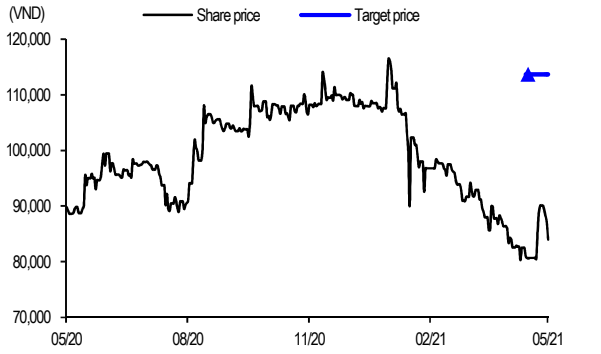
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP VN)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Chênh lệch giá MT (%)	
			Bình quân	Cao/Thấp
13/5/2021	MUA	113,700	12.7	7.1/30.5
26/4/2021 BC lần đầu)	MUA	113,700	15.1	10.4/20.2

Ghi chú: Tính toán về giá mục tiêu trong 6 tháng gần nhất

SSV khuyến nghị

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 6 tháng từ 10% trở lên
- **MUA ngắn hạn:** Khả năng sinh lời trong 6 tháng từ -10% đến 10%
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 6 tháng từ -20% đến -10%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 6 tháng thấp hơn -20%

Ngành

- **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 MUA ngắn hạn hoặc 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: LAM DO

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: VIETTEL POST JSC. (VTP VN)
- Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months.
- During the last 12 months, the companies mentioned in this report were not investment banking clients of Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. and/or one or more of its affiliates.
- Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates has not received compensation for investment banking services from such companies in the past 12 months.
- Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates does not expect to receive or intends to seek compensation for investment banking services from such companies or one of their affiliates in the next three months.
- 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 Nguồns 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 Vietnam dong 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 Securities Vietnam Co. Ltd. policies regarding conflicts of interest are available at:
http://file.shinhaninvest.com/filedoc/clause/conflictofinterest.pdf