

TỔNG CTCP BƯU CHÍNH VIETTEL

[Viêt Nam/ Logistics]

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

MUA

BC lần đầu

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND113,700**

Giá hiện tại (26/04/2021) VND81,000

Suất sinh lời (%) +40.4



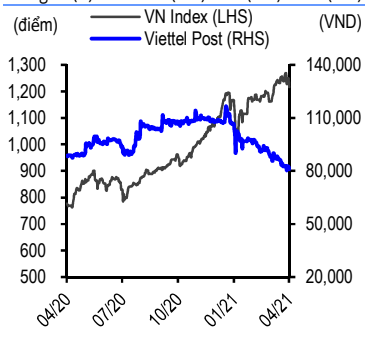
[Analyst]

Lam Đỗ ☎ (84-28) 6299-8004

✉ lam.dt@shinhan.com

VNINDEX	1,216
HNXINDEX	281
Vốn hóa (tỷ VND)	6,727
SLCP lưu hành (triệu CP)	83
Tự do giao dịch (triệu CP)	32
52-tuần cao/thấp (VND)	120,000/78,966
KLGD bình quân 60 ngày	0.4
GTGD bình quân 60 ngày (tỷ VND)	22.5
Sở hữu nước ngoài (%)	19.1
Cổ đông lớn	Viettel Group 60.8

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(21.4)	(24.0)	(9.5)
Tương đối (%)	(28.4)	(51.9)	(66.1)



Lướt trên con sóng lớn

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 113,700 đồng.

Viettel Post là một trong những công ty chuyển phát chặng cuối lớn nhất Việt Nam và là sự lựa chọn hàng đầu trong lĩnh vực vận tải, nhờ :1) Sự tăng trưởng mạnh mẽ của thương mại điện tử làm gia tăng nhu cầu chuyển phát bưu kiện, 2) Đạt được lợi thế nhờ quy mô, dựa trên sự phát triển công nghệ và mạng lưới, và 3) Lợi thế từ sự hỗ trợ từ công ty mẹ - tập đoàn Viettel. Thông qua phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 113,700 đồng (Tỉ suất sinh lợi +40% từ mức giá hiện tại 81,000 đồng).

Cuộc chiến về giá: Lùi một bước, Tiến ba bước

Ngành giao nhận hàng hóa đang đối mặt với cuộc cạnh khốc liệt, và chúng tôi kì vọng rằng Viettel Post sẽ đánh bại các đối thủ và giành được thị phần trong mảng giao hàng chặng cuối nhờ vào i) chiến lược giá thấp hơn thị trường, ii) mạng lưới bưu cục lớn thứ hai, iii) tỉ lệ phản tiêu cực từ từ khách hàng thấp hơn so với các đối thủ cạnh tranh, và iv) cung cấp giải pháp logistic tối ưu cho khách hàng.

Xây dựng trung tâm logistic miền Nam: Động lực tăng trưởng mới

Viettel Post đã đi trước các đối thủ cạnh tranh bằng cách cung cấp dịch vụ E-fulfillmet tại trung tâm Logisitic mới ở thành phố Hồ Chí Minh. Với giá trị gia tăng từ dịch vụ này cho các nhà bán hàng thương mại điện tử, Viettel Post sẽ chịu trách nhiệm cho tất cả mọi công đoạn để đưa sản phẩm từ người bán đến tay người mua. Chúng tôi kì vọng công ty có thể thu hút thêm những khách hàng lớn, giữ thị phần và tăng trưởng doanh thu. Trong giai đoạn 2021-2025, Viettel Post sẽ phát triển thêm các trung tâm logisitic ở 17 tỉnh, thành phố tại Việt Nam.

Đạt được lợi thế kinh tế nhờ quy mô từ 2023

Với lợi thế từ sự hiệu quả của hệ thống kết nối - phân phối, chúng tôi kì vọng rằng Viettel Post có thể giảm chi phí vận hành, chi phí nhân công, đồng thời cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp lên mức 13% vào năm 2023 từ mức thấp 10% ở năm 2020.

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	**7,812**	**17,234**	**17,754**	**19,619**	**21,924**
LN HĐKD (tỷ VND)	441	429	506	711	989
LNST (tỷ VND)	**380**	**383**	**426**	**606**	**851**
EPS (đồng)	4,105	4,056	6,227	6,789	6,912
BPS (đồng)	11,655	14,553	17,956	22,828	29,668
Biên LN HĐKD (%)	5.7	2.5	2.9	3.6	4.5
Biên LNST (%)	4.9	2.2	2.4	3.1	3.9
ROE (%)	**46.2**	**35.2**	**34.8**	**35.8**	**39.1**
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

Nguồn:: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

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 **Định giá và khuyến nghị**

6 **Quan điểm đầu tư**

13 **Dự phóng doanh thu**

15 **Rủi ro**

16 **Tổng quan doanh nghiệp**

18 **Phụ lục: Báo cáo tài chính và dữ liệu liên quan**

Định giá và khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 113,700 đồng

Chúng tôi định giá lần đầu Viettel Post (VTP VN), một trong những công ty giao hàng chặng cuối lớn nhất tại Việt Nam, với khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 113.700 đồng (tiềm năng tăng 40,4% so với giá hiện tại là 81.000 đồng) . Viettel Post là một trong những công ty chuyển phát chặng cuối lớn nhất Việt Nam và là sự lựa chọn hàng đầu trong lĩnh vực vận tải. Sự phát triển này có được là nhờ :1) Sự tăng trưởng mạnh mẽ của thương mại điện tử làm gia tăng nhu cầu chuyển phát bưu kiện, 2) Đạt được lợi thế nhờ quy mô, dựa trên sự phát triển công nghệ và mạng lưới, và 3) Lợi thế từ sự hỗ trợ từ công ty mẹ - tập đoàn Viettel. Do đó, chúng tôi tin rằng Viettel Post sẽ giành thêm thị phần từ các đối thủ hiện tại.

Phương pháp định giá

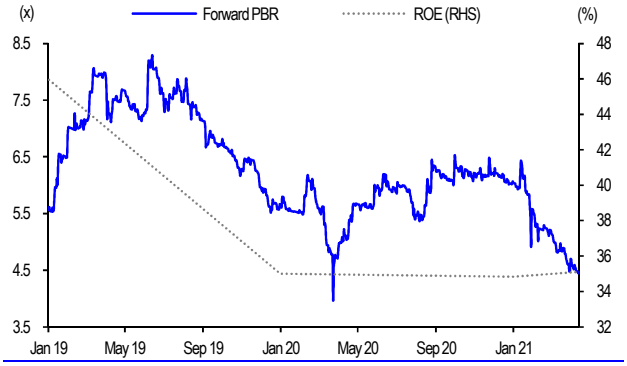
Theo quan điểm của chúng tôi, phương pháp chiết khấu dòng tiền, PEG, P/E là hợp lý để định giá Viettel Post. Chúng tôi quyết định sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền làm phương pháp định giá chính vì: 1) phương pháp này tính đến tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận và dòng tiền; 2)Tính toán rủi ro và đưa vào triển vọng tăng trưởng; 3) Hạn chế được việc thiếu các công ty cùng ngành để so sánh.

Giá mục tiêu dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền là 113,700 đồng, dựa trên tỉ lệ tăng trưởng vĩnh viễn là 0% và chi phí vốn chủ sở hữu là 10,2%, tương đương với P/B và P/E dự phóng 2021 lần lượt là 6,3 lần và 22,1 lần. Các bội số này đang tiến gần đến độ lệch chuẩn -2 so với số trung bình trong 2 năm gần đây. Do đó chung tôi nghĩ răng đây là thời điểm hợp lý để mua vào Viettel Post. Đồng thời chúng tôi cũng tin răng công ty có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 2 con số từ 2021 (với tỷ lệ tăng trưởng kép hằng năm (CAGR) trong 3 năm là 30,5% và CAGR 5 năm là 27,6%).

Định giá DCF của Viettel Post					
(Đơn: tỉ VND)	**2021F**	**2022F**	**2023F**	**2024F**	**2025F**
Doanh thu thuần	17,754.0	19,619.0	21,924.4	24,584.0	27,710.7
EBIT	572.1	778.6	1,056.1	1,274.7	1,535.4
Trừ: Thuế	107.6	153.3	215.2	266.8	327.3
Cộng: Khấu hao	142.6	182.6	222.6	262.6	302.6
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(156.2)	289.7	(225.2)	280.2	(221.6)
Trừ: Vốn đầu tư	800.0	400.0	400.0	400.0	400.0
Dòng tiền tự do (FCFF)	**(36.8)**	**118.2**	**888.7**	**590.3**	**1,332.2**
Tỷ lệ chiết khấu	0.9	0.85	0.77	0.70	0.64
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	(34.3)	100.38	686.16	414.36	850.13
Tổng giá trị hiện tại	2,016.7				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	0.0				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	8,505.2				
Giá trị doanh nghiệp	**10,521.9**				
Dư nợ	1,080.0				
Giá trị vốn chủ sở hữu	9,441.9				
# số lượng cổ phiếu lưu hành	83,047,900				
Giá mục tiêu (VND)	**113,700**				
Giá hiện tại	81,000.0				
Suất sinh lời	40.4				
Bảng tính toán chi phí vốn bình quân (WACC)		Remark			
WACC (%)	10.00				
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.80	Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm			
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.21				
Beta	0.90	beta 3 năm gần nhất			
Chi phí vay nợ (%)	9.00				
Chi phí sử dụng vốn (%)	10.19				
Tỷ lệ nợ trên vốn (%)	16.28				
Giá trị nợ vay (tỉ đồng)	1,095				
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỉ đồng)	6,727				

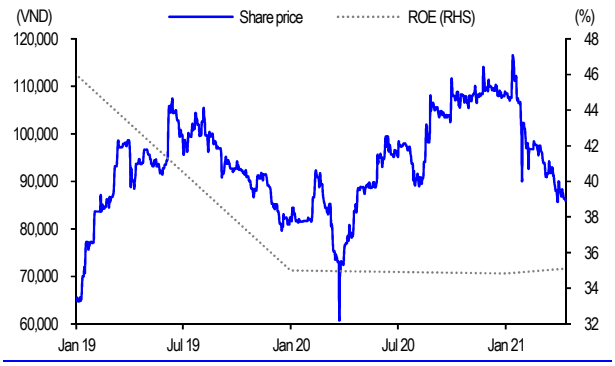
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

P/B dự phóng 12M và ROE Viettel Post



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

Giá cổ phiếu và ROE của Viettel Post



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

P/B dự phóng 12M của Viettel Post



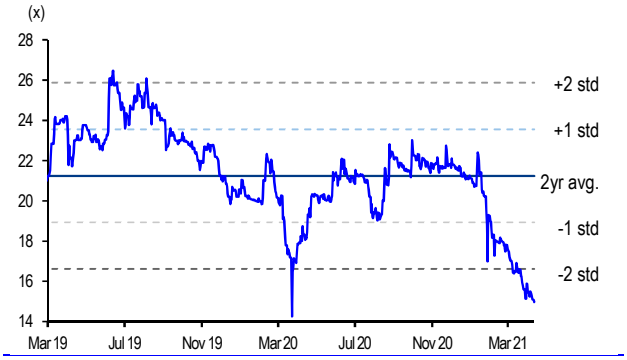
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dải PBR Viettel Post



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

P/E dự phóng 12M của Viettel Post



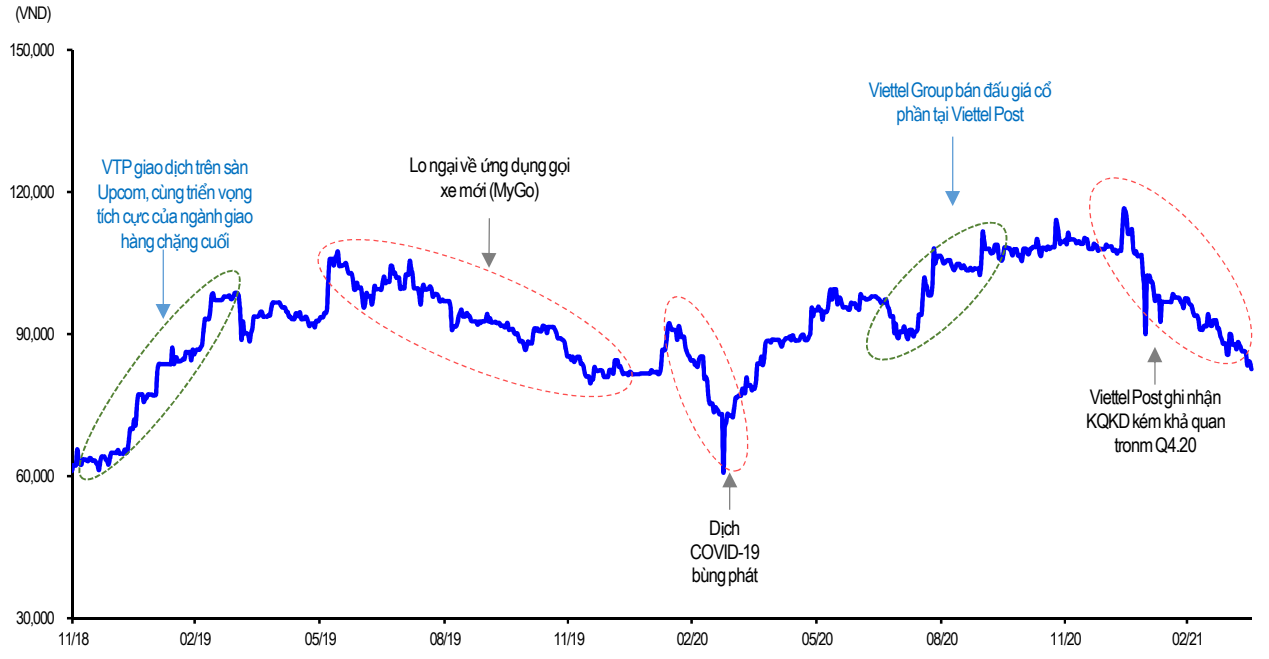
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dải PER Viettel Post



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

Các sự kiện quan trọng của Viettel Post (2018-2021)



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

Quan Điểm Đầu Tư

Cái tên nổi bật trong một ngành tăng trưởng - chuyển phát bưu kiện

Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP VN) là công ty chuyển phát chặng cuối lớn thứ hai tại Việt Nam, nổi bật với mạng lưới bưu cục rộng khắp 63 tỉnh thành Việt Nam và sự hỗ trợ của công ty mẹ - Tập đoàn Viettel. Sự kết hợp giữa mạng lưới bưu cục hiện có trên toàn quốc và năng lực hoạt động lớn đã khẳng định vai trò mạnh mẽ của Viettel Post ở khu vực nông thôn (mảng chuyển phát liên tỉnh chiếm 82% doanh thu).

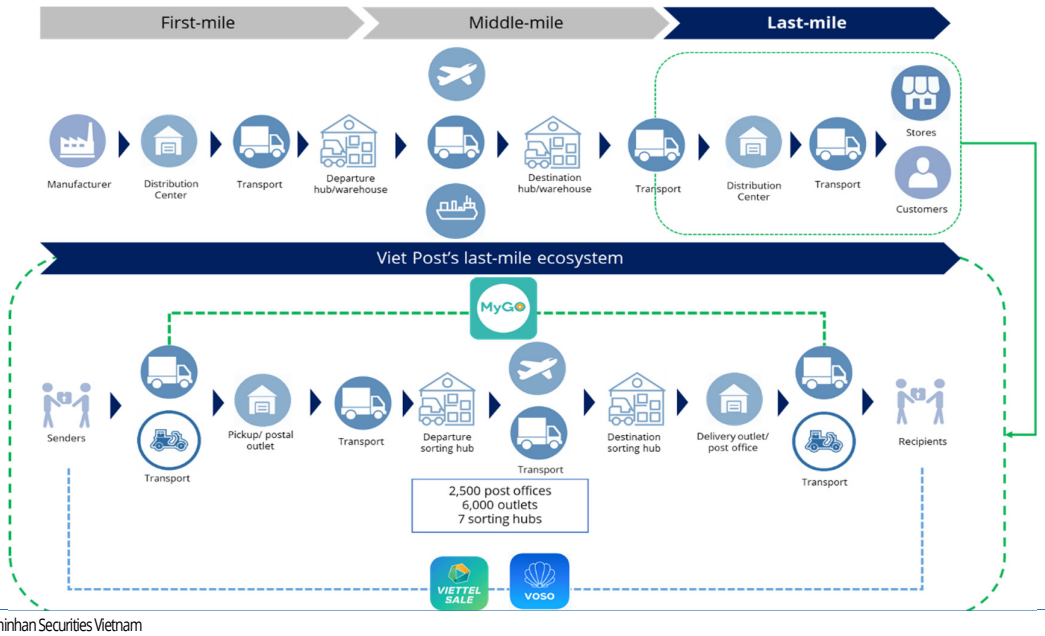
Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của Bưu chính Viettel sẽ đạt tốc độ CAGR là 27,6% trong giai đoạn 2020-2025, do:

- Sự tăng trưởng mạnh mẽ của lĩnh vực giao hàng chặng cuối của Việt Nam được thúc đẩy bởi tiềm năng to lớn của thị trường thương mại điện tử Việt Nam (CAGR 2020-2025 là 34%, theo Bain Analysis);
- Mặc dù phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt về giá giữa các công ty chuyển phát nhanh; Viettel Post dự kiến sẽ giành thêm thị phần từ các đối thủ thông qua việc cung cấp dịch vụ với giá thấp-hơn-trung bình và dịch vụ fulfillment,
- Sử dụng mô hình mạng hub-and-spoke với hệ thống bưu cục hiệu quả và cải tiến quy trình phân phối, Viettel Post có thể đạt được lợi thế kinh tế nhờ quy mô và tăng tỷ suất lợi nhuận;
- Viettel Post nhận được sự hỗ trợ về công nghệ và các nguồn lực khác từ công ty mẹ, tập đoàn Viettel.

Ngoài ra, Viettel Post ghi nhận doanh thu đáng kể từ dịch vụ viễn thông (60% doanh thu và 6% lợi nhuận gộp năm 2020), chủ yếu là bán sim/thẻ điện thoại tại các cửa hàng Viettel Telecom; và chúng tôi kỳ vọng doanh thu ổn định từ mảng kinh doanh này (CAGR 2020-2025 là 1%).

Viettel Post đã phát triển các nền tảng đa chức năng khác để mở rộng hệ sinh thái của mình, bao gồm: 1) VOSO (nền tảng thương mại điện tử tập trung vào các sản phẩm nông nghiệp), 2) MyGo (nền tảng gọi xe) và 3) Viettel Sales (nền tảng thương mại đa kênh). Họ cũng có kế hoạch phát triển kinh doanh thương mại điện tử xuyên biên giới nhưng chưa được tiết lộ thông tin chi tiết..

Chuỗi giá trị của Viettel Post



Nguồn: Viettel Post, Shinhan Securities Vietnam

Các thành phần chính trong hệ sinh thái của Viettel Post

Tên sản phẩm / dịch vụ	Lĩnh vực hoạt động
My Go	• Một ứng dụng gọi xe, đã được nâng cấp thành một ứng dụng đa năng cho cả vận chuyển hàng hóa và hành khách • MyGo có thể được sử dụng để: giao hàng, , taxi, gọi xe, giao nhận, v.v..
Viettel Sales	• Một ứng dụng cung cấp giải pháp quản lý bán hàng và mua sắm đa kênh, bao gồm: mua sắm trên Facebook, ki-ốt ngoại tuyến, trang web, livestream, ứng dụng, quản lý kho, v.v.
VOSO	• Một nền tảng thương mại điện tử cho cả cá nhân và doanh nghiệp để giao dịch trực tiếp • VOSO tập trung vào kinh doanh nông sản, đặc sản Việt Nam và các lĩnh vực khác

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

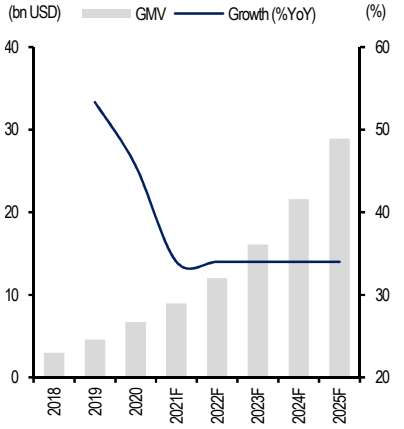
Đối mặt với làn sóng cạnh tranh tranh

Sự cạnh tranh khốc liệt trong mảng giao hàng chặn cuối

Dịch vụ hậu cần chặng cuối là bước cuối của quá trình chuyển phát bưu kiện từ doanh nghiệp đến người tiêu dùng (B2C). Nó diễn ra từ điểm nhận đơn hàng - OPP (ví dụ: trung tâm fulfillment, người bán trực tuyến) đến điểm đích (khách hàng, cụm/điểm nhận hàng). Đã có những thay đổi đáng kể trong nhu cầu mua sắm khi khách hàng mua hàng trực tuyến thay vì trực tiếp đến cửa hàng, và điều này đã định hình lại lĩnh vực chuyển phát nhanh. Do đó, lĩnh vực này rất quan trọng đối với kinh doanh thương mại điện tử vì nó tương tác trực tiếp với khách hàng cuối.

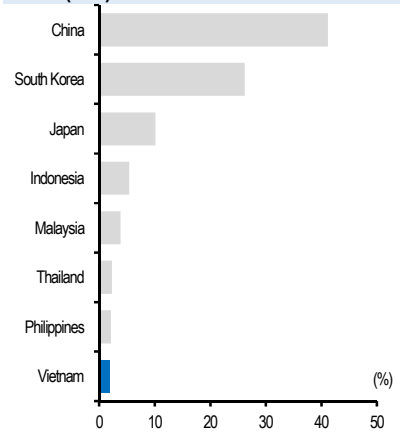
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng giao hàng sẽ tăng 25% mỗi năm, phù hợp với tốc độ CAGR 2020-2025 của quy mô thị trường thương mại điện tử Việt Nam ở mức 34% (theo Bain Analysis). Tiềm năng tăng trưởng của giao hàng chặng cuối chủ yếu được thúc đẩy bởi mức độ thâm nhập thương mại điện ở Việt Nam và tỷ lệ bưu kiện trên đầu người còn rất thấp so với các nước Đông Nam Á.

Tổng giá trị hàng hóa (GMV) của thị trường thương mại điện tử Việt Nam



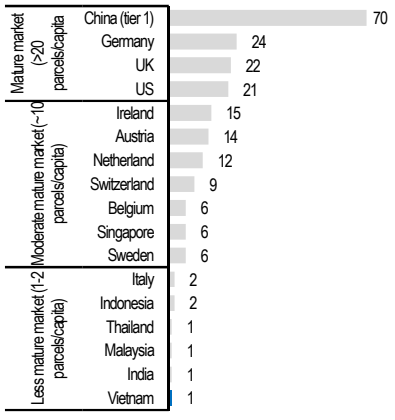
Nguồn: Bain Analysis, Temasek, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ thâm nhập thương mại điện tử của các nước Châu Á (2020)



Nguồn: eMarketer, Shinhan Securities Vietnam

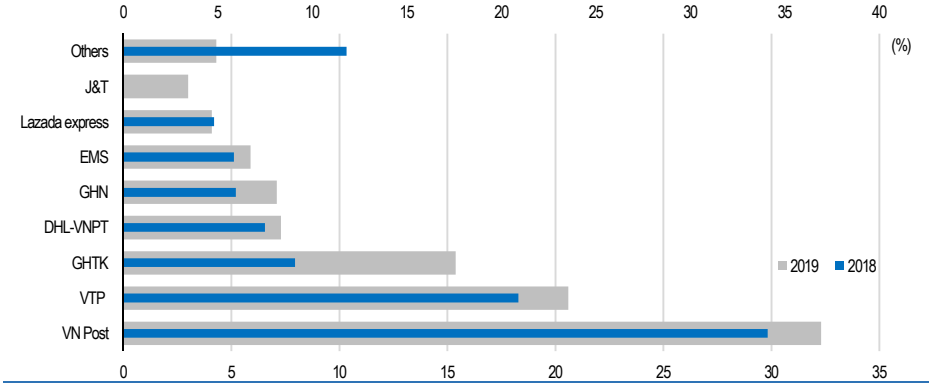
Sự thâm nhập của lĩnh vực chuyển phát liên quan đến thương mại điện tử (2017)



Nguồn: McKinsey

Tuy nhiên, trong một thị trường tăng trưởng ấn tượng và rào cản gia nhập thấp (chi phí đầu tư tài sản cố định thấp, không có quá nhiều sự khác biệt về dịch vụ giữa các công ty trong ngành),vô tình tạo ra sự cạnh tranh gay gắt giữa những công ty hiện tại và những người mới tham gia. Hiện có 555 công ty đang hoạt động trên thị trường bưu chính Việt Nam, trong đó có 8 công ty chiếm 96% thị phần vào cuối năm 2020. Như vậy, thị trường này vẫn đang ở giai đoạn đầu của sự tập trung. Chúng tôi cho rằng thị trường này sẽ có sự thay đổi cơ cấu trong những năm tới, trong đó có khoảng 3-4 doanh nghiệp lớn nhất nắm giữ 80% thị phần.

Thị phần của các công ty lớn trong lĩnh vực giao hàng chặng cuối, dựa trên doanh thu (2018-2019)



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

Các công ty giao hàng chặng cuối có thể được chia thành 3 nhóm và cung cấp các dịch vụ tương tự nhau (chuyển phát tiết kiệm, chuyển phát nhanh, COD, v.v.). Các công ty này đang dựa trên 4 yếu tố để giành thị phần: 1) phí dịch vụ thấp; 2) chất lượng cao (thời gian và độ tin cậy); 3) mạng lưới hoạt động rộng; và 4) dịch vụ giá trị gia tăng (quản lý bán hàng, fulfillment, v.v.). Chúng tôi kỳ vọng rằng các nhà cung cấp dịch vụ bưu chính truyền thống, có lợi thế cạnh tranh (mạng lưới bưu cục rộng khắp, tiềm lực tài chính và công nghệ mạnh), sẽ giành được nhiều thị phần hơn. Trong trường hợp này, Viettel Post là một trong những công ty tiềm năng nhất.

Các nhóm công ty chính trong lĩnh vực giao hàng chặng cuối

Nhóm	Các công ty nổi bật	Chiến lược kinh doanh
Các nhà cung cấp dịch vụ bưu chính truyền thống	VN Post, Viettel Post (VTP VN), EMS (EMS VN)	• Tận dụng mạng lưới bưu cục trên toàn quốc để tập trung vào phân khúc liên tỉnh và các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) • Hợp tác với các nền tảng thương mại điện tử để tránh mất thị phần • Phát triển ứng dụng di động để mở rộng tệp khách hàng
Các công ty khởi nghiệp	GHN, GHTK, Lazada Express	• Hợp tác với các nền tảng thương mại điện tử, chấp nhận chiết khấu cao để có được nhiều khách hàng hơn • Kết hợp với ứng dụng dành cho thiết bị di động, thông qua việc sử dụng các nguồn tài chính từ các nhà đầu tư, để cung cấp giá bán trung bình thấp hơn so với các nhà cung cấp dịch vụ bưu chính truyền thống • Sau đó, mở rộng mạng lưới bưu cục để cạnh tranh trong phân khúc chuyển phát liên tỉnh
Các công ty toàn cầu	J&T Express, BEST (BEST US), DHL (DPW GR)	• Sử dụng nguồn lực tài chính và hỗ trợ công nghệ từ công ty mẹ • Sử dụng cả hai chiến lược để giành thị phần: 1) mở rộng mạng lưới bưu cục theo mô hình nhượng quyền và 2) cung cấp dịch vụ với giá bán trung bình thấp hơn.

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cạnh tranh giá: Lùi một bước, tiến ba bước

Doanh thu của Viettel Post thể hiện tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 43% từ năm 2015 đến năm 2020, nhờ thị trường thương mại điện tử bùng nổ thúc đẩy nhu cầu giao hàng chặng cuối. Năm 2020, sản lượng giao hàng của công ty tiếp tục tăng trưởng +20% YoY; tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu của họ chỉ ở mức +7,1% YoY, chủ yếu là do giá bán bình quân giảm -10,8% YoY. Viettel Post đã phải đánh đổi giữa doanh thu từ dịch vụ chuyển phát hàng đầu của mình trong nửa cuối năm 2020 để duy trì thị phần và đối mặt với cuộc chiến về giá từ các đối thủ nước ngoài (Vì J&T và BEST đã đưa ra mức giá dịch vụ thấp hơn trung bình 10%).

Chúng tôi kỳ vọng rằng Bưu chính Viettel sẽ giành được thị phần từ các công ty khác nhờ:

① Viettel Post đang cung cấp gói giao hàng thương mại điện tử với giá dịch vụ trung bình (ASP) thấp hơn 10-20% so với các đối thủ cạnh tranh và không tính phí dịch vụ giao hàng thu tiền (COD). Chúng tôi cho rằng các đối thủ nước ngoài khó có thể chấp nhận chiến lược giá thấp như vậy, vì các công ty này vẫn đang ghi

nhận khoản lỗ lũy kế lớn trong khi vẫn cần mở rộng mạng lưới bưu chính. Theo đó, chúng tôi tin rằng ASP sẽ giảm -15% YoY vào năm 2021;

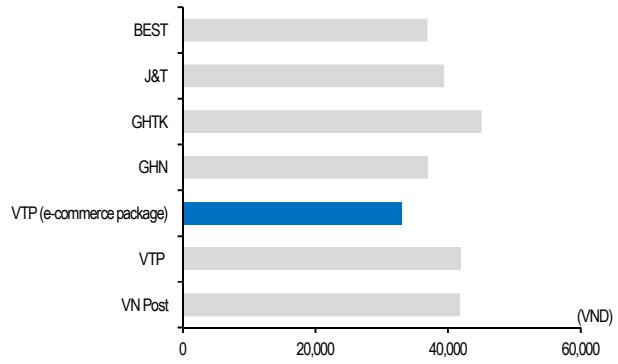
② Công ty hiện sở hữu mạng lưới bưu chính lớn thứ hai, bao gồm các bưu cục sẵn có và các cửa hàng Viettel Telecom được chuyển giao, phủ khắp 63 tỉnh thành Việt Nam.;

③ Tỷ lệ phản hồi tiêu cực của Viettel Post tương đối thấp so với các đối thủ khác. Theo Reputa, những phản hồi tiêu cực trong 6 tháng đầu năm 2020 chủ yếu là do phí dịch vụ tương đối cao, tuy nhiên đã được cải thiện trong nửa cuối năm 2020

④ Về lâu dài, các nhà cung cấp dịch vụ chuyển phát sẽ phải tích hợp các giải pháp logisitic cho khách hàng của họ, đi từ từ đơn đặt hàng thông qua fulfillment đến giao hàng và trả lại. Và Viettel Post đã đi trước các đối thủ cạnh tranh bằng cách cung cấp dịch vụ fulfillment tại trung tâm logistic mới của họ.

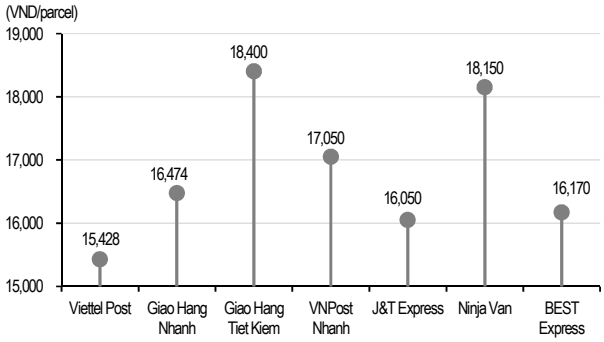
Về triển vọng dịch vụ chuyển phát trong giai đoạn 2021-2025 của Viettel Post, chúng tôi kỳ vọng: 1) thị phần của Viettel Post sẽ được củng cố ở mức 21% trong giai đoạn 2021-2023, tương đương tốc độ tăng trưởng bình quân 25%/năm về sản lượng chuyển phát; 2) Khi thị trường được hợp nhất kể từ năm 2023, là công ty dẫn đầu thị trường, thị phần của họ sẽ tăng lên 23% (2024) và 25% (2025), tương đương với mức tăng trưởng sản lượng hàng hóa lần lượt là + 36,9% YoY và + 35,9% YoY.

Chi phí vận chuyển cho gói hàng 1kg tuyến Hà Nội – Hồ Chí Minh



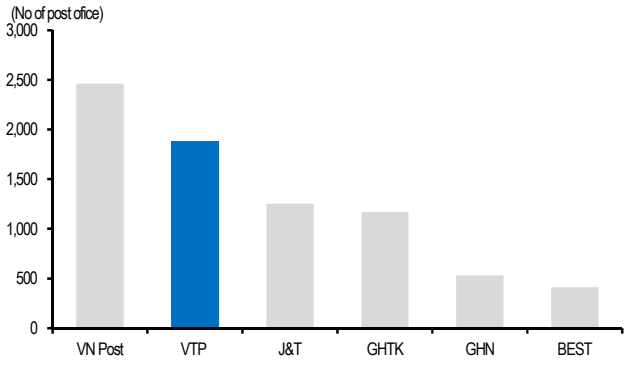
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Viettel Post có phí vận chuyển thấp nhất trên nền tảng Shopee



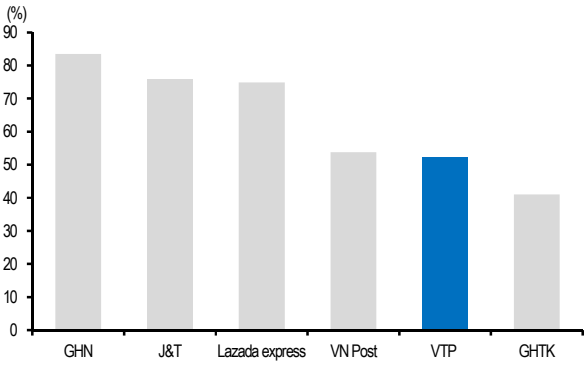
Nguồn: Shopee, Shinhan Securities Vietnam

So sánh mạng lưới bưu cục (cuối năm 2020) – Lợi thế của Viettel Post



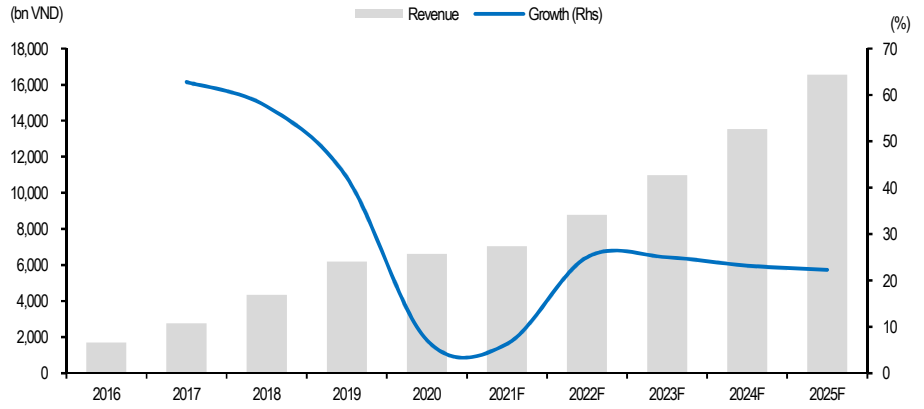
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Viettel Post có tỷ lệ đánh giá tiêu cực khá thấp



Nguồn: Reputa, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu từ hoạt động chuyển phát (2016-2025) – Kỳ vọng hồi phục



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam estimates

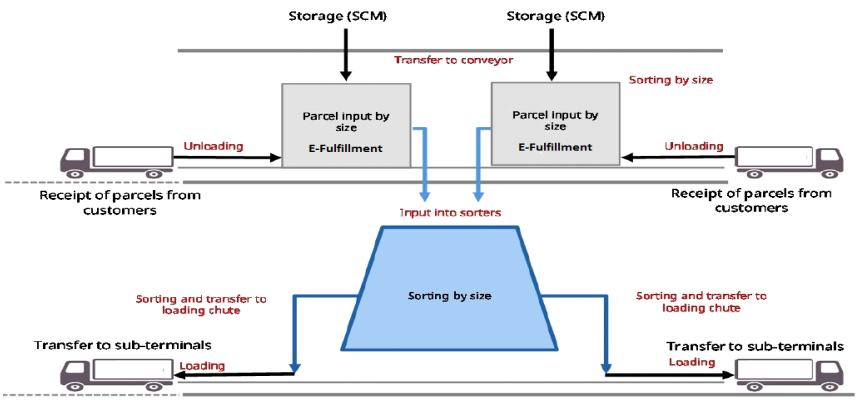
Trung tâm logistics: Động lực tăng trưởng mới

Có một xu hướng phổ biến ở các nước Châu Á trong những năm gần đây là các tập đoàn thương mại điện tử (Amazon, Alibaba, Shopee, v.v.) đã tự phát triển dịch vụ vận chuyển bưu kiện của chính họ. Do đó, xu hướng này thúc đẩy các nhà cung cấp dịch vụ bưu chính truyền thống mở rộng phạm vi kinh doanh như là cách duy nhất để tồn tại. Và Viettel Post đã đi trước các đối thủ cạnh tranh bằng cách cung cấp các dịch vụ vượt trội tại trung tâm Logistic mới của họ tại TP.HCM, bắt đầu hoạt động từ tháng 1/2021:

1) Giải pháp E-fulfillment là một dịch vụ giá trị gia tăng dành cho nền tảng thương mại điện tử, do Viettel Post sẽ chịu trách nhiệm về tất cả các quy trình vận chuyển sản phẩm từ người bán đến người mua. Dịch vụ này sẽ giúp người bán tối ưu hóa hoạt động, chi phí và thời gian giao hàng, đồng thời có thể tập trung vào việc thúc đẩy doanh số bán hàng. Chúng tôi cho rằng đây là bước đi phù hợp của Viettel Post, vì: i) nó sẽ giúp thu hút khách hàng lớn và duy trì thị phần, ii) dịch vụ E-fulfillment - chiếm 33% tổng doanh thu thương mại điện tử và chỉ thấp hơn doanh thu của dịch vụ giao hàng chặng cuối. , theo McKinsey – sẽ giúp Viettel Post có cơ hội để thúc đẩy doanh thu.
2) Trung tâm chia chọn tự động với công suất 42.000 kiện hàng mỗi giờ (cao hơn các trung tâm phân loại của các công ty cùng ngành), cũng như trung tâm fulfillment được trang bị công nghệ mới (rô bốt AGV, AI, v.v.); Với công nghệ hiện đại như vậy, Viettel Post có thể tối ưu hóa 91% nguồn nhân lực giúp giảm đáng kể chi phí nhân công.

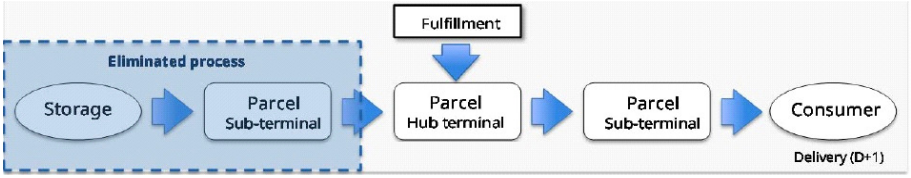
Trong giai đoạn 2021-2025, Viettel Post sẽ thành lập các trung tâm logistic tại 17 tỉnh thành trên cả 3 miền của Việt Nam, từ đó giúp các công ty cung cấp dịch vụ logistic trọn gói và giành thêm thị phần từ các đối thủ khác.

Hoạt động của trung tâm hậu cần thương mại điện tử - Tất cả quy trình đều được tự động hóa



Nguồn: CJ Logistic, Shinhan Securities Vietnam

Quy trình giao hàng với hệ thống fulfillment- Tiết kiệm thời gian và chi phí cho người bán



Nguồn: CJ logistic, Shinhan Securities Vietnam

Công nghệ và mạng lưới logistics hiệu quả: Chìa khóa để đạt được lợi thế kinh tế nhờ quy mô

Viettel Post đang sử dụng mô hình mạng hub-and-spoke để vận hành: việc giao hàng sẽ bắt đầu tại một địa điểm nào đó và được đưa đến trung tâm phân loại (các "hub"), ở đó hàng hóa sẽ được lưu trữ hoặc phân phối trực tiếp đến một vị trí khác trong mạng (các "spoke"). Đối với mô hình kinh doanh này, họ có những lợi thế để phát huy hiệu quả nhằm đạt được hiệu quả kinh tế theo quy mô, đó là:

1) **Nâng cao hiệu quả hệ thống kết nối.** Công ty hiện có hơn 1.800 bưu cục (bao gồm cả bưu cục sẵn có và các cửa hàng Viettel Telecom được chuyển giao), dẫn đến mật độ cửa hàng cao và tăng chi phí dịch vụ thuê ngoài (chi phí thuê mặt bằng). Do đó, công ty đang trong quá trình tối ưu hóa mạng lưới của họ, với việc đóng cửa các bưu cục hoạt động kém hiệu quả và các cửa hàng Viettel Telecom sẽ trở thành điểm giao nhận. Chúng tôi cho rằng đây là một chiến lược phù hợp, cà hiệu quả sẽ được thể hiện rõ ràng từ năm 2021 khi công ty giảm tỷ lệ chi phí dịch vụ bên ngoài trên doanh thu.
2) **Tận dụng công nghệ tạo ra lợi thế.** Trong trường hợp này, các nguồn lực được tập trung để nâng cao hiệu quả phân phối ở các trung tâm chia chọn và trung tâm logisitic của họ, nơi có lưu lượng hàng hóa cao nhất. Hiện tại, Viettel Post có 7 trung tâm chia chọn ở cả 3 miền, trong đó 4 trung tâm đã được tự động hóa với công suất cao nhất trên thị trường. Trong tương lai, công ty sẽ tiếp tục mở rộng và tự động hóa các trung tâm chia chọn, từ đó tối ưu hóa luồng hàng hóa và giảm chi phí lao động.

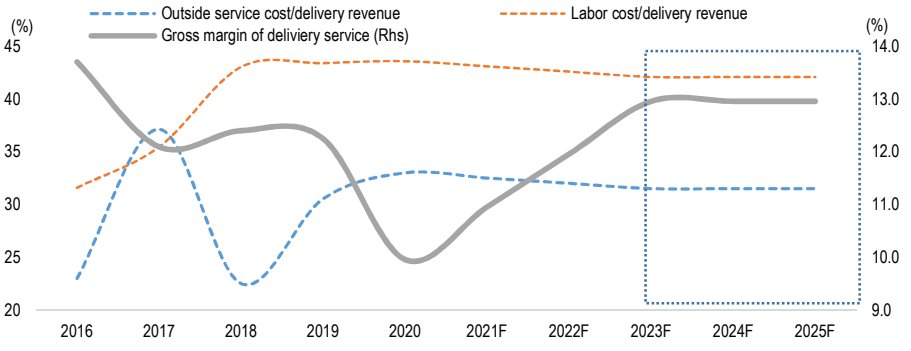
Do đó, với lợi thế từ hệ thống phân phối và kết nối hiệu quả, chúng tôi kỳ vọng rằng Viettel Post có thể giảm giá vốn hàng bán, với chi phí dịch vụ thuê ngoài trên mỗi đồng doanh thu chuyển phát sẽ giảm từ 33% năm 2020 xuống còn 31% vào năm 2025, trong khi chi phí nhân công trên doanh thu chuyển phát sẽ giảm từ 43,6% (năm 2020) xuống 41,6% (năm 2025). Qua đó, công ty có thể cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh chuyển phát lên mức cao 13% vào năm 2023 từ mức thấp 10% vào năm 2020.

Hệ thống chia chọn của các công ty chuyển phát - Viettel Post là cái tên nổi bật

Công ty	Số trung tâm chia chọn	Số trung tâm được tự động hóa	Tổng công suất (kiện hàng/giờ)
VN Post	8	3	54,000
VTP (VTP VN)	7	4	132,000
GHN	2	2	76,000
J&T Express	32	N/A	N/A
BEST (BEST US)	8	1	36,000

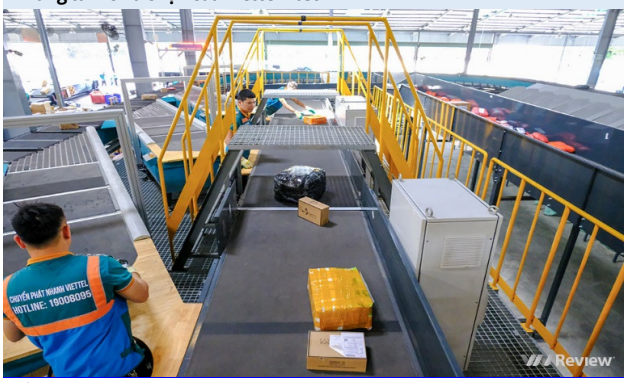
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ suất lợi nhuận gộp của dịch vụ chuyển phát (2016-2025) - Đạt được lợi thế kinh tế nhờ quy mô từ năm 2023



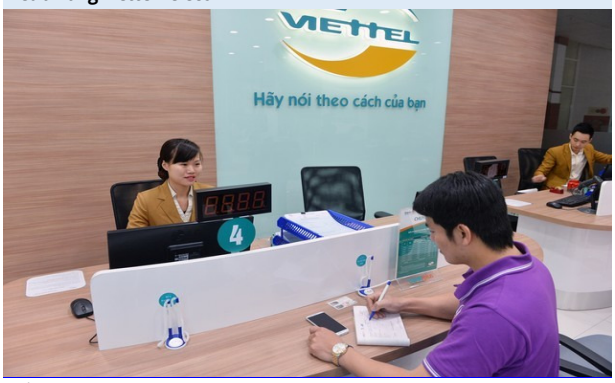
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam estimates

Trung tâm chia chọn của Viettel Post



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cửa hàng Viettel Telecom



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lợi thế từ sự hỗ trợ của Tập đoàn mẹ (Tập đoàn Viettel)

Bưu chính Viettel là công ty con của Tập đoàn Viettel (chưa niêm yết, không khuyến nghị), một trong những tập đoàn viễn thông lớn nhất Việt Nam, đồng thời cũng là một trong những tập đoàn đi đầu trong phát triển và ứng dụng chuyển đổi số như trí tuệ nhân tạo (AI), internet vạn vật (IoT),... Trong quá trình phát triển, Tập đoàn Viettel sẽ chuyển giao các giải pháp này cho các công ty con, bao gồm Viettel Post; và công ty đã bắt đầu áp dụng trực tiếp vào các sản phẩm kinh doanh của họ: 1) ứng dụng AI trên nền tảng Viettel Sales để đưa ra đề xuất cho người bán nhằm thúc đẩy doanh số bán hàng, và 2) Trung tâm Logistic miền Nam đang sử dụng AI để hỗ trợ quy trình e-fulfillment và giám sát hàng hóa lưu lượng. Chúng tôi tin rằng đây là lợi thế cạnh tranh lâu dài trong việc thu hút khách hàng lớn và tối ưu hóa chi phí vận hành.

Từ năm 2021, Viettel Post cũng tiếp nhận 1.154 nhân viên bán hàng thuộc khối SME của Viettel Solution, qua đó Viettel Post sẽ bán các giải pháp công nghệ thông tin cho các doanh nghiệp SME, đồng thời, họ sẽ cung cấp các dịch vụ bổ sung (Chuyển phát hàng hóa, fulfillment). Qua đó, Viettel Post có thể mở rộng tệp khách hàng và tránh phụ thuộc vào các nền tảng thương mại điện tử (Shopee, Tiki, Lazada, v.v.).

Vào tháng 4 năm 2021, Tập đoàn Viettel đã ký kết hợp tác chiến lược với Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn (chưa niêm yết, không khuyến nghị), một trong những nhà khai thác cảng lớn nhất Việt Nam thuộc sở hữu của quân đội, trong thỏa thuận có đề cập đến việc sử dụng chéo dịch vụ giữa SNP Logistics và Viettel Post, cũng như việc hợp tác mở rộng mảng kho vận thông minh, trung tâm logistics tại các vùng kinh tế trọng điểm. Chúng tôi cho rằng đây là một lợi thế cho kế hoạch mở rộng trung tâm logistic của Viettel Post, nhờ quỹ đất lớn của SNP.

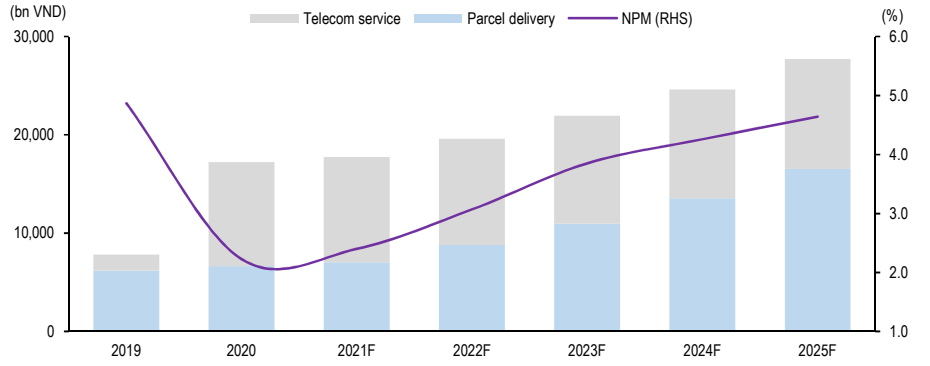
Dự phóng doanh thu

Trở lại đà tăng trưởng từ 2022

Chúng tôi tin rằng doanh thu chuyển phát của Viettel Post sẽ đạt CAGR 20,1% trong giai đoạn 2021-2025, chủ yếu là do: 1) sự tăng trưởng mạnh mẽ của lĩnh vực chuyển phát chặng cuối tại Việt Nam, 2) Viettel Post là người chiến thắng cuối cùng trong cuộc chiến về giá và giành thị phần từ những đối thủ khác. Đặc biệt trong giai đoạn 2024-2025, chúng tôi dự báo thị phần của họ sẽ tăng lên 23% (2024) và 25% (2025) trong khi ASP giảm -10% YoY, tương đương với mức tăng trưởng doanh số giao hàng lần lượt là 23,2% và 22,3%. Đối với dịch vụ viễn thông, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ đạt tốc độ CAGR giai đoạn 2021-2025 là 1%. Vào năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận ròng của Viettel Post lần lượt đạt 187,8 tỷ đồng (+ 3% YoY) và 426 tỷ đồng (+ 11,1% YoY).

Nhờ lợi thế từ hệ thống kết nối và phân phối hiệu quả, tỷ suất lợi nhuận của Viettel Post sẽ được cải thiện từ năm 2021 và chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng sẽ ghi nhận CARG giai đoạn 2021-2025 là 27,4%.

Doanh thu và biên lợi nhuận ròng (2019-2025F)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu và lợi nhuận kỳ vọng của Viettel Post

(Đơn vị: tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	**7,812**	**17,234**	**17,754**	**19,619**	**21,924**	**24,584**	**27,711**
① Vận chuyển	6,178	6,617	7,031	8,789	10,986	13,536	16,552
② Viễn thông	1,634	10,617	10,723	10,830	10,939	11,048	11,159
Lợi nhuận gộp	775	699	810	1,091	1,464	1,795	2,186
① Vận chuyển	757	659	770	1,051	1,423	1,753	2,144
② Viễn thông	19	40	40	41	41	42	42
LN từ HĐKD	441	429	506	711	989	1,210	1,470
LN ròng	**380**	**383**	**426**	**606**	**851**	**1,056**	**1,295**
Biên LN (%)							
Biên LN gộp	9.9	4.1	4.6	5.6	6.7	7.3	7.9
Biên LN từ HĐKD	5.7	2.5	2.9	3.6	4.5	4.9	5.3
Biên LN ròng	4.9	2.2	2.4	3.1	3.9	4.3	4.7
Tăng trưởng (%YoY)							
Doanh thu	58.7	120.6	3.0	10.5	11.8	12.1	12.7
LN gộp	41.8	-9.9	16.0	34.7	34.2	22.6	21.8
LN từ HĐKD	39.2	-2.8	18.0	40.4	39.1	22.3	21.6
LN ròng	36.2	0.8	11.1	42.4	40.4	24.0	22.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu Viettel Post theo quý

(Đơn vị: tỷ VND)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
Doanh thu	**1,340**	**1,677**	**2,056**	**2,735**	**2,460**	**4,339**	**4,889**	**5,549**	**5,060**	**3,688**	**4,400**	**4,606**	**7,808**	**17,237**	**17,754**
LN gộp	152	171	204	221	180	175	193	146	181	185	227	217	748	694	810
LN từ HĐKD	87	100	116	135	112	118	122	78	123	121	143	119	439	430	506
LN ròng	**77**	**88**	**102**	**112**	**97**	**103**	**107**	**77**	**107**	**105**	**118**	**96**	**378**	**384**	**426**
Biên LN (%)															
Biên LN gộp	11.3	10.2	9.9	8.1	7.3	4.0	3.9	2.6	3.6	5.0	5.2	4.7	9.6	4.0	4.6
Biên LN từ HĐKD	6.5	6.0	5.6	4.9	4.5	2.7	2.5	1.4	2.4	3.3	3.3	2.6	5.6	2.5	2.9
Biên LN ròng	5.7	5.2	4.9	4.1	3.9	2.4	2.2	1.4	2.1	2.8	2.7	2.1	4.8	2.2	2.4
Tăng trưởng (%YoY)															
Doanh thu	52.7	63.4	54.1	62.3	83.6	158.7	137.8	102.9	105.7	(15.0)	(10.0)	(17.0)	58.7	120.6	3.0
LN gộp	47.6	42.0	42.9	22.2	18.5	2.5	(5.8)	(33.8)	0.6	5.8	17.8	48.4	41.8	(9.9)	16.0
LN từ HĐKD	40.9	38.6	33.0	40.5	27.6	17.3	5.1	(41.9)	10.3	2.7	17.5	51.6	39.2	(2.8)	18.0
LN ròng	42.4	39.6	33.2	29.3	26.2	17.1	5.2	(31.0)	10.4	2.0	10.5	24.4	36.2	0.8	11.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

So sánh kết quả dự phóng theo năm từ Shinhan Vietnam và từ Bloomberg

(Đơn vị: tỷ VND, %)	Shinhan estimates			Bloomberg consensus			Diff (%/%p)		
	2021F	2022F	2023F	2021F	2022F	2023F	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	17,754	19,619	21,924	20,355	24,422	27,905	(12.8)	(19.7)	(21.4)
LN gộp	810	1,091	1,464	1,038	977	1,200	(22.0)	11.7	22.0
LN từ HĐKD	506	711	989	560	516	619	(9.6)	37.8	59.8
LN ròng	426	606	851	512	456	562	(16.8)	32.9	51.4
Biên LN gộp	4.6	5.6	6.7	5.1	4.0	4.3	(0.5)	1.6	2.4
Biên LN từ HĐKD	2.9	3.6	4.5	2.7	2.1	2.2	0.1	1.5	2.3
Biên LN ròng	2.4	3.1	3.9	2.5	1.9	2.0	(0.1)	1.2	1.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Cạnh tranh về giá gay gắt hơn và kéo dài hơn dự kiến. Sự cạnh tranh gay gắt hơn từ những công ty mới gia nhập tiềm năng có thể đẩy cuộc chiến về giá lên một tầm cao mới, do đó, công ty có thể sẽ có mức tăng trưởng doanh thu thấp hơn dự kiến trong kịch bản xấu nhất. Chúng tôi cho rằng rủi ro này đến từ các yếu tố sau: 1) các công ty nước ngoài (BEST, J&T, v.v.) có thể chấp nhận lỗ lũy kế lớn để giảm giá dịch vụ xuống thấp hơn Viettel Post, 2) các nền tảng thương mại điện tử cũng đang phát triển dịch vụ logisitic của riêng mình và có thể đưa ra mức phí dịch vụ thấp hơn mức trung bình (dựa trên mối quan hệ nội bộ giữa các nền tảng) và cạnh tranh trực tiếp với các công ty chuyển phát.

Tăng thị phần yếu hơn mong đợi. Nếu công ty không thể tăng thị phần ổn định, nó có thể khiến các nhà đầu tư xem xét lại việc nắm giữ cổ phần của Viettel Post. Chúng tôi cho rằng rủi ro đi xuống này có thể đến từ yếu tố: sự tăng trưởng về quy mô tài sản (trung tâm chia chọn, trung tâm logisitic, v.v.) và số lượng bưu tá sẽ không phát triển tương ứng với sự tăng trưởng của thị trường. Do đó, công ty sẽ phải đối mặt với thời gian giao hàng ngày càng tăng, chất lượng dịch vụ giảm sút và mất thị phần vào tay các đối thủ cạnh tranh. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán rằng trường hợp xấu nhất này có thể sẽ không xảy ra.

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử

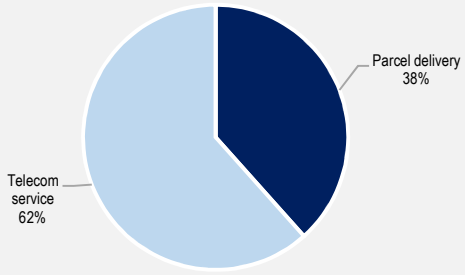
Bưu chính Viettel được thành lập năm 1997 với tên gọi là Phòng Phát hành Báo chí, với nhiệm vụ ban đầu là phục vụ các cơ quan quân sự trong Bộ Quốc phòng. Năm 2006, công ty được tái cơ cấu thành công ty nhà nước với tên gọi là Tổng CTCP Bưu chính Viettel, công ty con của Tập đoàn Viettel và do Bộ Quốc phòng Việt Nam làm chủ sở hữu.

Năm 2009, Công ty được cổ phần hóa và đổi tên thành Công ty Cổ phần Bưu chính Viettel, với vốn điều lệ là 60 tỷ đồng. Cổ phiếu của Viettel Post được niêm yết trên Thị trường Đại chúng chưa niêm yết (UPCOM) năm 2018.

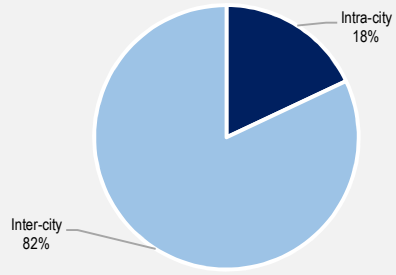
Lĩnh vực kinh doanh

Viettel Post là công ty chuyển phát chặng cuối lớn thứ hai tại Việt Nam về thị phần và số lượng bưu cục. Các dịch vụ chuyển phát đa dạng mà công ty đang cung cấp cho khách hàng bao gồm: chuyển phát tiết kiệm, chuyển phát nhanh, hỏa tốc lấy ngay trong ngày, giao hàng thương mại điện tử trọn gói, dịch vụ chuyển hàng bằng xe tải; với mạng lưới bưu cục hiện có trên toàn quốc và năng lực hoạt động cao cho phép công ty đóng vai trò mạnh mẽ trong phân khúc liên tỉnh. Họ cũng ghi nhận doanh thu đáng kể từ các dịch vụ viễn thông, chủ yếu là bán sim/thẻ điện thoại tại các cửa hàng Viettel Telecom.

Cơ cấu doanh thu 2020



Cơ cấu doanh thu chuyển phát theo phạm vi 2020



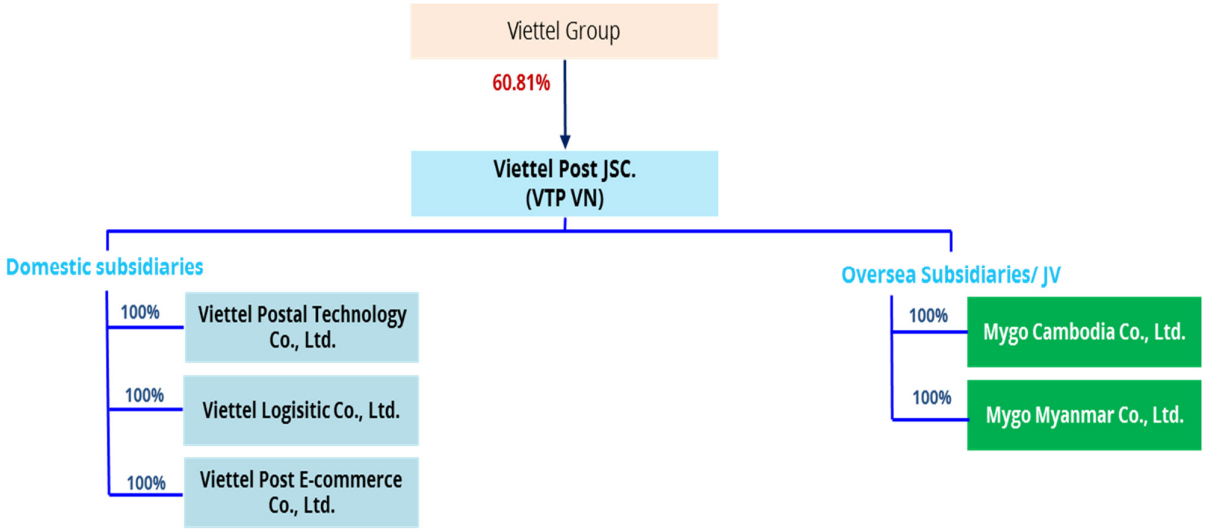
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu cổ đông

Là một DNNN, Nhà nước vẫn nắm giữ đa số 60,8% cổ phần thông qua người đại diện là Tập đoàn Viettel. Năm 2020, Tập đoàn Viettel bán 4,98 triệu cổ phần Bưu chính Viettel theo phương thức đấu giá; lộ trình thoái vốn tiếp theo sẽ được thực hiện trong giai đoạn tái cơ cấu của Tập đoàn, giai đoạn 2021-2025, theo đó sẽ giảm tỷ lệ sở hữu xuống 51%.

Đến ngày 26/4 (ngày báo cáo), tổng sở hữu nước ngoài của công ty là 19,1%, trong khi giới hạn là 49%.

Cấu trúc quản trị doanh nghiệp của Viettel Post năm 2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục : Báo cáo tài chính

Statement of financial position

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

Statement of comprehensive income

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

Statement of cash flow

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

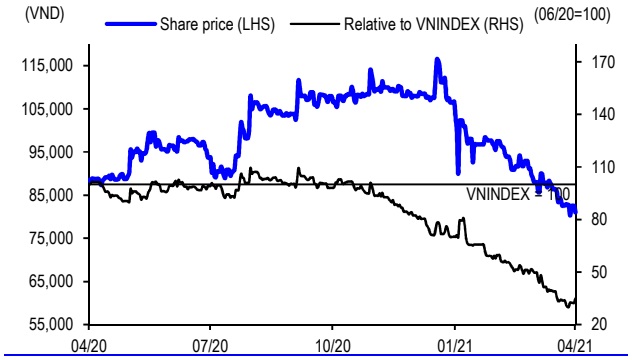
Key ratios

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

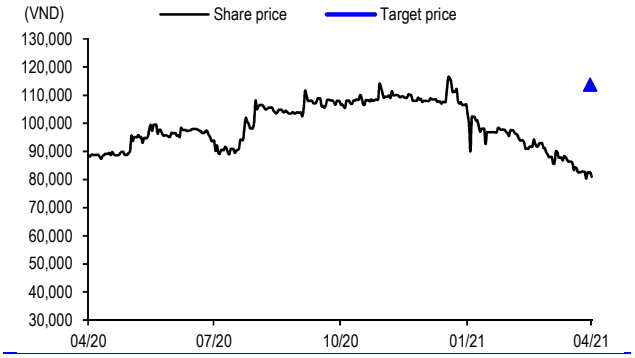
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
26/4/2021 (BC lần đầu)	MUA	113,600	15.1	10.4/20.

Note: Calculation of target price gap based on past 6 months

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **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%	◆ **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, 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 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 Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, 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

Ho Chi Minh
Shinhan Investment Corp.
Ho Chi Minh Representative Office
1st Floor, Empress Tower, 138-142 Hai Ba Trung, Da Kao Ward,
District 1, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 3824-6445
Fax : (84-8) 3824-6447