

CTCP Bưu chính Viettel (UPCoM: VTP)



MUA - Giá mục tiêu: 131,900 VND

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VTP với **giá mục tiêu VND131,900** trên cơ sở (i) **tận dụng tối ưu các cửa hàng Viettel làm nơi giao nhận hàng, (ii) mở rộng tệp khách hàng cá nhân và SME, (iii) phát triển các trung tâm logistic.**

Cập nhật kết quả kinh doanh

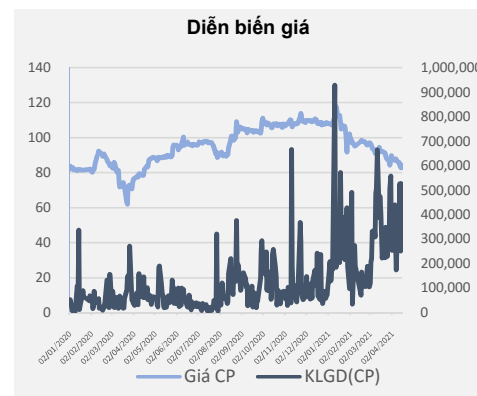
Kết quả kinh doanh Q1/2021: Doanh thu đạt 5,060 tỷ đồng (hoàn thành 111,3% kế hoạch Q1), tỷ lệ hoàn thành kế hoạch năm 23.6%. Lợi nhuận trước thuế đạt 134 tỷ đồng (hoàn thành 107% kế hoạch Q1), hoàn thành 21.5% kế hoạch năm. Sản lượng hàng hóa tăng 16%.

Năm 2020, VTP đạt doanh thu 17,234 tỷ đồng (tăng 120% CK). Trong đó doanh thu dịch vụ đạt 6,617 tỷ đồng (+7% CK) và doanh thu bán hàng thương mại đạt 10,617 tỷ đồng (+550% CK), đến từ việc bắt đầu ghi nhận doanh thu bán thẻ cào, SIM điện thoại từ mạng lưới 300,000 điểm bán nhận chuyển giao từ Viettel.

Tiêu điểm đầu tư

• Động lực tăng trưởng doanh thu mảng Logistic:

- Hợp tác với Tân Cảng:** Xúc tiến hợp tác với Tân Cảng trong Q2/2021. Sau khi hàng nhập kho Tân Cảng, VTP sẽ đến tận cảng để xử lý và thực hiện chuyển phát hàng. Sau 1 năm, VTP sẽ đánh giá lại hiệu quả của việc hợp tác với Tân Cảng.
- Xây dựng Trung tâm Logistic ở HCM** đi vào hoạt động trong Q1/2021. Sau HCM sẽ mở trung tâm Logistic ở Đà Nẵng, Cần Thơ. Mục tiêu mở thêm Trung tâm Logistic ở 17 thị trường trọng điểm trên cả nước. Lợi thế của VTP là làm chủ công nghệ, xây dựng core chính nên giá đầu tư công nghệ thấp hơn so với các đối thủ, chỉ chiếm 60% so với các bên khác. Hiệu quả của Trung tâm Logistic: Công suất chia chọn 42,000 vật phẩm/ giờ. Mỗi Trung tâm Logistic có diện tích khoảng 30k m2. Khai thác chia chọn chỉ tập trung tại các TP lớn (HCM, HN, ĐN, CT) đảm bảo quy mô hàng triệu đơn hàng để đủ đầu tư lắp băng chuyền. Các điểm khác sẽ kết hợp chia chọn và manual.
- VTP chia sẻ đang trong quá trình **thành lập hiệp hội logistic** nhằm hỗ trợ các đơn vị trong ngành.



Ngày cập nhật	26/04/2020
Thị giá	VND 82,000
Giá mục tiêu	VND 131,900
Upside	60.8%
Bloomberg	VTP VN
Vốn hóa	9,135 tỷ VND 394 triệu USD
Diễn biến giá 52 tuần	VND 60,700 VND 114,000
Giá trị giao dịch/ngày	6.1 tỷ VND 0.26 triệu USD
FOL	49.0%
Tỷ lệ sở hữu NĐT NN	20.9%

	Đơn vị tính	FY19	FY20	FY21F	FY22F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7,811,591	17,234,753	20,980,166	23,708,585
Tăng trưởng doanh thu	%	58.7%	124.7%	18.2%	16.3%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	775,283	841,082	904,445	1,105,673
EBIT	Tỷ đồng	441,387	492,921	518,509	677,571
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	477,094	546,314	633,385	821,676
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	380,143	383,297	504,674	654,702
EPS	Đồng	5,718	5,241	6,077	7,883
Tăng trưởng EPS	%	30%	-8%	16%	30%
Cổ tức bằng tiền	Đồng	1,500	1,500	1,500	1,500
P/E	Lần	15.3	25.2	21.7	16.7
ROE	%	46.2%	38.2%	33.6%	33.4%
ROA	%	12.2%	9.3%	7.8%	8.6%

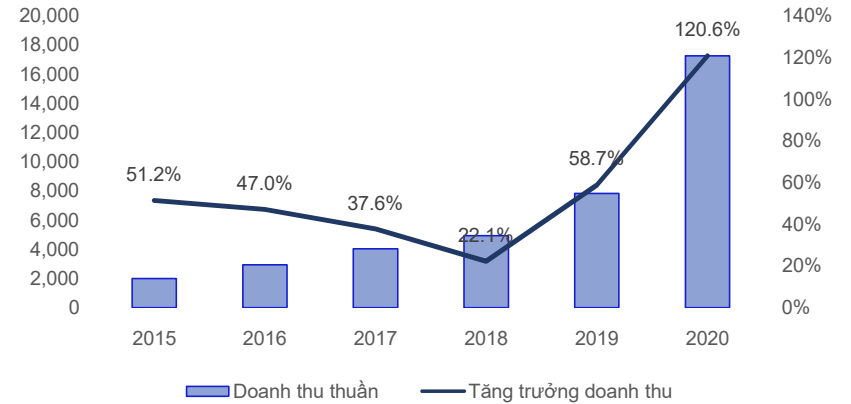
Nguồn: MBS Research

MUA - Giá mục tiêu: 131.900 VND

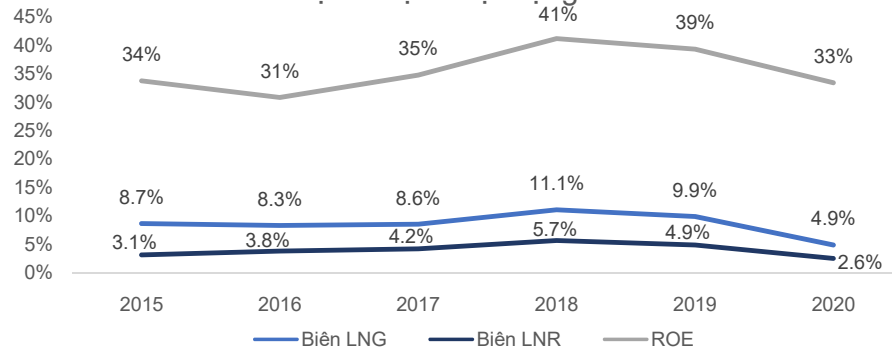
• Động lực tăng trưởng doanh thu mảng chuyển phát:

- i. **Mở rộng tệp khách hàng:** Ưu tiên khách hàng đã có sản lượng, luồng phân phối. Nhóm SME thường có độ trễ hơn. Triển khai mở rộng hợp tác với các đối tác nước ngoài, tìm đối tác cần bán, giúp triển khai từ nhập khẩu đến phân phối tại Việt Nam.
- ii. **Ứng dụng My go:** 175,000 xe (87% hoạt động thường xuyên), 200,000 đơn hàng được Mygo thực hiện/ngày. Bình quân tăng 6-7%/ tháng.
- iii. **Khai thác tối ưu các cửa hàng Viettel:** VTP dự định sẽ kết hợp nhận hàng và trả hàng chuyển phát tại 300,000 cửa hàng Viettel trên khắp 63 tỉnh thành. Khách hàng sẽ dễ dàng tiếp cận với VTP, mục tiêu chỉ mất 15p từ nhà đến điểm giao nhận hàng. Yếu tố tiện lợi sẽ là điều tiên quyết khiến khách hàng lựa chọn VTP làm nhà chuyển phát, khi giá thành giữa các hãng vận chuyển đã quá cạnh tranh và không có sự chênh lệch quá nhiều.

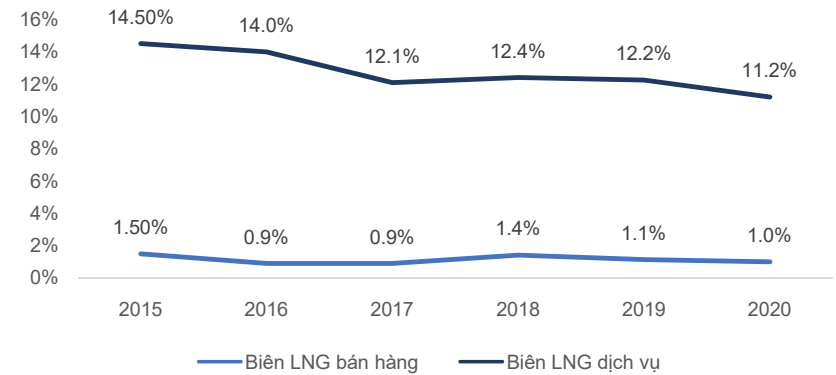
Tăng trưởng doanh thu 2015-2020



Lợi nhuận hoạt động



Biên lợi nhuận gộp



(Nguồn: VTP, TTNC MBS)

CTCP Bưu chính Viettel (UPCoM: VTP)



MUA - Giá mục tiêu: 131.900 VND

Mô hình dự phóng

Với sự hồi phục của nền kinh tế hậu Covid, sự phát triển của TMĐT cũng như tiềm năng của ngành logistic ở Việt Nam, chúng tôi **dự phóng KQKD 2021** của VTP sẽ có những tín hiệu tích cực hơn so với 2020. Doanh thu từ bán hàng và cung cấp dịch vụ dự đạt 20,980 tỷ đồng (+21.7% yoy) và LNST đạt 507 tỷ đồng (+15% yoy). 90% tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chủ yếu đến từ chuyển phát và logistic. Mạng viễn thông, thẻ cào điện thoại và các mảng khác hầu như đi ngang.

Chúng tôi cũng nhận thấy biên lợi nhuận gộp của mảng này đang giảm dần do cạnh tranh gia tăng từ các công ty start-up như Giao Hàng Nhanh, Giao Hàng Tiết Kiệm. Chúng tôi kỳ vọng với vị thế là 1 trong 2 doanh nghiệp giao nhận lâu đời và phát triển nhất nước, VTP có thể duy trì thị phần hiện có, tương đương với tăng trưởng cùng tốc độ ngành (~23%), đổi lại biên lợi nhuận gộp từ mảng này sẽ giảm nhẹ nhưng vẫn duy trì được trên 10%.

Định giá

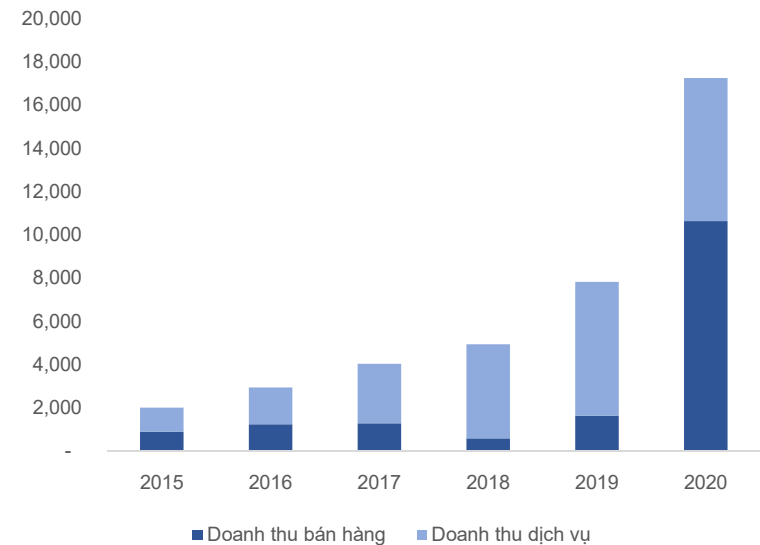
Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA VTP ở mức 131,900 VND/cổ phần thông qua định giá bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (WACC: 11.2%, g: 1%).

Rủi ro

Áp lực cạnh tranh gia tăng từ các startup về chuyển phát nhanh: Với tiềm năng lớn của ngành chuyển phát, VTP vấp phải sự cạnh tranh lớn từ các startup về chuyển phát nhanh và các franchise chuyển phát đến từ nước ngoài. Cụ thể, một số các startup đang nổi lên như GHN hay GHTK sở hữu lợi thế về nền tảng công nghệ, vốn đầu tư các quỹ nhằm tập trung phục vụ thị trường TMĐT ở các thành phố lớn. Ngược lại, công ty chuyển phát nước ngoài như Best Inc (Mỹ) hay InExpress (Anh) thường chọn cách nhượng quyền thương hiệu để mở rộng mạng lưới, với lợi thế sẵn về hệ thống, thương hiệu và khách hàng cho đơn vị đầu tư.

Dịch bệnh Covid có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng và nhu cầu của ngành chuyển phát: Mặc dù dịch Covid đã được kiểm soát tốt ở Việt Nam với kì vọng sản xuất thành công về vaccine, rủi ro về làn sóng dịch thứ 3 vẫn hiện hữu.

Cơ cấu doanh thu VTP



CAGR Doanh thu dịch vụ 2015-2020 = 43.1%
CAGR Doanh thu bán hàng 2015-2020 = 64.2%

CTCP Bưu chính Viettel (UPCoM: VTP)



MUA - Giá mục tiêu: 131.900 VND

Kết quả kinh doanh	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu	7,812	17,234	20,980	23,709
Giá vốn hàng bán	(7,036)	(16,715)	(19,476)	(22,603)
Lợi nhuận gộp	775	841	904	1,106
Doanh thu tài chính	94	97	159	188
Chi phí tài chính	(49)	(44)	(44)	(44)
Chi phí bán hàng	(49)	(49)	(56)	(66)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(285)	(300)	(330)	(362)
Lợi nhuận kinh doanh thuần	487	546	633	822
Lợi nhuận trước thuế	477	546	633	822
Lợi nhuận sau thuế	380	383	507	657

Tài sản – Nguồn vốn	2019	2020	2021F	2022F
Tài sản ngắn hạn	2,858	5,286	6,180	7,323
Tài sản dài hạn	536	670	788	892
Tổng tài sản	3,394	5,956	6,968	8,215
Nợ phải trả	2,426	4,642	5,275	5,991
I. Nợ phải trả ngắn hạn	2,426	4,642	5,274	5,990
II. Nợ phải trả dài hạn	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	968	1,314	1,694	2,224
Tổng nguồn vốn	3,394	5,956	6,968	8,215

Hệ số tài chính	2019	2020	2021F	2022F
Hệ số lợi nhuận				
Biên lợi nhuận gộp	10%	5%	4%	5%
Biên lợi nhuận ròng	5%	2%	2%	3%
ROE	39%	33%	31%	31%
Hệ số tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	59%	125%	16%	16%
Tăng trưởng LNTT	36%	15%	16%	30%
Tăng trưởng LNST	36%	15%	16%	30%
Tăng trưởng EPS	30%	-8%	16%	30%
Hệ số thanh khoản				
Hệ số thanh toán hiện hành	1.2	1.1	1.2	1.2
Hệ số thanh toán nhanh	1.2	1.1	1.1	1.2
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.7	0.8	0.8	0.7
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	2.5	3.5	3.1	2.7
Hệ số định giá				
EPS (VND)	5,718	5,241	6,077	7,883
BVPS (VND)	16,236	15,820	20,397	26,780



Liên hệ:

Trưởng nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Trương Thùy Dương

(Duong.TruongThuy@mbs.com.vn - Tel: 0942434432)

Dầu khí. Khu Công Nghiệp

Chu Thế Huỳnh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn - Tel: 0919336595)

Năng lượng & Thủy sản

Nguyễn Quốc Trung

(Trung.nguyenquoc@mbs.com.vn - Tel: 0352253024)

Nhựa. Hàng tiêu dùng

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn - Tel: 0978877784)

Hàng tiêu dùng. Công Nghệ. Bán lẻ

Trần Minh Phương

(Phuong.Tranminh@mbs.com.vn - Tel: 0869083297)

KHUYẾN NGHỊ: Khuyến nghị giữa trên chênh lệch giữa mức giá mục tiêu 12 tháng và mức giá hiện tại:

<u>Khuyến nghị</u>	<u>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</u>
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

TRỤ SỞ CHÍNH

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600
Website: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.