

27/12/2018

Khuyến nghị

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị N/A

Giá đóng cửa 126,000

Upside N/A

Lê Quốc Khánh (ptkt)

Khanhlq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu 131,100

Giá cutloss 115,000

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil) 41

Vốn hóa (VND. bil) 5,255

Giá cao nhất trong 52 tuần 128,000

KLGD trung bình 10 phiên 68,531

Sở hữu nước ngoài 11.14%

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Viettel 68.1%

Nguyễn Duy Tuấn 7.2%

Quỹ đầu tư Japan Asia MB Capital 4.8%

Chu Kim Thoa 0.3%

Trần Trung Hưng 0.2%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: VTP là doanh nghiệp lớn hoạt động trong lĩnh vực Bưu chính, với thị phần đứng thứ hai đạt 25.7%, sau VNPost. Công ty có hệ thống phân phối rộng lớn: 1,300 bưu cục; 6,000 điểm giao dịch và 6 trung tâm khai thác, trải dài trên cả nước.

Chúng tôi đã tham dự buổi họp mặt HĐQT Q4 niên độ tài chính 2018 của VTP và ghi nhận một số nội dung chính sau:

Định giá

Kết thúc phiên giao dịch ngày 26/12/2018, VTP đóng cửa ở mức 126,000 VND/cổ phiếu, tương đương với mức P/E trailing là 16.9, P/B là 8.3, mức định giá này sát với mức P/E trung vị của khu vực là 16.4.

Catalyst

- Tiềm năng tăng trưởng từ thị trường Thương mại Điện tử
- Nhà nước thoái vốn xuống dưới 49% vào năm 2025 và công ty đang tìm kiếm đối tác chiến lược.

Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh gay gắt từ các doanh nghiệp nước ngoài
- Biến động các chi phí nguyên liệu đầu vào (xăng, dầu,..)
- Công nghệ lạc hậu so với đối thủ

Cập nhật kết quả kinh doanh

Trong 3Q.2018, VTP ghi nhận DT và LNST lần lượt là 3,238 tỷ (+9.5% yoy) và 193 tỷ (+59.3 % yoy). Biên LNG lũy kế đạt 11.3%, cải thiện từ mức 8.3% so với cùng kỳ.

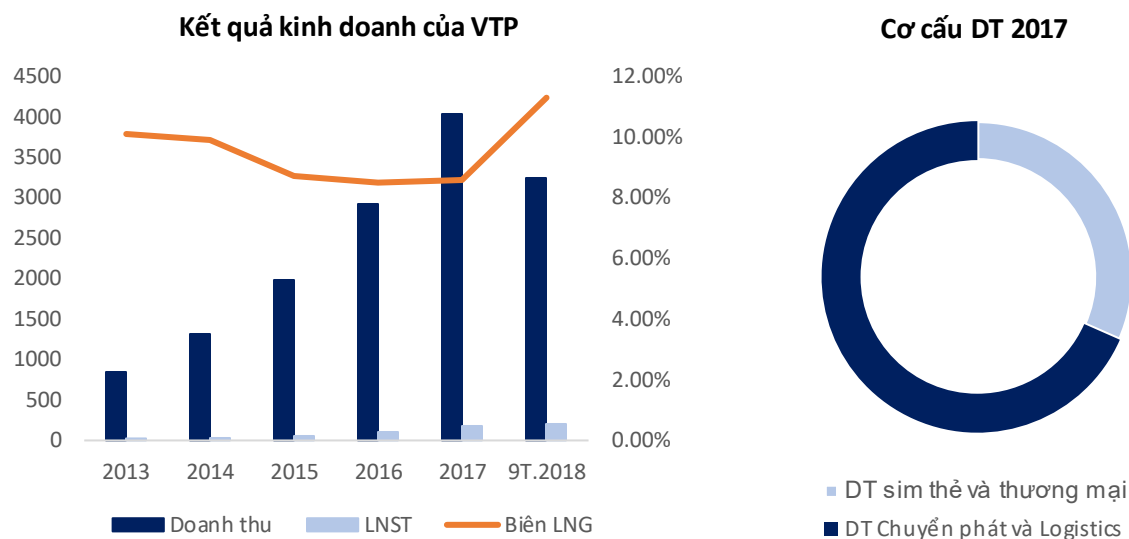
Trong tháng 7, VTP nhận chuyển giao 800 cửa hàng từ Viettel Telecom nhằm triển khai các dịch vụ gia tăng.

Công ty dự kiến năm 2019 thị phần đạt 30% (hiện tại: 25.7%), mức tăng trưởng duy trì 40 – 50%/năm. Mục tiêu 2021 thị phần đứng thứ nhất Việt Nam.

Năm 2025, Nhà nước dự kiến giảm sở hữu tại VTP xuống dưới 49%. VTP cũng đang tích cực tìm kiếm các đối tác chiến lược có thể giúp đỡ VTP trong việc mở rộng thị trường nước ngoài và nâng cao công nghệ quản lý.

Tổng CTCP Bưu Chính Viettel

Tổng CTCP Bưu Chính Viettel (VTP) là doanh nghiệp lớn hoạt động trong lĩnh vực Bưu chính. Công ty hiện đang chiếm 25.7% thị phần bưu chính, đứng thứ hai sau VN Post với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trung bình giai đoạn 2012 – 2017 đạt 54% /năm. Viettel Post có 3 hoạt động kinh doanh chính: Chuyển phát (trong nước và quốc tế), Logistics (trong nước, quốc tế và các dịch vụ liên quan đến hải quan và kho vận), Kinh doanh khác (Sim thẻ, Vé máy bay).



Nguồn: VTP

Trong giai đoạn 2018 – 2021, Viettel Post sẽ theo đuổi 4 chiến lược phát triển:

- (1) Chuyển dịch từ Giao nhận sang Bán hàng: tư vấn hàng hóa, nhằm giảm tỷ lệ chuyển hoàn dưới 6%
- (2) Chuyển dịch từ Chuyển phát sang Logistics: phân phối hộ cho khách hàng, giúp doanh nghiệp bỏ qua khâu Thương lái (Trading)
- (3) Chuyển dịch thành doanh nghiệp Công nghệ Bưu chính: áp dụng công nghệ qua các ứng dụng, website nhằm tăng trải nghiệm trao đổi với khách hàng
- (4) Chuyển đổi từ đầu tư của nước ngoài sang đầu tư ra nước ngoài: phát triển hệ thống mạng lưới ở nước ngoài, nhằm giảm sự phụ thuộc vào các đối tác quốc tế.

Công ty cũng cho biết hai công ty con ở nước ngoài (CT TNHH MTV Bưu chính Viettel Campuchia và CT TNHH MTV Bưu chính Viettel Myanmar) hiện đang đóng góp 10% doanh thu của Tập đoàn. Công ty cũng sẽ ưu tiên đầu tư, phát triển các thị trường nước ngoài mà Tập đoàn Viettel đã đầu tư (Lào, Campuchia, Đông Timor, Mozambique, Tanzania, Burundi, Cameroon, Haiti và Myanmar).

Về số lượng khách hàng, VTP chia sẻ hiện tổng số lượng khách hàng đạt 400,000 người (tăng mạnh từ 140,000 người vào cuối năm 2017). Trong đó, số lượng khách hàng liên quan đến Thương mại điện tử chiếm tỷ trọng lớn nhưng không đóng góp nhiều vào doanh thu và có xu hướng thay đổi liên tục. VTP cho biết chiến lược công ty là sẽ không phụ thuộc vào một nhóm khách hàng lớn (khách hàng lớn nhất hiện

Tổng CTCP Bưu Chính Viettel

nay đóng góp 3% DT) và sẽ duy trì mức giá phục vụ hiện tại nhằm thu hút khách hàng (do đó, biên LNG sẽ biến động khi các chi phí xăng dầu, lương nhân viên thay đổi).

Công ty cho biết đối thủ cạnh tranh chính với VTP là các doanh nghiệp nước ngoài (DHL, T&T, UPS, FedEx,..) – các doanh nghiệp đã có quy trình chuyên nghiệp và tiềm lực tài chính mạnh. Đặc biệt, trong bối cảnh Chính phủ có xu hướng dỡ bỏ rào cản cho các nhà đầu tư nước ngoài khi đầu tư vào lĩnh vực chuyển phát, cạnh tranh sẽ ngày càng gia tăng.

Về công nghệ, VTP đang có 70 nhân viên IT thuộc CT CN Bưu chính Viễn Thông nhằm xây dựng, phát triển và ứng dụng công nghệ cho VTP. Đối với công nghệ liên quan đến trải nghiệm khách hàng, VTP đã phát triển website tra cứu thông tin, website thanh toán online, ứng dụng di động và phát triển các dịch vụ tích hợp: quản lý tài chính, O2O. Đối với công nghệ liên quan đến mảng vận hành, công ty cũng đã phát triển hệ thống định vị gắn lên các đầu xe.

Trong tháng 7, VTP nhận chuyển giao 800 cửa hàng từ Viettel Telecom nhằm triển khai các dịch vụ gia tăng. VTP sẽ ghi nhận doanh thu và chi phí chênh lệch trước và sau khi tiếp quản cửa hàng, đồng thời, VTP sẽ không phải chịu chi phí mặt bằng.

VTP đặt mục tiêu năm 2019 thị phần đạt 30% (hiện tại: 25.7%), mức tăng trưởng duy trì 40 – 50%/năm. Đến năm 2021, Viettel Post sẽ có thị phần lớn nhất Việt Nam.

Năm 2025, Nhà nước dự kiến giảm sở hữu dưới 49%. VTP cũng đang tích cực tìm kiếm các đối tác chiến lược có thể giúp đỡ VTP trong việc mở rộng thị trường nước ngoài và nâng cao công nghệ quản lý.

Một số thông tin khác:

- (1) Tập đoàn Viettel chủ yếu sẽ hỗ trợ VTP về mặt công nghệ, không có hỗ trợ tài chính. Hiện tại, tỷ lệ chuyển phát cho Tập đoàn Viettel dưới 10%.
- (2) VTP cho biết trong các khâu vận hành, khâu Chia chọn là khâu công ty dễ nâng cao hiệu suất nhất, bằng việc tiết kiệm thời gian di chuyển; khâu Giao hàng đang là khâu rủi ro nhất, do liên quan đến vấn đề an ninh.
- (3) VTP cũng chia sẻ mỗi tệp khách hàng có những yêu cầu khác nhau: Khách hàng Non – E commerce cần thời gian giao hàng chính xác (mức sai lệch < 0.02%), trong khi đó, khách hàng E – commerce (đặc biệt là COD) cần tỷ lệ giao hàng thành công (tỷ lệ chuyển hoàn < 6%).

Tổng CTCP Bưu Chính Viettel

Điểm nhấn kỹ thuật

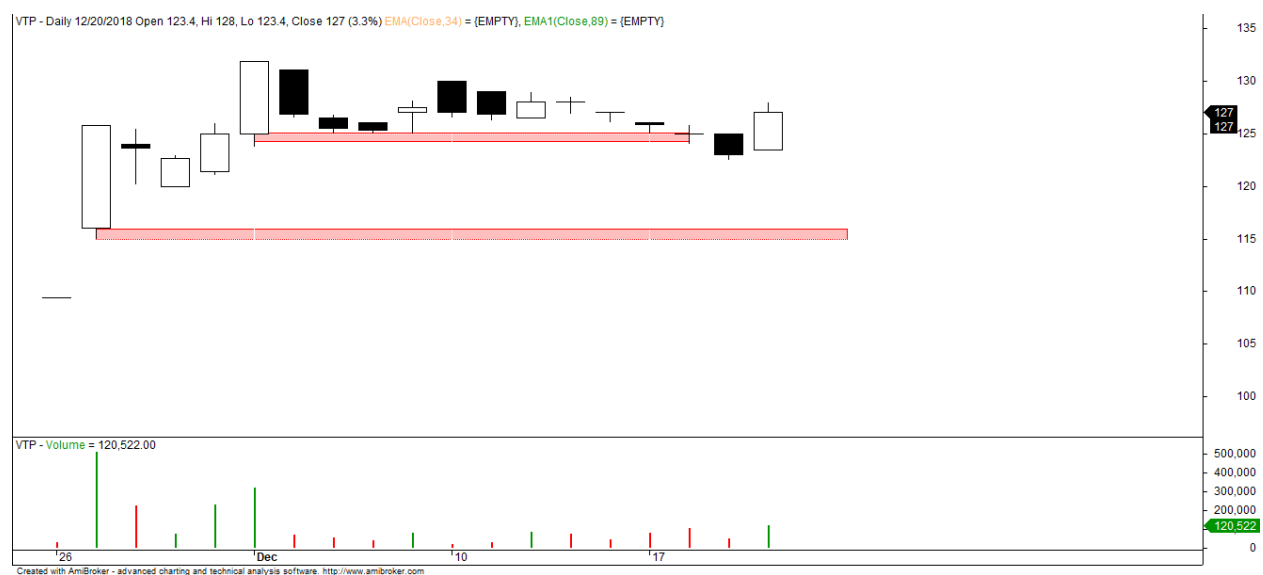
Xu hướng hiện tại: Đi ngang, tích lũy ngắn hạn

Khối lượng giao dịch: Giảm mạnh

Mức giá hỗ trợ: 124.5 và 115.7

Nhận định: VTP là cổ phiếu thuộc nhóm ngành Bưu chính – chuyển phát nhanh, mới lên sàn Upcom. Hiện tại, giá VTP đang trong xu hướng tích lũy ngắn hạn. Mô hình nến Engulfing kết hợp với khối lượng giao dịch tăng mạnh trong những phiên này cho thấy lực mua đang áp đảo. Hai mức hỗ trợ được xác định tại ngưỡng giá 124.5 và 115.7.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể tham gia thị trường tại mức giá hiện tại 124.5 – SL: 115 – TP: 131.1. Nhà đầu tư có thể xem xét chốt lời từng phần, điểm chốt lời thứ nhất quanh mức giá 131.1.



Tổng CTCP Bưu Chính Viettel

BSC

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
Doanh thu thuần	1,074	1,072	877	1,027	1,334
LN gộp	96	98	103	120	143
DT tài chính	5	9	8	9	14
CP tài chính	(0.8)	(1.5)	(3.1)	(3.3)	(5.6)
Lãi vay	(0.7)	(1.7)	(3.1)	(3.3)	(5.6)
CP bán hàng	(1.1)	(9.8)	(3.3)	(2.8)	(0.6)
CP QLDN	(38.6)	(37.5)	(37.5)	(44.7)	(55.3)
Lãi/lỗ HĐKD	61	58	67	78	95
TN nhập khác (ròng)	0	3	1	1	0
LN trước thuế	61	61	68	79	95
LN sau thuế	48	49	54	63	76
LN CĐ thiếu số	15	(39)	0	0	0
LN Cty mẹ	33	87	54	63	76
EPS	2,049	1,645	1,818	2,122	1,940

DTT trong 3Q.2018 tăng 9.4% yoy do công ty đã cắt giảm mảng kinh doanh Sim thẻ. Biên LNG tăng mạnh từ mức 11.3% so với mức 8.3% cùng kỳ. BSC cho rằng việc cắt giảm mảng Sim thẻ - vốn có biên LNG thấp (~1% biên gộp) đã giúp cải thiện biên toàn công ty.

Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng so với cùng kỳ do chi phí nhân công tăng.

TS ngắn hạn	1,240	1,423	1,324	1,575	2,115
Tiền và ĐT ngắn hạn	657	878	707	949	1,177
Phải thu ngắn hạn	508	479	539	540	700
Tồn kho	25	19	16	16	172
TS ngắn hạn khác	51	46	61	71	67
TS dài hạn	247	328	321	320	515
Phải thu dài hạn	2	3	4	3	3
TSCĐ	188	244	235	225	212
TS dở dang dài hạn	3	2	0	0	1
TS dài hạn khác	49	74	74	85	93
Tổng TS	1,487	1,751	1,645	1,896	2,631
Nợ phải trả	1,045	1,262	1,101	1,355	2,015
Nợ ngắn hạn	1,045	1,261	1,101	1,355	2,014
Vay ngắn hạn	93	192	261	329	601
Nợ dài hạn	1	0	0	0	1
Vay dài hạn	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	440	489	544	541	616
Vốn góp	297	297	297	297	414
LN chưa phân phối	125	175	229	226	198
Tổng nguồn vốn	1,487	1,751	1,645	1,896	2,631

Tại 30.9.2018, công ty đang có 1,177 tỷ tiền gửi ngân hàng, chiếm 55% TSNH.

Các khoản phải trả chủ yếu là tiền lương, thưởng cho cán bộ công nhân viên.

Vay ngắn hạn đang tăng khá nhanh, công ty cho biết VTP chủ động vay NH do lãi suất tốt hơn sử dụng vốn nội bộ trong các năm trước.

% yoy DT	43.9%	24.5%	3.1%	-1%	24.2%
Biên ln gộp	8.9%	9.2%	11.7%	11.7%	10.7%
Lãi vay/DTT	0.0%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%
CP bán hàng/DTT	0.1%	0.9%	0.4%	0.3%	0.0%
CP QLDN/DTT	3.6%	3.5%	4.3%	4.4%	4.2%
Biên ln thuần	4.5%	4.6%	6.2%	6.1%	5.7%

Biên LN gộp tăng do công ty không kinh doanh mảng Sim thẻ vốn có mức biên thấp (~1% biên gộp).

Tổng CTCP Bưu Chính Viettel

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	0.83	0.81	0.81	0.83	0.80
Hsố TT nhanh	0.78	0.77	0.76	0.79	0.71
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.83	0.81	0.81	0.83	0.80
TSDH/ TTS	0.17	0.19	0.19	0.17	0.20
Hsố Nợ/ TTS	0.70	0.72	0.67	0.71	0.77
Hsố Nợ/ VCSH	2.38	2.58	2.03	2.51	3.27
Nợ ngắn hạn / TTS	0.06	0.11	0.16	0.17	0.23
Nợ DH / TTS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	101.85	116.90	107.00	177.53	40.24
Vquay phải thu	12.94	13.33	12.51	11.79	10.70
Vquay phải trả	33.96	43.45	40.20	45.52	20.03
Số ngày HTK	3.6	3.1	3.4	2.1	9.1
Số ngày phải thu	28.2	27.4	29.2	31.0	34.1
Số ngày phải trả	10.7	8.4	9.1	8.0	18.2
CCC	21.0	22.1	23.5	25.0	25.0
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	4.5%	4.6%	6.2%	6.1%	5.7%
LNST/VCSH (%)	38.8%	40.0%	41.0%	46.1%	45.8%
LNST/TTS	11.7%	12.1%	13.4%	12.7%	11.0%
LN từ HĐKD/DTT	5.7%	5.4%	7.6%	7.6%	7.1%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	3.38	3.58	3.03	3.51	4.27
DT/TTS	2.98	2.88	2.84	2.39	1.97
EBIT/DT	5.0%	5.4%	6.1%	6.9%	7.4%
EBT/EBIT	99.0%	98.5%	97.6%	96.8%	95.6%
lãi ròng/LNTT	0.79	0.80	0.80	0.80	0.80
6. Định giá					
PE	n.a	n.a	n.a	n.a	18.34
PB	n.a	n.a	n.a	n.a	8.35
EPS	1,931	1,645	1,818	2,122	1,940
BVPS	14,838	16,490	18,315	18,218	14,896
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	83.2%	62.8%	56.3%	56.4%	76.9%
Nợ	118.3%	76.6%	67.0%	64.4%	92.5%
DTT	43.9%	24.5%	3.1%	-1%	24.2%
LN gộp	70.0%	35.1%	48.7%	47.3%	48.9%
LNST	88.9%	47.0%	67.9%	54.6%	57.6%
EPS	81.0%	192.7%	29.2%	19.5%	-5.3%

Hệ số thanh toán ở mức an toàn.

Cơ cấu tài sản: TSNH chiếm tỉ trọng 80% trong tổng tài sản và chủ yếu là tài sản có tính thanh khoản cao: Tiền gửi ngân hàng hiện đang chiếm 55% TSNH.

Các chỉ số năng lực hoạt động đều có xu hướng giảm, khiến chu kỳ thu tiền tăng lên 25 ngày, từ mức 21 ngày trong Q3.2017

Khả năng sinh lời cải thiện khi không còn ghi nhận mảng Kinh doanh Sim thẻ vốn có biên thấp.

EPS trong 3Q.2018 tăng mạnh lên 5,880 VND/cp (+15% yoy).

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

