

Tổng Công ty Cổ phần Bưu chính Viettel (VTP: UPCOM)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu 1 năm: 160.000 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

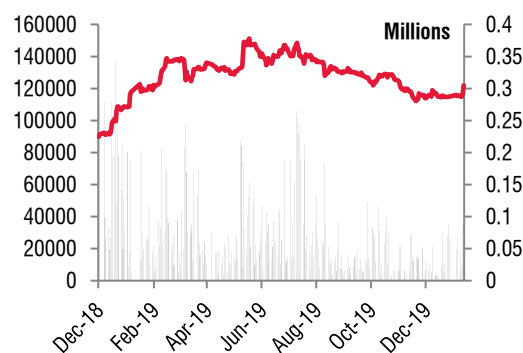
Nguyễn Hoàng Giang, CFA

giangnh@ssi.com.vn

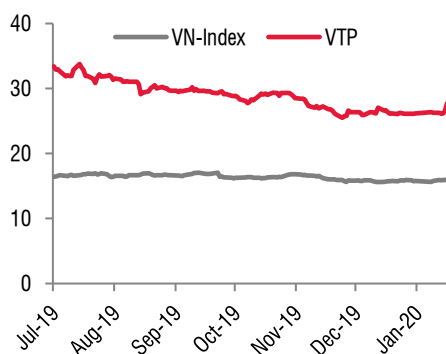
Thông số cơ bản

Giá	122.000
Vốn hóa (tỷ VND)	7.274
Số lượng CP lưu hành	59.619.210
KLGD TB 3T	31.303
GTGD TB 3T (tỷ VND)	3,02
P/E	27,75
P/B	10,49
ROE	44,0%
ROA	12,2%
Free-float	94,8%

Biến động giá cổ phiếu



P/E so sánh



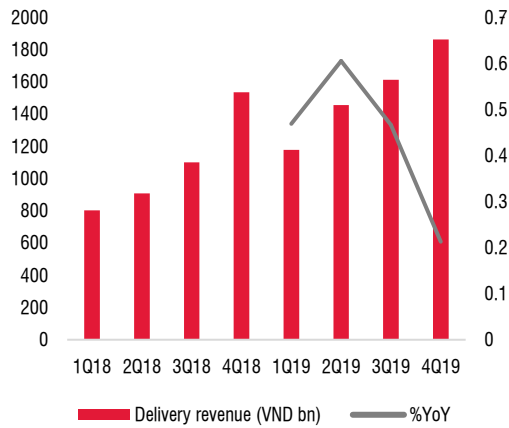
CẬP NHẬT NHANH KQKD Q4/2019: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ TRONG BỐI CẢNH CẠNH TRANH KHỐC LIỆT

Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP: UPCOM) tiếp tục đạt tăng trưởng mạnh mẽ về doanh thu và lợi nhuận ròng, duy trì kết quả kinh doanh vượt trội và thành công mặc dù tăng trưởng hai quý cuối năm chậm lại.

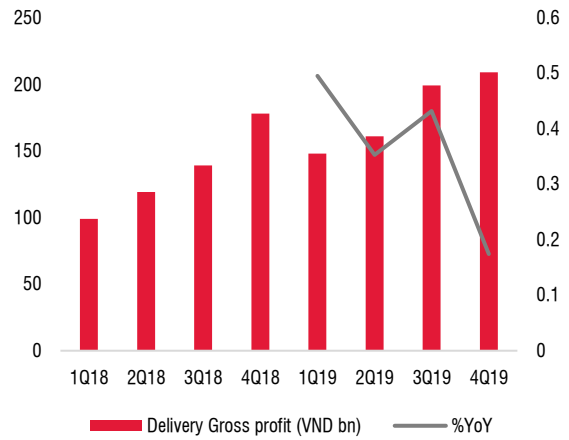
Tổng doanh thu Q4/2019 đạt 2,7 nghìn tỷ đồng, + 62,3% YoY. Trong đó, doanh thu thương mại đạt 871 tỷ đồng (+ 392% YoY), nhưng hầu như không mang lại lợi nhuận ngay cả khi tăng trưởng vượt trội. Chúng tôi chưa tìm hiểu được lý do cụ thể khiến tăng trưởng vượt trội như vậy, nhưng điều này thường do hoạt động bán thẻ di động trả trước, vé máy bay, thiết bị văn phòng... tại bưu điện của VTP. Chúng tôi muốn tập trung hơn vào doanh thu dịch vụ giao hàng, tăng 21% YoY trong Q4/2019, đạt 1,8 nghìn tỷ đồng, đây là mức cao nhất trong lịch sử. Tăng trưởng 21% doanh thu dịch vụ giao hàng là mức thấp nhất trong năm 2019, như mô tả trong biểu đồ. Chúng tôi cho rằng đây là lý do chính khiến giá cổ phiếu giảm gần đây. Lợi nhuận gộp của dịch vụ giao hàng, cũng tăng 17% YoY trong Q4/2019, đạt 209 tỷ đồng.

Mặc dù vậy, khi xem xét cả năm 2019, doanh thu dịch vụ giao hàng đã thực sự vượt ước tính của chúng tôi. Cụ thể, doanh thu dịch vụ giao hàng năm 2019 đạt 6,1 nghìn tỷ đồng, + 41% YoY, cao hơn ước tính 5,7 nghìn tỷ đồng (+32% YoY) của chúng tôi. Điều này là nhờ tăng trưởng thị trường thương mại điện tử khoảng 20% YoY trong năm 2019, trong đó công ty có thể chiếm thêm được 2% thị phần. Lợi nhuận gộp năm 2019 tăng với tốc độ chậm hơn +34% YoY, do tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 60% xuống còn 11,7%, phần lớn do tăng chi phí lao động (+ 40% YoY) và dịch vụ gia công (+82 % YoY). Điều này cũng do kế hoạch tăng lương để giữ chân nhân viên kể từ đầu năm, và tác động ngắn hạn từ việc chuyển đổi mô hình giao hàng chặng cuối (từ sử dụng nhân viên VTP sang thuê tài xế MyGo để giao hàng nội thành). Ban lãnh đạo ước tính tỷ lệ chi phí lao động trên doanh thu giảm theo thời gian (hiện tại là 47% vào cuối năm 2019).

Doanh thu dịch vụ giao hàng theo quý, tỷ đồng



Lợi nhuận gộp dịch vụ giao hàng theo quý, tỷ đồng



Nguồn: SSI Research, VTP

Bảng: Cập nhật Kết quả kinh doanh Q4/2019 và cả năm 2019

(tỷ đồng)	4Q19	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	% KH 2019	TSLN			
							4Q19	4Q18	3Q19	2018
Doanh thu thuần	2.735	1.685	62,3%	2.056	33,0%	101%				
Lợi nhuận gộp	221	181	22,2%	204	8,0%		8,1%	10,7%	9,9%	11,1%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	135	95	41,7%	116	16,8%		4,9%	5,7%	5,6%	6,4%
EBIT	156	115	35,0%	141	10,5%		5,7%	6,8%	6,9%	7,5%
EBITDA	169	128	32,3%	153	10,7%		6,2%	7,6%	7,4%	8,5%
Lợi nhuận trước thuế	142	109	30,7%	127	11,4%	100%	5,2%	6,4%	6,2%	7,1%
Lợi nhuận ròng	112	87	29,3%	102	10,2%		4,1%	5,1%	4,9%	5,7%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông	112	87	29,3%	102	10,2%		4,1%	5,1%	4,9%	5,7%

Nguồn: SSI Research

(tỷ đồng)	2019	2018	YoY	% KH năm	TSLN	
					2019	2018
Doanh thu thuần	7.808	4.923	58,6%	101%		
Lợi nhuận gộp	748	547	36,7%		9,6%	11,1%
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	439	317	38,4%		5,6%	6,4%
EBIT	525	370	42,0%		6,7%	7,5%
EBITDA	577	420	37,4%		7,4%	8,5%
Lợi nhuận trước thuế	476	351	35,7%	100%	6,1%	7,1%
Lợi nhuận ròng	378	280	35,2%		4,8%	5,7%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông	378	280	35,2%		4,8%	5,7%

Nguồn: SSI Research

Lợi nhuận trước thuế Q4/2019 đạt 142 tỷ đồng, + 31% YoY, dẫn đến lợi nhuận trước thuế cả năm đạt 476 tỷ đồng, + 35,7% YoY, thấp hơn một chút so với ước tính của chúng tôi là 482 tỷ đồng. Kết quả thấp hơn ước tính là vì chúng tôi không ước tính chi phí lao động tăng ngắn hạn do chuyển đổi từ mô hình giao hàng chặng cuối sang mô hình khác như đã đề cập ở trên. Với kết quả này, VTP đã hoàn thành 100% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2019, được phê duyệt bởi ĐHCĐ.

Chúng tôi sẽ cần nghiên cứu sâu hơn và thảo luận với ban ban lãnh đạo để cung cấp báo cáo phân tích đầy đủ về VTP. Hiện tại, chúng tôi duy trì ước tính cho năm 2020 theo báo cáo trước đó và duy trì khuyến nghị MUA cho VTP, dựa trên giá mục tiêu năm 2020 là 160.000 đồng/ cổ phiếu (tăng 31% so với giá hiện tại), PE mục tiêu 2020 là 20 lần.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, dự báo và khuyến nghị trong bản báo cáo này (bao gồm cả các nhận định cá nhân) được dựa trên các nguồn thông tin tin cậy; tuy nhiên SSI không đảm bảo chắc chắn sự chính xác hoàn toàn và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết, cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của người viết và là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI, các công ty con của SSI, giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần thông tin hoặc ý kiến trong báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay một phần báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám Đốc Trung tâm Phân tích & Tư vấn Đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

Nguyễn Thị Kim Tân

Trợ lý Phân tích

tanntk@ssi.com.vn