

# Tổng CTCP Bưu chính Viettel (VTP)

## Tăng thị phần nhờ nâng cao chất lượng dịch vụ

22/06/2023

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh  
anhntn@kbsec.com.vn

1Q2023, VTP ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt là 4,772 tỷ VND và 76 tỷ VND, hoàn thành 26% và 20% kế hoạch năm

VTP kì vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ lên 7.8% dù áp lực giảm giá cước vẫn cao

Sản lượng chuyển phát kì vọng tiếp tục đà tăng trưởng của 12 tháng vừa qua, nâng thị phần của VTP từ 18% lên 21%

VTP dành nhiều nguồn lực cho việc mở rộng thị trường phân khúc khách hàng lớn

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 48,900 VND/cổ phiếu

1Q2023, VTP ghi nhận doanh thu thuần 4,772 tỷ VND (-17% yoy). Trong đó, doanh thu hoạt động cốt lõi – doanh thu dịch vụ ghi nhận 2,100 tỷ VND (-6% yoy), mảng bán hàng tuy chiếm tỷ trọng doanh thu cao (56%) đạt 2,672 tỷ VND nhưng biên lợi nhuận chỉ ở mức dưới 0.5%.

Giữa cuộc chiến về giá đang ngày càng gay gắt khi các công ty liên tục hạ giá dịch vụ xuống thấp hơn, VTP thực hiện chiến lược chú trọng tập trung vào tối ưu hóa chi phí trên mỗi đơn hàng để cải thiện biên lợi nhuận mảng chuyển phát, kì vọng giữ ở mức 7 đến 8% trong năm nay.

Viettel Post đặt kế hoạch tăng thị phần mảng chuyển phát từ 18% lên 21% trong năm nay thông qua nâng cao chất lượng dịch vụ và chất lượng nhân viên, ứng dụng công nghệ cao và đầu tư cơ sở hạ tầng để giảm tối đa thời gian toàn trình của bưu gửi cũng như giảm tối đa tỷ lệ hư hỏng.

Trong 2022, VTP đã kí kết hợp đồng cung cấp dịch vụ với Oriflame và Guardian. Công ty tiếp tục định hướng phát triển nhóm khách hàng B2B, đang tiến hành đàm phán với nhiều sàn thương mại điện tử lớn cũng như hợp tác với Vietnam Airlines triển khai vận chuyển hàng hóa cho các doanh nghiệp lớn.

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VTP, giá mục tiêu 48,900VND/cổ phiếu, tương đương với mức lợi nhuận 19% so với giá đóng cửa ngày 22/06/2023.

## Mua duy trì

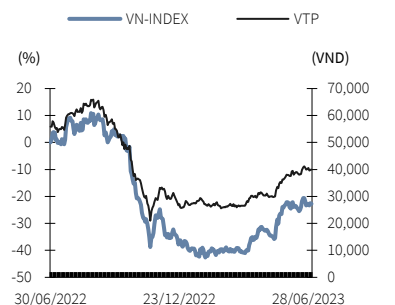
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>48,900 VND</b>
Tăng/giảm (%)	19%
Giá hiện tại (22/06/2023)	41,100 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	45,500 VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	4,651/197

<b>Dữ liệu giao dịch</b>	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	39%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	25,530/1,080
Sở hữu nước ngoài (%)	11.33%
Cổ đông lớn	Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông Quân đội (60.8%)

<b>Biến động giá cổ phiếu</b>				
(%)	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Tuyệt đối	6	50	47	-29
Tương đối	3	44	37	-23

### Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	21,452	21,629	18,154	21,202
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	365	317	353	562
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	296	257	285	451
EPS (VND)	2,251	1,956	2,519	3,985
Tăng trưởng EPS	-23%	-13%	11%	58%
P/E (x)	18.3	21.0	16.3	10.3
P/B (x)	6.4	2.2	2.9	2.4
ROE	22.3%	18.5%	17.6%	22.8%
Tỷ suất cổ tức	3%	3%	0	0



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

**Bảng 1. Cập nhật KQKD**

(tỷ VND)	1Q2022	1Q2023	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	5,772	4,772	-17%	Hoàn thành 26% kế hoạch doanh thu đặt ra cho 2023 (18,464 tỷ VND)
-DT bán hàng	3,535	2,672	-24%	Giảm mạnh từ giảm doanh thu từ bán thẻ điện thoại tại cửa hàng (do sự phổ biến của các hình thức thanh toán online)
-DT dịch vụ	2,237	2,100	-6%	Giảm do giá dịch vụ suy giảm
Lợi nhuận gộp	183	177	-3%	
Biên lợi nhuận gộp	3.2%	3.7%	+0.5ppt	Biên gộp cải thiện do tỷ trọng của mảng có tỷ suất lợi nhuận cao – mảng dịch vụ tăng
Thu nhập tài chính	24	30	+25%	
Chi phí tài chính	12	16	+33%	
SG&A	66	97	+47%	Tăng lương cho cán bộ nhân viên nhằm nâng cao chất lượng dịch vụ
Lãi/lỗ từ CTLK	0	0	0	
Lợi nhuận trước thuế	129	95	-26%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>103</b>	<b>76</b>	<b>-26%</b>	Hoàn thành 20% LNST kế hoạch đặt ra cho 2023 (376 tỷ VND)

Nguồn: VTP, KBSV

**Cuộc chiến giá cước chuyển phát vẫn tiếp tục gay gắt trong 2023, giá cước VTP kì vọng sẽ giảm nhẹ trong năm nay**

Giá dịch vụ chuyển phát có xu hướng giảm trong những năm gần đây do cạnh tranh trong ngành đang diễn ra gay gắt. Hiện nay Việt Nam đã có hơn 800 doanh nghiệp chuyển phát và rào cản ra nhập ngành hiện nay rất thấp. Chúng tôi dự kiến giá dịch vụ chuyển phát năm nay vẫn tiếp tục thấp hơn năm ngoái, tuy nhiên giá chuyển phát của VTP dự kiến sẽ giảm không nhiều do năm nay tốc độ giảm giá của ngành đã chậm lại (hầu hết các doanh nghiệp chuyển phát hiện nay đều đang chịu lỗ mảng này), cũng như đặc thù không thể giảm giá chịu lỗ của doanh nghiệp nhà nước.

**VTP đang duy trì được mức biên lợi nhuận dịch vụ cao hơn trung bình ngành (trung bình đạt 3 – 5%), kì vọng sẽ cải thiện biên chuyển phát và logistics lên mức 7-8% trong năm nay**

Bên cạnh các tập đoàn thương mại điện tử, chuyển phát từ Trung Quốc như Alibaba, J&T, Ninjavan... tràn sang Việt Nam đẩy mạnh cạnh tranh về giá để xâm nhập thị trường, các công ty tại Việt Nam do Trung Quốc đầu tư như GHTK, GHN cũng đẩy mạnh phá giá (chạy chương trình chuyển phát phí 0 đồng) làm cho biên lợi nhuận ngành giảm xuống rất thấp chỉ còn 3 đến 5%. VTP trong 2022 vẫn duy trì được mức biên lớn hơn đạt 6.5%, chúng tôi kì vọng công ty sẽ nâng được mức biên lên 7.8% trong năm nay nhờ tiếp tục tái cơ cấu tổ chức và thực hiện tối ưu hóa chi phí trên từng đơn hàng.

**Bảng 2. Giá cước giao hàng liên tỉnh**

	GHN	GHTK	VNPost	J&T	Viettel Post
Cước liên tỉnh (<0.5kg) (VND)	29,000	31,000	30,000	33,500	32,000
Phí cho mỗi 500gr tiếp theo	5,000	5,000	10,000	9,900	4,500

Nguồn: KBSV tổng hợp

**Bảng 3. Giá cước giao hàng nội tỉnh**

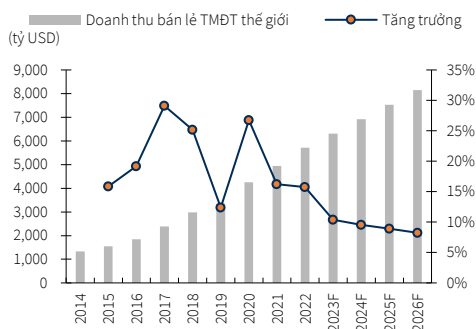
Cước nội tỉnh (VND)	GHN	GHTK	VNPost	J&T	Viettel Post
<500g	21,000	22,000	23,000	23,800	22,000
<1000g	23,500	22,000	23,000	27,500	22,000
<1500g	26,000	22,000	23,000	31,800	22,000
<2000g	28,500	22,000	23,000	35,800	22,000
Phí cho mỗi 500gr tiếp theo	2,500	2,500	2,500	5,500	2,500

Nguồn: KBSV tổng hợp

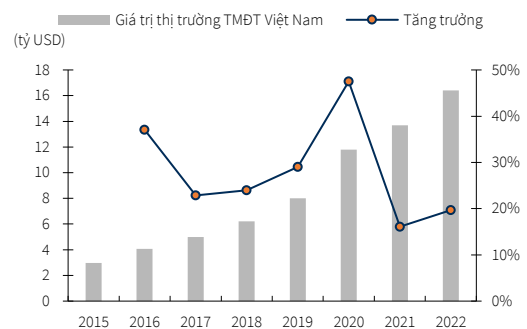
### Sản lượng chuyển phát kì vọng tiếp tục đà tăng trưởng của 12 tháng vừa qua, nâng thị phần của VTP từ 18% lên 21%

Trong ĐHCĐ thường niên 2023, lãnh đạo công ty cho biết sản lượng chuyển phát của công ty đã tăng liên tục trong 12 tháng vừa qua sau khi VTP thực hiện tái cơ cấu lại tổ chức, thực hiện chủ trương tập trung vào nâng cao chất lượng dịch vụ cũng như chất lượng nhân viên. Chúng tôi tin rằng với những thay đổi cốt lõi mà doanh nghiệp đang tiến hành, VTP có thể giành lại thị phần đã mất trước đây

- Về chất lượng dịch vụ, VTP đang đầu tư vào các ứng dụng công nghệ cao cũng như hệ thống cơ sở hạ tầng, giảm thời gian toàn trình bưu gửi trung bình từ 62 tiếng xuống còn 48 tiếng, giảm tỷ lệ sai sót hư hỏng xuống còn mức 0.01%. VTP cũng tăng số chuyến xe và giảm số điểm dừng để giảm tối đa thời gian giao hàng
- Về chất lượng nhân sự, công ty tập trung nâng cao chất lượng thông qua các chương trình đào tạo, tăng lương cho nhân viên, đồng thời quay về sử dụng 100% nhân sự nội bộ thay cho nhân sự thuê ngoài cho giao hàng chặng cuối để đảm bảo chất lượng dịch vụ.

**Biểu đồ 4. Doanh thu bán lẻ TMĐT thế giới**

Nguồn: statista

**Biểu đồ 5. Giá trị thị trường TMĐT Việt Nam**

Nguồn: statista

### Công ty chú trọng việc tối ưu hóa chi phí trên từng đơn hàng, cải thiện biên lợi nhuận

Cùng với việc cạnh tranh giá gay gắt trong ngành, cũng như việc VTP đang mất nhiều chi phí để nâng cao chất lượng dịch vụ, VTP chú trọng việc tối ưu hóa chi phí trên từng đơn hàng để biên lợi nhuận không bị ảnh hưởng.

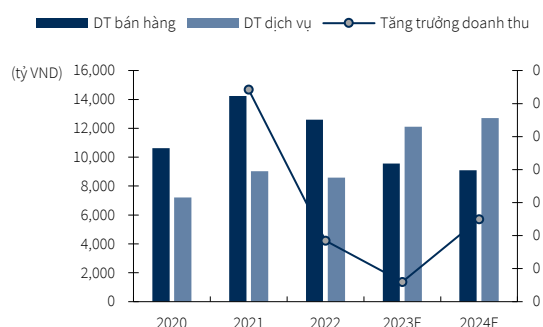
- Công ty đầu tư vào hệ thống CNTT, ứng dụng công nghệ mới, nâng cao chất lượng và công suất trung tâm chia chọn, phân loại định tuyến hàng hóa, giảm tối đa thời gian cũng như sai sót trong quy trình, tiết kiệm chi phí nhân lực
- Đẩy mạnh mở rộng các mảng kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận cao: dịch vụ giao hàng hỏa tốc (hợp tác với Vietnam Airlines), giao hàng lạnh/tươi sống, hành chính công, B2B, dịch vụ kho vận, logistics 3PL.

### VTP dành nhiều nguồn lực cho việc mở rộng thị trường phân khúc khách hàng lớn

VTP tiếp tục triển khai phát triển kinh doanh phân khúc khách hàng lớn.

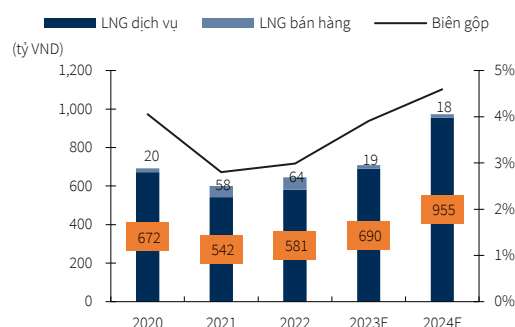
- Trong 2022, Oriflame đã chủ động kí hợp đồng dùng dịch vụ chuyển phát của VTP. VTP cũng đã thắng thầu cung cấp dịch vụ E-fulfillment cho Guardian – doanh nghiệp đang phân phối hơn 10,000 đơn vị sản phẩm của hơn 500 thương hiệu uy tín về chăm sóc sắc đẹp với chuỗi hơn 105 cửa hàng tại Việt Nam
- Phối hợp với Vietnam Airlines tiếp cận các khách hàng doanh nghiệp khu công nghiệp ở Bắc Ninh, kì vọng có thể cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng hóa cho các doanh nghiệp này trong Việt Nam và sang cả thị trường quốc tế
- VTP cũng đang đàm phán hợp tác với nhiều ông lớn TMĐT như JD.com
- Công ty dành nhiều nguồn lực và chính sách tốt để tăng thị phần vận chuyển cho Tiktok, sàn TMĐT duy nhất chưa có dịch vụ vận chuyển riêng trong 4 sàn TMĐT lớn nhất Việt Nam hiện nay, mục tiêu sẽ trở thành đối tác vận chuyển lớn nhất của Tiktok

Biểu đồ 6. Dự phóng doanh thu VTP



Nguồn: VTP, KBSV

Biểu đồ 7. Dự phóng lợi nhuận VTP



Nguồn: VTP, KBSV

## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 8. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu thuần</b>	21,629	18,154	-16%	Hoàn thành 98% kế hoạch doanh thu VTP đặt ra cho 2023
-DT bán hàng	12,594	9,571	-24%	Giảm do sụt giảm mạnh từ doanh thu bán sim thẻ tại cửa hàng
-DT dịch vụ	9,035	8,583	-5%	Giá cước chuyển phát giảm do cạnh tranh giá gay gắt trong ngành
<b>Lợi nhuận gộp</b>	646	709	+10%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	3%	4%	+1ppt	VTP tái cơ cấu tổ chức, tối ưu hóa chi phí trên mỗi đơn hàng. Tỷ trọng của các hoạt động đem lại tỷ suất lợi nhuận cao tăng
Thu nhập tài chính	105	114	+9%	
Chi phí tài chính	56	75	+34%	
SG&A	337	363	+8%	Chi phí quản lý tăng do tái cơ cấu toàn bộ tổ chức, tăng lương cho cán bộ nhân viên
Lãi/lỗ từ CTLK	0	0	0	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	323	353	+9%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	257	285	+11%	Hoàn thành 76% LNST kế hoạch đề ra cho 2023

Nguồn: VTP, KBSV

## Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 48,900 VND/cổ phiếu

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023 của VTP đạt 18,154 tỷ VND, trong đó doanh thu chuyển phát và logistics giảm nhẹ 5% đạt 8,583 tỷ VND (biên gộp mảng chuyển phát ước đạt 8%, biên gộp mảng logistics ước đạt 30%), doanh thu bán hàng sứt giảm mạnh so sự ưa chuộng dùng các phương thức thanh toán online kéo theo doanh thu bán sim thẻ tại cửa hàng giảm mạnh.

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền chủ sở hữu (FCFE) và so sánh tương quan chỉ số P/E các doanh nghiệp chuyển phát và logistics để định giá cổ phiếu VTP. PE mục tiêu của VTP là 17.6x, tỉ trọng trong mô hình định giá là 50%. Với lợi thế quy mô và công nghệ, chúng tôi kì vọng VTP sẽ lấy lại được thị phần sau những nỗ lực cải tổ và nâng cao chất lượng dịch vụ. Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VTP với mức giá mục tiêu 48,900 VND/cp, tương ứng mức sinh lời 19% so với mức giá 41,100 VND/cp ngày 22/06/2022

**Bảng 9. Giả định mô hình**

Giả định mô hình	Giá trị
Re	13.9%
Lãi suất phi rủi ro	5%
Phần bù rủi ro	8%
Beta	1.1
Tăng trưởng dài hạn	3.4%

Nguồn: VTP, KBSV

**Bảng 10. Định giá cổ phiếu VTP**

Phương pháp định giá	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
FCFE	53,600	50%	26,800
P/E	44,200	50%	22,100
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>			<b>48,900</b>
Giá hiện tại (VND)			41,100
<b>Dư địa tăng trưởng</b>			<b>19.0%</b>

Nguồn: VTP, KBSV

## Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	21,452	21,629	18,154	21,202
Giá vốn hàng bán	20,851	20,983	17,445	20,228
Lãi gộp	601	646	709	974
Thu nhập tài chính	94	105	114	112
Chi phí tài chính	48	58	75	61
Trong đó: Chi phí lãi vay	48	56	75	61
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	40	39	33	38
Chi phí quản lý doanh nghiệp	242	337	363	424
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	365	317	353	562
Thu nhập khác	9	9	0	0
Chi phí khác	3	2	0	0
Thu nhập khác, ròng	6	6	6	6
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	371	323	359	569
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	75	67	74	117
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	296	257	285	451
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	296	257	285	451

## Chỉ số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	2.8%	3.0%	3.9%	4.6%
Tỷ suất EBITDA	2.1%	2.0%	2.7%	3.2%
Tỷ suất EBIT	1.9%	1.8%	2.4%	3.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	1.7%	1.5%	2.0%	2.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	1.7%	1.5%	1.9%	2.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	1.4%	1.2%	1.6%	2.1%

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	371	323	359	569
Khấu hao TSCĐ	89	84	28	35
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	95	104	0	0
Chi phí lãi vay	48	56	75	61
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	410	363	462	664
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-892	-183	306	-334
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	222	42	39	-48
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	932	116	13	99
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-59	-70	-4	38
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-53	-43	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	431	90	214	528
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-121	-28	-116	-113
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	23	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-464	-209	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	100	149	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-10	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	102	154	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-359	56	-116	-113
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	17,991	17,462	16,912	13,769
Tiền trả các khoản đi vay	-17,920	-17,332	-17,012	-14,144
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-123	-153	-57	-90
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-52	-23	-158	-465
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	20	123	-60	-50
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	317	337	460	400
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	337	460	400	350

Nguồn: VTP, KBSV

## Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Tổng Cộng Tài Sản	5,430	5,731	5,358	5,789
Tài Sản Ngắn Hạn	4,951	5,157	4,672	5,025
Tiền và tương đương tiền	337	460	400	350
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,902	1,856	1,856	1,856
Các khoản phải thu	2,189	2,295	1,990	2,323
Hàng tồn kho, ròng	384	342	303	351
Tài Sản Dài Hạn	479	574	686	764
Phải thu dài hạn	5	23	23	23
Tài sản cố định	320	268	360	438
Tài sản dở dang dài hạn	9	10	10	10
Đầu tư dài hạn	34	150	150	150
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	4,104	4,341	3,740	3,810
Nợ ngắn hạn	4,103	4,329	3,728	3,797
Phải trả người bán	452	334	347	446
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	15	35	0	0
Vay ngắn hạn	1,166	1,297	1,196	821
Nợ dài hạn	1	12	12	12
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	0	0	0	0
Vốn Chủ Sở Hữu	1,326	1,390	1,618	1,979
Vốn góp	1,036	1,132	1,132	1,132
Thặng dư vốn cổ phần	22	22	22	22
Lãi chưa phân phối	266	236	228	361
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

## Chỉ số chính

(x, %, VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	18.3	21.0	16.3	10.3
P/E pha loãng	18.3	21.0	16.3	10.3
P/B	6.4	2.2	2.9	2.4
P/S	0.4	0.1	0.3	0.2
P/Tangible Book	6.6	2.2	3.0	2.4
P/Cash Flow	20	34	22	9
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	18.7	7.2	9.6	6.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	20.2	8.0	10.7	7.4

## Hiệu quả quản lý

ROE	22.3%	18.5%	17.6%	22.8%
ROA	5.4%	4.5%	5.3%	7.8%
ROIC	19.4%	16.9%	17.9%	25.5%

## Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.55x	0.53x	0.61x	0.58x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.08x	1.07x	1.14x	1.19x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	88.0%	93.3%	73.9%	41.5%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	21.5%	22.6%	22.3%	14.2%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	309.6%	311.5%	230.4%	191.9%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	75.6%	75.5%	69.6%	65.6%
Tổng công nợ/Vốn CSH	309.6%	312.4%	231.2%	192.5%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	75.6%	75.7%	69.8%	65.8%

## Chỉ số hoạt động

Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	9.8	9.4	9.1	9.1
Hệ số quay vòng HTK	54.3	61.4	57.7	57.7
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	49.2	53.3	51.2	51.2

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích doanh nghiệp

#### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

#### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

#### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

#### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhhd@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tiens@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.