

Viettel Post (VTP)

Triển vọng tăng trưởng cao trong dài hạn

Chuyên viên phân tích Công nghệ & Logistic

Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

21/10/2020

VTP là doanh nghiệp chuyển phát có thị phần và quy mô lớn thứ 2 cả nước

1H2020, Doanh thu tăng 125.3% yoy; LNST tăng 21.3% yoy. LNST 9M 2020 dự kiến đạt 307 tỷ VND, tăng 16% yoy

Động lực tăng trưởng dài hạn từ triển vọng phát triển Thương Mại Điện Tử của Việt Nam

Câu chuyện thoái vốn là động lực thúc đẩy giá cổ phiếu trong ngắn hạn

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VTP

VTP cung cấp dịch vụ chuyển phát trên khắp cả nước, sở hữu mạng lưới giao nhận trên 63 tỉnh thành với hơn 2,500 bưu cục và 6,000 điểm giao nhận hàng hóa. VTP có quy mô và thị phần lớn thứ 2 cả nước với 18% thị phần doanh thu.

6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 6,798.8 tỷ VND, tăng 125.3% yoy nhờ việc ký kết hợp đồng quản lý vận hành Kênh điểm bán với Tổng công ty Viễn thông Viettel khiến doanh thu thương mại tăng mạnh, đạt 3,841 tỷ VND. LNST 1H2020 đạt 199.9 tỷ VND, tăng 21.3% yoy. LNST 9M2020 dự kiến đạt 307 tỷ VND, tăng 16% yoy.

Sự phát triển của thương mại điện tử luôn đi liền với đà tăng trưởng của ngành dịch vụ chuyển phát. KBSV đánh giá tiềm năng tăng trưởng của ngành TMĐT và chuyển phát tại Việt Nam còn rất lớn dựa trên (1) Độ phủ TMĐT còn thấp; (2) Tăng trưởng của ngành bán lẻ.

Hiện tại, Viettel dự định giảm tỷ lệ sở hữu VTP từ 66.8% xuống lớn hơn 60% trong năm 2020. Việc công ty mẹ đánh giá lại giá trị, giảm tỷ lệ sở hữu sẽ là yếu tố tích cực hỗ trợ giá cổ phiếu VTP trong ngắn hạn.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VTP, giá mục tiêu là 134,400 VND/Cổ phiếu, cao hơn 24.3% so với giá đóng cửa ngày 20/10/2020.

MUA

Giá mục tiêu **134,400**

Tăng/giảm (%)	24.3%
Giá hiện tại (Oct 20s)	VND 108,100
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/triệu USD)	8,836/383

Dự phóng KQKD & định giá

	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh số thuần (tỷ VND)	4,922	7,812	15,906	17,470
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VND)	347	487	594	701
Lợi nhuận của cổ đông của công ty mẹ (tỷ VND)	279	380	472	557
EPS (VND)	6,744	6,376	5,678	6,711
Tăng trưởng EPS (%)	17.7%	-5.4%	-10.9%	18.2%
P/E (x)	15.8	16.7	18.7	15.9
P/B (x)	6.48	6.55	6.52	4.88
ROE (%)	41.1%	39.3%	34.8%	30.8%
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	0.5%	0.7%	1.0%	1.2%

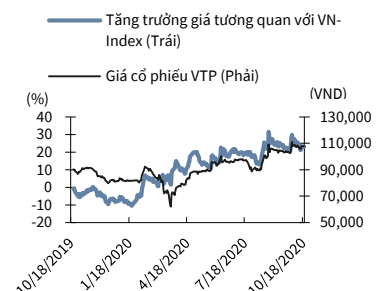
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	28.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	7.9/0.3
Sở hữu nước ngoài (%)	14.6%
Cơ cấu cổ đông	Viettel (66.8%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
VTP	4.4	17.6	23.2	19.8
VN-Index	4.2	16.1	18.3	-4.3



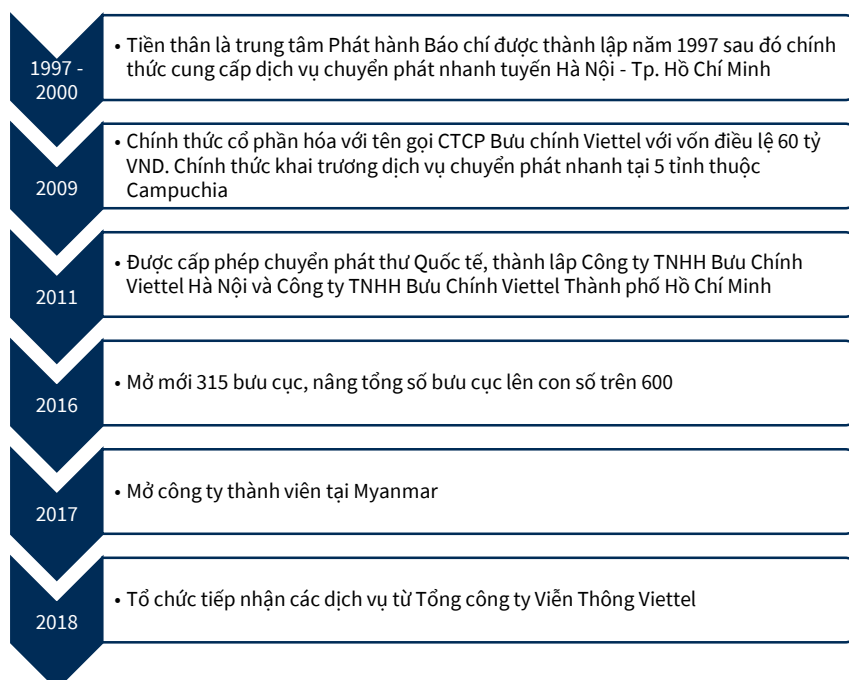
Nguồn: Fiinpro, KB Securities Vietnam

Thông tin tổng quan

VTP là doanh nghiệp đứng thứ 2 ngành chuyển phát với thị phần đạt 18%.

Tổng CTCP Bưu Chính Viettel (VTP) được thành lập từ năm 1997 (Tiền thân là Trung tâm Phát Hành Báo chí), là công ty con trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông Quân đội (Viettel), hoạt động trong lĩnh vực chuyển phát hàng hóa và các dịch vụ có liên quan. Viettel Post hiện là doanh nghiệp có thị phần đứng thứ 2 toàn ngành sau Tổng công ty Bưu điện Việt Nam (Vietnam Post), đạt 18% tổng doanh thu toàn ngành năm 2019.

Biểu đồ 1. Lịch sử hình thành VTP



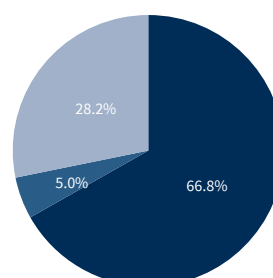
Nguồn: Fiinpro

Biểu đồ 2. Cơ cấu sở hữu VTP

Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông Quân đội (Viettel) là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 66.8% cổ phần; tiếp sau đó là quỹ Japan Asia MB Capital nắm giữ 5.0%.

Tỷ lệ sở hữu nhà nước của VTP đạt 47.3% trong khi đó cổ đông nước ngoài sở hữu 10.7%.

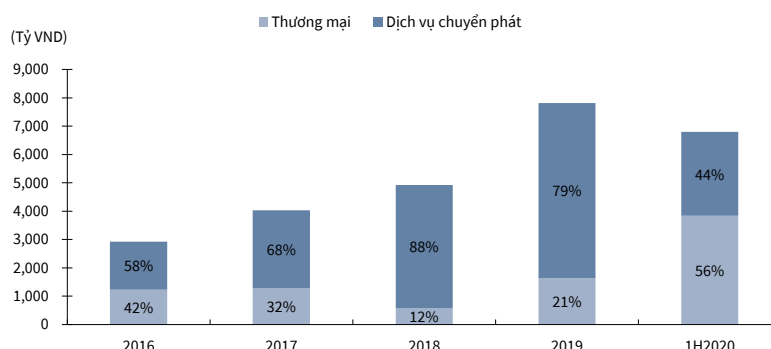
■ Tập đoàn Viettel ■ Japan Asia MB Capital ■ Khác



Nguồn: Fiinpro

Mảng Dịch vụ Chuyển phát đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu với 79% trong năm 2019. Năm 2020, cơ cấu doanh thu thay đổi do VTP nhận vận hành 300,000 kênh điểm bán của Viettel Telecom.

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu 2019



Nguồn: VTP

Hoạt động kinh doanh

VTP là doanh nghiệp chuyển phát có thị phần và quy mô lớn thứ 2 cả nước

VTP cung cấp dịch vụ chuyển phát trên khắp cả nước, sở hữu mạng lưới giao nhận trên 63 tỉnh thành với hơn 2,500 bưu cục và 6,000 điểm giao nhận hàng hóa. VTP có quy mô và thị phần lớn thứ 2 cả nước, sau Vietnam Post với 18% thị phần doanh thu (biểu đồ 5). VTP cung cấp các dịch vụ chuyển phát, logistic, các nền tảng phần mềm hỗ trợ bán hàng, thương mại điện tử và vận hành các kênh điểm bán của Viettel Telecom (bảng 4).

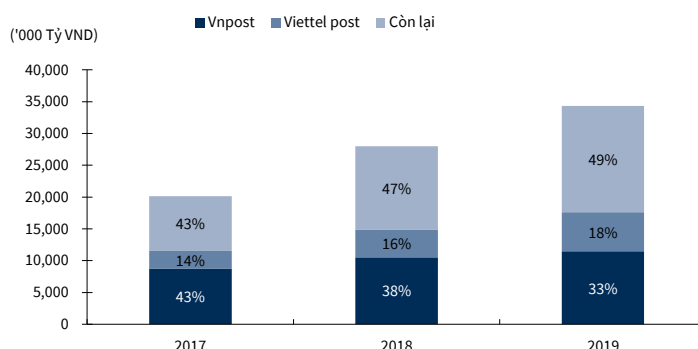
Bảng 4. Các dịch vụ, sản phẩm của VTP

Dịch vụ, sản phẩm của VTP	Chi tiết dịch vụ cung cấp
Chuyển phát nội, liên tỉnh	Nhận, gửi, vận chuyển nhanh hoặc chậm chứng từ, hàng hóa, vật phẩm bằng đường bộ, đường hàng không theo thời gian công bố
Dịch vụ Logistic	Cung cấp các dịch vụ chuỗi Logistic bao gồm: vận tải theo kiện, vận tải nguyên tuyến, các dịch vụ kho lưu và phân phối hàng hóa, dịch vụ Forwarding và dịch vụ Hải Quan
Mygo	Là ứng dụng vận chuyển đa phương thức đáp ứng mọi nhu cầu vận chuyển hàng hóa và di chuyển khách hàng. Thông qua app Mygo, khách hàng có thể đăng ký sử dụng các dịch vụ bao gồm: giao hàng, gửi kiện, vận tải nguyên chuyển, gọi taxi, xe máy, các dịch vụ Forwarding
Viettel Sale	Là nền tảng phần mềm cung cấp giải pháp quản lý và bán hàng đa kênh bao gồm: bán hàng facebook, bán hàng tại quầy, bán hàng trên website, các giải pháp livestream và quản lý kho...
Voso	Là sàn thương mại điện tử cho phép tổ chức cá nhân mua bán, trao đổi hàng hóa trực tiếp. Voso tập trung phân phối các sản phẩm nông sản, đặc sản của Việt Nam, cùng với đó phân phối các sản phẩm phổ biến khác như máy tính, điện thoại đồ gia dụng...
Vận hành điểm bán cho Viettel	Quản lý, vận hành 300,000 điểm bán thẻ điện thoại, sim của Viettel Telecom
Bán vé máy bay (VTbay)	Đại lý chính thức của các hãng hàng không Việt Nam và 300 hãng hàng không khác trên thế giới, cung cấp dịch vụ bán vé máy bay, bán tour du lịch.

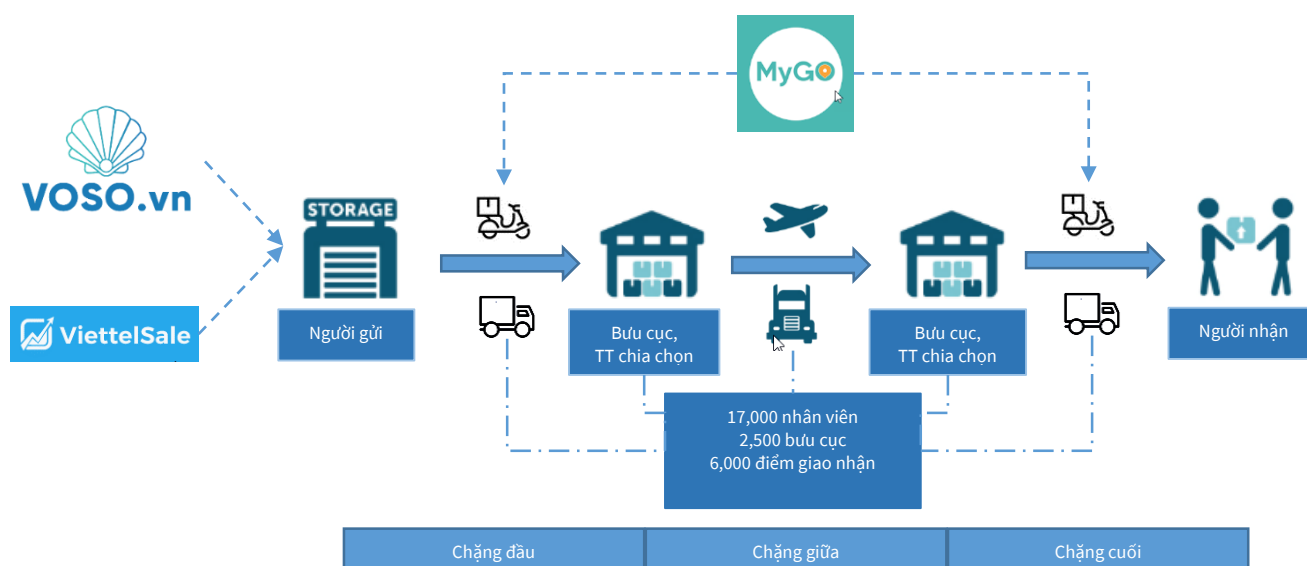
Nguồn: VTP

Biểu đồ 5. Thị phần doanh thu các doanh nghiệp bưu chính 2017-2019

Thị phần doanh thu bưu chính của VTP tăng trong 2 năm gần đây, từ 13.7% năm 2017 lên 18.0% năm 2019. Trong khi đó thị phần của VNpost có dấu hiệu suy giảm do áp lực cạnh tranh cao.



Nguồn: MIC, VNPost, VTP, KBSV ước tính

Sơ đồ 6. Mô hình kinh doanh của VTP

Nguồn: KBSV

Thị trường liên tỉnh đóng góp 85% doanh thu chuyển phát của VTP

VTP định hướng tập trung phát triển thị trường liên tỉnh (intercity). Hoạt động chuyển phát liên tỉnh đóng góp khoảng 85% tổng doanh thu chuyển phát. VTP không tập trung vào thị trường nội thành với lý do: (1) Số đơn nhiều nhưng tạo ra giá trị ít do cự li ngắn; (2) Số lượng đối thủ cạnh tranh lớn. Chuyển phát nội thành không đòi hỏi nhiều công cụ Logistic mà chỉ cần phương tiện vận tải và nhân công dẫn tới rào cản ra nhập ngành thấp. Trong khi đó, với thị trường liên tỉnh, VTP với mạng lưới bưu cục rộng khắp và kinh nghiệm vận hành nhiều năm là những yếu tố mà các doanh nghiệp chuyển phát mới không thể có được trong thời gian ngắn và đòi hỏi tốn nhiều nguồn lực.

Phương thức thanh toán COD được sử dụng phổ biến đem lại nhiều lợi thế

Hiện tại phần lớn các đơn hàng của VTP được thanh toán dưới hình thức COD (Cash on delivery). COD mang lại lợi thế về vốn lưu động cho VTP khi có thể tận dụng được tiền mặt từ khách hàng trong vài ngày trước khi chuyển tiền cho

người bán. Theo sách trắng Thương mại Điện tử 2020, 60% doanh nghiệp hoạt động thương mại điện tử có trên 70% doanh thu đến từ thanh toán COD (Biểu đồ 7). Theo quan điểm của KBSV, thanh toán COD vẫn sẽ phổ biến tại Việt Nam trong trung- dài hạn vì các doanh nghiệp trên các sàn thương mại điện tử ở Việt Nam phần lớn là các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME), mức độ tin cậy không cao và khách luôn có nhu cầu được kiểm tra hàng trước khi thanh toán.

Ứng dụng Mygo cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng khách, chuyển phát nội tỉnh, liên tỉnh, chủ yếu phục vụ hoạt động của VTP

Tháng 7/2019, VTP ra mắt ứng dụng Mygo trên nền 2 nền tảng IOS và Android, cung cấp dịch vụ vận chuyển khách hàng bằng ô tô xe máy và chuyển phát nội tỉnh, liên tỉnh. Sau 1 năm ra mắt, lượt tải về và lượng khách hàng sử dụng của Mygo là rất thấp so với các đối thủ cạnh tranh (bảng 8). Kết quả này phản ánh đúng với việc doanh nghiệp chia sẻ chỉ đầu tư 1 tỷ VND cho hoạt động quảng bá thương hiệu Mygo. Theo quan điểm của chúng tôi, Mygo được triển khai với 2 mục đích chính: (1) Hoàn thiện khâu chuyển phát của VTP, hiện tại các đơn của Mygo chủ yếu phục vụ VTP; (2) thay đổi hình thức nhân sự toàn thời gian sang nhân lực cộng đồng (crowdsourcing), qua đó linh hoạt được chi phí theo số lượng đơn hàng.

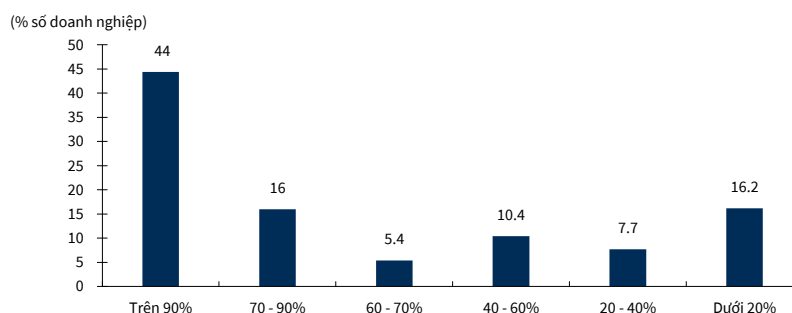
Sàn thương mại điện tử Voso.vn và nền tảng quản lý bán hàng đa kênh Viettel Sale chưa có kết quả tích cực

Cũng trong tháng 7/2010, VTP cho ra mắt sàn thương mại điện tử Voso.vn. Tuy nhiên tương tự như ứng dụng Mygo, website Voso.vn có tính đại chúng khá thấp khi lượng truy cập trong 1 tháng chỉ tương đương 0.3% so với Shopee hay 1% so với Lazada. Trước đó, vào tháng 8/2018, Viettel Sale cũng được đưa vào hoạt động, cung cấp các giải pháp hỗ trợ quản lý bán hàng đa kênh, tuy nhiên cũng chưa đóng góp đáng kể vào doanh thu vào lợi nhuận. VTP chưa tập trung nguồn lực để phát triển các mảng này có thể là lí do cho những kết quả còn hạn chế.

Đầu năm 2020, VTP nhận thực hiện vận hành 300,000 điểm bán từ Viettel Telecom

Đầu năm 2020, VTP nhận thực hiện các công việc quản lý 300,000 điểm bán và 826 cửa hàng từ Viettel Telecom. Tập đoàn Viettel vẫn chịu trách nhiệm chi trả các chi phí của chuỗi cửa hàng, VTP chịu trách nhiệm vận hành hoạt động, cùng với đó tăng giá trị thông qua các hoạt động bưu chính tại chuỗi điểm bán này. Chúng tôi kì vọng các chuỗi điểm bán này sẽ đem lại giá trị cho VTP về tệp khách hàng lớn và mạng lưới điểm bán rộng khắp cả nước.

Biểu đồ 7. Tỷ lệ doanh thu thanh toán bằng tiền mặt/tổng doanh thu của các doanh nghiệp chuyển phát



Nguồn: Sách trắng Thương mại Điện tử 2020, Bộ Công Thương

Bảng 8. Lượt download và lượt người sử dụng trung bình app chuyển phát nội tình tại Việt Nam trên nền tảng Android

	Tháng 3	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8
Lượt download ('000 lượt)						
Mygo	7	18	7	4	n/a	8
Grab	586	297	424	583	622	602
Goviet	283	144	239	176	153	106
Be	73	32	94	139	104	159
Ahamove	50	22	29	24	40	46
Lượt người sử dụng trung bình (người)						
Mygo	224	122	130	72	n/a	n/a
Grab	354,230	283,300	281,310	315,760	306,320	282,660
Goviet	96,480	83,550	89,330	98,270	97,850	77,090
Be	46,430	38,690	43,990	48,170	51,600	46,660
Ahamove	7,450	6,120	4,750	6,870	5,830	5,780

Nguồn: Similarweb

Kết quả kinh doanh & Tình hình tài chính

LNST năm 2019 đạt 380 tỷ VND, tăng 36% yoy

Doanh thu thuần năm 2019 đạt 7,811 tỷ VND, tăng 59% yoy (Biểu đồ 9) trong đó mảng dịch vụ chuyển phát tăng 42.3% yoy và mảng thương mại tăng 182.5% yoy. Biên lợi nhuận gộp đạt 9.9%, giảm 1.2% đơn vị so với năm 2020 do biên lợi nhuận ở cả 2 mảng chính đều giảm nhẹ; Chi phí nhân công tăng mạnh 38.6% yoy khiến LNST 2019 đạt 380.1 tỷ VND, tăng 36% yoy. Nhìn chung, VTP vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh với CAGR doanh thu và LNST 4 năm lần lượt đạt 40.7% và 57%.

1H2020, Doanh thu tăng 125.3% yoy; LNST tăng 21.3% yoy. LNST 9M 2020 dự kiến đạt 307 tỷ VND, tăng 16% yoy.

6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 6,798.8 tỷ VND, tăng 125.3% yoy nhờ việc kí kết hợp đồng quản lý vận hành Kênh điểm bán với Tổng công ty Viễn thông Viettel khiến doanh thu thương mại tăng mạnh, đạt 3,841 tỷ VND. Trong khi đó, doanh thu hoạt động chuyển phát chỉ tăng 11.4% yoy do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Biên lợi nhuận gộp 1H2020 chỉ đạt 5.2% do biên gộp của mảng vận hành Kênh điểm bán rất thấp, khoảng dưới 1%. LNST 1H2020 đạt 199.9 tỷ VND, tăng 21.3% yoy. Ban lãnh đạo VTP dự kiến LNST 9M2020 đạt 307 tỷ VND, tăng 16% yoy, hoàn thành 62% kế hoạch, tương đương LNST 3Q2020 đạt 108 tỷ VND, tăng 7% yoy. KBSV kì vọng kết quả kinh doanh sẽ được cải thiện trong 4Q2020 sau khi diễn biến dịch Covid-19 đã được kiểm soát tốt tại Việt Nam.

Chi phí nhân công chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng chi phí, tương đương 49%

Chi phí nhân công chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí của VTP, tương đương 49.0%, tiếp sau đó là chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí khác bằng tiền, lần lượt chiếm 33.4% và 12.3%. Năm 2019, tổng chi phí tăng 42.7% yoy, do doanh nghiệp đẩy mạnh mở rộng hoạt động khiến chi phí nhân công và chi phí dịch vụ mua ngoài đều tăng mạnh, lần lượt 43% yoy và 89.8% yoy. 1H2020, tổng chi phí tăng 11.2% yoy, chủ yếu phân bổ vào chi phí nhân công và chi phí dịch vụ thuê ngoài.

VTP sở hữu lượng tiền mặt & đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm 47% tổng tài sản

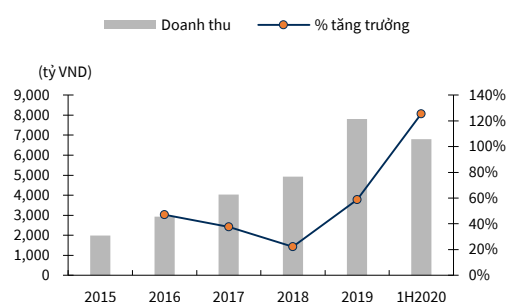
Tổng tài sản của VTP tính đến thời điểm 1H2020 đạt 3,855 tỷ VND, tăng 13.6% so với đầu kì. Đáng lưu ý, lượng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn của doanh nghiệp hiện có là 1,812 tỷ VND, tương đương 47% tổng tài sản. Các khoản phải thu ngắn hạn chiếm 34.9% tổng tài sản, trong đó phải thu khác tăng mạnh từ 264 tỷ VND lên 692 tỷ VND, chủ yếu đến từ phần công nợ dịch vụ

qua ví của TCT Dịch vụ số Viettel.

Tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản đạt 72.7%

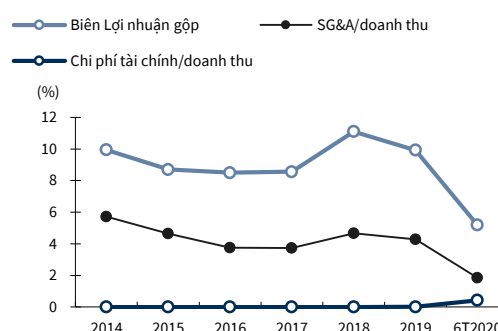
Tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản tính đến 1H2020 đạt 72.7%, là mức khá cao so với mặt bằng chung các doanh nghiệp hoạt động mảng logistic (Biểu đồ 12). Tuy nhiên, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản chỉ là 29.7% và không phát sinh nợ vay dài hạn; phần lớn nợ phải trả là các khoản phải trả khác liên quan đến công nợ thu hộ, chi hộ COD và phải trả Tổng công ty Dịch vụ số Viettel.

Biểu đồ 9. Tăng trưởng doanh thu 2014-2020 (YoY)



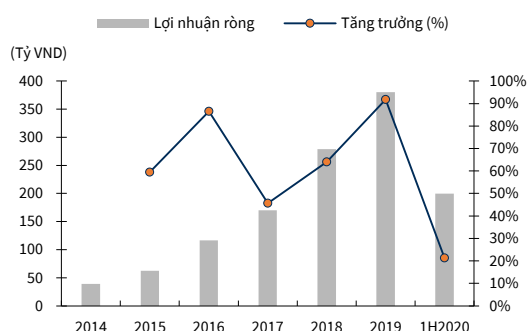
Nguồn: VTP

Biểu đồ 10. Biên lợi nhuận gộp & Chi phí 2014-2020



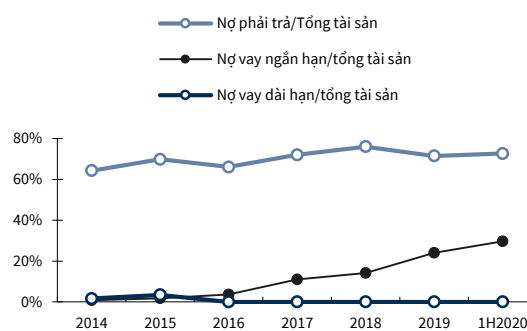
Nguồn: VTP

Biểu đồ 11. Tăng trưởng LNST giai đoạn 2014-2020 (YoY)



Nguồn: VTP

Biểu đồ 12. Cơ cấu nợ giai đoạn 2014-2020



Nguồn: VTP

Điểm nhấn đầu tư

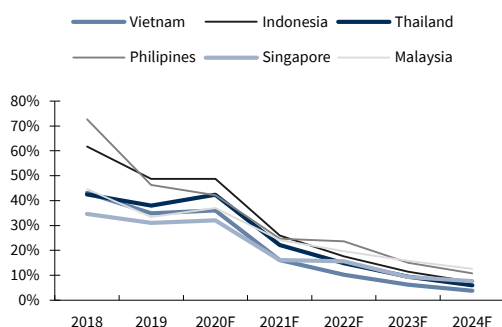
Ngành thương mại điện tử đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh

Thị trường thương mại điện tử thế giới nói chung và khối các nước Đông Nam Á nói riêng đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh. Theo số liệu của Statista, tổng doanh thu Thương mại Điện tử các quốc gia Đông Nam Á đều tăng trưởng trên 30% trong năm 2019 và tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 con số đến hết năm 2022 (Biểu đồ 13). Đối với Việt Nam, thương mại điện tử B2C tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu năm 2019 đạt 10.08 tỷ USD, tăng 25% yoy, CAGR 4 năm đạt 25.4% (Biểu đồ 14).

Sự phát triển ngành TMĐT thúc đẩy hoạt động của các doanh nghiệp chuyển phát

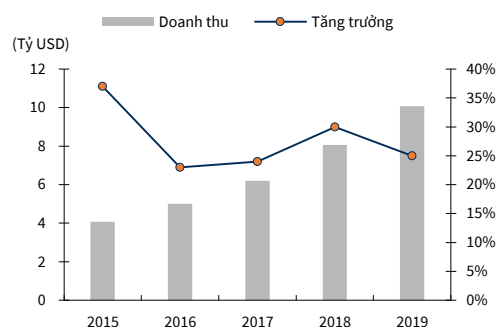
Sự phát triển của thương mại điện tử luôn đi liền với đà tăng trưởng của ngành dịch vụ chuyển phát. Điển hình đối với Trung Quốc, giai đoạn thị trường TMĐT bùng nổ đi cùng với đà tăng trưởng mạnh mẽ của các công ty chuyển phát như ZTO, ZYO... Tương tự, doanh thu và lợi nhuận của VTP tăng mạnh với CAGR doanh thu và LNST lần lượt đạt 44% và 60% trong giai đoạn 2013-2019 là thời điểm thương mại điện tử xuất hiện và phát triển mạnh tại Việt Nam.

Biểu đồ 13. Tăng trưởng quy mô thương mại điện tử tại các quốc gia Đông Nam Á



Nguồn: Statista

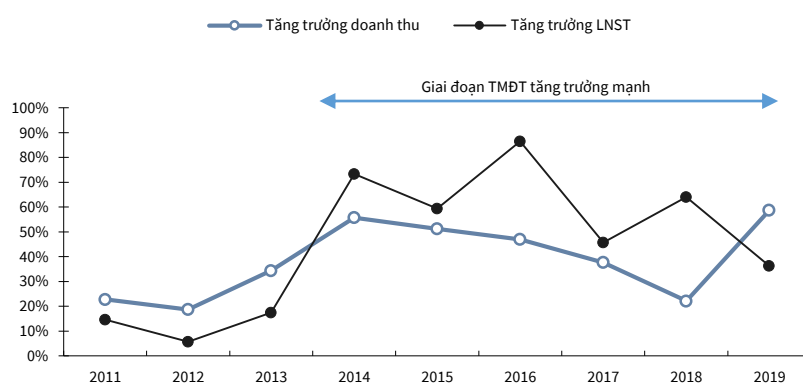
Biểu đồ 14. Tăng trưởng doanh thu Thương mại điện tử B2C tại Việt Nam



Nguồn: Sách trắng TMĐT 2020

CAGR tăng trưởng doanh thu và LNST giai đoạn 2013 -2019 đạt 44% và 66%, cao hơn hẳn so với giai đoạn 3 năm trước đó khi chưa TMĐT chưa phát triển, chỉ đạt 25% và 12%.

Biểu đồ 15. Tăng trưởng doanh thu & LNST của VTP giai đoạn 2010 - 2019

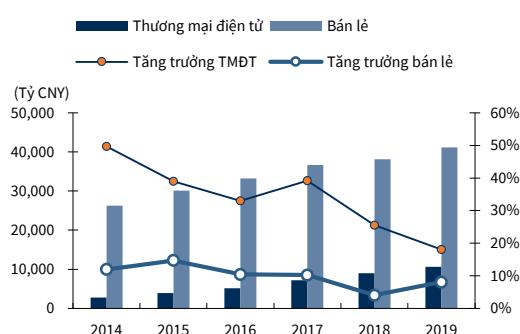


Nguồn: VTP

Tiềm năng tăng trưởng của TMĐT Việt Nam còn lớn dựa trên: (1) Độ phủ TMĐT còn thấp; (2) Tăng trưởng của ngành bán lẻ.

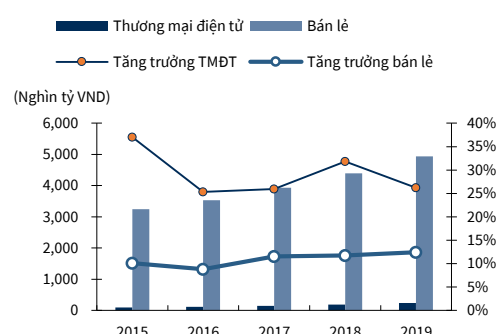
Theo quan điểm của KBSV, TMĐT của Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn khởi đầu, tăng trưởng nóng dựa trên: (1) Độ phủ của TMĐT trong giao dịch hàng hóa chưa lớn. Tỷ lệ doanh thu thương mại điện tử B2C/doanh thu bán lẻ tại Việt Nam năm 2019 chỉ đạt 4.9%, thấp hơn rất nhiều so với Trung Quốc giai đoạn 2013, 2014 là thời kỳ Thương mại điện tử tại Trung Quốc phát triển mạnh mẽ với doanh thu tăng trưởng trên 40% (Biểu đồ 18). (2) Tổng mức bán lẻ tại Việt Nam kỳ vọng duy trì tăng trưởng ở mức 10% là động lực phát triển cho ngành thương mại điện tử (Biểu đồ 17). Các yếu tố nhân khẩu học như dân số trẻ, tỷ lệ đô thị hóa còn thấp, tăng trưởng GDP đầu người hay tăng trưởng tầng lớp thu nhập trung bình là các yếu tố chính thúc đẩy ngành bán lẻ. KBSV kỳ vọng ngành TMĐT Việt Nam vẫn duy trì tăng trưởng với CAGR 5 năm tới ở mức trên 15%.

Biểu đồ 16. Doanh thu TMĐT & Bán lẻ Trung Quốc 2014-2019



Nguồn: Cục thống kê quốc gia Trung Quốc, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 17. Doanh thu TMĐT & Bán lẻ Việt Nam 2014-2019

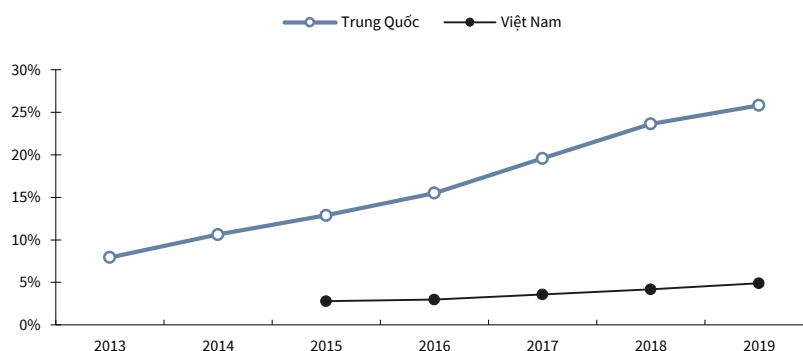


Nguồn: GSO, KBSV tổng hợp

Trong giai đoạn tăng trưởng mạnh từ năm 2013-2018 (>20% mỗi năm), tỷ lệ doanh thu TMDT/tổng bán lẻ của Trung Quốc tăng từ 8% lên 24%.

Việt Nam vẫn còn trong thời kỳ đầu của TMĐT với tỷ lệ doanh thu TMDT/tổng bán lẻ đạt 5% năm 2019

Biểu đồ 18. Tương quan tỷ lệ doanh thu TMĐT/Bán lẻ Việt Nam và Trung Quốc



Nguồn: KBSV tổng hợp

Chiến lược hoàn thiện hệ sinh thái sẽ đem lại giá trị tích cực trong dài hạn cho VTP

VTP vẫn đang liên tục hoàn thiện hệ sinh thái của doanh nghiệp thông qua việc đưa vào hoạt động sàn thương mại điện tử Voso, dịch vụ gọi xe công nghệ Mygo và sắp tới sẽ tiếp tục đẩy mạnh triển khai các dịch vụ chặng giữa là các dịch vụ lưu kho, xử lý đơn hàng (fullfillment). Bên cạnh đó, VTP còn tận dụng được các dịch vụ khác từ hệ sinh thái Viettel như Viettel Pay (miễn phí dịch vụ dữ liệu, tích hợp với Viettel Pay). Hoàn thiện chuỗi sinh thái sẽ đem lại giá trị tích cực cho VTP trong trung và dài hạn bao gồm: (1) Khép kín chu trình hoạt động, tiết

giảm chi phí phát sinh từ các dịch vụ thuê ngoài; (2) Cung cấp các dịch vụ chăm sóc khách hàng từ chặng đầu đến chặng cuối qua đó có thể đa dạng, linh hoạt trong chính sách sản phẩm để thu hút và có được nguồn khách hàng ổn định.

VTP có lợi thế cạnh tranh lớn tại thị trường liên tỉnh nhờ mạng lưới bưu cục rộng khắp

VTP sở hữu 8,500 bưu cục và điểm giao nhận, cùng với 826 cửa hàng và 300,000 điểm bán nhận quản lý từ Viettel Telecom, cao vượt trội so với các đối thủ khác như GHN và GHTK (bảng 19). Mạng lưới bưu cục rộng khắp giúp đa dạng điểm gửi hàng cho khách gửi đi và giảm thiểu chi phí di chuyển đến điểm lấy hàng hoặc chi phí chuyển hàng cho khách nhận. Ngoài ra, quy mô thị phần lớn giúp tiết giảm chi phí/đơn hàng, qua đó khiến cước phí vận tải của VTP luôn ở mức cạnh tranh và không chịu nhiều áp lực phải giảm giá cước (Biểu đồ 20). Theo quan điểm của KBSV, lợi thế cạnh tranh về quy mô của VTP sẽ tiếp tục được duy trì trong trung – dài hạn do việc mở rộng hệ thống bưu cục tốn kém nhiều chi phí thuê mặt bằng và nhân sự vận hành.

VTP định hướng tập trung phát triển mảng Logistic trong 5 năm tới, kì vọng CAGR 6 năm doanh thu và LNST lần lượt đạt 21.4% và 25.7%

Tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư ngày 9/10/2020, ban lãnh đạo VTP đưa ra kế hoạch kinh doanh 5 năm khá táo bạo với kì vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 25,000 tỷ VND và 1,500 tỷ VND, tương đương CAGR doanh thu và LNST 6 năm đạt 21.4% và 25.7%. Trong giai đoạn này, VTP sẽ tập trung đẩy mạnh phát triển mảng Logistic với kì vọng tỷ trọng doanh thu đóng góp từ mảng logistic là 55% so với mức 10% - 15% hiện tại. VTP sẽ tận dụng nguồn lực và công nghệ từ tập đoàn Viettel để nâng cao hiệu quả các hoạt động kho bãi, trung tâm phân phối, vận tải đường bộ. Bên cạnh đó, VTP dự kiến sẽ duy trì chi trả cổ tức ở mức 35% - 40% trong 5 năm tới. KBSV đánh giá kế hoạch tập trung vào mảng Logistic là hướng đi đúng đắn cho VTP khi nhu cầu về Logistic tại Việt Nam đang rất lớn trong khi chưa có nhiều những doanh nghiệp Logistic 3PL và 4PL có kinh nghiệm, tiềm lực tài chính và công nghệ.

Viettel dự kiến giảm tỷ lệ sở hữu tại VTP xuống 60.81% trong năm 2020

Tập đoàn Viettel sẽ tổ chức bán đấu giá 4.98 triệu cổ phiếu VTP với mức giá khởi điểm 104,800 VND/cp vào ngày 11/11/2020, qua đó giảm tỷ lệ sở hữu từ 66.81% xuống còn 60.81%. KBSV đánh giá đợt thoái vốn lần này có thể là yếu tố tích cực hỗ trợ giá cổ phiếu của VTP trong ngắn hạn cũng như là cơ hội để công ty mẹ và các cổ đông đánh giá lại tiềm năng và giá trị thực của doanh nghiệp.

Bảng 19. Thống kê số lượng bưu cục các doanh nghiệp chuyển phát

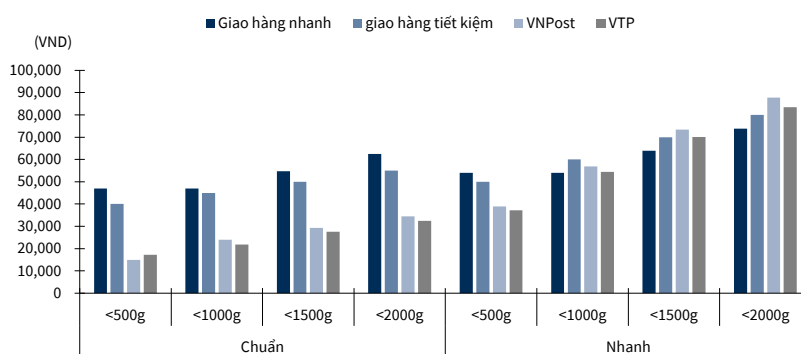
	VTP	VNPost	GHN	GHTK
Bưu cục	2,500	2,617	427	500
Điểm giao nhận	6,000	8,618	1,500	na

Nguồn: website các doanh nghiệp, KBSV tổng hợp

Hệ thống bưu cục rộng khắp cùng quy mô thị phần lớn giúp giá cước phí chuyển phát tiêu chuẩn của VTP và Vnpost thấp hơn nhiều so với GHN và GHTK.

Sự chênh lệch về giá cước phí giao hàng nhanh là không đáng kể.

Biểu đồ 20. Giá cước liên tỉnh đến tuyến huyện một số doanh nghiệp chuyển phát

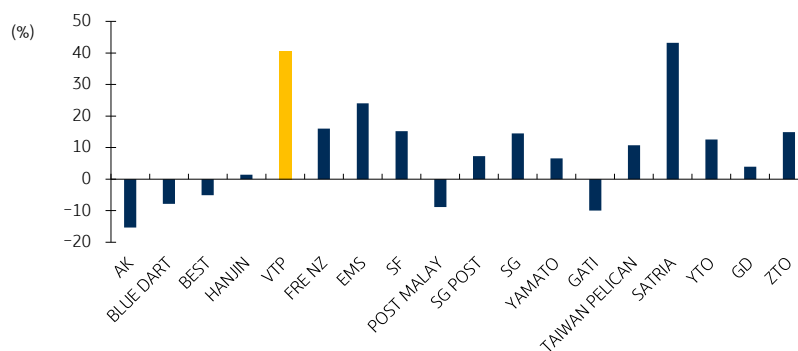


Nguồn: VTP, GHTK, GHN, VNPost, KBSV tổng hợp

VTP là doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động cao trong ngành bưu chính Châu Á tuy nhiên P/E vẫn đang ở mức thấp so với trung bình ngành

VTP là một trong những doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động cao nhất ngành bưu chính với ROE đạt 40.6% so với trung bình ngành chỉ đạt 14.1% (không tính các doanh nghiệp có ROE âm) (biểu đồ 21). Trong khi đó thị trường đang khá thận trọng đối với VTP với mức P/E hiện chỉ đạt 21.4x, thấp hơn khá nhiều so với trung bình ngành đạt 30.3x. KBSV kì vọng trong dài hạn, VTP sẽ duy trì tăng trưởng ổn định và sẽ đạt được mức P/E phù hợp so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Biểu đồ 21. ROE các doanh nghiệp bưu chính tại châu Á

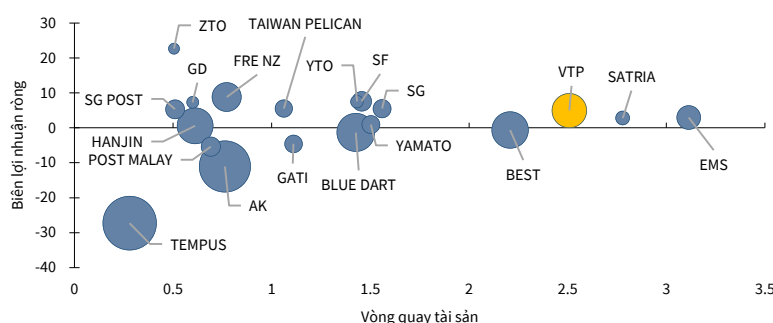


Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 22. Phân tích Dupont các doanh nghiệp bưu chính châu Á

VTP là doanh nghiệp có ROE cao nhất trong nhóm sử dụng đòn bẩy tài chính cao (tài sản/vốn chủ sở hữu > 3).

VTP nằm trong nhóm có hiệu quả sử dụng tài sản cao nhất với tỷ lệ doanh thu/tổng tài sản đạt 2.5, cao hơn so với trung bình ngành chỉ đạt 1.3.



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Rủi ro

Dịch Covid kéo dài sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng của VTP

Dịch Covid-19 kéo dài từ đầu tháng 2/2020 đang gây ra sự sụt giảm của chuỗi cung ứng toàn cầu, ảnh hưởng xấu đến ngành bán lẻ cũng như các doanh nghiệp chuyển phát. Ví dụ điển hình tại Trung Quốc, tổng mức bán lẻ 8 tháng đầu năm giảm 8.6% yoy, trong khi đó doanh thu thương mại điện tử tại Trung Quốc chỉ tăng 9.5% yoy, giảm so với năm 2019 tăng 18% yoy. Tổng mức bán lẻ Việt nam 8 tháng đầu năm cũng giảm 0.4% yoy so với năm 2019 tăng 12% yoy. Tăng trưởng doanh thu mảng chuyển phát của VTP 6 tháng đầu năm cũng chỉ duy trì 11.4% yoy, giảm so với năm 2019 tăng 42.3% yoy. Nếu dịch Covid-19 tiếp tục kéo dài sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng của VTP trong thời gian tới.

Rủi ro cạnh tranh từ các đối thủ tư nhân

Trước xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ của thương mại điện tử, hàng loạt các doanh nghiệp chuyển phát mới được thành lập với số vốn đầu tư lớn và chiến lược kinh doanh táo bạo. Trong khi đó, VTP và Vnpost là các doanh nghiệp có yếu tố quân đội, nhà nước nên chiến lược nhìn chung tương đối thận trọng. Rủi ro xuất hiện các đối thủ mới có tiềm lực hoặc sự đe dọa thị phần đến từ các đối thủ hiện tại như GHN, GHTK là khả thi nếu như VTP không có những chiến lược kinh doanh phù hợp để theo kịp sự phát triển của ngành dịch vụ chuyển phát.

Dự phóng & Định giá

LNST của VTP năm 2020 dự kiến đạt 472 tỷ VND, tăng 24.1% yoy, EPS forward đạt 5,678 VND/cp; LNST năm 2021 dự kiến đạt 557 tỷ VND, tăng 18.2% yoy, EPS forward đạt 6,711 VND/cp

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 đạt 15,906 tỷ VND trong đó mảng dịch vụ chuyển phát tăng 12% yoy và mảng thương mại tăng 450% yoy do VTP nhận thực hiện quản lý, vận hành hoạt động kinh doanh hệ thống điểm bán của Viettel Telecom trên toàn quốc; Biên lợi nhuận gộp 2020 đạt 5.5%, giảm so với năm 2019 đạt 9.9% do mảng kinh doanh các hệ thống điểm bán có biên gộp rất thấp; LNST năm 2020 đạt 472 tỷ VND, tăng 24.1% yoy. KQKD của VTP năm 2021 sẽ vẫn duy trì tăng trưởng tương tự năm 2020 với doanh thu dự phóng đạt 17,470 tỷ VND, tăng 9.8% yoy và LNST đạt 557 tỷ VND, tăng 18.2% yoy.

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 cùng ngành tại các thị trường Châu Á để định giá cổ phiếu VTP. PE mục tiêu của VTP là 25.3x, chiết khấu 20% so với mức P/E trung bình vì quy mô của VTP quá nhỏ so với các doanh nghiệp cùng ngành được so sánh.

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VTP với triển vọng chung của ngành chuyển phát và lợi thế cạnh tranh có sẵn của VTP. Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét đến các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VTP. Giá mục tiêu cho năm 2021 là 134,400 VND/cp, cao hơn 24.3% so với giá ngày 20/10/2020.

Bảng 23. Dự phóng kết quả kinh doanh 2020-2021

Tỷ VND	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	4,922	7,812	15,906	17,470
Giá vốn hàng bán	4,376	7,036	15,031	16,453
Lợi nhuận gộp	547	775	875	1017
Chi phí bán hàng	30	49	48	52
Chi phí quản lý doanh nghiệp	200	285	286	314
Chi phí lãi vay	19	49	60	61
Lợi nhuận trước thuế	350	477	592	700
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	279	380	472	557

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 24. Tương quan P/E Forward các doanh nghiệp chuyển phát tại Châu Á

	Market cap (triệu USD)	P/E Forward 12M
VIETTEL POST JSC	371.8	
POS MALAYSIA BERHAD	152.1	73.2
S F HOLDING CO LTD-A	51,630.5	42.4
GD EXPRESS CARRIER BHD	459.6	42.1
SG HOLDINGS CO LTD	16,625.3	30.2
ZTO EXPRESS CAYMAN INC-ADR	25,281.3	27.5
YAMATO HOLDINGS CO LTD	10,944.3	27.2
FREIGHTWAYS LTD	851.7	19.0
YTO EXPRESS GROUP CO LTD-A	6,470.8	18.7
SINGAPORE POST LTD	1,047.1	16.4
HANJIN TRANSPORTATION CO	444.6	6.5
P/E trung bình		30.3

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Bảng 25. Giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền chủ sở hữu

Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	11.1%
Lãi suất phi rủi ro	2.7%
Phần bù rủi ro	11.2%
Hệ số Beta	0.75
Tăng trưởng dài hạn	5%
Thời gian dự phóng	6 năm

Nguồn: KBSV

Bảng 26. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFE	125,596	80%	100,476
P/E	169,788	20%	33,957
Giá mục tiêu			134,400

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Doanh số thuần	4,031	4,922	7,812	15,906
Giá vốn hàng bán	3,686	4,376	7,036	15,031
Lãi gộp	345	547	775	875
Thu nhập tài chính	21	49	94	112
Chi phí tài chính	3	19	49	60
Trong đó: Chi phí lãi vay	3	19	49	60
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	14	30	49	48
Chi phí quản lý doanh nghiệp	137	200	285	286
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	212	347	487	594
Thu nhập khác	3	5	3	10
Chi phí khác	1	2	12	12
Thu nhập khác, ròng	1	3	-9	-2
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	214	350	477	592
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	43	71	97	120
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	170	279	380	472
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	170	279	380	472

Chỉ số hoạt động

(%)	2017A	2018A	2019A	2020F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8.6%	11.1%	9.9%	5.5%
Tỷ suất EBITDA	6.3%	8.5%	7.5%	4.7%
Tỷ suất EBIT	5.4%	7.5%	6.7%	4.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	5.3%	7.1%	6.1%	3.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	5.3%	7.0%	6.2%	3.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.2%	5.7%	4.9%	3.0%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
Lãi trước thuế	214	350	477	592
Khấu hao TSCĐ	38	50	57	97
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-21	-50	-95	0
Chi phí lãi vay	3	19	49	60
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	233	369	500	748
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-128	-337	-211	-452
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	24	-101	72	-199
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	395	660	-148	433
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-49	-58	-40	8
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-3	-18	-49	-60
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	439	427	-22	445
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-110	-33	-203	-340
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	3	3	1	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-292	-661	-649	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	34	8	349	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	1	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	11	29	74	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-353	-655	-428	-340
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	33	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1,437	10,963	11,711	0
Tiền trả các khoản đi vay	-1,285	-10,755	-11,296	-815
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-34	-46	-62	-84
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	119	162	387	-2
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	204	-66	-64	103
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	273	477	411	347
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	477	411	347	450

Nguồn: VTP, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Tổng Cộng Tài Sản	1,751	2,835	3,394	4,513
Tài Sản Ngắn Hạn	1,423	2,491	2,858	3,730
Tiền và tương đương tiền	477	411	347	450
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	401	1,060	1,276	1,276
Các khoản phải thu	479	832	1,073	1,525
Hàng tồn kho, ròng	19	120	48	247
Tài Sản Dài Hạn	328	344	536	783
Phải thu dài hạn	3	3	4	4
Tài sản cố định	247	228	343	589
Tài sản dở dang dài hạn	2	14	11	11
Đầu tư dài hạn	4	0	84	84
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	1,262	2,156	2,426	3,155
Nợ ngắn hạn	1,261	2,155	2,426	3,155
Phải trả người bán	77	243	209	642
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	6	12	15	0
Vay ngắn hạn	193	400	815	897
Nợ dài hạn	0	0	0	0
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	489	679	968	1,355
Vốn góp	297	414	596	830
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	22	22
Lãi chưa phân phối	175	260	344	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	17	5	5	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
Chỉ số định giá				
P/E	18.6	15.8	16.7	18.7
P/E pha loãng	18.6	15.8	16.7	18.7
P/B	6.5	6.5	6.6	6.5
P/S	0.8	0.9	0.8	0.6
P/Tangible Book	1.8	1.6	1.9	2.0
P/Cash Flow	7.2	10.3	-285.7	19.8
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	34.7	21.1	15.2	11.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	40.8	24.0	16.8	13.6
Hiệu quả quản lý				
ROE	34.7%	41.1%	39.3%	34.8%
ROA	9.7%	9.8%	11.2%	10.4%
ROIC	83.1%	41.8%	26.5%	26.2%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	69.6%	68.2%	66.9%	54.7%
Tỷ suất thanh toán nhanh	107.6%	106.9%	111.1%	103.1%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	112.8%	115.6%	117.8%	118.2%
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	39.3%	58.9%	84.2%	66.2%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	11.0%	14.1%	24.0%	19.9%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	257.7%	317.5%	250.6%	232.7%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	72.0%	76.0%	71.5%	69.9%
Tổng công nợ/Vốn CSH	257.8%	317.5%	250.7%	232.8%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	72.1%	76.0%	71.5%	69.9%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	9.6	7.5	8.2	12.2
Hệ số quay vòng HTK	116.9	62.7	83.9	102.0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	32.8	21.5	47.6	18.4

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng
tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công
congtl@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền
huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim
harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh
vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin
shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, 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

Website: 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.