

Tổng CTCP Bưu chính Viettel(VTP)

Cập nhật KQKD 2Q2022

15/09/2022

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

Doanh thu 2Q2022 của VTP đạt 5,460 tỷ VND, tăng 5.2% YoY. LNTT 1H2022 đạt 44% kế hoạch đề ra

Trong 2Q2022, VTP ghi nhận doanh thu thuần 5,460 tỷ VND, tăng 5.2% YoY. Biên lợi nhuận 2Q2022 tăng nhẹ so với kì trước, đạt 3.8%. Lũy kế 6 tháng đầu năm, VTP ghi nhận doanh thu 11,232 tỷ VND, tăng 8.52% YoY, đạt 44% kế hoạch đề ra cho năm nay. LNTT 1H2022 đạt 250.2 tỷ VND, hoàn thành 40% kế hoạch đề ra.

Hưởng lợi từ sự bùng nổ của TMĐT, mạng lưới vượt trội của VTP là lợi thế cạnh tranh lớn, dẫn đầu trong phân khúc hàng công kênh và liên tỉnh

Với 3,000 bưu cục và 6,000 điểm tiếp nhận hàng hóa, VTP là đơn vị chuyển phát với hệ thống mạng lưới đứng thứ 2 cả nước. Lợi thế quy mô cùng với công nghệ hiện đại giúp VTP tối ưu hóa thời gian và chi phí vận chuyển đường dài, đặc biệt là hàng khối lượng lớn, đảm bảo vị thế dẫn đầu trong phân khúc này cho VTP.

Giai đoạn 2022-2025, VTP thực hiện các dự án đầu tư đẩy mạnh khả năng cạnh tranh của công ty trong thị trường chuyển phát và logistics

VTP đầu tư 3,400 tỷ VND xây dựng 17 trung tâm logistics trong cả nước từ nay đến 2025. VTP cũng dành 2000 tỷ VND hợp tác đầu tư cùng ông lớn cảng biển, Tân Cảng Sài Gòn, nhằm thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho ngành logistics. Công ty cũng đang tiến hành số hóa bưu cục, có kế hoạch mở mới 8 đến 10 trung tâm phân loại công nghệ cao.

VTP dự kiến lên sàn HoSE trong năm nay

Viettel Post cho biết đang hoàn thành thủ tục chuyển niêm yết VTP lên sàn HoSE, dự kiến bắt đầu giao dịch trên HoSE trong nửa cuối năm nay.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 72,200 VND/cp

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh tương quan P/E, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VTP. Giá mục tiêu 72,200 VND/cp, tương ứng mức sinh lời 19.7% so với giá đóng cửa ngày 15/09/2022

MUA

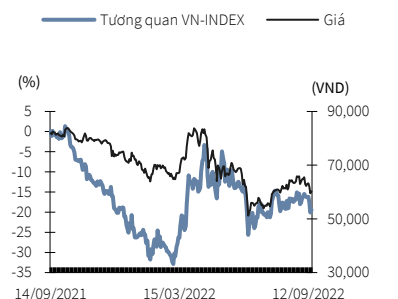
Giá mục tiêu	VND 72,200
Tăng/giảm	+19.7%
Giá hiện tại (15/9/2022)	VND 60,300
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	6244.58

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	40%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	18,982
Sở hữu nước ngoài	21.25%
Cơ cấu cổ đông	Tập đoàn Công nghiệp - viễn thông quân đội (61.8%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-6	-3	-10	-26
Tương đối	-4	-6	4	-19

Dự phóng KQKD & định giá

	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	17,234	21,452	24,120	26,684
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	474	365	397	509
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	383	296	321	411
EPS (VND)	4,060	2,462	3,102	3,632
Tăng trưởng EPS (%)	-29	-39	26	17
P/E (x)	26.7	24.5	19.4	16.6
P/B (x)	6.4	8.5	3.7	3.4
ROE (%)	31.7	22.3	19.1	20.5



KẾT QUẢ KINH DOANH

2Q2022, VTP ghi nhận doanh thu thuần 5,460 tỷ VND, tăng 5.2% YoY. Doanh thu và LNTT 1H2022 đạt 25,723 tỷ VND và 623 tỷ VND, đạt 44% và 40% kế hoạch đề ra

Doanh thu thuần tăng do doanh thu dịch vụ chuyển phát tăng, đến từ (1) VTP tăng giá cước phí chuyển phát và (2) lượng hàng chuyển phát tăng

LNST 2Q2022 giảm 9.1% YoY do (1) giá dầu và chi phí đầu vào tăng; (2) chi phí quảng cáo tăng

Tổng tài sản của công ty tăng 4.2% so với đầu năm, trong đó 89.6% là tài sản ngắn hạn

2Q2022, VTP ghi nhận doanh thu thuần 5,460 tỷ VND, tăng 5.2% YoY. Trong đó, doanh thu bán hàng đạt 3,128 tỷ VND (giảm 8.4%), doanh thu cung cấp dịch vụ đạt 2,332 tỷ VND (tăng 31.3%). Lợi nhuận gộp đạt mức 207 tỷ VND, tăng 6.7% YoY. Biên lợi nhuận gộp 2Q2022 của VTP đạt 3.8%, không thay đổi nhiều so với kì trước (3.7%)

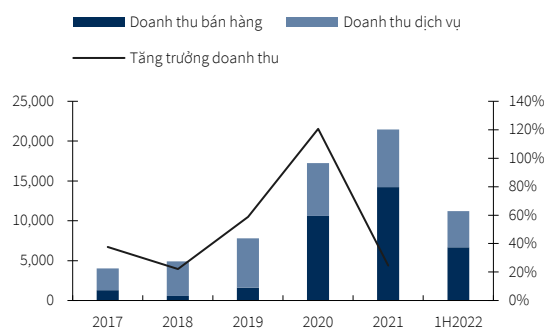
Theo kế hoạch trình Đại hội đồng cổ đông thường niên tháng 4 vừa qua, VTP đặt mức doanh thu và LNTT kế hoạch năm nay ở mức 25,723 tỷ VND và 623 tỷ VND, tăng lần lượt 19.3% và 68% so với mức thực hiện cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng đầu năm, VTP ghi nhận doanh thu 11,232 tỷ VND, tăng 8.52% YoY, đạt 44% kế hoạch doanh thu đề ra cho năm nay. LNTT 1H2022 đạt 250.2 tỷ VND, hoàn thành 40% kế hoạch đề ra.

Doanh thu thuần 2Q2022 ghi nhận tăng trưởng 5.2% YoY đến từ tăng trưởng doanh thu từ cung cấp dịch vụ. Doanh thu chuyển phát và logistics tăng đến hơn 31% là do lượng hàng chuyển phát của VTP ước tính tăng 20%. Cùng với đó, việc VTP điều chỉnh tăng nhẹ cước phí đầu năm nay do giá xăng và giá các chi phí đầu vào khác tăng cũng góp phần cải thiện doanh thu và lợi nhuận gộp cho VTP.

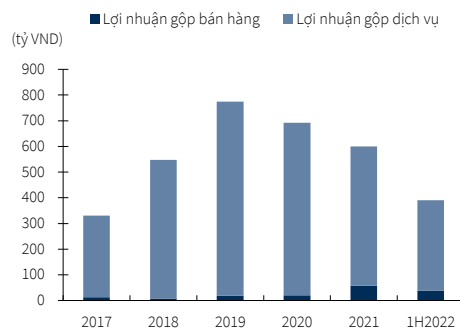
Doanh thu thuần tăng nhẹ nhưng LNST 2Q2022 chỉ đạt 96.5 tỷ VND, giảm 9.1% YoY do giá vốn bán hàng ghi nhận ở mức 4,997 tỷ VND tăng 5.1% YoY, nhanh hơn mức tăng doanh thu. Cùng với đó, các loại chi phí đều tăng. Chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt tăng 27.1%, 180.4% và 19%.

Giá vốn bán hàng và chi phí đều tăng do VTP chịu ảnh hưởng nhiều từ việc giá xăng dầu tăng phi mã, cùng với đó giá các chi phí đầu vào khác cũng tăng. Chi phí hoạt động và quản lý tăng do VTP tăng dịch vụ thuê ngoài. Ngoài ra nửa đầu năm nay, VTP cũng đẩy mạnh hoạt động truyền thông và quảng cáo, khiến chi phí bán hàng tăng lên.

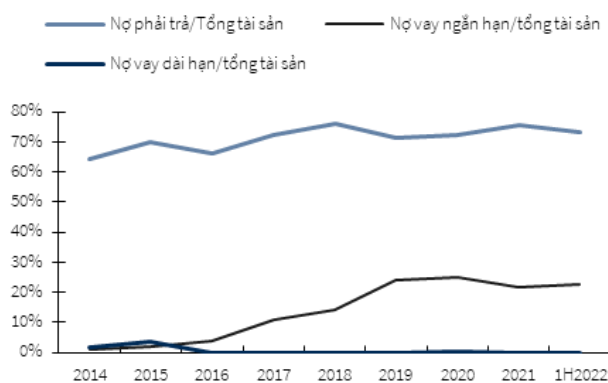
Trong bảng cân đối kế toán, tổng tài sản của công ty biến động không nhiều, tăng 4.2% so với đầu năm. Cuối 2Q2022, tài sản ngắn hạn chiếm 89.6% tổng tài sản của công ty, chủ yếu là các khoản đầu tư tài chính (tiền gửi có kì hạn) và khoản phải thu ngắn hạn lần lượt ghi nhận mức 1,844 và 2,362 tỷ VND

Biểu đồ 1. Cơ cấu doanh thu VTP theo phân khúc

Nguồn: VTP, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu lợi nhuận gộp VTP theo phân khúc

Nguồn: VTP, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu nợ trên tổng tài sản VTP

Nguồn: VTP, KBSV

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

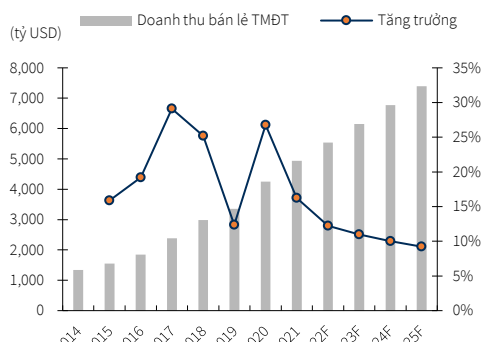
VTP HƯỞNG LỢI TỪ SỰ BÙNG NỔ CỦA THƯƠNG MẠI VIỆT NAM TRONG DÀI HẠN

Quy mô thị trường TMDT Việt Nam kỳ vọng tăng trưởng CAGR ấn tượng 28% từ nay đến 2025

Thị trường TMDT ở Việt Nam vẫn đang sơ khai với nhiều dư địa tăng trưởng. Theo Báo cáo thương mại điện tử Đông Nam Á từ Google, Temasek và Bain&Company, quy mô thị trường TMDT Việt Nam được dự đoán tăng trưởng CAGR ấn tượng 28%, ước đạt 52 tỷ USD vào năm 2025.

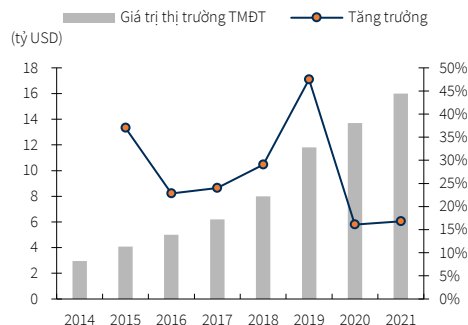
Theo báo cáo Chỉ số thương mại điện tử Việt Nam của Hiệp hội thương mại điện tử Việt Nam (VECOM), tăng trưởng của TMDT đạt trên 20% trong năm 2021 với quy mô trên 16 tỷ USD. Động lực tăng trưởng của TMDT đến từ người tiêu dùng trực tuyến mới tiếp tục tăng lên và người mua cũng trở nên quen thuộc, ưa thích mua sắm trực tuyến hơn, đặc biệt do giai đoạn giãn cách kéo dài đã thay đổi mạnh mẽ thói quen mua hàng, tạo tiền đề cho giai đoạn phát triển mạnh của TMDT.

Biểu đồ 4. Doanh thu bán lẻ TMDT thế giới 2014 – 2025F



Nguồn: Statista, KBSV

Biểu đồ 5. Giá trị thị trường TMDT Việt Nam



Nguồn: Statista, KBSV

Logistics cho TMDT là thị trường tiềm năng lớn. Giá trị thị trường chuyển phát và logistics Việt Nam kỳ vọng đạt CAGR 24.1%

Bên cạnh việc sự bùng nổ của TMDT tác động trực tiếp tới trang Voso.vn, logistics cho TMDT chính là đối tượng được hưởng lợi nhiều nhất và đạt mức tăng trưởng mạnh. Trong khi quy mô TMDT tăng trên 20%, thị trường bưu chính chuyển phát Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng cao hơn nữa, doanh thu 6 tháng đầu năm ước đạt 27,000 tỷ VND, tương ứng 870 triệu bưu gửi, tăng trưởng 30% so với cùng kỳ. Báo cáo của Allied Market Research cũng ước tính tổng giá trị thị trường dịch vụ chuyển phát nhanh Việt Nam năm 2021 đạt 0.71 tỷ USD, dự kiến sẽ tăng lên mức 4,88 tỷ USD vào năm 2030, với tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm là 24.1%.

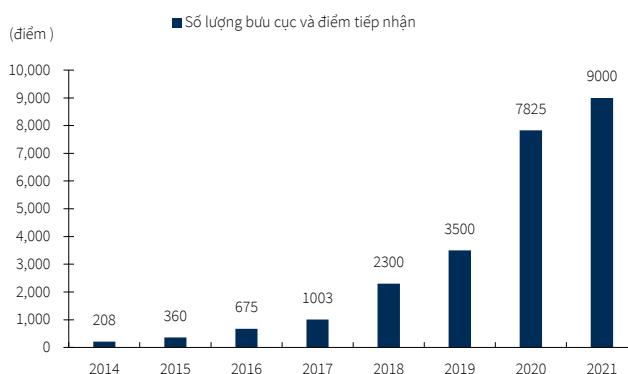
LỢI THẾ QUY MÔ GIÚP VTP DUY TRÌ THỊ PHẦN CHUYỂN PHÁT Ở MỨC TRÊN 15%

VTP sở hữu mạng lưới hơn 3,000 bưu cục và hơn 6,000 điểm tiếp nhận hàng hóa

VTP sở hữu vị thế cạnh tranh lớn nhờ mạng lưới bưu cục rộng khắp. Cùng với chuỗi các cửa hàng nhận chuyển giao từ Viettel, VTP đang vận hành 3,000 bưu cục, 6,000 điểm giao nhận trải dài trên 63 tỉnh thành, trở thành một trong các đơn vị chuyển phát có hệ thống mạng lưới lớn nhất, chỉ sau VNPost. Bắt đầu với chỉ hơn 200 bưu cục vào năm 2014, mạng lưới bưu cục vượt trội như hiện nay của

VTP được xây dựng trong suốt hơn 7 năm, tạo lợi thế cạnh tranh lớn với các công ty khác mới ra nhập trong thị trường chuyển phát.

Biểu đồ 6. Số lượng bưu cục và điểm tiếp nhận của VTP



Nguồn: VTP, KBSV

VTP kì vọng duy trì vị thế dẫn đầu phân khúc giao hàng liên tỉnh và hàng cồng kềnh do (1) mạng lưới dày đặc; (2) giá cước liên tỉnh cạnh tranh

Hiện nay cuộc chiến cạnh tranh giá đặc biệt căng thẳng khi hàng loạt các công ty chuyển phát mới đi vào hoạt động, hạ giá dịch vụ đến mức tối đa nhằm chiếm thị phần, tuy nhiên các hãng chuyển phát mới ra nhập hiện nay như J&T Express cũng chỉ tập trung cạnh tranh thị phần chuyển phát nội thành do xây dựng hệ thống bưu cục cho giao hàng liên tỉnh cần thời gian cũng như vốn đầu tư lớn. Hệ thống bưu cục dày đặc tối ưu hóa thời gian giao hàng của VTP, giúp Viettel Post chiếm lợi thế ở phân khúc hàng liên tỉnh – phân khúc có biên lợi nhuận lớn nhất trong ngành chuyển phát.

Về mức giá, VTP cung cấp dịch vụ giao hàng liên tỉnh với mức giá cạnh tranh nhất. Mức cước tính cho mỗi 0.5 kg khối lượng hàng gửi liên tỉnh tăng thêm của Viettel Post chỉ từ 4,500 VND, thấp nhất so với các công ty chuyển phát khác. Giá cước mang tính cạnh tranh nhờ vào mạng lưới bưu cục rộng lớn của Viettel Post cũng như hệ thống chia chọn hàng hiện đại - hệ thống phân loại tự động với công suất cao nhất cả nước lên đến 42,000 bưu kiện/giờ - giúp tối ưu hóa chi phí trên từng kiện hàng. VTP liên tục đầu tư thêm cơ sở hạ tầng và công nghệ để tối ưu hóa chi phí và rút ngắn thời gian vận chuyển, gia tăng thị phần mảng chuyển phát đường dài, tiếp tục duy trì khoảng cách với các công ty chuyển phát khác giữ vị trí dẫn đầu trong phân khúc này.

Bảng 1. Giá cước chuyển phát nội tỉnh của 1 số công ty chuyển phát

	GHN	GHTK	VNPost	J&T Express	Viettel Post
Giá cước liên tỉnh (0.5kg)	29000	31000	30000	33500	32000
Giá tăng thêm trên mỗi 0.5kg	5000	5000	10000	9900	4500

Nguồn: VTP, GHN, GHTK, VNPost, J&T Express

Bảng 2. Giá cước chuyển phát liên tỉnh của 1 số công ty chuyển phát

Giá cước nội tỉnh	GHN	GHTK	VNPost	J&T Express	Viettel Post
<500g	21000	22000	23000	23800	22000
<1000g	23500	22000	23000	27500	22000
<1500g	26000	22000	23000	31800	22000
<2000g	28500	22000	23000	35800	22000
Giá tăng thêm trên mỗi 0.5kg	2500	2500	2500	5500	2500

Nguồn: VTP, GHN, GHTK, VNPost, J&T Express

VTP đầu tư 3,400 tỷ VND xây dựng 17 trung tâm logistics trên cả nước

Về kế hoạch đầu tư kho, công ty cho biết tiến độ đầu tư còn phụ thuộc vào việc tìm kiếm quỹ đất. VTP tập trung đầu tư mạnh trong giai đoạn 2022-2023, lên kế hoạch xây dựng thêm 17 trung tâm logistics trên cả nước. Trong đó, 11 trung tâm logistics đã chốt được vị trí, 6 trung tâm còn lại đang trong quá trình khảo sát. Tổng vốn đầu tư dự kiến là 3400 tỷ VND, trong đó riêng 2022 là 1,200 tỷ VND. Viettel Post đang cân đối đầu tư với tỷ lệ 50% vốn tự có, 50% vốn vay. Việc phát triển mạng lưới trung tâm kho vận được kỳ vọng sẽ tối ưu hoạt động chia chọn hàng hóa, giảm tải thời gian vận chuyển giữa các khu vực, nâng cao chất lượng dịch vụ đến khách hàng. Sau khi hoàn thành, hệ thống kì vọng sẽ tối ưu đến 30% tổng công suất, giúp tăng biên lợi nhuận cho VTP.

VTP đầu tư hợp tác cùng ông lớn ngành cảng biển – Tân Cảng Sài Gòn để đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu cho mảng logistics

Với mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho mảng logistics, VTP đã kí hợp tác với ông lớn cảng biển Tân Cảng Sài Gòn từ 2021, đầu tư tổng vốn 2,000 tỷ VND trong 5 năm cho 10% công ty con của IPP Group, tối ưu lợi thế về vận chuyển bộ, biển, hàng không. Việc hợp tác này sẽ giúp Viettel Post tăng trưởng đáng kể sau này, đặc biệt khi thị trường logistics xuất nhập khẩu lớn hơn nhiều so với phân khúc logistics thương mại điện tử. Tổng giá trị xuất nhập khẩu năm 2021 đạt 668.54 tỷ USD so với mức 16 tỷ USD của thị trường thương mại điện tử cùng năm.

VTP kì vọng khôi phục lợi biên lợi nhuận chuyển phát về mức 10% trong 2-3 năm tới

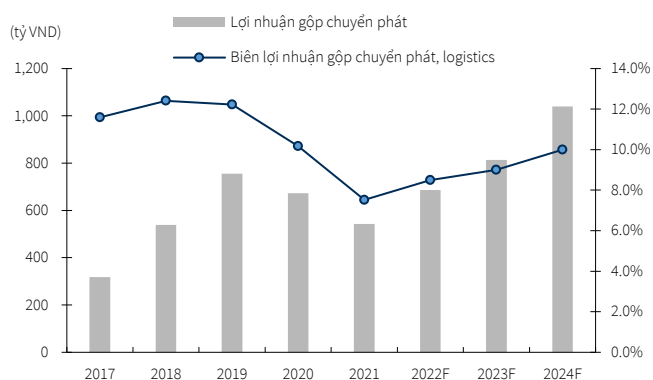
VTP có thể khôi phục dần biên lợi nhuận gộp về mức trên 10% trong 2-3 năm tới nhờ quản lý hiệu quả, tối ưu hóa chi phí.

- Công ty đang tiến hành mở mới và tiến hành số hóa các bưu cục truyền thống, tự động hóa quy trình nhằm cắt giảm chi phí lao động. Trong khi sản lượng vẫn ghi nhận tăng trưởng, 6 tháng đầu năm nay Viettel Post đã cắt giảm 535 nhân viên.
- VTP có kế hoạch đầu tư 8 đến 10 trung tâm phân loại công nghệ cao trong năm 2022 để tối ưu thời gian thực hiện và nâng cao chất lượng dịch vụ cụ thể. Tháng 7 vừa qua, VTP đưa vào sử dụng 3 nền tảng công nghệ mới nâng cao năng suất dây chuyền, đưa thêm 1 trung tâm chia chọn hàng tại Đà Tư, Long Biên với công nghệ hiện đại nhất Việt Nam.
- Biên lợi nhuận nửa cuối năm của VTP cũng được kì vọng sẽ cải thiện khi giá xăng dầu (chiếm 30% chi phí của VTP) có dấu hiệu hạ nhiệt. Cùng với đó, giá cước cũng cải thiện nhờ giảm áp lực cạnh tranh với các công ty chuyển phát khác, khi mà cuộc điều tra của nhà nước về cạnh tranh giá không lành mạnh đối với các công ty chuyển phát đang diễn ra do VTP hiếm khi tham gia vào các hoạt động khuyến mãi chạy giá dịch vụ.

Viettel Post bắt đầu tận dụng quy mô của doanh nghiệp, thay đổi từ mua hàng hóa bằng đường hàng không theo kilogram thành toàn bộ khoang hàng hóa máy

bay, giảm chi phí trên mỗi kiện hàng. Doanh thu và chi phí cũng được cải thiện trên toàn chuỗi giá trị nhờ hoàn thiện hệ sinh thái khép kín của VTP với Voso.vn (sàn TMĐT), Viettel Sale (quản lý bán hàng đa kênh), Mygo (giao hàng chặng cuối) và Viettel Pay (thanh toán không tiếp xúc)

Biểu đồ 7. Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận gộp chuyển phát của VTP



Nguồn: VPT, KBSV

Viettel Post dự kiến chuyển từ sàn UPCoM sang HoSE trong năm nay

Cuối tháng 3 vừa rồi, Viettel Post cho biết đang hoàn thành thủ tục liên quan để niêm yết cổ phiếu VTP lên sàn HoSE trong năm nay. Phương án chuyển từ sàn UPCoM sang HoSE đã trình cổ đông thực hiện trong 2021 nhưng chưa đc hoàn thành, dự kiến sẽ hoàn thành thủ tục bắt đầu giao dịch trên sàn HoSE trong nửa cuối năm nay.

Dự kiến phát hành hơn 9 triệu cổ phiếu để trả cổ tức 2021

Trong ĐHCĐ diễn ra vào quý 2 năm nay, Viettel Post đã thông qua việc tăng vốn điều lệ bằng hình thức phát hành cổ phiếu trả cổ tức 2021. Số lượng cổ phiếu dự kiến phát hành là 9,671,518 cổ phiếu, nâng tổng số cổ phiếu VTP sau phát hành lên 113,230,010 cổ phiếu.

RỦI RO

Cạnh tranh giá diễn biến căng thẳng kéo dài

Cuộc chiến giá kéo dài và ngày càng gay gắt trong ngành chuyển phát nhanh dự kiến sẽ vẫn tiếp diễn. Tính đến cuối năm 2021, hơn 700 doanh nghiệp được cấp phép cung cấp dịch vụ bưu chính, chưa kể một loạt doanh nghiệp bưu chính chuyển phát không phép và rất nhiều nhà xe hoạt động bưu chính chuyển phát không phép. Áp lực về giá có thể gây ra tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận của Viettel Post.

Chi phí xăng dầu biến động

Chi phí xăng dầu chiếm đến 30% chi phí của VTP. Rủi ro tăng giá xăng dầu sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận của VTP

Trung Quốc thực hiện giãn cách xã hội cũng như rủi ro suy thoái kinh tế gây ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD của VTP

Việc Trung Quốc tiếp tục các biện pháp giãn cách xã hội gây rủi ro về nguồn hàng cho việc kinh doanh TMĐT tại Việt Nam. Bên cạnh đó, rủi ro về suy thoái kinh tế khiến người tiêu dùng e ngại dẫn đến chi tiêu tiêu dùng thấp hơn thực tế, ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu bán hàng và dịch vụ của VTP.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH & ĐỊNH GIÁ

LNST của VTP năm 2022 dự kiến đạt 321 tỷ VND, tăng 9% YoY. EPS forward đạt 3,102 VND/cp

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2022 của VTP đạt 24,120 tỷ VND, trong đó doanh thu dịch vụ chuyển phát và logistics tăng 27% YoY và doanh thu bán hàng tăng 5% YoY. Biên lợi nhuận gộp bán hàng duy trì ở mức 0.4%, biên lợi nhuận dịch vụ năm nay dự kiến ở mức 7%, kì vọng đạt mức 10% vào 2024. LNST năm 2022 kì vọng đạt 321 tỷ VND, tăng 9% 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 chuyển phát và logistics để định giá cổ phiếu VTP. PE mục tiêu của VTP là 20.3x, tỉ trọng trong mô hình định giá là 50%.

Bảng 3. Dự phóng kết quả kinh doanh VTP

	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	7,812	17,234	21,452	24,120	26,684
Giá vốn bán hàng	7,036	16,536	20,852	23,369	25,714
Lợi nhuận gộp	775	699	600	752	970
Lãi/lỗ đầu tư tài chính	45	45	46	-9	-77
Chi phí quản lý, bán hàng	334	269	281	346	383
Thu nhập, chi phí khác	-9	6	6	0	0
Lợi nhuận công ty liên kết	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	477	480	371	402	515
Thuế	97	97	75	81	104
Lợi nhuận sau thuế	380	383	296	321	411

Nguồn: KBSV

Khuyến nghị MUA đối với VTP, giá mục tiêu 72,200 VND/cp

Với lợi thế quy mô và công nghệ, chúng tôi kì vọng VTP sẽ duy trì được vị thế trong sự cạnh tranh gay gắt của thị trường chuyển phát Việt Nam. 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 72,200 VND/cp, tương ứng mức sinh lời 19.7% so với mức giá 60,300 VND/cp ngày 15/09/2022

Bảng 4. Định giá VTP

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phòng theo tỷ trọng
FCFE	81,400	50%	40,700
P/E	63,000	50%	31,500
Giá mục tiêu			72,200
Giá hiện tại			60,300
Dư địa tăng trưởng			19.7%

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	17,234	21,452	24,120	26,684
Giá vốn hàng bán	16,536	20,852	23,369	25,714
Lãi gộp	699	600	752	970
Thu nhập tài chính	99	94	111	110
Chi phí tài chính	54	48	119	188
Trong đó: Chi phí lãi vay	54	48	119	188
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	22	39	36	40
Chi phí quản lý doanh nghiệp	248	242	310	343
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	474	365	397	509
Thu nhập khác	9	9	0	0
Chi phí khác	3	3	0	0
Thu nhập khác, ròng	6	6	6	6
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	480	371	402	515
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	97	75	81	104
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	383	296	321	411
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	383	296	321	411

Chỉ số hoạt động

(%)	2020	2021	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	4.1%	2.8%	3.1%	3.6%
Tỷ suất EBITDA	4.1%	3.2%	3.5%	3.9%
Tỷ suất EBIT	3.1%	1.9%	2.2%	2.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	2.8%	1.7%	1.7%	1.9%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	2.7%	1.7%	1.6%	1.9%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.1%	2.8%	3.1%	3.6%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
Lãi trước thuế	477	480	402	515
Khấu hao TSCĐ	57	74	73	172
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	95	105	0	0
Chi phí lãi vay	49	54	119	188
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	500	504	595	875
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	(211)	(244)	47	(228)
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	72	(558)	(259)	(65)
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	(148)	418	3	78
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	(40)	33	(40)	29
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	(49)	(58)	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	(22)	(69)	249	610
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	(203)	(51)	(1,378)	(1,396)
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	14	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	(649)	(482)	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	349	271	0	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	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	74	95	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	(428)	(154)	(1,378)	(1,396)
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	33	0	97	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	11,711	10,806	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	(11,296)	(10,526)	(1,166)	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	(62)	(88)	(64)	(82)
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	387	192	1,112	786
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(64)	(30)	(17)	0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	411	347	317	300
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	347	317	300	300

Nguồn: FPT, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2020	2021	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	4,367	5,434	6,956	8,490
Tài Sản Ngắn Hạn	3,916	4,955	5,152	5,462
Tiền và tương đương tiền	317	337	300	300
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,572	1,902	1,902	1,902
Các khoản phải thu	1,302	2,189	2,142	2,370
Hàng tồn kho, ròng	606	384	643	708
Tài Sản Dài Hạn	450	479	1,804	3,028
Phải thu dài hạn	5	5	5	5
Tài sản cố định	314	320	1,625	2,849
Tài sản dở dang dài hạn	62	9	9	9
Đầu tư dài hạn	0	34	34	34
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	3,158	4,109	5,277	6,482
Nợ ngắn hạn	3,151	4,108	5,276	6,481
Phải trả người bán	386	441	444	521
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	16	15	0	0
Vay ngắn hạn	1,088	1,166	2,246	3,114
Nợ dài hạn	7	1	1	1
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	7	0	0	0
Vốn Chủ Sở Hữu	1,209	1,326	1,679	2,008
Vốn góp	830	1,036	1,132	1,132
Thặng dư vốn cổ phần	22	22	22	22
Lãi chưa phân phối	350	266	0	0
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)	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ số định giá				
P/E	26.7	25.2	20.0	17.1
P/E pha loãng	26.7	25.2	20.0	17.1
P/B	6.4	8.5	3.8	3.5
P/S	0.4	0.5	0.3	0.3
P/Tangible Book	6.6	8.7	3.9	3.6
P/Cash Flow	-348	-163	26	11
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	11.0	16.4	7.7	6.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	14.5	26.9	12.3	10.0
Hiệu quả quản lý				
ROE	31.7%	22.3%	19.1%	20.5%
ROA	8.8%	5.4%	4.6%	4.8%
ROIC	26.9%	19.4%	14.4%	14.6%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.60x	0.55x	0.42x	0.34x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.01x	1.08x	0.82x	0.71x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	90.0%	88.0%	133.8%	155.1%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	24.9%	21.5%	32.3%	36.7%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	260.7%	309.9%	314.2%	322.7%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	72.2%	75.6%	75.8%	76.3%
Tổng công nợ/Vốn CSH	261.3%	310.0%	314.2%	322.8%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	72.3%	75.6%	75.9%	76.3%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	13.2	9.8	11.3	11.3
Hệ số quay vòng HTK	27.3	54.3	36.3	36.3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	57.5	49.9	53.4	53.4

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Phân tích Doanh nghiệp

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

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

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

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

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

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

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

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

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@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 G, tầng M, 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.