

## Mở ra những cơ hội tăng trưởng mới

Giá Mục tiêu

70.000 Đồng

Ngày báo cáo: 21/10/2024

Giá CP ngày 21/10/2024: 86.000 đồng

% Giảm giá: -18,6%

NGÀNH: VẬN TÀI

TPPT: Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Email: giangnh@ssi.com.vn

SĐT: +84-24 3936 6321 ext.8703

KÉM KHẢ QUAN

## Nhìn lại 6T2024

Tỷ đồng	6T2024	6T2023	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận		
					6T2024	6T2023	2023
Doanh thu thuần	9.619	9.691	-0,7%	73%			
Lợi nhuận gộp	397	412	-3,8%		4,1%	4,3%	4,5%
Lợi nhuận hoạt động	165	189	-12,7%		1,7%	1,9%	2,1%
EBIT	218	251	-13,3%		2,3%	2,6%	2,8%
EBITDA	276	289	-4,4%		2,9%	3,0%	3,2%
Lợi nhuận trước thuế	191	219	-12,8%	41%	2,0%	2,3%	2,5%
Lợi nhuận sau thuế	152	173	-12,6%		1,6%	1,8%	2,0%
LNST thuộc về cổ đồng công ty mẹ	152	173	-12,6%		1,6%	1,8%	2,0%

## Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng): 10.546

KLGDTB 3 tháng (CP): 805.905

Giá Cao/Thấp nhất 52W: 94,19/39,49

Tỷ lệ SHNN(%): 7,21%

Tỷ lệ sở hữu NN (%): 60,84%

## Biên động giá



3M YTD 1Y 2Y

VNIndex -1% 12% 13% 18%

VTP 20% 55% 87% 121%

Nguồn: SSI Research

## Thông tin cơ bản về công ty

VTP thành lập vào năm 2006 với tư cách là một công ty trách nhiệm hữu hạn thuộc Tập đoàn Viettel. Công ty chuyên về dịch vụ bưu chính truyền thông trước khi đổi thành Công ty Cổ phần thông qua IPO vào năm 2009. Mạng kinh doanh chính là cung cấp dịch vụ chuyển phát nhanh, phục vụ nhu cầu của các nhà bán lẻ theo mô hình B2C và C2C. Mạng lưới của công ty bao gồm hơn 2.000 cửa hàng Viettel Post trên 63 tỉnh, cùng với 6 trung tâm logistic đặt tại các thành phố lớn. Bên cạnh đó, VTP có 2 công ty con tại Myanmar và Campuchia, hoạt động như các chi nhánh tại các quốc gia này

Nguồn: SSI Research

Trong 6 tháng đầu năm 2024, Viettel Post công bố kết quả kinh doanh khá âm ảm, doanh thu gần như đi ngang (đạt 9,6 nghìn tỷ đồng, -0,7% svck) và LNTT giảm 13% svck đạt 191 tỷ đồng, chỉ hoàn thành 41% kế hoạch lợi nhuận cho năm 2024 và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.

**Về doanh thu**, nếu chỉ nhìn vào doanh thu cốt lõi của mảng Dịch vụ (bao gồm cả dịch vụ logistics B2B và dịch vụ chuyển phát nhanh), chúng tôi nhận thấy doanh thu tăng 25% svck đạt 5,7 nghìn tỷ đồng, gần với kế hoạch của ban lãnh đạo là 30%/năm trong vài năm tới, cũng như phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Ngược lại, doanh thu mảng không cốt lõi (thương mại) tiếp tục giảm 23% svck chỉ đạt 3,9 nghìn tỷ đồng trong năm nay, phù hợp với chiến lược cắt giảm mảng không cốt lõi của ban lãnh đạo. Chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới.

**Về biên lợi nhuận**, chúng tôi nhận thấy biên lợi nhuận gộp của mảng cốt lõi sẽ mất phần lớn mức cải thiện đạt được trong năm 2023 và quay trở lại mức biên lợi nhuận như năm 2022 là khoảng 6,9% svck (từ mức 8,4% svck vào năm 2023). Sự thu hẹp biên lợi nhuận 150 bps này lớn hơn mức chúng tôi dự kiến là 30 bps. Sự thu hẹp biên lợi nhuận có thể là do: (1) tỷ trọng cao hơn của logistics B2B trong năm nay trong mảng Dịch vụ và công ty đang đặt kế hoạch biên lợi nhuận thấp cho mảng kinh doanh mới này để giành thị phần; và (2) cạnh tranh về giá vẫn mạnh giữa các công ty giao hàng khi người tiêu dùng cắt giảm chi tiêu. Công ty không công bố chi tiết nhưng chúng tôi ước tính doanh thu logistics B2B hiện đạt khoảng 1,3-1,5 nghìn tỷ đồng, tăng 30-50% svck trong năm 2024, và chiếm khoảng 15% tổng doanh thu mảng dịch vụ.

### **KQKD sơ bộ Q3/2024**

Trong năm 2024, công ty công bố đã đạt công suất gần 2 triệu bưu kiện/ngày nhờ việc bổ sung thêm cơ sở phân loại Quang Minh vào cuối năm 2023 và rút ngắn thời gian giao hàng thêm tối đa 8-10 giờ so với những năm trước. Do đó, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tận dụng sự cải thiện về công suất và chất lượng này để cải thiện thị phần và lợi nhuận trong thời gian tới.

Theo công bố sơ bộ từ Bộ Thông tin và Truyền thông (BTTTT), trong Q3/2024, Viettel Post đã ghi nhận 2,6 nghìn tỷ đồng doanh thu dịch vụ (+40% svck) và LNTT đạt 133 tỷ đồng (+3,3% svck). Ngoài ra, công ty sẽ đưa Công viên logistics tại Lạng Sơn đi vào hoạt động vào đầu tháng 12/2024 và thúc đẩy phát triển logistics thương mại điện tử xuyên biên giới và cửa khẩu thông minh.

### **Hướng tăng trưởng mới – Thương mại điện tử xuyên biên giới, Cửa khẩu thông minh**

Trong ĐHCĐ năm 2024, công ty đã công bố sẽ dựa trên hoạt động kinh doanh hiện tại để đầu tư thêm vào mảng Logistics và hội nhập sâu hơn vào chuỗi cung ứng sản xuất và phân phối, giúp hoàn thiện mạng lưới logistics của Việt Nam và giảm chi phí logistics của Việt Nam.

Hiện tại, chúng tôi nhận thấy công ty đang tìm hiểu các cơ hội để đầu tư vào 3 phân khúc chính: dịch vụ logistics B2B cho các nhà sản xuất và nhà bán lẻ trong nước, dịch vụ giao hàng B2C cho thương mại điện tử xuyên biên giới và dịch vụ logistics biên giới thông minh B2B. Chúng tôi cho rằng công ty đang trong quá trình đầu tư vào cơ sở hạ tầng cho các phân khúc mới này và có thể bắt đầu triển khai các dịch vụ mới này từ năm 2025 trở đi, vì ban lãnh đạo kỳ vọng chi phí vốn đầu tư giai đoạn 2024-2025 sẽ cao hơn những năm trước, vào khoảng 1-2 nghìn tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng công ty đang đi đúng hướng để đa dạng hóa hoạt động kinh doanh và tìm kiếm các cơ hội tăng trưởng mới, vì dịch vụ giao hàng nhanh B2C cho thương mại điện tử trong nước hiện đang cạnh tranh khá cao và biên lợi nhuận hạn chế. Tuy nhiên, vẫn còn quá sớm để đưa ra bất kỳ bình luận hoặc dự báo nào về sự đóng góp của các mảng kinh doanh mới này vì công ty chưa công bố bất kỳ thông tin nào liên quan đến các khoản đầu tư này. Vì vậy, hiện tại chúng tôi chưa đưa vào dự báo.

Sơ bộ về quy mô thị trường của các dịch vụ mới như sau:

- ▶ **Giá trị thương mại Việt Nam-Trung Quốc khá đáng kể:** Hàng năm, Việt Nam nhập khẩu 110 tỷ USD hàng hóa từ Trung Quốc (chiếm 1/3 tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam) và xuất khẩu 61 tỷ USD hàng hóa sang Trung Quốc (chiếm 20% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam).
- ▶ Tại cửa khẩu Hữu Nghị Lạng Sơn (đây là cửa khẩu biên giới lớn nhất giữa Việt Nam và Trung Quốc), mỗi ngày có 1.300 xe container qua lại, tương đương với khoảng 500.000 TEU hàng hóa. Mỗi container có thể yêu cầu các dịch vụ khác nhau như: thông quan, lưu kho và depot, xử lý và xếp dỡ hàng....
- ▶ Quy mô thị trường thương mại điện tử xuyên biên giới của Trung Quốc (xuất khẩu sang tất cả các quốc gia) đạt 250 tỷ USD vào năm 2021, tăng 31% svck.

### Quan điểm của chúng tôi

Vì chúng tôi cần thêm thông tin để đánh giá tiềm năng đóng góp của các doanh nghiệp mới này vào KQKD của VTP, chúng tôi hiện vẫn duy trì dự báo cho giai đoạn 2024-2025. Nếu công ty triển khai các dịch vụ mới tại thời điểm hiện tại thì sẽ bắt đầu đóng góp từ năm 2025, từ đó có thể làm gia tăng dự báo của chúng tôi cho năm 2025. Hiện tại, chúng tôi duy trì ước tính LNTT cho năm 2024-2025 lần lượt là 513 tỷ đồng (+6% svck) và 619 tỷ đồng (+20% svck).

Ở mức giá hiện tại, cổ phiếu VTP đang giao dịch ở mức P/E 2024F và 2025F lần lượt là 30 và 25 lần, cao hơn nhiều so với mức trung bình 20 lần của các công ty cùng ngành trong khu vực. Mức định giá này rõ ràng là khá cao dựa trên hoạt động kinh doanh hiện tại và có thể phản ánh tiềm năng của các mảng dịch vụ mới trong thời gian tới. Hiện tại, chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu là **70.000 đồng/cổ phiếu** dựa trên P/E mục tiêu là 20 lần và ước tính lợi nhuận cho năm 2025 và khuyến nghị **KÉM KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VTP. Chúng tôi cũng xin lưu ý rằng giá mục tiêu này chưa tính đến bất kỳ định giá tiềm năng nào của các mảng dịch vụ kinh doanh mới. Chúng tôi sẽ cập nhật dự báo và giá mục tiêu khi có thông tin rõ ràng hơn.

## **CAM KẾT PHÂN TÍCH**

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## **KHUYẾN NGHỊ**

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

### **Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**

#### **Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### **Vĩ mô**

#### **Phạm Lưu Hưng**

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

#### **Thái Thị Việt Trinh**

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

### **Phân tích Ngành Vận tải**

#### **Nguyễn Hoàng Giang**

Trưởng phòng Phân tích

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8703

### **Dữ liệu**

#### **Nguyễn Thị Anh Thư**

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

### **Chiến lược thị trường**

#### **Hồ Hữu Tuấn Hiếu. CFA**

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

#### **Nguyễn Quốc Bảo**

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737