

Ngành Logistics

Báo cáo lần đầu

Tháng 11, 2021

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **102.300**

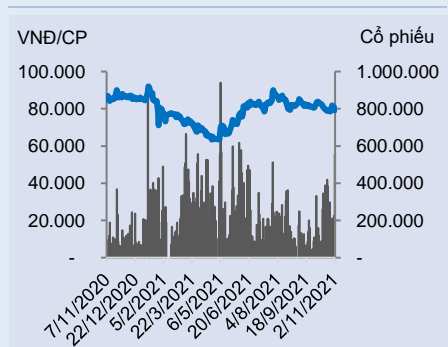
Giá thị trường (02/11/2021) 79.200

Lợi nhuận kỳ vọng **29%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	63.420 -92.100
Vốn hóa	8.202 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	103.558.492
KLGD bình quân 10 ngày	282.480
% sở hữu nước ngoài	21,4%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1.9%
Beta	0,4

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VTP	-6,8%	-5,5%	-7,9%	17,7%
Upcom-Index	44,1%	9,8%	19,6%	33,0%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Ngọc Quý Đức

(84 28) 3914 6888 ext.254

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Tổng CTCP Bưu chính Viettel

Mã giao dịch: VTP

Reuters: VTP.HM

Bloomberg: VTP VN Equity

Hứa hẹn tăng trưởng nhờ thương mại điện tử bùng nổ

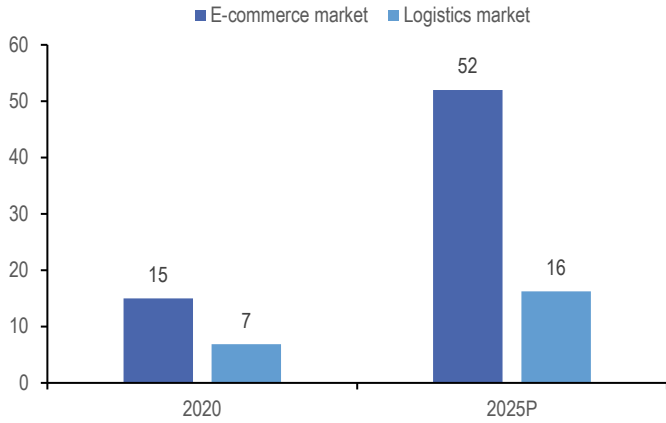
Chúng tôi phát hành báo cáo lần đầu Viettel Post (VTP) với khuyến nghị **OUTPERFORM**, giá mục tiêu 1 năm là 102.300 đồng/CP (Upside: 29%) theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF).

- VTP đưa vào vận hành nền tảng thương mại điện tử (TMĐT) và chuyển phát nhanh Vở Sò nhằm tận dụng sự bùng nổ của thị trường TMĐT Việt Nam. 80% doanh thu của VTP đến từ việc vận chuyển hàng hóa cho các sàn TMĐT lớn. Thế mạnh của VTP là giao hàng liên tỉnh vì mảng này đòi hỏi đầu tư nhiều hơn vào cơ sở hạ tầng (CSHT) vì thế chịu ít áp lực cạnh tranh hơn trong khi có lợi nhuận cao hơn so với giao hàng nội tỉnh.
- VTP đang vận hành 8.000 bưu cục và 300.000 điểm bán hàng được chuyển giao từ Viettel, trở thành đơn vị chuyển phát có quy mô lớn nhất. Công ty đang mở mới và tiến hành số hóa các bưu cục truyền thống nhằm cắt giảm chi phí lao động.
- Thị trường TMĐT ở Việt Nam vẫn đang sơ khai với nhiều dư địa tăng trưởng. Theo Google, quy mô thị trường TMĐT Việt Nam ước đạt 52 tỷ USD vào năm 2025 từ mức 15 tỷ USD trong 2020, CAGR ấn tượng 28%. VTP đang ở vị thế thuận lợi để tận dụng sự phát triển mạnh của thị trường TMĐT.
- VTP đang có lợi thế để tận dụng sự bùng nổ thương mại điện tử bằng cách khẳng định vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực giao hàng liên tỉnh, liên tục đầu tư để gia tăng thị phần mảng chuyển phát đường dài. BVSC kỳ vọng VTP sẽ duy trì ưu thế trong phân khúc này thêm vài năm nữa.
- Ban lãnh đạo đang lên kế hoạch xây dựng thêm 17 trung tâm logistics trên cả nước nhằm hợp lý hóa quy trình chuyển phát hàng liên tỉnh, củng cố vị thế thống trị của công ty trong lĩnh vực giao hàng liên tỉnh trong tương lai.
- VTP đã hoàn thiện hệ sinh thái khép kín với Vở Sò (sàn TMĐT), Viettel Sale (quản lý bán hàng đa kênh) MyGo (giao hàng chặng cuối), và Viettel Pay (thanh toán không tiếp xúc) để tạo doanh thu trên toàn chuỗi giá trị trong khi cải thiện dịch vụ khách hàng.

Khuyến nghị: VTP đóng cửa ở mức 79.200 đồng/CP vào 02/11/2021, với P/E tương ứng là 25,4x. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** cho VTP với mức giá mục tiêu 1 năm là **102.300 đồng/CP** (Upside: 29%), định giá công ty tại mức P/E forward 2022 là 17,5x.

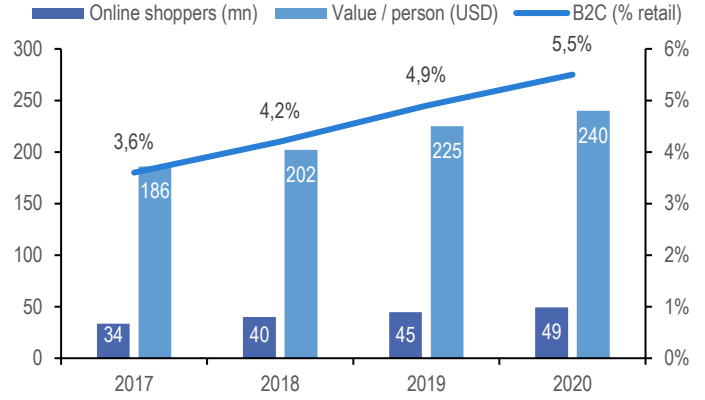
BIỂU ĐỒ CHÍNH

Hình 1: Thị trường TMĐT và logistics bùng nổ ở Việt Nam (Đơn vị: tỷ USD)



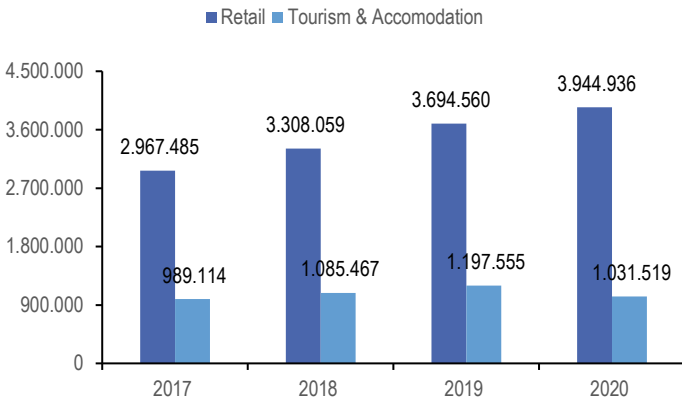
Nguồn: Statista, MoIT, BVSC

Hình 2: Mua hàng trực tuyến B2C cùng với số lượng người mua sắm và giá trị đơn hàng online đang gia tăng



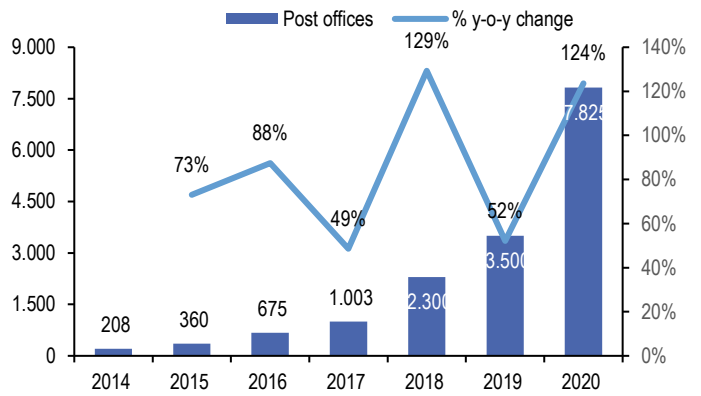
Nguồn: MoIT, BVSC

Hình 3: Doanh thu từ bán lẻ, lưu trú & du lịch đang tăng và dự kiến sẽ phục hồi sau năm 2021



Nguồn: GSO, BVSC

Hình 4: VTP tích cực mở rộng mạng lưới các bưu cục trên cả nước, phủ khắp các quận, huyện



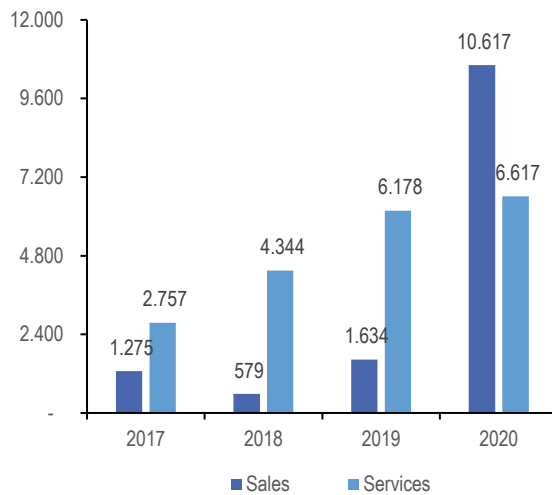
Nguồn: VTP, BVSC

Tổng quan về công ty

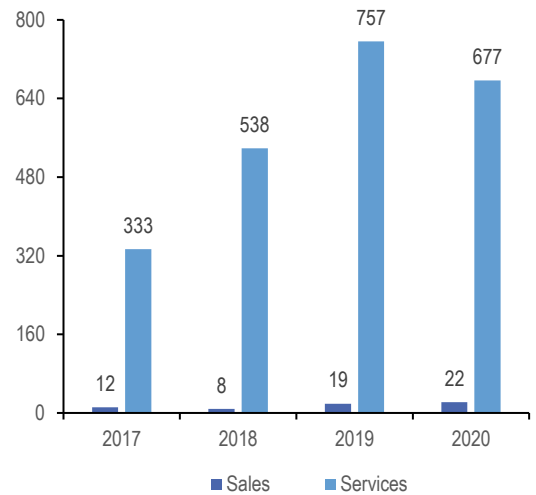
Thành viên của tập đoàn Viettel

Viettel Post được thành lập năm 1997 và là công ty con của tập đoàn Viettel, Công ty viễn thông đa quốc gia của Việt Nam. Năm 2009, cổ phần của Tập đoàn Viettel đã giảm từ 100% xuống 68% sau khi thực hiện cổ phần hóa. VTP được niêm yết trên sàn UpCom vào năm 2018. Theo BLĐ, tập đoàn Viettel có kế hoạch giảm cổ phần xuống 49% vào năm 2025, với những thay đổi trong tương lai tùy thuộc vào định hướng chiến lược của Viettel. Doanh thu của VTP đến từ 1) dịch vụ chuyển phát và 2) bán hàng trên nền tảng TMĐT Võ Sò và bán sim, thẻ cào Viettel.

Hình 5: Doanh thu theo phân khúc (tỷ đồng)

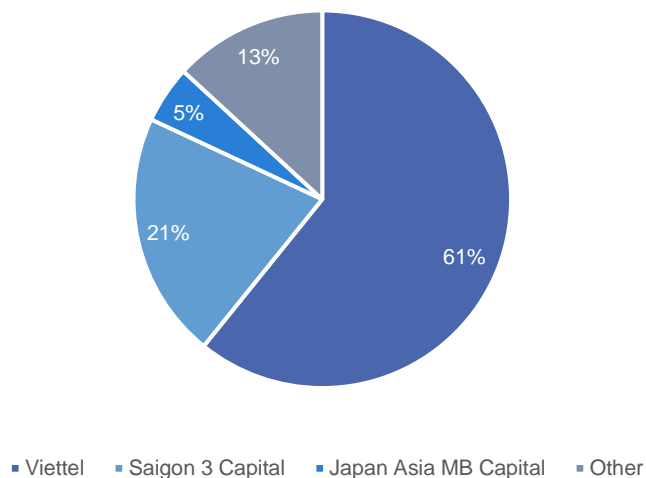


Hình 6: Lợi nhuận gộp theo phân khúc (tỷ đồng)



Nguồn: VTP; BVSC

Hình 7: Cơ cấu cổ đông



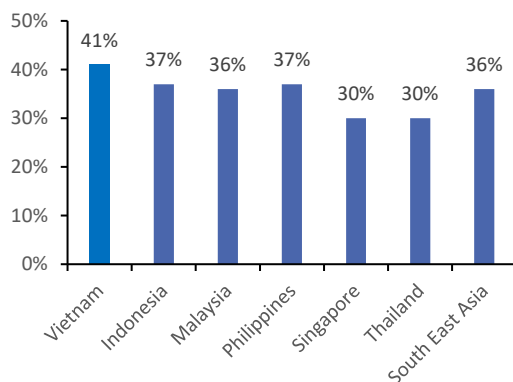
Nguồn: VTP; BVSC

Tổng quan ngành

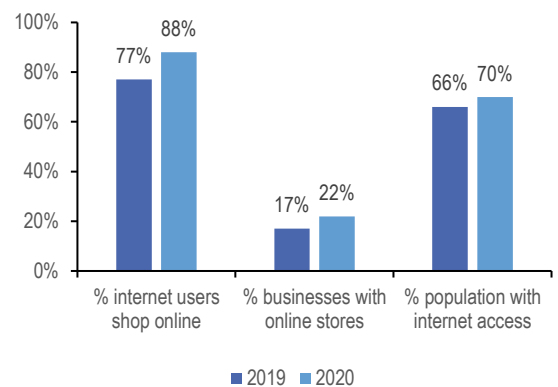
TMĐT bùng nổ mang đến cho VTP nhiều cơ hội trong tương lai

Nền tảng TMĐT đang bùng nổ sẽ đóng vai trò chủ đạo trong sự phát triển tương lai của VTP. Tính đến 2020, thị trường TMĐT Việt Nam được định giá ở mức 15 tỷ USD và kỳ vọng sẽ đạt mức tăng trưởng CAGR 28% và tới năm 2025 quy mô ước đạt 52 tỷ USD. Lượng người mua sắm trực tuyến tại Việt Nam đã tăng với tốc độ CAGR là 13,6% kể từ năm 2017 và đạt 49,3 triệu vào năm 2020. Số tiền chi tiêu mỗi người cũng tăng với tốc độ CAGR 9% so với cùng kỳ. Doanh thu B2C đang trên đà tăng, chiếm 5,5% doanh thu bán lẻ 2020, so với 3,6% năm 2017. Số lượng tài khoản kinh doanh trực tuyến đạt 70.303 trong năm 2020, so với 46.714 năm 2018. Sự phát triển bùng nổ của thương mại điện tử tại Việt Nam có thể được giải thích bởi 1) mức độ thâm nhập của TMĐT thấp - chỉ 28% dân số mua sắm qua các sàn TMĐT vào năm 2017 và con số này đã được nâng lên 50% vào năm 2020 và dự kiến sẽ đạt 70% vào năm 2025, mở ra nhiều dư địa cho ngành TMĐT phát triển, 2) Chính phủ Việt Nam cung cấp một trong những môi trường pháp lý thuận lợi nhất cho các hoạt động thương mại điện tử, 3) Việt Nam có 41% người mua sắm trực tuyến mới vào năm 2020, cao hơn mức trung bình của Đông Nam Á là 36%.

Hình 8: Doanh thu theo phân khúc (tỷ đồng)



Hình 9: Lợi nhuận gộp theo phân khúc (tỷ đồng)



Sự phát triển của thị trường TMĐT Trung Quốc đã được chứng minh là yếu tố quan trọng hỗ trợ các công ty logistics nội địa như ZTO và ZYO. Tương tự, thị trường logistics Việt Nam được kỳ vọng sẽ nhanh chóng mở rộng trong tương lai với đầu tàu thương mại điện tử. Theo Bộ công thương, thị trường logistics Việt Nam dự báo tăng trưởng, với CAGR giai đoạn 2020-2025 đạt 20%. Như vậy, cơ hội cho các doanh nghiệp logistic nói chung và VTP nói riêng là nhiều tiềm năng trong dài hạn. VTP đã có kế hoạch rõ ràng để đạt vị thế dẫn đầu trong phân khúc giao hàng đường dài. Và hệ sinh thái khép kín của VTP cho phép cung cấp dịch vụ hỗ trợ khách hàng tốt và linh hoạt là điểm nhấn, bên cạnh, kế hoạch đầu tư kho bãi quy mô lớn trong thời gian tới.

Tổng quan phân khúc Logistics của VTP

Màng chuyển phát nhanh của VTP tạo ra doanh thu với toàn bộ quá trình giao hàng, từ nhận hàng, lưu kho, đến vận chuyển, phân loại và giao hàng chặng cuối. Sau khi nhận chuyển giao 800 cửa hàng Viettel, VTP hiện đang vận hành 8.000 bưu cục, trải khắp các quận huyện trên 63 tỉnh thành. VTP, cùng với VN Post, là hai đơn vị có mạng lưới bưu cục rộng nhất. VTP được

hưởng một số lợi thế cạnh tranh như là doanh nghiệp duy nhất cung cấp dịch vụ lấy hàng tận nhà cho dịch vụ chuyển phát liên tỉnh khá phổ biến với những người bán có số đơn hàng lớn. Các đối thủ của VTP không cung cấp dịch vụ này do hạn chế số lượng bưu cục, mà phải cần đến đối tác hỗ trợ, như việc Grab lấy hàng tại nhà trước khi chuyển cho Ninja Van giao liên tỉnh. Việc phối hợp giữa các công ty chuyển phát có thể dẫn đến khó khăn trong việc hỗ trợ khách hàng khi đơn hàng gặp sự cố. Doanh thu từ dịch vụ chuyển phát đã tăng từ 2.757 tỷ đồng năm 2017 lên 6.178 tỷ đồng trong 2020 (CAGR +34%). 80% doanh thu chuyển phát nhanh của VTP đến từ giao dịch trên các nền tảng bán hàng trực tuyến.

Hình 10: Quan hệ đối tác giữa các nền tảng TMĐT và công ty chuyển phát nhanh (VNĐ)

	Shopee	Lazada	Tiki	Sendo
VTP	x		x	x
VN Post	x	x	x	x
GHN	x	x	x	x
GHTK	x		x	
BEST	x	x	x	x
J&T	x	x	x	x

Nguồn: BVSC

Dịch vụ giao hàng liên tỉnh – Mảng kinh doanh cốt lõi của VTP

Giao hàng liên tỉnh đóng góp 85-87% vào tổng doanh thu dịch vụ chuyển phát. VTP thường là đơn vị chuyển phát được ưu tiên trong việc vận chuyển đơn hàng đến và đi từ các tỉnh thành nhỏ nhờ mạng lưới bưu cục rộng lớn. Bên cạnh 8.000 bưu cục và các điểm gửi hàng, Viettel cũng đã chuyển giao 300.000 điểm bán hàng cho VTP, giúp công ty trở thành đơn vị vận chuyển có quy mô bao phủ rộng nhất với sự hiện diện trên khắp các huyện, xã. Về giá cả, tuy có mức phí thấp nhất, J&T Express chỉ vận chuyển bưu kiện tối đa 30kg. VTP, VN Post, và GHTK là các đơn vị có thể vận chuyển bưu kiện có trọng lượng lên đến 50kg. Ngoài ra, VTP cung cấp mức cước phí rẻ nhất cho mỗi kg tăng thêm. Với việc người mua hàng online bắt đầu mua sắm nhiều hàng hóa công kênh hơn, và TMĐT cũng đang phát triển nhanh chóng ở các tỉnh thành nhỏ, chúng tôi tin rằng VTP sẽ được hưởng lợi từ vị thế dẫn đầu trong chuyển phát đường dài với mức cước phí cho mỗi kg tăng thêm thấp nhất.

Xu hướng vận chuyển hàng hóa công kênh đang tăng trên thế giới. Tại Mỹ, tốc độ tăng trưởng trung bình vận chuyển hàng hóa khối lượng vừa phải khoảng 9% yoy so với mức tăng trưởng 12% yoy của các hàng hóa công kênh. Cụ thể, nhu cầu đến từ các thiết bị điện tử, điện lạnh, nội thất hay các thiết bị thể thao đang dần có xu hướng được mua sắm online.

Hình 11: Cước chuyển phát liên tỉnh (VNĐ)

	Khối lượng	1kg tăng thêm	Thu trước	Cấp 1	Cấp 2
VTP	0 - 2kg	1.700		8.000 - 21.000	
VNPost	0 - 2kg	2.800	20.000	25,000	25,000
GHTK	0 - 3kg	2.500	22.000	22,000	30,000
GHN	0 - 3kg	4.000	22.000	35,000	35,000
J&T	0 - 2kg	1.700		11.800	

Nguồn: BVSC

VTP có phí cao hơn một chút nhưng vận chuyển các mặt hàng công kênh rẻ hơn

VTP sẽ đầu tư mạnh vào cơ sở hạ tầng logistics, với hệ thống phân loại tự động và trung tâm hoàn thiện đơn hàng điện tử chiếm phần lớn trong ngân sách. Công ty sẽ mở thêm các

Các kế hoạch mở rộng của VTP đang nhắm đến phân khúc chuyển phát nhanh liên tỉnh

trung tâm logistics để đáp ứng việc mở rộng phân khúc 3PL. Hai trung tâm hậu cần với diện tích 4ha mỗi trung tâm ở Cần Thơ và Đà Nẵng sẽ đi vào hoạt động vào năm 2021. VTP đang lên kế hoạch mở thêm tổng cộng 17 trung tâm ở Việt Nam trong vài năm tới. Những trung tâm này giúp tối ưu và hoàn thiện hóa quy trình lưu kho, phân loại và giao hàng nhằm đảm bảo hiệu quả trong chuyển phát chặng cuối và giảm thiểu chi phí vận hành. VTP hiện có 4 trung tâm phân loại, với tổng công suất trên 80.000 kiện hàng/giờ. Chúng tôi kỳ vọng các trung tâm logistics mới sẽ tăng tổng công suất lên trên 300.000 kiện hàng/giờ. Các trung tâm logistics này sẽ được xây dựng gần các nút giao thông trọng yếu nhằm rút ngắn thời gian giao hàng. So với các đối thủ, VTP là một trong những công ty có năng lực phân loại tốt nhất ở các thành phố lớn, nên có khả năng xử lý cùng lúc nhiều kiện hàng hơn với hiệu suất cao hơn. Các đối thủ cạnh tranh trực tiếp của VTP, trừ Vietnam Post, vẫn chưa có động thái rõ rệt trong việc tập trung nguồn lực vào những trung tâm logistics quy mô lớn. Vietnam Post đã có kế hoạch cho việc thành lập các trung tâm logistics tại các địa điểm kinh tế trọng yếu như Hải Phòng, Đà Nẵng, Quảng Ngãi, TP. Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Bình Dương, Cần Thơ. Chúng tôi cho rằng Vietnam Post sẽ là đối thủ cạnh tranh chính của VTP ở mảng chuyển phát liên tỉnh trong tương lai.

Hình 12: Năng lực phân loại hàng hóa

	Địa điểm	Năng lực (bưu kiện/h)	Trọng lượng (kg)
VTP	Hà Nội	36.000	30
	TP. HCM	42.000	30
	Đà Nẵng	N/A	30
	Cần Thơ	N/A	30
VNPost	Hà Nội	N/A	30
	TP. HCM	18.000	50
	Nghệ An	12.000	30
	Đà Nẵng	N/A	30
	Cần Thơ	N/A	30
GHN	Hà Nội	30.000	30
	TP. HCM	40.000	50
GHTK	Hà Nội	Bán tự động: 4.000/dây chuyền	50
	TP. HCM	Tự động: 10.000 /dây chuyền	50
Best	TP. HCM	Kiện hàng nhỏ (<3kg): 36.000	30
	TP. HCM	Kiện hàng lớn (>3kg): 24.000	30

Nguồn: BVSC

Năm 2014, VTP chỉ có 208 bưu cục và mất 6 năm để VTP có thể xây dựng được hệ thống gần 8.000 bưu cục. Do đó, các đối thủ cạnh tranh sẽ cần nhiều năm, vốn đầu tư và sự quyết tâm để thiết lập một mạng lưới rộng khắp như VTP, vốn là rào cản gia nhập thị trường cho các công ty mới. Mặc dù ngành logistics đã chào đón nhiều công ty mới trong những năm gần đây, nhưng cho đến nay, việc tất cả công ty này chỉ tập trung giao hàng nội tỉnh là bằng chứng rõ nhất cho rào cản này. Những trung tâm logistics mới sẽ đem lại lợi thế quyết định trong giao hàng đường dài, cả về giá cả lẫn lượng hàng do các đối thủ chưa cho thấy quyết tâm với việc nâng cao hiệu quả hoạt động chuyển phát đường dài.

VTP là công ty chuyển phát duy nhất có dịch vụ lấy hàng tận nhà. Mạng lưới bưu cục rộng lớn của VTP đảm bảo khoảng cách với hầu hết khách hàng là tương đối gần, do đó, các bưu kiện có thể được lấy tận nơi từ người bán. Người gửi có thể yêu cầu nhân viên VTP đến tận nhà để nhận hàng qua web hoặc app điện thoại, và VTP Không yêu cầu số lượng kiện hàng tối thiểu cho dịch vụ này. Các đối thủ khác không thể cung cấp dịch vụ tương tự vì họ có ít bưu cục hơn.

So với các đối thủ, chất lượng dịch vụ của VTP được đánh giá cao: VTP luôn chú trọng dịch vụ chăm sóc khách hàng, nhờ vậy mà công ty nhận được đánh giá khả quan hơn so với các ĐVVC khác. Mặc dù dịch vụ của VTP có giá thành cao hơn, CSKH thường được đánh giá cao hơn.

Hình 13: Phản hồi của khách hàng

	CH Play	Lượt đánh giá	Apple Store	Lượt đánh giá	Trung bình
VTP	3,8	18.712	3,9	12.000	3,8
VN Post	2,0	1.972	2,1	417	2,0
GHN	1,8	5.238	3,1	5.200	2,4
GHTK	2,6	15.445	2,3	9.600	2,5
BEST	2,1	167	2,6	76	2,3
J&T	3,5	2.329	2,1	800	3,1

Nguồn: BVSC, CH Play, Apple Store

Tương tự các công ty chuyển phát lâu đời ở khu vực ĐNA, VTP đang phát huy thế mạnh của mình khi sở hữu một mạng lưới các bưu cục rộng lớn. Ở Indonesia, JNE (1990) và POS (1746) cũng đang gặp khó khăn trước những cái tên mới nổi như J&T và các đơn vị chuyển phát in-house như Shopee Express trong việc giao hàng nội tỉnh, nhưng vẫn đang thắng thế trong cuộc chiến giành thị phần liên tỉnh nhờ mạng lưới vượt trội đã được xây dựng và phát triển trong nhiều thập kỷ. Tại Malaysia, Pos Laju (1800s) tận dụng mạng lưới sẵn có để cung cấp dịch vụ giao hàng liên tỉnh nhanh chóng với cước phí phải chăng. Công ty này cũng đang phải đối mặt với áp lực cạnh tranh gay gắt từ các đơn vị chuyển phát mới như Pgeon và các đơn vị chuyển phát in-house, đặc biệt là trong việc giao hàng nội tỉnh. Chúng tôi cho rằng VTP sẽ gặp rất nhiều khó khăn với mảng giao hàng nội thành, tương tự như các công ty chuyển phát truyền thống ở Đông Nam Á, tuy nhiên chúng tôi tin rằng VTP đang sử dụng chiến lược tương tự JNE và Pos Laju – tập trung công lực cho mảng chuyển phát liên tỉnh và nhường lại mảng vận chuyển nội thành cho các đối thủ cạnh tranh non trẻ.

Các hãng chuyển phát lớn hơn và lâu đời hơn ở Đông Nam Á cũng tập trung vào giao hàng liên tỉnh

Giao hàng nội tỉnh - chủ yếu hỗ trợ chặng cuối

Giao hàng nội tỉnh chiếm 13-15% tổng doanh thu dịch vụ chuyển phát. 80% doanh thu chuyển phát của VTP đến từ các sàn TMĐT lớn (Shopee, Lazada, Tiki,...) và những sàn này thường ưu tiên sử dụng dịch vụ chuyển phát nội bộ (in-house) của họ đối với các đơn hàng nội tỉnh. VTP chủ yếu tập trung vào phân khúc chuyển phát liên tỉnh, vì 1) mảng chuyển phát nội tỉnh có tính cạnh tranh gay gắt do đòi hỏi ít rào cản gia nhập trong khi giao hàng liên tỉnh yêu cầu có mạng lưới CSHT rộng khắp cùng hiểu biết chuyên sâu, vốn là lợi thế cạnh tranh của VTP, 2) tuy có nhu cầu lớn nhưng chuyển phát nội tỉnh không mang lại lợi nhuận cao do khoảng cách ngắn. Mặc dù VTP tính phí cao hơn so với các đối thủ cạnh tranh, nhưng công ty cung cấp mức phí tốt hơn cho các bưu kiện nặng hơn. Trong thời gian qua, Chính phủ đã thực hiện kiểm tra đột xuất doanh nghiệp GHTK và phát hiện việc thực hiện 7 chương trình khuyến mại để giảm giá vận chuyển trên toàn quốc mà không thông báo. Chúng tôi dự kiến các hoạt động cạnh tranh bằng việc giảm giá thấp thông qua khuyến mại sẽ giảm và phí giao hàng sẽ tăng nhẹ 5% trong năm tới.

Tháng 7/2019, VTP giới thiệu nền tảng MyGo, cung cấp dịch vụ giao hàng và vận chuyển nội tỉnh. MyGo hiện không có tính cạnh tranh do ít được VTP đầu tư. Chúng tôi cho rằng MyGo được tạo

ra để hoàn thiện chuỗi giá trị chuyển phát của VTP. MyGo đã thay đổi cách thức trả phí chuyển phát để phụ thuộc vào số lượng đơn hàng. Vì VTP Không chú trọng mảng giao hàng nội thành, chúng tôi tin rằng tốc độ tăng trưởng của MyGo sẽ bị hạn chế, và VTP sẽ tập trung vào việc nâng cao chất lượng dịch vụ để chiếm thị phần, thay vì gia tăng số lượng shipper.

Hình 14: Phí chuyển phát nội tỉnh (VNĐ)

VTP chỉ có lợi thế về cước phí đối với các kiện hàng công kênh

	Khối lượng	1kg tăng thêm	Thu trước	Cấp 1	Cấp 2
VTP	0 - 2kg	1.700		10.000 - 68.500	
VNPost	0 - 2kg	5.000	26.500		
GHTK	0 - 0,5kg	5.000	30.000	47.000	47.000
GHN	0 - 1kg	7.000	37.000	40.000	40.000
J&T	0 - 2kg	8.500		24.500 - 52.900	

Nguồn: BVSC

Hình 15: Các công ty mới trong những năm qua

Năm	Công ty
2012	GHN (Alibaba)
2013	GHTK (Tencent)
2015	Ahamove (Alibaba), Lazada Express (Alibaba)
2016	Ninja Van (Ninja Logistics)
2017	Grab Express (Grab), Lalamove
2018	J&T, GoSend (Gojek)
2019	BEST (Alibaba), Mygo (VTP)
2020	Shopee Express (Tencent)

Nguồn: BVSC

Hoạt động bán hàng đóng góp tỷ trọng nhỏ trong lợi nhuận

Mảng bán hàng của VTP bao gồm việc vận hành sàn TMĐT Vô sò và bán sim, card điện thoại. Viettel cũng đã chuyển giao các bưu cục cho VTP nên doanh thu từ việc bán các thẻ sim và thẻ cào được ghi nhận cho VTP.

Doanh thu bán hàng tăng mạnh từ 1.275 tỷ đồng năm 2017 lên 10.617 tỷ đồng (CAGR +103%). Tốc độ tăng trưởng nhanh chóng có thể một phần đến từ việc chuyển bán thẻ sim và thẻ cào của Viettel sang VTP, 800 bưu cục và 300.000 điểm bán hàng được chuyển giao trong năm 2020.

VTP đã vận hành nền tảng TMĐT Vô Sò từ tháng 7/2010, và do thiếu sự đầu tư, Vô Sò đang bị các đối thủ chiếm ưu thế với lượt truy cập trang chỉ chiếm 0.2% tổng số lượt truy cập các nền tảng TMĐT trong Q2/2021.

Hình 16: Lượt truy cập hàng tháng của các sàn TMĐT

Lượt truy cập (% tổng lượt truy cập)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Shopee	40%	48%	51%	55%	57%	60%
Tiki	22%	19%	18%	18%	17%	14%
Lazada	18%	17%	16%	17%	16%	17%
Sendo	16%	13%	11%	9%	7%	7%
Fado.vn	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Vật Giá	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Vô Sò	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%

Nguồn: iprice; BVSC

Vô Sò đã trở thành sàn TMĐT đầu tiên tham gia chương trình "Mỗi xã một sản phẩm" (OCOP) của Việt Nam để quảng bá sản phẩm nông nghiệp trên nền tảng thương mại điện tử của mình. Vô

Sò hiện có 60.000 nhà cung cấp, 70% là sản phẩm địa phương. VTP hỗ trợ đào tạo những nông dân tham gia chương trình OCOP thành những người chủ doanh nghiệp thực thụ.

Vỏ Sò cũng thiết lập quan hệ đối tác với iCheck, nhà cung cấp nền tảng truy xuất nguồn gốc để thúc đẩy tính minh bạch của thông tin sản phẩm trong toàn bộ chuỗi cung ứng. Ban lãnh đạo kỳ vọng rằng tính năng này không chỉ tạo ra giá trị gia tăng mà còn là điều kiện thiết yếu để xuất khẩu nông sản sang các nước thế giới trong tương lai gần. Các sản phẩm TMĐT khác cũng đã triển khai công nghệ truy xuất nguồn gốc tương tự nên việc Vỏ Sò và iCheck hợp tác cũng không đem lại nhiều khác biệt và lợi thế cạnh tranh.

Tháng 06/2021, VTP trở thành đơn vị xuất khẩu nông sản đầu tiên của Việt Nam sang Châu Âu thông qua một nền tảng TMĐT thuần Việt, vận chuyển hơn 1.000 đơn hàng với tổng số 10 tấn vải thiều Bắc Giang đi các nước Đức, Bỉ, Cộng hòa Séc.

Triển vọng kinh doanh 2021-2022

Đợt bùng phát COVID vào quý 3 đã đưa các thành phố trọng yếu trong nước vào trạng thái cách ly xã hội, gây ra nhiều khó khăn cho doanh nghiệp và người tiêu dùng. Việc buôn bán và giao hàng gặp rất nhiều khó khăn, thậm chí phải ngưng hoạt động trong một thời gian dài tại Hồ Chí Minh, do đó KQKD quý 3 của VTP cũng không được tốt như kỳ vọng. Với việc dịch bệnh được kiểm soát và độ phủ vaccine tăng cao, KQKD quý 4 của VTP sẽ được cải thiện rất nhiều so với 3 quý đầu năm nhờ vào mùa mua sắm cuối năm.

Dự báo doanh thu

Doanh thu logistics tăng trưởng CAGR 32% GD 2017-20

- Theo nhận định của chúng tôi doanh thu của mảng logistics của VTP sẽ cải thiện trong quý 4 và đạt tổng doanh thu gần 7.000 tỷ VNĐ (+34% y-o-y) cho cả năm 2021. Doanh thu mảng logistics được dự phóng sẽ tăng mạnh vào năm 2022 nhờ vào những yếu tố 1) nền kinh tế phục hồi sau dịch, 2) chi phí kho bãi được dự phóng sẽ tăng 4% theo CBRE Việt Nam.
- Doanh thu bán hàng của VTP được dự phóng sẽ tăng trưởng 34% cho năm 2021 và 15% cho năm 2022. Trong năm 2021, Viettel hoàn thành chuyển giao các điểm bán sim cho VTP, tuy nhiên chúng tôi chỉ dự phóng tăng trưởng 34% cho mảng bán hàng trong cho 2021 vì đợt giãn cách xã hội do dịch bệnh bùng phát trong quý 3 gây ảnh hưởng không tốt đến KQKD.

Vỏ Sò sẽ đóng góp khiêm tốn vào mức tăng trưởng doanh thu trong tương lai của VTP

Hình 17: Dự phóng doanh thu 2020-22 (Tỷ đồng)

Doanh thu	2020	2021P	2022P	CAGR 20-25
Bán hàng	10.617	14.205	16.335	24,0%
% YoY	550,0%	33,8%	15,0%	
Dịch vụ	6.617	6.875	11.761	33,3%
% YoY	7,1%	3,9%	71,1%	
Tổng	17.234	21.557	28.113	27,7%
% YoY	120,6%	22,3%	33,3%	

Nguồn: BVSC, VTP

Dự báo chi phí

- Biên lợi nhuận gộp của mảng bán hàng được dự kiến sẽ được tăng lên 0,4% sau khi mảng này đã đi vào ổn định. Vì VTP vẫn chưa có kế hoạch cụ thể về việc tăng sức cạnh tranh cũng như tăng độ hiệu quả của mảng kinh doanh này, chúng tôi sẽ giữ mức biên lợi nhuận gộp ở mức 0,4% cho đến 2025.
- Về chi phí mảng logistics, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp sẽ giảm mạnh trong năm 2021 xuống 8,9% vì các chi phí liên quan đến việc kiểm soát dịch COVID như xét nghiệm. Sang năm 2022 biên lợi nhuận được cải thiện nhưng không đáng kể vì 1) chi phí shipper và lương nhân viên sẽ tăng nhẹ, và 2) các cơ sở e-fulfillment vẫn cần thời gian để hoàn thiện, cũng như các biện pháp tối ưu hóa chi phí như chuyển đổi bưu cục thông minh vẫn đang triển khai.

Hình 18: Dự báo lợi nhuận gộp 2021-22 (Tỷ đồng)
LN gộp hầu hết đến từ dịch vụ giao hàng

Lợi nhuận gộp	2020	2021P	2022P	CAGR 20-25
Bán hàng	22	63	73	82,7%
% YoY	16,4%	190,3%	15,0%	
BLN gộp	0,2%	0,4%	0,4%	
Dịch vụ	677	612	941	17,9%
% YoY	-10,5%	-9,6%	53,9%	
BLN gộp	10,2%	8,9%	8,0%	
Tổng	699	677	1.014	20,5%
% YoY	-14,0%	-3,1%	49,8%	
BLN gộp	4,1%	3,2%	3,6%	

Nguồn: BVSC, VTP

Lợi nhuận gộp của VTP sẽ là 677 (-3,1% y-o-y) và 1.014 (+49,8% y-o-y) cho năm 2021-2022. Biên lợi nhuận gộp được dự phóng sẽ giảm từ 4,1% trong năm 2020 xuống 3,2% và tăng nhẹ lên 3,6% cho 2021-2022. Trừ chi phí và thuế TNDN, BVSC ước tính LNST-MI của 2021/2022 lần lượt là 349 tỷ (-9% yoy) và 488 tỷ (40% yoy). **EPS của VTP** được dự phóng sẽ là 3.100 và 4.900 cho năm 2021-2022 từ mức 4.200 của năm 2020.

Định giá

Chúng tôi định giá VTP dựa trên phương pháp DCF nhằm phản ánh tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp. Kết quả, định giá DCF cho kết quả hợp lý của VTP là 102.314 đồng/cp. Tại mức giá này, VTP sẽ giao dịch tại P/E dự phóng là 17,5x.

FCF (triệu VNĐ)	Giá trị
Tổng GTHT của FCF	9.830.551
Tiền mặt & Đầu tư Ngắn hạn	1.860.370
Giá trị doanh nghiệp ước tính	11.690.921
Trừ: Nợ	1.095.466
Trừ: Lợi ích CĐTS	
Giá trị vốn chủ sở hữu ước tính	10.595.454
Cổ phiếu đang lưu hành	103.558.492
Giá trị hợp lý (VNĐ/CP)	102.314

Khuyến nghị

BVSC đánh giá cao các sáng kiến của VTP trong việc nắm bắt cơ hội dẫn đầu cuộc đua giành vị trí thống trị mảng chuyển phát đường dài và chúng tôi tin tưởng rằng VTP sẽ có vị thế tốt để tận dụng sự bùng nổ của thị trường TMĐT Việt Nam. VTP đóng cửa ở mức 79.200 đồng/CP ngày 02/11/2021, tại mức PE là 25,4x và ROE 25,5%. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** cho VTP với mức giá mục tiêu 1 năm là 102.300 đồng/CP (Upside: 29%), định giá công ty tại mức P/E forward 2022 là 17,5x.

Phụ lục

Hệ sinh thái Viettel

- Nền tảng thương mại: Vô Sò, Viettel Sale
- Thanh toán: Viettel Pay
- Đơn vị vận chuyển (ĐVVC): MyGo

Đối với lĩnh vực thương mại cốt lõi, VTP vận hành nền tảng TMĐT Vô Sò và Viettel Sale, một nền tảng hỗ trợ bán hàng đa kênh. Viettel Sale là một ứng dụng web giúp kết nối các dịch vụ giao hàng của VTP với các kênh bán hàng như trang bán hàng của các mạng xã hội, sàn TMĐT, các cửa hàng thực thông qua các API. Mặc dù Viettel Sale giúp VTP bán chéo các sản phẩm, nó vẫn không nhận được sự đầu tư đáng kể hay định hướng chiến lược nào. Chúng tôi hoài nghi tiềm năng của Viettel Sale do ứng dụng này đã bị tụt hậu so với các đối thủ như Haravan (Seedcom, Alibaba) và Sapo (Cyber Agent Ventures). Vô Sò cũng đang đối mặt với số phận tương tự khi việc thiếu đi sự đầu tư rõ ràng đã hạn chế khả năng cạnh tranh và mở rộng. Cả Vô Sò và Viettel Sale đều ưu tiên MyGo, được thiết lập như một mảnh ghép cuối cùng hoàn thiện chuỗi logistics của VTP với vai trò một đơn vị vận chuyển. Thanh toán không tiếp xúc cho tất cả dịch vụ và hàng hóa được sử dụng thông qua Viettel Pay nhằm hoàn thiện hệ sinh thái khép kín của VTP. Chúng tôi cho rằng khả năng cạnh tranh của Vô Sò và Viettel Sale trong tương lai là rất thấp..

Hình 9: Hệ sinh thái thương mại điện tử của VTP



Nguồn: VTP, BVSC

Hệ sinh thái Alibaba ở Việt Nam

- Nền tảng thương mại: Lazada, The Coffee House, Cầu Đất Farm, Haravan, Juno, Hnoss
- Thanh toán: eMonkey
- ĐVVC: GHN, Best

Những gã khổng lồ như Alibaba và Tencent đang tích cực sáp nhập các doanh nghiệp nhằm tạo ra hệ sinh thái TMĐT khép kín ở Việt Nam

GHN được hậu thuẫn bởi Seedcom, một quỹ đầu tư mạo hiểm đứng sau nhiều doanh nghiệp startup Việt Nam thành công như The Coffee House, Cầu Đất Farm, Haravan, Juno, etc. Scommerce, công ty được tạo ra từ việc sáp nhập GHN, Ahamove, và Gido được hậu thuẫn bởi Quỹ Temasek với giá trị đầu tư 100 triệu USD cuối năm 2019. Do Seedcome được tài trợ bởi Alibaba, tập đoàn cũng sở hữu Lazada, sàn TMĐT này sẽ ưu tiên cho GHN hơn các đơn vị vận

chuyển khác. Alibaba cũng đầu tư vào eMonkey, một ví điện tử nhỏ của Việt Nam để từ từ hoàn thiện hệ sinh thái của mình.

Best, ban đầu là VNC Post, đã được Alibaba mua lại. Năm 2017, Alibaba đầu tư thêm 150 triệu USD, nâng số cổ phần lên 23,4%. Cainiao Smart Logistics Network, một công ty logistics của Alibaba, cũng sở hữu 5,6% cổ phần ở Best.

Hệ sinh thái được Tencent hậu thuẫn

- Nền tảng thương mại: Shopee
- Thanh toán: Zalo Pay, 123Pay
- ĐVVC: GHTK

Hai cổ đông lớn nhất ở GHTK là Sea (40% thuộc sở hữu của Tencent) và Kerry Logistics. Sea đang sở hữu Shopee, nền tảng TMĐT lớn nhất Việt Nam, GHTK sẽ được ưu tiên hơn so với các đối thủ đối với các đơn hàng từ nền tảng này. Tencent cũng đang sở hữu Zalo Pay, một trong những ứng dụng thanh toán không tiếp xúc phổ biến nhất tại Việt Nam.

ĐVVC độc lập khác

J&T Express được thành lập bởi ban lãnh đạo cũ của Oppo, thâm nhập thị trường Việt Nam từ việc mua lại Thuận Phong. Ban đầu, J&T chỉ giao các đơn hàng cho Oppo, Thế giới di động và Akulaku, nhưng đã mở rộng quy mô nhanh chóng, trở thành đối tác với các sản phẩm TMĐT như Shopee, Lazada, Tiki.

Sự hậu thuẫn của tập đoàn Viettel

VTP kế thừa năng lực công nghệ của Viettel trong phát triển mảng logistics nhằm gia tăng độ hiệu quả vận hành. VTP được tiếp cận nguồn dữ liệu lớn (Big data) – bao gồm kho dữ liệu khổng lồ từ tập đoàn mẹ Viettel, và được sử dụng công nghệ IoT kết hợp với trí tuệ nhân tạo (AI) đã được Viettel phát triển để xử lý kho dữ liệu nhằm xuất báo cáo phân tích tự động, báo cáo định kỳ, phân tích thị trường, phân tích nhu cầu của khách hàng. Nguồn dữ liệu lớn được Viettel thu thập trong nhiều năm qua về khách hàng và thị trường là lợi thế rất lớn của VTP so với các đối thủ cạnh tranh mới. Tập đoàn mẹ Viettel cũng hỗ trợ VTP phát triển quy trình tự động hóa kho hàng, với các công nghệ: băng chuyền chia chọn tự động, robot lấy hàng tự động, đóng gói tự động... giúp tăng năng suất xử lý, giảm thiểu sai sót. Tuy các đối thủ của VTP cũng có các công nghệ tương tự nhưng hoạt động với các dây chuyền và kho bãi nhỏ hơn, tập trung hỗ trợ cho việc giao hàng nội thành. Chúng tôi kỳ vọng sự am hiểu thị trường, cùng với nguồn dữ liệu dồi dào và R&D tập trung vào mảng giao hàng liên tỉnh sẽ giúp VTP tạo nên khác biệt so với các đối thủ cạnh tranh.

Ngoài ra, Viettel còn hỗ trợ VTP phát triển các sản phẩm mới như ứng dụng MyGo, sàn TMĐT Vô Sò, với mức chi phí R&D cực kỳ tiết kiệm. Tuy nhiên, các sản phẩm này nhận được ít sự quan tâm hơn so với mảng logistics nên khả năng cạnh tranh với các đối thủ cùng ngành không được đánh giá cao. Công ty còn có thể tận dụng các dịch vụ chuyển tiền và rút tiền mặt của Viettel Pay. Các nhà kho và cơ sở vật chất của Tập đoàn Viettel cũng được cho thuê để cung cấp dịch vụ.

Theo ban lãnh đạo, VTP đã lên kế hoạch nâng cấp hệ thống CNTT trong năm 2021 với sự hỗ trợ của Viettel. VTP đã thực hiện hàng loạt cải tiến trong năm 2020, bao gồm phần mềm Hoạch định Nguồn lực Doanh nghiệp (ERP) SAP, để giảm 400 nhân viên tại các chi nhánh vào cuối năm. Viettel cũng cung cấp cho VTP năng lực kỹ thuật số để chuyển đổi thêm 300 bưu cục truyền thống thành bưu cục kỹ thuật số, vốn đòi hỏi ít nhân viên hơn và được kỳ vọng sẽ giúp cắt giảm chi phí vận hành.

Viettel cũng cho phép VTP sử dụng kho hàng của mình trong khi các trung tâm logistics mới đang được xây dựng.

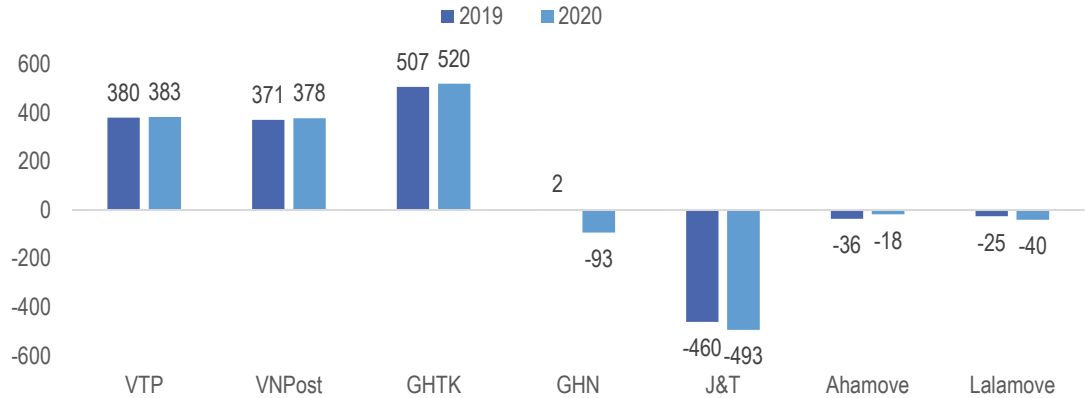
Mặc dù các đối thủ cạnh tranh của VTP có sự hỗ trợ tài chính to lớn từ các quỹ nước ngoài, họ không có được sự hiểu biết và cơ sở hạ tầng ở địa phương của Viettel. Hơn nữa, tập đoàn Viettel cũng đang quan tâm hơn đến sự tăng trưởng ổn định và dài hạn của ngành chuyển phát so với các đối thủ cạnh tranh có mục tiêu là lợi nhuận ngắn hạn. Điều này được minh chứng bằng việc VTP có mức cước phí cao hơn nhưng đem lại sự hài lòng hơn cho khách hàng. VTP cũng cho thấy quyết tâm đáng kể trong việc đảm bảo vị thế lâu dài trên thị trường với những kế hoạch rõ ràng và đầy tham vọng trong việc phát triển CSHT liên tục. Chúng tôi tin rằng sự hỗ trợ và tầm nhìn dài hạn của Viettel sẽ tạo nên sự khác biệt cho VTP so với các đối thủ cạnh tranh

Phong cách lãnh đạo

VTP kế thừa phong cách lãnh đạo quân đội của Tập đoàn Viettel

Ban lãnh đạo của VTP là những quân nhân thích dùng lối lãnh đạo nghiêm khắc từ trên xuống để điều hành doanh nghiệp. Công tác triển khai sẽ nhanh chóng được thực hiện ngay khi cấp cao nhất đưa ra quyết định.

Mặc dù tác phong quân đội đã đóng góp tích cực cho thành công của VTP trong quá khứ bằng cách nhanh chóng cho phép chuyển đổi từ doanh nghiệp bưu chính truyền thống sang dịch vụ hậu cần điện tử, phong cách lãnh đạo tự chủ có thể thiếu đi sự nhanh nhạy từ dưới lên. Tháng 3/2021, VTP thành lập đơn vị Chiến lược kinh doanh (BSU) mới nhằm khuyến khích các hoạt động độc lập hơn, điều này có thể giảm bớt tác động từ chuỗi các lệnh cứng nhắc. Sự thiếu linh hoạt và thiếu ủy nhiệm thường thấy trong các doanh nghiệp nhà nước (DNNN) có thể gây bất lợi cho sự phát triển trong tương lai của VTP vì cả dịch vụ hậu cần điện tử và nền kinh tế số đều liên tục phát triển, việc VTP thiếu đi khả năng thích ứng nhanh bởi tác phong lãnh đạo sẽ là điểm bất lợi hơn so với các đối thủ.



Nguồn: BVSC

Tương tự các DNNN khác, ban lãnh đạo của VTP đặt nặng vấn đề quản lý tài chính, đặc biệt chính sách “không thua lỗ” cản trở họ trong việc phát triển các sản phẩm và dịch vụ mới. Các đối thủ thuộc sở hữu nước ngoài như GHTK, GHN, J&T, Best, ít ngại rủi ro hơn và có khả năng mở rộng nhanh chóng với sự hỗ trợ tài chính mạnh mẽ. Ngoại trừ GHTK, các đối thủ mới như GHN và J&T đã phải gánh những khoản lỗ rất lớn trong các năm qua để giành thị phần. Lãnh đạo VTP đã làm rất tốt việc bảo vệ lợi nhuận cho công ty trong môi trường cạnh tranh khốc liệt này.

Hình 8: Đội ngũ lãnh đạo của VTP	Tiểu sử
Ông Trần Trọng Hưng Tổng giám đốc	Thạc sĩ Quản lý, Công nghệ và Khởi nghiệp Gia nhập VTP năm 2003, đảm nhiệm chức vụ Tổng giám đốc năm 2016
Ông Nguyễn Thành Phương Phó Tổng giám đốc	N.A
Ông Nguyễn Hoàng Long Phó Tổng giám đốc	Thạc sĩ Kỹ thuật điện tử Từng đảm nhiệm vị trí Giám đốc tại Viettel trước khi gia nhập VTP với vị trí Phó Tổng Giám đốc năm 2017
Ông Phạm Văn Tuyên Phó Tổng giám đốc	Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh Gia nhập VTP năm 2006, trở thành Phó Tổng Giám đốc năm 2019
Phạm Thanh Sơn Phó Tổng giám đốc	Tốt nghiệp Đại học Giao thông vận tải Đảm nhiệm các vị trí lãnh đạo Viettel tại Việt Nam và Campuchia, trở thành Phó Tổng Giám đốc năm 2019
Bà Chu Kim Thoa Phó Tổng giám đốc	Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh Gia nhập VTP năm 2004, trở thành Phó Tổng Giám đốc năm 2014
Mr. Lê Tuấn Anh Kế toán trưởng	Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh Gia nhập VTP năm 2003, trở thành Kế toán trưởng năm 2015

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	4.922	7.812	17.234	21.080	28.096
Giá vốn	(4.376)	(7.036)	(16.536)	(20.405)	(27.083)
Lợi nhuận gộp	547	775	699	675	1.014
Doanh thu tài chính	49	94	99	87	179
Chi phí tài chính	(19)	(49)	(54)	(73)	(85)
Lợi nhuận sau thuế - CĐTS	279	380	383	350	551

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	411	347	288	541	379
Các khoản phải thu ngắn hạn	635	789	821	1.285	1.707
Hàng tồn kho	120	48	606	612	812
Tài sản cố định hữu hình	190	290	280	303	303
Các khoản đầu tư dài hạn	-	84	-	-	-
Tổng tài sản	2.835	3.394	4.388	4.775	5.464
Nợ ngắn hạn	2.155	2.426	3.172	3.177	3.498
Nợ dài hạn	0	0	7	7	7
Vốn chủ sở hữu	679	968	1.209	1.591	1.959
Tổng nguồn vốn	2.835	3.394	4.388	4.775	5.464

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	22,1%	59%	120,6%	22,3%	33,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế - CĐTS (%)	64,1%	36%	0,8%	-8,7%	57,5%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	11,1%	10%	4,1%	3,2%	3,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5,7%	5%	2,2%	1,7%	2,0%
ROA (%)	12,2%	11%	8,7%	7,3%	10,1%
ROE (%)	47,8%	39%	31,7%	22,0%	28,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	76,0%	71%	72,5%	66,7%	64,1%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	317,5%	251%	263,1%	200,2%	178,9%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	6.204	5.866	4.246	3.109	4.895
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.410	16.236	14.553	15.362	18.917

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Ngọc Quý Đức**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Dầu Khí

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888