

Khuyến nghị	BÁN NGẮN HẠN
Gía hiện tại (VND)	28,000
Gía kỳ vọng (VND)	23,000
Ngày báo cáo	10/06/2019

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	UPCOM
Số lượng CP lưu hành	3,043,811,200
Sở hữu nước ngoài	0%
Room nước ngoài	0%
Tỷ lệ cổ tức	0%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0%
Thanh khoản 10 phiên	1,022,000

BIẾN ĐỘNG GIÁ 1 NĂM QUA



NỘI DUNG

1. Luận điểm đầu tư
2. Điểm nổi bật - Lợi thế đặc thù
3. Tiềm năng tăng trưởng còn rất lớn
4. Tình hình tài chính chuyển biến tích cực
5. Thành quả đã bù đắp được rủi ro
6. Triển vọng và dự báo
7. Phân tích kỹ thuật
8. Kết luận

THỰC HIỆN

PHÒNG PHÂN TÍCH
Tel: 028 3836 333 (Ext.: 171)

Luận điểm đầu tư

- ⇒ **Đã bắt đầu triển khai kinh doanh tại thị trường tiềm năng Myanmar, dự kiến doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh.**
- ⇒ **Công ty còn nhiều dư địa để phát triển thị trường tiềm năng mới.**
- ⇒ **Năng lực tài chính và năng lực hạ tầng mạnh, áp dụng chiến lược “hạ tầng đi trước - kinh doanh theo sau”.**
- ⇒ **Thành quả mang lại đã dư để bù đắp cho những rủi ro.**

• Đưa vào khai thác thị trường tiềm năng Myanmar

Myanmar có GDP tăng trưởng bình quân 7-8% kể từ khi mở cửa, với hơn 51 triệu dân trong đó có 60% dùng Smartphone (Việt Nam mới chỉ 35%), tỷ lệ người dùng điện thoại di động đã lên tới 70%, ước tính doanh thu trên một thuê bao sẽ đạt khoảng 4 USD/tháng. Công ty đã đạt được 1 triệu thuê bao chỉ trong vòng 10 ngày sau khai trương, mốc 2 triệu thuê bao chỉ trong vòng 1 tháng kể từ ngày khai trương và đạt mốc 5.5 triệu thuê bao sau vào tháng 5/2019 (chiếm 14% thị phần), vươn lên thành nhà mạng lớn thứ ba tại quốc gia này.

Năm 2019, công ty phấn đấu đạt mốc 8 triệu thuê bao và đạt 10 triệu thuê bao vào năm 2020, chiếm khoảng 20% thị phần tại thị trường Myanmar.

• Dư địa phát triển thị trường còn rất lớn

Công ty còn rất nhiều thị trường tiềm năng để phát triển, trong đó kỳ vọng nhất là các thị trường như Nepal, Cuba và Philippine.

• Năng lực tài chính mạnh, năng lực phát triển hạ tầng thần tốc.

Tốc độ tăng trưởng tài sản của công ty trung bình khoảng 11%/năm, với vốn điều lệ hơn 30,000 tỷ đồng (tương ứng với 1.3 tỷ USD), đủ năng lực tài chính để đầu tư tại các thị trường mới. Hơn nữa, công ty lại được sự hỗ trợ mạnh từ Tập đoàn Viettel, một trong 15 doanh nghiệp viễn thông lớn nhất thế giới.

Chiến lược “Hạ tầng đi trước - Kinh doanh theo sau” đang giúp Viettel Global tạo lợi thế cạnh tranh tại các thị trường công ty đầu tư.

• Rủi ro

Các rủi ro về tỷ giá - lãi suất, rủi ro chính sách - chính trị, hay rủi ro về môi trường - văn hóa đều đã được công ty kiểm soát tốt. Trong đó lỗ tỷ giá được dự báo sẽ thấp hơn trong năm 2019, chỉ ở mức dưới 600 tỷ đồng.

• Triển vọng và dự báo

Khuyến nghị **BÁN** ngắn hạn với VGI trong thời gian **khoảng 1-1.5 tháng**. Khuyến nghị **MUA** tại vùng từ **23,000-24,000 đồng/cổ phiếu** vào khoảng **c cuối tháng 6 - tháng 7/2019**, và kỳ vọng **mục tiêu khoảng 37,000 đồng/cổ phiếu** trong một năm tiếp theo.

1. Đưa vào khai thác thị trường tiềm năng Myanmar

Cuối tháng 5/2016, Viettel đã được cấp giấy phép thành mạng viễn thông thứ tư tại thị trường Myanmar, sau nhà mạng MPT (quốc doanh Myanmar), Ooredoo (Qatar) và Telenor ASA (Na Uy), với tên là Mytel.

Viettel nắm 49% cổ phần MyTel, 28% thuộc về Star High, công ty con của Myanmar Economic Corp (MEC) – tập đoàn thuộc quân đội, 23% còn lại là của Myanmar National Telecom Holding, liên doanh 11 công ty địa phương.

Tháng 8/2016 đến tháng 6/2018 Viettel đã hoàn thành xây lắp hệ thống hạ tầng bao gồm 6.000 trạm thu phát sóng, 30.000 km cáp quang để phủ sóng 2G và 4G lên 80% dân số. Cùng trong thời gian này thương hiệu Mytel chính thức đi vào hoạt động.

Công ty đã đạt được 1 triệu thuê bao chỉ trong vòng 10 ngày sau khai trương, mốc 2 triệu thuê bao chỉ trong vòng 1 tháng kể từ ngày khai trương và đạt mốc 5.5 triệu thuê bao sau vào tháng 5/2019 (chiếm 14% thị phần), vươn lên thành nhà mạng lớn thứ ba tại quốc gia này.

Năm 2019, công ty phấn đấu đạt mốc 8 triệu thuê bao và đạt 10 triệu thuê bao vào năm 2020, chiếm khoảng 20% thị phần tại thị trường Myanmar.

Tiềm năng tăng trưởng lớn

Myanmar có GDP tăng trưởng bình quân 7-8% kể từ khi mở cửa, với hơn 51 triệu dân trong đó có 60% dùng Smartphone (Việt Nam mới chỉ 35%), tỷ lệ người dùng điện thoại di động đã lên tới 70%, ước tính doanh thu trên một thuê bao sẽ đạt khoảng 4 USD/tháng.

Viettel Global dự kiến sẽ có lãi sau 2-2.5 năm đầu tư tại thị trường này, với số vốn đầu tư của Mytel đến đầu năm 2019 là khoảng 1 tỷ USD và dự kiến còn tăng tiếp lên đến 2 tỷ USD.

Như vậy, với chiến lược hạ tầng đi trước và kinh doanh theo sau, Mytel đã phủ sóng gần như hầu hết dân số của Myanmar với chất lượng 4G. Công ty còn cung cấp đầy đủ các dịch vụ viễn thông, truyền tải dữ liệu, bigdata và hệ thống công nghệ thông tin...Tiềm năng tăng trưởng còn rất lớn với khách hàng ở Myanmar và với số vốn đầu tư lớn tại thị trường này, nếu thành công thì sẽ giúp Viettel Global gia tăng giá trị vốn hóa lên gấp nhiều lần.

2. Điểm chính nổi bật của VGI- lợi thế đặc thù

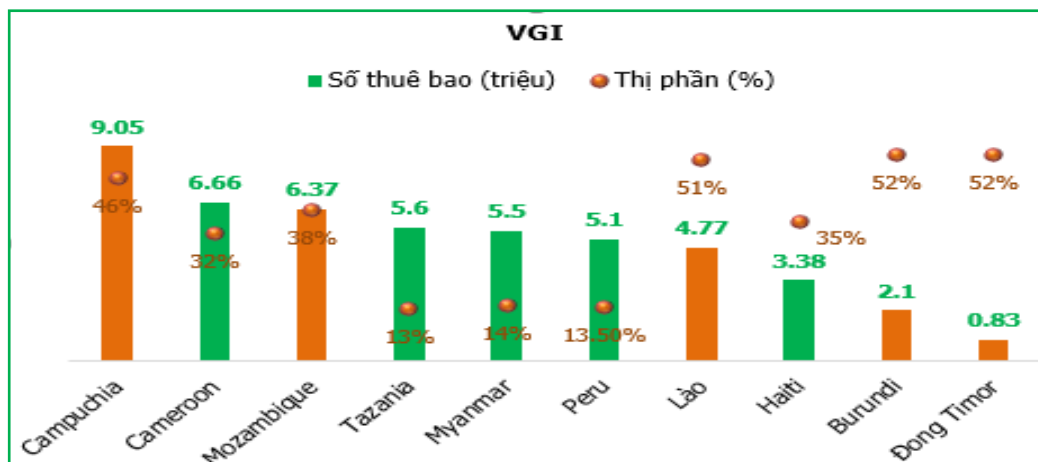
• Thị trường của công ty

- Hiện tại công ty đang hoạt động tại 10 thị trường, và dự kiến tăng số lượng thị trường để duy trì đà tăng trưởng trong các năm tiếp theo. Trong các thị trường thì có 4 quốc gia Châu Á, 4 quốc gia Châu Phi và 2 quốc gia Châu Mỹ La Tinh.
- Các thị trường đã đưa vào khai thác cụ thể gồm: Campuchia, Lào, Đông Timor, Mozambique, Burundi, Myanmar, Tanzania, Haiti, Cameroon, Peru.
- Các thị trường đã hoàn vốn đầu tư gồm: Lào, Campuchia và Đông Timor.
- Tỷ trọng thị trường Châu Á và Châu Phi chiếm khoảng hơn 85%, Châu Mỹ Latinh chiếm tỷ trọng khoảng 15%.

• Thị phần của công ty tại các thị trường

- Hiện tại công ty đang phục vụ cho hơn 40 triệu khách hàng tại 10 quốc gia, với quy mô dân số lên đến 210 triệu người.

- Công ty có thị phần top 1 tại 5/10 thị trường đang kinh doanh Campuchia, Lào, Đông Timor, Mozambique, Burundi, trong đó có thị trường Tazania và Myanmar là mới đưa vào hoạt động cuối năm 2015 và giữa năm 2018.



Nguồn: DAS Research

Hầu hết các thị trường công ty hoạt động khoảng 4-5 năm đầu đứng ở mức thị phần số 1 hoặc số 2, trong đó có các thị trường tiềm năng như Campuchia, Lào, Peru, Myanmar là có hiệu quả cao.

• **Năng lực của công ty**

- Công ty có tổng vốn điều lệ hơn 1.3 tỷ USD, quy mô hoạt động hơn 10 thị trường quốc tế với dân số hơn 210 triệu người, có khoảng hơn 40 triệu thuê bao đăng ký.
- Công ty có hơn 160,000 km cáp quang, với hơn 36,000 trạm phát sóng 2G, 3G và 4G
- Công ty cung cấp đầy đủ các dịch vụ từ hạ tầng viễn thông, đường truyền, dịch vụ kết nối internet, dịch vụ dữ liệu, hệ thống công nghệ thông tin cho cá nhân, doanh nghiệp và chính phủ....
- Công ty đứng đầu về hạ tầng tại 7/9 thị trường (thị trường Myanmar mới đầu tư mạng lưới vào đầu năm 2017).
- Tổng thuê bao của công ty đạt hơn 40 triệu thuê bao, thuộc top 30 công ty viễn thông trên Thế giới.

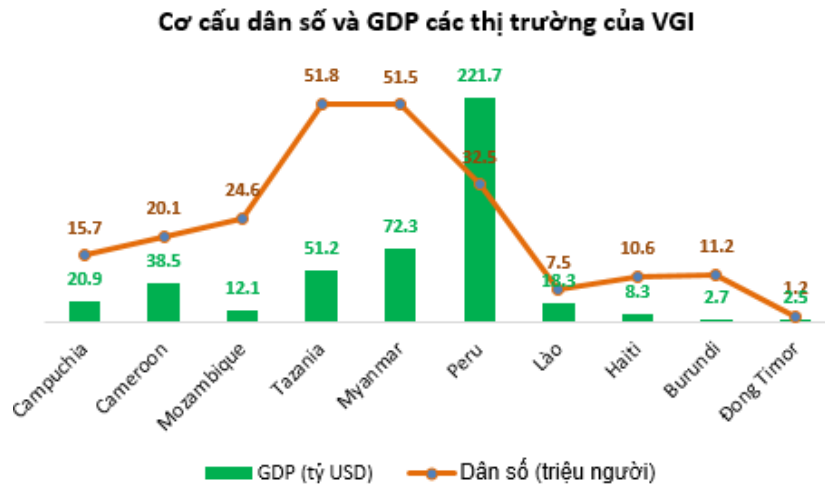
3. Tiềm năng tăng trưởng còn rất lớn

• **Tốc độ tăng trưởng ở các thị trường hoạt động luôn ở mức cao**

VGI là một trong những hãng viễn thông đi sau và đầu tư vào các thị trường ở quy mô nhỏ sau đó từ từ tấn công vào các thị trường lớn hơn. Tuy nhiên, với chiến lược hạ tầng đi trước - kinh doanh theo sau, công ty đã tạo ra một sự khác biệt lớn với các đối thủ đã hiện diện ở các quốc gia công ty đầu tư. Cũng nhờ chiến lược đó, mà chỉ trong một thời gian ngắn, công ty đã vươn lên dẫn đầu ở nhiều thị trường, cùng đó tăng rất nhanh thị phần ở các thị trường còn lại.

- **Thị trường Campuchia:** khai trương năm 2009 nhưng đến năm 2011 công ty đã vươn lên thành mạng viễn thông số 1 tại thị trường này. Đến cuối năm 2017, số thuê bao đạt 9.05 triệu khách hàng, chiếm 46% thị phần, tương ứng với mỗi năm tăng 1 triệu thuê bao.

- **Thị trường Lào:** tương tự thị trường Campuchia, VGI cũng khai trương hoạt động thị trường Lào vào năm 2009 và đạt thị phần số 1 trong năm 2011. Đến năm 2017, số thuê bao đạt 4.7 triệu khách hàng và chiếm 51% thị phần tại thị trường này.



Nguồn: DAS Research

- **Thị trường Haiti:** Khai trương khoảng thời gian cùng với thị trường Lào, đến cuối 2017 công ty đã có được 3.4 triệu khách hàng và chiếm 35% thị phần.

- **Thị trường Mozambique:** Khai trương năm 2012 và chỉ gần hai năm công ty đã vươn lên thành công ty có thị phần số 1 tại thị trường này với 6.4 triệu khách hàng, chiếm 38% thị phần.

- **Thị trường Đông Timor:** Đây là một quốc gia nhỏ ở khu vực Đông Nam Á, và VGI bắt đầu khai trương hoạt động vào năm 2013 và chỉ cần 1 năm là vươn lên thị phần số 1 tại thị trường này. Tính đến cuối 2017, công ty có 830,000 thuê bao, chiếm 52% thị phần tại đây và đã hoàn vốn đầu tư.

- **Thị trường Cameroon:** Đây là đất nước thuộc khu vực Trung Phi, và VGI chính thức khai trương hoạt động vào năm 2014. Đến cuối năm 2017 thì công ty đã vươn lên vị trí số 2 thị phần với số thuê bao đạt 6.6 triệu khách hàng, tương ứng với 32% thị phần.

- **Thị trường Burundi:** Đây là quốc gia ở khu vực Đông Phi, VGI khai trương hoạt động vào năm 2015. Chỉ chưa đầy 2 năm, công ty đã chiếm thị phần số 1 tại thị trường này với hơn 2.1 triệu khách hàng.

- **Thị trường Tanzania:** Là một quốc gia ở khu vực Đông Phi, với dân số hơn 40 triệu người. VGI khai trương vào cuối năm 2015 và đến cuối năm 2017 đã đạt hơn 5.6 triệu thuê bao, tương ứng thị phần 13%.

- **Thị trường Peru:** Đây có thể nói là thị trường đặc biệt nhất với VGI, Peru nằm ở khu vực Mỹ Latinh. Peru là quốc gia giàu có nhất trong các thị trường mà VGI từng đầu tư và cũng có mức thu nhập bình quân cao hơn so với Việt Nam. VGI vẫn quyết định đầu tư và kết quả là sau 2 năm đã có lợi nhuận, với doanh thu trung bình 30 triệu USD/tháng.

- **Thị trường Myanmar:** Là thị trường mới nhất và tiềm năng nhất mà VGI từng đầu tư, với dân số hơn 51 triệu người và là quốc gia mới mở cửa với tốc độ tăng trưởng GDP cao. VGI chính thức khai trương hoạt động tại đây vào giữa năm 2018 và tháng 5/2019 công ty đã đạt được 5.5 triệu thuê bao, với thị phần 14.5%.

- **Tiềm năng tăng trưởng còn rất lớn**

Song song với quá trình kinh doanh tại các thị trường hiện hữu, công ty cũng rất tích cực tìm kiếm cơ hội tại các thị trường mới nhằm duy trì tốc độ tăng trưởng cũng như mở rộng khách hàng, tăng doanh thu và lợi nhuận.

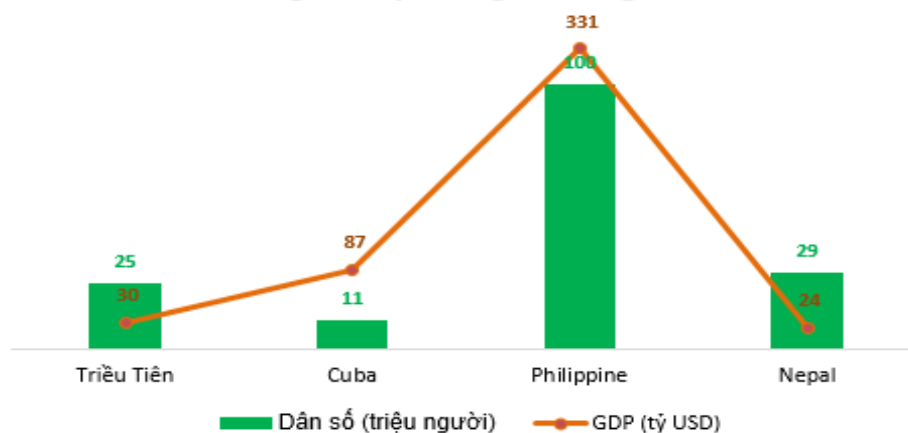
⇒ **Thị trường Cuba**

- Cuba là nước có dân số khoảng hơn 11 triệu người, và GDP cả nước đạt khoảng 87 tỷ USD vào năm 2015. Đây là quốc gia có hệ thống giáo dục, y tế phát triển mạnh, nhưng viễn thông đang còn yếu và mới chỉ có tỷ lệ % nhỏ người dùng có điện thoại di động.

- Cuba cũng có vị trí địa lý thuận lợi là giáp Mỹ, mặc dù luôn bị Mỹ kìm hãm nhưng vẫn được hưởng lợi rất lớn từ giao thương và du lịch từ các khách hàng từ Mỹ, Châu Âu và Canada. Cũng nhờ đó mà thu nhập bình quân đầu người của Cuba còn cao hơn cả Việt Nam và sẽ trở thành một thị trường đầy tiềm năng.

- Mối quan hệ giữa Việt Nam và Cuba rất tốt đẹp, người dân Cuba rất có thiện cảm với người Việt Nam, do đó nếu đầu tư vào đây thì sẽ có nhiều thuận lợi về mặt phát triển. Hiện tại, chỉ có duy nhất một công ty viễn thông quốc gia Etecsa, và VGI vẫn đang xúc tiến quá trình đầu tư vào quốc gia này, tuy nhiên đến nay vẫn chưa chốt được phương án rõ ràng.

Tiềm năng của thị trường VGI đang nhắm tới



Nguồn: DAS Research

⇒ **Thị trường Triều Tiên**

- Triều Tiên có quy mô dân số hơn 25 triệu người, với GDP khoảng 25-30 tỷ USD vào 2016. Đây là quốc gia đang bị Liên Hợp Quốc cấm vận và vẫn đang trong tình trạng chiến tranh với Hàn Quốc (về mặt danh nghĩa).

- Hiện tại, Triều Tiên có một mạng viễn thông duy nhất được hợp tác giữa Triều Tiên và Ai Cập, và số lượng người dùng điện thoại vẫn còn rất hạn chế. Viettel Global đã xin được giấy phép hoạt động ở thị trường này từ năm 2010, tuy nhiên vẫn còn phải chờ đến khi Triều Tiên được dỡ bỏ lệnh cấm vận mới có thể phát triển.

- Mối quan hệ giữa Việt Nam và Triều Tiên được đánh giá là tốt đẹp, và hai nước có nhiều nét tương đồng với nhau nên người Triều Tiên rất có thiện cảm với người Việt Nam. Điều này sẽ là thuận lợi cho VGI khi triển khai phát triển tại đây, tuy nhiên mọi thứ vẫn phải chờ đợi khi Triều Tiên chính thức được dỡ bỏ lệnh cấm vận.

⇒ Thị trường Philippine

- Philippine là quốc gia có quy mô dân số đông thứ 2 Đông Nam Á, sau Indonesia và trên cả Việt Nam, với hơn 100 triệu người. Quy mô GDP cũng ở mức cao, hơn 331 tỷ USD trong năm 2018 và với mức thu nhập bình quân đầu người ở mức hơn 3,000 USD/người.
- Hiện tại mới chỉ có hai nhà mạng hoạt động tại đây với hệ thống hạ tầng viễn thông vẫn còn kém phát triển nên cơ hội cho VGI đầu tư vào thị trường này vẫn còn rất lớn.
- Các công ty nước ngoài chỉ được sở hữu khoảng 40% tại các công ty viễn thông và điều này đang cản trở bước tiến của VGI vào nước này. Tuy nhiên, Chính Phủ Philippine cũng đang phát đi tín hiệu có thể sửa đổi luật này để cho phép một nhà mạng thứ 3 đầu tư vào đây và mở ra cơ hội rất lớn cho VGI.

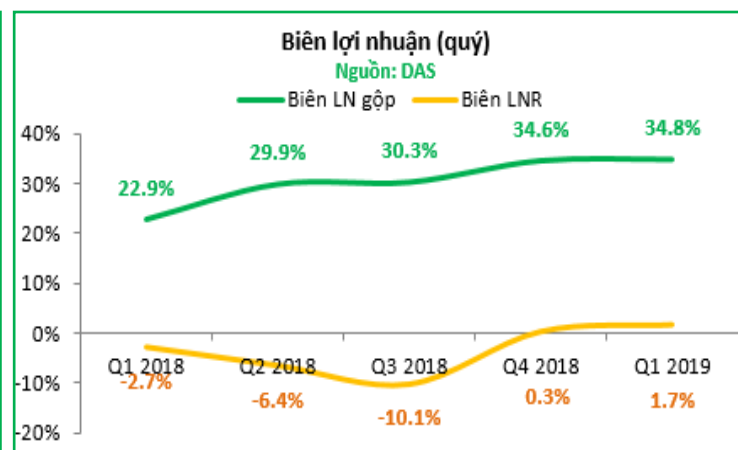
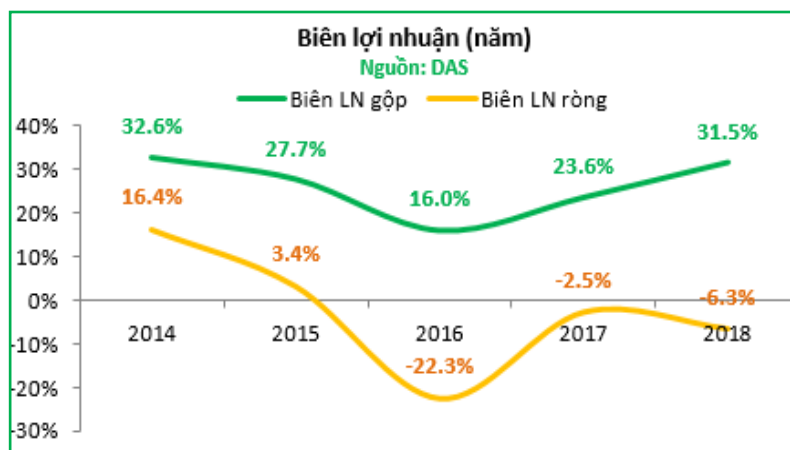
⇒ Thị trường Nepal

- Đây là quốc gia Nam Á, có dân số khoảng hơn 29 triệu người với GDP hơn 24 tỷ USD vào năm 2016.
- Hiện tại có hai nhà mạng đang hoạt động là Ncell và Nepal Telecom chiếm 92% thị phần, tuy nhiên Nepal Telecom đang mất dần thị phần vào tay Ncell. Do đó, nếu vào thị trường này thì Viettel Global sẽ không có nhiều đối thủ.
- Theo nghiên cứu của Viettel Global, tỷ lệ doanh thu trung bình trên một thuê bao (ARPU) tại đây là 3,14 USD, mật độ thâm nhập 3G là 10%. Nhà đầu tư được quyền khai thác cáp quang, thời hạn giấy phép 10 năm, gia hạn 5 năm cho tới 25 năm. Dân số đông, sống khá tập trung (dân số tập trung sống tại 44% diện tích lãnh thổ), nên hiệu suất đầu tư cao.

4. Tình hình tài chính đang chuyển biến tích cực

• Biên lợi nhuận cải thiện khi Mytel (Myanmar) đi vào hoạt động.

Trong gần 12 năm kể từ ngày thành lập, công ty đã tích cực đầu tư mở rộng thị trường và đến nay đã có mặt hoạt động tại 10 quốc gia. Với chiến lược đầu tư mạnh vào hạ tầng trước rồi mới tiến hành kinh doanh, do vậy các năm đầu thường có tình trạng thua lỗ mặc dù biên lợi nhuận gộp của công ty rất cao.



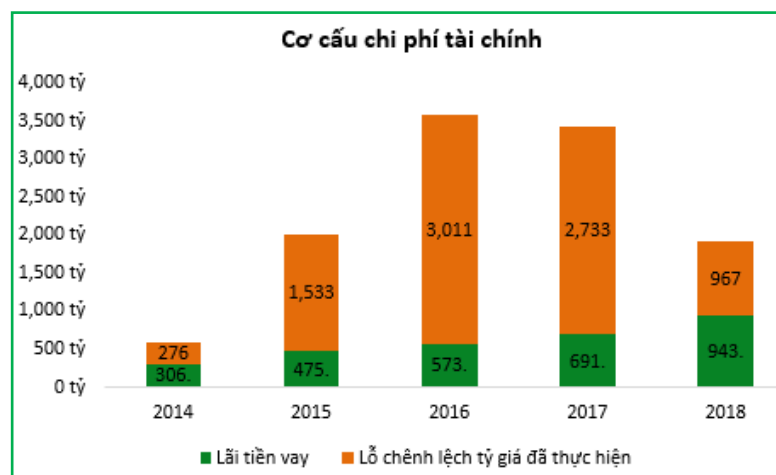
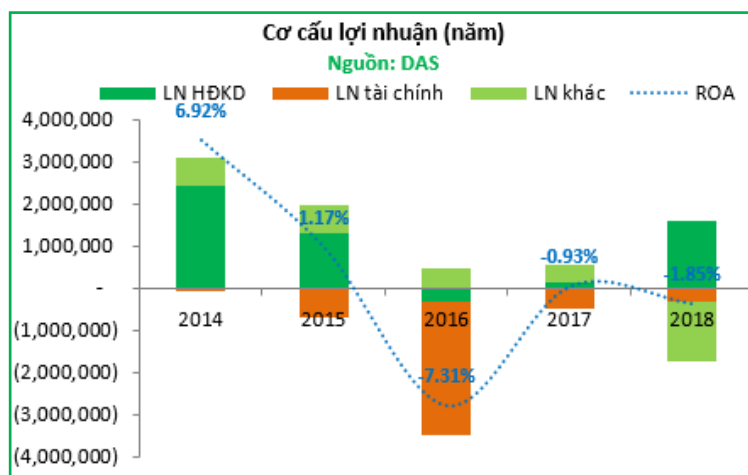
Nguồn: DAS Research

Nhìn vào bảng biên lợi nhuận có thể thấy, biên lợi nhuận gộp trung bình của công ty ở mức khoảng trên 30%/doanh thu. Tuy nhiên, lợi nhuận lỗ trong các năm 2015 đến năm 2018, kể từ khi công ty đầu tư mạnh cho các thị trường như Taizania và Myanmar, cũng như các dự án trước đó mới trong thời gian đầu đưa vào sử dụng.

Tuy nhiên, kể từ khi thị trường Myanmar đi vào hoạt động giữa năm 2018, thì biên lợi nhuận gộp theo quý đã ổn định trên mức 30% cũng như lợi nhuận ròng sau thuế bắt đầu dương trở lại. Xu hướng này được dự báo sẽ tiếp tục do số thuê bao tại các thị trường tiếp tục tăng với tốc độ nhanh, đặc biệt tại thị trường Myanmar.

- **Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính đã đủ bù đắp cho lãi vay và rủi ro tỷ giá**

Như đã thấy, trong các năm mở rộng đầu tư, công ty cần một nguồn vốn rất lớn và hầu hết đến từ nguồn vay nợ. Do đó, chi phí lãi vay là một gánh nặng rất lớn với VGI.



Nguồn: DAS Research

Chi phí lãi vay là 572.8 trong năm 2016, 691.2 tỷ trong năm 2017 và 942.6 trong năm 2018 và đang có xu hướng tăng lên cũng với số dư nợ vay. Theo báo cáo hợp nhất năm 2018, tổng số nợ vay trả lãi của công ty là khoảng 19,600 tỷ đồng, với lãi suất vay trung bình là 4.78%/năm.

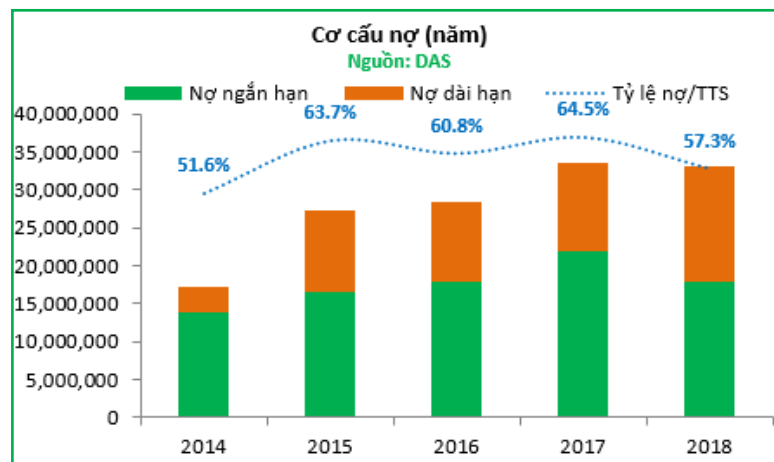
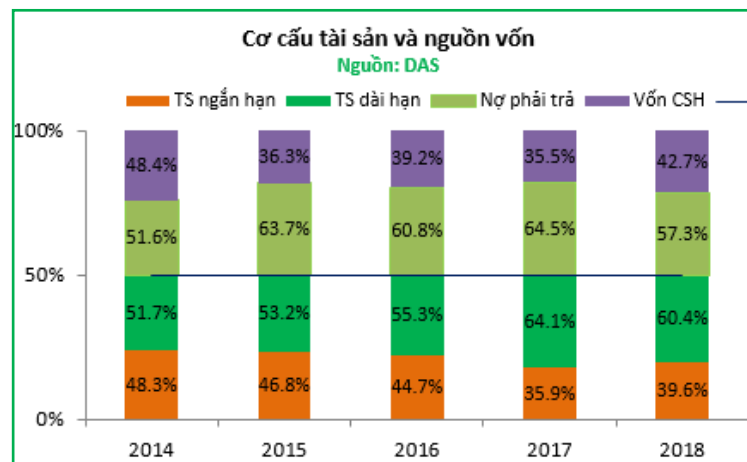
Ngoài chi phí lãi vay thì công ty còn chịu thêm lỗ tỷ giá qua các năm, trong đó năm 2016 lỗ 3,011 tỷ đồng, năm 2017 lỗ 2,424 tỷ và năm 2018 lỗ 724 tỷ đồng. Như vậy có thể thấy rủi ro tỷ giá đáng sợ với VGI hơn là chi phí lãi vay vì rất khó dự đoán mà mức biến động là khá lớn.

Kể từ quý 2/2018, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính đã bắt đầu có lãi lớn và đủ bù đắp cho các khoản lỗ tỷ giá và lãi vay. Theo thời gian, hoạt động kinh doanh chính đi vào ổn định và tình hình quản trị vốn tốt hơn, chắc chắn các con số lỗ tài chính sẽ được kiểm soát giảm bớt.

- **Cơ cấu tài sản cân đối - nợ vay trả lãi giảm dần tỷ trọng.**

Mặc dù hoạt động kinh doanh phát triển nhanh cùng với việc đầu tư mở rộng với tốc độ cao, nhưng tình hình tài chính của công ty vẫn khá an toàn.

Tỷ lệ nợ vay của công ty chỉ chiếm 57.3% tổng tài sản và tỷ lệ nợ vay trả lãi đang giảm dần tỷ trọng trong tổng nợ phải trả.



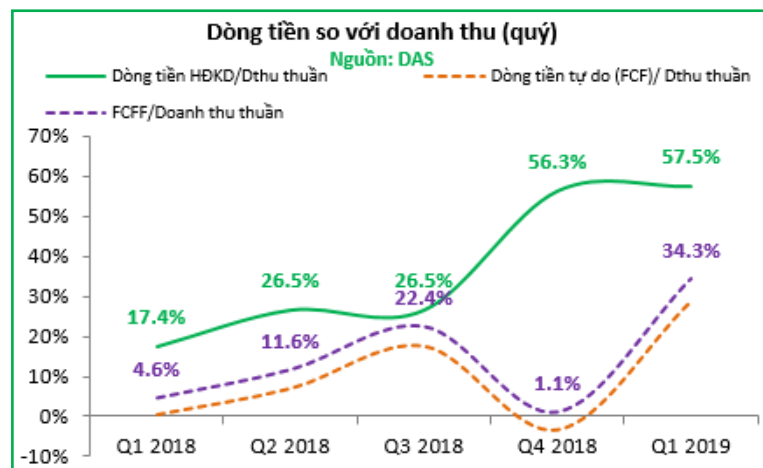
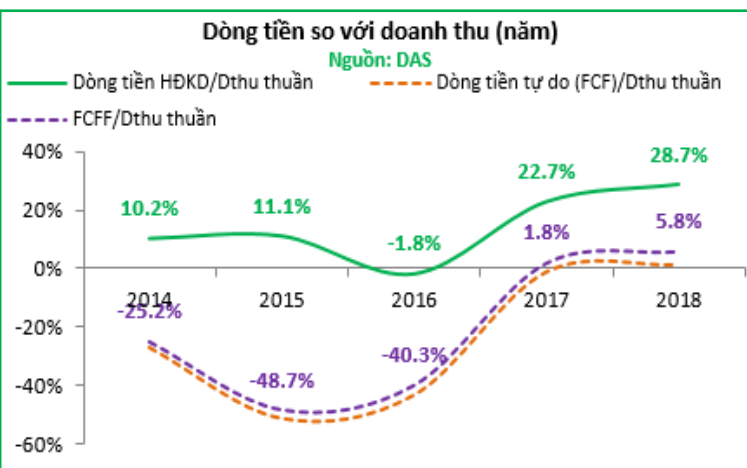
Nguồn: DAS Research

Tỷ trọng nợ phải trả đang có xu hướng giảm dần, từ mức 64.5% tổng tài sản trong năm 2017 về 57.3% tổng tài sản trong năm 2018. Trong khi đó, tỷ trọng tài sản ngắn hạn cũng tăng tương ứng và tỷ trọng tài sản dài hạn giảm tương ứng cùng với thời gian khấu hao.

Tổng nợ phải trả năm 2019, đạt 33,156 tỷ đồng, trong đó nợ vay phải trả lãi là 19,700 tỷ đồng, chiếm 57.3%.

• Dòng tiền đã khỏe trở lại

Dòng tiền doanh nghiệp đã bắt đầu khỏe trở lại kể từ năm 2017, khi mà có 9 thị trường đã đi vào khai thác. Trong năm 2018, khi thị trường Myanmar chính thức đi vào hoạt động thì dòng tiền tự do của công ty đã cải thiện, điều này cho thấy công ty đã bước vào giai đoạn thu tiền về sau quá trình đầu tư.



Nguồn: DAS Research

Dòng tiền tự do có xu hướng tăng lên qua các năm kể từ khi nhiều thị trường đi vào khai thác trong năm 2015 và bắt đầu chuyển sang trạng thái dương vào năm 2018.

Trong quý 1/2019, cả dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, dòng tiền tự do/doanh thu thuần và dòng tiền FCFF đều có mức thặng dư rất cao.

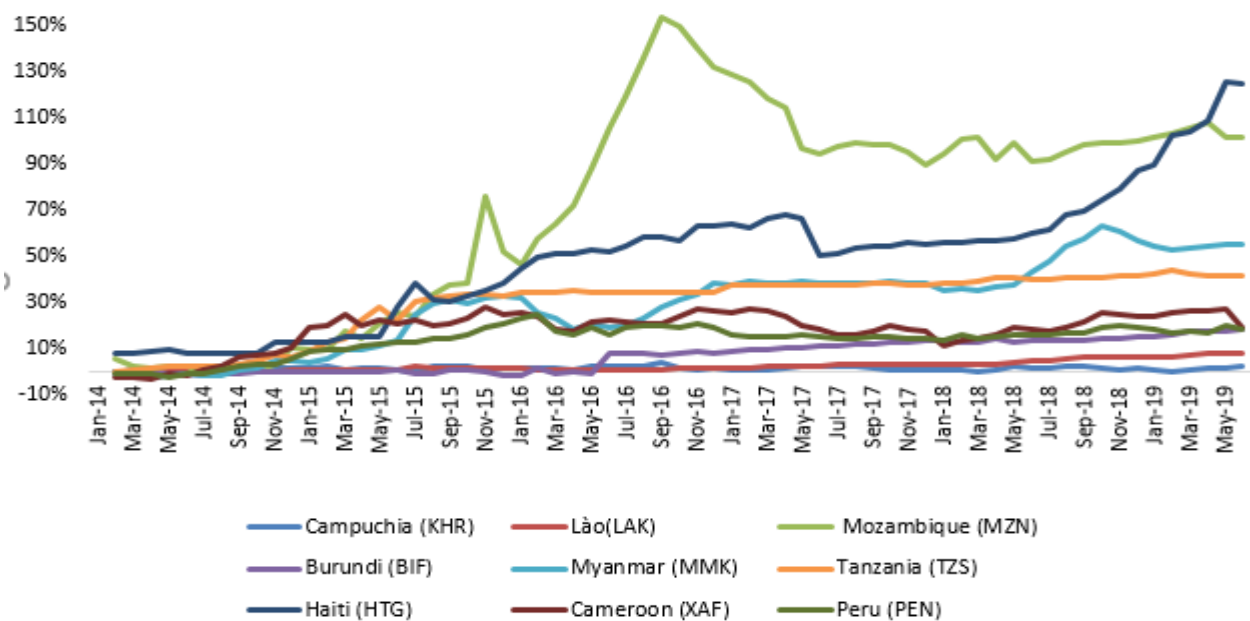
5. Thành quả đã bù đắp được rủi ro

Đầu tư quốc tế là một hoạt động đầy rủi ro, đặc biệt các thị trường mà Viettel Global nhắm đến lại là các quốc gia có trình độ phát triển trung bình thấp, do đó vẫn còn tồn tại khá nhiều rủi ro. Một trong những rủi ro quan trọng nhất đó chính là rủi ro về tỷ giá, rủi ro lãi suất và rủi ro về chính sách.

• Rủi ro tỷ giá:

Do vốn đầu tư của Viettel chuyển ra nước ngoài là ngoại tệ (USD, EUR) trong khi doanh thu tại các nước bản địa là đồng nội tệ nên kết quả kinh doanh của Viettel Global bị ảnh hưởng bởi cả rủi ro tỷ giá khi quy đổi doanh thu sang USD và rủi ro đánh giá lại tỷ giá các khoản công nợ ngoại tệ cuối kỳ.

Biến động tỷ giá so với USD ở các quốc gia VGI đầu tư



Nguồn: DAS Research

Nếu đồng nội tệ của các quốc gia nơi VGI đầu tư mà mất giá so với USD, thì công ty sẽ phải ghi nhận lỗ tỷ giá chưa thực hiện, trích lập sổ sách đánh giá lại các công nợ bằng ngoại tệ.

Giải pháp của VGI để kiểm soát rủi ro này là gì?

- Các giải pháp trực tiếp như:

- + Vay vốn bằng nội tệ để tránh tác động của lãi suất Libor và tỷ giá.
- + Tăng cường ký các hợp đồng mua bán bằng đồng nội tệ
- + Hợp tác với các ngân hàng để ưu tiên mua USD chuyển về Việt Nam, đặc biệt với các thị trường khan hiếm USD như Burundi và Haiti.
- + Đối với các thị trường được đánh giá là biến động tỷ giá tiếp tục mạnh và dài hạn, VGI chuyển một phần nợ cố định thành vốn chủ sở hữu nhằm giảm tác động của việc đánh giá lại công nợ.

- Các giải pháp gián tiếp như:

+ Thuê tư vấn là cán bộ ngành chính phủ, cập nhật thường xuyên cho Tổng Công ty các thay đổi về chính sách để chủ động có giải pháp phòng ngừa

+ Xem xét khả năng phối hợp với các công ty xuất nhập khẩu các hàng hóa tại thị trường để hoán đổi đồng tiền.

Rủi ro tỷ giá có thể phòng ngừa nhưng không thể loại bỏ hoàn toàn được. Nhìn vào diễn biến tỷ giá các quốc gia mà VGI đang đầu tư (trừ Đông Timor là quốc gia dùng USD để thanh toán), có thể thấy chỉ có Haiti là có mức mất giá nhanh so với USD, còn lại các đồng tiền khác tương đối ổn định trong năm 2019. Đây chính là cơ sở tốt để công ty giảm ghi nhận lỗ tỷ giá trong nửa đầu năm 2019.

• **Rủi ro lãi suất**

Rủi ro này đến từ các khoản lãi phải trả cho các khoản vay của công ty để đầu tư ra nước ngoài. Nhìn chung, hầu hết các khoản vay đều có gốc ngoại tệ (USD, HTG, TSH...) với lãi suất trung bình khoảng 4.8%/năm.

Nếu so sánh tỷ lệ này với tỷ lệ EBITDA/Doanh thu ở mức khoảng 30% thì công ty vẫn đủ khả năng kiểm soát khoản chi phí này.

• **Rủi ro chính trị và rủi ro chính sách**

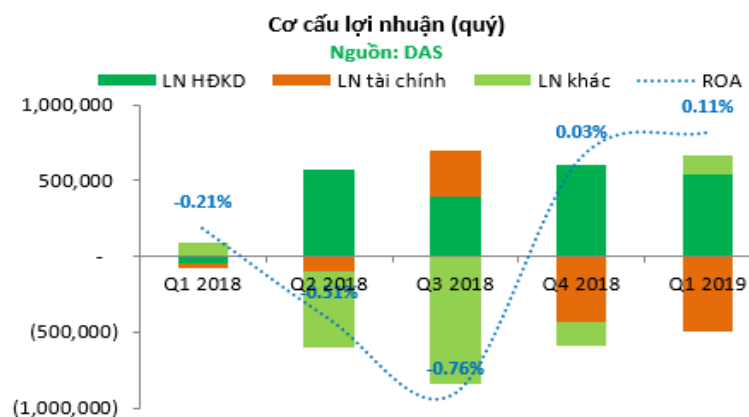
- Rủi ro chính trị là việc thay đổi đảng phái chính trị gây ảnh hưởng đến tính thống nhất trong điều hành. Tuy nhiên, viễn thông vẫn là một ngành thiết yếu với quốc gia và VGI cam kết đầu tư vì lợi ích người dân, cam kết tôn trọng với tất cả Đảng phái chính trị.

- Rủi ro chính sách là việc thay đổi các chính sách đối với lĩnh vực viễn thông sẽ ảnh hưởng lớn đến doanh thu và lợi nhuận của công ty. Để kiểm soát rủi ro này VGI thực hiện đồng thời các bước:

+ Phối hợp với các bộ ngành quản lý viễn thông trong việc đưa ra chính sách mới, chủ động tham vấn, tư vấn các chính sách.

+ Phối hợp với cơ quan đại diện Chính phủ Việt Nam để được hỗ trợ về mặt luật pháp và chính trị.

Ngoài các rủi ro trên, thì còn có rủi ro về mặt thị trường và văn hóa, những rủi ro này đã được công ty chủ động đánh giá từ khi bắt đầu xem xét đầu tư ở một quốc gia.



Nguồn: DAS Research

Như vậy, đối với các rủi ro có thể định lượng được, thì lợi nhuận trong các quý gần đây (Quý 4/2018 và Quý 1/2019) đã đủ bù đắp.

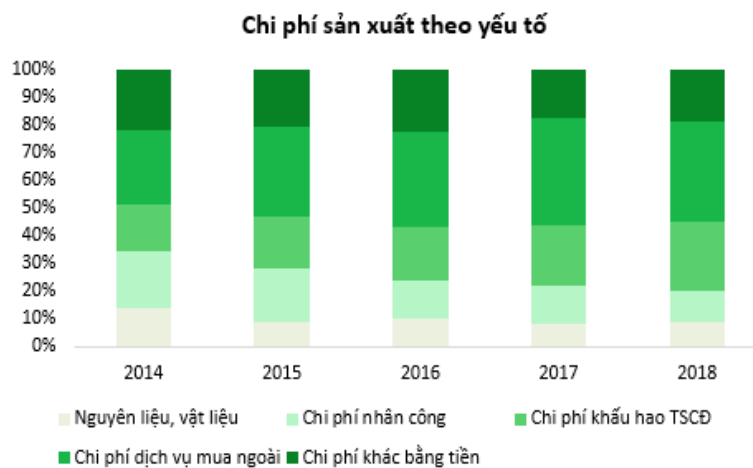
6. Triển vọng và dự báo

• Doanh thu

- Với kỳ vọng số thuê bao tại thị trường Myanmar sẽ tăng lên khoảng 8 triệu trong năm 2019, đóng góp tăng khoảng 2,200 tỷ doanh thu.

- Doanh thu tổng thể được dự báo sẽ tăng khoảng 5%/năm, tương ứng khoảng 800 tỷ/năm.

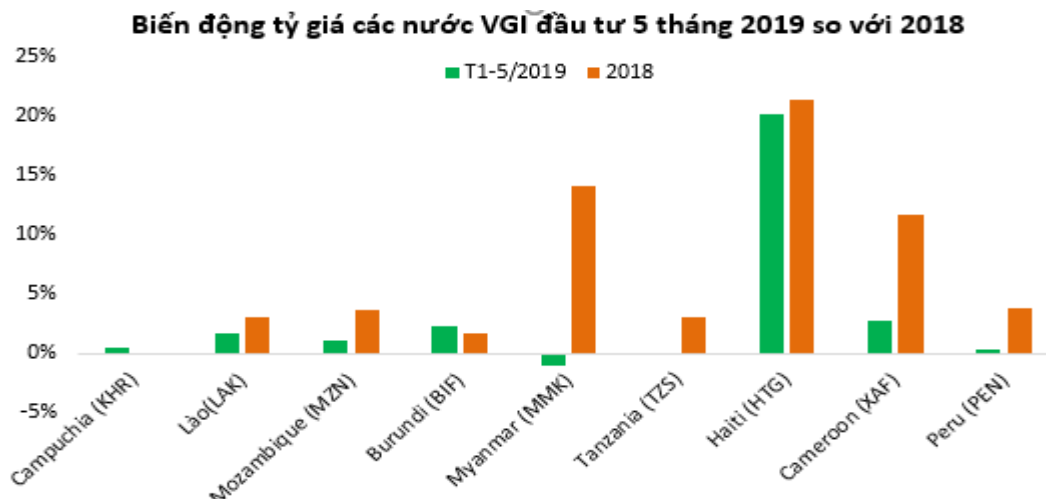
Tổng hợp, doanh thu kỳ vọng năm 2019 của VGI sẽ đạt mức khoảng 19,800 tỷ đồng, với mức biên lợi nhuận gộp được duy trì ở mức 34% như quý 4/2018 và quý 1/2019 do các thị trường đã đi vào hoạt động.



Nguồn: DAS Research

• Lỗ tỷ giá sẽ ít hơn trong năm 2019

So sánh biến động tỷ giá các đồng tiền tại các quốc gia mà VGI đầu tư trong 5 tháng đầu năm 2019 và năm 2018,



Nguồn: DAS Research

Lỗ tỷ giá là một gánh nặng chi phí rất lớn với VGI, trong năm 2016 VGI lỗ tỷ giá hơn 3,010 tỷ đồng, năm 2017 lỗ hơn 2,700 tỷ đồng và năm 2018 lỗ hơn 960 tỷ đồng.

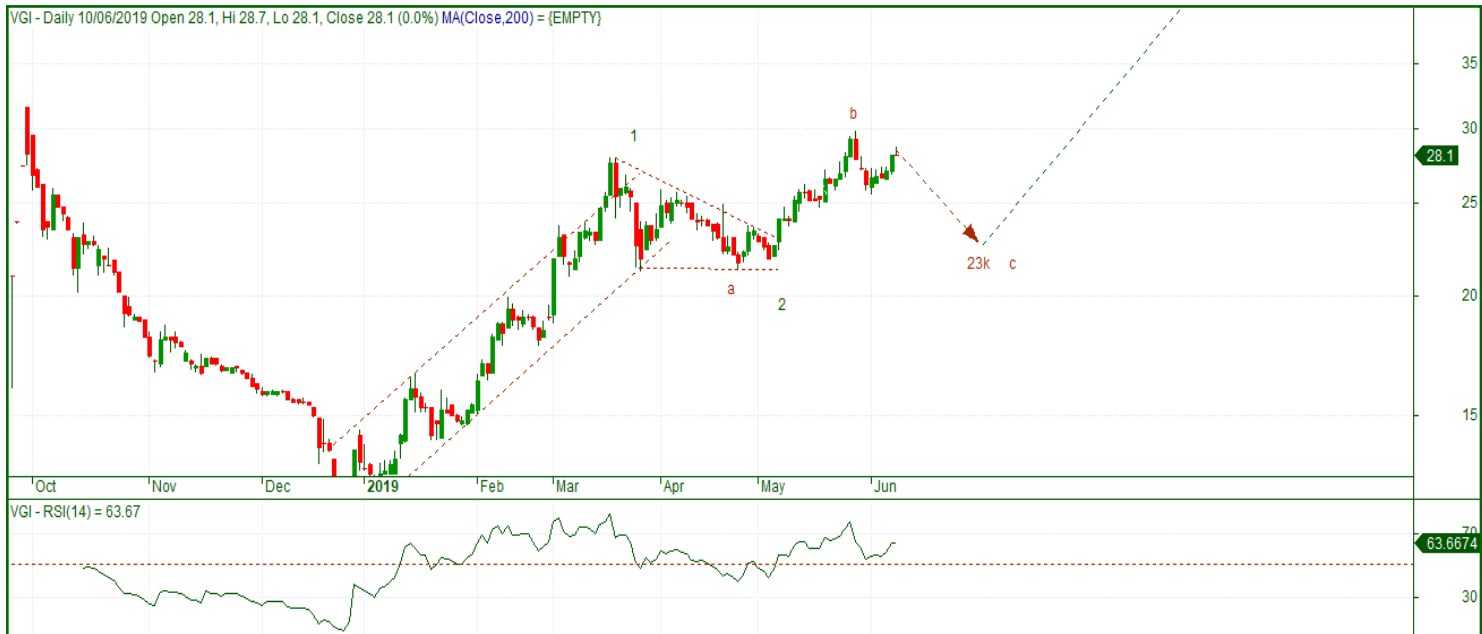
Như vậy, nhìn vào biến động của các đồng tiền có thể thấy, tỷ giá khá ổn định tại các thị trường, đặc biệt là các thị trường lớn như Peru, Myanmar, Campuchia, Cameroon... Chỉ có tại thị trường Haiti, Lào, Burundi là có nguy cơ sẽ bị mất giá tương đương với năm 2018.

Qua tính toán dự báo lợi nhuận sau thuế của công ty sẽ đạt được khoảng **1,680 tỷ đồng**, tương ứng với EPS khoảng **550 đồng/CP**.

Như vậy, P/E hiện tại của VGI đang ở khoảng **46 lần**, tại giá **28,000 đồng/cổ phiếu**.

7. Phân tích kỹ thuật

Đồ thị ngày của VGI với độ dốc ≥ 45 độ tạo ra rủi ro điều chỉnh tương đối mạnh.



Nguồn: DAS Research

Theo đồ thị tuần tương ứng, thì đồ thị VGI đang có sự phân kỳ giữa RSI và đồ thị giá, do đó khả năng điều chỉnh ngắn hạn của VGI là có thể xảy ra với xác suất cao.

Mức độ điều chỉnh kỳ vọng sẽ về khoảng 23,000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với việc sóng 2 sẽ hình thành mẫu hình “Irregular Flat”.

Sau giai đoạn điều chỉnh này, mức độ tăng kỳ vọng của VGI ở mức khoảng 52,000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức tối thiểu nhất của sóng 3 ngắn.

8. Kết luận

Kết hợp giữa phân tích về cơ bản doanh nghiệp và phân tích kỹ thuật, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **BÁN** ngắn hạn với VGI trong thời gian **khoảng 1-1.5 tháng**.

Khuyến nghị **MUA** tại vùng từ **23,000-24,000 đồng/cổ phiếu** vào khoảng **cuối tháng 6 - tháng 7/2019**, và kỳ vọng **mục tiêu khoảng 37,000 đồng/cổ phiếu** trong một năm tiếp theo.

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán.

HỆ THỐNG CHI NHÁNH

- **Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 2 & 3 Tòa nhà 468 Nguyễn Thị Minh Khai, P.2, Q.3, TP. HCM

Điện thoại: (+8428) 3833 6333

Fax: (+8428) 3833 3891

- **Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: 60–70 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. HCM

Điện thoại: (+8428) 3821 8666

Fax: (+8428) 3821.4891

- **Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Q. Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+8424) 3944 5175

Fax: (+8424) 3944 5178 - 3944 5176

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.