

Triển vọng ngành Chuyển phát nhanh năm 2021: Tăng trưởng đúng xu hướng



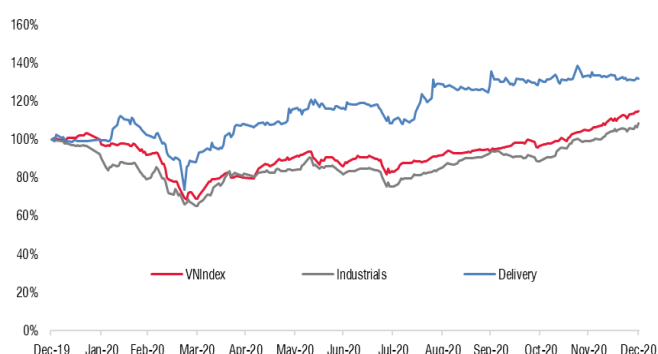
Điểm nhấn năm 2020

Diễn biến ngành: KHẢ QUAN

Các cổ phiếu của ngành CPN tăng 32% so với đầu năm và tăng 78% từ mức đáy tháng 3/2020, tăng cao hơn so với chỉ số VNIndex 15% so với đầu năm.

Diễn biến ngành sát với quan điểm của chúng tôi trong báo cáo triển vọng ngành hậu Covid-19. Chỉ có cổ phiếu VTP thuộc ngành CPN và cổ phiếu tăng 32% so với đầu năm.

Diễn biến ngành năm 2020



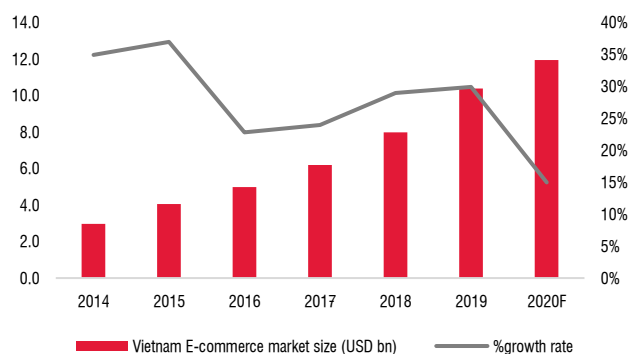
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Điểm chính của ngành trong năm 2020

- Thay đổi cơ cấu sau dịch Covid-19

Dịch Covid-19 khuyến khích làm việc ở nhà và các hoạt động trực tuyến, giúp thị trường thương mại điện tử (e-commerce) phát triển mặc dù thu nhập của người tiêu dùng giảm - thúc đẩy tăng trưởng vận chuyển và CPN e-commerce. Theo Google - Temasek, nền kinh tế Internet Việt Nam đạt tăng trưởng 16% so với cùng kỳ trong năm 2020 lên 14 tỷ USD, đây là mức cao nhất ở Đông Nam Á. Thị trường e-commerce Việt Nam ước tính đạt 12 tỷ USD, +15% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng mạnh nhất được ghi nhận ở mảng giao hàng thực phẩm và hàng bách hóa (33% so với cùng kỳ), trong khi quần áo và mỹ phẩm chỉ tăng lần lượt 5% và 12% so với cùng kỳ. Kết quả này khá hợp lý khi người dân dành nhiều thời gian hơn ở nhà trong thời gian này. Theo Google, nhu cầu có thể thay đổi sau dịch Covid, nhưng 94% người dùng mới có khả năng tham gia mua hàng trở lại sau giao dịch e-commerce đầu tiên.

Quy mô thị trường E-commerce ở Việt Nam giai đoạn 2014-2020, tỷ USD



Nguồn: SSI Research, IDEA

Truy cập Internet và sử dụng điện thoại thông minh hiện nay rất phổ biến, nhưng các doanh nghiệp sử dụng e-commerce chậm hơn. Theo Bộ Thông tin và Truyền thông (MIC), tổng số thuê bao điện thoại di động tại Việt Nam đạt 130 triệu thuê bao trong năm 2020, trong đó 72 triệu thuê bao 3G/4G (trên tổng số 96 triệu dân). Các doanh nghiệp do dự hơn trong việc áp dụng e-commerce, bằng chứng là chỉ có 4% doanh nghiệp tại Việt Nam sở hữu tên miền internet. Ngoài ra, chỉ 17% trong số các trang web có tên miền internet có phiên bản được tối ưu hóa cho thiết bị di động, hầu như không thay đổi so với mức 16% trong năm 2019. Ngành vẫn còn nhiều dư địa để tăng trưởng, đặc biệt khi diễn biến dịch Covid-19 như một yếu tố thúc đẩy nhu cầu số hóa nhanh hơn.

Ngành CPN tiếp tục có sự cạnh tranh mạnh mẽ, khi những công ty mới tham gia vào thị trường với các mô hình kinh doanh mới. Trong giai đoạn 2019-2020, thị trường chuyển phát nhanh chứng kiến sự gia nhập của hai công ty nước ngoài: J&T Express (từ cuối năm 2018) và Best Express (từ cuối năm 2019), những công ty này đã khuấy động thị trường bằng thị phần và giá cả. Các công ty này đã đưa mô hình kinh doanh nhượng quyền trong kinh doanh chuyển phát nhanh đến Việt Nam, với lợi thế tốc độ mở rộng nhanh với chi phí thấp so với mô hình thông thường (VN Post, Viettel Post, GHTK, GHN, ...). Những công ty mới này nhanh chóng giành được thị phần, buộc một số công ty (VN Post và Viettel Post) phải giảm giá dịch vụ từ 10% -15% theo ước tính của chúng tôi.

Dự thảo nghị định về hoạt động e-commerce xuyên biên giới (do Bộ Tài chính đề xuất) vẫn đang trong quá trình hoàn thiện. Hiện nay, hoạt động e-commerce xuyên biên giới được hải quan phân loại là hàng hóa xuất nhập khẩu thông thường, phải chịu các thủ tục và thuế hải quan. Với tình trạng tắc nghẽn hiện tại, thị trường này không phát triển được. Dự thảo luật nêu được thông qua (dự kiến trong năm 2021) có thể giải quyết một số khó khăn và khơi thông nhu cầu e-commerce xuyên biên giới từ cả người tiêu dùng và người bán hàng trong nước, tạo ra nhiều khối lượng hơn cho các công ty chuyển phát nhanh.

Kết quả kinh doanh ngành CPN trong 9T2020 vẫn khả quan, lợi nhuận của VTP trong 9T2020 tăng 15% so với cùng kỳ, kết quả này khá ấn tượng bất chấp thời gian giãn cách xã hội vào tháng 4/2020. Những công ty khác không được thống kê, nhưng chúng tôi ước tính lợi nhuận của ngành sẽ ở mức tăng trưởng hai con số trong cùng thời điểm khi dịch Covid-19 thúc đẩy các hoạt động e-commerce cao hơn.

Triển vọng năm 2021

Triển vọng tăng trưởng năm 2021

Hoạt động vận chuyển liên quan đến e-commerce dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng, cùng với tổng giá trị hàng hóa (GMV) từ 15-20% so với cùng kỳ do dân số trẻ của Việt Nam và điện thoại thông minh ngày càng phổ biến. Theo Google, quy mô thị trường e-commerce C2C tại Việt Nam sẽ tăng từ 7 tỷ USD trong năm 2020 lên 29 tỷ USD trong năm 2025, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép là 34% so với cùng kỳ. Tăng trưởng của GMV ở cả thị trường C2C và B2C có thể dao động từ 15% -20% so với cùng kỳ trong 5 năm tới.

Cạnh tranh vẫn còn gay gắt, nhưng phân khúc thị trường có thể hình thành. Trong năm 2021, chúng tôi kỳ vọng các công ty mới sẽ tiếp tục thực hiện khuyến mại/giảm giá. Tối ưu hóa chi phí sẽ là trọng tâm chính trong ngắn hạn. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng sau một vài năm các công ty có thể bắt đầu phân loại thị trường (giá trị thấp - giá thấp và giá trị cao - giá cao cấp) thay vì cạnh tranh trực tiếp. Chúng tôi kỳ vọng những công ty nhượng quyền/chi phí thấp sẽ tập trung vào thị trường đại chúng, phân khúc có kỳ vọng thấp hơn về chất lượng xử lý/tính kịp thời, trong khi những công ty thông thường có khả năng tập trung vào thị trường cao cấp.

Các vấn đề và rủi ro

Những công ty mới tham gia thị trường có thể tạo ra mức độ cạnh tranh cao hơn. Chúng tôi tin rằng một số công ty mới tham gia thị

trường khu vực sẽ gia nhập Việt Nam, với dân số gần 100 triệu dân và tiềm năng tăng trưởng thị trường CPN mạnh mẽ. Giá bán bình quân của ngành có thể có áp lực cạnh tranh nhiều hơn nữa.

Dịch Covid-19 có nguy cơ kéo dài và giãn cách xã hội trên toàn quốc có thể được áp dụng. Theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, chúng tôi giả định rằng thị trường trong nước sẽ không có đợt giãn cách xã hội trên diện rộng. Chúng tôi lưu ý rằng, bất kỳ đợt giãn cách xã hội quy mô lớn nào cũng có thể làm giảm cung và cầu vận chuyển hàng hóa.

Cổ phiếu ưa thích trong ngành:

Tổng CTCP Bưu chính Viettel: VTP;

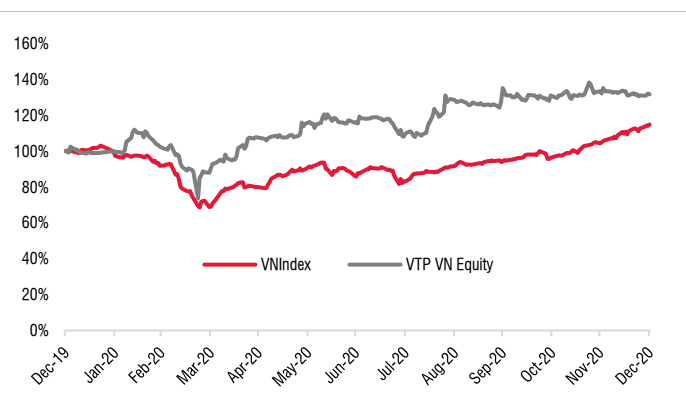
- **Giá hiện tại:** 107.000 đồng/cp; **Giá mục tiêu 1 năm:** 121.000 đồng/cp
- **L luận điểm đầu tư:** VTP cung cấp dịch vụ proxy cho e-commerce, một trong những ngành phát triển nhanh nhất tại Việt Nam. Công ty có bảng cân đối kế toán tốt (D/E ròng trong 9T2020 là âm), và sẵn sàng tăng trưởng mạnh mẽ và bền vững trong 2-3 năm tới cùng với sự tăng trưởng của thị trường e-commerce nói chung. Công ty hiện có thị phần lớn thứ 2 và dự kiến sẽ trở thành công ty dẫn đầu thị trường trong vài năm tới.
- **Rủi ro:** Cạnh tranh gay gắt từ các công ty nước ngoài thông qua mô hình nhượng quyền.
- **Định giá:** Giá mục tiêu 1 năm là 121.000 đồng/cp, dựa trên P/E 2021 mục tiêu là 20x.

Cổ phiếu ưa thích trong ngành: VTP

Vốn hóa (triệu USD)	390,26
GTGD TB 3 tháng (triệu USD)	0,51
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	25,28%
PE/PB 2021	17,6x/5,56x
Tăng trưởng EPS 2021 (%)	35%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,4%
ROE 2021 (%)	41,7%

Nguồn: Bloomberg, SSI Research, dữ liệu ngày 31/12/2020

Biến động giá so với VNIndex



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

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

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715