

Cập nhật ngành Logistics Việt Nam - Tổng quan

Anirban Lahiri
Trưởng phòng Cao cấp

Tuy còn ở giai đoạn sơ khai nhưng đang phát triển nhanh chóng

Ngành kho vận (logistics) của Việt Nam với tổng trị giá 50-60 tỷ USD hiện đang tăng trưởng nhanh chóng, tuy nhiên mức độ phát triển vẫn còn tương đối sơ khai. Ngành kho vận hiện đang tăng trưởng với tốc độ khoảng 20%/năm và được dự báo sẽ duy trì mức tăng trưởng hai con số trong ít nhất 5 đến 10 năm tới. Phần lớn các doanh nghiệp logistics tại Việt Nam là các nhà cung cấp bên thứ hai (2PL), khác với tại các thị trường phát triển hơn, chủ yếu thuộc về các nhà cung cấp bên thứ ba (3PL) và nhà cung cấp dịch vụ quản lý chuỗi cung ứng khép kín.

Sự phát triển của hoạt động logistics tạo điều kiện để Việt Nam nhanh chóng nổi lên trở thành một trung tâm sản xuất mới trong khu vực. Thực tế, sau khi chững lại trong năm 2011 và tiếp tục sụt giảm trong năm 2012, tổng giá trị vốn FDI giải ngân hàng năm tại Việt Nam đến nay đạt tỷ lệ tăng trưởng lên đến hơn 9%, đạt mức 12 tỷ USD trong năm 2014, trong đó khoảng 70% chảy vào khu vực sản xuất. Các hiệp định thương mại tự do lớn ký kết trong thời gian tới sẽ đẩy nhanh xu hướng này, qua đó duy trì nhu cầu đối với nhiều loại hình dịch vụ logistics trong các năm tới.

... đồng thời cho phép tận dụng đà tăng trưởng mạnh của tiêu dùng trong nước, điển hình là lĩnh vực tổ chức bán lẻ và trực tuyến. Việt Nam đã trở thành một trong những thị trường bán lẻ tăng trưởng mạnh nhất trên thế giới. Tổng mức bán lẻ từ năm 2009 đến năm 2014 tăng 17,5% lên 1.751 nghìn tỷ đồng (80 tỷ USD) và dự kiến đến năm 2019 sẽ lên đến 2.202 tỷ đồng. Tỷ lệ thâm nhập của kênh thương mại hiện đại chưa đến 15% tại các khu vực đô thị và từ 0% đến 1% tại các khu vực nông thôn (tính chung cả nước 4%-5%) nhưng đang tăng mạnh với nhiều doanh nghiệp trong nước và nước ngoài tham gia thị trường này. Chính điều này đã kích thích nhu cầu dịch vụ kho vận, đồng thời tạo ra nhu cầu về dịch vụ logistics chuyên nghiệp, ví dụ như quản lý chuỗi cung ứng lạnh (dành cho bán lẻ rau quả). Bán lẻ qua Internet cũng là một lĩnh vực tăng trưởng mạnh, với 43% trong năm 2014, tương đương với giá trị đạt 11 nghìn tỷ đồng. Việc giao hàng tận tay người mua cũng như quy trình thanh toán khi mua hàng qua Internet phức tạp hiện đang kích thích nhu cầu về các dịch vụ logistics chuyên nghiệp.

Hiệu suất thấp là trở ngại chính trong ngành, làm giảm định giá của các công ty... Thủ tục hải quan và quy trình pháp lý cầu kỳ tại Việt Nam khiến chi phí logistics gia tăng, đồng thời nảy sinh chậm trễ trong khâu vận chuyển hàng hóa xuyên biên giới. Cơ sở hạ tầng kém phát triển tại Việt Nam càng làm vấn đề trở nên trầm trọng hơn. Việc chiết khấu do hiệu suất thấp được phản ánh vào P/E trung vị của các công ty logistics niêm yết tại Việt Nam, chỉ đạt 7,4 lần, so với 15,1 lần tại Philippines, 19,8 lần tại Ấn Độ và 23,1 lần tại Thái Lan.

... nhưng dòng vốn FDI liên tục chảy vào Việt Nam và sự cải thiện không ngừng của cơ sở hạ tầng sẽ thúc đẩy hiệu suất và rút ngắn chênh lệch về định giá với các công ty logistics khác trong khu vực. Việt Nam đang tiếp tục nhận dòng vốn FDI vào các lĩnh vực sản xuất công nghệ cao ví dụ như điện tử, đòi hỏi chuỗi cung ứng phức tạp, kéo theo việc nhập khẩu nhiều thiết bị linh kiện tinh xảo và xuất khẩu các sản phẩm giá trị cao, dễ hỏng hóc. Điều này sẽ tạo áp lực để các doanh nghiệp kho vận hiện nay tiếp tục nâng cấp phương tiện hoạt động. Việc đầu tư mạnh vào cơ sở hạ tầng đường bộ, đường sắt, cảng và sân bay sẽ cho phép các doanh nghiệp trong nước cải thiện hiệu suất, qua đó tăng khả năng sinh lời.

Mục lục

| | |
|--|----|
| Ngành logistics của Việt Nam đang chuyển mình | 3 |
| Vận tải là một phần cốt yếu trong chuỗi giá trị logistics và sẽ hưởng lợi từ việc nâng cấp cơ sở hạ tầng | 4 |
| Trong phân khúc kho bãi, dịch vụ hàng lạnh là mảng đầy hứa hẹn và vẫn chưa được khai thác đúng mức | 6 |
| Phân khúc giao nhận: Các doanh nghiệp nước ngoài ngày càng tham gia mạnh hơn | 7 |
| Nhu cầu cho những dịch vụ logistics giá trị gia tăng khác sẽ tăng trưởng nhanh | 9 |
| Ngành Logistics Việt Nam được dự kiến sẽ tăng trưởng về quy mô và tính hiện đại trong tương lai | 10 |
| ... dù vẫn còn một số thách thức về cơ cấu | 12 |
| Quy trình thủ tục hải quan kéo dài là rào cản chính cho tính hiệu quả, nhưng Chính phủ có vẻ như đã nhận ra điều này | 12 |
| Cơ sở hạ tầng chưa phù hợp là một trở ngại khác nhưng đang được tích cực giải quyết ... | 12 |
| ... cũng như có nhiều xu hướng vĩ mô hỗ trợ | 13 |
| Đầu tư nước ngoài đang thúc đẩy cho nhu cầu của các dịch vụ logistics chất lượng | 13 |
| Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đang cung cấp thêm những động lực | 14 |
| ... cùng các biện pháp chính sách và thủ tục hỗ trợ | 15 |
| Các công ty logistics Việt Nam niêm yết có quy mô khá lớn và giao dịch với giá trị định giá hấp dẫn | 15 |

Hình và Bảng

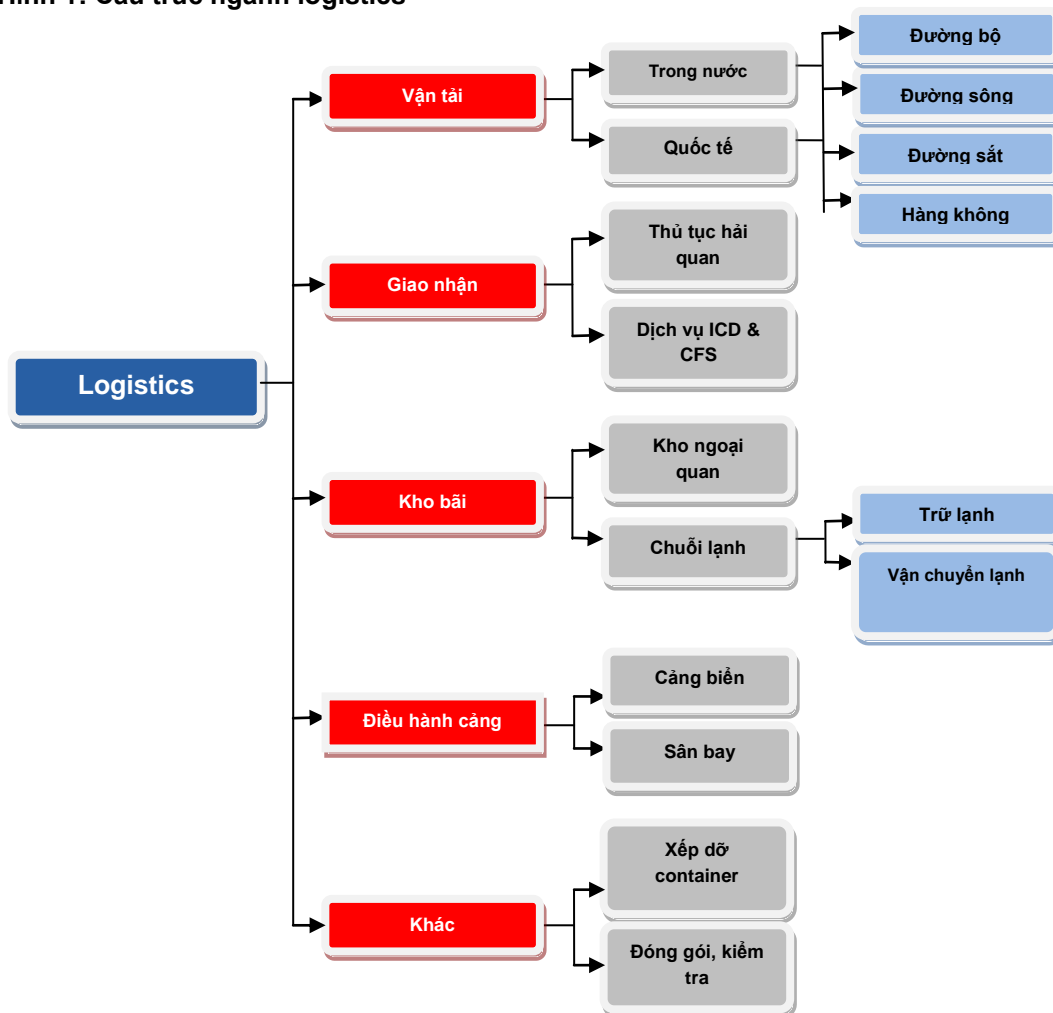
| | |
|---|----|
| Hình 1: Cấu trúc ngành logistics | 3 |
| Hình 2: Khối lượng hàng hóa vận chuyển theo các hình thức | 4 |
| Hình 3: Xếp hạng chất lượng cơ sở hạ tầng 148 quốc gia 2013-2014 | 5 |
| Hình 4: Doanh thu từ thực phẩm tươi sống (nghìn tỷ đồng) | 7 |
| Hình 5: Số điểm bán lẻ thực phẩm tươi sống và diện tích bán lẻ | 7 |
| Hình 6: Phân bố hệ thống cảng biển Việt Nam | 9 |
| Hình 7: Nhu cầu thuê ngoài dịch vụ logistics của các công ty Việt Nam | 10 |
| Hình 8: Chuyển biến của ngành Logistics toàn cầu | 10 |
| Hình 9: Chấm điểm diễn biến ngành Logistics Việt Nam | 11 |
| Hình 11: Chi phí logistics theo % GDP năm 2014 | 11 |
| Hình 11: Thời gian để vận chuyển hàng hóa qua biên giới | 12 |
| Hình 12: FDI tại Việt Nam | 13 |
| Hình 13: Xuất khẩu Việt Nam tính theo giá trị từng lĩnh vực (2014) | 14 |
| Hình 14: P/E trung bình và trung vị của các công ty logistics | 17 |

Ngành logistics của Việt Nam đang chuyển mình

Thị trường logistics của Việt Nam có tổng giá trị ước tính khoảng 60 tỷ USD. Tổng cộng có khoảng 1.000 công ty logistics, trong đó 25 công ty là công ty nước ngoài. Các công ty đáng chú ý là Maersk Logistics, APL Logistics, NYK Logistics và MOL Logistics. Phần lớn các công ty nước ngoài đều có thể cung cấp các dịch vụ bên thứ ba và thứ tư trong khi các công ty Việt Nam chỉ có thể cung cấp dịch vụ bên thứ hai. Các công ty nước ngoài tại Việt Nam hiện đang thống lĩnh thị trường, với tổng thị phần khoảng 80%.

Nền kinh tế của Việt Nam, cũng như thương mại của Việt Nam với các nước khác liên tục tăng trưởng của trong hai thập kỷ qua đã giúp nhu cầu giao thông vận tải tăng mạnh, gây áp lực đối với nguồn lực vốn đã hạn chế. Đến nay, hệ thống giao thông vận tải và logistics của Việt Nam đã đáp ứng được tốc độ tăng trưởng nhanh chóng tuy kết nối còn hạn chế. Tuy nhiên, việc chuyển dịch trọng tâm sản xuất công nghiệp sang các lĩnh vực công nghệ cao hơn (điện tử, hóa chất và lắp ráp ô-tô) và việc phát triển các hình thức bán lẻ hiện đại khiến yêu cầu đối với chuỗi cung ứng ngày càng phức tạp hơn, đặc biệt là nhu cầu về hiệu quả và thời gian. Điều này đã mang lại cơ hội chưa từng có đối với các doanh nghiệp logistics trong nước trong việc nâng cấp trang thiết bị và từ các nhà cung ứng bên thứ hai (tập trung vào chuyển tiếp và vận chuyển) trở thành nhà cung cấp bên thứ ba cung cấp toàn bộ các dịch vụ chuỗi cung ứng và đưa ra giải pháp phù hợp cho từng khách hàng. Ngành này được chia thành bốn lĩnh vực: vận tải, giao nhận, kho bãi và các dịch vụ giá trị gia tăng khác.

Hình 1: Cấu trúc ngành logistics



Vận tải là một phần cốt yếu trong chuỗi giá trị logistics và sẽ hưởng lợi từ việc nâng cấp cơ sở hạ tầng

Dịch vụ vận tải có thị phần lớn nhất trên thị trường logistics của Việt Nam. Cung cấp các dịch vụ vận tải cơ bản thường là bước phát triển đầu tiên trong ngành logistics tại hầu hết các thị trường, là phần cốt lõi mà xung quanh đó các dịch vụ khác phát triển. Việt Nam không phải là ngoại lệ và do ngành logistics của nước ta nhìn chung còn chưa phát triển, lĩnh vực dịch vụ vận tải vẫn có giá trị lớn nhất. Phần lớn các doanh nghiệp logistics trong nước hiện chỉ hoạt động trong mảng vận hành đội xe tải, thuần túy vận chuyển hàng hóa. Rào cản nhập ngành trong mảng vận chuyển đường bộ còn thấp đã khiến phía cung còn phân tán với giá trị hạn chế. Trong khi đó, vận chuyển đường biển và đường hàng không lại do các liên doanh giữa các doanh nghiệp trong nước và nước ngoài thống lĩnh.

Đường bộ vẫn là hình thức vận tải được ưa chuộng nhất Việt Nam và dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ hội nhập kinh tế với khu vực. Đường bộ không chỉ là hình thức giao thông vận tải quan trọng nhất mà còn đóng vai trò ngày càng lớn trong vận chuyển hàng hóa xuyên biên giới, là hình thức chính vận chuyển sản phẩm từ nhà máy đến cảng tại Việt Nam và cũng đóng vai trò chủ chốt trong việc kết nối Việt Nam với Trung Quốc, đối tác xuất khẩu lớn thứ hai. Việt Nam có hệ thống đường bộ rộng khắp, dài 222.000km, nhưng trong đó, chỉ có 19%-20% là đường nhựa, trong khi đường cao tốc vẫn còn chưa phổ biến. Phần lớn các tuyến đường rộng nhất có chưa đến bốn làn xe và các nút giao thông riêng biệt. Do luôn là hình thức vận tải phổ biến nhất từ trước đến nay, hệ thống đường bộ của Việt Nam hiện quá tải với tốc độ tối đa không quá 60km/h. Các tuyến đường kết nối các khu công nghiệp với các cảng lớn tại cả Miền Bắc và Miền Nam đặc biệt quá tải do khối lượng hàng hóa ngày càng tăng song song với đà phát triển sản xuất công nghiệp theo hướng chú trọng vào xuất khẩu.

Tổng cục Thống kê cho biết khoảng cách vận chuyển trung bình tương đối ngắn, chỉ khoảng 61km, cho thấy việc vận chuyển chủ yếu giữa các địa điểm trong nước. Do cơ sở giao thông đường bộ còn kém phát triển và số lượng xe tải đường dài còn hạn chế, đường bộ vẫn chưa phải là hình thức vận chuyển đường dài được ưa chuộng. Việt Nam hiện đang đầu tư mạnh để nâng cấp hệ thống đường bộ, trong đó tập trung đặc biệt vào mở rộng hệ thống đường cao tốc từ 600km hiện nay lên 2.000km vào năm 2020. Hệ thống đường quốc lộ cải thiện, thương mại với Trung Quốc phát triển, việc thành lập Cộng đồng Kinh tế ASEAN (AEC) trong thời gian tới và số lượng xe tải đường dài ngày càng tăng dự kiến sẽ giúp phương tiện này trở nên phổ biến hơn.

Hình 2: Khối lượng hàng hóa vận chuyển theo các hình thức

| triệu tấn | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | CAGR |
|------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Đường bộ | 722,2 | 765,1 | 811,4 | 860,1 | 915,9 | 6,1% |
| Đường hàng không | 178,7 | 183,7 | 195,6 | 203,3 | 212,4 | 4,4% |
| Đường sông | 168,49 | 180,8 | 192,9 | 205,1 | 218,1 | 6,7% |
| Đường biển | 98,0 | 98,4 | 98,5 | 98,6 | 98,8 | 0,13% |
| Đường sắt | 7,00 | 6,52 | 6,73 | 6,96 | 7,2 | 0,7% |

Nguồn: Báo cáo BMI

Vận tải đường sông cũng đóng vai trò quan trọng nhưng vẫn chưa được khai thác đúng mức. Việt Nam có mạng lưới sông ngòi dày đặc và rộng lớn, dài 42.000km, kết nối với các nước láng giềng như Trung Quốc, Lào, Campuchia và Thái Lan, cũng như Biển Đông. Tuy nhiên, tiềm năng mạng lưới rộng lớn này nhìn chung vẫn còn chưa được khai thác đúng mức, do độ cao của cầu bắc qua sông còn thấp và cơ sở hạ tầng các cảng đường sông còn kém. Phần lớn các cầu bắc qua hai sông lớn tại Việt Nam (sông Cửu Long tại miền Nam và sông Hồng tại miền Bắc) không cho phép các tàu có trọng tải trên 96 TEU lưu thông (xin lưu ý là các tàu trọng tải lên đến 208 TEU có thể lưu thông trên sông Rhine, là sông kết nối gần như

toàn bộ Tây Âu). Các cảng đường sông nhìn chung quy mô nhỏ và yếu kém, còn công tác bốc dỡ chủ yếu được thực hiện trên bờ sông vì chỉ một số ít cảng có phương tiện bốc dỡ đúng quy cách. Tuy nhiên, vận tải đường sông vẫn giữ vai trò to lớn trong vận chuyển hàng hóa đến cảng Cái Mép-Thị Vải tại miền Nam. Với đầu tư thích đáng, hệ thống sông ngòi dày đặc kết nối Việt Nam với phần còn lại của bán đảo Đông Dương có thể giúp nước ta trở thành trung tâm trung chuyển của Đông Nam Á (cụ thể là các khu vực nằm sâu trong đất liền như Lào và miền Bắc Campuchia), cũng như Hà Lan đối với Châu Âu.

Vận tải đường sắt còn thấp do cơ sở hạ tầng kém phát triển nhưng tình hình này có thể thay đổi. Hệ thống giao thông đường sắt tại Việt Nam còn kém phát triển và do được xây dựng từ thời thuộc địa, rất cần nâng cấp và mở rộng. Đường sắt là một hình thức vận tải quan trọng tại các nước như Trung Quốc và Ấn Độ vì có khả năng vận chuyển khối lượng hàng hóa lớn, với chi phí phải chăng và chất lượng đáng tin cậy. Cải thiện hệ thống đường sắt sẽ giúp cải thiện đáng kể khả năng cạnh tranh về logistics của Việt Nam. Các cuộc thảo luận gần đây về việc hỗ trợ về vốn và kỹ thuật của Nhật trong công tác nâng cấp và mở rộng hệ thống đường sắt của Việt Nam đều là các bước tiến tích cực theo chiều hướng này. Một khi điều này thành hiện thực, và một khi hệ thống đường sắt Việt Nam hòa nhập vào hệ thống đường sắt khu vực sau khi thành lập AEC, dự kiến khoảng cách vận chuyển hàng hóa trung bình bằng đường sắt sẽ tăng mạnh so với mức 567km hiện nay. Điều sẽ góp phần giảm chi phí logistics nói chung tại Việt Nam.

Hình 3: Xếp hạng chất lượng cơ sở hạ tầng 148 quốc gia 2013-2014

| | Việt Nam | Philipp. | TQ | Ấn Độ | Thái Lan | Indonesia | Pakistan |
|------------------------------|----------|----------|----|-------|----------|-----------|----------|
| Chất lượng đường bộ | 102 | 87 | 54 | 84 | 42 | 78 | 72 |
| Chất lượng đường sắt | 58 | 89 | 20 | 19 | 72 | 44 | 75 |
| Chất lượng cảng | 98 | 116 | 59 | 70 | 56 | 89 | 55 |
| Chất lượng sân bay | 92 | 113 | 65 | 61 | 34 | 68 | 88 |
| Chất lượng nguồn điện | 95 | 93 | 67 | 111 | 58 | 89 | 135 |

Nguồn: The Global Competitiveness Report 2013 - 2014

Vận tải đường biển đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ Việt Nam tham gia ngày càng tích cực vào thương mại toàn cầu nhưng chất lượng cảng còn hạn chế. Thu hút hơn 50% tổng vốn FDI, lĩnh vực sản xuất liên tục thúc đẩy nhu cầu cảng quốc tế và dịch vụ logistics tại Việt Nam. Nằm tại phía Đông Nam bán đảo Đông Dương với 3.200km đường bờ biển, dọc theo một trong những tuyến vận tải hàng hóa sôi động nhất thế giới, Việt Nam phụ thuộc rất nhiều vào giao thông đường biển trong thương mại với thế giới. Lượng hàng hóa ra vào các cảng container Việt Nam đạt tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm 12,5% từ năm 2007 đến năm 2013 lên 8,1 triệu TEU, gấp hai lần năm 2007. Nhờ xuất khẩu của các doanh nghiệp sản xuất do nước ngoài đầu tư và nhập khẩu các hàng hóa trung gian và tài sản tài chính, thương mại quốc tế năm ngoái của Việt Nam tăng mạnh, trong đó xuất khẩu tăng 14% và nhập khẩu tăng 12%.

Số cảng tại Việt Nam tăng mạnh trong các năm qua. Với các tập đoàn từ Intel Corp. Đến Samsung Electronics xây dựng các nhà máy trị giá hàng tỷ USD trong các năm gần đây, chính quyền cấp tỉnh đã xây dựng nhiều cảng có khả năng đón tàu chở hàng quốc tế để cạnh tranh với nhau, khiến giá giảm mạnh và theo ước tính của Seaport Consultants Asia, các công ty điều hành cảng lỗ ít nhất 1,5 tỷ USD. Quy trình quyết định bị phân tán mạnh nên không có chiến lược đồng bộ hay quy hoạch tổng thể trong việc phát triển cảng. Ngoài ra, quy hoạch phát triển cảng không đồng bộ với quy hoạch phát triển cơ sở hạ tầng giao thông đường bộ,

khiến một số cảng kết nối không hiệu quả với các nhà máy và trung tâm logistics. Báo cáo của Ngân hàng Thế giới hồi tháng một cho biết Chính phủ Việt Nam muốn tiếp tục xây dựng thêm cảng, trong đó ưu tiên “số lượng hơn chất lượng”. Cũng theo báo cáo này, tình trạng quá tải có thể ảnh hưởng đến khả năng của Việt Nam trong việc thu hút đầu tư vào sản xuất các sản phẩm giá trị cao hơn, đòi hỏi hệ thống giao thông vận tải hiệu quả.

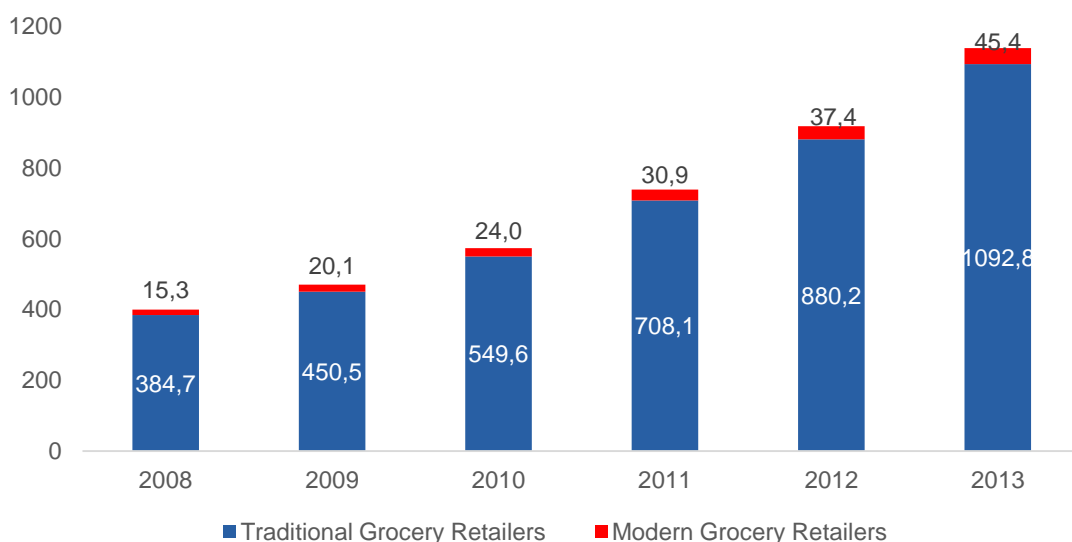
Dù vậy, vấn đề công suất các cảng nước sâu, trước đây là yếu tố chính hạn chế vận chuyển đường biển, hiện đang được Chính phủ xử lý. Các nhà đầu tư nước ngoài cũng như các doanh nghiệp nhà nước và tư nhân của Việt Nam đã đầu tư khoảng 2 tỷ USD vào các bến tàu tiên tiến tại cảng Cái Mép, cảng nước sâu duy nhất của Việt Nam tại nơi sông Cái Mép thông ra Biển Đông. Khánh thành năm 2009, cảng Cái Mép được xây dựng với mục đích giúp Việt Nam tăng lượng hàng hóa vận chuyển hơn 130% từ năm 2012 đến năm 2020. Nhờ công suất cảng nước sâu tăng, nhu cầu trung chuyển thông qua các trung tâm trong khu vực như Singapore và Hồng Kông sẽ giảm, qua đó cắt giảm chi phí vận tải đường biển từ các nước khác đến Việt Nam và từ Việt Nam đi các nước khác.

Trong phân khúc kho bãi, dịch vụ hàng lạnh là mảng đầy hứa hẹn và vẫn chưa được khai thác đúng mức

Dịch vụ hàng lạnh là mảng có tiềm năng lớn nhưng chưa được khai thác đúng mức, bao gồm các kho lạnh và vận tải hàng lạnh. Theo Frost & Sullivan, logistics lạnh là một trong những phân khúc có tiềm năng lớn nhất nhưng lại chưa được khai thác đúng mức của thị trường logistics Việt Nam. StoxPlus cho biết chuỗi cung ứng lạnh tại Việt Nam có tổng công suất chỉ 473.000 tấn, gồm tổng công suất toàn hệ thống tại một thời điểm bất kỳ (hàng lạnh đang lưu kho và hàng lạnh đang vận chuyển). Việc các nhà bán lẻ thực phẩm tươi sống lớn theo hình thức hiện đại liên tục tham gia thị trường và xuất khẩu nông sản, thủy sản ngày càng tăng dự kiến sẽ mang lại nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp chuyên về chuỗi cung ứng lạnh. Ngoài ra, do thói quen sử dụng thực phẩm tươi sống của người Việt, kinh doanh thực phẩm đông lạnh còn nhỏ lẻ và chuỗi cung ứng lạnh còn chưa được đầu tư thích đáng. Tuy nhiên, nhu cầu thực phẩm đông lạnh hiện đang gia tăng song song với thay đổi về lối sống tại các khu vực đô thị, tạo ra áp lực đối với cơ sở hạ tầng chuỗi cung ứng lạnh hiện nay. Mỗi năm, Việt Nam chịu thất thoát khoảng 2.500 tỷ USD từ khâu phân phối nông sản và thủy sản. Tỷ lệ thất thoát tương ứng là 25%, rất cao so với các nước khác, ngay cả các nước còn trong giai đoạn phát triển tương tự.

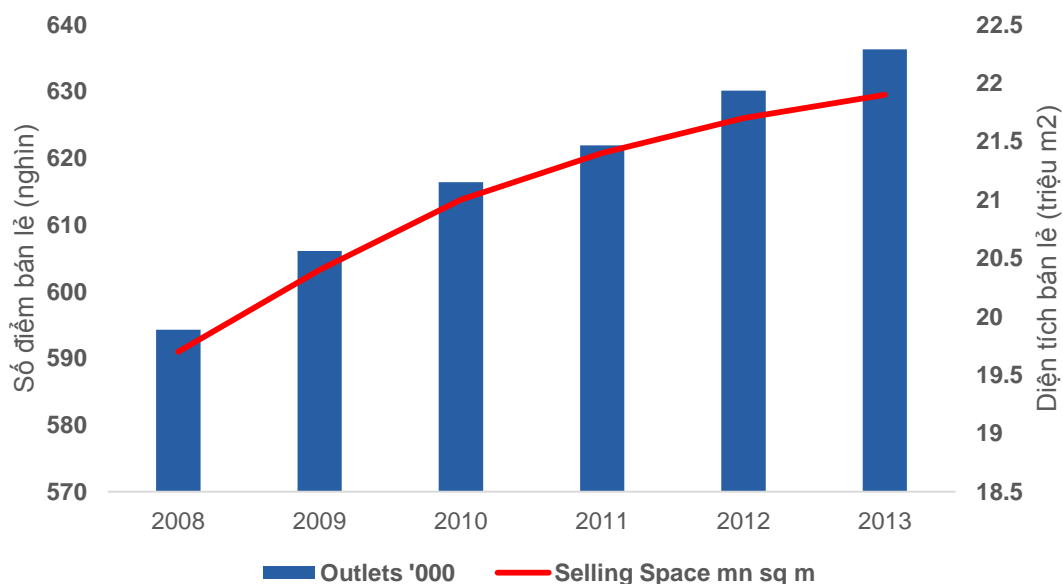
Nhằm khắc phục tình trạng trên, nhà nước đã đưa ra nhiều ưu đãi tài chính để thu hút đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực này. Các doanh nghiệp Nhật Bản hiện chiếm tỷ lệ cao nhất trong số các doanh nghiệp nước ngoài chuyên về dịch vụ hàng lạnh tại Việt Nam.

Hình 4: Doanh thu từ thực phẩm tươi sống (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: Euromonitor, 2014

Hình 5: Số điểm bán lẻ thực phẩm tươi sống và diện tích bán lẻ



Nguồn: Euromonitor, 2014

Phân khúc giao nhận: Các doanh nghiệp nước ngoài ngày càng tham gia mạnh hơn

Các doanh nghiệp trong nước hoạt động mạnh trong phân khúc này nhưng dự báo sẽ gặp phải cạnh tranh ngày càng lớn từ phía các doanh nghiệp nước ngoài. Trong số các doanh nghiệp trong nước hoạt động tại phân khúc này, phải kể đến Vinafreight và Vinalines. Các doanh nghiệp trong nước đến nay vẫn thống lĩnh phân khúc giao nhận vì công việc này đòi hỏi quan hệ chặt chẽ với các doanh nghiệp vận tải hoặc các nhà cung cấp dịch vụ vận chuyển trong khi phần lớn các doanh nghiệp này là doanh nghiệp trong nước như, đã trình bày trên đây. Tuy nhiên, các doanh nghiệp nước ngoài vẫn có lợi thế trong mảng giao nhận quốc tế và tận dụng lợi thế này, ngày càng thâm nhập sâu vào phân khúc giao nhận.

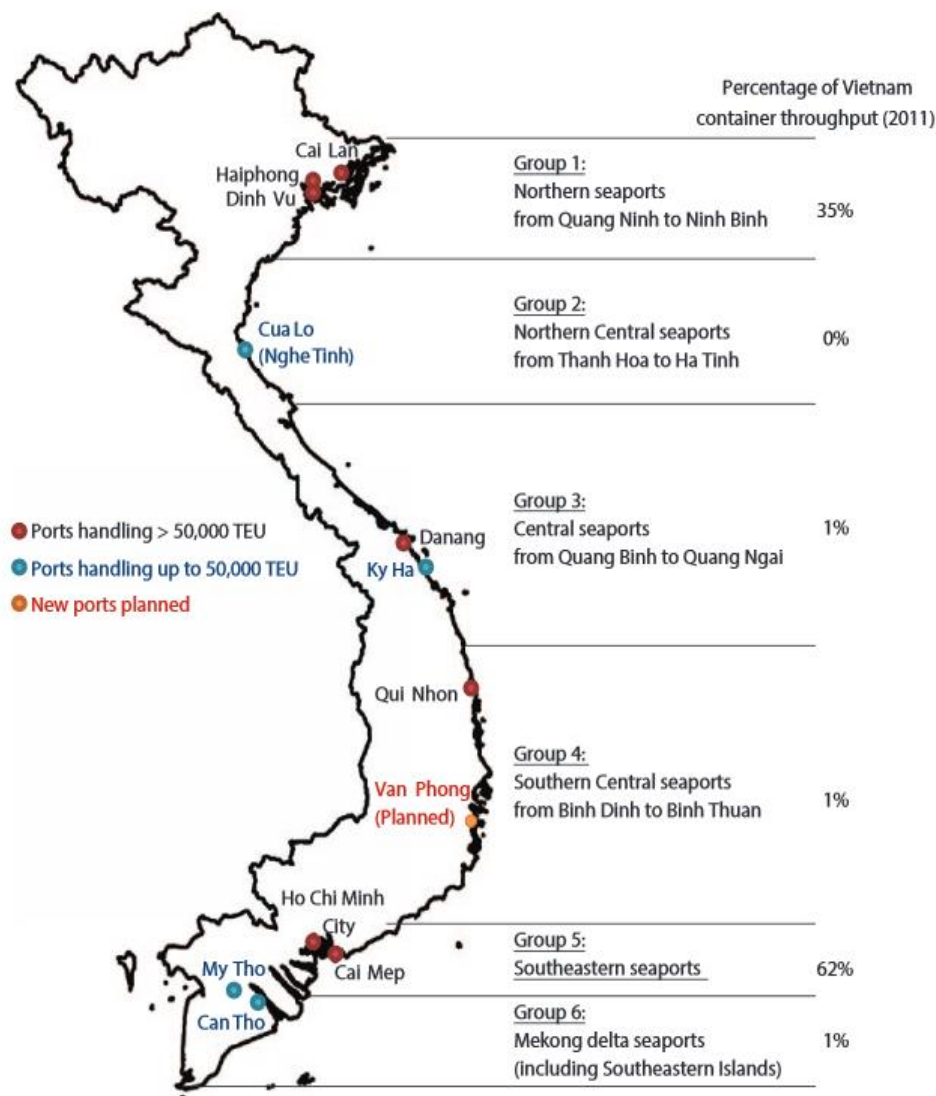
Vận hành cảng biển đang phát triển nhờ thương mại gia tăng và được hỗ trợ bởi cơ sở hạ tầng kỹ thuật ngày càng phát triển

Dự án kênh Soài Rạp: Ngày 21/06/2014, dự án nạo vét kênh Soài Rạp (Giai đoạn 2) để đón tàu công suất trên 50.000 tấn đã được khởi công. Trước khi dự án được hoàn tất, tàu từ Biển Đông đi vào TP. HCM phải đi qua mũi Vũng Tàu, vịnh Rành Rái và các sông Sông Ngã Bảy, Lòng Tàu, Nhà Bè, Sài Gòn với khoảng cách tổng cộng lên đến 85km. Hơn nữa, kênh Lòng Tàu không đủ rộng cho các tàu chở hàng lớn lưu thông. Kênh Soài Rạp hiện cho phép các tàu lớn tiếp nhận hàng hóa tại cảng Hiệp Phước. Chính phủ cho biết tổng khối lượng hàng lưu thông qua cảng Soài Rạp năm 2025 có thể lên đến 120-150 triệu tấn.

Việc phát triển cơ sở hạ tầng giao thông vận tải sẽ góp phần nâng cao khối lượng hàng hóa lưu thông qua khu vực Cảng Cái Mép trong các năm tới: Việc mở rộng Quốc lộ 51 đã được hoàn tất trong năm 2015. Đường 965, tuyến đường huyết mạch kết nối khu vực cảng Cái Mép với Quốc lộ 51, cũng được hoàn tất giúp vận chuyển hàng hóa giữa Cái Mép và các khu công nghiệp lớn xung quanh TP. HCM. Hiện tuyến đường liên cảng kết nối hai cảng SP-PSA và SITV trong khu vực cảng Cái Mép đang trong quá trình thi công và dự kiến sẽ được hoàn tất trong năm 2015.

Cao tốc Hà Nội - Hải Phòng: Tính đến tháng 6/2015, tiến độ xây dựng của tuyến đường này đã hoàn thành khoảng 60%, sẽ làm cải thiện tính kết nối giao thông giữa Hà Nội và Hải Phòng. Đây là tuyến đường quan trọng khi sẽ kết nối các khu vực kinh tế trọng điểm đang phát triển nhanh chóng của miền Bắc với cảng biển lớn thứ hai trong nước.

Hình 6: Phân bố hệ thống cảng biển Việt Nam



Nguồn: Ngân hàng Thế giới

Nhu cầu cho những dịch vụ logistics giá trị gia tăng khác sẽ tăng trưởng nhanh

Nhu cầu cho các dịch vụ logistics giá trị gia tăng (GTGT) khác đang gia tăng khi các công ty tìm kiếm các giải pháp chuỗi cung ứng tích hợp từ nhà cung cấp. Tuy nhiên, một lượng lớn các dịch vụ này vẫn đang được vận hành bởi nhiều công ty khác nhau đang hoạt động ở Việt Nam. Dựa theo các xu hướng trong lịch sử về việc gia tăng nhanh thuê ngoài các dịch vụ GTGT và tỷ lệ phần trăm khá thấp các dịch vụ này đang được thuê ngoài trong hiện tại (liên quan đến các dịch vụ logistics truyền thống như vận tải và nhà kho), nhu cầu cho những dịch vụ này sẽ tiếp tục tăng trong trung hạn bất chấp mức tăng trưởng cho các ngành dịch vụ dành cho người sử dụng dịch vụ. Các công ty sẽ tăng cường tìm kiếm các giải pháp trọn gói từ những nhà cung ứng 3PL, vốn bao gồm các dịch vụ giá trị gia tăng ngoài các dịch vụ truyền thống như giao thông vận tải và vận chuyển hàng hóa.

Hình 7: Nhu cầu thuê ngoài dịch vụ logistics của các công ty Việt Nam

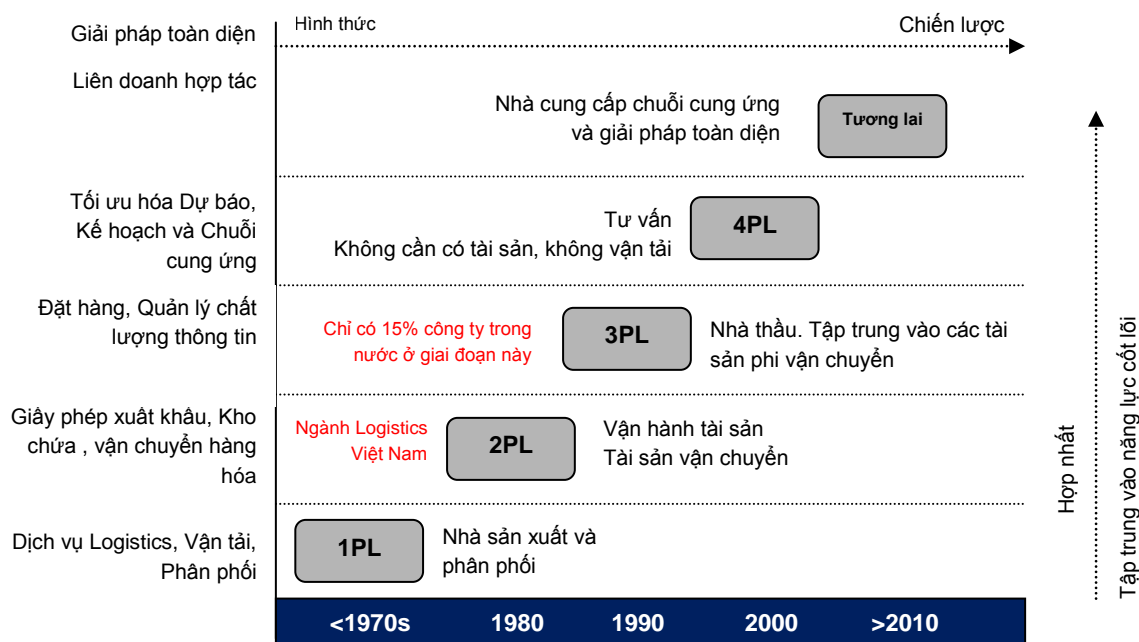
| Số TT | Dịch vụ logistics | % thuê ngoài | |
|-------|-----------------------------|--------------|------|
| | | 2008 | 2012 |
| 1 | Vận chuyển nước ngoài | 85 | 91 |
| 2 | Kho nước ngoài | 71 | 85 |
| 3 | Vận chuyển nước ngoài | 69 | 88 |
| 4 | Kho nước ngoài | 33 | 56 |
| 5 | Quản lý dự trữ | 28 | 48 |
| 6 | Quản lý kho hàng | 19 | 67 |
| 7 | Quản lý đơn hàng | 14 | 43 |
| 8 | Quản lý nguồn cung | 11 | 23 |
| 9 | Thông tin & Hỗ trợ hải quan | 9 | 13 |
| 10 | Logistics thu hồi | 7 | 19 |
| 11 | Logistics biến đổi khí hậu | 5 | 21 |

Sự thâm nhập của các dịch vụ GTGT thuê ngoài đang phát triển nhanh

Nguồn: Frost & Sullivan

Ngành Logistics Việt Nam được dự kiến sẽ tăng trưởng về quy mô và tính hiện đại trong tương lai...

Hình 8: Chuyển biến của ngành Logistics toàn cầu



Nguồn: Frost & Sullivan

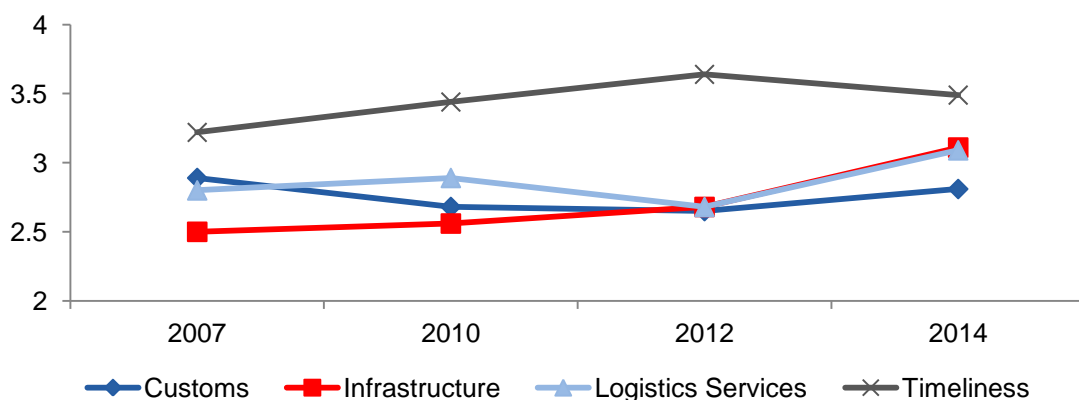
Ngành logistics Việt Nam đang tăng trưởng nhanh nhưng vẫn chỉ đang ở giai đoạn đầu của phát triển. Ngành này đang tăng trưởng với tốc độ 20%/năm, được dự kiến duy trì tỷ lệ tăng trưởng cao trong vòng 2 thập kỷ tới nhờ được tăng trưởng kinh tế dẫn dắt, tăng trưởng quy mô và tính hiện đại của các cơ sở sản xuất và xuất khẩu, tính thâm nhập nhanh chóng của các tổ chức bán lẻ và ngành thương mại điện tử đang phát triển mạnh.

Cơ hội tăng trưởng quy mô và triển vọng là rất lớn. Hầu hết các công ty logistics ở Việt Nam đều là công ty cung cấp dịch vụ 2PL (dịch vụ logistics bên thứ 2), sử dụng các tài sản có

sẵn đến cung cấp các dịch vụ logistics cơ bản như GT-VT và kho chứa. Khi đòi hỏi của khách hàng ngày một cao hơn, các công ty logistics cần phải kết hợp kỹ năng quản lý, hệ thống công nghệ cùng với các tài sản vật chất và nguồn lực lao động trên diện rộng các dịch vụ chuyên nghiệp. Chỉ có khoảng 15% các công ty cung cấp dịch vụ logistics ở Việt Nam hiện tại có đủ khả năng cung cấp các dịch vụ 3PL, do đó mang lại lợi thế cạnh tranh.

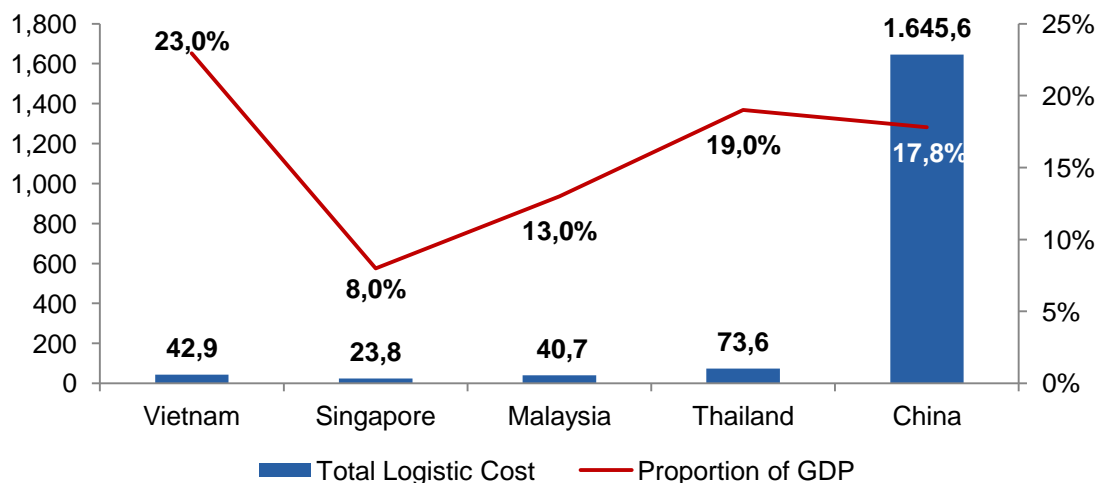
Khi ngành logistics phát triển đầy đủ, tính hiệu quả sẽ được cải thiện. Ngành logistics Việt Nam vẫn khá kém hiệu quả khi hầu hết các công ty cung cấp dịch vụ cơ bản như GT-VT và kho chứa, nhưng lại không có công ty cung cấp các dịch vụ và giải pháp hệ thống trọn gói. Do đó, chuỗi cung ứng đã có sự tham gia của nhiều nhà cung ứng khác nhau theo từng giai đoạn, dẫn đến sự kém hiệu quả ở mức độ hệ thống. Điều này, cùng với cơ sở hạ tầng chưa phù hợp cũng như quy trình hải quan kéo dài đã khiến tỷ lệ chi phí logistics trên GDP cả nước đạt gần 25%, cao hơn nhiều so với các công ty cùng ngành trong khu vực. Khi các nhà cung cấp tiến dần sang phương thức 3PL, tính hiệu quả logistics sẽ cải thiện thông qua thời gian.

Hình 9: Chấm điểm diễn biến ngành Logistics Việt Nam



Nguồn: *Logistics Performance Index*, Ngân hàng Thế giới

Hình 10: Chi phí logistics theo % GDP năm 2014



Nguồn: StoxPlus

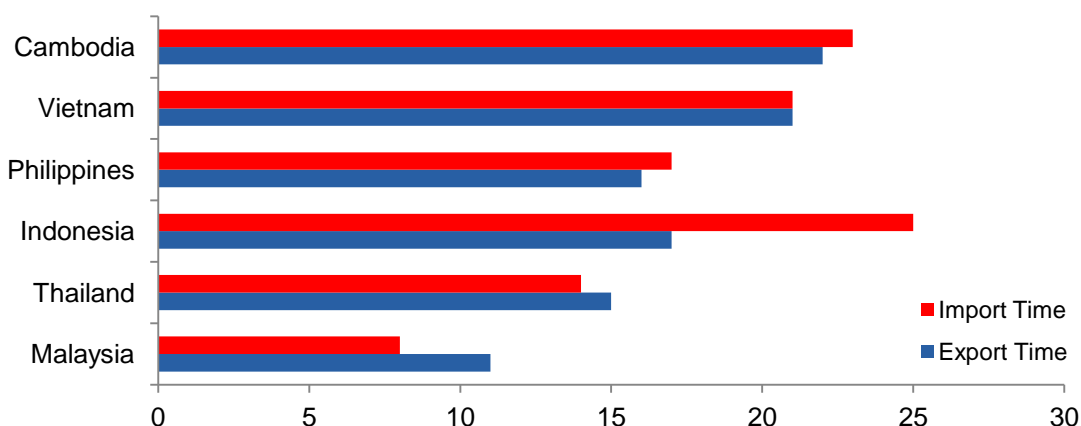
... dù vẫn còn một số thách thức về cơ cấu ...

Quy trình thủ tục hải quan kéo dài là rào cản chính cho tính hiệu quả, nhưng Chính phủ có vẻ như đã nhận ra điều này...

Các tiêu chuẩn hải quan Việt Nam cứng nhắc và cồng kềnh hơn các nước Đông Nam Á khác. Theo phản hồi từ các công ty logistics trong nước và nước ngoài trong buổi khảo sát của HKTDC Research gần đây tại Việt Nam, các quy định và thủ tục hải quan trong nước đã làm tăng chi phí vận hành của nhiều công ty logistics trong khu vực. Ngoài ra, việc áp dụng các quy định hải quan cũng tỏ ra khá khó hiểu và quan liêu. Ví dụ như cần đến 21 ngày để xuất khẩu một lô hàng hóa từ Việt Nam, so với con số 14 ngày và 11 ngày lần lượt tại Thái Lan và Malaysia.

Điểm tích cực là các quy trình hải quan của Việt Nam đang bắt đầu được hiện đại hóa. Một hệ thống hải quan điện tử (e Customs) vừa được ra mắt vào tháng 4/2014 sẽ giúp giải quyết các vấn đề trên. Tuy nhiên, việc hàng hóa bị chậm trễ vẫn còn khá phổ biến. Một phần lớn của nguyên nhân này đến từ các quy trình hải quan bằng tay kém hiệu quả, bao gồm kiểm tra hàng hóa vốn đã làm nảy sinh sự chỉ trích do thiếu tính minh bạch và nhất quán.

Hình 11: Thời gian để vận chuyển hàng hóa qua biên giới



Nguồn: Báo cáo của *Doing Business 2015*, Ngân hàng Thế giới

Cơ sở hạ tầng chưa phù hợp là một trở ngại khác nhưng đang được tích cực giải quyết

Cả các công ty logistics trong nước và quốc tế đều thường xuyên lấy lý do hệ thống cơ sở hạ tầng vận tải chưa tương xứng là thách thức lớn nhất cho phát triển kinh doanh tại Việt Nam. Cụ thể, các cơ sở logistics như nhà kho và các trạm tập kết container đều không thuận tiện để sử dụng, khi các cơ sở này khá biệt lập và cách xa các bến cảng hay cơ sở sản xuất. Chiều dài tuyến đường và phát triển các vùng phụ cận không phù hợp với phát triển giao thông, dẫn đến tình trạng tắc nghẽn và chậm trễ giao hàng làm gia tăng chi phí GT-VT.

Sự tăng trưởng nhanh của các khu công nghiệp (KCN) đã bỏ xa phát triển cơ sở hạ tầng. Tính đến tháng 6/2014, đã có khoảng 290 KCN tại Việt Nam, 33 trong số này đã hoạt động hơn 3 năm. Cụ thể, có rất nhiều tuyến đường cao tốc kết nối các bến cảng với KCN hay trung tâm thành phố, cũng như các bến cảng bốc dỡ thường xuyên bị tắc nghẽn. Tình trạng thường diễn biến nghiêm trọng hơn tại các tỉnh phía Bắc, khi cơ sở hạ tầng được phát triển thấp hơn so với miền Nam. Tắc nghẽn giao thông và tại các bến cảng thường dẫn đến sự

chậm trễ trong vận chuyển hàng hóa từ các nhà máy đến các tàu vận chuyển, có thể gây ra trở ngại với việc vận chuyển các hàng hóa nhập khẩu, dẫn đến chi phí lưu kho cao hơn cho các nhà sản xuất.

Các cơ sở logistics chưa đạt tiêu chuẩn theo thước đo quốc tế, bao gồm nguồn cung ứng tiện ích ổn định, hệ thống quản lý nhà kho hiệu quả và an ninh. Mặc dù đã có vài cơ sở hiện đại được xây dựng trong thời gian qua, chủ yếu là do các công ty logistics có vốn nước ngoài xây dựng, phần lớn các cơ sở cũ đã không còn đạt tiêu chuẩn. Đáng chú ý, rất nhiều khu logistics tại Việt nam đang được lên kế hoạch và phát triển bởi các công ty tư nhân thay vì Chính phủ, do đó giúp cho ngành logistics Việt nam được hưởng lợi từ các kế hoạch toàn diện và mang lại một hệ thống logistics hiệu quả.

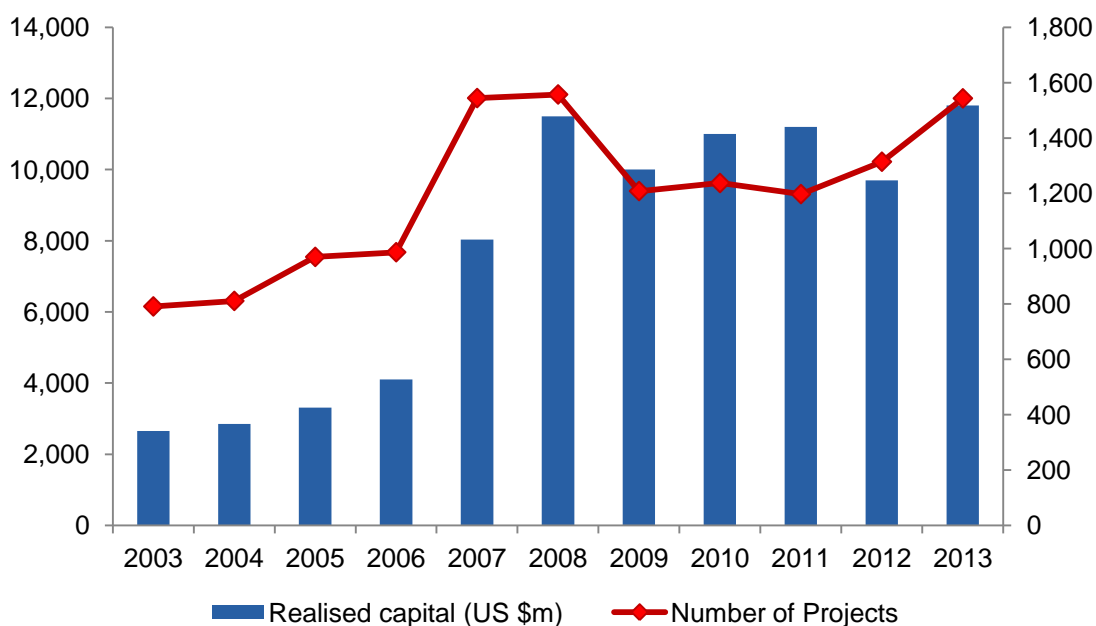
Tuy nhiên, những nỗ lực tích cực đầu tư vào cơ sở hạ tầng của Việt nam là rất đáng khích lệ. Theo KPMG, Việt Nam sẽ đầu tư 170 tỷ USD vào cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2013-2020 nhằm thu hẹp sự thiếu hụt cơ sở hạ tầng, một phần lớn trong số này sẽ được huy động vốn từ nước ngoài. Một số dự án trọng điểm lớn đang được xây dựng trên khắp cả nước như xe điện ngầm, đường xá và sân bay.

...cũng như có nhiều xu hướng vĩ mô hỗ trợ...

Đầu tư nước ngoài đang thúc đẩy cho nhu cầu của các dịch vụ logistics chất lượng

Việt Nam đang trở thành một điểm đến của vốn đầu tư nước ngoài (FDI) hấp dẫn cho thị trường trong nước đang phát triển và nền tảng xuất khẩu có chi phí cạnh tranh. Sau khi Việt Nam gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), lượng vốn FDI đổ vào Việt Nam đã tăng trưởng ổn định. Trong giai đoạn 2008-2013, dòng vốn FDI đạt trung bình 10,8 tỷ USD/năm – cao hơn gấp đôi so với con số trung bình 4 tỷ USD/năm trong giai đoạn 6 năm trước năm 2007.

Hình 12: FDI tại Việt Nam

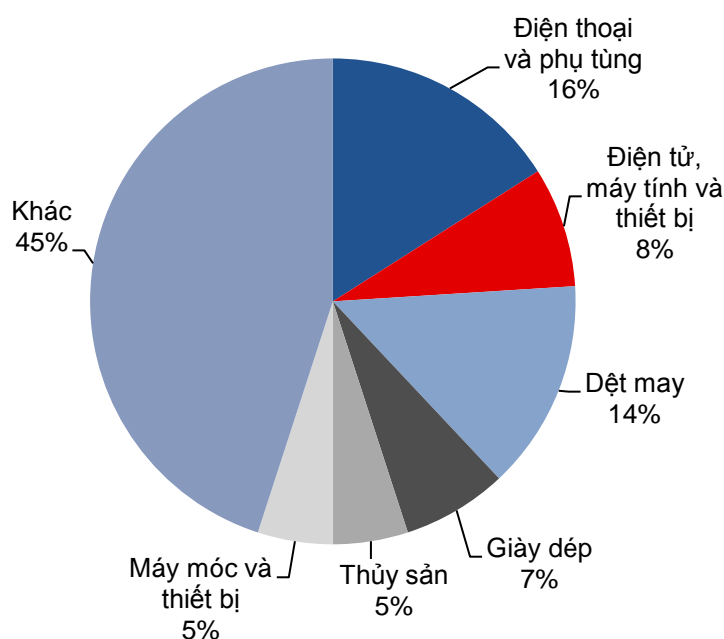


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vốn đầu tư, cụ thể vào lĩnh vực sản xuất đã dẫn dắt cho nhu cầu trong nước về các dịch vụ vận chuyển và logistics quốc tế, chiếm hơn 50% tổng vốn FDI lũy kết và 70% lượng vốn FDI mới trong năm 2014. Kể từ năm 2007, công suất của các bến cảng container đã được mở rộng với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 12,5%, đạt 8,1 triệu TEU trong năm 2013 (gấp đôi con số năm 2007). Được dẫn dắt bởi xuất khẩu từ các công ty sản xuất nước ngoài và nhập khẩu hàng hóa trung gian, cũng như nguyên liệu sản xuất, thương mại Việt Nam đã tăng trưởng nhanh trong năm 2014, với tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt là 14% và 12%.

Việt nam đang dần tăng cường đa dạng hóa các cơ sở sản xuất cho các công ty đa quốc gia, với nhập khẩu nguyên liệu và hàng hóa thành phẩm đang tạo ra nhiều cơ hội kinh doanh cho các công ty logistics. Trong lịch sử, hàng hóa may mặc và giày dép đã thống trị trong các mặt hàng tiêu dùng cần nhiều lao động. Hiện tại, các hàng hóa trung gian và nguyên liệu – như máy móc, nguyên liệu thô, sợi, phụ tùng điện tử cho sản xuất đang chiếm số lượng lớn trong con số nhập khẩu của Việt Nam, phần lớn có xuất xứ từ Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản. Những sản phẩm này bao gồm nhiều thành phẩm khác nhau cũng như chuỗi cung ứng độc lập phức tạp, vốn cần các dịch vụ logistics cao cấp hơn.

Hình 13: Xuất khẩu Việt Nam tính theo giá trị từng lĩnh vực (2014)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hiệp định Thương mại Tự do (FTA) đang cung cấp thêm những động lực

Thương mại của Việt Nam được dự kiến sẽ gia tăng với sự ký kết các FTA như TPP, cũng như các thỏa thuận thương mại song phương. Ngoài ra, quá trình đàm phán sắp kết thúc của Cộng đồng Kinh tế ASEAN nhắc đến ở trên cũng sẽ là cú hích lớn đối với thương mại trong khu vực. Thương mại gia tăng sẽ là một động lực khác cho các dịch vụ logistics.

...cùng các biện pháp chính sách và thủ tục hỗ trợ

Chính phủ Việt Nam đã ban hành một quy hoạch tổng thể thúc đẩy công suất các bến cảng trong nước. Quyết định 1037/QĐ-TTg đã vạch ra lộ trình phát triển cho ngành công nghiệp hàng hải cho đến năm 2030. Lĩnh vực cảng sẽ được phân chia thành 6 khu vực chính. Các cảng có khả năng tiếp đón các tàu có công suất từ 100.000 tấn trở lên sẽ được tập trung phát triển.

Chính phủ cũng sẽ đi tiên phong trong đầu tư các kho lạnh nhằm giảm thiểu thất thoát sau sản xuất. Quyết định 63/2010/QĐ-TTg đưa ra các chính sách hỗ trợ nhằm giảm thất thoát đối với các sản phẩm tươi và ngũ cốc sau khi thu hoạch. Các công ty đầu tư vào kho lạnh có thể vay đến 100% giá trị máy móc để tài trợ cho chi phí vốn. Ngân sách Nhà nước cũng sẽ trợ cấp 100% chi phí lãi vay trong vòng hai năm đầu và 50% trong năm thứ ba.

Hạn chế đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực logistics đang dần được nới lỏng, kích thích tăng trưởng công suất và chất lượng logistics. Tháng 1/2014, theo quy định của cam kết ngành dịch vụ với WTO, Việt Nam bắt đầu cho phép công ty có vốn đầu tư nước ngoài 100% tham gia vào thị trường logistics trong hầu hết các lĩnh vực. Tuy nhiên, dịch vụ giao nhận container và vận chuyển đường bộ vẫn yêu cầu sự liên doanh với các đối tác từ phía Việt Nam, với giới hạn sở hữu nước ngoài 51%.

Nhằm tận dụng sự tự do hóa và nắm bắt tiềm năng tăng trưởng của thị trường logistics Việt Nam. Các công ty nước ngoài hiện đang đầu tư lớn trên khắp cả nước. Ví dụ trong năm 2013, DHL Supply Chain đã đầu tư 13 triệu USD nhằm mở rộng dự án. Công ty này dự kiến sẽ xây dựng nhà kho công suất 141.000 m², có 100 phương tiện vận chuyển và 2.200 người lao động vào cuối năm 2015. Theo ông Oscar De Bok, Tổng giám đốc DHL Supply Chain tại Đông Nam Á, công ty đang chuẩn bị cho sự tăng trưởng nhanh chóng của ngành bán lẻ, hàng tiêu dùng, công nghệ và ngành ô tô tại Việt Nam. Kể từ khi gia nhập thị trường Việt Nam năm 2001, DHL Supply Chain Vietnam có mức tăng trưởng 45%/năm, so với mức tăng trưởng 25% toàn cầu của công ty mẹ.

Maersk Line, công ty con vận chuyển đường biển của A.P. Moller-Maersk cũng đang xây dựng 4 nhà kho mới, và đang lên kế hoạch mở rộng trong năm 2015. Trong giai đoạn 2005-2010, hoạt động của Maersk Line đã tăng trưởng 200% tại Việt Nam.

Các công ty logistics Việt Nam niêm yết có quy mô khá lớn và giao dịch với giá trị định giá hấp dẫn

Phần lớn các công ty logistics tại Việt Nam vẫn chưa niêm yết trên thị trường chứng khoán. Hiện tại, chỉ có 25 công ty niêm yết trong tổng số xấp xỉ 1.000 công ty hoạt động trong ngành logistics trong nước.

Tổng giá trị vốn hóa của các công ty niêm yết là khá lớn, trên 1 tỷ USD. Các công ty khai thác cảng chiếm phần lớn trong tổng giá trị vốn hóa.

| Công ty | GT vốn hóa (tỷ đồng) | Doanh thu (tỷ đồng) | Biên LN gộp | Biên LN NST | ROE | ROA | TTM P/E | P/B |
|------------------------------|----------------------|---------------------|-------------|-------------|-------|-------|---------|-----|
| Công ty vận hành cảng | | | | | | | | |
| GMD | 3.809 | 3.013 | 20,7% | 17,6% | 11,3% | 6,7% | 15,6 | 0,8 |
| DVP | 2.100 | 542 | 43,6% | 42,0% | 30,0% | 24,0% | 8,2 | 2,4 |
| VSC | 2.236 | 891 | 35,0% | 27,8% | 25,6% | 18,9% | 8,2 | 2,0 |

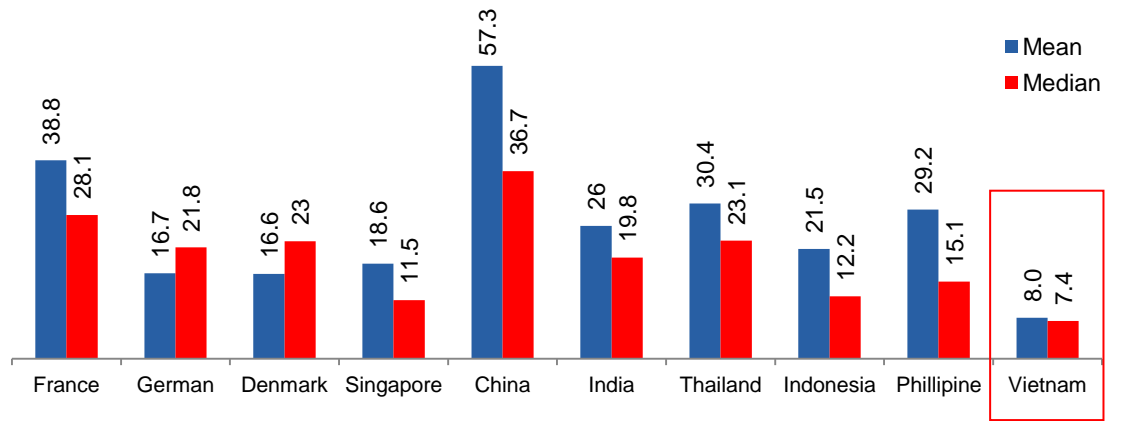
| | | | | | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------------|------------|
| HAH | 892 | 431 | 37,0% | 30,6% | 34,9% | 22,8% | 6,3 | 2,1 |
| CLL | 813 | 235 | 46,7% | 32,3% | 20,0% | 14,7% | 8,2 | 1,6 |
| TCL | 565 | 845 | 21,1% | 12,8% | 22,1% | 12,8% | 5,9 | 1,1 |
| PDN | 466 | 270 | 37,0% | 17,8% | 16,1% | 11,0% | 9,6 | 1,5 |
| DXP | 354 | 160 | 32,6% | 25,0% | 16,9% | 15,2% | 8,3 | 1,6 |
| VGP | 142 | 260 | 13,1% | 5,0% | 8,3% | 5,2% | 3,5 | 0,7 |
| Trung bình | | | | | | | 8,2 | 1,5 |
| Trung vị | | | | | | | 8,2 | 1,6 |
| Vận tải | | | | | | | | |
| PVT | 2.687 | 5.268 | 10,4% | 6,5% | 11,5% | 3,6% | 7,7 | 0,8 |
| VIP | 621 | 693 | 21,7% | 31,7% | 21,7% | 12,2% | 3,1 | 0,6 |
| VTO | 520 | 1.526 | 10,9% | 3,4% | 5,0% | 2,4% | 8,8 | 0,5 |
| VOS | 420 | 2.037 | 6,5% | 3,5% | 5,6% | 1,4% | Nm | 0,4 |
| VFC | 284 | 1.139 | 6,3% | 7,8% | 19,3% | 12,2% | 28,4 | 0,6 |
| VST | 106 | 1.104 | -5,5% | -13% | -53,4% | -5,4% | Nm | 0,5 |
| TJC | 75 | 222 | 8,8% | 10,4% | 24,5% | 12,1% | 2,6 | 0,6 |
| VNA | 56 | 761 | 7,8% | 0,2% | 0,7% | 0,1% | Nm | 0,3 |
| Trung bình | | | | | | | 10,1 | 0,5 |
| Trung vị | | | | | | | 7,7 | 0,6 |
| Dịch vụ Logistics | | | | | | | | |
| TMS | 1.474 | 442 | 21,1% | 31,2% | 20,0% | 14,9% | 9,2 | 1,8 |
| VNF | 380 | 1.702 | 3,3% | 2,4% | 22,9% | 9,4% | 7,5 | 1,9 |
| SFI | 300 | 604 | 32,6% | 7,9% | 19,1% | 9,0% | 4,9 | 1,0 |
| VNL | 252 | 668 | 4,4% | 7,5% | 30,5% | 19,0% | 4,5 | 1,3 |
| STG | 293 | 873 | 13,1% | 3,2% | 19,3% | 12,5% | 9,3 | 2,0 |
| HMH | 209 | 112 | 23,5% | 36,6% | 18,7% | 17,3% | 6,0 | 0,9 |
| TCO | 192 | 181 | 23,6% | 12,2% | 12,8% | 9,5% | 6,3 | 0,8 |
| PRC | 15 | 180 | 6,0% | 1,1% | 6,5% | 3,1% | 6,6 | 0,5 |
| NCT | 3.088 | 678 | 56,5% | 40,4% | 74,0% | 62,0% | 6,5 | 6,8 |
| Trung bình | | | | | | | 6,7 | 1,9 |
| Trung vị | | | | | | | 6,4 | 1,3 |

Nguồn: Bloomberg – dựa vào KQKD năm 2014 và giá đóng cửa ngày 09/09/2015

Ghi chú: TTM P/E (P/E 4 quý gần nhất) được tính dựa theo kết quả 4 quý gần nhất; P/B được tính dựa theo bảng cân đối kế toán cuối quý 2/2015

Các công ty logistics Việt Nam đang giao dịch với giá thấp hơn các công ty cùng ngành trong khu vực. Tỷ lệ P/E trung bình và trung vị của các công ty Việt Nam là 8 lần và 7,4 lần, thuộc vào hàng thấp nhất trong khu vực. Điều này dường như phản ánh cho công suất thấp của ngành logistics trong nước. Khi ngành này phát triển chín muồi, cũng như cải thiện hiệu quả và khả năng sinh lời, các công ty logistics Việt Nam sẽ thu hẹp khoảng cách định giá với các công ty trong khu vực, tạo ra tỷ lệ tăng cho các nhà đầu tư.

Hình 14: P/E trung bình và trung vị của các công ty logistics



Nguồn: Bloomberg tính đến giữa tháng 8/2015.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Anirban Lahiri, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị | Định nghĩa |
|-----------------------------|--|
| MUA | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20% |
| KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20% |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10% |
| KÉM KHẢ QUAN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20% |
| BÁN | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20% |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này. |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú, +848 3914 3588 ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

Trưởng phòng cao cấp

Ngô Hoàng Long, ext 145

Đặng Văn Pháp, CV cao cấp ext 143

Đinh Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140

Nguyễn Lê Hoàng Yến, CV cao cấp ext 124

Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

Văn Đình Phong, Chuyên viên ext 139

Vĩ mô và Thị trường

Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142

Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

Trưởng phòng cao cấp

Anirban Lahiri, ext 130

Hoàng Anh Tuấn, CV cao cấp ext 120

Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147

Dầu khí

Nguyễn Đức Tuấn, Trưởng phòng ext 185

Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

Nguyễn Thị Kim Chung, Chuyên viên ext 132

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.