

Báo cáo ngành



Ngành ô tô

Bước ngoặt đến từ các chính sách ưu đãi

- Sản lượng bán ô tô toàn thị trường trong nước 5T23 giảm 36% svck, đạt 113.527 chiếc .
- Chúng tôi kỳ vọng các chính sách ưu đãi từ Chính phủ là động lực chính cho sự phục hồi của ngành ô tô trong nửa cuối 2023 .
- Chúng tôi ưa thích HAX và VEA và đưa HUT vào danh sách theo dõi.

Khó khăn bủa vây ngành ô tô 5T23

Theo Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), sản lượng ô tô bán ra thị trường trong nước 5T23 giảm 36% svck, đạt 113.527 chiếc. Trong đó, doanh số bán xe cá nhân và xe lắp ráp (CKD) giảm 43%/40% svck trong 5T23 chủ yếu do 1) kết thúc ưu đãi giảm thuế trước bạ và 2) nhu cầu yếu do lãi suất cho vay mua ô tô cao. Chúng tôi nhận thấy khó khăn sẽ kéo dài ít nhất đến hết Q2/23 do lượng hàng tồn kho vẫn ở mức cao.

Chính sách ưu đãi là động lực phục hồi chính doanh số ô tô nửa cuối 2023

Chính phủ vừa ban hành Nghị định 36 gia hạn thời hạn nộp thuế TTĐB đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước. Ngoài ra, Chính phủ đã thông qua đề án giảm 50% lệ phí trước bạ đối với ô tô CKD, có hiệu lực từ 01/07/2023 đến hết năm 2023. Trước đó, sau khi được áp dụng giảm lệ phí trước bạ trong nửa cuối năm 2020 và 6T22, tổng doanh số bán ô tô toàn thị trường ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ. Đặc biệt, doanh số bán ô tô con trong nửa cuối 2020 đạt 189.451 chiếc, tăng 76% so với 6T20 và 33% svck, trong khi con số này trong 6T22 đạt 252.932 chiếc (+36% svck). Do đó, chúng tôi kỳ vọng chính sách ưu đãi từ Chính phủ sẽ là động lực chính cho sự phục hồi của ngành ô tô trong nửa cuối 2023.

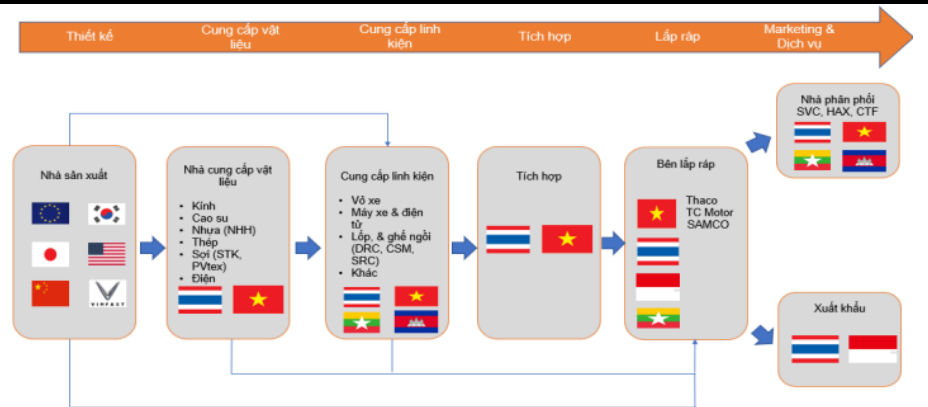
Xe điện sẽ trở thành xu thế trong tương lai không xa

Doanh số bán xe điện cá nhân (EV) toàn cầu trong Q1/23 tăng 32% svck, theo nghiên cứu mới nhất từ Counterpoint. Cơ quan Phương tiện Năng lượng Quốc tế (IEA) dự báo rằng doanh số bán xe điện toàn cầu sẽ tăng lên 14 triệu chiếc vào năm 2023, tăng 35% so với cùng kỳ và đạt tổng thị phần khoảng 18% doanh số. Chúng tôi kỳ vọng công ty sản xuất EV lớn như Vingroup (VIC-HOSE) sẽ tận dụng xu hướng EV. Hiện tại, Vinfast đang sở hữu loạt sản phẩm xe phổ thông từ size A đến E, bao gồm VFe34, VF3, VF5, VF6, VF7, VF8 và VF9.

Chúng tôi ưa thích HAX và VEA trong khi đưa HUT vào danh sách theo dõi

Chúng tôi kỳ vọng HAX sẽ được hưởng lợi từ chính sách ưu đãi của Chính phủ khi hầu hết các mẫu xe của HAX được lắp ráp tại Việt Nam. Trong khi đối với VEA, chúng tôi cho rằng Toyota sẽ tiếp tục giành thị phần trong nửa cuối 2023-24 nhờ các tính năng/giá hấp dẫn như Corolla Cross (CBU, SUV nhỏ gọn) và Veloz (CBU, MPV) và tận dụng lợi thế từ việc giảm thuế trước bạ.

Hình 1: Chuỗi giá trị ngành ô tô



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Hào

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

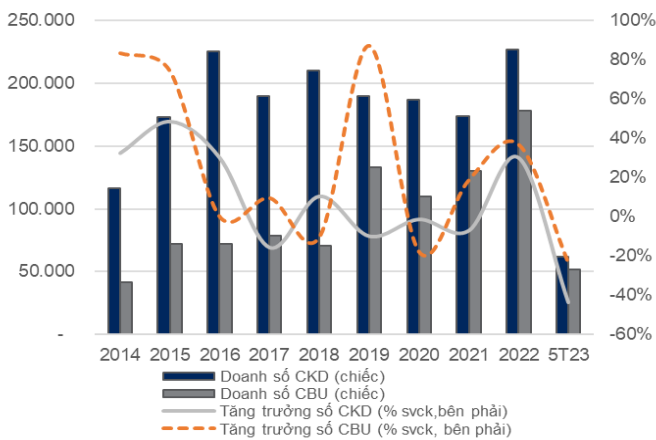
Tổng quan ngành ô tô 5T23: Khó khăn đã được dự báo

Doanh số ô tô giảm mạnh trong 5T23

Theo VAMA, sản lượng bán ô tô tại thị trường trong nước 5T23 giảm 36% so với cùng kỳ, đạt 113.527 chiếc. Trong đó, doanh số bán xe cá nhân và xe lắp ráp (CKD) giảm 43%/40% svck trong 5T23 chủ yếu do 1) kết thúc ưu đãi giảm thuế trước bạ; 2) nhu cầu yếu do lãi suất cho vay mua ô tô cao.

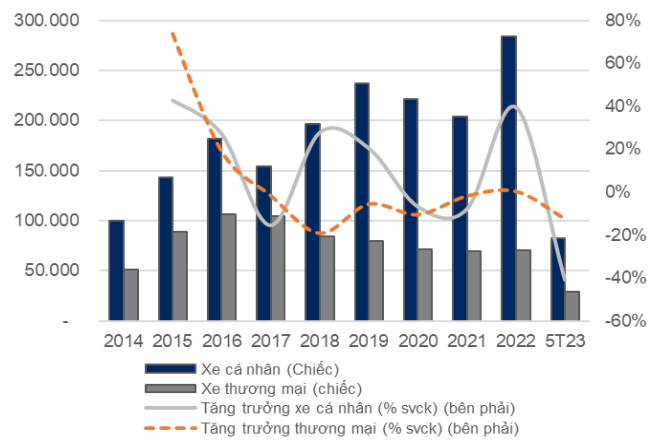
Một thành viên khác ngoài VAMA là TC Group - đơn vị lắp ráp và phân phối xe Hyundai cũng ghi nhận kết quả không khả quan trong 5T23. Doanh số bán hàng của Hyundai chỉ đạt 22.903 chiếc (-28,6% svck) trong 5T23. Trong khi đó, VinFast bán được 8.483 chiếc trong 5T23 (-30,4% svck) do ngừng bán xe máy xăng từ cuối Q4/22.

Hình 2: Doanh số CKD giảm 43% so với cùng kỳ trong 5T23



Nguồn: VAMA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Doanh số xe cá nhân đạt 82.943 chiếc (-40% svck) trong 5T23

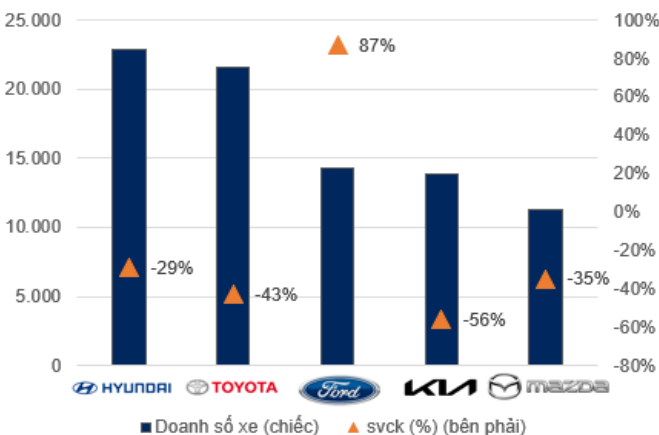


Nguồn: VAMA, VNDIRECT RESEARCH

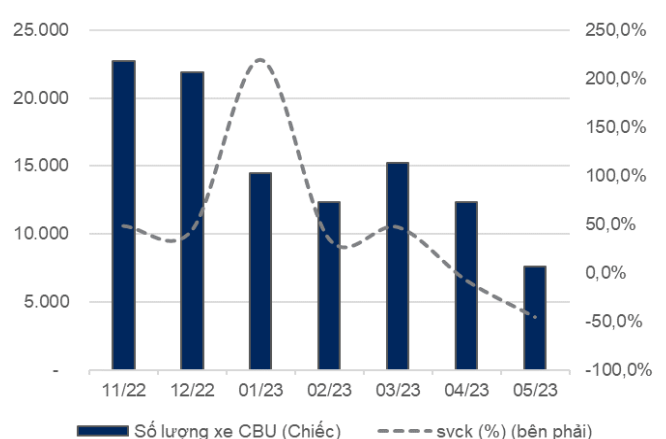
Khó khăn sẽ kéo dài ít nhất đến hết Q2/23 do lượng hàng tồn kho cao

Theo Tổng cục Hải quan, cả nước trong T3/23 đã nhập khẩu 15.228 chiếc ô tô các loại, đạt kim ngạch 355,4 triệu USD, (+23,2% về lượng và +36,8% về trị giá). Nhìn chung, Việt Nam đã nhập khẩu 61.974 ô tô nguyên chiếc, tăng 21% so với cùng kỳ trong 5T23. Để giải bài toán tồn kho cao, các hãng xe và nhà phân phối đang áp dụng chính sách giảm giá mạnh, lên tới 100% lệ phí trước bạ cùng nhiều hình thức khuyến mại hấp dẫn khác. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng doanh số bán ô tô sẽ tiếp tục ảm đạm trong T6/23 do nhu cầu vẫn yếu.

Hình 4: Hyundai dẫn đầu về doanh số bán ô tô trong 5T23 với 22.903 chiếc (-29% svck)



Hình 5: Việt Nam nhập khẩu 61.974 ô tô CBU (+21% svck) trong 5T23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Chính sách khuyến mãi của các hãng xe tháng 6/2023

Chính sách khuyến mại trong tháng 6-2023	
Nissan	Nissan Almera khuyến mại tới 70 tỷ đồng
Honda	Honda City được hỗ trợ 100% lệ phí trước bạ
Toyota	Toyota Vios được hỗ trợ 50% lệ phí trước bạ
Huyndai	Santa Fe sản xuất 2022 giảm giá từ 70 triệu đến 200 triệu đồng
Mitsubishi	Mitsubishi Xpander AT 2022 được đại lý hỗ trợ 100% phí trước bạ
BWM	BMW 3-Series được đại lý giảm giá khoảng 1.295 - 1.629 tỷ đồng cho phiên bản thế hệ cũ
Mercedes-Benz	Mercedes-Benz GLC 2022 được hỗ trợ 100% phí trước bạ.

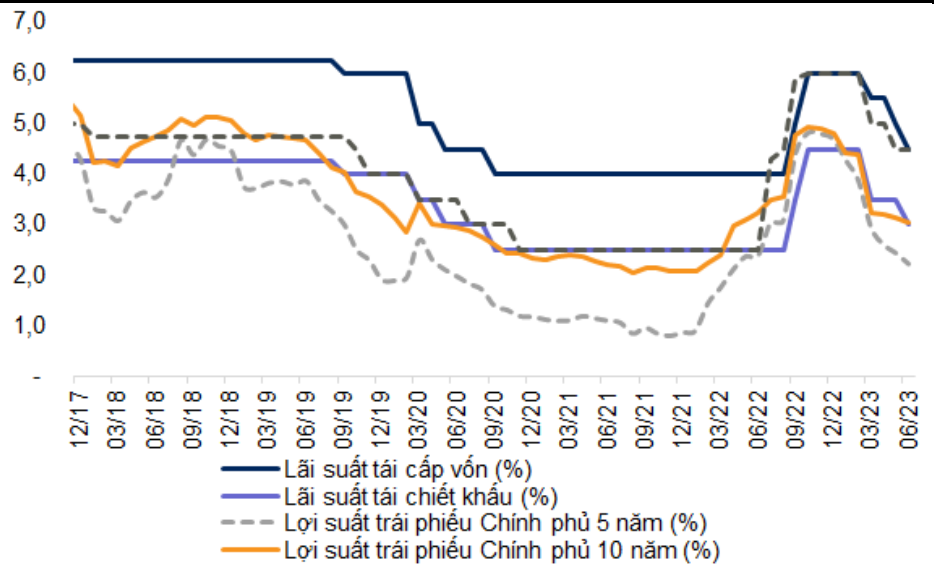
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Triển vọng nửa cuối 2023-6T24: Doanh số ô tô Việt Nam có thể chạm đáy từ Q3/23

Chúng tôi kỳ vọng giảm lãi suất sẽ thúc đẩy nhu cầu mua sắm các hàng xa xỉ

Ngày 23/5/2023, NHNN đã quyết định điều chỉnh giảm một số lãi suất điều hành như lãi suất tái cấp vốn (giảm 0,5 điểm %), trần lãi suất huy động kỳ hạn 1 tháng đến 6 tháng (giảm 0,5 điểm %). Ngoài ra, các ngân hàng thương mại cũng đã tiếp tục giảm lãi suất huy động các kỳ hạn từ T5/23. Hiện mặt bằng chung lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng niêm yết tại các ngân hàng thương mại đã giảm xuống dưới 8%/năm. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ giảm trong nửa cuối năm 2023, điều này có thể thúc đẩy nhu cầu đối với các mặt hàng xa xỉ như ô tô.

Hình 7: NHNN cắt giảm lãi suất điều hành lần thứ 3 kể từ đầu năm 2023



Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

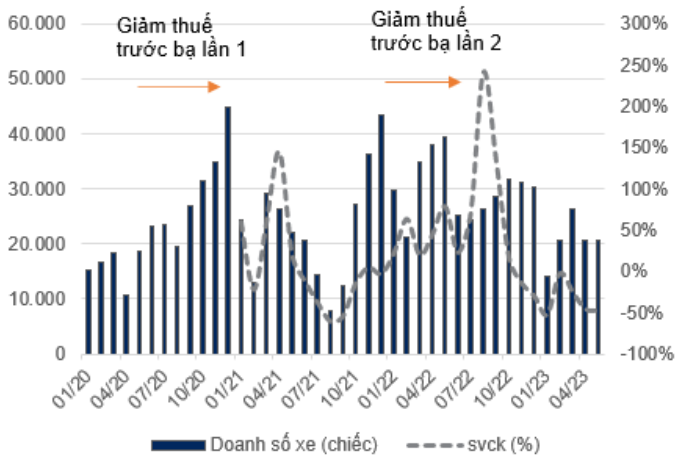
Chính sách ưu đãi từ Chính phủ là động lực chính cho sự phục hồi của ngành ô tô trong nửa cuối 2023

Chính phủ vừa ban hành Nghị định 36 gia hạn thời hạn nộp thuế TTĐB đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước. Cụ thể, thời hạn nộp thuế môn bài phát sinh của kỳ tính thuế tháng 6, 7, 8, 9 chậm nhất là ngày 20/11/2023. Nghị định này có hiệu lực thi hành kể từ ngày 21/06/23 đến hết năm nay. Hết thời gian gia hạn

theo Nghị định này, việc nộp số thuế này sẽ được thực hiện theo quy định hiện hành. Từ năm 2020, đây là lần thứ 4 thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước được gia hạn nhằm hỗ trợ và phục hồi sản xuất kinh doanh do ảnh hưởng của dịch Covid-19.

Ngoài ra, Chính phủ đã thông qua đề án giảm 50% lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất trong nước, có hiệu lực từ 01/07 đến hết năm 2023. Trước đó, sau khi được áp dụng giảm lệ phí trước bạ trong nửa cuối 2020 và 6 tháng đầu năm 2022, tổng doanh số bán ô tô toàn thị trường chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ. Đặc biệt, doanh số bán ô tô con trong nửa cuối 2020 đạt 189.451 chiếc, tăng 76% so với 6T20 và 33% svck, trong khi con số này trong 6T22 đạt 252.932 chiếc (+36% svck). Do đó, chúng tôi kỳ vọng các chính sách ưu đãi từ Chính phủ sẽ là động lực cvahình cho sự phục hồi của ngành ô tô trong nửa cuối 2023.

Hình 8: Tổng doanh số bán ô tô toàn thị trường phục hồi mạnh sau chính sách ưu đãi



Nguồn: VAMA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Những mẫu xe được giảm thuế trước bạ

Công ty	Xe sản xuất lắp ráp tại Việt Nam
HAX	Mercedes-Benz E-Class (E180, E200, E300)
	Mercedes-Benz C- Class (C180, C200, C300)
	Mercedes-Benz GLC (GLC200, GLC300)
	Mercedes-Benz S-Class (S450)
SVC	Huyndai (Accent, Santafe, i10,..)
	Toyota (Vios, Innova, Veloz)
CTF	Ford (Ranger)
VEA	Toyota (Vios, Innova, Veloz)
	Honda (City, CR-V)
VIC	Ford (Ranger)
	Vinfast

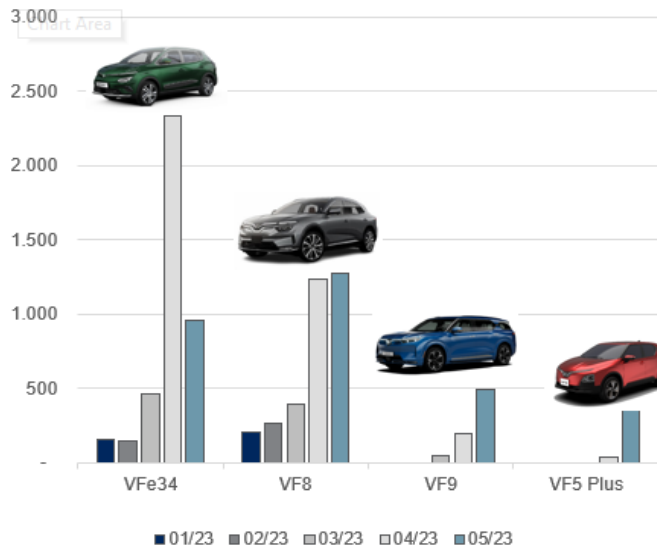
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Xe điện dần trở thành xu thế trong tương lai không xa

Doanh số bán xe điện (EV) toàn cầu trong Q1/23 tăng 32% so với cùng kỳ, theo nghiên cứu mới nhất của Counterpoint. Cứ bảy chiếc xe được bán trong Q1/23 thì có một chiếc là xe điện. Xe điện chạy bằng pin (BEV) chiếm 73% tổng doanh số bán xe điện trong quý, trong khi xe điện lai plug-in (PHEV) chiếm phần còn lại.

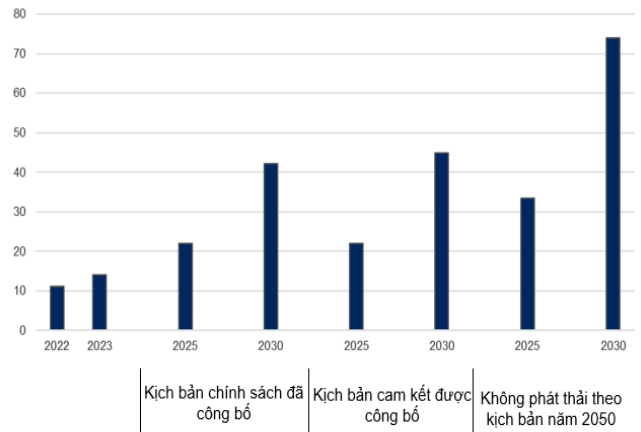
Cơ quan Phương tiện Năng lượng Quốc tế (IEA) dự báo rằng doanh số bán xe điện toàn cầu sẽ tăng lên 14 triệu chiếc vào năm 2023, tăng 35% so với cùng kỳ và đạt tổng thị phần khoảng 18% doanh số toàn cầu. Chúng tôi kỳ vọng công ty sản xuất EV lớn như Vingroup (VIC-HOSE) sẽ tận dụng xu hướng EV. Hiện tại, Vinfast đang sở hữu loạt sản phẩm xe phổ thông từ phân khúc A đến E, bao gồm VFe34, VF3, VF5, VF6, VF7, VF8 và VF9.

Hình 10: Doanh số Vinfast EV trong 5T23 đạt 8.483 chiếc (-30,4% svck) (Đvt: chiếc)



Nguồn: Vinfast, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Doanh số xe điện cho 3 kịch bản 2022-2030 (ĐVT: triệu chiếc)



Nguồn: IEA, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi ưa thích HAX và VEA và đưa HUT vào danh sách theo dõi

Chúng tôi kỳ vọng HAX sẽ được hưởng lợi từ các chính sách ưu đãi của Chính phủ khi hầu hết các mẫu xe của HAX đều được lắp ráp trong nước. Trong khi đối với VEA, chúng tôi cho rằng Toyota sẽ tiếp tục giành thị phần trong nửa cuối 2023-24 nhờ các tính năng/giá hấp dẫn như Corolla Cross (CBU, SUV nhỏ gọn) và Veloz (CBU, MPV) và tận dụng lợi thế từ việc giảm thuế trước bạ.

Hình 12: Ý tưởng đầu tư

Số	Mã	Khuyến nghị	Ý tưởng đầu tư
1	HAX	N/a	<p>Chúng tôi ưa thích HAX vì:</p> <p>(1) HAX là nhà phân phối Mercedes-Benz số 1 Việt Nam với gần 40% thị phần.</p> <p>(2) Chúng tôi kỳ vọng LN ròng của HAX sẽ phục hồi từ Q3/23 nhờ hưởng lợi lớn từ chính sách ưu đãi của Chính phủ do hầu hết các mẫu xe của HAX đều được lắp ráp tại Việt Nam.</p> <p>(3) GLC300 model 2023 được kỳ vọng sẽ tiếp tục thống trị thị trường SUV hạng sang trong nửa cuối 2023-24 nhờ sự vượt trội về thiết kế và giá bán.</p>
2	VEA	N/a	<p>Chúng tôi thích VEA vì:</p> <p>(1) VEA hiện đang sở hữu cổ phần với 3 doanh nghiệp lớn gồm Honda Việt Nam 30%, Toyota Việt Nam (20%) và Ford Việt Nam (20%)</p> <p>(2) Chúng tôi cho rằng Toyota sẽ tiếp tục giành thị phần trong nửa cuối 2023-24 nhờ các tính năng/giá hấp dẫn như Corolla Cross (CBU, SUV nhỏ gọn) và Veloz (CBU, MPV) và tận dụng lợi thế từ việc giảm thuế trước bạ</p>
3	HUT	N/a	<p>(1) ĐHCĐ năm 2023 của HUT đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2023 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 22.500 tỷ đồng và 600 tỷ đồng (+400% svck) nhờ nhận sáp nhập SVC Holding. SVC Holding là công ty mẹ của Savico (SVC) - đại lý phân phối của nhiều hãng xe Toyota, Ford, Hyundai và Honda, Volvo với 62 showroom tại Việt Nam.</p> <p>(2) HUT và VETC đã hoàn thành đưa vào khai thác hệ thống ETC trên cả 4 tuyến cao tốc do Tổng công ty Phát triển đường cao tốc Việt Nam (VEC) quản lý, triển khai thu phí tự động từ T8/22. Năm 2023, Tasco đặt mục tiêu dự án VETC có lãi sau gần 7 năm vận hành.</p>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành ô tô

Công ty	Mã	Vốn hóa Triệu USD	P/E(x) Trượt 12T	CAGR 3 năm		P/BV (x) Trượt 12T	EV/EBITDA		ROE (%)		ROA (%)		
				2023	% Hiện tại		2023	Trượt 12T	2023	Trượt 12T	2023	Trượt 12T	
China Meidong Auto Holdings Ltd	1268 HK	4.951	20,6	10,5	36,7	2,2	1,9	7,7	19,6	12,1	32,2	4,1	na
CTCP Dịch vụ Sài Gòn	SVC VN	222,0	9,8	na	32,2	1,8	na	50,3	na	16,9	na	4,8	na
CTCP Dịch vụ ô tô Hàng Xanh	HAX VN	76,8	6,0	4,4	47,1	1,1	1,0	87,5	na	17,9	19,9	9,3	11,5
Competent Automobiles Co Ltd	CPA IN	21,8	7,3	na	-10,0	1,5	na	10,9	na	8,1	na	4,5	na
TCT Máy Động lực và Máy Nông nghiệp Việt Nam	VEA VN	117,0	6,0	7,7	6,3	1,9	1,7	3,9	na	31,3	20,6	29,0	19,1
CTCP City Auto	CTF VN	182,1	25,8	na	-0,8	3,2	na	37,8	na	12,7	na	5,1	na
Trung bình			12,6	7,5	18,6	2,0	1,5	33,0	19,6	16,5	24,2	9,5	15,3
Trung vị			8,6	7,7	19,2	1,9	1,7	24,3	19,6	14,8	20,6	5,0	15,3

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (Dữ liệu ngày 30/06/23)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Nguyễn Đức Hào – Chuyên viên Phân tích

Email: Hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>