

Triển vọng ngành Ô tô năm 2024:

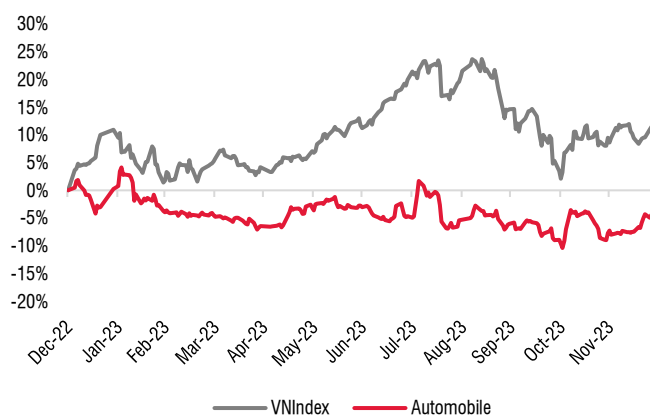
Giai đoạn khó khăn nhất đã qua

Triển vọng năm 2024: Trung lập
Cổ phiếu theo dõi: HAX.

Trong năm 2023, cổ phiếu ngành Ô tô diễn biến kém hơn so với chỉ số VNIndex

Trong năm 2023, giá cổ phiếu ngành Ô tô giảm 4% svck, thấp hơn 1600 điểm cơ bản so với chỉ số VNIndex. Bất chấp các biện pháp hỗ trợ kích cầu từ cả chính phủ và các đại lý phân phối, doanh số bán hàng vẫn thấp do người tiêu dùng có xu hướng trì hoãn mua ô tô trong thời điểm kinh tế khó khăn. Theo chúng tôi ước tính, doanh số bán ô tô và xe máy mới trong năm 2023 có sự sụt giảm lần lượt 25% và 17% svck. Trong số các cổ phiếu ngành Ô tô, cổ phiếu có diễn biến tốt nhất là CTCP Ô tô TMT (HOSE: TMT), do có nhiều kỳ vọng tích cực về việc TMT hợp tác với liên doanh GM-SAIC-Wuling để lắp ráp mẫu ô tô điện giá rẻ của Trung Quốc tại nhà máy ở Việt Nam. Cổ phiếu Savico (HOSE: SVC) có diễn biến giá thấp nhất (giảm 48% svck) sau khi được Tasco (HNX: HUT) mua lại. Giá cổ phiếu doanh nghiệp đầu ngành là Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam – CTCP (UPCOM: VEA) vẫn đứng khá vững vàng, với mức giảm chỉ 2% svck.

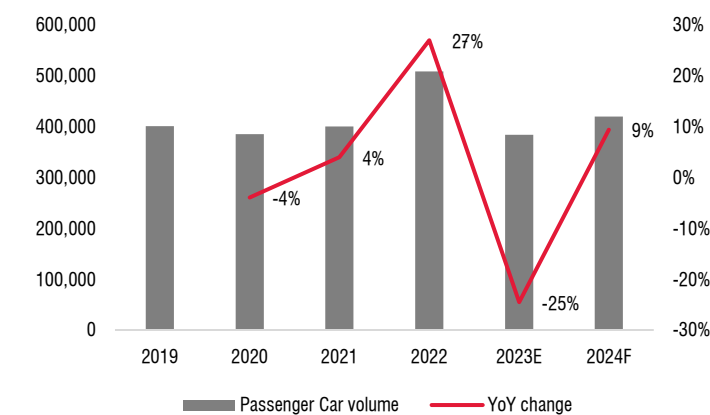
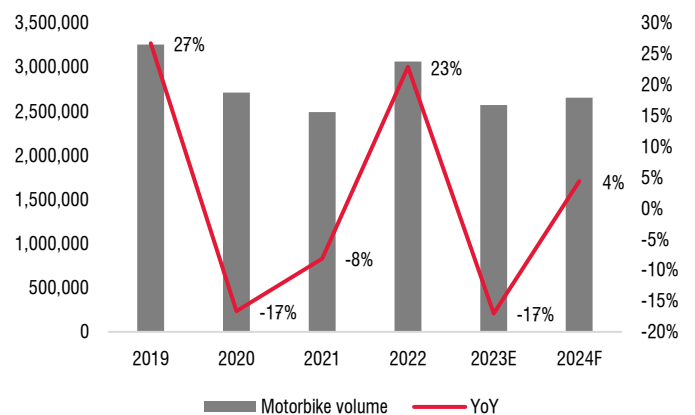
Biểu đồ 1: Diễn biến ngành trong năm 2023



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Triển vọng năm 2024: TRUNG LẬP

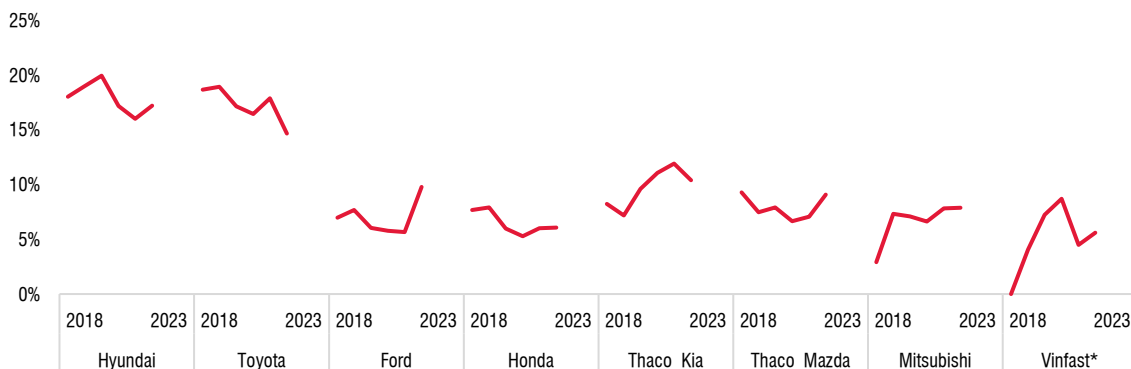
Thị trường sẽ phục hồi với tốc độ chậm. Chúng tôi nhận thấy sản lượng tiêu thụ trong Q4/2023 có mức giảm ít hơn so với đầu năm do bên bán thực hiện chương trình khuyến mãi giảm giá để giảm mức tồn kho của năm cũ. Chúng tôi đánh giá thị trường vẫn sẽ khó khăn trong nửa đầu năm 2024 do nhu cầu tiêu dùng vẫn còn yếu và người mua có tâm lý chờ đợi các mẫu xe mới, nhưng nhìn chung cả năm 2024 thị trường sẽ thấy được sự phục hồi cả về số lượng và giá trị (nhờ sự phục hồi kinh tế vào nửa cuối năm, các mẫu xe mới ra mắt, tình trạng thiếu chip cho xe ô tô được giải quyết, cũng như lãi suất cho vay ở mức hấp dẫn hơn so với 2023). Chúng tôi dự báo mức tăng trưởng doanh số ô tô và xe máy mới trong năm 2024 lần lượt là 9% svck và 4% svck.

Biểu đồ 2: Chúng tôi dự đoán doanh số xe du lịch tăng khoảng 9% trong năm 2024**Biểu đồ 3: ...Trong khi đó, doanh số xe máy năm 2024 chỉ tăng trưởng khiêm tốn ở mức 4% dù có mức nền 2023 thấp**

Nguồn: VAMA, SSI Research

Nguồn: VAMM, SSI Research

Cạnh tranh khốc liệt để giành thị phần. Những doanh nghiệp sản xuất dẫn đầu về thị phần năm 2022 như Toyota, Honda ghi nhận thị phần giảm trong năm 2023 trong khi những doanh nghiệp nhỏ hơn (Ford, Kia, Mazda, Mitsubishi) tăng trưởng nhờ chiến lược giá tốt hơn. Thêm vào đó, các doanh nghiệp sản xuất Trung Quốc cũng đang đưa nhiều thương hiệu vào Việt Nam (Lynk&Co, Haima, MG) và mở nhà máy lắp ráp bắt đầu hoạt động từ năm 2023 (Wuling, Chery). “Con hào kinh tế” của VEA có thể sẽ bị đe dọa nếu các liên doanh Toyota, Honda của VEA không có chiến lược tốt để ngăn chặn việc giảm thị phần.

Biểu đồ 4: Ford và Mazda giành được nhiều thị phần hơn trong năm 2023 (Đơn vị: %, tính trên thị trường xe ô tô du lịch)

Nguồn: VAMA, SSI Research

Thị trường xe điện tuy nhỏ nhưng cho thấy tiềm năng tăng trưởng. Xe điện đã trở nên phổ biến hơn ở Việt Nam (ước tính chiếm 6% doanh số tiêu thụ xe du lịch trong 2023), nhờ những nỗ lực của Vinfast – doanh nghiệp sản xuất xe điện Việt Nam. Theo BMI Research, sản lượng tiêu thụ hàng năm đạt 65 nghìn xe vào năm 2032. Mặc dù đánh giá tích cực với mảng xe điện, nhưng chúng tôi vẫn lưu ý những điểm yếu của xe điện so với xe xăng truyền thống trong mắt người tiêu dùng Việt Nam (giá cả và mức dễ dàng khi mua bán lại, phạm vi hoạt động trong 1 lần sạc, thiếu cơ sở hạ tầng trạm sạc và thiếu trung tâm dịch vụ sửa chữa). Chúng tôi cho rằng chính phủ cần ban hành nhiều chính sách hỗ trợ hơn để kích thích nhu cầu (bên cạnh mức

giảm 12% thuế suất tiêu thụ đặc biệt và miễn phí trước bạ đối với xe điện). Những doanh nghiệp tham gia lắp ráp (TMT) hoặc phân phối xe điện (HAX) sẽ là những doanh nghiệp được hưởng lợi trong tương lai.

P/E sẽ giảm xuống mức hợp lý hơn khi lợi nhuận cải thiện. Đối với những doanh nghiệp ghi nhận lãi rất ít hoặc lỗ trong năm 2023 như HAX, SVC, TMT, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận năm 2024 sẽ có mức tăng trưởng tốt hơn. Tuy nhiên, ngay cả khi phục hồi, P/E của các doanh nghiệp trong danh sách theo dõi của chúng tôi vẫn cao hơn mức P/E trung bình 5 năm. Cần có thêm các chất xúc tác như nhu cầu tiêu dùng phục hồi hoặc tăng trưởng thị phần rất mạnh mẽ hay các chính sách hỗ trợ đặc biệt từ chính phủ để khiến các cổ phiếu trong ngành trở nên hấp dẫn hơn.

STT	Mã CP	% tăng giá	Giá mục tiêu (VND)	Giá hiện tại (VND)	Tăng trưởng NPATMI			P/E			ROE			Tỷ suất cổ tức (%)		
		1Y	1Y	12/29/2023	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
1	HAX	22,3%	17.000	13.900	49,5%	-87,5%	225,7%	3,9	41,9	13,3	24,7%	2,4%	7,4%	3,1%	0,0%	0,0%
2	VEA	6,1%	36.500	34.400	32,1%	-10,3%	1,8%	7,1	6,7	6,6	30,4%	25,8%	24,7%	9,2%	11,9%	0,0%

Nguồn: SSI Research

Cổ phiếu theo dõi: CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh (HAX: HOSE)

- **Giá cổ phiếu ngày 29/12/2023: 13.900 Đồng/cp; Giá mục tiêu 1 năm: 16.500 Đồng/cp.**
- **Luận điểm đầu tư:**
 - ✓ **Lãi suất cho vay mua ô tô giảm và các mẫu xe cao cấp mới của Mercedes-Benz sẽ góp phần tăng doanh số.** Do nhiều khách hàng của HAX không mua ô tô bằng 100% tiền mặt nên khi lãi suất trả góp giảm sẽ khuyến khích họ quay trở lại. Hơn nữa, trong 2024 Mercedes-Benz sẽ ra mắt nhiều mẫu xe cao cấp hơn, khách hàng của HAX có thêm lý do để nâng cấp xe trong năm nay.
 - ✓ **Công ty con phân phối dòng xe phổ thông và xe điện.** HAX đang nỗ lực nhiều hơn trong việc phân phối ô tô mang thương hiệu MG, một thương hiệu đang bán khá tốt trên thị trường ô tô toàn cầu (tăng trưởng +61% svck trong Q1-Q3/2023, +67% svck trong năm 2022). Xe MG có giá bán phù hợp với nhiều mẫu mã và công nghệ, phù hợp với những người tiêu dùng có xu hướng tìm kiếm những chiếc xe mang lại nhiều giá trị trong cùng tầm giá. Mặc dù hiện doanh số của xe MG chưa đến 1% toàn thị trường theo ước tính của chúng tôi nhưng nhà phân phối trực tiếp của hãng (SAIC Motor Việt Nam) đã đặt mục tiêu đạt 12% thị phần trong vòng 5 năm tới. Ban giám đốc HAX cũng đặt kỳ vọng sẽ đạt được 30-40% thị phần của MG như đã làm được với Mercedes-Benz. Ngoài ra, HAX và các công ty con đang tham gia vào phân khúc xe điện với cả Mercedes-Benz và Vinfast. Nếu làm tốt mảng xe điện có thể đạt tốc độ tăng trưởng lớn hơn so với mảng xe xăng truyền thống của HAX.
 - ✓ **Lợi nhuận sẽ tăng trưởng mạnh nhờ mức nền 2023 rất thấp.** Chúng tôi dự đoán lợi nhuận năm 2023 sẽ đạt mức thấp kỷ lục trong nhiều năm là 30 tỷ đồng (giảm 87% svck) do doanh thu giảm mạnh và chi phí lãi vay cao. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng doanh số sẽ tăng mạnh hơn vào năm 2024, chi phí lãi vay thấp hơn do hàng tồn kho hiện tại giảm và các công ty con (đại lý ô tô phân phối thương hiệu MG và VinFast) bắt đầu có lãi. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2024 sẽ phục hồi, đạt 96 tỷ đồng (tăng 221% svck). Cổ phiếu HAX hiện đang giao dịch ở mức P/E năm 2023 và 2024 lần lượt là 18x và 13x, vẫn cao hơn mức trung bình 5 năm là 8x.
- **Rủi ro:** Cạnh tranh gay gắt có thể làm giảm doanh số của HAX, hoặc kết quả kinh doanh của các công ty con kém hơn dự kiến.

Bảng chỉ tiêu tài chính

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	5.153	5.570	5.551	6.775	4.105	4.772
<i>Tăng trưởng</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,1%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>22,0%</i>	<i>-39,4%</i>	<i>16,3%</i>
Lợi nhuận gộp	195	321	357	473	240	325
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,0%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,8%</i>
Thu nhập tài chính	0	3	1	24	0	1
Chi phí tài chính	-57	-41	-18	-29	-21	-33
SG&A	-169	-168	-166	-208	-205	-200
Thu nhập ròng khác	96	42	29	40	24	28
Lợi nhuận trước thuế	65	158	202	300	38	120
Lợi nhuận ròng	51	125	160	240	30	96
Tăng trưởng LN ròng	-48,5%	147,9%	27,5%	50,0%	-87,5%	221,2%
Biên LN ròng	1,0%	2,3%	2,9%	3,5%	0,7%	2,0%
EPS (VND)	1.386	3.397	3.233	4.204	331	1.028

Nguồn: SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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		
Vĩ mô		
Phạm Lưu Hưng Kinh tế trưởng hungpl@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711		
Thái Thị Việt Trinh Chuyên viên phân tích Vĩ mô tringhtt@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720		
Phân tích Định lượng		
Lê Huyền Trang Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu tranglh1@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321		
Nguyễn Bùi Minh Châu Chuyên viên Phân tích dữ liệu chaunbm@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706		
Phân tích Ngành Ô tô		
Đặng Trần Minh Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu minhdt1@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671		
Dữ liệu		
Lương Thị Việt Chuyên viên cao cấp hỗ trợ vietlt@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714		
Nguyễn Thị Kim Tân Chuyên viên hỗ trợ tanntk@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715		
Nguyễn Thị Anh Thư Chuyên viên hỗ trợ thunta2@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702		
Chiến lược thị trường		
Nguyễn Lý Thu Nga Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư nganlt@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051		
Nguyễn Quốc Bảo Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư baonq1@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059		
Hồ Hữu Tuấn Hiền, CFA Chuyên gia Chiến lược đầu tư hieuhht1@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704		
Trần Thị Bảo Châu Chuyên viên Chiến lược đầu tư chauttb@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043		