

Ngành Ô tô: Bộ Công thương dự kiến xe điện và xe lắp ráp trong nước tăng trưởng vững chắc

Trần Thị Thu Nga, CFA
Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & Cơ Khí
nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA
Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

- Theo dự thảo chiến lược phát triển của Bộ Công thương cho ngành công nghiệp ô tô Việt Nam, sản lượng ô tô tiêu thụ dự kiến tăng trưởng vững chắc trên 10% mỗi năm cho đến năm 2045.
- Sản lượng tiêu thụ ô tô lắp ráp trong nước dự báo tăng trưởng nhanh hơn mức bình quân toàn ngành, chiếm 70% tổng sản lượng tiêu thụ vào năm 2030 và 80-85% vào năm 2045. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ xe điện (bao gồm xe hybrid và các loại xe sử dụng năng lượng sạch khác) dự kiến sẽ chiếm khoảng 20% tổng sản lượng tiêu thụ vào năm 2030 và 80-85% vào năm 2045.
- Các công ty có cơ sở sản xuất riêng và có sự chuẩn bị cho xe điện sẽ hưởng lợi trong dài hạn, dù rủi ro ngày càng gia tăng do cạnh tranh từ các đối thủ mới, nhất là từ Trung Quốc. VEA (Mua vào) vẫn là lựa chọn hàng đầu của HSC.

Bộ Công thương: Dự kiến sản lượng tiêu thụ ô tô tăng trưởng vững chắc cho đến năm 2045

Bộ Công thương dự kiến sản lượng tiêu thụ ô tô của Việt Nam sẽ tăng trưởng mạnh mẽ, cụ thể là tăng trưởng 14-16% mỗi năm trong giai đoạn 2025-2030 (đạt 1,0 triệu chiếc vào năm 2030) và 11-12% mỗi năm trong giai đoạn 2030-2045 (đạt 5,0-5,7 triệu chiếc vào năm 2045).

Xe lắp ráp trong nước tiếp tục được ưu tiên

Xe lắp ráp trong nước dự kiến tăng trưởng 18-20% mỗi năm trong giai đoạn 2025-2030 (so với mức bình quân chung của toàn ngành là 14-16%) và 13-14% mỗi năm trong giai đoạn 2030-2045 (mức bình quân chung của toàn ngành: 11-12%). Theo những dự báo này, xe lắp ráp trong nước sẽ đạt 700.000 chiếc vào năm 2030 (chiếm khoảng 70% tổng sản lượng tiêu thụ) và 4,0-4,6 triệu chiếc vào năm 2045 (chiếm khoảng 80-85% tổng sản lượng tiêu thụ), từ mức 62% trong 8 tháng đầu năm 2024.

Để đạt được các mục tiêu này, cần có các chính sách hỗ trợ, bao gồm (i) ưu đãi để thu hút đầu tư vào ngành công nghiệp phụ trợ và (ii) tạo sự khác biệt về thuế/phí giữa xe lắp ráp trong nước và xe nhập khẩu nguyên chiếc.

Xe điện là trọng tâm mới

Xe điện (bao gồm xe hybrid & các loại xe năng lượng sạch khác) cũng là điểm nhấn trong sự phát triển của ngành công nghiệp ô tô Việt Nam. Xe điện dự kiến đóng góp 18-22% tổng sản lượng tiêu thụ vào năm 2030 và 80-85% vào năm 2045. Một số chính sách đã được áp dụng để hỗ trợ xe điện, nhưng việc thiếu hạ tầng trạm sạc hiện nay dường như là rào cản lớn nhất.

Các công ty chuẩn bị cho cả hai xu hướng sẽ được hưởng lợi trong dài hạn

Mặc dù HSC không nhận thấy tác động trực tiếp trong ngắn hạn đối với ngành ô tô nói chung, nhưng chúng tôi kỳ vọng những doanh nghiệp nào sản xuất cả xe lắp ráp trong nước và xe điện sẽ được hưởng lợi trong dài hạn. Tuy nhiên, chúng tôi cũng thấy rủi ro cạnh tranh gia tăng từ những đơn vị mới gia nhập, nhất là các nhà sản xuất Trung Quốc.

Trong bối cảnh này, HSC ưu tiên cổ phiếu chi trả cổ tức cao VEA (Mua vào, giá mục tiêu 53.800đ, tiềm năng tăng giá 20%). Các liên doanh lớn của VEA là Honda, Toyota và Ford đều có cơ sở sản xuất lâu năm tại Việt Nam, trong đó Toyota khá tích cực trong việc ra mắt các mẫu xe hybrid tại Việt Nam. Trong khi đó, HAX dường như đang đứng trước cơ hội chuyển đổi HDKD từ kinh doanh/phân phối sang lắp ráp với thương hiệu MG, trong đó công ty con của HAX là PTM (công ty tư nhân/chưa niêm yết, HAX sở hữu 51,6% cổ phần) đã là đại lý lớn nhất. Khuyến nghị hiện tại của HSC đối với HAX (Giảm tỷ trọng, giá mục tiêu 15.800đ, rủi ro giảm giá 6%) chưa tính đến cơ hội này.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/10/2024.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
HAX	16,850	Giảm tỷ trọng	-	15,800	-	(6.23)	19.2	10.9	11.9	8.42	2.97	5.93
VEA	44,800	Mua vào	-	53,800	-	20.1	9.59	8.99	19.9	18.4	9.89	10.3

Giá cổ phiếu tại ngày 30/9/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Bộ Công thương: Xe lắp ráp trong nước/xe điện là chìa khóa cho ngành ô tô Việt Nam	3
Sản lượng ô tô tiêu thụ dự báo tăng trưởng mạnh mẽ	3
Xe lắp ráp trong nước tiếp tục được ưu tiên	4
Xe điện trở thành trọng tâm mới trong chiến lược phát triển này	6
Rủi ro cạnh tranh cũng xuất hiện, nhất là từ Trung Quốc	7
Bức tranh thị trường ô tô 8 tháng đầu năm 2024	9
Định giá và khuyến nghị: Ưu thích VEA	10

Bộ Công thương: Xe lắp ráp trong nước/xe điện là chìa khóa cho ngành ô tô Việt Nam

Bộ Công thương gần đây đã công bố dự thảo về chiến lược phát triển ngành công nghiệp ô tô Việt Nam, nhấn mạnh tầm quan trọng của xe lắp ráp trong nước và xe điện trong dài hạn. Các chính sách hỗ trợ xe lắp ráp trong nước và xe điện sẽ được áp dụng sau đó. Mặc dù chúng tôi không thấy có tác động trực tiếp nào đến ngành trong ngắn hạn, nhưng về lâu dài, những doanh nghiệp có chiến lược nghiêng về xe lắp ráp trong nước và chuẩn bị cho xe điện sẽ được hưởng lợi. Trong số các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC, chúng tôi ưu tiên VEA (Mua vào, giá mục tiêu 53.800đ).

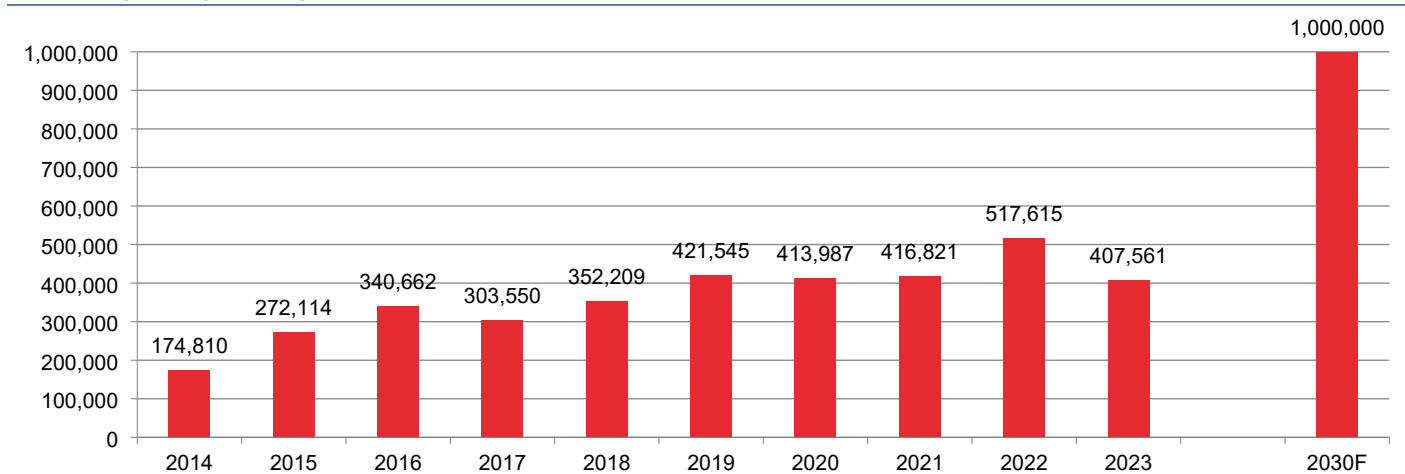
Viện Nghiên cứu Chiến lược, Chính sách Công thương (một cơ quan thuộc Bộ Công Thương) gần đây đã công bố dự thảo về chiến lược phát triển ngành công nghiệp ô tô Việt Nam đến năm 2030, với tầm nhìn đến năm 2045. Dự thảo hiện đang được lấy ý kiến trước khi trình Chính phủ phê duyệt chính thức. Trong báo cáo dưới đây, HSC sẽ nêu bật một số mục tiêu chính cho ngành công nghiệp ô tô, cùng với đánh giá về các chính sách liên quan và quan điểm của chúng tôi về lĩnh vực này.

Sản lượng ô tô tiêu thụ dự báo tăng trưởng mạnh mẽ

Sản lượng tiêu thụ ô tô của Việt Nam dự báo sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn lên kế hoạch, tăng trưởng 14-16% mỗi năm trong giai đoạn 2025-2030 (đạt 1 triệu chiếc vào năm 2030) và 11-12% mỗi năm trong giai đoạn 2030-2045 (đạt 5,0-5,7 triệu chiếc vào năm 2045). HSC lưu ý rằng sản lượng tiêu thụ ô tô của Việt Nam dao động trong khoảng 400.000-500.000 chiếc trong giai đoạn 2019-2023, với mức cao nhất là 518.000 chiếc đạt được vào năm 2022.

Biểu đồ 1: Sản lượng tiêu thụ ô tô của Việt Nam (chiếc)

Tốc độ tăng trưởng CAGR giai đoạn 2023-2030 dự kiến là 14%



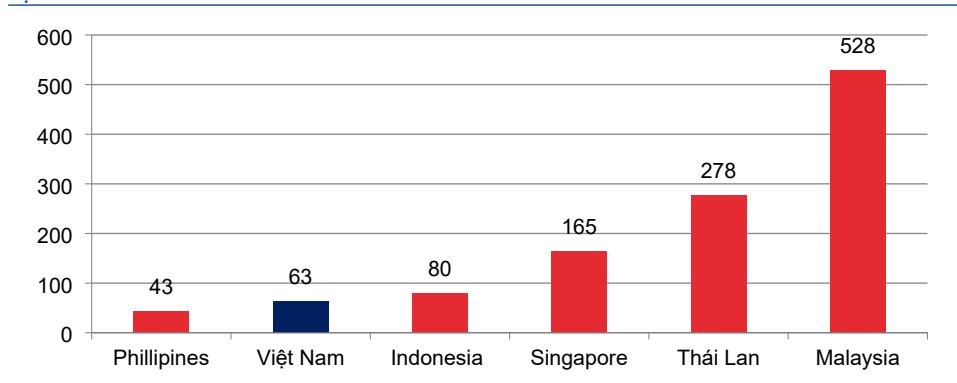
Nguồn: VAMA, TC Motor, Vinfast, Mercedes, HSC

Những dự báo này sát với kỳ vọng của HSC. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sẽ được thúc đẩy bởi (i) thu nhập tăng, (ii) quá trình đô thị hóa và cơ sở hạ tầng được cải thiện, và (iii) tỷ lệ thâm nhập hiện đang ở mức thấp.

Theo Ủy ban An toàn giao thông Quốc gia, tính đến cuối năm 2023, Việt Nam có tổng cộng 6,3 triệu ô tô (bao gồm xe tải/xe buýt và xe du lịch (dưới 9 chỗ)) và 3,0 triệu xe du lịch trên toàn quốc. Tỷ lệ thâm nhập hiện đang là 63 chiếc trên 1.000 dân đối với ô tô và 30 chiếc trên 1.000 dân chỉ tính riêng xe du lịch, tăng từ 23 chiếc trên 1.000 dân vào năm 2020. Con số này vẫn thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực ASEAN.

Biểu đồ 2: Tỷ lệ thâm nhập của ô tô theo các quốc gia (chiếc/1000 người)

Tỷ lệ thâm nhập ô tô của Việt Nam vẫn thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác trong khu vực ASEAN



Nguồn: HSC

*Việt Nam: số liệu năm 2023; các quốc gia khác: số liệu năm 2022

Xe lắp ráp trong nước tiếp tục được ưu tiên

Sản lượng tiêu thụ xe lắp ráp trong nước dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ nhanh hơn mức bình quân của ngành, tăng 18-20% mỗi năm trong giai đoạn 2025-2030 (so với mức bình quân 14-16% của ngành) và 13-14% mỗi năm trong giai đoạn 2030-2045 (so với mức bình quân 11-12% của ngành). Theo những dự báo này, xe lắp ráp trong nước sẽ đạt 700.000 chiếc vào năm 2030 (chiếm khoảng 70% tổng sản lượng tiêu thụ) và 4,0-4,6 triệu chiếc vào năm 2045 (chiếm khoảng 80-85% tổng sản lượng tiêu thụ), từ mức 62% trong 8 tháng đầu năm 2024.

Các chính sách đã và đang ưu tiên xe lắp ráp trong nước...

Để thúc đẩy xe lắp ráp trong nước trong suốt quá trình phát triển của ngành công nghiệp ô tô Việt Nam, nhà nước đã áp dụng một số chính sách ưu đãi để hỗ trợ, bao gồm:

- **Thuế nhập khẩu đối với xe nhập khẩu nguyên chiếc**, thuế này như một công cụ bảo hộ cho xe lắp ráp trong nước. Tuy nhiên, với việc ngành ô tô ngày càng phát triển và Việt Nam ngày càng hội nhập sâu rộng vào nền kinh tế toàn cầu thông qua việc tham gia nhiều hiệp định thương mại tự do, các rào cản thuế quan này đang nhanh chóng biến mất. Ví dụ:

Thuế nhập khẩu đối với xe nhập khẩu nguyên chiếc từ ASEAN đã được giảm xuống mức 0% kể từ năm 2018 (với điều kiện tỷ lệ nội địa hóa trong khu vực đạt 40%), theo Hiệp định Thương mại Hàng hóa ASEAN (ATIGA).

Trong khi đó, theo Hiệp định Thương mại Tự do Việt Nam-EU (EVFTA) có hiệu lực từ tháng 8/2020, Việt Nam cũng sẽ dần dần cắt giảm và cuối cùng loại bỏ thuế nhập khẩu đối với xe nhập khẩu nguyên chiếc từ EU (từ mức 70% trước EVFTA). Cụ thể, Việt Nam sẽ cắt giảm thuế nhập khẩu đối với xe nhập khẩu nguyên chiếc từ EU trong vòng 10 năm, bình quân 6,4% mỗi năm, để cuối cùng về mức 0% sau 10 năm. Trong năm 2024, thuế nhập khẩu đối với xe nhập khẩu nguyên chiếc từ EU là 38,1%, giảm so với mức 44,5% trong năm 2023.

- **Chương trình ưu đãi đối với linh kiện nhập khẩu sử dụng cho sản xuất trong nước**: Để chuẩn bị cho việc cắt giảm thuế nhập khẩu đối với xe nhập khẩu nguyên chiếc từ ASEAN xuống 0% vào năm 2018 (từ mức 30% vào năm 2017) theo ATIGA, Chính phủ cũng đã ban hành Nghị định số 125/2017/NĐ-CP vào tháng 11/2017 (có hiệu lực từ năm 2018 đến năm 2022), miễn thuế nhập khẩu đối với linh kiện nhập khẩu sử dụng cho sản xuất ô tô trong nước, với điều kiện đáp ứng các yêu cầu tối thiểu về sản lượng sản xuất. Chương trình ưu đãi này đã được gia hạn đến năm 2027 theo Nghị định 101/2021/NĐ-CP ban hành tháng 11/2021.
- **Hỗ trợ dưới hình thức giảm 50% lệ phí trước bạ cho xe lắp ráp trong nước** bốn lần trong giai đoạn 2020-2024 (mỗi lần sáu tháng đối với ba lần đầu tiên và ba tháng đối với lần gần đây nhất). Các khoản hỗ trợ này được đưa ra để giúp ngành ô tô trong bối cảnh suy yếu do COVID-19 (năm 2020, 2021) và suy thoái kinh tế

sau COVID-19 (năm 2023, 2024). Mặc dù các loại hỗ trợ này chỉ được đưa ra trong các điều kiện cụ thể và cần sự chấp thuận của Thủ tướng Chính phủ cho mỗi lần áp dụng, nhưng điều này vẫn cho thấy sự ủng hộ của Chính phủ đối với xe lắp ráp trong nước.

... nhưng điểm yếu vẫn còn

Chuỗi giá trị của ngành ô tô thường được chia thành hai phần: (i) hạ nguồn bao gồm thiết kế và cung cấp phụ tùng ô tô, ước tính chiếm 60% giá trị xe, và (ii) thượng nguồn bao gồm lắp ráp, bán hàng và dịch vụ hậu mãi, ước tính chiếm 15% giá trị xe. Các doanh nghiệp Việt Nam chỉ tham gia vào phần thượng nguồn.

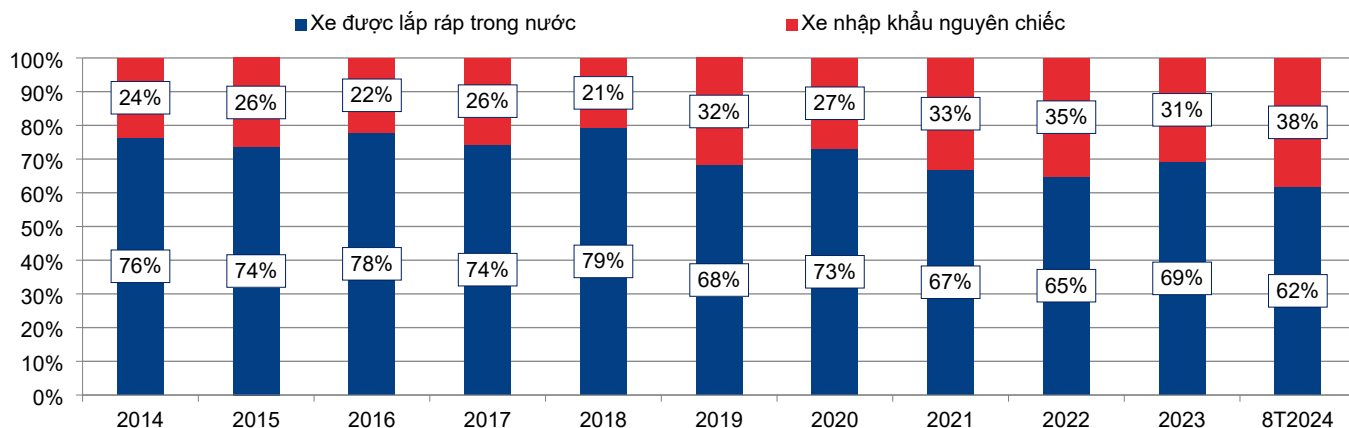
Hiện tại, Việt Nam có khoảng 33 nhà cung cấp cấp 1 và 200 nhà cung cấp cấp 2 – không có nhà cung cấp nào có thương hiệu mạnh. Trong khi đó, Thái Lan hiện có 710 nhà cung cấp cấp 1 và 1.700 nhà cung cấp cấp 2.

Một trong những nguyên nhân chính khiến ngành công nghiệp phụ trợ của Việt Nam kém phát triển là quy mô ngành công nghiệp ô tô hiện tại còn nhỏ. Theo Toyota Việt Nam, các nhà cung cấp phụ tùng chỉ đầu tư vào Việt Nam nếu họ bán được 50.000 bộ mỗi năm. Điều này có nghĩa là một mẫu xe phải bán được ít nhất 50.000 chiếc mỗi năm, gấp đôi sản lượng tiêu thụ của các mẫu xe bán chạy nhất Việt Nam (Toyota Vios, Hyundai Accent, Mitsubishi Xpander đều bán dưới 25.000 chiếc mỗi năm). Một nguyên nhân quan trọng khác là thiếu các chính sách ưu đãi để thu hút đầu tư vào ngành công nghiệp phụ trợ.

Kết quả là chi phí sản xuất của Việt Nam cao hơn 10-20% so với Thái Lan và Indonesia, những nước có ngành công nghiệp phụ trợ cho ô tô phát triển. Do đó, tỷ lệ nội địa hóa là 12-20% đối với xe du lịch, nhưng cao hơn đối với xe tải (40-45%). Tỷ trọng xe lắp ráp trong nước so với tổng sản lượng tiêu thụ dường như đang giảm mặc dù có các chính sách ưu tiên cho xe lắp ráp trong nước.

Biểu đồ 3: Tỷ lệ xe được lắp ráp trong nước (CKD)/ xe nhập khẩu nguyên chiếc (CBU), ngành Ô tô Việt Nam

Tỷ lệ xe lắp ráp trong nước/tổng sản lượng tiêu thụ dường như đang giảm dần bất chấp những chính sách ưu đãi đối với phân khúc này



Nguồn: VAMA, TC Motor, Vinfast, HSC

Quan điểm của HSC: Cần có thêm các chính sách hỗ trợ

Như đã nói, để đạt được các mục tiêu này cho xe lắp ráp trong nước (với tỷ trọng đạt 70% vào năm 2030 và 80-85% vào năm 2045), cần có các chính sách hỗ trợ bao gồm (i) ưu đãi để thu hút đầu tư vào ngành công nghiệp phụ trợ, và (ii) tạo sự khác biệt về thuế/phí giữa xe lắp ráp trong nước với xe nhập khẩu nguyên chiếc. Trong đó, chúng tôi cho rằng việc tạo sự khác biệt về thuế tiêu thụ đặc biệt, nếu có, giữa xe lắp ráp trong nước và xe nhập khẩu nguyên chiếc là quan trọng nhất. Trên thực tế, trước đây, loại chính sách này đã được các bộ ngành nghiên cứu theo hướng sao cho giá trị của các linh kiện được sản xuất trong nước sẽ không phải chịu thuế tiêu thụ đặc biệt. Nếu vậy, xe lắp ráp trong nước sẽ có lợi thế rõ ràng về giá so với xe nhập khẩu nguyên chiếc.

Xe điện trở thành trọng tâm mới trong chiến lược phát triển này

Trong chiến lược phát triển này, xe điện trở thành trọng tâm mới. HSC cho rằng đây là điều hợp lý trong bối cảnh xu hướng xe điện đang diễn ra trên toàn cầu. Xe điện (bao gồm xe hybrid & các loại xe năng lượng sạch khác) được dự báo sẽ chiếm 18-22% tổng sản lượng tiêu thụ vào năm 2030 (180.000-220.000 chiếc) và 80-85% tổng sản lượng tiêu thụ vào năm 2045 (4,3-4,4 triệu chiếc).

Theo ước tính của HSC, sản lượng tiêu thụ xe điện và xe hybrid của Việt Nam chiếm khoảng 9% tổng sản lượng tiêu thụ trong năm 2023 và khoảng 15% tổng sản lượng tiêu thụ trong 8 tháng đầu năm 2024, chủ yếu nhờ xe điện của VinFast và xe hybrid của Toyota. Sự hiện diện của xe điện từ các thương hiệu khác vẫn còn khiêm tốn.

Chúng tôi lưu ý rằng phần lớn sản lượng tiêu thụ xe điện của VinFast là cho GSM (Green & Smart Mobility; công ty tư nhân, chưa niêm yết), một nhà cung cấp (i) dịch vụ gọi xe bằng 100% xe điện và (ii) cho thuê xe điện, đây là công ty thuộc sở hữu của Chủ tịch Vingroup, ông Phạm Nhật Vượng. GSM đóng góp khoảng 70% sản lượng tiêu thụ xe điện của VinFast trong năm 2023 và dự kiến sẽ đóng góp 40-50% sản lượng tiêu thụ xe điện của VinFast trong năm nay.

Nếu loại trừ sản lượng tiêu thụ của VinFast cho GSM, tỷ lệ thâm nhập xe điện của Việt Nam thực sự thấp hơn nhiều (khoảng 3% trong năm 2023 và khoảng 8% trong 8 tháng đầu năm 2024) – thấp hơn Thái Lan (khoảng 10% trong năm 2023) và thấp hơn nhiều so với Trung Quốc (gần 50% trong 8 tháng đầu năm 2024). Các rào cản chính đối với việc áp dụng xe điện ở Việt Nam là (i) giá cả (giá của một chiếc xe điện có xu hướng đắt hơn so với giá của một chiếc xe chạy bằng động cơ đốt trong tương đương) và (ii) hạ tầng trạm sạc. Một số chính sách đã được áp dụng để giải quyết rào cản đầu tiên – giá cả – nhưng chủ yếu dành cho xe điện và chưa dành cho xe hybrid.

Ở giai đoạn này, có một số chính sách đã được áp dụng để hỗ trợ xe điện, chủ yếu để giải quyết rào cản đầu tiên (giá cả), bao gồm:

- Thuế tiêu thụ đặc biệt áp dụng cho xe điện và xe hybrid (có điều kiện) thấp hơn so với xe chạy bằng động cơ đốt trong. Năm 2022, Quốc hội đã thông qua việc giảm thuế tiêu thụ đặc biệt cho xe điện xuống 3% (có hiệu lực từ tháng 3/2022 đến tháng 2/2027), từ mức 15%. Từ tháng 3/2027, thuế tiêu thụ đặc biệt cho xe điện sẽ là 11%.

Trong khi đó, xe hybrid tiêu thụ không quá 70% năng lượng nhiên liệu sẽ được hưởng thuế tiêu thụ đặc biệt bằng 70% mức thuế áp dụng cho xe động cơ đốt trong. Tuy nhiên, theo những gì chúng tôi được biết, các mẫu xe HEV (xe hybrid điện, không cần cắm sạc) tại Việt Nam không đáp ứng được điều kiện này, và do đó vẫn phải chịu thuế tiêu thụ đặc biệt tương tự như xe động cơ đốt trong. Chỉ có xe PHEV (xe hybrid điện có thể cắm sạc) mới có đáp ứng được điều kiện này.

- Xe điện hiện được miễn lệ phí trước bạ (10-12% giá xe). Theo Nghị định 10/2022/NĐ-CP, xe điện được miễn hoàn toàn lệ phí trước bạ trong ba năm đầu kể từ khi Nghị định có hiệu lực, sau đó được miễn 50% so với xe động cơ đốt trong tương đương. Ở giai đoạn này, xe hybrid vẫn phải chịu lệ phí trước bạ tương tự như xe động cơ đốt trong. Tuy nhiên, Bộ Công thương đang đề xuất giảm mức lệ phí này cho xe hybrid.

Bảng 4: Thuế tiêu thụ đặc biệt áp dụng đối với xe động cơ đốt trong (ICE) & xe hybrid sạc điện (PHEV)

Xe động cơ đốt trong phải chịu thuế tiêu thụ đặc biệt cao

Loại xe	Xe động cơ đốt trong	Xe hybrid sạc điện
0-9 chỗ ngồi		
Dung tích động cơ		
=< 1,5 lít	35%	25%
1,5-2,0 lít	40%	28%
2,0-2,5 lít	50%	35%
2,5-3,0 lít	60%	42%
3,0-4,0 lít	90%	63%
4,0-5,0 lít	110%	77%
5,0-6,0 lít	130%	91%
>= 6,0 lít	150%	105%
10 - 15 chỗ ngồi	30%	21.0%
16 - 24 chỗ ngồi	15%	10.5%
Xe chở khách & hàng hóa	15%	10.5%

Nguồn: Luật Thuế tiêu thụ đặc biệt
Bảng 5: Thuế tiêu thụ đặc biệt áp dụng với xe điện

Xe điện được hưởng mức thuế tiêu thụ đặc biệt ưu đãi

Loại xe	T3/2022 – T2/2027	Xe thuần điện BEV Từ tháng 3/2027
0 - 9 chỗ ngồi	3%	11%
10 - 15 chỗ ngồi	2%	7%
16 - 24 chỗ ngồi	1%	4%
Xe chở khách & hàng hóa	2%	7%

Nguồn: Luật Thuế tiêu thụ đặc biệt
Bảng 6: Yêu cầu sản lượng tối thiểu để được miễn thuế nhập khẩu phụ tùng ô tô

Yêu cầu đối với xe điện thấp hơn nhiều so với xe động cơ đốt trong

Yêu cầu sản lượng sản xuất tối thiểu (chiếc)	
Xe động cơ đốt trong (PCs =< 9 chỗ ngồi, dung tích động cơ =< 2,5 lít)	
Tổng sản lượng	23,000
Sản lượng đối với 1 mẫu xe	9,000
Xe điện	
Tổng sản lượng	250

Nguồn: Nghị định 101/2021/NĐ-CP

- Các yêu cầu tối thiểu về sản lượng sản xuất trong Nghị định 101/2021/NĐ-CP (quy định về ưu đãi thuế nhập khẩu đối với linh kiện ô tô) đối với xe điện thấp hơn nhiều so với xe động cơ đốt trong. Do đó, các doanh nghiệp sản xuất xe điện có thể dễ dàng thiết lập dây chuyền lắp ráp trong nước để được hưởng ưu đãi miễn thuế nhập khẩu đối với linh kiện ô tô.

Để đạt được các mục tiêu đề ra cho phát triển xe điện, chúng tôi tin rằng cần có thêm các chính sách để thúc đẩy đầu tư vào hệ thống trạm sạc. Ở giai đoạn này, chỉ có VinFast chủ động đầu tư vào hệ thống trạm sạc của mình để sử dụng độc quyền cho các phương tiện của họ. Các nhà sản xuất xe điện khác ở giai đoạn này có xu hướng bán xe kèm theo bộ sạc gia đình trong khi các trạm sạc công cộng của họ còn hạn chế.

Rủi ro cạnh tranh cũng xuất hiện, nhất là từ Trung Quốc

Với sự ưu ái của Chính phủ dành cho xe lắp ráp trong nước và xe điện, HSC nhận thấy một lượng lớn các nhà sản xuất mới, đặc biệt là từ Trung Quốc, đang khai thác các chính sách ưu đãi này.

Thị trường ô tô Việt Nam trước giờ bị chi phối bởi các thương hiệu Nhật Bản và Hàn Quốc. Các thương hiệu Trung Quốc đã vắng bóng trên thị trường trong một thời gian dài do người tiêu dùng nghi ngờ về chất lượng sản phẩm. Tuy nhiên, sau khi đã chứng

minh được chất lượng trên thị trường toàn cầu, các thương hiệu Trung Quốc đã tích cực nhắm mục tiêu vào thị trường Việt Nam kể từ năm ngoái.

Gia tăng sự hiện diện trong lĩnh vực xe điện...

Với lợi thế về sản xuất xe điện, Trung Quốc dường như đang đưa xe điện của họ đến ASEAN, bao gồm cả Việt Nam, sau khi phải đối mặt với việc tăng thuế nhập khẩu từ Mỹ và EU.

Ở giai đoạn này, có vẻ như xe điện Trung Quốc không được chào đón ở Việt Nam do (i) chiến lược giá bán không phù hợp (đặt giá bán rất cao lúc đầu sau đó nhanh chóng giảm giá, gây phản ứng ngược từ những người mua sớm và lo ngại cho những người khác); và (ii) thiếu đầu tư vào hạ tầng trạm sạc (người mua thay vào đó được cung cấp bộ sạc gia đình). Theo đó, tình hình có thể thay đổi nếu họ giải quyết được hai vấn đề này.

...và xe lắp ráp trong nước

Trong khi hầu hết các nhà sản xuất lựa chọn chiến lược xe nhập khẩu nguyên chiếc ở giai đoạn đầu thâm nhập thị trường (do sản lượng tiêu thụ dự kiến thấp ở giai đoạn này), một số đã chọn hoặc có thể sẽ chuyển sang chiến lược xe lắp ráp trong nước, bao gồm Wuling, Geely và MG.

Chúng tôi lưu ý rằng Việt Nam đang áp dụng mức thuế nhập khẩu 50% đối với ô tô Trung Quốc. Động thái này có thể giúp các nhà sản xuất ô tô Trung Quốc (đặc biệt là những nhà sản xuất chưa có dây chuyền lắp ráp tại ASEAN) giảm chi phí xe và thâm nhập thị trường địa phương tốt hơn. Cụ thể:

- Wuling (một thương hiệu xe điện mini) được TMT Motors (TMT; chưa khuyến nghị) lắp ráp từ tháng 7/2023. Nhờ yêu cầu thấp về sản lượng sản xuất tối thiểu theo Nghị định 101/2021/NĐ-CP, Wuling vẫn có thể hưởng các ưu đãi miễn thuế nhập khẩu đối với linh kiện nhập khẩu mặc dù sản lượng tiêu thụ yếu trên thị trường Việt Nam (220 chiếc trong nửa cuối năm 2023 và khoảng 700 chiếc trong 8 tháng đầu năm 2024).
- Gần đây, vào ngày 23/9, Geely (một trong những nhà sản xuất ô tô lớn nhất Trung Quốc) cũng đã ký kết thỏa thuận với Tasco (HUT; chưa khuyến nghị), đồng ý thành lập một liên doanh xe lắp ráp trong nước, với nhà máy đặt tại Thái Bình (công suất thiết kế 75.000 chiếc mỗi năm cho giai đoạn đầu, trên diện tích đất 30 ha). Các sản phẩm từ dự án này sẽ phục vụ nhu cầu trong nước và xuất khẩu sang các nước có hiệp định thương mại tự do với Việt Nam. Tổng vốn đầu tư của dự án này ước tính khoảng 168 triệu USD (4,2 nghìn tỷ đồng), trong đó Tasco góp 64% và Geely góp 36% còn lại.

Theo kế hoạch, liên doanh sẽ bắt đầu lắp ráp ô tô mang thương hiệu Lynk & Co và Geely Auto, với khả năng mở rộng sang các thương hiệu khác trong tương lai. Nhà máy dự kiến sẽ được khởi công vào nửa đầu năm 2025 và những chiếc xe đầu tiên sẽ được giao đến tay khách hàng vào nửa đầu năm 2026.

Lưu ý, Tasco là nhà phân phối độc quyền cho thương hiệu Lynk & Co tại Việt Nam kể từ khi thương hiệu này chính thức ra mắt vào tháng 12/2023 (thông qua công ty con Green Lynk Automotives do Tasco sở hữu 100% cổ phần), với các xe được nhập khẩu từ Trung Quốc.

- Trong khi đó, MG cũng đang xem xét chiến lược lắp ráp trong nước sau một thời gian hoạt động mạnh mẽ tại Việt Nam. MG gia nhập thị trường Việt Nam vào năm 2020, nhưng sản lượng tiêu thụ không đáng kể cho đến Q3/2023, sau khi công ty mẹ SAIC của Trung Quốc tiếp quản việc phân phối độc quyền từ nhà phân phối trước đó là Tan Chong của Malaysia. Trong 8 tháng đầu năm 2024, MG là một trường hợp đặc biệt của ngành công nghiệp ô tô Việt Nam, với sản lượng tiêu thụ tăng hơn ba lần so với cùng kỳ đạt 6.614 chiếc, chiếm 3% thị phần. Dự án xe lắp ráp trong nước tiềm năng này có khả năng diễn ra giữa MG và công ty con của HAX là PTM (công ty tư nhân; chưa niêm yết; HSX sở hữu 51,6% cổ phần), hiện là đại lý lớn nhất của MG. Dự án này, nếu được thực hiện, có thể đưa HAX từ một nhà phân phối thuần túy thành nhà sản xuất. HSC sẽ xem xét lại HAX khi có thông tin chi tiết hơn về dự án này.

Bức tranh thị trường ô tô 8 tháng đầu năm 2024

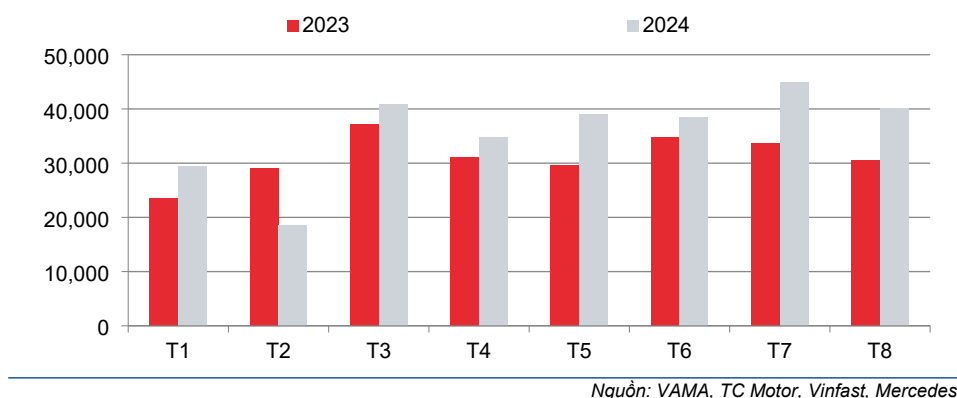
Trong tháng 8, tổng sản lượng tiêu thụ ô tô của Việt Nam (dữ liệu tổng hợp từ VAMA, TC Motor, VinFast, Mercedes) đã tăng 25% so với cùng kỳ đạt 35.115 chiếc, dẫn đầu là sự tăng trưởng của VinFast (tăng 122% so với cùng kỳ đạt 5.040 chiếc), xe nhập khẩu nguyên chiếc không thuộc VAMA (tăng 100% so với cùng kỳ đạt 3.788 chiếc), Hyundai (tăng 49% so với cùng kỳ đạt 4.679 chiếc) và Mitsubishi (tăng 69% so với cùng kỳ đạt 4.091 chiếc). Toyota và Ford cũng ghi nhận sản lượng tiêu thụ tăng trưởng khá với mức tăng 17% so với cùng kỳ, trong khi Honda (giảm 19% so với cùng kỳ) và Thaco (giảm 17% so với cùng kỳ, trong đó Kia giảm 32% so với cùng kỳ và Mazda giảm 17% so với cùng kỳ) ghi nhận sự sụt giảm.

Tính chung 8 tháng đầu năm 2024, tổng sản lượng tiêu thụ ô tô của Việt Nam đã tăng 9% so với cùng kỳ đạt 255.249 chiếc, dẫn đầu là VinFast (tăng 95% so với cùng kỳ), xe nhập khẩu nguyên chiếc không thuộc VAMA (tăng 48% so với cùng kỳ) và Mitsubishi (tăng 20% so với cùng kỳ).

HSC kỳ vọng việc khôi phục chính sách hỗ trợ giảm 50% lệ phí trước bạ cho xe lắp ráp trong nước (với thời gian áp dụng ba tháng) từ tháng 9 đến tháng 11 sẽ giúp thúc đẩy sản lượng tiêu thụ ô tô. Sản lượng tiêu thụ năm nay dự báo sẽ đi ngang so với cùng kỳ, ở mức 400.000 chiếc. Cho năm 2025-2026, sản lượng tiêu thụ dự báo tăng trưởng 15% cho mỗi năm.

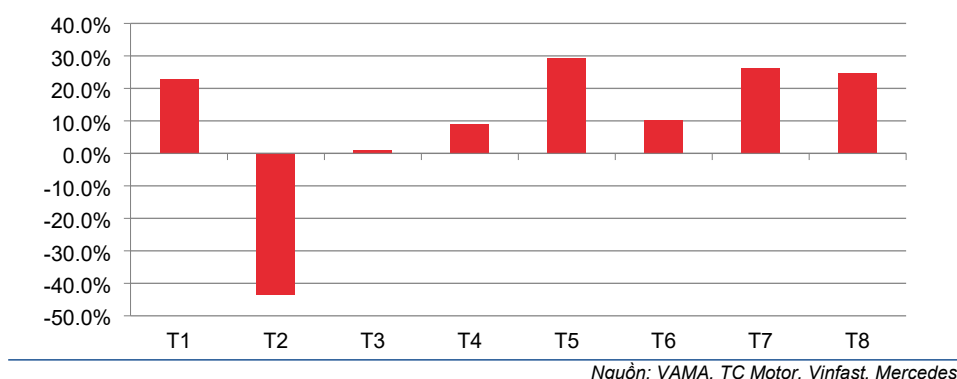
Biểu đồ 7: Sản lượng tiêu thụ ô tô của Việt Nam theo tháng (chiếc)

Sản lượng tiêu thụ tăng 25% so với cùng kỳ trong tháng 8, đạt 35.115 chiếc



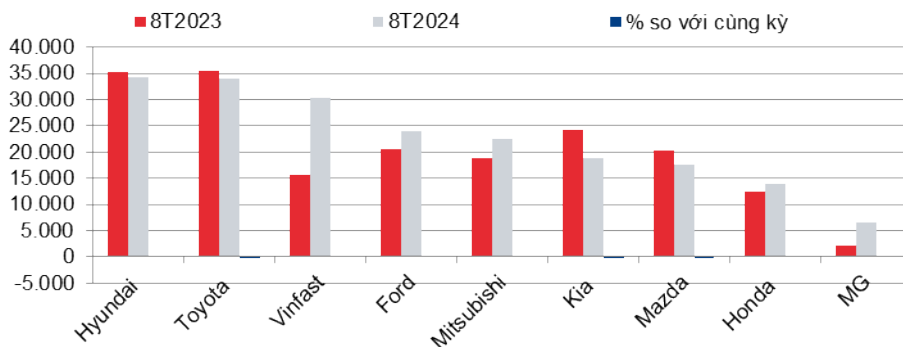
Biểu đồ 8: Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ ô tô theo tháng

Sản lượng tiêu thụ ô tô trong phần lớn các tháng đều tăng so với cùng kỳ, ngoại trừ tháng 2 do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết



Biểu đồ 9: Sản lượng tiêu thụ 8 tháng đầu năm 2024 theo thương hiệu, Việt Nam

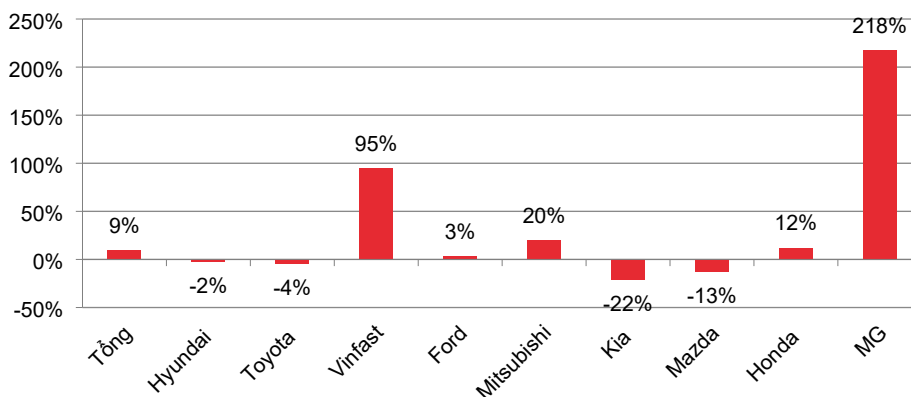
Top 2 công ty nắm giữ thị phần lớn nhất là Hyundai & Toyota đều ghi nhận sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ trong 8 tháng đầu năm 2024



Nguồn: VAMA, TC Motor, HSC

Biểu đồ 10: Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ ô tô trong 8 tháng đầu năm 2024 theo thương hiệu, Việt Nam

MG và Vinfast đều ghi nhận sản lượng tiêu thụ tăng trưởng vượt bậc trong 8 tháng đầu năm 2024



Nguồn: VAMA, TC Motor, HSC

Định giá và khuyến nghị: Ưu thích VEA

Hiện tại, HSC ưa thích cổ phiếu chi trả cổ tức cao VEA (Mua vào, giá mục tiêu 53.800đ, tiềm năng tăng giá 20%) – ba liên doanh lớn của VEA (Honda, Toyota và Ford) đều có cơ sở sản xuất lâu năm tại Việt Nam. Trên thực tế, đây là những nhà sản xuất ô tô toàn cầu đầu tiên đến Việt Nam vào những năm 90. Do đó, họ đã thiết lập được mạng lưới nhà cung cấp rộng khắp.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 34% trong 12 tháng qua, VEA đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,2 lần, sát với bình quân từ năm 2019. Nhờ lợi nhuận mạnh mẽ từ các liên doanh, VEA có thể duy trì mức chi trả cổ tức hằng năm trên 10%. HSC tin rằng VEA xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn, do lãi suất tiền gửi 12 tháng tại hầu hết các ngân hàng ở Việt Nam hiện chỉ ở mức 5-6%.

Trong khi đó, HAX đang đứng trước cơ hội chuyển đổi từ một công ty phân phối/kinh doanh thuần túy sang công ty lắp ráp xe trong nước. HSC được biết MG đang xem xét việc thành lập nhà máy xe lắp ráp trong nước tại Việt Nam sau khi đạt được KQKD mạnh mẽ từ Q3/2023. Là nhà phân phối hàng đầu của MG tại Việt Nam, công ty con của HAX là PTM (HAX sở hữu 51,6% cổ phần) có vị thế tốt để trở thành ứng cử viên thành lập liên doanh với SAIC để thực hiện dự án xe lắp ráp trong nước. Nếu cơ hội này trở thành hiện thực, đây sẽ là một động lực tăng trưởng đáng kể cho HAX.

Ở giai đoạn này, HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với HAX với giá mục tiêu 15.800đ (rủi ro giảm giá 6%). Sau khi giá cổ phiếu tăng 32% trong 12 tháng qua, HAX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,3 lần, cao hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 là 10,9 lần.

Bảng 11: So sánh định giá, các doanh nghiệp ngành Ô tô HSC khuyến nghị

VEA xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ mức lợi suất cổ tức hấp dẫn của Công ty này

	Diễn biến giá cổ phiếu (%)			P/E				Lợi suất cổ tức	
	1 tháng	3 tháng	12 tháng	2024	2025	Trượt dự phóng 1 năm	Bình quân quá khứ từ năm 2019	2024	2025
VEA	1.8	1	34.2	9.6	9.0	9.2	9.2	10.3	11.0
HAX	0.9	4	31.6	19.2	10.9	12.3	10.9	3.0	5.9

Nguồn: HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn