

Công bố chính sách hỗ trợ để thúc đẩy nhu cầu ô tô

Trần Thị Thu Nga

Chuyên Viên Phân Tích Cao Cấp, Ngành

nga.tttthu@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp

han.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 314

- Chính sách miễn 50% lệ phí trước bạ cho xe lắp ráp trong nước đã chính thức được thông qua vào ngày 26/11/2021. Chính sách này, lần thứ hai được ban hành để hỗ trợ nhu cầu, sẽ có hiệu lực trong 6 tháng kể từ ngày 1/12/2021.
- Chúng tôi dự báo nhu cầu mua ô tô sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ, tương tự như lần đầu ban hành chính sách này trong nửa cuối năm 2020. Lưu ý, xe lắp ráp trong nước đóng góp 70% doanh số ô tô trong nước.
- Những doanh nghiệp chủ yếu kinh doanh xe lắp ráp trong nước (Vinfast, Hyundai và Thaco) sẽ hưởng lợi chính từ chính sách này, trong khi những doanh nghiệp khác sẽ có tác động từ nhẹ đến vừa phải. HSC duy trì dự báo đối với VEA, nhưng chúng tôi đang xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu sau khi cổ phiếu tăng mạnh gần đây.

Chính thức áp dụng trở lại chính sách miễn 50% lệ phí trước bạ

Ngày 26/11/2021, Phó Thủ tướng Lê Minh Khải đã chính thức ký ban hành trở lại 'Nghị định 103/2021', trong đó, miễn 50% lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước (phản hồi đề xuất của Bộ Tài chính ngày 27/10/2021). Chính sách này sẽ có hiệu lực trong 6 tháng, bắt đầu từ ngày 1/12/2021 đến ngày 31/5/2022.

Đây là lần thứ hai chính sách này được ban hành để thúc đẩy nhu cầu mua ô tô, đang chịu tác động nặng nề của dịch COVID-19. Chính sách này lần đầu được Chính phủ áp dụng (và thành công) trong nửa cuối năm 2020.

Doanh số xe lắp ráp trong nước sẽ được hỗ trợ đáng kể

Nếu không có chính sách này, người mua ô tô sẽ phải trả 10-12% lệ phí trước bạ trên giá mua cuối cùng. Khi chính sách này đi bắt đầu có hiệu lực, người mua có thể tiết kiệm khoảng 5-6% chi phí, tương đối lớn so với giá trị của một chiếc xe.

Chính sách này có tác động tích cực trong lần thứ nhất được ban hành trong nửa cuối năm 2020, bù đắp hiệu quả ảnh hưởng tiêu cực của dịch COVID-19 đối với nhu cầu mua ô tô. Doanh số ô tô đã tăng mạnh trong kỳ, tăng 16% so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2020. Tuy nhiên, tác động là khác nhau giữa các nhà kinh doanh ô tô; những doanh nghiệp chủ yếu kinh doanh xe lắp ráp trong nước (Vinfast, Hyundai, Thaco) là những đối tượng hưởng lợi lớn nhất, trong khi những doanh nghiệp có tỷ trọng xe lắp ráp trong nước thấp hơn có tác động tích cực vừa phải.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi kỳ vọng các liên doanh của VEA (Toyota, Honda và Ford) sẽ hưởng lợi đáng kể hơn từ chính sách này trong giai đoạn tới so với giai đoạn trước đó do cơ cấu xuất xứ xe cải thiện. Nhìn chung, tỷ trọng xe lắp ráp trong nước chiếm 55% tổng doanh số của VEA trong 10 tháng đầu năm 2021, vẫn thấp hơn mức chung của thị trường.

HSC giữ nguyên dự báo của mình. Trong năm 2021, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần của VEA sẽ giảm 11,1% xuống 5.005 tỷ đồng, tương đương với lợi nhuận thuần Q4/2021 đạt 1.132 tỷ đồng (giảm 37,4% so với cùng kỳ). Trong năm 2022, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 18,5% đạt 5.925 tỷ đồng nhờ doanh số của các liên doanh hồi phục. Theo dự báo của chúng tôi và thị giá hiện tại, lợi suất cổ tức vẫn dao động trong khoảng 8-9% trong 3 năm tới.

Về định giá, VEA hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,2 lần (P/E dự phóng là 10,4 lần), thấp hơn một chút so với mức bình quân trong quá khứ là 10,9 lần (trong vòng 4 năm qua). Chúng tôi hiện đang xem xét lại khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 53.900đ sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/11

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 (%)		2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
VEA	46,200	Mua vào	-	53,900	-	16.7	12.3	10.4	24.9	20.8	8.99	7.99

Giá cổ phiếu tại ngày 30/11/2021.

Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Cắt giảm lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước sẽ thúc đẩy nhu cầu mua ô tô

Chính phủ đã chính thức phê duyệt đề xuất của Bộ Tài chính tái áp dụng chính sách miễn 50% lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước. Đây là thông tin tích cực đối với ngành sản xuất ô tô nội địa do chính sách này (sẽ giúp giá mua ô tô giảm 5-6%) sẽ thúc đẩy nhu cầu mua ô tô. Những doanh nghiệp tập trung kinh doanh xe lắp ráp trong nước (Vinfast, Hyundai, Thaco) sẽ được hưởng lợi nhiều nhất, trong khi những doanh nghiệp còn lại (bao gồm liên doanh của VEA) sẽ có tác động từ nhẹ đến vừa phải. HSC duy trì dự báo nhưng đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu sau khi giá cổ phiếu VEA tăng mạnh gần đây.

Lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước được cắt giảm 50% trở lại

Làn sóng COVID-19 thứ 4 đã khiến thị trường ô tô đình trệ và chính sách hỗ trợ của Chính phủ là cần thiết để giúp nhu cầu hồi phục. Đề xuất của VAMA đã được Bộ Tài chính chấp thuận vào ngày 27/10/2021 và cuối cùng được Chính phủ phê duyệt vào ngày 26/11/2021 thông qua 'Nghị định 103/2021'. Chính sách này sẽ kéo dài trong 6 tháng, như lần đầu ban hành, từ ngày 1/12/2021 tới ngày 31/5/2022.

Đây là lần thứ 2 chính sách này được ban hành. Lưu ý, vào ngày 28/6/2020, Chính phủ đã ký ban hành chính sách cắt giảm 50% lệ phí trước bạ lần đầu tiên thông qua 'Nghị định 70/2020'. Chính sách có hiệu lực trong vòng 6 tháng kết thúc vào ngày 31/12/2020 nhằm mục đích thúc đẩy nhu cầu và hỗ trợ thị trường ô tô sau khi chịu tác động nặng nề của dịch COVID-19.

Vào tháng 4/2021, VAMA đã đề xuất lên Bộ Tài chính kéo dài chính sách, nhưng đề xuất này đã bị bác bỏ sau khi đánh giá tác động tới Ngân sách nhà nước và lo ngại về đối xử không công bằng giữa xe lắp ráp trong nước và xe nhập khẩu nguyên chiếc.

Thông thường, lệ phí trước bạ sẽ tương đương 10-12% giá bán ô tô

Lệ phí trước bạ, quy định trong 'Nghị định 304/2016/TT-BTC', là loại phí người mua xe phải trả cho Chính phủ theo giá bán cuối để đăng ký quyền sở hữu phương tiện đối với cả xe mới và xe cũ. Lệ phí trước bạ sẽ áp dụng theo loại phương tiện và địa điểm đăng ký, cụ thể như sau:

- Đối với xe ô tô mới dưới 9 chỗ, lệ phí trước bạ tại Hà Nội là 12%, Hà Tĩnh là 11% và các tỉnh, thành phố khác là 10%. Xe ô tô bán tải dưới 1.500 kg và có tối đa 5 chỗ ngồi có mức lệ phí trước bạ bằng 60% so với ô tô dưới 9 chỗ ngồi.
- Đối với xe cũ, lệ phí trước bạ là 2% giá mua xe, áp dụng trên toàn quốc đối với cả xe dưới 9 chỗ và xe bán tải.

Cơ chế này đã cho thấy hiệu quả kích thích nhu cầu

Chính sách này lần đầu được áp dụng trong nửa cuối năm 2020 và đã có tác động tích cực vượt trội hơn cả tác động của dịch COVID-19. Doanh số ô tô đã tăng đặc biệt mạnh trong kỳ, đặc biệt là vào thời điểm cuối năm hay thời điểm chính sách sắp kết thúc.

Tổng doanh số ô tô tăng 16% so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2020 với xe lắp ráp trong nước là động lực chính; doanh số xe lắp ráp trong nước tăng 25% so với cùng kỳ trong khi doanh số xe nhập khẩu nguyên chiếc giảm 2% so với cùng kỳ. Nhờ doanh số nửa cuối năm 2020, doanh số cả năm 2020 chỉ giảm nhẹ 1% xuống 394.556 chiếc, kết quả đáng khích lệ trong năm COVID-19.

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu ô tô đối với xe lắp ráp trong nước (CKD) và xe nhập khẩu nguyên chiếc (CBU)

Doanh thu xe lắp ráp trong nước tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian đầu tiên áp dụng chính sách hỗ trợ, tăng 25% so với cùng kỳ trong 6 tháng cuối năm 2021 dù ảnh hưởng tiêu cực từ COVID-19

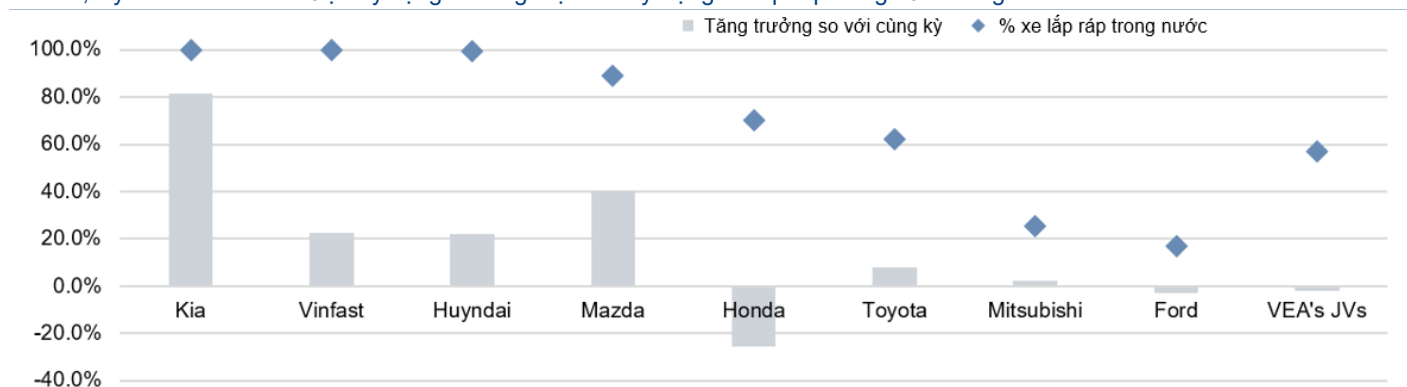
Chiếc	2019	2020	% y/y	6T/2019	6T/2020	% y/y	6T cuối năm 2019	6T cuối năm 2020	% y/y
Tổng	400,156	394,556	-1.4%	181,538	141,196	-22.2%	218,618	253,360	15.9%
CBU	133,103	109,810	-17.5%	62,687	41,099	-34.4%	70,416	68,711	-2.4%
CKD	267,053	284,746	6.6%	118,851	100,097	-15.8%	148,202	184,649	24.6%
Proportion									
CBU	33.3%	27.8%		34.5%	29.1%		32.2%	27.1%	
CKD	66.7%	72.2%		65.5%	70.9%		67.8%	72.9%	

Nguồn: VAMA, TC Motor, Vinfast

Tác động khác nhau phụ thuộc vào tỷ trọng xe lắp ráp trong nước

Do chính sách này tạo ra lợi thế tạm thời về giá cho các mẫu xe lắp ráp trong nước so với các mẫu xe nhập khẩu nguyên chiếc, những hãng xe có tỷ trọng xe lắp ráp trong nước cao hơn sẽ hưởng lợi lớn hơn.

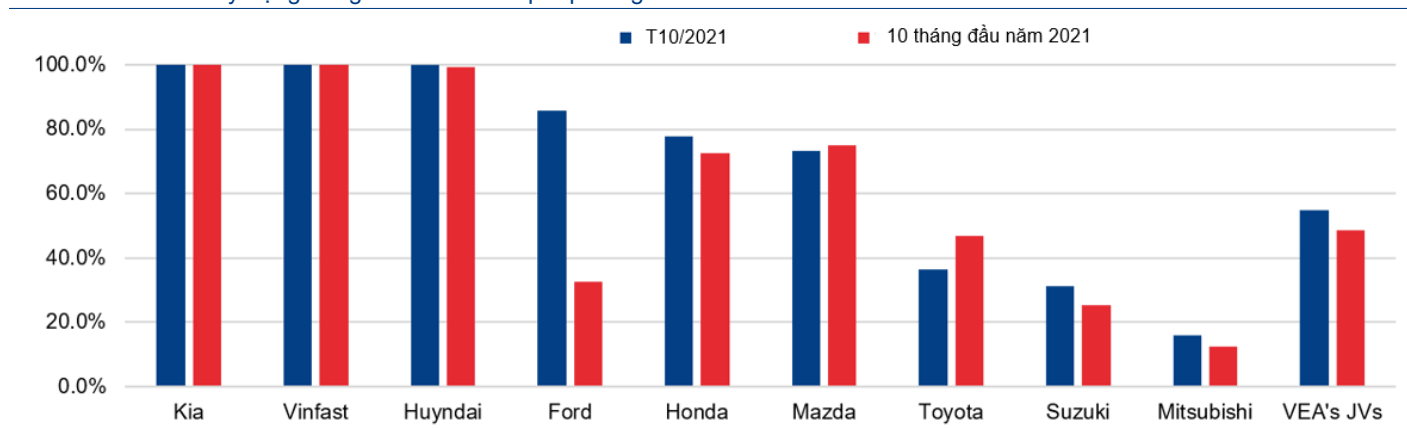
Trong lần áp dụng trước (Bảng 2), Vinfast, Hyundai, Thaco đã hưởng lợi lớn nhất với doanh số tăng trưởng hơn 20%. Những hãng sản xuất ô tô này có gần 100% (Hyundai, Thaco) hoặc thậm chí 100% (Vinfast) danh mục xe được lắp ráp trong nước. Doanh số Toyota chỉ tăng trưởng 8% trong cùng kỳ với tỷ trọng xe lắp ráp trong nước chiếm 62%.

Bảng 2: Tăng trưởng doanh số bán hàng trong 6 tháng cuối năm 2020 và % xe lắp ráp trong nước so với tổng doanh số
 Vinfast, Hyundai và Thaco được kỳ vọng sẽ tăng mạnh do tỷ trọng xe lắp ráp trong nước tăng


Lưu ý: Thaco đang triển khai lắp ráp xe Kia và Mazda tại Việt Nam
 Nguồn: VAMA, TC Motor, Vinfast

Biểu đồ 3: Danh mục xe lắp ráp trong nước trong T10/2021 và 10 tháng đầu năm 2021

Liên doanh VEA có tỷ trọng trung bình 55% xe lắp ráp trong nước vào T10/2021



Nguồn: HSC Research tổng hợp

Trong khi đó, doanh số Honda và Ford giảm trong cùng kỳ. Đối với Honda, mặc dù tỷ trọng xe lắp ráp trong nước cao, doanh số vẫn chịu tác động do doanh số mẫu xe Honda City giảm gần mức không vào thời điểm cuối năm trước khi được mở bán mẫu xe nâng cấp vào đầu năm 2021. Tuy nhiên, doanh số của Ford sụt giảm do ảnh hưởng trực tiếp từ chính sách này do tỷ trọng xe lắp ráp trong nước thấp.

Tổng cộng, doanh số các liên doanh của VEA, với tỷ trọng xe lắp ráp trong nước chiếm 57%, giảm 2% so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2020.

Chúng tôi kỳ vọng tác động của chính sách này trong lần thứ 2 ban hành sẽ tương tự đối với Vinfast, Hyundai và Thaco, đặc biệt là những hãng có chương trình khuyến mại riêng bên cạnh việc cắt giảm phí của Chính phủ. Tuy nhiên, doanh số của các liên doanh của VEA được kỳ vọng sẽ tốt hơn trong giai đoạn này. Doanh số của liên doanh không bị ảnh hưởng từ việc thiếu hàng trước khi ra mắt bản nâng cấp, trong khi Ford đã chuyển dây chuyền sản xuất của mẫu xe chủ lực - Ford Ranger, một chiếc xe bán tải - từ Thái Lan sang Việt Nam vào tháng 7/2021. Tỷ lệ xe lắp ráp trong nước trên tổng doanh số của Ford đã tăng đáng kể kể từ đó. Tỷ trọng xe lắp ráp trong nước trong tháng 10/2021 và 10 tháng đầu năm 2021 trong Bảng 3.

VEA tiếp tục là lựa chọn của chúng tôi trong lĩnh vực sản xuất ô tô

Do chúng tôi kỳ vọng thời điểm này chính sách sẽ hỗ trợ tốt hơn cho các liên doanh của VEA, chúng tôi dự báo doanh số của các liên doanh sẽ tăng trưởng mạnh hơn so với lần ban hành đầu tiên. Do đó, chúng tôi tiếp tục ưa thích cổ phiếu VEA; cổ phiếu hiện có động lực tăng trưởng tới từ sự hồi phục sau dịch COVID-19 trong năm 2022 và tỷ lệ cổ tức cao và ổn định.

Chúng tôi lạc quan với dự báo của mình. Trong đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2022 sẽ tăng trưởng 19% đạt 5.929 tỷ đồng hồi phục từ mức giảm 11% trong năm 2021. Trong khi đó, lợi suất cổ tức trong 3 năm tới được dự báo sẽ dao động 8-9% theo thị giá hiện tại.

VEA hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,2 lần (P/E dự phóng 2022 là 10,4 lần), thấp hơn một chút so với mức bình quân trong quá khứ là 10,9 lần (trong vòng 4 năm qua). Chúng tôi hiện đang xem xét lại khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 53.900đ sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây.

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