

## Ngành Ô tô

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2023

Mã giao dịch: VEA  
Mã giao dịch: DRC

Reuters: VEA.HN  
Reuters: DRC.HM

Bloomberg: VEA VN Equity  
Bloomberg: DRC VN Equity

### Triển vọng Q1/2023: kỳ vọng duy trì tăng trưởng ở mức khá

Trong Báo cáo này, chúng tôi tập trung thảo luận: (1) Tình hình tiêu thụ xe máy và xe ô tô, và sắm lốp trong Tháng 1; (2) Triển vọng KQKD Q1/2023; và (3) cập nhật định giá và khuyến nghị đối với các công ty trong phạm vi nghiên cứu Ngành Ô tô.

#### Sản lượng xe tiêu thụ Tháng 1 thấp, một phần do yếu tố thời vụ

Đáng lưu ý, do kỳ nghỉ Tết kéo dài 7 ngày trong Tháng 1, chúng tôi cho rằng sẽ công bằng hơn nếu nhìn vào con số tổng hợp 2T23, bỏ qua các tác động của kỳ nghỉ Tết.

Tính riêng Tháng 1/2023, doanh số bán xe thấp hơn so với tháng trước và cùng kỳ. Trong đó:

- Doanh số xe máy của Honda giảm 13% m/m, xuống còn 222.545 chiếc (giảm 16% y/y từ nền cao), chúng tôi cho rằng đây là kết quả đáng khích lệ (cao hơn nhiều so với mức trung bình hàng tháng của FY22 là 200.659 chiếc).
- Doanh số ô tô giảm mạnh 52,8% y/y xuống 13.998 chiếc. Doanh số 3 liên doanh ô tô của VEA với tổng sản lượng giảm 38,4% y/y, vượt trội so với thị trường chung. Sự giảm tốc này là do: (1) Nghỉ Tết; và (2) nhu cầu suy yếu trong bối cảnh vĩ mô không thuận lợi mà chúng tôi đang theo dõi sát sao.

#### Lốp xe: Xuất khẩu bù đắp sự suy giảm nội địa trong Tháng 1

DRC công bố doanh thu thuần Tháng 1 đạt 301 tỷ, giảm 23% y/y so với 393 tỷ trong T1/2022. Trong đó, doanh thu chủ yếu được hỗ trợ bởi xuất khẩu lành mạnh ở mức hơn 10 triệu USD so với mức 11 triệu USD cùng kỳ, trong khi doanh thu nội địa vẫn gặp khó khăn, bị đình trệ do Tết và do nhu cầu giảm.

#### Triển vọng Q1/2023: kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận ở mức khá

Chúng tôi khá lạc quan với triển vọng KQKD Q1/2023 của DRC, hỗ trợ bởi: (1) hoạt động xuất khẩu vững chắc, bù đắp sự suy yếu ở thị trường nội địa; và (2) triển vọng BLN hoạt động cải thiện nhờ giá NVL đầu vào và chi phí xuất khẩu (container) hạ nhiệt.

Trong khi đó, chúng tôi đang kỳ vọng KQKD Q1/2023 của VEA ở mức khá, nhờ: (1) doanh số xe máy phục hồi (từ nền thấp Q1/2022), (2) triển vọng biên lợi nhuận cải thiện (BLN trong Q1/2022 thấp do sản lượng kém và giá đầu vào tăng do đứt gãy chuỗi cung ứng), và (3) lãi tài chính cao hơn trong môi trường lãi suất tăng.

#### Định giá & khuyến nghị:

Chúng tôi nâng khuyến nghị cho VEA lên **Outperform** do giá cổ phiếu giảm. VEA đang giao dịch tại P/E 2023 rẻ là 6,9x với suất cổ tức hấp dẫn 10,4% (2023) và 14,2% (2024).

BVSC nâng khuyến nghị cho DRC lên **Outperform**, nhờ nâng giá mục tiêu 9,7% lên 26.550 đồng/cp (Upside: 15,4%), do sử dụng giả định ERP thấp hơn là 10,0% từ mức thận trọng là 11,0%, tuy nhiên vẫn cao hơn mức 8,0% áp dụng giai đoạn trước đây.

Trong dài hạn, chúng tôi tiếp tục ưa thích DRC, với: thế mạnh xuất khẩu, thị trường nội địa phục hồi và chu kỳ tăng trưởng mới được mở ra khi nhà máy lốp radial GĐ3 dự kiến đi vào hoạt động một phần vào cuối năm 2023.

VEA duy trì là doanh nghiệp có mức độ tiếp xúc lớn nhất với thị trường xe máy quy mô lớn và ô tô đang bùng nổ ở Việt Nam trong bối cảnh cơ sở hạ tầng cải thiện.

#### Hình 1: Tóm tắt khuyến nghị với VEA và DRC:

	Rating	Target price	Upside	FY23 P/E	5Y P/E average	FY23 EPS growth	FY23 d. yield
VEA	Outperform	45.446	17,1%	6,9x	9,4x	-1,2%	10,4%
DRC	Outperform	26.550	15,4%	9,0x	11,8x	-1,3%	7,4%

Nguồn: BVSC

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

**Trần Tuấn Dương**

(84 24) 3928 8080 ext. 203

duongtt@bvsc.com.vn

### Sản lượng xe máy Tháng 1: giảm, nhưng đáng khích lệ

Sản lượng tiêu thụ xe máy Honda trong Tháng 1/2023 giảm 13,1% m/m, còn 222.545 chiếc (giảm 16% y/y từ nền cao nhờ nhu cầu dồn nén). Chúng tôi cho rằng đây là kết quả đáng khích lệ do kỳ nghỉ tết gần như đã kéo dài hết gần như nửa cuối Tháng 1.

**Hình 1: Doanh số xe máy Honda GD 2022-23 theo tháng: Tóm tắt**



Nguồn: Honda; BVSC dự báo

**Triển vọng cho 2023:** BVSC kỳ vọng doanh số xe máy của Honda sẽ tiếp tục tăng trưởng trong nửa đầu năm, chủ yếu nhờ hiệu ứng nền thấp. Như vậy, chúng tôi dự báo áp lực tăng trưởng sẽ rơi vào nửa sau của năm. Hiện tại, chúng tôi duy trì dự báo doanh số xe máy Honda trong 2023 giảm 4,1% y/y còn 2,3 triệu chiếc.

### Sản lượng ô tô Tháng 1: giảm một phần do yếu tố thời vụ

Doanh số ô tô toàn VAMA trong Tháng 1/2023 giảm 53,8% m/m xuống còn 13.998 chiếc (giảm 52,8% y/y), một phần do yếu tố thời vụ (kỳ nghỉ Tết 7 ngày).

Mặc dù chúng tôi cho rằng sẽ công bằng hơn nếu nhìn vào bức tranh toàn cảnh về tổng doanh thu từ Tháng 1 - Tháng 2 (bỏ qua tác động của kỳ nghỉ Tết), các mặt hàng có giá trị lớn như ô tô đang có dấu hiệu bị tác động bởi các điều kiện vĩ mô không thuận lợi mà chúng tôi đang theo dõi sát sao.

Tóm tắt KQKD Tháng 1/2023 của 3 liên doanh của VEA:

- Doanh số của Toyota giảm 52,5% y/y, tương đương với mức giảm của VAMA.
- Ford tiếp tục vượt trội so với thị trường chung, ghi nhận tăng trưởng 130,7% y/y, chủ yếu nhờ mẫu Ford Ranger Thế hệ mới.
- Doanh thu Honda giảm 60,4% y/y, kém hiệu quả hơn so với VAMA.

**Hình 2: Doanh số Tháng 1/2023 của 3 liên doanh của VEA: Tóm tắt**

	Jan-23	Jan-22	y/y	Dec-22	m/m
<b>VAMA</b>	<b>13.998</b>	<b>29.676</b>	<b>-52,8%</b>	<b>30.303</b>	<b>-53,8%</b>
<b>3 liên doanh VEA</b>	<b>6.877</b>	<b>11.162</b>	<b>-38,4%</b>	<b>16.757</b>	<b>-59,0%</b>
Toyota	3.023	6.368	-52,5%	9.624	-68,6%
Honda	1.494	3.771	-60,4%	2.322	-35,7%
Ford	2.360	1.023	130,7%	4.811	-50,9%

Nguồn: VAMA; BVSC

**Triển vọng cho 2023:** Chúng tôi hiện dự báo 3 liên doanh của VEA đạt sản lượng 157.835 chiếc, tăng nhẹ 4,8% y/y.

- Về mặt thương hiệu, chủ yếu được hỗ trợ bởi việc mở rộng thị phần của Toyota và Ford, vượt xa mức doanh số ô tô yếu kém của Honda.
- Về khía cạnh vĩ mô, chúng tôi kỳ vọng doanh số ô tô sẽ phục hồi rõ ràng hơn trong nửa cuối năm, nhờ cải thiện các điều kiện vĩ mô (tâm lý người tiêu dùng tốt hơn và lãi suất thấp hơn). Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng việc nền kinh tế chậm lại sẽ có những tác động lên các công ty trong chuỗi sản xuất ô tô trong nước (công ty sản xuất), mà chúng tôi sẽ thảo luận trong các mục tiếp theo.

### KQKD Tháng 1 của DRC được hỗ trợ bởi lợi thế xuất khẩu

Theo buổi thảo luận mới nhất của BVSC với DRC, chúng tôi được biết doanh thu T1/2023 của doanh nghiệp đạt 301 tỷ, giảm 23% y/y so với 393 tỷ trong T1/2022.

Bất chấp kỳ nghỉ Tết, doanh thu xuất khẩu ngày T1/2023 khá vững chắc ở mức hơn 10 triệu USD, so với mức 11 triệu USD vào T1/2022, được hỗ trợ bởi hai thị trường chính là Brazil và Mỹ. Chúng tôi hiểu rằng doanh thu nội địa của DRC đang đình trệ do cả yếu tố thời vụ và nhu cầu sụt giảm trước những khó khăn của thị trường vĩ mô.

#### Các điểm quan trọng khác từ cuộc gọi của chúng tôi:

**Triển vọng Q1/2023:** Chúng tôi khá lạc quan với triển vọng KQKD Q1/2023 của DRC, hỗ trợ bởi: (1) hoạt động xuất khẩu vững chắc, bù đắp sự suy yếu ở thị trường nội địa; và (2) triển vọng BLN hoạt động cải thiện nhờ giá NVL đầu vào và chi phí xuất khẩu (container) hạ nhiệt.

- **Tình hình tiêu thụ:** Ban lãnh đạo chia sẻ thị trường nội địa đang cho dấu hiệu phục hồi trở lại trong Tháng 2-3 so với mức thấp trong Tháng 1. Trong khi ước tính doanh thu xuất khẩu Tháng 2-3 mạnh mẽ ở mức 11–12 triệu USD/tháng, bù đắp cho nhu cầu nội địa vẫn đang chậm chạp.

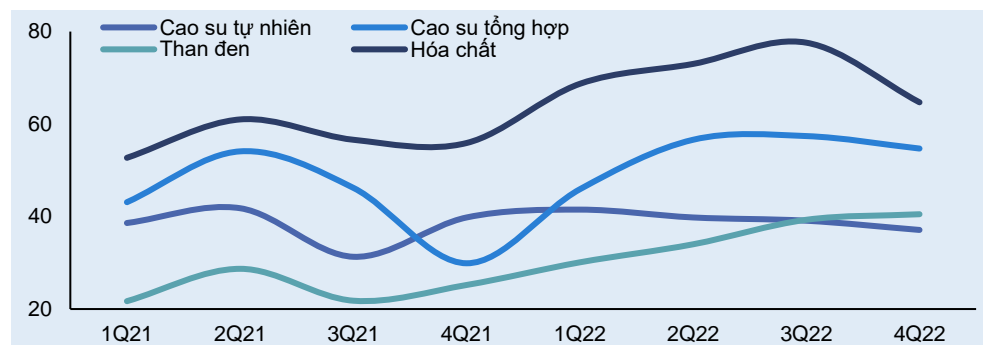
Ban lãnh đạo cũng cho biết từ Tháng 2, đơn đặt hàng bias cũng ghi nhận cải thiện, phục vụ chính cho các thị trường châu Á, bao gồm Myanmar, Ai Cập, và Trung Đông. Tuy nhiên, do xu thế radial hóa, DRC cũng đang nghiên cứu chuyển dịch các dây chuyền sản xuất lớp bias sang các sản phẩm mới như PCR, LTR để tối ưu hóa năng lực sản xuất.

- **Nguyên vật liệu đầu vào:** Công ty đã chuẩn bị đủ hàng tồn kho NVL đủ để phục vụ sản xuất kinh doanh tới hết Tháng 4/2023, với giá cao su tự nhiên và tổng hợp giảm khoảng 5% q/q, giá than đen tăng khoảng 3% q/q.

- **Chi phí logistics hạ nhiệt:** Theo Bloomberg, chi phí vận chuyển đã giảm trở lại mức trước dịch, do tiêu thụ toàn cầu giảm và sự gián đoạn nguồn cung giảm bớt khi Trung Quốc mở cửa trở lại. Chi phí vận chuyển đã giảm khoảng 85% từ đỉnh.

Đối với DRC, BVSC đã nhận thấy tác động tích cực đến OpEx/ doanh thu thuần trong Quý 4/2022, giảm mạnh xuống 6,0% (tương tự mức năm 2020) từ mức trên 8,0% trong năm 2021-22. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này chắc chắn sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2023 của DRC, trong bối cảnh đóng góp của xuất khẩu ngày càng tăng.

**Hình 3: Giá NVL đầu vào của DRC có xu hướng hạ nhiệt q/q:**



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

**Kế hoạch kinh doanh 2023:** DRC đặt kế hoạch kinh doanh 2023 thận trọng như thường lệ: Doanh thu thuần đạt 5.223 tỷ (+7% y/y) – phù hợp với dự phóng của chúng tôi là 5.274 tỷ (+8% y/y) và LNTT đạt 330 tỷ (-15% y/y) – tương đương 87% dự phóng của chúng tôi là 379 tỷ (-1% y/y).

**Cổ tức tiền mặt năm 2022:** Theo chia sẻ, DRC đặt kế hoạch sẽ trình mức cổ tức tiền mặt 2022 sẽ đạt mức 1.500 – 1.700 đồng/cp. Suất cổ tức đối với mức giá hiện tại vào khoảng 6,4-7,4%.

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Chúng tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh** và **Trần Tuấn Dương**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **chúng tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **chúng tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **chúng tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân chúng tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

**Phạm Tiến Dũng**

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

**Đỗ Long Khánh**

Hàng không, Tài chính  
khanhdi@bvsc.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

**Trần Phương Thảo**

VLXD, BĐS  
thaotp@bvsc.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

**Hoàng Thị Minh Huyền**

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

**Nguyễn Hà Minh Anh**

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản  
manhdt@bvsc.com.vn

**Lê Hoàng Phương**

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng  
phuonglh@bvsc.com.vn

**Nguyễn Đức Hoàng**

Thép, Phân bón  
hoangnd@bvsc.com.vn

**Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm**

Cảng, Vận tải biển  
tramnhb@bvsc.com.vn

**Tôn Nữ Nhật Minh**

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản  
minhtnn@bvsc.com.vn

**Trần Tuấn Dương**

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888