



# Đánh giá tác động việc giảm 50% phí trước bạ ô tô Kỳ vọng lần giảm thứ 3



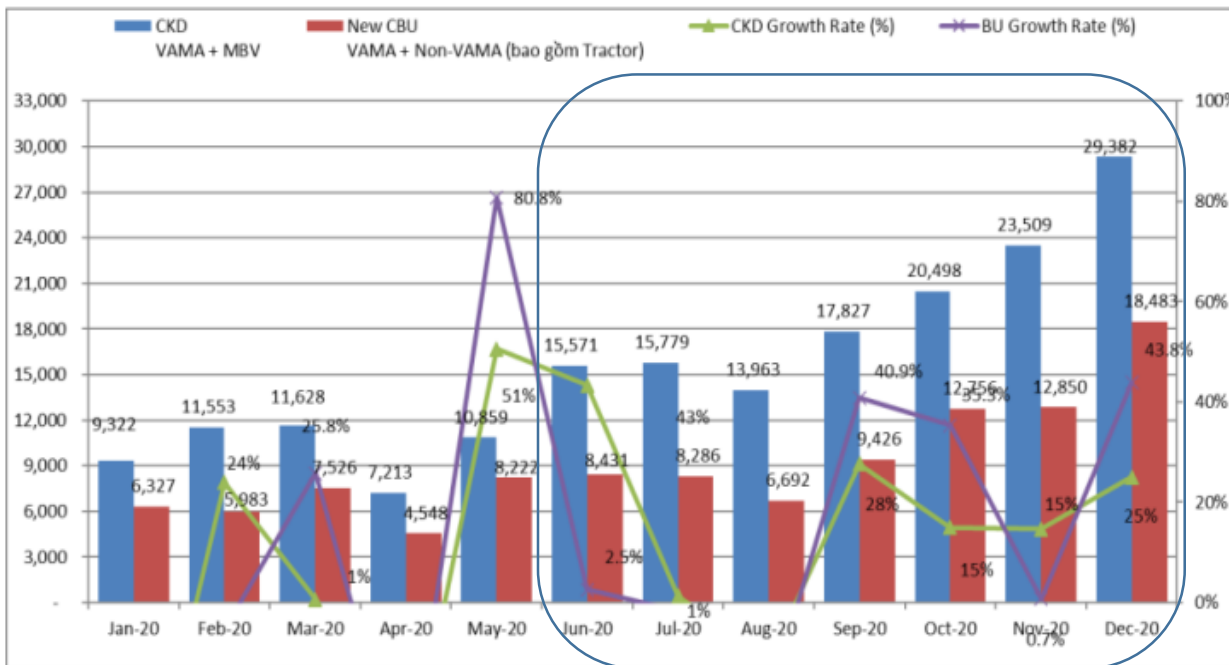
Mở tài khoản  
liền tay



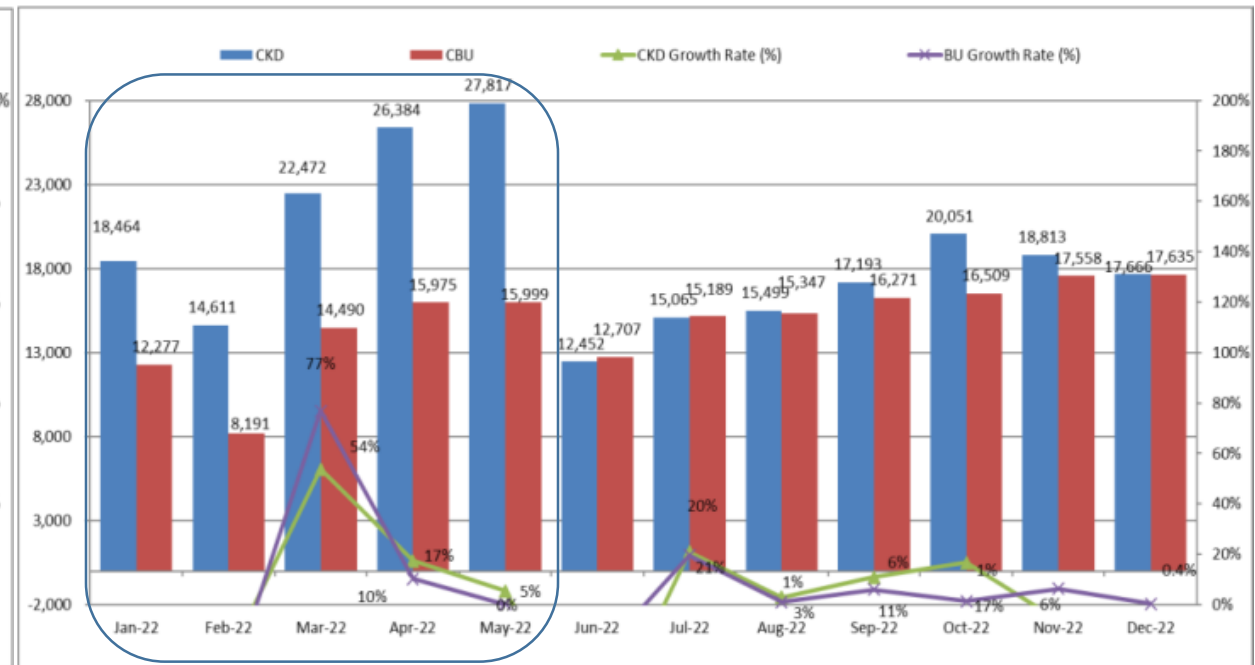
# Nhất trí giảm 50% phí trước bạ với ô tô sản xuất trong nước

- Liên quan đến chính sách hỗ trợ cho ngành sản xuất ô tô trong nước, theo thông tin từ Bộ trưởng Bộ Tài chính Hồ Đức Phúc, Chính phủ nhất trí với kiến nghị giảm 50% lệ phí trước bạ với ô tô sản xuất trong nước. Tuy nhiên, đối với việc giảm 2% thuế GTGT theo Nghị quyết 43, Bộ trưởng chỉ rõ ô tô là mặt hàng chịu thuế tiêu thụ đặc biệt, không thuộc phạm vi của Nghị quyết 43 cho nên không đưa ô tô vào giảm thuế, bởi chính sách này chủ yếu áp dụng lĩnh vực thiết yếu.
- Trước đó, đã có 2 lần Chính phủ đồng ý giảm 50% thuế trước bạ cho ô tô sản xuất trong nước là 28/6/2020 - 31/12/2020; và 1/12/2021 - 31/5/2022. số liệu từ VAMA cho thấy doanh số ô tô lắp ráp trong nước (CKD) hầu như tăng mạnh vượt trội so với xe ô tô nhập khẩu (CBU) ngay sau khi áp dụng chính sách giảm 50% thuế trước bạ. Tính riêng đối với xe CKD, doanh số trung bình tăng khoảng 30-60% so với các tháng không áp dụng chính sách giảm thuế trước bạ.

Doanh số bán ô tô 2020 theo tháng



Doanh số bán ô tô 2022 theo tháng

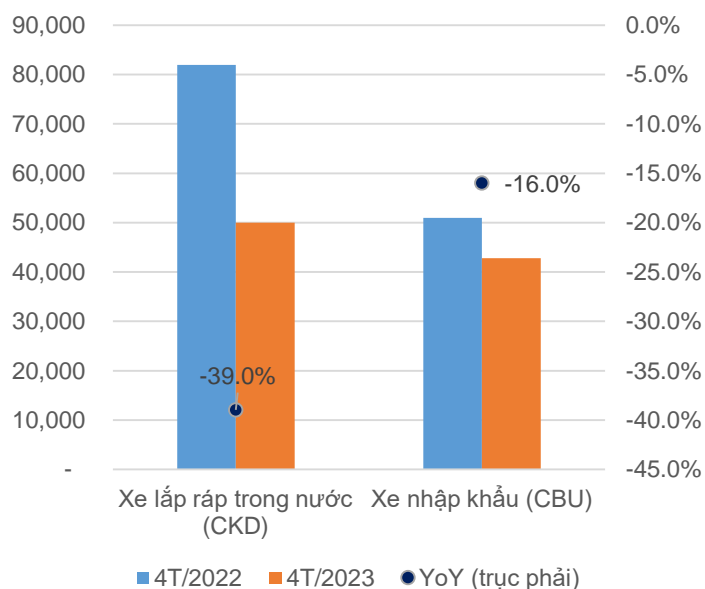


Nguồn: VAMA, YSVN

# Thị trường ô tô của Việt Nam tăng trưởng nhanh hàng đầu châu Á

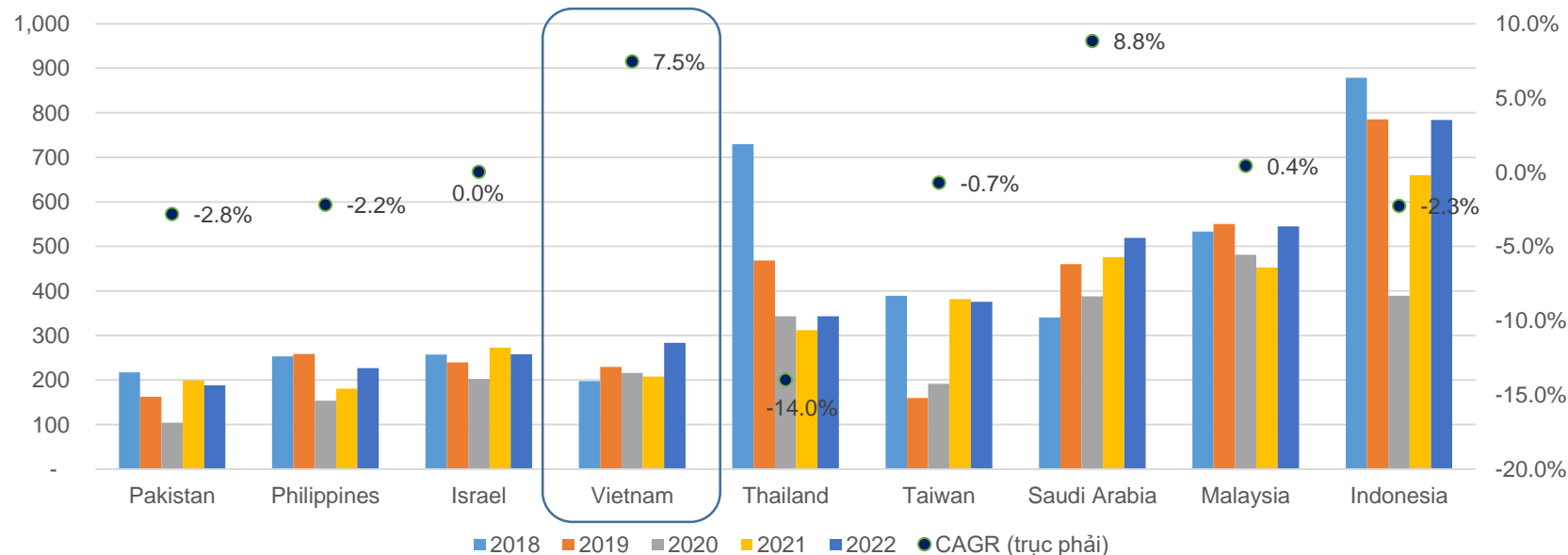
- Theo thống kê Tổ chức quốc tế các nhà sản xuất xe có động cơ (OICA), tốc độ tăng trưởng trung bình của doanh số bán ô tô của Việt Nam giai đoạn 2018-2022 đạt +7.5%/năm, thuộc hàng cao nhất châu Á, thấp hơn Ả Rập Saudi (+8.8%/năm). Trong khi đó, ở nhiều nước, tốc độ tăng trưởng này thậm chí còn ở mức âm như Thái Lan (-14%/năm), Pakistan (-2.8%/năm). Biểu đồ bên dưới không bao gồm 4 nước có doanh số ô tô 2022 vượt trội (để tránh so sánh không tương xứng) là Trung Quốc (23.6 triệu xe, CAGR -0.1%/năm), Ấn Độ (3.8 triệu xe, CAGR +2.2%/năm), Nhật (3.4 triệu xe, CAGR -4.7%/năm), Hàn Quốc (1.4 triệu xe, CAGR -1.4%/năm), tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng bình quân vẫn thấp hơn thị trường Việt Nam.
- Tuy nhiên, do tác động từ kinh tế vĩ mô cũng như lãi suất vay tăng cao, tổng doanh số ô tô 4T/2023 chỉ đạt 92.8 nghìn chiếc (-30% YoY), trong đó, xe lắp ráp trong nước bị ảnh hưởng mạnh hơn, đạt 50 nghìn chiếc (-39% YoY), xe nhập khẩu đạt 42.8 nghìn chiếc (-16% YoY). Theo đó, kiến nghị giảm 50% lệ phí trước bạ lần này kỳ vọng sau khi chính thức được thông qua sẽ tác động tích cực đến doanh số ô tô lắp ráp trong nước.

Doanh số ô tô Việt Nam 4T2023



Nguồn: VAMA, YSVN. Đơn vị: Chiếc

Doanh số bán ô tô một số nước châu Á và tốc độ tăng trưởng bình quân (CAGR)

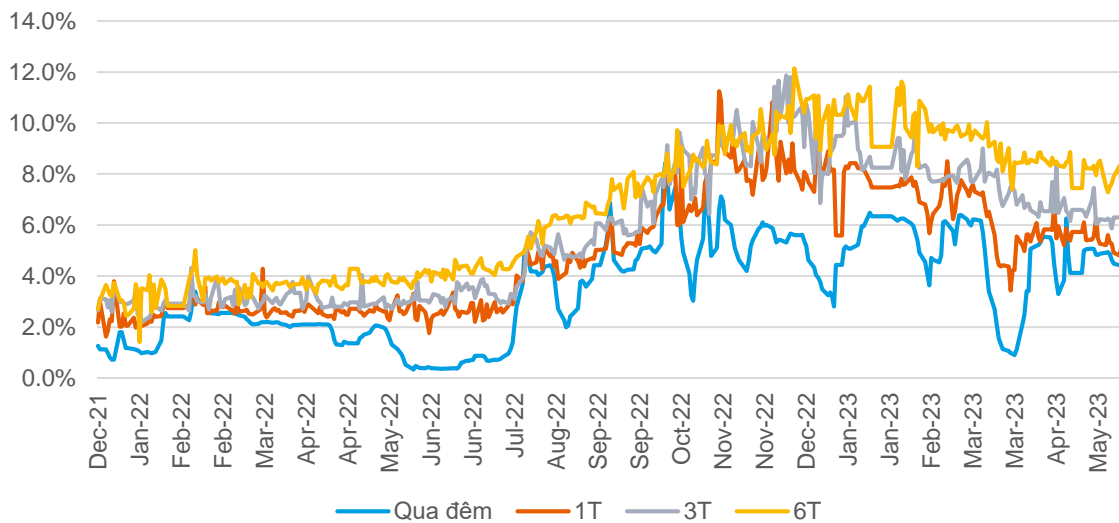


Nguồn: OICA, YSVN. Đơn vị: Nghìn chiếc, %

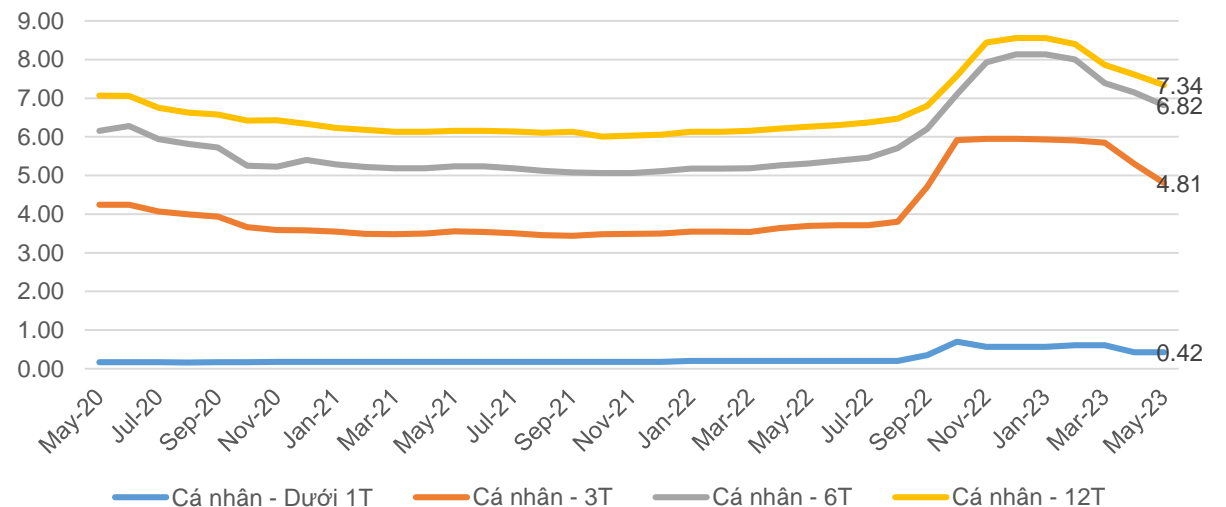
# Lãi suất cho vay đang trong xu hướng giảm sẽ hỗ trợ kích cầu ô tô

- Lãi suất liên NH tiếp tục xu hướng giảm từ đầu năm đến nay. Các NHTM cũng đã tiếp tục giảm lãi suất huy động các kỳ hạn trong tháng 5. Hiện tại mặt bằng chung lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng niêm yết tại các NHTM đã rơi xuống mức dưới 8%/năm.
- Lãi suất cho vay vẫn chưa giảm nhiều do có độ trễ. Tuy nhiên, Ngân hàng Nhà nước vừa qua cũng đã yêu cầu các NHTM giảm lãi suất cho vay bằng cách sử dụng room tín dụng để quản lý. Theo đó, chúng tôi cho rằng lãi suất đang tiếp tục xu hướng giảm, tuy nhiên, lãi suất cho vay giảm có độ trễ do tăng trưởng tín dụng đang khá chậm (SBV cho biết 5T2023 ước tính tín dụng chỉ tăng khoảng 3.17% YTD). Chúng tôi kỳ vọng đến Q3/2023 lãi suất có thể giảm đi đáng kể khi NHTW các nước dừng nâng lãi suất.
- Theo đó, lãi suất cho vay có thể giảm rõ hơn từ Q3/2023 sẽ hỗ trợ kích cầu ô tô đối với các khách hàng vay mua xe. Ngoài ra, theo khảo sát của chúng tôi, các NHTM hiện tại cũng đã giảm mạnh lãi suất cho vay ưu đãi năm đầu (so với Q1/2023) đối với các khách hàng mua ô tô ở một số hãng nhất định.

Lãi suất BQ Liên ngân hàng



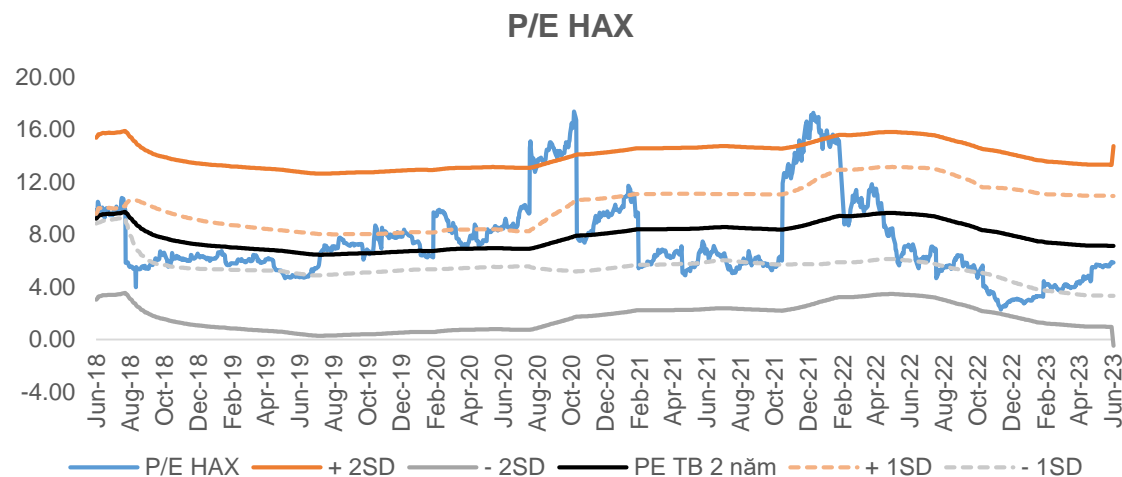
Lãi suất huy động cá nhân



Nguồn: FiinGroup, YSVN

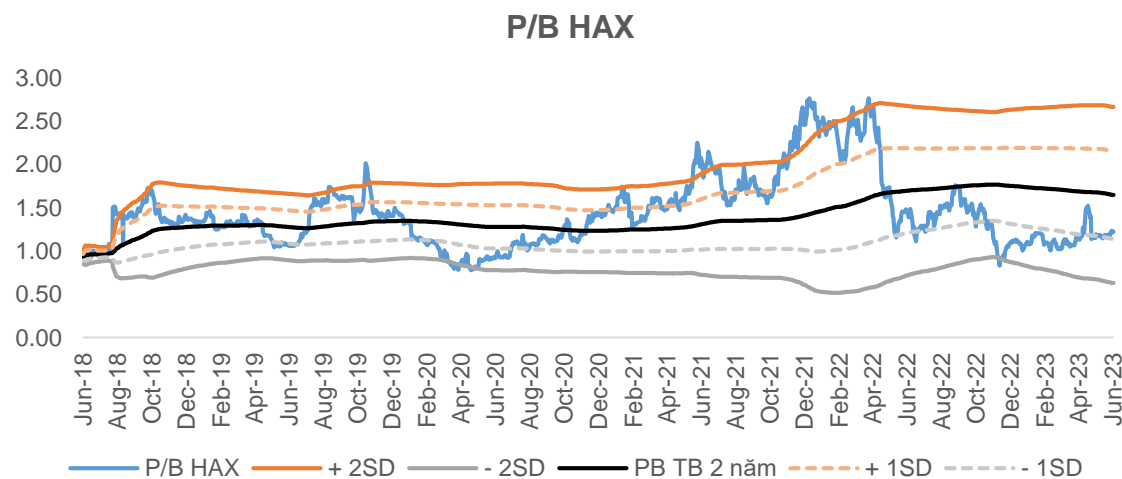
## HAX - KQKD Q1/2023 suy giảm do thị trường yếu

- Q1/2023 HAX ghi nhận doanh thu 993 tỷ đồng (-40% YoY), chủ yếu do doanh thu bán xe giảm 45% YoY xuống 862 tỷ đồng, trong khi doanh thu bảo dưỡng và sửa chữa vẫn tăng 20% YoY lên 125 tỷ đồng. Chúng tôi lưu ý mức giảm này vẫn tốt hơn trung bình ngành khi tổng doanh số xe Mercedes trong Q1/2023 giảm mạnh 65% YoY xuống 689 xe. LNST đạt 3.5 tỷ đồng (-94% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 8.0% (cùng kỳ 6.4%), nhờ doanh thu dịch vụ (có biên lợi nhuận tốt hơn) tăng.
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng lần lượt 14% và 57% YoY.
- Chúng tôi lưu ý chi phí lãi vay tăng 1,267% YoY do lãi vay tăng và tổng nợ vay dù giảm 38% QoQ nhưng vẫn tăng 133% YoY. Hệ số nợ vay/VCSH ở mức 0.62x, khá an toàn.



## Kỳ vọng hồi phục cùng thị trường – Định giá hấp dẫn

- HAX là đại lý phân phối xe Mercedes-Benz số 1 thị phần tại Việt Nam, chiếm khoảng 40%. KQKD Q1/2023 của HAX bị ảnh hưởng nặng khi nhu cầu ô tô toàn thị trường giảm mạnh và lãi suất vay cao.
- Chúng tôi kỳ vọng KQKD HAX có thể hồi phục sau khi quy định giảm 50% thuế trước bạ được áp dụng do xe Mercedes chủ yếu là được lắp ráp trong nước nên sẽ được hưởng lợi từ quy định này.
- Ngoài ra, lãi suất cho vay đang giảm sẽ tạo động lực hồi phục cho HAX.
- Cổ phiếu HAX đang giao dịch tại P/E thấp hơn TB 2 năm, tuy nhiên, P/B đang ở mức TB 2 năm -1SD nên theo chúng tôi đánh giá là khá hấp dẫn cho trung hạn. NĐT có thể tích lũy trong các nhịp điều chỉnh.
- Kế hoạch cổ tức 2023 là 5% tiền mặt và 25% bằng cổ phiếu là khá hợp lý.

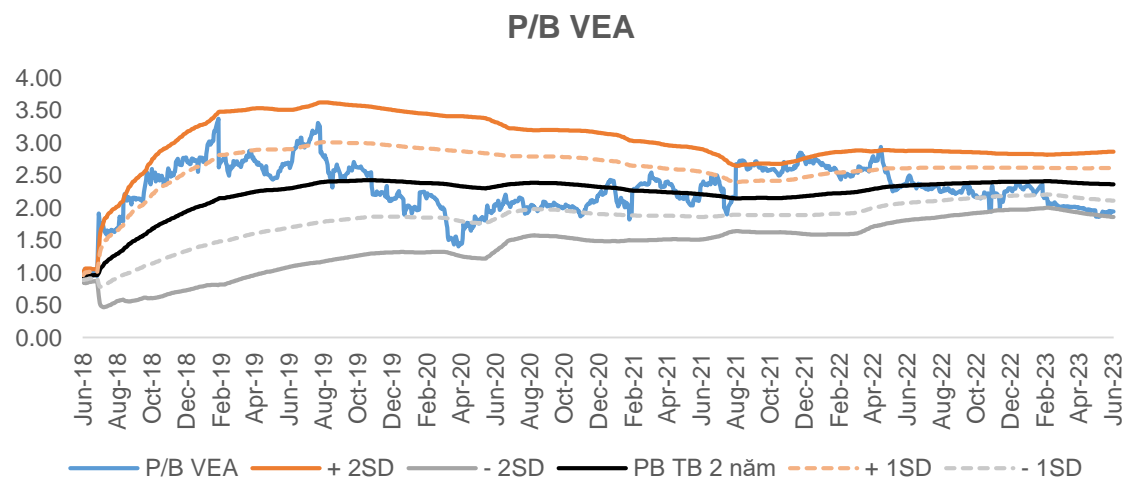
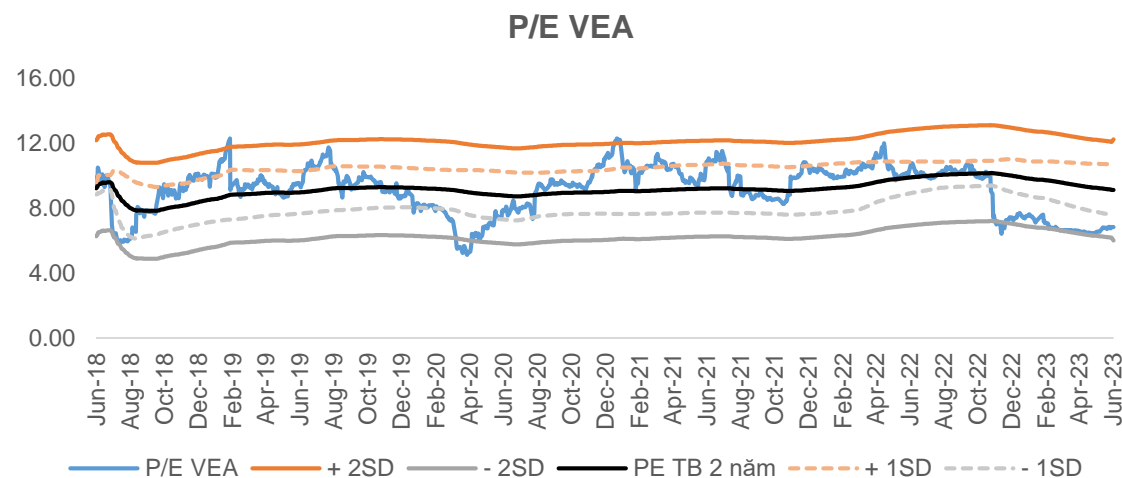


## VEA - KQKD Q1/2023 suy giảm do thị trường yếu

- Q1/2023 VEA ghi nhận doanh thu 1,011 tỷ đồng (-11% YoY). Lợi nhuận từ công ty liên doanh/liên kết đạt 1,175 tỷ đồng (-11% YoY). LNST đạt 1,372 tỷ đồng (-7% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 14.0% (cùng kỳ 12.6%).
- Chi phí bán hàng -10% YoY còn chi phí quản lý doanh nghiệp +5% YoY.
- KQKD VEA bị ảnh hưởng tiêu cực khi nhu cầu ô tô giảm. Tuy nhiên, mức giảm là nhẹ hơn các doanh nghiệp cùng ngành khác do VEA liên doanh với Honda và Toyota Việt Nam và sức mua đối với 2 hãng xe hàng đầu này bị ảnh hưởng thấp hơn so với các hãng xe khác. Ngoài ra, lợi nhuận Honda Việt Nam chủ yếu đến từ xe máy, bị ảnh hưởng ít hơn ô tô.
- Chi phí lãi vay cũng tăng cao gấp 11 lần cùng kỳ, tuy nhiên tổng nợ vay/VCSH chỉ ở mức 0.03 lần, rất an toàn.

## Hưởng lợi không quá lớn nhưng rủi ro thấp – Cổ tức tốt - Định giá hấp dẫn để tích lũy

- Lợi nhuận VEA chủ yếu đến từ 2 công ty liên doanh/liên kết là Honda và Toyota Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng KQKD VEA có thể hưởng lợi theo quy định giảm 50% thuế trước bạ do xe ô tô Toyota và Honda chủ yếu là được lắp ráp trong nước. Tuy nhiên, do lợi nhuận Honda Việt Nam chủ yếu đến từ mảng xe máy nên sẽ không hưởng lợi nhiều như các hãng xe ô tô khác. Điểm tích cực là doanh số xe máy của Honda VN bắt đầu phục hồi +33% MoM, +13% YoY trong tháng 4.
- Ưu điểm đối với VEA là lợi thế về 2 thương hiệu Honda, Toyota đã quá quen thuộc với người Việt Nam nên KQKD không biến động nhiều lúc thị trường khó khăn. Hệ số vay nợ thấp. Theo đó, rủi ro khá thấp.
- Tỷ suất cổ tức tiền hàng năm khoảng 10-12%, hấp dẫn cho NĐT thích cổ tức.
- Cổ phiếu VEA đang giao dịch tại mức P/E và P/B đều tương đương TB 2 năm -2SD nên khá hợp lý để tích lũy cổ phiếu cho trung hạn.



# Liên hệ

---

**Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân**

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

## Global Disclaimer

---

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.