



BÁO CÁO PHÂN TÍCH
NGÀNH Ô TÔ

MỤC LỤC

Tổng quan về thị trường	4
❖ Vị trí của ngành ô tô Việt Nam trên thế giới	4
❖ Vị trí của ngành ô tô Việt Nam trong khu vực	5
Phân tích ngành	8
❖ Đặc điểm của ngành	9
❖ Các nhân tố ảnh hưởng	11
❖ Mô hình Porter's 5 forces	14
Hoạt động sản xuất kinh doanh	16
❖ Sản xuất	17
❖ Bán hàng	18
❖ Xuất nhập khẩu	20
Một số cổ phiếu trong ngành	22
❖ THA – CTCP Ô tô Trường Hải	23
❖ TMT – CTCP Ô tô TMT	24
❖ HHS – CTCP Đầu tư Dịch vụ Hoàng Huy	25
❖ HAX – CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh	27
❖ SVC – CTCP Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn	28
❖ So sánh một số chỉ tiêu	30
❖ Khuyến nghị đầu tư	33





FORCIA MOTORS

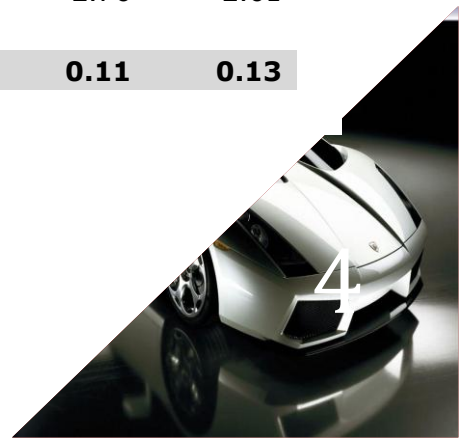




TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG

Vị trí của ngành ô tô Việt Nam trên thế giới

Sản lượng tiêu thụ ô tô một số quốc gia trên thế giới (triệu chiếc)						
	1990-99	2000-10	2011	2012	2013	2014f
Tổng	39.2	50.71	60.8	64.98	68.69	72.21
Bắc Mỹ	16.36	17.97	15.22	17.11	18.33	19.37
Canada	1.27	1.59	1.59	1.68	1.74	1.79
Hoa Kỳ	14.55	15.4	12.73	14.44	15.53	16.5
Mexico	0.54	0.98	0.9	0.99	1.06	1.08
Tây Âu	13.11	14.26	12.8	11.76	11.55	12.25
CHLB Đức	3.57	3.3	3.17	3.08	2.95	3.07
Đông Âu	1.18	2.75	3.9	4.14	4.08	3.81
Nga	0.78	1.56	2.65	2.93	2.78	2.36
Châu Á	6.91	13.05	24.41	27.25	29.98	32.48
Trung Quốc	0.43	4.51	12.16	13.18	16.3	18.36
Ấn Độ	0.31	0.98	1.95	2.02	1.87	1.89
Nam Mỹ	1.64	2.68	4.47	4.72	4.75	4.3
Brazil	0.94	1.67	2.64	2.84	2.76	2.61
Việt Nam	-	-	0.14	0.09	0.11	0.13

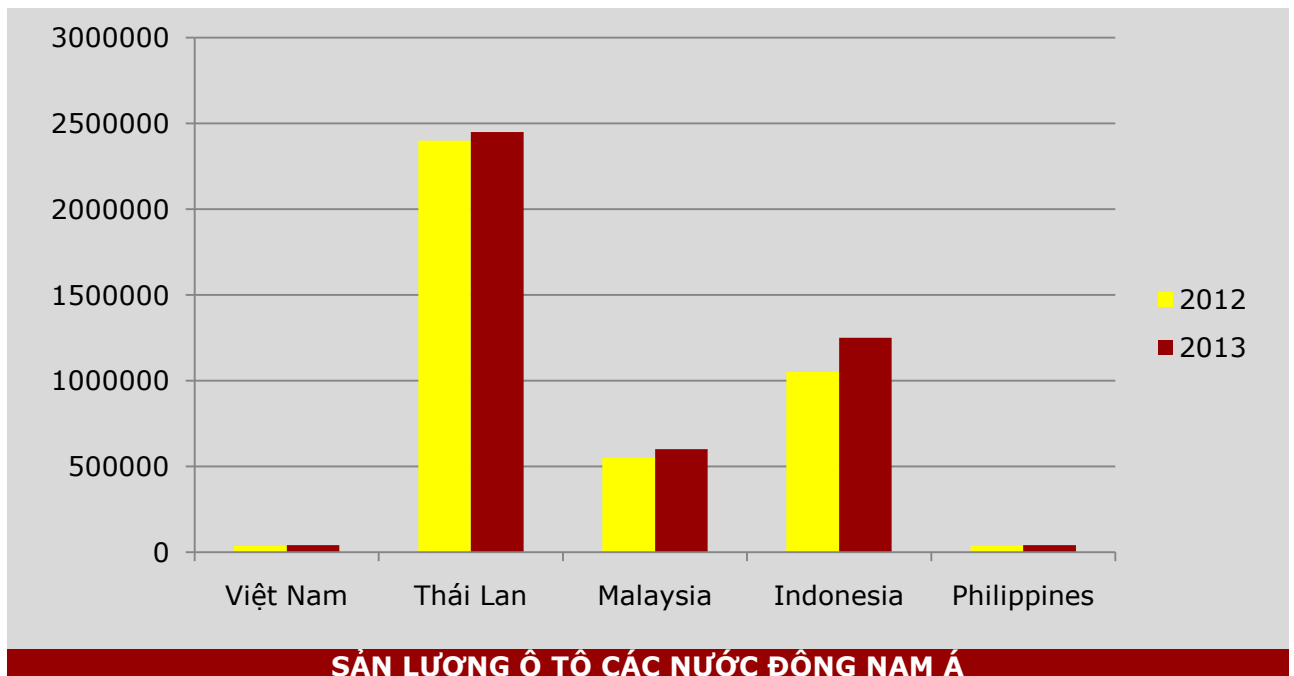


Hiện nay, công xưởng sản xuất ô tô của thế giới vẫn nằm trên 3 khu vực truyền thống với nền công nghiệp ô tô được ra đời từ rất sớm là Bắc Mỹ, Tây Âu và Đông Á. Trong khi Tây Âu với nhà sản xuất lớn nhất là Đức là nơi đầu tiên đưa ô tô vào sản xuất hàng loạt ngay từ những năm cuối thế kỉ 19, Hoa Kỳ là nơi chứng kiến ngành công nghiệp ô tô lên ngôi với những mẫu xe bình dân giá rẻ của Ford từ năm 1910. Trong khi đó, các quốc gia Đông Á mà đi đầu là Nhật Bản bắt đầu nổi lên từ năm 1960, dần trở thành khu vực sản xuất ô tô lớn nhất thế giới với sự nổi lên của Hàn Quốc, Trung Quốc, Đài Loan...

So với các quốc gia trên thế giới, ngành công nghiệp ô tô Việt Nam ra đời khá muộn. Sau quá trình đổi mới, Chính phủ Việt Nam đã có nhiều chính sách nhằm khuyến khích sự phát triển của ngành ô tô, đưa ô tô trở thành mũi nhọn trong quá trình công nghiệp hóa và hiện đại hóa. Sau hơn 25 phát triển, thị trường Việt Nam đang là sân chơi của nhiều thương hiệu nổi tiếng thế giới như Toyota, Honda, Ford, GM... và cả những doanh nghiệp nội địa như Trường Hải, TMT, Vinaxuki với doanh số bán hàng đạt gần 120,000 xe mỗi năm.

Tuy nhiên, theo thống kê của Tổ chức quốc tế các nhà sản xuất ô tô (OICA), năm 2013 Việt Nam đã xuất xưởng tổng cộng 40,902 xe ô tô, tương đương khoảng 0.04% lượng xe sản xuất trên toàn thế giới trong cùng năm. Số lượng xe sản xuất trong năm 2013 của 5 nước sản xuất ô tô hàng đầu thế giới là Trung Quốc, Mỹ, Nhật Bản, Đức và Hàn Quốc chiếm lần lượt 25%, 12%, 11%, 6.6% và 5.2% sản lượng toàn thế giới. Như vậy, có thể thấy ngành công nghiệp ô tô Việt Nam là tí hon giữa những người khổng lồ đến từ các quốc gia có lịch sử nền công nghiệp ô tô lâu đời.

Vị trí của ngành ô tô Việt Nam trong khu vực

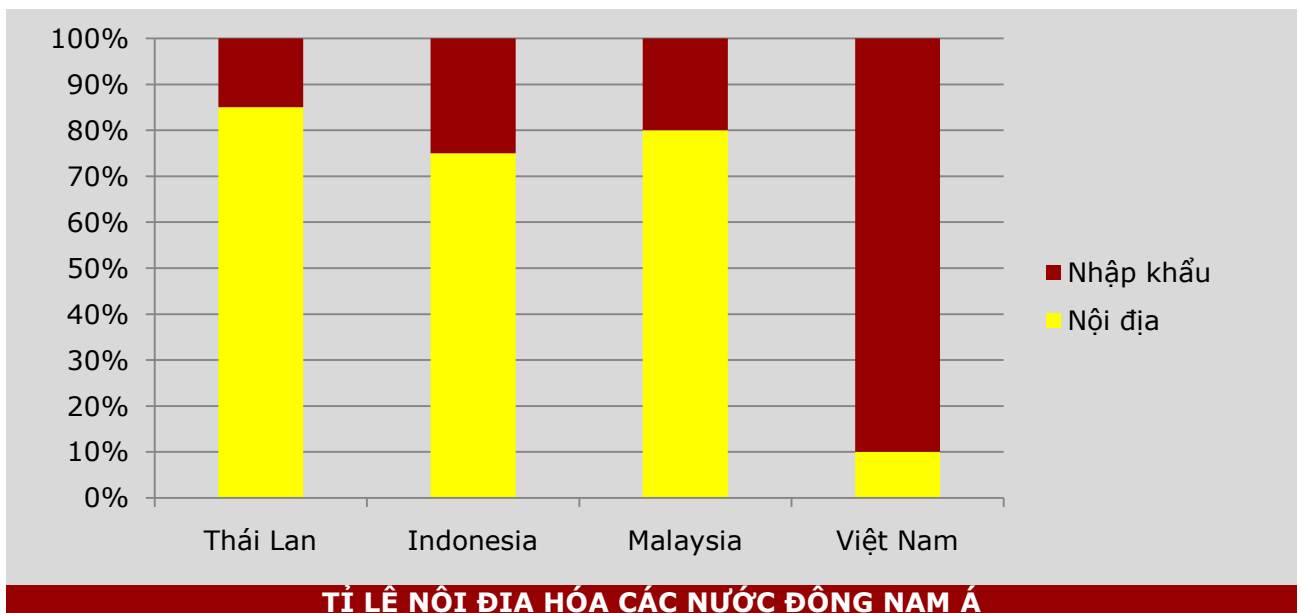


Trong khu vực Đông Nam Á, sản lượng xe ô tô của Việt Nam cũng thấp hơn rất nhiều so với các nước như Thái Lan, Indonesia và Malaysia.



Trong năm 2013, trong khi Việt Nam vẫn khiêm tốn với sản lượng khoảng 40,000 chiếc ô tô, Thái Lan đã trở thành nhà sản xuất ô tô lớn thứ 7 trên thế giới với gần 2.5 triệu chiếc. Indonesia cũng vươn lên mạnh mẽ trong năm 2013, đạt sản lượng hơn 1.2 triệu chiếc.

Tính đến tháng 4 năm 2012, Việt Nam có 33 công ty doanh nghiệp hỗ trợ cấp 1 và 181 công ty cấp 2. Trong khi tại Thái Lan, số doanh nghiệp hỗ trợ cấp 1 là 709 với 354 công ty của Thái Lan và 355 công ty có yếu tố nước ngoài. Số nhà cung cấp cấp 2, 3 và thấp hơn nữa của ngành công nghiệp ô tô Thái Lan là hơn 1100 doanh nghiệp địa phương. Số lượng doanh nghiệp trong chuỗi sản xuất ô tô của Malaysia và Indonesia cũng lớn hơn nhiều so với tại Việt Nam, tại Malaysia là khoảng 280 nhà cung cấp cấp 1, 200 nhà cung cấp cấp 2 và tại Indonesia thì có 166 nhà cung cấp cấp 1 cùng với 336 nhà cung cấp cấp 2. Theo IHS, Thái Lan chỉ có 16 nhà sản xuất lắp ráp ô tô, Malaysia có 13 và Indonesia chỉ có 12 nhà sản xuất. Với cơ cấu sản xuất cân đối như vậy, các doanh nghiệp của Thái Lan, Indonesia, Malaysia có tỉ lệ nội địa hóa ngành ô tô rất cao so với Việt Nam.

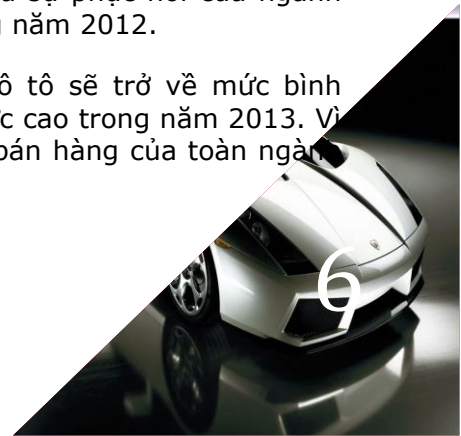


Như vậy, có thể nói, ngành công nghiệp ô tô Việt Nam cực kì nhỏ bé và yếu kém, không chỉ so với các trung tâm sản xuất lớn của thế giới mà còn so với các quốc gia trong khu vực.

Tổng quan về ngành ô tô Việt Nam

Theo Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), tổng sản lượng bán hàng của các thành viên đã tăng trưởng 20% trong năm 2013, đạt 96,688 chiếc. Những đột biến trong năm 2013 là hệ quả của sự phục hồi của ngành công nghiệp ô tô Việt Nam sau những khó khăn trong năm 2012.

Trong năm 2014, sự tăng trưởng của nhu cầu xe ô tô sẽ trở về mức bình thường. Trong khi đó, sản lượng bán hàng đã đạt mức cao trong năm 2013. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, tốc độ tăng của sản lượng bán hàng của toàn ngành năm nay sẽ không đạt mức năm 2013.



Về kinh tế vĩ mô, nền kinh tế Việt Nam đã bước qua giai đoạn khó khăn nhất và đang bước vào thời kì phục hồi. Song song với đó, Chính phủ cũng đang tích cực đẩy nhanh tiến độ cổ phần hóa doanh nghiệp. Kinh tế Việt Nam được kì vọng tăng trưởng ở mức 5.9% trong năm 2014 và 6.4% trong năm 2015.

Bên cạnh đó, một yếu tố khác ảnh hưởng đến thị trường ô tô trong nước là chính sách lãi suất trong năm 2014. Với mặt bằng lãi suất thấp và ổn định, nhu cầu tín dụng ô tô cũng tăng trưởng mạnh kéo theo sự phát triển của ngành ô tô trong nước.

Trong năm 2015, thuế nhập khẩu xe ô tô nguyên chiếc sẽ tiếp tục giữ nguyên mức 50% như năm 2014 trước khi giảm xuống mức 40% trong năm 2016 và về 0% trong năm 2018. Vì vậy, người tiêu dùng sẽ có xu hướng hoãn tiêu dùng và kì vọng vào xe giá rẻ trong những năm tiếp theo, khiến cho phân khúc xe nhập khẩu nguyên chiếc sẽ tăng trưởng chậm trong năm 2015.

Mặc dù có nhiều tiềm năng để phát triển, nhìn chung ngành công nghiệp ô tô Việt Nam vẫn đang thua kém so với các quốc gia trong khu vực. Trong khi Indonesia, Thái Lan đang trở thành trung tâm sản xuất, lắp ráp của nhiều thương hiệu lớn như Toyota, Honda, Ford... ở Đông Nam Á, các doanh nghiệp Việt Nam vẫn thuần túy là những nhà lắp ráp hoặc phân phối xe ô tô trong một thị trường nhỏ bé sau nhiều năm hưởng ưu đãi của Chính phủ.





PHÂN TÍCH NGÀNH



ĐẶC ĐIỂM CỦA NGÀNH

Đặc điểm chung

Tỉ lệ sở hữu ô tô ở Việt Nam còn ở mức rất thấp so với khu vực. Trong khi tỉ lệ hộ gia đình sở hữu xe ô tô ở Việt Nam chỉ khoảng trên dưới 10%, con số này ở Philipine là 53%, Indonesia là 54% và Malaysia là 93%. Bên cạnh đó, với mặt bằng lãi suất ở mức thấp và ổn định, tín dụng cho vay mua ô tô tăng trưởng liên tục cộng thêm những chính sách hỗ trợ của Chính phủ như giảm phí trước bạ xe ô tô sẽ tiếp tục là những yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ ô tô trong nước.

Với lộ trình cắt giảm thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc theo cam kết AFTA và WTO, giá ô tô được dự báo sẽ giảm mạnh với sự thâm nhập thị trường của nhiều hãng xe trong khu vực. Thêm vào đó, Việt Nam vẫn đang được đánh giá là một trong những quốc gia có chi phí sản xuất hấp dẫn đối với các nhà sản xuất. Do đó, nguồn cung mặt hàng ô tô sẽ trở nên dồi dào.

Với sự tăng trưởng cả về nhu cầu và sản lượng cung cấp, thị trường ô tô Việt Nam được dự đoán sẽ tăng trưởng liên tục trong thời gian tới.

Mặc dù có nhiều tiềm năng để phát triển, ngành công nghiệp ô tô Việt Nam vẫn đang phải đối mặt với nhiều thách thức. Trước hết, trong khi Chính phủ đang có nhiều chính sách ưu đãi nhằm thu hút vốn FDI, ngành sản xuất ô tô lại không hưởng lợi lớn từ những chính sách này. Trong khi các nhà sản xuất hàng đầu thế giới như Toyota, Honda, Mazda, Ford liên tục tăng vốn đầu tư vào Thái Lan, Indonesia... Việt Nam vẫn đang là nhà sản xuất với sản lượng không đáng kể.

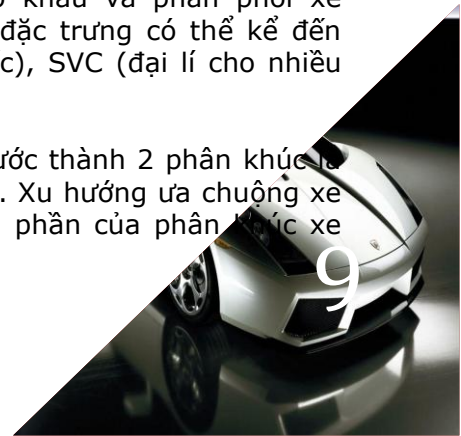
Một trong những nguyên nhân chính của sự chậm phát triển của ngành công nghiệp ô tô Việt Nam là sự yếu kém của ngành sản xuất linh kiện phụ trợ. Trong khi tốc độ phát triển của ngành này ở Thái Lan và Indonesia đạt mức 12.3%/năm từ năm 2010-2013, Việt Nam vẫn còn dậm chân tại chỗ. Điều này khiến cho các doanh nghiệp lắp ráp phụ thuộc rất lớn vào linh kiện nhập khẩu.

Ngoài ra, cơ sở hạ tầng giao thông ở Việt Nam còn thiếu đồng bộ với chất lượng không cao. Điều này khiến cho các phương tiện 2 bánh nhỏ gọn hấp dẫn hơn so với ô tô.

Các phân khúc thị trường

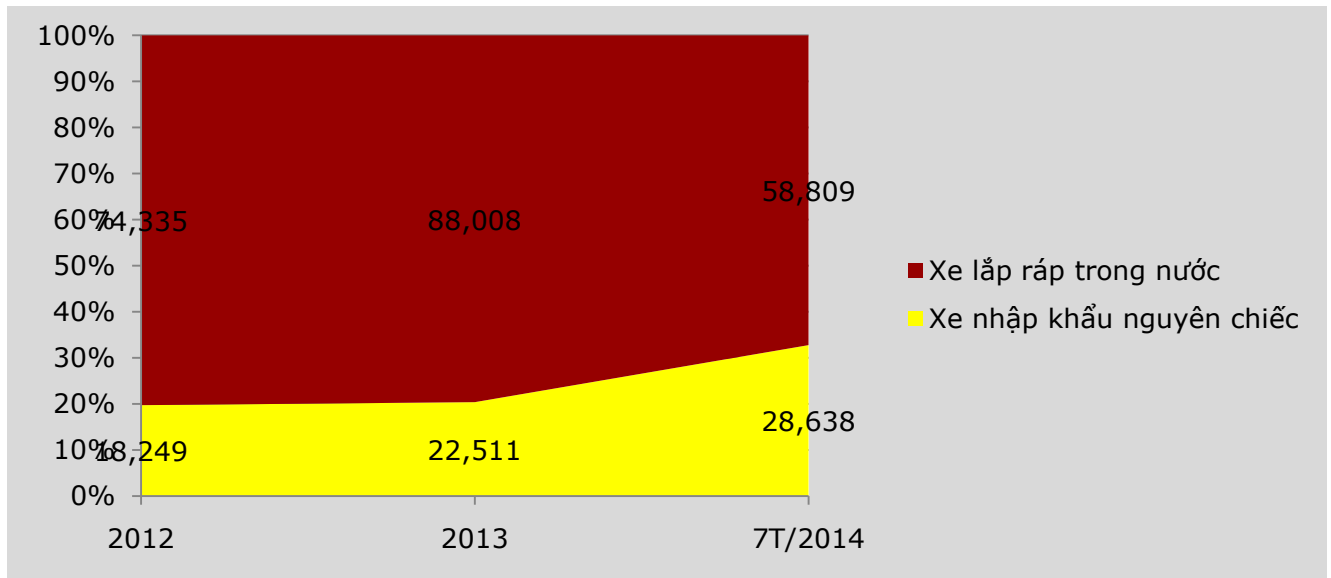
Theo **hoạt động kinh doanh chính**, ngành công nghiệp ô tô Việt Nam được chia làm 2 bộ phận là **sản xuất và phân phối**. Thực tế, các doanh nghiệp có hoạt động sản xuất cũng có kênh phân phối riêng như Trường Hải, TMT, Toyota... Trong khi đó, các doanh nghiệp phân phối chủ yếu làm đại lý cho các hãng xe liên doanh như Toyota, Ford... hoặc nhập khẩu và phân phối xe nguyên chiếc của các hãng lớn. Các doanh nghiệp đặc trưng có thể kể đến HHS (chuyên phân phối xe tải Dongfeng Trung Quốc), SVC (đại lý cho nhiều hãng xe), HAX (đại lý Mercedes)

Theo **nguồn gốc xe**, có thể chia thị trường trong nước thành 2 phân khúc là xe lắp ráp trong nước và xe nhập khẩu nguyên chiếc. Xu hướng ưa chuộng xe nhập khẩu được thể hiện rõ qua sự tăng trưởng thị phần của phân khúc xe



nhập khẩu, mà chủ yếu là các loại xe có giá trị cao

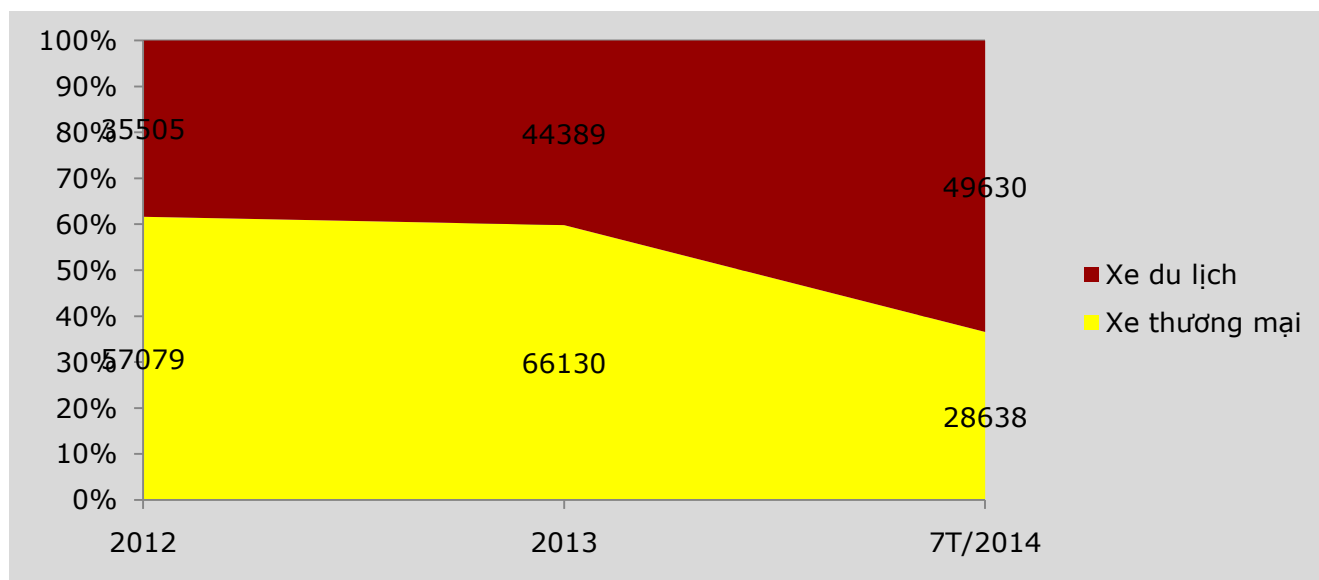
Theo số liệu của Hải Quan Việt Nam, 6 tháng đầu năm 2014, Hàn Quốc tiếp tục là thị trường chính cung cấp ô tô nguyên chiếc cho Việt Nam với 7.74 nghìn chiếc, giảm 8%. Tiếp theo là Thái Lan là 4.96 nghìn chiếc, tăng 50,5%; Trung Quốc là 4.63 nghìn chiếc, tăng mạnh 127%; Nhật Bản là 1.43 nghìn chiếc, tăng 66% so với cùng kỳ năm 2013.



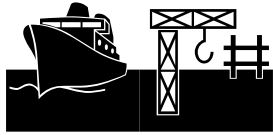
Theo mục đích sử dụng, thị trường Việt Nam được chia làm 2 phân khúc là **xe thương mại (CV)** và **xe du lịch (PC)**. Xe thương mại, đặc trưng bởi các dòng xe tải, xe bus với mục đích sử dụng chính là chuyên chở người và hàng hóa. Mặc dù ít được nói đến, tuy nhiên đây là một phân khúc cực kì quan trọng. Các thương hiệu lớn là THACO, Cửu Long (TMT), Vinaxuki, Isuzu hay các dòng xe nhập khẩu như Dongfeng, SINO...

Ngược lại, xe du lịch, với các dòng xe con từ 4-9 chỗ, được nhắc đến rất nhiều trong thời gian qua. Đây là một phân khúc xó sự tham gia của rất nhiều nhà sản xuất lớn và có thương hiệu mạnh như Toyota, Ford, Honda, KIA, Mazda...





Chuỗi giá trị



NHẬP KHẨU



linh kiện



xe nguyên chiếc



LẮP RÁP



70% linh kiện nhập khẩu



30% linh kiện trong nước

+



Nhân công trong nước



PHÂN PHỐI



phân phối xe nhập khẩu



phân phối xe sản xuất trong nước



CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG

Chính trị

Việt Nam là một quốc gia có nền chính trị rất ổn định, do đó, trong ngắn hạn, nền kinh tế nói chung và ngành ô tô nói riêng sẽ không phải chịu ảnh hưởng của biến động về chính trị. Tình trạng tham nhũng đã được thừa nhận và Chính phủ Việt Nam đang có những bước đi để giải quyết vấn đề này.

Yếu tố chính trị ảnh hưởng lớn nhất đối với nền công nghiệp ô tô Việt Nam trong thời gian gần đây chính là những mâu thuẫn giữa Việt Nam và Trung Quốc trên biển Đông. Hiện Trung Quốc đang là nhà cung cấp linh kiện lớn thứ 2 cho Việt Nam, vì vậy, xung đột xảy ra sẽ ảnh hưởng rất lớn đến các nhà sản xuất trong nước.

Kinh tế

Việt Nam là một trong những quốc gia có tốc độ phát triển kinh tế nhanh nhất trong khu vực châu Á với mức tăng trung bình 7.1% trong thời kì từ năm 2000-2012. Sự tăng trưởng kinh tế kéo theo sự phát triển của tầng lớp trung lưu, những người có nhu cầu về tiêu thụ xe ô tô. Ngoài ra, tốc độ đô thị hóa lớn cũng góp phần khiến cho nhu cầu ô tô tăng cao.

Về phía Chính phủ, việc kiên trì với mục tiêu toàn cầu hóa qua quá trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước và tái cấu trúc hệ thống ngân hàng thương mại được coi là những bước đi đúng hướng. Cùng với đó, Việt Nam cũng trở thành thành viên của WTO và AEC hứa hẹn tạo ra sự cạnh tranh và thúc đẩy các doanh nghiệp nội địa phát triển.

Mặc dù vậy, nền kinh tế Việt Nam cũng đang gặp nhiều thách thức. Chính sách giảm giá tiền tệ mặc dù có những tác động tích cực đến cán cân thương mại, tuy nhiên, đối với ngành ô tô vốn phụ thuộc rất lớn vào nguồn linh kiện nhập khẩu sẽ tạo ra bất lợi về chi phí đầu vào.

Mặc dù lạm phát đã được kiểm chế, tuy nhiên tốc độ phục hồi của nền kinh tế vẫn còn chậm. Tăng trưởng tín dụng nhìn chung ở mức thấp.

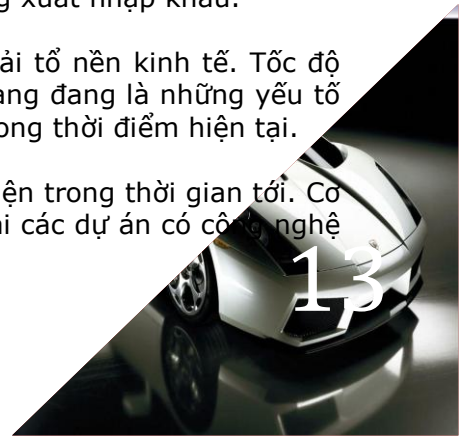
Môi trường kinh doanh

Việt Nam là quốc gia có dân số trẻ, lực lượng lao động đông và có giá thành rẻ. Đây là yếu tố thu hút nhà đầu tư nước ngoài trên khắp thế giới, đặc biệt là các nền kinh tế lớn ở Châu Á như Hàn Quốc, Nhật Bản, Đài Loan...điều này tạo ra cơ hội cho các doanh nghiệp Việt Nam tiếp cận với công nghệ hiện đại.

Một yếu tố khác tạo ra sức hấp dẫn cho môi trường kinh doanh ở Việt Nam là vị trí địa lí. Nằm trên bán đảo Trung Ấn và tuyến đường biển quốc tế, Việt Nam rất thuận lợi cho giao thông vận tải và hoạt động xuất nhập khẩu.

Chính phủ Việt Nam cũng đang tích cực trong việc cải tổ nền kinh tế. Tốc độ cổ phần hóa và tiến độ tái cấu trúc hệ thống ngân hàng đang là những yếu tố được các nhà đầu tư nước ngoài đặc biệt quan tâm trong thời điểm hiện tại.

Tuy nhiên, Việt Nam cũng có nhiều vấn đề cần cải thiện trong thời gian tới. Cơ sở hạ tầng yếu kém tạo ra hạn chế cho việc triển khai các dự án có công nghệ



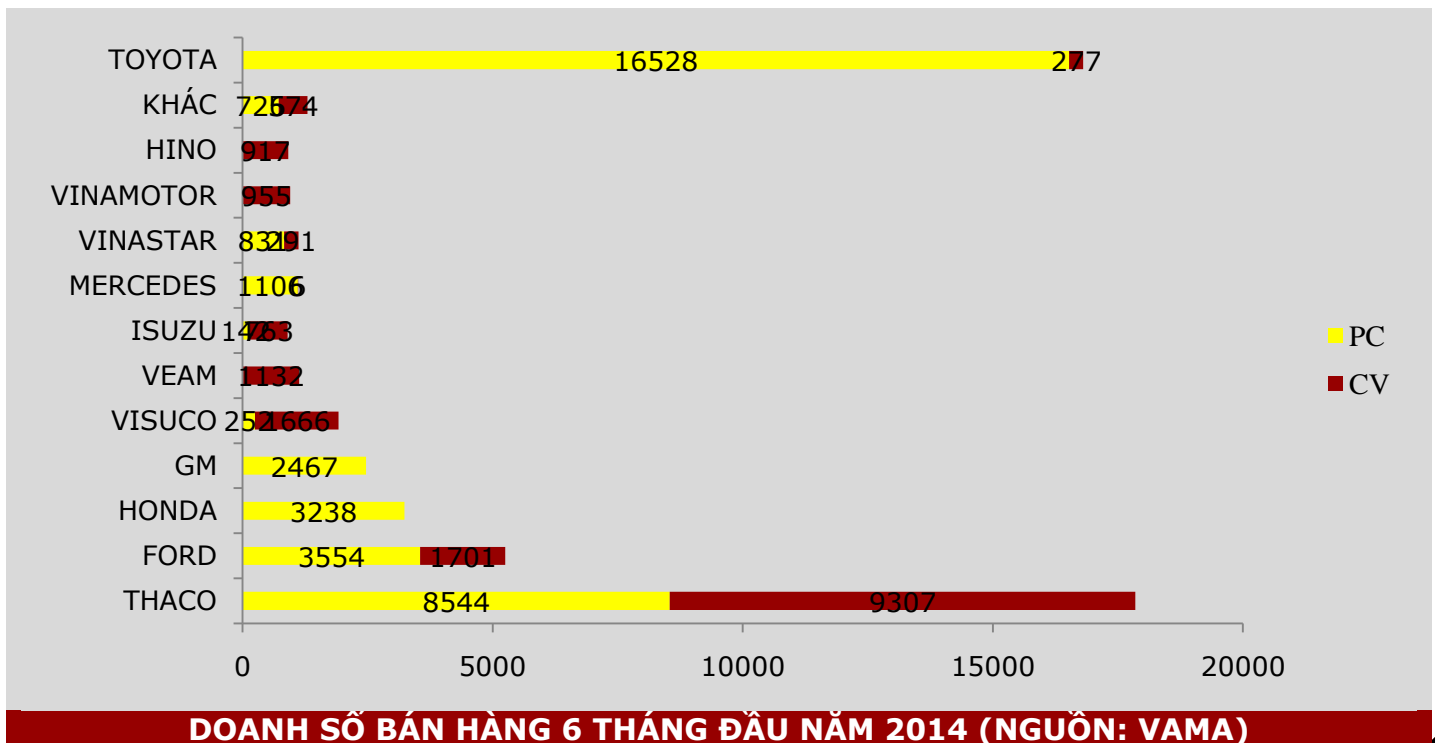
cao. Hệ thống giao thông lạc hậu, chưa bắt kịp tốc độ phát triển của nền kinh tế và nhu cầu hội nhập nền kinh tế. Trong khi đó, chất lượng nguồn nhân lực thấp, không đáp ứng được yêu cầu về trình độ kĩ thuật cao.

Ngoài ra, một trong những yếu tố lớn khiến cho các nhà đầu tư nước ngoài ngại đầu tư vào Việt Nam là yếu tố tham nhũng. Mặc dù đã có những cải thiện trong thời gian gần đây, tuy nhiên Việt Nam vẫn xếp 123 trên 176 quốc gia về mức độ tham nhũng.

MÔ HÌNH POSTER'S FIVE FORCES

Đối thủ cạnh tranh trực tiếp:

Thị trường xe trong nước đặc trưng bởi hai dòng sản phẩm chính là xe thương mại và xe du lịch. Dòng xe thương mại với các sản phẩm xe tải và xe buýt vẫn đang được kiểm soát bởi Trường Hải. Hoàng Huy (HHS) với xe tải Dongfeng nhập khẩu từ Trung Quốc mặc dù đã có những bước phát triển mạnh mẽ nhưng vẫn chưa gây ra nhiều áp lực với THACO. Về dòng xe du lịch, Toyota Việt Nam vẫn đang dẫn đầu nhưng đang vấp phải sự cạnh tranh quyết liệt của Trường Hải. Các dòng xe du lịch nhập khẩu nguyên chiếc khác như Mercedes Benz (Hàng Xanh), Toyota (Savico)... vẫn đang có khoảng cách khá xa với hai công ty trên.



Đối thủ tiềm tàng:

Ô tô sản xuất trong nước đang được sự bảo hộ của nhà nước với mức thuế

suất nhập khẩu 50%. Theo lộ trình cắt giảm thuế trong AFTA, thuế nhập khẩu tiếp tục giữ 50% trong năm 2015, giảm còn 40% trong năm 2016, 30% trong năm 2017 và 0% vào năm 2018. Lộ trình này áp dụng cho hầu hết các loại xe trên thị trường Việt Nam. Hiện nay, ô tô lắp ráp trong nước đang rẻ hơn so với nhập khẩu (có thuế) từ Thái Lan, Indonesia khoảng 5%-10%. Như vậy, khi thuế suất nhập khẩu tiếp tục giảm đến mức 30% thì xe nhập khẩu sẽ có giá tương đương xe lắp ráp trong nước. Nếu không có hỗ trợ của Chính phủ và nỗ lực của doanh nghiệp thì xe nhập khẩu sẽ hoàn toàn đánh bại xe trong nước.

Sản phẩm thay thế:

Hiện nay, ô tô vẫn được coi là mặt hàng xa xỉ so với khả năng của đại bộ phận dân số Việt Nam. Xe máy và các phương tiện khác là sản phẩm thay thế rất tốt cho ô tô. Tuy nhiên, hầu hết các doanh nghiệp ô tô Việt Nam đang không chịu nhiều áp lực từ sản phẩm thay thế do giá ô tô vẫn rất cao, lợi nhuận vẫn hoàn toàn được đảm bảo.

Khách hàng:

Ngành ô tô hiện đã vượt qua vùng đáy khủng hoảng. Nền kinh tế đang trên đà phục hồi, các doanh nghiệp bắt đầu đầu tư tài sản cố định trong khi nhu cầu của người tiêu dùng tăng lên. Tuy nhiên phải lưu ý rằng, khách hàng cá nhân có xu hướng chờ đợi xe ô tô nhập khẩu giá rẻ vào Việt Nam. Vì thế chúng tôi cho rằng, sức ép từ phía khách hàng ở mức trung bình.

Nhà cung cấp:

Hiện tại, ngành ô tô Việt Nam vẫn chủ yếu nhập khẩu, lắp ráp và phân phối. Nhu cầu của thị trường Việt Nam là không quá lớn, trong khi khả năng sản xuất của nhà cung cấp cũng rất tốt, vì vậy, áp lực từ nhà cung cấp là không lớn.





HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH



SẢN XUẤT

Sau hơn 20 năm hưởng ưu đãi của một ngành sản xuất mũi nhọn, ngành công nghiệp ô tô Việt Nam vẫn chỉ là một ngành công nghiệp lắp ráp với công việc chính là nhập khẩu linh kiện, lắp ráp và phân phối trên thị trường nội địa. Ngành công nghiệp linh kiện vô cùng nhỏ bé càng khiến cho mức độ phụ thuộc của công nghiệp ô tô Việt Nam ngày càng phụ thuộc vào nhập khẩu. Mặc dù là một thách thức lớn đối với ngành công nghiệp ô tô Việt Nam, điều này cũng cho thấy ngành công nghiệp ô tô Việt Nam có rất nhiều tiềm năng phát triển, nhất là khi tỉ lệ sở hữu xe ô tô ở Việt Nam chỉ khoảng 4%.

Sản xuất tăng trưởng, tuy nhiên nhập khẩu tiếp tục hấp dẫn

Bảng: Sản lượng xe ô tô Việt Nam (nguồn BMI)

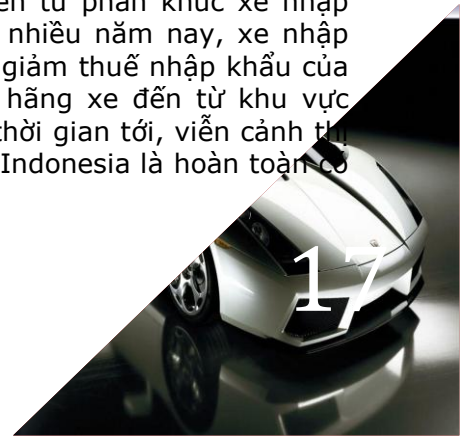
Năm	2011	2012	2013	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F
Tổng sản lượng	31,181	40,470	42,898	46,809	51,498	55,351	59,690	64,583
Xe du lịch (PC)	29,904	38,900	41,234	45,028	49,575	53,293	57,468	62,161
Xe thương mại (CV)	1,277	1,570	1,664	1,781	1,923	2,058	2,222	2,422

Theo báo cáo của VAMA, tổng sản lượng ô tô Việt Nam đạt 10,003 chiếc, tăng 27.4% trong tháng 11 năm 2013 so với tháng 11 năm 2012, nâng tổng số xe sản xuất trong 11 tháng đầu năm lên 83,656 chiếc, tăng 24.5% so với cùng kì. Đây là lần gần nhất VAMA công bố số liệu về sản xuất của các thành viên và cũng là lần đầu tiên kể từ tháng 11 năm 2010 sản lượng xe trong nước vượt mức 10,000 chiếc.

Tuy nhiên, nhìn lại bức tranh toàn cảnh từ năm 2010, có thể thấy sản xuất ô tô ở Việt Nam đã trải qua một giai đoạn cực kì khó khăn. Trong khi sự sụt giảm trong sản xuất ô tô năm 2011 phản ánh hình ảnh chung của một nền kinh tế suy thoái, năm 2012 đầy khó khăn là hệ quả của nhiều nguyên nhân: sự thiếu nhất quán trong chính sách kinh tế vĩ mô, thiếu các chính sách hỗ trợ sản xuất và sự yếu kém của ngành công nghiệp phụ trợ.

Xuất phát từ thực tế về sự thiếu đồng bộ trong chính sách hỗ trợ, trong thời gian gần đây, sự tăng trưởng liên tục về sản xuất vẫn chỉ đến từ những công ty đã có thương hiệu ở Việt Nam như Trường Hải, Toyota, Ford... Hoàn toàn không có sự ảnh hưởng lớn của những người chơi mới trên sân chơi ô tô Việt Nam. Có thể thấy, sự tăng trưởng này gần như hoàn toàn gây ra bởi phía cầu: Đà phục hồi của nền kinh tế và tiêu dùng cá nhân.

Trong khi năng lực sản xuất của xe trong nước không có sự phát triển đáng kể, sự sôi động của thị trường ô tô Việt Nam tiếp tục đến từ phân khúc xe nhập khẩu. Đã trở thành một phân khúc thị trường lớn từ nhiều năm nay, xe nhập khẩu sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ theo lộ trình cắt giảm thuế nhập khẩu của Chính phủ Việt Nam đến năm 2018, đặc biệt là các hãng xe đến từ khu vực ASEAN. Nếu không có những chính sách hỗ trợ trong thời gian tới, viễn cảnh thị trường Việt Nam ngập tràn xe nhập khẩu từ Thái Lan, Indonesia là hoàn toàn có thể xảy ra.



Sự yếu kém của ngành công nghiệp phụ trợ

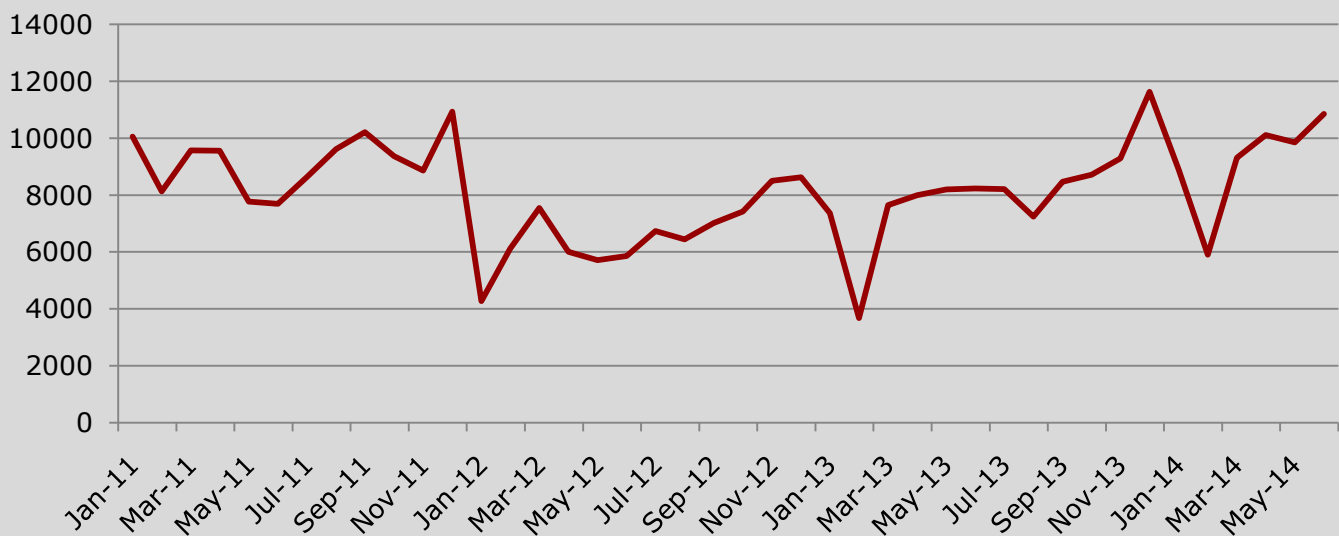
Theo lộ trình phát triển ngành công nghiệp ô tô của Chính phủ giai đoạn 2010-2020, tỉ lệ nội địa hóa đối với sản phẩm ô tô đạt mức 60% cho tất cả các loại xe. Tuy nhiên, tỉ lệ này đối với xe ô tô 9 chỗ trở xuống chỉ đạt 15% trong khi xe ô tô 10 chỗ trở lên cũng chỉ ở mức 30%. Trách nhiệm lớn của vấn đề này đến từ sự yếu kém của ngành công nghiệp phụ trợ.

Số lượng linh kiện cần thiết để sản xuất một chiếc ô tô là khoảng 20,000 đến 30,000. Trong khi số lượng nhà sản xuất linh kiện trong nước chỉ khoảng hơn 200. Thêm vào đó, năng lực sản xuất của các doanh nghiệp này cũng chỉ dừng lại ở những chi tiết đơn giản và có hàm lượng công nghệ rất thấp như bánh xe, ốc quy, ghế ngồi... trong khi không đủ công nghệ để sản xuất chi tiết phức tạp như động cơ, máy móc, các linh kiện đơn giản cũng không được đầu tư đúng mức. Có thể thấy, ngành công nghiệp phụ trợ của Việt Nam vừa thiếu lại vừa yếu.

Khi cả những chi tiết đơn giản nhất cũng phải nhập khẩu, việc các doanh nghiệp không thể nâng cao tỉ lệ nội địa hóa là điều dễ hiểu.

Theo lộ trình cắt giảm thuế nhập khẩu của Chính phủ, thuế nhập khẩu bộ linh kiện từ ASEAN sẽ về mức 0% trong năm 2018. Trong khi đó, Indonesia và Thái Lan là các quốc gia cực kì phát triển về ngành công nghiệp phụ trợ. Vì vậy, nếu không có sự phát triển về năng lực sản xuất của các doanh nghiệp nội địa, linh kiện nhập khẩu sẽ hoàn toàn chiếm lĩnh thị trường Việt Nam là điều chắc chắn xảy ra. Không có năng lực sản xuất máy móc, phụ thuộc hoàn toàn vào linh kiện nhập khẩu, các doanh nghiệp sản xuất ô tô ở Việt Nam sẽ hoàn toàn là các công ty lắp ráp.

BÁN HÀNG



SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ NỘI ĐỊA

Đạt mức 77,998 chiếc trong 7 tháng đầu năm, doanh số bán hàng toàn thị trường đã tăng trưởng 32% so với cùng kỳ năm 2013, trong đó, xe ô tô con tăng 34% và ô tô tải tăng 28%. Tháng 7 cũng đánh dấu tháng thứ 16 liên tiếp, doanh số bán hàng tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước.

Những con số trên phần nào phản ánh đúng sự hồi phục tính chu kỳ rất cao của ngành ô tô nếu được so sánh với 2 năm về trước. Khi nền kinh tế đang vật lộn trong khó khăn, tổng doanh số bán hàng 7 tháng đầu năm chỉ đạt 50,316 chiếc. Các doanh nghiệp đua nhau báo lỗ, thậm chí xin hoãn thuế để giảm bớt những khó khăn.

Trong khi đó, kinh tế vĩ mô Việt Nam tiếp tục đà phục hồi với nhiều yếu tố tích cực hỗ trợ phát triển. Chính phủ kiên trì với mục tiêu tái cấu trúc nền kinh tế và hệ thống ngân hàng thương mại đem lại nhiều niềm tin cho nhà đầu tư. Chính sách nới lỏng tiền tệ với lãi suất thấp cũng là một yếu tố hỗ trợ cho nền kinh tế Việt Nam nói chung và ngành công nghiệp ô tô nói riêng. Với góc nhìn từ tình hình kinh tế vĩ mô, có thể thấy triển vọng bán hàng của ngành ô tô là rất tích cực.

Ngoài ra, sản lượng bán hàng của ngành ô tô trong thời gian tới còn chịu ảnh hưởng lớn của một số yếu tố khác:

❖ *Sự hình thành của cộng đồng kinh tế ASEAN (AEC) trong năm 2015*

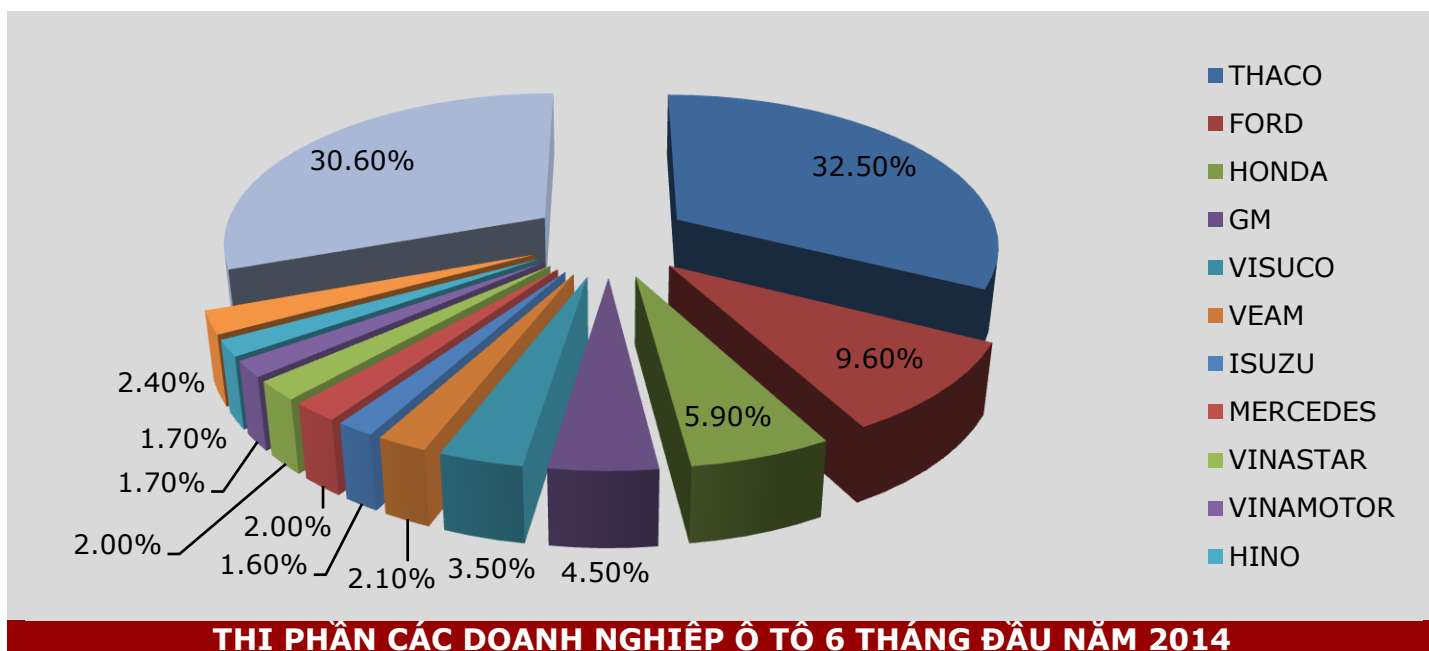
Cộng đồng kinh tế ASEAN được hứa hẹn sẽ tạo ra sự tăng trưởng mạnh mẽ cho nền kinh tế định hướng xuất khẩu như Việt Nam. Sự tăng trưởng của nền kinh tế kéo theo sự tăng lên của tầng lớp trung lưu, những người có nhu cầu cao về tiêu thụ mặt hàng ô tô. Bên cạnh đó, việc cắt giảm hoàn toàn thuế nhập khẩu sẽ khiến cho giá ca mặt hàng xe ô tô giảm mạnh, đủ để một bộ phận lớn khách hàng mới có thể tiếp cận được. Chúng tôi cho rằng, sẽ có sự bùng nổ về doanh số mặt hàng ô tô trong thời gian tới.

❖ *Quy mô và chất lượng dân số Việt Nam*

Việt Nam là một quốc gia có quy mô dân số lớn và dân số trẻ. Đây được coi là một thị trường cực kỳ tiềm năng, nhất là khi tỉ lệ sở hữu xe ô tô ở Việt Nam chỉ ở mức 4% và tầng lớp trung lưu đang phát triển mạnh với nhu cầu tiềm năng rất lớn.

Có thể thấy, triển vọng bán hàng của ngành ô tô rất tích cực. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý một vấn đề là năng lực sản xuất của các doanh nghiệp ô tô Việt Nam còn rất hạn chế. Do đó, triển vọng của các doanh nghiệp nói riêng sẽ phụ thuộc rất lớn vào chiến lược kinh doanh.





XUẤT NHẬP KHẨU

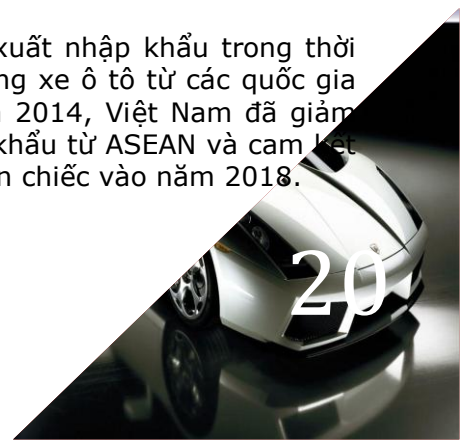
7 tháng đầu năm 2014, trong khi doanh số xe lắp ráp trong nước tăng trưởng ở mức 24%, các dòng xe nhập khẩu còn đạt mức tăng trưởng ấn tượng hơn rất nhiều với con số 62%. Đây không phải là lần đầu tiên sự tăng trưởng của dòng xe nhập khẩu áp đảo xe sản xuất trong nước. Điều này cho thấy xu hướng chuộng xe nhập khẩu của người tiêu dùng nội địa.

Bảng: Tăng trưởng doanh số bán hàng

Năm	2012	2013	7T/2014
Tăng trưởng xe nhập khẩu	28.00%	23.00%	62.00%
tăng trưởng xe lắp ráp	-1.00%	18.00%	24.00%

Xu hướng tiêu dùng trên được phản ánh rõ ràng qua cán cân xuất nhập khẩu đối với mặt hàng ô tô. Việt Nam được dự đoán sẽ tiếp tục là nước nhập siêu ô tô trong thời gian tới.

Yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng đến hoạt động xuất nhập khẩu trong thời gian tới là lộ trình cắt giảm thuế nhập khẩu mặt hàng xe ô tô từ các quốc gia ASEAN theo cam kết ATIGA. Theo đó, tháng 1 năm 2014, Việt Nam đã giảm thuế nhập khẩu từ 10%-15% đối với linh kiện nhập khẩu từ ASEAN và cam kết cắt giảm hoàn toàn thuế đối với xe nhập khẩu nguyên chiếc vào năm 2018.



Tác động trực tiếp đầu tiên sẽ là sự xâm nhập của ô tô giá rẻ từ ASEAN mà cụ thể là Indonesia và Thái Lan. Với khoảng cách khá lớn về công nghệ và quy mô sản xuất, thời gian còn lại là không đủ để Việt Nam phát triển một ngành công nghiệp đủ sức cạnh tranh trực tiếp với các đối thủ mới.

Thực tế cho thấy, ngay cả khi thuế nhập khẩu mới chỉ giảm từ mức 60% xuống 50% trong năm 2013, số lượng xe ô tô nhập khẩu từ Thái Lan vào Việt Nam đã tăng đột biến, đứng thứ 2 sau Hàn Quốc. Cụ thể, năm 2013 tăng 75.9%, 6 tháng năm 2014 tăng 50.5%, theo số liệu của Hải Quan Việt Nam. Như vậy, sự chiếm lĩnh thị trường của xe nhập khẩu là gần như không tránh khỏi.

Mặc dù chịu tác động rất lớn, các doanh nghiệp ô tô Việt Nam sẽ không chịu cú sốc mạnh trong ngắn hạn. Trước hết, đối tượng xe ô tô được ưu đãi về thuế nhập khẩu cần có hàm lượng giá trị sản xuất trong nội bộ ASEAN ít nhất là 40%. Với điều khoản này sẽ chưa có nhiều dòng xe giá rẻ từ ASEAN có cơ hội tiếp cận với thị trường Việt Nam trong ngắn hạn.

Thêm vào đó, cơ sở hạ tầng giao thông ở Việt Nam chưa thích ứng được với số lượng lớn ô tô trong ngắn hạn. Vì vậy, xe máy vẫn là sự lựa chọn hàng đầu đối với người tiêu dùng với tính tiện dụng và linh hoạt. Cầu xe ô tô sẽ khó bùng nổ trong ngắn hạn khi chỉ được hỗ trợ bởi yếu tố giá.

Ngoài ra, sự xâm nhập của ô tô nhập khẩu và tăng trưởng của doanh số bán hàng cũng tạo ra nhiều cơ hội cho ngành công nghiệp ô tô Việt Nam.

Với sự tăng trưởng của tiêu dùng xe ô tô, nhu cầu về dịch vụ sau bán hàng là yếu tố tất yếu. Vì vậy, các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ đi kèm sẽ có cơ hội mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh.

Ngành công nghiệp sản xuất hàng phụ trợ cũng có cơ hội phát triển khi được tiếp cận với nhu cầu đủ lớn để các doanh nghiệp này đầu tư dây chuyền sản xuất hiện đại.

Có thể thấy, sức ép hội nhập một mặt sẽ khiến các doanh nghiệp nhỏ, sức cạnh tranh yếu phải rút lui khỏi ngành, mặt khác sẽ là động lực và là cơ hội phát triển cho các doanh nghiệp có đủ tiềm lực và sự nhạy bén.



MỘT SỐ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH

THA	CTCP Ô tô Trường Hải
TMT	CTCP Ô tô TMT
HHS	CTCP Đầu tư Dịch vụ Hoàng Huy
HAX	CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh
SVC	CTCP Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn



CÔNG TY CỔ PHẦN Ô TÔ TRƯỜNG HẢI

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	11,611.19	10,389.20	13,305.03	20,947.27
+/- yoy (%)	41.51%	-10.52%	28.07%	57.44%
LNST (tỷ đồng)	673.25	245.33	1,121.20	2,562.57
+/- yoy	0.53%	-63.56%	357.02%	128.56%
TTS (tỷ đồng)	10,208.11	12,718.70	14,322.20	17,539.41
+/- yoy	30.90%	24.59%	12.61%	22.46%
VCSH (tỷ đồng)	4,411.58	4,433.71	5,240.58	5,711.78
+/- yoy	0.36%	0.50%	18.20%	8.99%
Nợ/TTS	55.91%	64.48%	63.04%	67.43%
TS LN gộp	14.76%	14.65%	17.81%	15.74%
TS LN ròng	5.22%	2.17%	7.60%	12.23%
EPS (đồng)	2,679.00	966.00	3,509.00	7,269.69
ROA	6.60%	1.93%	7.83%	14.61%
ROE	15.26%	5.53%	21.39%	44.86%

THA

THÔNG TIN CƠ BẢN

Giá hiện tại (VNĐ)	n/a
EPS (VNĐ)	3,509.00
P/E	n/a
Book value (VNĐ)	n/a
Beta	n/a
KL trung bình	n/a
KL CP niêm yết	352,500,000
KL CP lưu hành	352,500,000
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	n/a

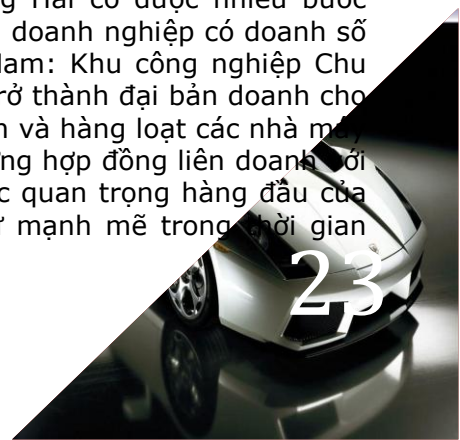
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Ông Trần Bá Dương và gia đình	61.22%
Jardine Cycle & Carriage	18.55%
Hoàng Cường	7.24%
Khác	12.99%

Đạt 8,974 tỉ đồng doanh thu và 1,245 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế trong 6 tháng đầu năm 2014, Trường Hải đã hoàn thành gần 50% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2014. So với 6 tháng đầu năm 2013, doanh thu của Trường Hải đã tăng trưởng ở mức 57%. Sự tăng trưởng doanh thu của Trường Hải đến từ sự phục hồi mạnh mẽ về nhu cầu của người tiêu dùng và chính sách lãi suất của Chính phủ, những yếu tố sẽ tiếp tục được duy trì trong 6 tháng cuối năm. Vì vậy, kì vọng về doanh thu 1 tỉ USD của Trường Hải là hoàn toàn có thể thực hiện được.

Những con số ấn tượng trên phần nào phản ánh đúng vị thế dẫn đầu ngành công nghiệp ô tô Việt Nam của Trường Hải. Theo số liệu của VAMA, tính đến 6 tháng đầu năm 2014, Trường Hải với các dòng sản phẩm chủ lực là THACO TRUCK vẫn giữ vững vị trí dẫn đầu trong phân khúc xe tải, bỏ xa các đối thủ khác như TMT hay Isuzu. Trong khi đó, mặc dù còn khoảng cách tương đối lớn với Toyota Việt Nam vốn đã chiếm lĩnh thị trường ô tô du lịch Việt Nam từ lâu, Trường Hải cũng đã đạt được những bước phát triển mạnh mẽ, chiếm vị trí thứ 2 với loạt sản phẩm hướng đến khách hàng tầm trung mang thương hiệu KIA và Mazda.

Điểm nổi bật trong hoạt động sản xuất kinh doanh của Trường Hải là tầm nhìn chiến lược của ban lãnh đạo công ty. Chính những quyết định mang tính chiến lược đã giúp Trường Hải có được nhiều bước ngoặt quan trọng trên con đường trở thành doanh nghiệp có doanh số bán hàng đứng đầu trên thị trường Việt Nam: Khu công nghiệp Chu Lai-Trường Hải được đầu tư năm 2003 đã trở thành đại bản doanh cho công ty với một quy trình sản xuất khép kín và hàng loạt các nhà máy sản xuất thiết bị phụ trợ; sản phẩm từ những hợp đồng liên doanh với KIA và Mazda đang là sản phẩm chiến lược quan trọng hàng đầu của công ty; hệ thống showroom được đầu tư mạnh mẽ trong thời gian



gần đây đã giúp cho công ty có được độ phủ rộng lớn trên thị trường cả nước.

Trong ngắn hạn, Trường Hải tiếp tục được hưởng lợi từ những sự tăng trưởng mạnh mẽ của nhu cầu ô tô trong nước. 6 tháng cuối năm được kì vọng sẽ giúp công ty tiêu thụ 21,624 xe ô tô, đạt mức tăng trưởng 21% so với 6 tháng đầu năm.

Kì vọng trong trung hạn của Trường Hải cũng tiếp tục được hỗ trợ bởi đà phục hồi của kinh tế và thị trường. Tuy nhiên, đây cũng là khoảng thời gian mà doanh nghiệp cần có những điều chỉnh liên tục và chính sách đầu tư hợp lí để đương đầu với những thách thức cạnh tranh đến từ hội nhập.

Trong dài hạn, với sự cắt giảm hoàn toàn của thuế nhập khẩu mặt hàng ô tô nguyên chiếc và linh kiện, giá ô tô được dự đoán sẽ giảm, tạo ra sự tăng trưởng mạnh mẽ về tiêu dùng. Tuy nhiên, bên cạnh những cơ hội, Trường Hải sẽ phải cạnh tranh gay gắt để tồn tại trước những đối thủ rất mạnh từ Thái Lan và Indonesia.

CÔNG TY CỔ PHẦN Ô TÔ TMT

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	883.20	488.50	502.70	984.20
+/- yoy (%)	-38.85%	-44.69%	2.91%	95.78%
LNST (tỷ đồng)	2.70	1.20	5.70	39.80
+/- yoy	-93.72%	-55.56%	375.00%	598.25%
TTS (tỷ đồng)	634.00	606.50	529.60	852.30
+/- yoy	-10.82%	-4.34%	-12.68%	60.93%
VCSH (tỷ đồng)	324.20	314.30	318.70	323.00
+/- yoy	-8.78%	-3.05%	1.40%	1.35%
Nợ/TTS	48.86%	48.18%	39.82%	62.10%
TS LN gộp	10.86%	7.97%	10.25%	11.62%
TS LN ròng	0.31%	0.25%	1.13%	4.04%
EPS (đồng)	88.73	39.44	187.32	1,307.94
ROA	0.43%	0.20%	1.08%	4.67%
ROE	0.83%	0.38%	1.79%	12.32%

TMT

Với hơn 40 năm kinh nghiệm và thương hiệu xe ô tô Cửu Long, TMT được biết đến là một trong những công ty ô tô đầu tiên trên thị trường Việt Nam. Trước sự cạnh tranh từ rất nhiều đối thủ mạnh với tiềm lực lớn về vốn và công nghệ, TMT hiện không phải là một trong những công ty dẫn đầu trong ngành công nghiệp ô tô.

Trải qua những khó khăn liên tục từ năm 2010-2013, trong khi các doanh nghiệp khác mạnh dạn đặt kế hoạch tấ



THÔNG TIN CƠ BẢN

Giá hiện tại (VNĐ)	13,600.00
EPS (VNĐ)	1,140.00
P/E	11.93
Book value (VNĐ)	10,610.00
Beta	0.75
KL trung bình	76,316.00
KL CP niêm yết	30,839,117.00
KL CP lưu hành	30,429,590.00
Vốn hóa (tỉ VNĐ)	413.84

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tổ chức trong nước	60.48%
Tổ chức nước ngoài	0.14%
Cá nhân trong nước	38.02%
Cá nhân nước ngoài	1.36%

trưởng đầy tham vọng trong năm 2014, TMT chỉ đặt chỉ tiêu khiêm tốn 583.35 tỉ đồng doanh thu và 5.29 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng tương ứng 16% và -7% so với năm 2013. Tuy nhiên trong 6 tháng đầu năm, TMT đã đạt mức doanh thu 492.1 tỉ đồng doanh thu và 19.9 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế, đạt 67% và 376% kế hoạch lợi nhuận. Mặc dù vượt xa kế hoạch đề ra, tuy nhiên những con số trên nếu so sánh với các doanh nghiệp khác không thể hiện những đột biến trong năng lực sản xuất kinh doanh của TMT, ngược lại còn cho thấy vấn đề trong việc lập kế hoạch của công ty.

Thực tế cho thấy. TMT không phải là một doanh nghiệp thực sự nhạy bén với chu kỳ kinh tế. Trong khúc nhạc rộn ràng báo lãi của ngành, TMT là một nốt trầm khi mới chỉ thoát lỗ trong nửa cuối năm 2013, thời điểm được coi là khởi đầu cho quá trình phục hồi của ô tô. Chúng tôi cho rằng, quản trị không phải là một điểm mạnh của công ty.

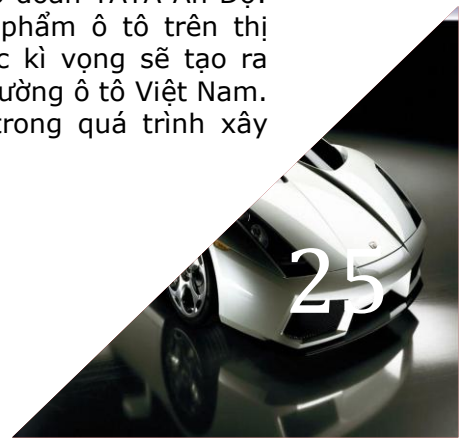
Với các yếu tố trên, có thể thấy triển vọng trong thời gian tới của TMT phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi của nền kinh tế hơn là sự cải thiện khả năng sản xuất kinh doanh của công ty.

Trong 6 tháng cuối năm 2014, hoạt động sản xuất kinh doanh của TMT tiếp tục được cải thiện nhờ lực cầu lớn từ thị trường. Hàng tồn kho giảm mạnh, doanh thu có thể vượt 70% kế hoạch đề ra.

Triển vọng trong trung và dài hạn của TMT cũng như các công ty khác, sẽ chịu ảnh hưởng lớn từ cam kết ATIGA. Tuy nhiên, cam kết này có thể là cơ hội cho TMT khi giúp công ty có thể tiếp cận với linh kiện giá rẻ từ các nước ASEAN, thay thế dần sự phụ thuộc vào linh kiện nhập khẩu Trung Quốc.

Những đột biến trong thời gian tới của TMT có thể đến từ hai dự án:

- ❖ Dự án nhà máy sơn tĩnh điện TMT: Là nhà máy thứ 2 tại Việt Nam sử dụng công nghệ sơn tĩnh điện, sau Mercedes Benz Việt Nam. Đây là công nghệ tiên tiến, cho sản phẩm có bề mặt sơn bền đẹp và tiết kiệm nguyên liệu so với các công nghệ khác. Nhà máy được dự kiến hoàn thành vào quý 4 năm nay. Ngoài mục đích sử dụng cho các sản phẩm của TMT, nhà máy còn hi vọng cung cấp dịch vụ cho các nhà sản xuất khác.
- ❖ Dự án xe giá rẻ, liên doanh với tập đoàn TATA Ấn Độ: Với lợi thế giá rẻ so với các sản phẩm ô tô trên thị trường, liên doanh TATA-TMT được kì vọng sẽ tạo ra phân khúc tiêu dùng mới trên thị trường ô tô Việt Nam. Tuy nhiên, dự án này vẫn đang trong quá trình xây dựng kế hoạch.



CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ DỊCH VỤ HOÀNG HUY

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	626.23	462.98	498.95	620
+/- yoy (%)	-8.7%	-26.1%	7.8%	24.3%
LNST (tỷ đồng)	103.66	68.89	82.05	85
+/- yoy	59.9%	-32.6%	17.4%	3.6%
TTS (tỷ đồng)	410.7	515.25	679.49	815.39
+/- yoy	26.1%	25.5%	31.9%	20%
VCSH (tỷ đồng)	300.29	370.18	497.17	505.67
+/- yoy	62.9%	23.3%	34.3%	1.7%
Nợ/TTS	26.9%	28.2%	26.8%	33.8%
TS LN gộp	16.9%	16.8%	18.6%	0.0%
TS LN ròng	16.6%	15.1%	16.4%	13.7%
EPS (đồng)	7,204	11,157	2,262	2,222
ROA	28.2%	15.1%	12.1%	10.4%
ROE	42.8%	20.8%	16.5%	16.8%

HHS

THÔNG TIN CƠ BẢN

Giá hiện tại (VNĐ)	17,400.00
EPS (VNĐ)	1,840.00
P/E	12.47
Book value (VNĐ)	9,160.00
Beta	0.36
KL trung bình	686,579
KL CP niêm yết	38,249,948
KL CP lưu hành	57,364,241
Vốn hóa (tỉ VNĐ)	998.14

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tổ chức trong nước	0.00%
Tổ chức nước ngoài	0.00%
Cá nhân trong nước	99.97%
Cá nhân nước ngoài	0.03%

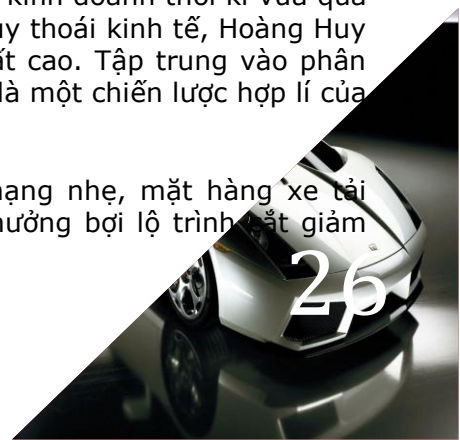
Với ưu thế giá rẻ, dòng xe tải hạng trung, hạng nặng, xe đầu kéo Trung Quốc nhập khẩu đang tăng trưởng mạnh mẽ và dần chiếm lĩnh phân khúc thị trường đầy tiềm năng này. Đi cùng sự phát triển đó, Hoàng Huy, với vị thế là nhà phân phối độc quyền sản phẩm xe ô tô Dongfeng Trung Quốc tại Việt Nam đã có sự tăng trưởng cực kì ấn tượng trong thời gian vừa qua.

Hoàng Huy được biết đến là một doanh nghiệp có mô hình sản xuất kinh doanh khá đặc biệt.

Với số lượng nhân lực chỉ khoảng 20-25 người, trong đó có hơn 75% là người lao động tàn tật, Hoàng Huy chủ yếu thực hiện nhiệm vụ nhập khẩu, làm thủ tục đăng kiểm và là công ty được miễn hoàn toàn thuế thu nhập doanh nghiệp. Trong khi đó, hoạt động chính của công ty là phân phối xe ô tô được thực hiện qua hệ thống gần 40 đại lý trên 30 tỉnh thành trong cả nước, tập trung vào các thành phố lớn. Với sản phẩm chiến lược là xe tải hạng trung và hạng nặng, khách hàng chiến lược của Hoàng Huy là các hãng vận tải và logistics.

Hoàng Huy là doanh nghiệp niêm yết có kết quả kinh doanh cực kì ấn tượng. 6 tháng đầu năm 2014, Hoàng Huy đạt 323.35 tỉ đồng doanh thu và 28.51 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế, lần lượt tăng 35.54% và giảm 29.06% so với cùng kì. Đây là kết quả của chính sách kiểm soát trọng tài đối với các loại xe ô tô hạng nặng của Chính phủ trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên, doanh nghiệp cũng đã tính đến khả năng này trong việc thực hiện kế hoạch năm. Kết quả kinh doanh thời kì vừa qua cũng cho thấy, bất chấp những hệ quả từ suy thoái kinh tế, Hoàng Huy vẫn là doanh nghiệp có tỉ suất lợi nhuận rất cao. Tập trung vào phân khúc đặc thù là xe tải hạng nặng có thể coi là một chiến lược hợp lí của Hoàng Huy.

Khác với phân khúc xe du lịch và xe tải hạng nhẹ, mặt hàng xe tải hạng nặng của Hoàng Huy sẽ ít chịu ảnh hưởng bởi lộ trình cắt giảm



thuế quan của Chính phủ vì đây không phải là mặt hàng có mà các nước ASEAN thực sự có lợi thế. Vì vậy, triển vọng của Hoàng Huy trong những năm tới sẽ phụ thuộc nhiều vào các chính sách của Chính phủ và đặc biệt là những biến động về chính trị trong quan hệ giữa Việt Nam và Trung Quốc trên biển Đông.

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ Ô TÔ HÀNG XANH

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	949.50	641.40	686.80	1,117.60
+/- yoy (%)	-10.40%	-32.45%	7.08%	62.73%
LNST (tỷ đồng)	-12.5	-23.8	1.5	11.18
+/- yoy	-232.98%	90.40%	-106.30%	645.07%
TTS (tỷ đồng)	301.2	232.2	232.2	226.5
+/- yoy	-2.84%	-22.91%	0.00%	-2.45%
VCSH (tỷ đồng)	105	82.5	84	84.9
+/- yoy	-9.87%	-3.05%	1.40%	1.07%
Nợ/TTS	63.68%	63.14%	62.88%	61.63%
TS LN gộp	4.33%	3.10%	4.15%	2.38%
TS LN ròng	-1.32%	-3.71%	0.22%	1.42%
EPS (đồng)	-1,124	-2,141	135	1,005
ROA	-4.15%	-10.25%	0.65%	4.93%
ROE	-11.90%	-28.85%	1.79%	13.16%

HAX

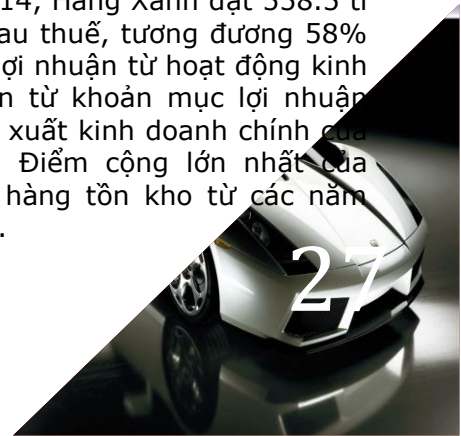
THÔNG TIN CƠ BẢN

Giá hiện tại (VNĐ)	7,500.00
EPS (VNĐ)	910.00
P/E	8.27
Book value (VNĐ)	8,050.00
Beta	0.36
KL trung bình	1,993
KL CP niêm yết	11,116,169
KL CP lưu hành	11,116,169
Vốn hóa (tỉ VNĐ)	83.37

Người tiêu dùng mặt hàng trong phân khúc xe sang Việt Nam ngày càng có nhiều sự lựa chọn với sự xuất hiện của hàng loạt các hãng xe nổi tiếng như Mercedes, Audi, Lexus và mới đây là Peugeot. Cùng với sự gia tăng về nhu cầu, sự cạnh tranh của các hãng xe cũng đang tạo ra một cuộc chơi đầy thú vị trên thị trường Việt Nam.

Là một trong 3 đại lý độc quyền của Mercedes-Benz Việt Nam (MBV), Hàng Xanh tham gia cuộc chơi với vị thế là một trong những doanh nghiệp có kinh nghiệm và tiếng tăm trên thị trường. Tuy nhiên, trong thời gian gần đây, vị thế của Hàng Xanh đang ngày càng sụt giảm, không chỉ trong nội bộ các đại lý của MBV mà còn trong thị trường xe sang Việt Nam.

Sau giai đoạn 2009-2012 với lợi nhuận âm, Hàng Xanh đã bắt đầu thoát lỗ từ năm 2013. 6 tháng đầu năm 2014, Hàng Xanh đạt 558.5 tỉ đồng doanh thu và 5.3 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế, tương đương 58% và 83% kế hoạch. Tuy nhiên, có thể thấy, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của công ty vẫn âm, lợi nhuận đến từ khoản mục lợi nhuận khác. Như vậy, có thể thấy, hoạt động sản xuất kinh doanh chính của Hàng Xanh vẫn chưa có nhiều cải thiện. Điểm cộng lớn nhất của doanh nghiệp trong thời gian vừa qua là hàng tồn kho từ các năm trước của doanh nghiệp đã được giải phóng.



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tổ chức trong nước	43.86%
Tổ chức nước ngoài	0.85%
Cá nhân trong nước	53.28%
Cá nhân nước ngoài	2.01%

Trong khi hoạt động phân phối ô tô của Hàng Xanh đang gặp nhiều khó khăn, điểm sáng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của hàng Xanh là hoạt động dịch vụ sửa chữa, cung cấp phụ tùng. Được Mercedes-Benz công nhận là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ ô tô tốt nhất trong các đại lý, hoạt động này của Hàng Xanh được kì vọng sẽ tiếp tục mang lại dòng tiền ổn định trong các năm tới.

Với lực cầu mạnh mẽ của người tiêu dùng và tham vọng của Mercedes-Benz trong việc chiếm lĩnh thị trường Việt Nam, hoạt động sản xuất kinh doanh của Hàng Xanh được kì vọng sẽ có nhiều cải thiện trong thời gian tới. Tuy nhiên, nếu không có sự cải thiện trong quản lí, rất khó để Hàng Xanh có thể cạnh tranh được với các doanh nghiệp khác trong hoạt động phân phối ô tô.

Ảnh hưởng mạnh mẽ của các cam kết mở cửa thị trường ô tô, tiêu thụ xe ô tô sẽ tăng trưởng đột biến trong thời gian tới kéo theo nhu cầu về sửa chữa, bảo dưỡng và phụ tùng. Hoạt động dịch vụ của Hàng Xanh sẽ phát triển mạnh.

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ TỔNG HỢP SÀI GÒN

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	6,155.31	5,414.08	6,582.37	7,700.00
+/- yoy (%)	47.50%	-12.00%	21.60%	17.00%
LNST (tỷ đồng)	44.62	44.85	41.17	48.95
+/- yoy	-37.80%	0.50%	-8.20%	18.90%
TTS (tỷ đồng)	2,724.65	2,714.58	2,805.82	3,366.98
+/- yoy	15.60%	-0.40%	3.40%	20.00%
VCSH (tỷ đồng)	740.98	733.04	741.61	740.57
+/- yoy	1.10%	-1.10%	1.20%	-0.10%
Nợ/TTS	67.10%	66.80%	67.30%	73.80%
TS LN gộp	6.60%	7.10%	6.00%	6.50%
TS LN ròng	0.70%	0.80%	0.60%	0.60%
EPS (đồng)	2,871	1,787	1,648	1,958
ROA	3.20%	1.70%	1.50%	1.50%
ROE	11.10%	6.30%	5.60%	6.60%

SVC

Savico liên tục giữ vị thế là hệ thống phân phối xe ô tô số 1 Việt Nam. Với hơn 20 công ty, đơn vị thành viên chuyên kinh doanh ô tô, trải rộng từ Bắc vào Nam, Savico đã và đang chiếm lĩnh các thị trường chủ lực như Hà Nội, Đà Nẵng, TP Hồ Chí Minh, Cần Thơ. Năm 2013, hệ thống phân phối của Savico chiếm 10.3% tổng thị phần của các doanh nghiệp trong VAMA.

THÔNG TIN CƠ BẢN

Giá hiện tại (VNĐ)	16,500.00
EPS (VNĐ)	1,590.00
P/E	10.36
Book value (VNĐ)	29,260.00
Beta	1.23
KL trung bình	101,245
KL CP niêm yết	24,995,573
KL CP lưu hành	24,975,507
Vốn hóa (tỉ VNĐ)	412.1

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CĐ Nhà nước	43.86%
Cổ phiếu quỹ	0.85%
CĐ đặc biệt	53.28%
CĐ trong nước	2.01%
CĐ nước ngoài	8.90%

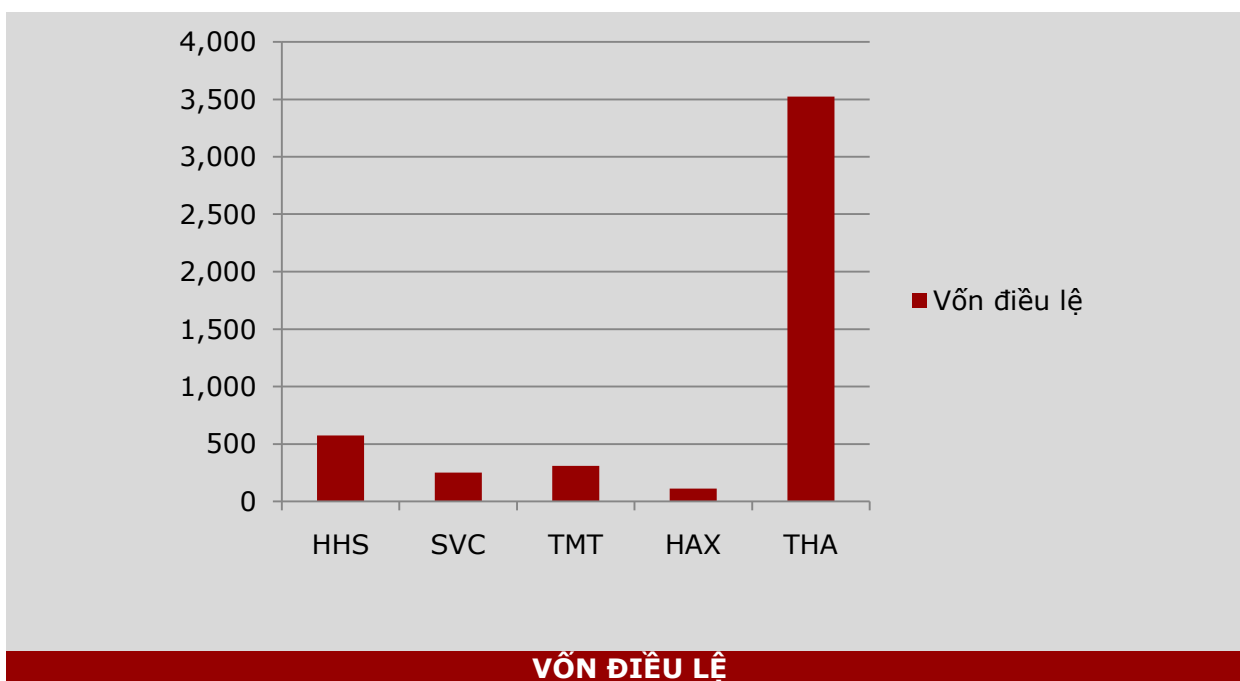
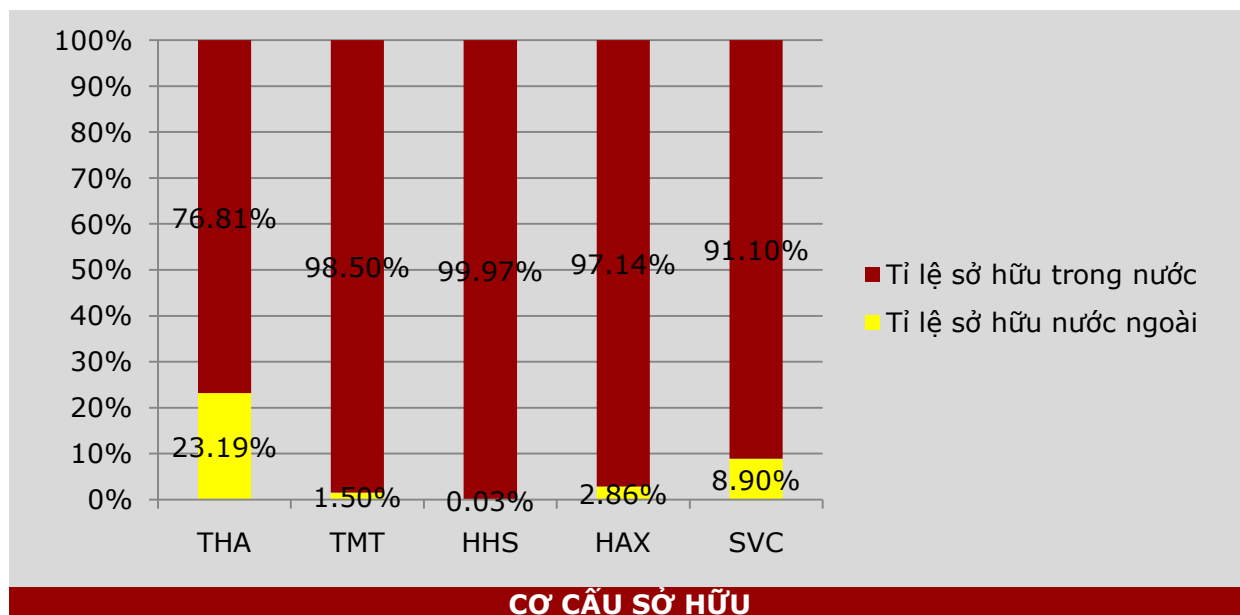
Thực tế, SVC hoạt động trên 3 lĩnh vực chính là Dịch vụ-thương mại, Dịch vụ bất động sản và Dịch vụ tài chính. Trong thời gian vừa qua, bất động sản là lĩnh vực chủ chốt, đóng góp hơn 50% doanh thu và lợi nhuận cho công ty trong năm 2013 và dự kiến năm 2014. Tuy nhiên, trong thời gian tới, SVC chủ trương cắt giảm đầu tư ngoài ngành (bất động sản, tài chính) để tập trung vào lĩnh vực phân phối ô tô.

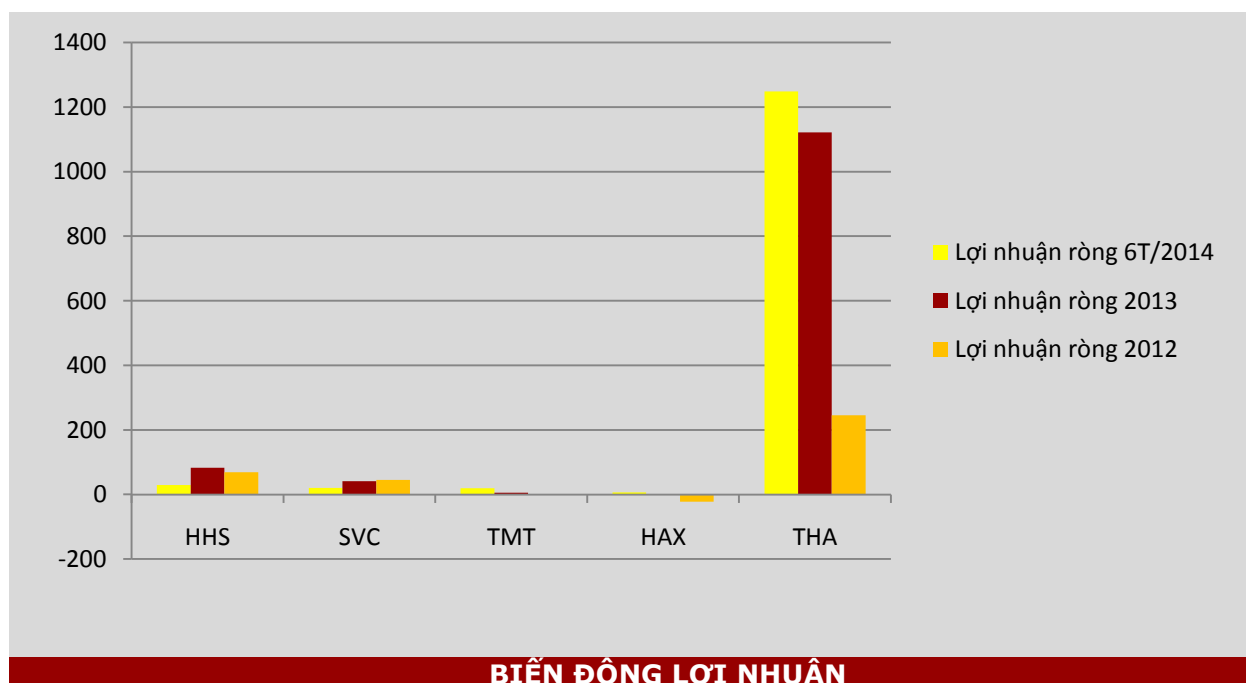
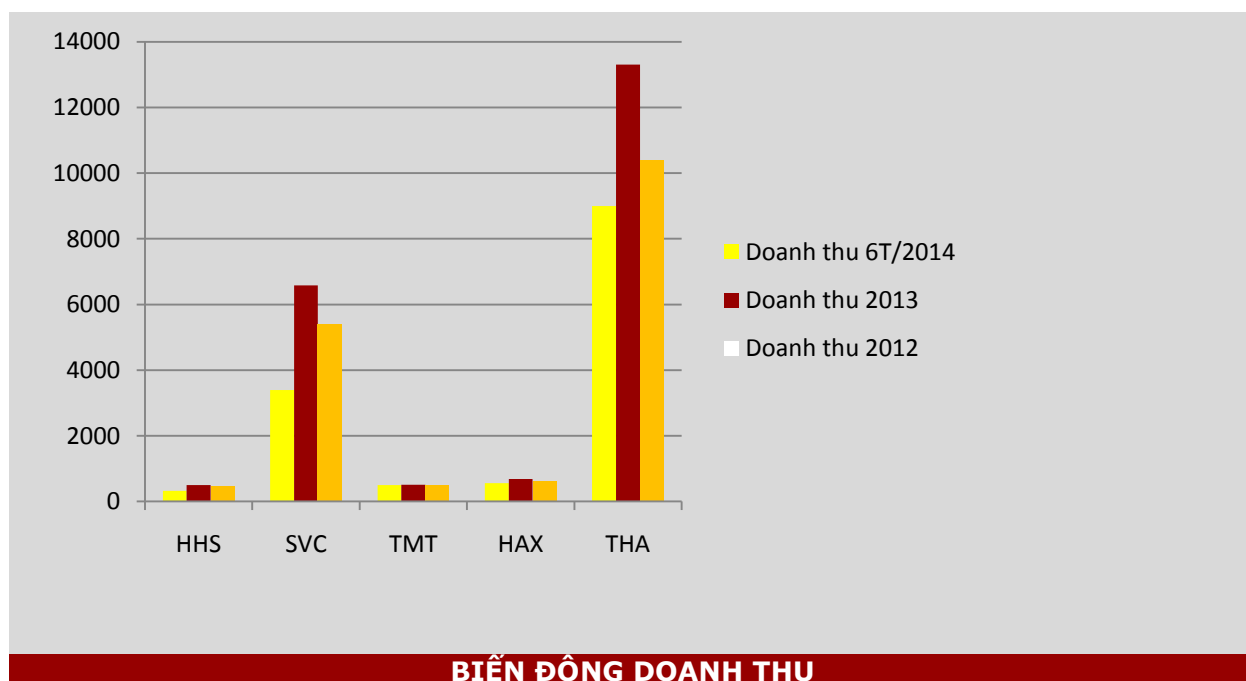
Mặc dù là một doanh nghiệp có thương hiệu nổi tiếng và vị trí hàng đầu trong ngành, tuy nhiên hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong thời gian vừa qua là tương đối thấp. 6 tháng đầu năm 2014, đạt 1,806 tỉ đồng doanh thu, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế của SVC chỉ hơn 10 tỉ, tương đương TMT-doanh nghiệp chỉ có doanh thu bằng 1/7 Savico. Điểm đáng lưu ý là kết quả hoạt động kinh doanh của SVC không tương xứng với mức độ sử dụng đòn bẩy của công ty. Trong khi tỉ suất lợi nhuận ròng rất thấp, ROE được đóng góp chủ yếu bởi mức độ sử dụng nợ của công ty. Điều đó có thể ảnh hưởng đến khả năng hoạt động ổn định của doanh nghiệp.

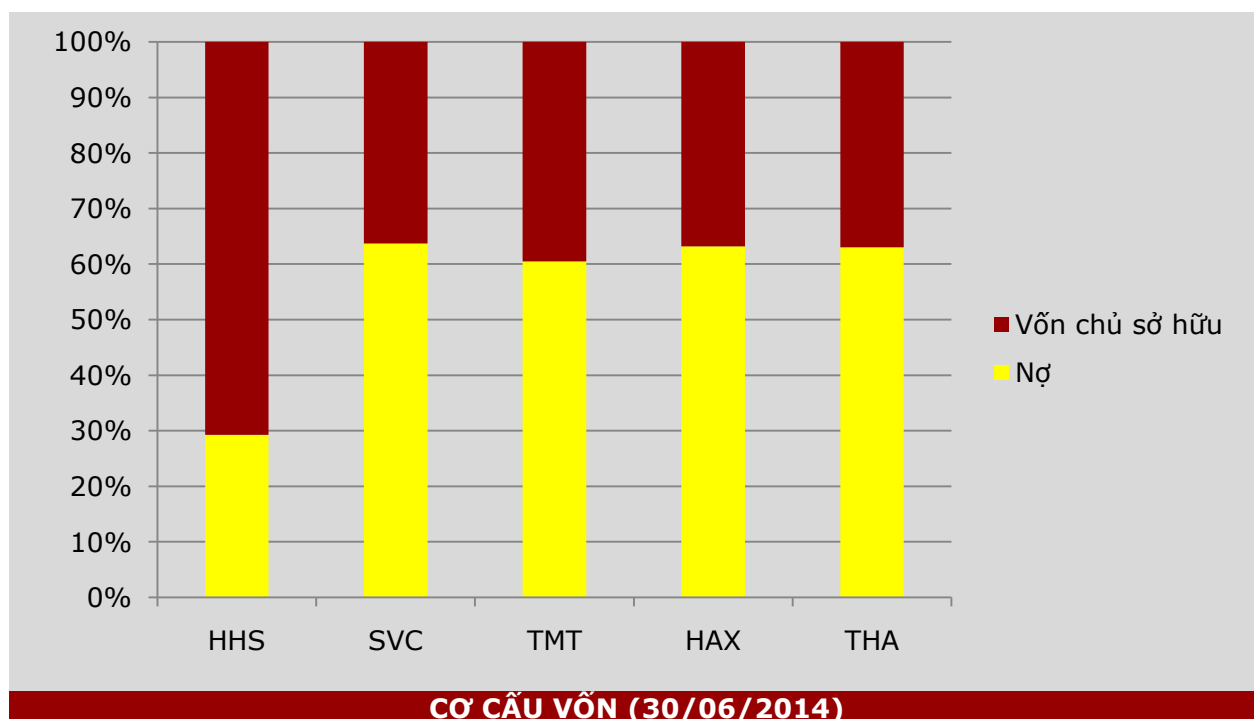
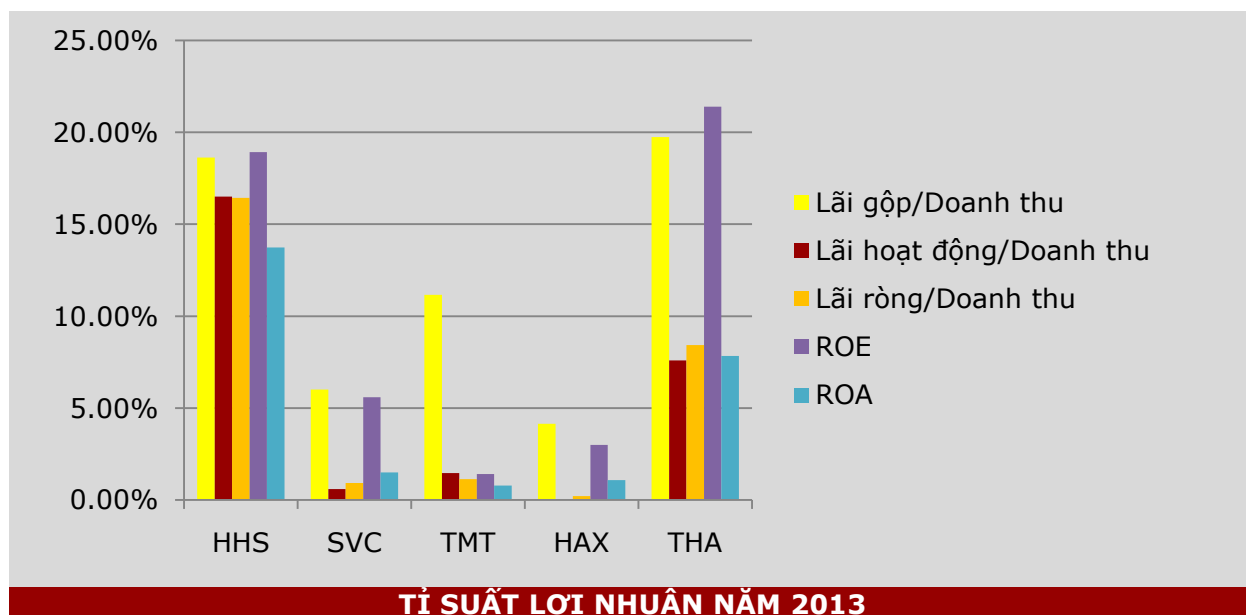
Savico hiện đang chiếm 20.2% sản lượng tiêu thụ của Toyota, 28% thị phần của Ford, 7% của GM. Đây là những thương hiệu có sức thu hút mạnh mẽ và chỗ đứng trong thị trường Việt Nam. Ngoài ra, là một công ty chuyên về phân phối, SVC có khả năng thay đổi sản phẩm rất nhanh để thích ứng với sự thâm nhập của các thương hiệu khác đến từ các nước ASEAN. Vì vậy, đối với SVC, ATIGA là cơ hội nhiều hơn là thách thức.



SO SÁNH MỘT SỐ CHỈ TIÊU







KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

MÃ CP	KHUYẾN NGHỊ	GÍA HIỆN TẠI	GÍA MỤC TIÊU	LỢI NHUẬN	TẦM NHÌN ĐẦU TƯ
THA	Mua	-	51,000	-	2 năm
TMT	Nắm giữ	13,600	16,000	17.65%	1 năm
HHS	Mua	15,500	20,000	29.03%	1 năm
HAX	Bán	7,500	5,500	-26.67%	1 năm
SVC	Mua	16,500	27,000	63.64%	2 năm



Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Hữu Hoàng

Hội Sở Chính: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200

Fax: (84- 4) 35771966

Website: <http://www.apec.com.vn>

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của APECS:

VŨ THỊ THU TRANG

Trưởng phòng Phân tích

trangvtt@apec.com.vn

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 692

NGUYỄN HỮU HOÀNG

Chuyên viên Phân tích

hoangnh@apec.com.vn

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 692