



I Tổng quan về thị trường

- *Vị trí của ngành ô tô Việt Nam trên thế giới*
- *Vị trí của ngành ô tô Việt Nam trong khu vực Đông Nam Á*

II Diễn biến ngành ô tô

- *Sản xuất*
- *Tiêu dùng*
- *Triển vọng ngành ô tô*

III Một số cổ phiếu trong ngành

- *TMT - CTCP Ô tô TMT*
- *HHS - CTCP Đầu tư dịch vụ Hoàng Huy*
- *HTL - CTCP Kỹ thuật và Ô tô Trường Long*
- *SVC - CTCP Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn*
- *HAX – CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh*
- *So sánh một số chỉ tiêu*
- *Khuyến nghị đầu tư*

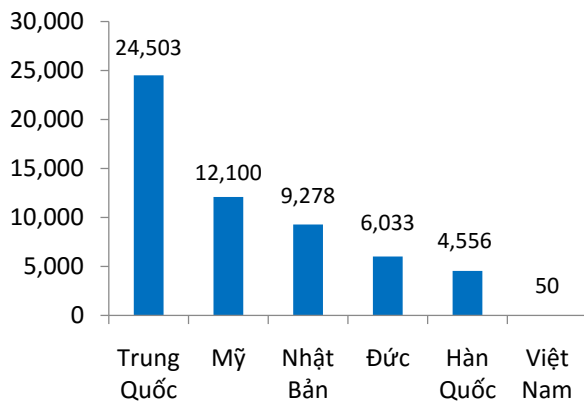
ẢNH HƯỞNG TỪ THAY ĐỔI CHÍNH SÁCH & SỨC CẦU

“ ... Ngành Ô tô trong thời gian tới sẽ chịu tác động rất nhiều bởi sự thay đổi trong chính sách thuế tiêu thụ đặc biệt. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng vẫn ổn định do nhu cầu tăng cao khi thu nhập của người dân tăng lên cũng như để phục vụ cho hoạt động thương mại, vận tải ngày càng mở rộng ... “

I. TỔNG QUAN VỀ THỊ TRƯỜNG Ô TÔ

1. Vị trí của ngành ô tô Việt Nam trên thế giới

Sản lượng ô tô theo từng quốc gia năm 2015
(Nghìn chiếc)



(Nguồn: OCIA)

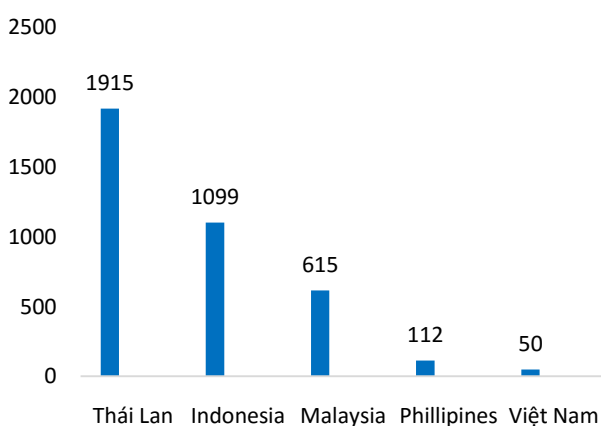
So với các quốc gia trên thế giới, ngành công nghiệp ô tô Việt Nam ra đời khá muộn. Sau hơn 25 năm phát triển, thị trường Việt Nam đang là sân chơi của nhiều thương hiệu nổi tiếng thế giới như Toyota, Honda, Fords, GM...và cả những doanh nghiệp nội địa như Trường Hải, TMT, Vinaxuki...với doanh số bán hàng đạt gần 250.000 xe (năm 2015).

Tuy nhiên, theo thống kê của tổ chức các nhà sản xuất ô tô thế giới (OICA), năm 2015, Việt Nam xuất xưởng tổng cộng chỉ 50.000 chiếc xe ô tô, tương đương khoảng 0.055% tổng sản lượng xe toàn thế giới.

Con số này còn khiêm tốn khi so sánh với số lượng xe sản xuất trong năm 2015 của 5 nước sản xuất ô tô hàng đầu thế giới bao gồm Trung Quốc (24,5 triệu chiếc), Mỹ (12 triệu chiếc), Nhật Bản (9,2 triệu chiếc), Đức (6 triệu chiếc) và Hàn Quốc (4,5 triệu chiếc) chiếm lần lượt 26,99%, 13,33%, 10,22%, 6,65% và 5,02% lượng xe sản xuất toàn thế giới.

2. Vị trí của ngành ô tô Việt Nam trong khu vực Đông Nam Á

Sản lượng ô tô Việt Nam và các nước trong khu vực năm 2015 (Nghìn chiếc)

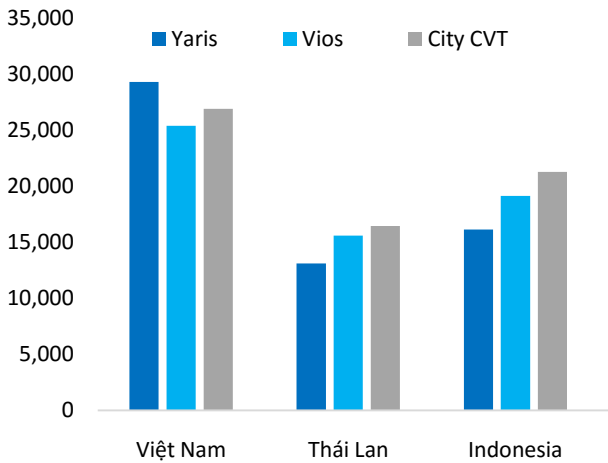


(Nguồn: OCIA)

Sản xuất xe ô tô của Việt Nam đang ở mức thấp trong khu vực. Trong năm 2015, sản lượng ô tô Việt Nam đạt 50.000 chiếc ô tô, khá thấp so với Thái Lan 1,91 triệu chiếc, Indonesia 1,1 triệu chiếc, Malaysia 615 nghìn chiếc.

Hai trong số các 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 và sự thiếu đồng bộ trong cơ sở hạ tầng giao thông. Theo thống kê chưa đầy đủ của các doanh nghiệp trong ngành, hiện nay, Việt Nam có đến 17 công ty lắp ráp ô tô nhưng chỉ có 33 công ty công nghiệp hỗ trợ cấp 1 và 181 công ty cấp 2. Trong khi Thái Lan cũng có số DN lắp ráp, sản xuất ô tô gần tương đương nhưng có đến 709 doanh nghiệp hỗ trợ cấp 1 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 1.100 doanh nghiệp địa phương. Số lượng doanh nghiệp trong chuỗi sản xuất ô tô của Malaysia và Indonesia cũng lớn hơn nhiều so với 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.

So sánh giá một số dòng xe tại các nước ASEAN (USD)



(Nguồn: Viện nghiên cứu chiến lược chính sách công nghiệp – Bộ Công Thương)

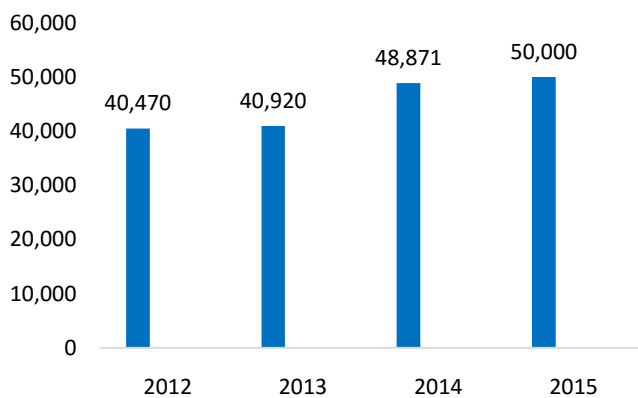
Hiện tại, tỷ lệ nội địa hóa của các doanh nghiệp ô tô trong nước rất thấp, chỉ đạt khoảng từ 10-30% tùy theo dòng xe. Muốn tăng tỷ lệ nội địa thì quy mô thị trường phải đủ lớn, doanh số xe đủ cao, và như vậy việc đầu tư lắp ráp mới tương xứng với thị trường.

Giá bán ô tô tại Việt Nam cao hơn nhiều so với các nước trong khu vực, thậm chí có nhiều dòng xe chênh tới 60-80% Nguyên nhân là do chính sách thuế của Chính phủ rất cao đối với mặt hàng này. Để sở hữu một chiếc ô tô, người dân phải chi trả nhiều loại thuế, phí trong khi thu nhập bình quân tại Việt Nam chỉ khoảng 2.200USD/người (2015)

II. DIỄN BIẾN NGÀNH Ô TÔ VIỆT NAM

1. Sản xuất

Số lượng ô tô sản xuất trong nước giai đoạn 2012-2015 (Chiếc)



(Nguồn: OCIA)

Theo OICA, tổng sản lượng ô tô Việt Nam năm 2015 đạt 50.000 chiếc, tăng nhẹ 2,3% so với năm 2014. Năng lực sản xuất của ngành ô tô chỉ dừng ở hai loại sản phẩm là xe du lịch và xe thương mại, trong đó xe du lịch chiếm tỷ trọng chủ yếu trên 90% với sản lượng ổn định qua các năm khoảng 45.000 chiếc và xe thương mại đang dần được chú trọng hơn với sản lượng tăng dần qua các năm nhưng tỷ trọng vẫn rất thấp.

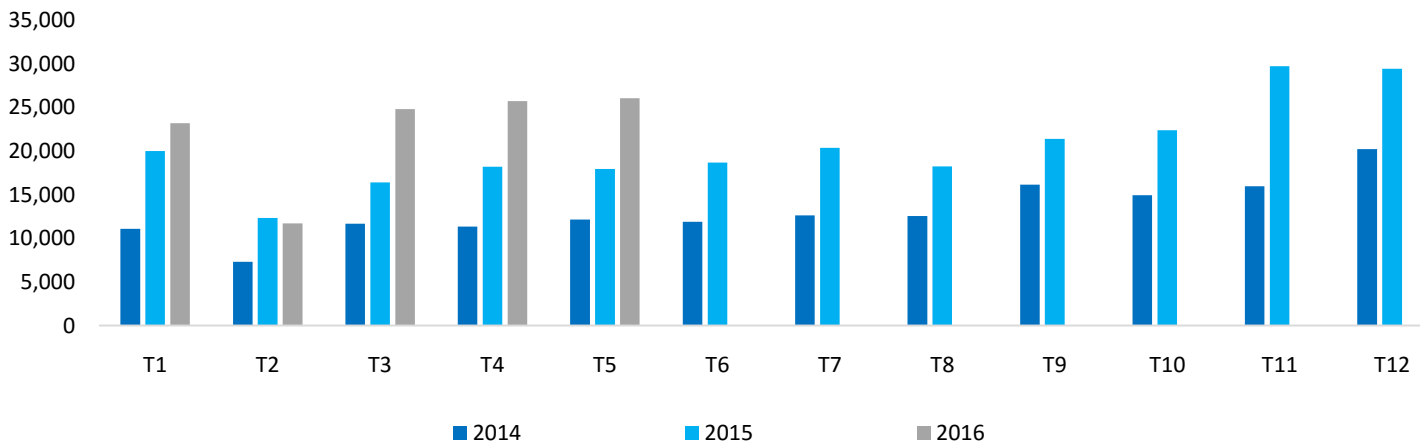
Nửa đầu năm 2016, theo tổng cục thống kê, tình hình sản xuất ô tô Việt Nam được cải thiện tích cực, tăng trưởng ấn tượng với khoảng 112.800 chiếc được sản xuất, tăng 127,2% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân là do các chính sách hỗ trợ sản xuất cũng như tiêu dùng của Chính phủ làm tăng nhu cầu tiêu dùng trong nước.

2. Tiêu thụ

Thị trường tiêu thụ ô tô Việt Nam tăng mạnh trong những tháng gần đây.

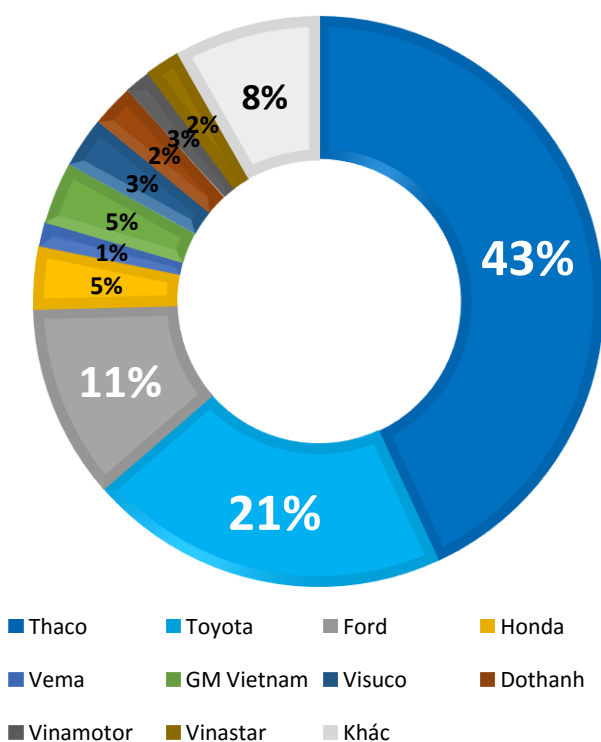
Theo thống kê của hiệp hội ô tô Việt Nam VAMA, tính đến hết tháng 5 năm 2016, toàn thị trường tiêu thụ 111.442, tăng 31,41% so với cùng kỳ năm 2015. Trong đó xe ô tô du lịch tăng 22%, xe thương mại tăng 42% và xe chuyên dụng tăng 59% so với cùng kỳ năm ngoái.

Tiêu thụ Ô tô Năm 2014 – 2015 và 5 tháng đầu năm 2016 (Chiếc)



(Nguồn: OCIA)

Thị phần 5 tháng đầu năm 2016



(Nguồn: Bizlive)

Đáng chú ý, trong tháng 5, thị trường ô tô chứng kiến sự tăng trưởng mạnh của xe nhập khẩu nguyên chiếc khi đạt 6.911 xe, tăng đến 11% so với tháng 4/2016 trong khi đó sản lượng xe lắp ráp trong nước lại giảm 2% tương ứng với 19.117 xe. Nguyên nhân là do càng gần ngày thuế suất thuế TTĐB có hiệu lực từ ngày 1/7/2016 giá một số dòng xe có dung tích xi lanh trên 2.500 cm3 sẽ tăng đáng kể khiến người tiêu dùng tranh thủ mua xe để tránh bị đội giá về sau này nên sức tiêu thụ xe nhập khẩu nguyên chiếc tăng mạnh là điều dễ hiểu.

Tính theo doanh nghiệp, Trường Hải vẫn đang dẫn đầu cả về doanh số và tốc độ tăng trưởng. Tính chung 5 tháng đầu năm, Thaco bán ra 43.881 xe ô tô các loại, tăng 57% so với cùng kỳ năm ngoái. Đóng góp lớn nhất về doanh số của Thaco là xe tải với 19.000 xe, tăng 43%; kế đến là Mazda với gần 12.000 xe, tăng 74% so với cùng kỳ; Kia hơn 11.400 xe, tăng 64% cùng kỳ.

Sức ép ô tô nhập khẩu từ Thái Lan tăng cao

Cho dù nhập khẩu ô tô cả nước trong 5 tháng qua sụt giảm so với cùng kỳ năm ngoái, nhưng nhập khẩu ô tô từ Thái Lan trong thời gian này đã tăng rất mạnh. Theo Tổng cục Hải quan, nhập khẩu ô tô nguyên chiếc từ Thái Lan trong 5 tháng đầu năm lên tới 12.500 chiếc, tăng 50,8% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó nhập đến 9.340 xe ô tô tải, tăng 41,7% so với cùng kỳ năm ngoái. Với tình hình nhập khẩu ô tô nguyên chiếc tăng cao, Thái Lan đã vượt Hàn Quốc, Trung Quốc và Ấn Độ để trở thành thị trường lớn nhất cung cấp ô tô nguyên chiếc cho Việt Nam trong 5 tháng qua. Trong khi đó, kết thúc năm 2015, nước này mới chỉ đứng thứ tư trong số các quốc gia cung cấp xe cho thị trường Việt Nam, sau Trung Quốc, Hàn Quốc và Ấn Độ.

Điều này cho thấy, sức ép nhập khẩu ô tô từ Thái Lan đối với thị trường ô tô trong nước ngày càng cận kề hơn khi thuế nhập khẩu từ khu vực ASEAN đang giảm dần.

3. TRIỂN VỌNG NGÀNH Ô TÔ

Theo nhận định của Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), thị trường sẽ tiếp tục tăng nhờ kinh tế tăng trưởng và sự nỗ lực của Chính phủ trong việc giữ ổn định chính sách. Vì vậy, VAMA dự đoán thị trường năm nay sẽ là 260.000 xe, tăng 10% so với năm 2015. Dự báo thị trường ô tô sẽ tiếp tục tăng nhưng khó đạt mức tăng trưởng cao như năm 2015, trong đó triển vọng cho tiêu thụ ô tô con là khả quan và tăng trưởng tiêu thụ xe tải sẽ chững lại đáng kể so với mức tăng mạnh của năm 2015. Các yếu tố chính tác động lên mức tiêu thụ xe ô tô bao gồm:

- (1) Sự đi lên của nền kinh tế và thu nhập đầu người, cùng với chính sách lãi suất vẫn ở mức thấp giúp nâng cao khả năng tiêu thụ xe ô tô của người dân
- (2) Các chính sách thuế hỗ trợ xe lắp ráp trong nước và xe ô tô nhập khẩu từ khu vực ASEAN.

Triển vọng tiêu thụ xe con là khả quan, đặc biệt là xe lắp ráp trong nước do chính sách thuế thay đổi làm tăng giá xe ô tô nhập khẩu, ngoại trừ khu vực ASEAN là động lực cho sức tiêu thụ xe ô tô lắp ráp trong nước. Và quan trọng hơn, những dòng xe dưới 9 chỗ ngồi lắp ráp trong nước hiện nay chủ yếu là dòng xe phổ thông có động cơ từ 2L trở xuống. Trong khi đó, theo biểu thuế tiêu thụ đặc biệt mới áp dụng từ 1/7/2016, dòng xe này sẽ có lộ trình giảm thuế khá nhiều giúp giá của một số dòng xe sẽ giảm đáng kể.

Tăng trưởng tiêu thụ của thị trường xe tải chững lại trong năm 2016, do:

- (1) Động lực từ việc chênh lệch cung cầu vận tải dưới áp lực của quy định siết tải trọng sẽ dần đi vào mức cân bằng
- (2) Chính sách thuế nhập khẩu và thuế tiêu thụ đặc biệt thay đổi làm giá xe nhập khẩu không còn hấp dẫn như trước.

Động lực cho sức tiêu thụ xe tải trong năm 2016 sẽ đến từ nhu cầu thay xe hết niên hạn sử dụng. Theo Cục Đăng kiểm Việt Nam, có 19.000 xe tải sẽ hết niên hạn sử dụng trong năm 2016, tăng mạnh từ mức 15.000 xe của năm 2015.

Trong dài hạn, ngành sản xuất ô tô còn phải đối mặt với nhiều thử thách, khi các hiệp ước thương mại đưa thuế nhập khẩu xe ô tô về 0%. Cụ thể, thuế nhập khẩu xe nguyên chiếc từ khu vực ASEAN sẽ giảm về 0% năm 2018, và từ các quốc gia WTO sẽ giảm từ 70% về 47% năm 2019. Trong khi đó, doanh nghiệp lắp ráp ô tô trong nước hiện còn phụ thuộc vào sự bảo trợ của Nhà nước.

Những thay đổi trong chính sách thuế tác động lớn đến giá bán ô tô năm 2016:

Dung tích xi-lanh	Hiện tại	Mức thuế điều chỉnh	Ngày hiệu lực
Dưới 1.500 cm³	45%	40%	01/07/2016
		35%	01/01/2018
1.500 cm³ - 2.000 cm³	45%	40%	01/01/2018
		55%	01/07/2016
2.500 cm³ - 3.000 cm³	50%	60%	01/01/2018
		90%	01/07/2016
3.000 cm³ - 4.000 cm³	60%	110%	01/07/2016
		130%	01/07/2016
4.000 cm³ - 5.000 cm³	60%	130%	01/07/2016
		150%	01/07/2016
5.000 cm³ - 6.000 cm³	60%	150%	01/07/2016
Trên 6.000 cm³	60%	150%	01/07/2016

- **Thay đổi quy định về giá căn cứ tính thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ô tô nhập khẩu dưới 24 chỗ ngồi (áp dụng từ 1/1/2016):** Theo nghị định 108/2015/NĐ-CP, giá tính thuế tiêu thụ đặc biệt với ô tô là giá bán ra của nhà nhập khẩu thay vì giá nhập kho (đã kèm thuế nhập khẩu) như trước, có hiệu lực từ 1/1/2016. Quy định này sẽ khiến giá xe nhập khẩu tăng 15-30% so với giá bán trước đây, do đó sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng bán xe nhập khẩu và lợi thế cho các công ty lắp ráp trong nước.
- **Thay đổi thuế nhập khẩu xe nguyên chiếc từ một số nước**
 1. Từ 1/1/2016, ô tô nguyên chiếc nhập khẩu từ khối Asean về Việt Nam sẽ được giảm thuế suất thuế nhập khẩu xuống còn 40% so với mức 50% trước đây.
 2. Từ 20/12/2015, thuế nhập khẩu ô tô tải được điều chỉnh tăng theo thông tư 163, qua đó mức tăng dao động từ 5% đến 50%, và hầu hết lên mức trần 70% theo cam kết với WTO.

Thay đổi biểu thuế tiêu thụ đặc biệt: Từ ngày 1/7/2016, thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt mới được áp dụng và sẽ có ảnh hưởng đến thị trường ô tô.

Như vậy, biểu thuế mới chú trọng giảm thuế đối với các dòng xe có dung tích xi lanh dưới 2L và tăng thuế đối với các dòng xe trên 2L xi lanh.

Tác động của việc hết hiệu lực thông tư 20/2011/TT-BCT:

Năm 2011, Bộ Công thương ban hành Thông tư 20 quy định bổ sung thủ tục nhập khẩu ô tô chở người loại từ 9 chỗ ngồi trở xuống. Thông tư yêu cầu thương nhân nhập khẩu ô tô phải có giấy chỉ định hoặc giấy ủy quyền là nhà nhập khẩu, nhà phân phối của chính hãng sản xuất, kinh doanh loại ô tô đó hoặc hợp đồng đại lý của chính hãng sản xuất, kinh doanh loại ô tô đó đã được cơ quan đại diện ngoại giao Việt Nam ở nước ngoài hợp pháp hóa lãnh sự theo quy định của pháp luật; giấy chứng nhận cơ sở bảo hành, bảo dưỡng ô tô đủ điều kiện do Bộ Giao thông vận tải cấp. Sau khi thông tư qua đời, các doanh nghiệp nhập khẩu ô tô rơi vào tình trạng bế tắc vì các hãng sản xuất ô tô nước ngoài thường chỉ chọn 1 nhà phân phối sản phẩm tại nước khác, điều kiện giấy ủy quyền chính hãng này đã tước quyền nhập khẩu ô tô của nhiều doanh nghiệp, dẫn đến hệ quả tức thì khiến doanh nghiệp rơi vào thế hàng đã đặt, tiền đã trả nhưng không được phép nhập khẩu. Các doanh nghiệp này sau đó cũng không thể tiếp tục kinh doanh ngành hàng này, phải đóng cửa hoặc chuyển đổi loại hình kinh doanh.

Tuy nhiên, theo Luật đầu tư số 67/2014/QH13, thông tư 20 này sẽ tự động hết hiệu lực kể từ 1/7/2016. Các quy định về điều kiện kinh doanh trong thông tư nếu không được nâng lên thành nghị định sẽ bị xóa bỏ. Việc “bỏ” hay “giữ” các điều kiện nhập khẩu ô tô dưới 9 chỗ ngồi quy định tại Thông tư 20 đang được tranh luận khá “nóng” không chỉ giữa các cơ quan chức năng mà còn giữa cộng đồng doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực này:

Kiến nghị bỏ:

Trong 5 năm thực hiện, thông tư này đã khiến các doanh nghiệp kinh doanh ô tô trong nước “sống dở chết dở” vì bị phân biệt đối xử, làm tăng giá xe tại thị trường nội địa và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp và đại lý nước ngoài độc quyền trong việc phân phối xe tại thị trường Việt Nam. Theo quan điểm của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI), yêu cầu thương nhân nhập khẩu phải có thêm 2 giấy tờ trên, được xem là một hình thức của điều kiện kinh doanh (phải đáp ứng các yêu cầu mới được phép nhập khẩu) theo quy định tại khoản 7, Điều 2, Nghị định 118/2015/NĐ-CP hướng dẫn Luật đầu tư. Vì vậy quy định tạo thông tư 20 là không phù hợp với yêu cầu tạo Điều 7, Luật đầu tư về loại văn bản được phép quy định về điều kiện kinh doanh. Hơn nữa yêu cầu phải có giấy ủy quyền chính hãng có thể tạo ra ưu thế cho một số thương nhân đã có giấy ủy quyền. Trong khi đó, những thương nhân khác không có giấy tờ này, muốn được tiếp tục kinh doanh ô tô nhập khẩu phải mua một khâu trung gian. Điều này làm méo mó cạnh tranh giữa các nhóm thương nhân, mặt khác cũng khiến người tiêu dùng phải trả giá cao hơn cho các sản phẩm nhập khẩu này. Với những vấn đề này, VCCI đề nghị, bãi bỏ thông tư 20, bỏ các yêu cầu tại Điều 1 Thông tư đó chứ không phải là chuyển các điều kiện trong đó lên Nghị định.

Đến năm 2018 thuế nhập khẩu ô tô trong ASEAN sẽ giảm về 0%, cùng với việc giảm thuế Tiêu thụ đặc biệt những dòng xe nhỏ, các yếu tố này đã thúc đẩy gia tăng nhập khẩu. Nếu bỏ Thông tư 20 thì việc nhập khẩu ô tô sẽ tăng ò ạt, tạo thế cạnh tranh công bằng giữa các nhóm doanh nghiệp, tuy nhiên vẫn còn nhiều vấn đề về cơ sở hạ tầng, bảo trì, bảo dưỡngcòn phải giải quyết.

Quyết tâm giữ:

Phía Bộ Công Thương cũng như Hiệp hội các nhà sản xuất xe Việt Nam, Hiệp hội Doanh nghiệp châu Âu tại Việt Nam, Hiệp hội các doanh nghiệp Đức tại Việt Nam và Phòng Thương mại Đức tại Việt Nam đều muốn giữ lại quy định này.

Theo các hiệp hội này, Thông tư 20 nhằm bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng về chất lượng sản phẩm và dịch vụ bảo hành bảo dưỡng chính hãng; được sử dụng phụ tùng chính hãng. Đồng thời, Thông tư 20 đã tạo môi trường kinh doanh lành mạnh, hạn chế thị trường ô tô nhập khẩu không chính thức, tạo điều kiện thu hút các nhà đầu tư lâu dài tại Việt Nam. Việc thực hiện Thông tư 20 cũng giúp Chính phủ thu được nguồn thuế lớn hơn từ các nhà nhập khẩu chính hãng, thay vì thất thu thuế vào thị trường ô tô nhập khẩu không chính hãng.

III. MỘT SỐ CỔ PHIẾU NỔI BẬT TRONG NGÀNH

1. Công ty cổ phần ô tô TMT (TMT)

Chỉ tiêu	2013A	2014A	2015A	2016F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	502,7	1.366,4	3.365,0	3.500,0
% tăng trưởng	2,9%	171,8%	146,3%	4,0%
LNST (Công ty mẹ) (tỷ đồng)	4,5	62,2	186,6	128,0
% tăng trưởng	-93,6%	1282,2%	200,0%	-35,7%
Tỷ suất LNST(%)	0,9%	4,6%	5,5%	3,4%
ROA	0,85%	5,07%	9,35%	5,58%
ROE	1,4%	20,0%	47,8%	28,2%
EPS (VND)	160	1.942	5.826	3.776
Book Value (VND)	11.367	10.227	12.826	13.500
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.000	1.000	1.000
P/E (lần)(*)	31,25	8,75	7,76	7,68
P/BV (lần)(*)	0,45	1,68	3,70	2,97

(Nguồn: TMT & DNSE Research)



THÔNG TIN CƠ BẢN

Giá hiện tại (VNĐ)	38.500
EPS (VNĐ)	5.340
P/E	7,43
Book Value (VNĐ)	12.260
Beta	0,86
KL CP niêm yết	33.935.406
KL CP lưu hành	33.525.706
Vốn hóa (tỷ VND)	1.267,27

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. Hoạt động chính của TMT là sản xuất, lắp ráp xe gắn máy, xe ô tô tải các loại với trụ sở chính tại TP.Hà Nội. Quý I/2016, TMT ghi nhận doanh thu 745 tỷ đồng, giảm 4,7% so với cùng kỳ, tuy nhiên lãi ròng giảm hơn một nửa xuống 18 tỷ đồng bởi 2 nguyên nhân:

- Việc tăng nợ vay nhanh chóng đã khiến cho chi phí lãi vay tăng 4 lần lên 26,4 tỷ đồng từ 6,7 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Dự đoán doanh thu tăng 70% trong năm 2016, công ty đã dự trữ hàng từ 6 tháng cuối năm ngoái. Cuối QI/2016, hàng tồn kho tăng gấp đôi lên 1.500 tỷ đồng, chiếm 72% tổng tài sản. Tuy nhiên các tài sản mới gần như được tài trợ bằng vay nợ ngắn hạn (thay vì trả chậm cho nhà cung cấp nước ngoài để tránh rủi ro tỷ giá) đã làm gia tăng đòn bẩy tài chính của công ty lên 5,1 lần , cao nhất trong các doanh nghiệp ngành bán lẻ ô tô.

- Chi phí bán hàng tăng lên 2 lần lên 27 tỷ đồng do gia tăng chi phí marketing , hoa hồng để thúc đẩy doanh thu.



Tiềm năng phát triển của TMT đến từ:

- (1) Lợi thế phân phối độc quyền xe tải Sinotruk tại Việt Nam: TMT vừa kí hợp đồng độc quyền để lắp ráp và sản xuất xe tải Sinotruk tại Việt Nam, bao gồm xe tải Satsi hạng trung và hạng nặng.
- (2) Lợi thế cạnh tranh từ việc điều chỉnh tăng thuế nhập khẩu: Theo thông tư 63 về việc điều chỉnh thuế nhập khẩu tăng từ 15% lên 25% với các xe nhập khẩu nguyên chiếc có hiệu lực từ 20/12/2015 sẽ là lợi thế cho các doanh nghiệp sản xuất lắp ráp xe như TMT.
- (3) Định hướng mở rộng sang thị trường miền Nam: Hiện TMT đang triển khai xây dựng tổng kho miền Nam trên khu đất 10.000 m2 ở khu vực trung tâm quận 2, TP. Hồ Chí Minh.
- (4) Hợp tác với TATA cho định hướng dài hạn: TATA là một hãng sản xuất ô tô lớn của Ấn Độ với cơ cấu sản phẩm đa dạng.

Rủi ro đầu tư:

- (1) Bảo hòa tăng trưởng trong phân khúc xe tải: Chênh lệch cung cầu xe tải do chênh lệch tải trọng đã dần đạt đến mức cân bằng và ssex khiến nhu cầu xe tải chững lại.
- (2) Rủi ro tài chính: Đòn bẩy tài chính cao khiến cho công ty dễ bị tác động bởi biến động lãi vay và chu kì kinh doanh tự nhiên của ngành bán lẻ ô tô.

2. Công ty cổ phần đầu tư dịch vụ Hoàng Huy (HHS)

Chỉ tiêu	2013A	2014A	2015A	2016F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	498,9	1.423,8	3.508,0	2.806,4
% tăng trưởng	7,8%	185,4%	146,4%	-20,0%
LNST (Công ty mẹ) (tỷ đồng)	82,0	135,8	481,0	279,9
% tăng trưởng	17,3%	65,6%	254,2%	-41,8%
Tỷ suất LNST(%)	16,4%	9,5%	13,7%	10,0%
ROA	12,07%	9,42%	16,37%	7,08%
ROE	16,5%	18,2%	17,4%	9,3%
EPS (VND)	2.707	3.149	4.006	1.091
Book Value (VND)	12.998	13.031	11.846	12.160
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.000	1.000	1.000
P/E (lần)(*)	3,80	3,27	2,57	7,60
P/BV (lần)(*)	0,79	0,79	0,87	0,85

(Nguồn: HHS & DNSE Research)


THÔNG TIN CƠ BẢN

Giá hiện tại (VNĐ)	9.200
EPS (VNĐ)	1.390
P/E	6,41
Book Value (VNĐ)	12.040
Beta	1,14
KL CP niêm yết	274.744.063
KL CP lưu hành	269.744.063
Vốn hóa (tỷ VND)	2.400,72



Hoạt động chính của HHS là nhập khẩu, phân phối ô tô tải và phụ tùng đi kèm. Công ty là nhà phân phối độc quyền sản phẩm ô tô tải của nhãn hiệu Dongfeng – Hồ Bắc, Trung Quốc. Quý I/2016, Hoàng Huy ghi nhận doanh thu 493.6 tỷ đồng giảm 16.9% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân là do hoạt động kinh doanh cốt lõi suy giảm. Và LNST 54 tỷ đồng, giảm 72% so với cùng kỳ năm trước. Do trong Q1/2015, HHS đã hoàn thành hoán đổi cổ phiếu để mua lại công ty cổ phần phát triển dịch vụ Hoàng Giang.

Năm 2016, HHS đặt chỉ tiêu doanh thu 4.000 tỷ đồng, LNST 398 tỷ đồng và với kết quả đã thực hiện trong quý 1, công ty mới chỉ hoàn thành 12% kế hoạch doanh thu và 14% kế hoạch lợi nhuận năm.

Tiềm năng phát triển của HHS đến từ:

- (1) Lợi thế phân phối độc quyền: HHS đang nhanh chóng chiếm lĩnh thị trường, với 6 thương hiệu xe lớn như Dongfeng và mới đây là xe đầu kéo Mỹ International. Do các dòng xe này chưa sản xuất trong nước nên HHS có cơ hội lớn để mở rộng và bành trướng phân khúc này.
- (2) Nhu cầu thay xe hết hạn sử dụng: Theo Cục đăng kiểm Việt Nam, có 19.000 xe tải sẽ hết hạn sử dụng trong năm 2016. Đây là động lực cho sức tiêu thụ xe tải trong năm 2016.
- (3) Phát triển dịch vụ tại các đại lý: HHS tập trung cho việc xây dựng các Trung tâm dịch vụ xe. Việc phát triển mảng này giúp HHS có nguồn thu ổn định hơn trong tương lai.

Rủi ro đầu tư:

Bão hòa tăng trưởng trong phân khúc xe tải: Chênh lệch cung cầu xe tải do chênh lệch tải trọng đã dần đạt đến mức cân bằng và ssex khiến nhu cầu xe tải chững lại.

3. Công ty cổ phần kỹ thuật và ô tô Trường Long (HTL)

Chỉ tiêu	2013A	2014A	2015A	2016F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	587,4	1.031,3	1.706,7	1.484,8
% tăng trưởng	145,6%	75,6%	65,5%	-13,0%
LNST (Công ty mẹ) (tỷ đồng)	21,1	62,4	135,3	67,7
% tăng trưởng	-69,8%	195,7%	116,8%	-50,0%
Tỷ suất LNST(%)	3,6%	6,1%	7,9%	4,6%
ROA	9,24%	18,19%	30,56%	12,30%
ROE	21,0%	42,4%	65,2%	24,2%
EPS (VND)	2.638	7.807	16.917	17.000
Book Value (VND)	12.558	18.404	25.931	27.000
Cổ tức tiền mặt (VND)	500	1.500	2.000	3.000
P/E (lần)(*)	6,44	3,41	8,87	5,65
P/BV (lần)(*)	1,94	1,81	5,80	4,47

(Nguồn: HTL & DNSE Research)



Với hơn 10 năm hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh xe tải, công ty đang hoạt động theo mô hình trọn gói: cung cấp xe, đóng thùng tải và thùng chuyên dụng, bảo hành – bảo trì, sửa chữa – đại tu. Hoạt động chính của công ty là phân phối dòng xe tải Hino – một nhánh con của Toyota (Nhật Bản). HTL chiếm 25% thị phần Hino tại Việt Nam. Quý I/2016, HTL ghi nhận doanh thu 1.706,7 tỷ đồng, LNST 26,7 tỷ đồng, tăng lần lượt 54,5% và 42,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên kết quả này còn chịu ảnh hưởng trọng yếu của tình hình kinh doanh năm 2015.

THÔNG TIN CƠ BẢN

Giá hiện tại (VNĐ)	97.000
EPS (VNĐ)	11.910
P/E	8,19
Book Value (VNĐ)	19.510
Beta	0,39
KL CP niêm yết	12.000.000
KL CP lưu hành	12.000.000
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.170,00

Tiềm năng phát triển của HTL đến từ:

- (1) Lợi thế phân phối: HTL là nhà phân phối đứng thứ nhất Việt Nam của Hino, chiếm 25% thị phần xe Hino tại Việt Nam. Thị trường đang có xu hướng dịch chuyển từ xe tải Trung Quốc sang xe tải cao cấp do Chính phủ không ủng hộ dòng xe tải cao cấp. Hiện tại chỉ có 3 dòng xe cao cấp là Hino, Hyundai, Isuzu. Vì vậy HTL có lợi thế cạnh tranh hơn các doanh nghiệp khác trong phân khúc này.
- (2) Triển khai mảng đóng thùng, phân phối cầu và các mảng khác: Trong các phụ kiện xe tải, thùng xe là phụ kiện quan trọng và có giá trị lớn. Hiện nay, HTL đang là nhà sản xuất thùng xe tải lớn của Việt Nam với công suất 1.000 thùng/năm. Mảng này những năm gần đây vẫn đang có tốc độ tăng trưởng trên 100% mỗi năm, động lực tăng trưởng đến từ nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng và bất động sản ở Việt Nam.


Rủi ro đầu tư:

Bão hòa tăng trưởng trong phân khúc xe tải: Chênh lệch cung cầu xe tải do chênh lệch tải trọng đã dần đạt đến mức cân bằng và ssex khiến nhu cầu xe tải chững lại.

4. Công ty cổ phần dịch vụ tổng hợp Sài Gòn (SVC)

Chỉ tiêu	2013A	2014A	2015A	2016F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	6.582,4	7.930,2	9.889,9	11.323,9
% tăng trưởng	21,6%	20,5%	24,7%	14,5%
LNST (Công ty mẹ) (tỷ đồng)	41,2	51,8	103,9	129,9
% tăng trưởng	-8,0%	25,7%	100,6%	25,0%
Tỷ suất LNST(%)	0,6%	0,7%	1,1%	1,1%
ROA	1,47%	1,96%	3,77%	0,68%
ROE	5,6%	5,3%	9,8%	1,7%
EPS (VND)	1.648	2.074	4.159	4.271
Book Value (VND)	29.693	30.214	42.487	51.400
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.200	1.200	1.200
P/E (lần)(*)	21,97	17,45	8,70	8,48
P/BV (lần)(*)	1,22	1,20	0,85	0,70

(Nguồn: SVC & DNSE Research)


THÔNG TIN CƠ BẢN

Giá hiện tại (VNĐ)	53.500
EPS (VNĐ)	4.270
P/E	12,76
Book Value (VNĐ)	33.110
Beta	0,9
KL CP niêm yết	24.995.573
KL CP lưu hành	24.975.507
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.361,17

SVC đang hoạt động trong 3 lĩnh vực kinh doanh chính: Dịch vụ - Thương mại, Dịch vụ BĐS và Dịch vụ Tài chính, trong đó dịch vụ thương mại chiếm hơn 94% doanh thu. Doanh thu chủ yếu đến từ tiêu thụ ô tô với dòng xe chủ lực là Toyota. Quý I/2016, doanh số tiêu thụ chung của Công ty đạt 2732,9 tỉ đồng, tăng 47,1% so cùng kỳ năm ngoái.

Cụ thể, lượng xe lắp ráp trong quý là 46,662 chiếc, tăng mạnh 36% yoy; ngược lại lượng xe nhập khẩu nguyên chiếc lại giảm nhẹ 9,5%yoy.

Tiềm năng phát triển của SVC đến từ:

(1) Lợi thế khi áp dụng biểu thuế tiêu thụ đặc biệt mới (1/7/2016): Biểu thuế mới chú trọng giảm thuế đối với các dòng xe có dung tích xi lanh dưới 2L và tăng thuế đối với các dòng xe trên 2L xi lanh. Do tập trung ở phân khúc xe trung cấp có dung tích xi lanh từ 2,5L trở xuống và là đại lý của những hãng xe lắp ráp trong nước nên SVC có lợi thế cạnh tranh với các doanh nghiệp khác.



(2) Cơ cấu sản phẩm đa dạng: SVC là một trong những nhà phân phối xe ô tô hàng đầu Việt Nam với những thương hiệu lớn như Toyota, Ford, Hyundai. Công ty phân phối khá đầy đủ các loại xe như các dòng xe du lịch phân khối tầm trung (Toyota, Ford, Hyundai, GM...), dòng xe du lịch cao cấp (Volvo), xe thương mại tầm trung (Hino, Fuso).

5. Công ty cổ phần ô tô Hàng Xanh

CHỈ TIÊU	A2013	A2014	A2015	F2016
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	686,84	1.219,95	1.820,82	2.500
% tăng trưởng	6,8%	77,6%	49,3%	37,3%
LNST (Công ty mẹ) (tỷ đồng)	2,50	16,66	28,28	81,10
% tăng trưởng	-96,4%	566,4%	69,7%	186,8%
Tỷ suất LNST(%)	0,4%	1,4%	1,6%	3,2%
ROA	1,1%	6,9%	6,5%	4,5%
ROE	3,0%	1,7%	2,3%	33,5%
EPS (VND)	220	1.500	2.590	7.296
Book Value (VND)	7.560	9.080	11.740	12.719
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.000	1.000	1.000
P/E (lần)(*)	18,68	5,80	6,80	4,88
P/BV (lần)(*)	0,56	0,96	1,50	2,80



Hoạt động chính của HAX là đại lý chính thức của Mercedes Benz và cung cấp dịch vụ sửa chữa, bảo hành đi kèm, trong đó hoạt động bán xe luôn chiếm hơn 90% doanh thu. Quý I/2016, HAX ghi nhận doanh thu 446,89 tỷ đồng, LNST 22,5 tỷ đồng, tăng lần lượt 37,8% và 672,7% so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận tăng mạnh chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp. Với kết quả này, HAX hoàn thành 19% kế hoạch doanh thu và 62,5% kế hoạch lợi nhuận năm.

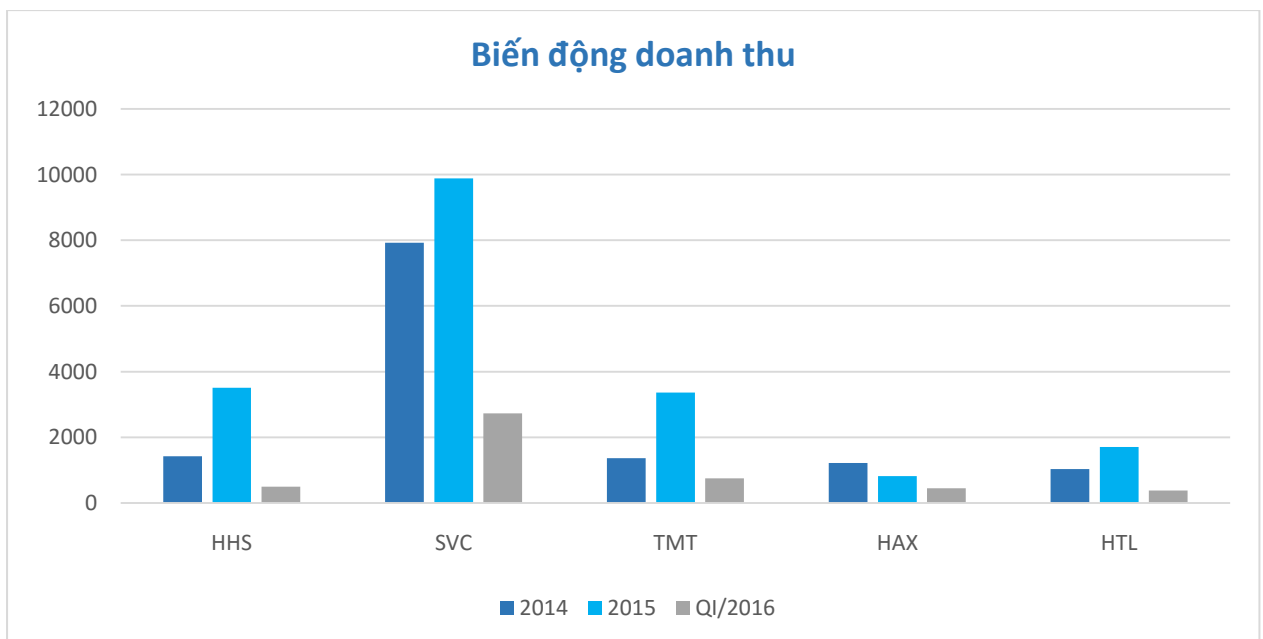
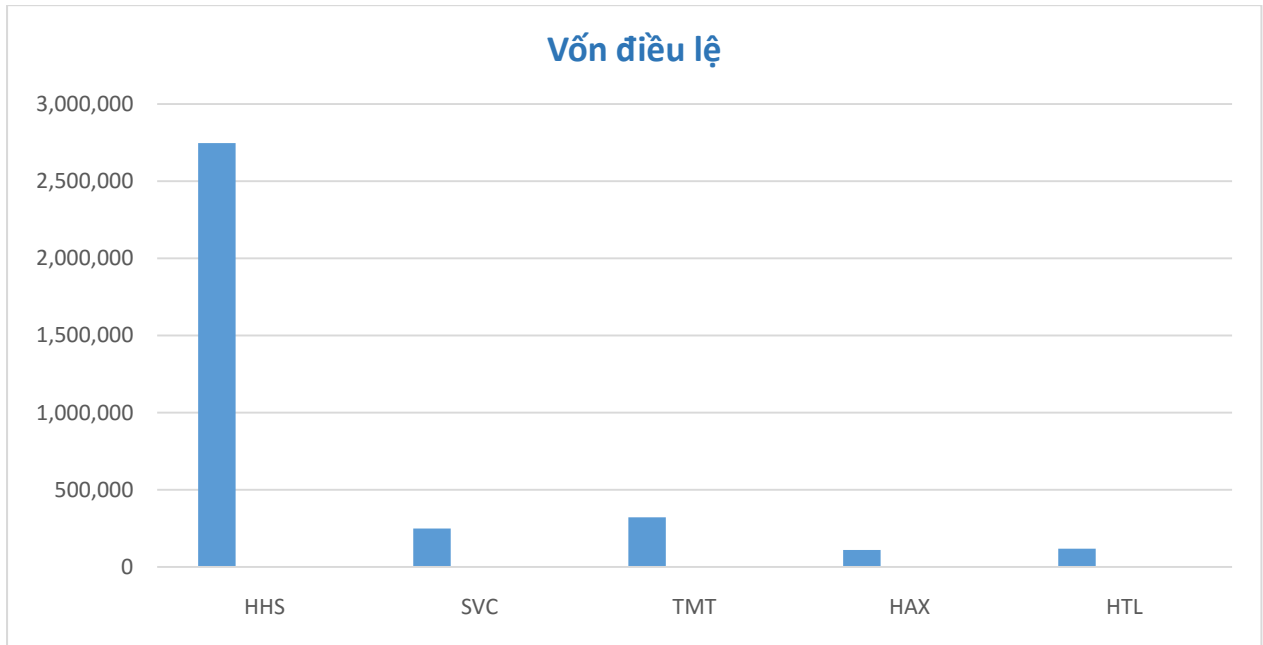
THÔNG TIN CƠ BẢN

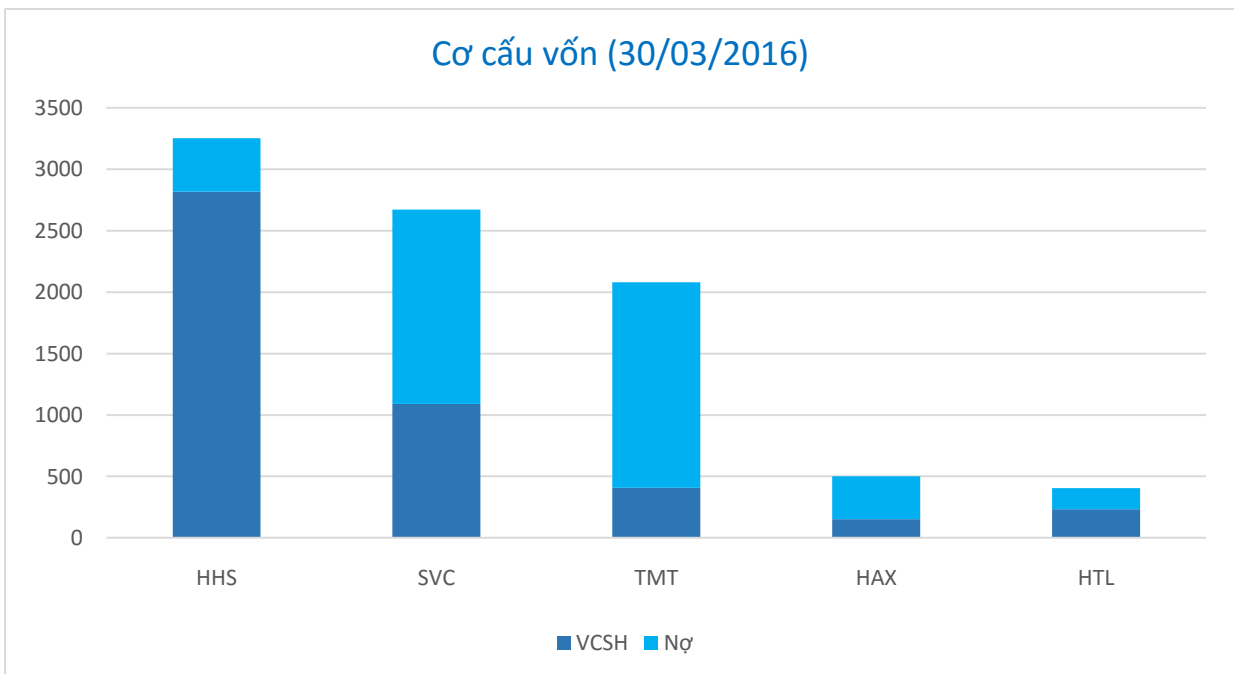
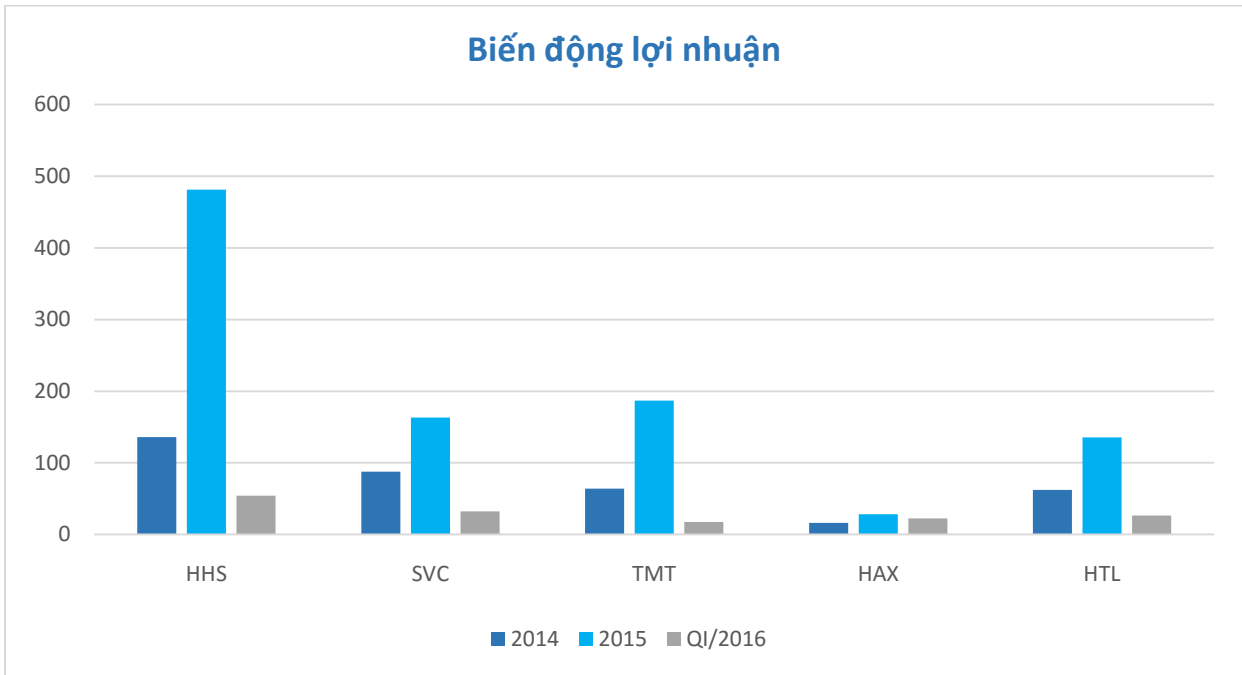
Giá hiện tại (VNĐ)	36.500
EPS (VNĐ)	4.410
P/E	8,81
Book Value (VNĐ)	13.660
Beta	0,53
KL CP niêm yết	11.116.169
KL CP lưu hành	11.116.169
Vốn hóa (tỷ VND)	432,42

Tiềm năng phát triển của HAX đến từ:

- (1) Lợi thế phân phối: HAX là nhà phân phối đầu tiên của liên doanh Mercedes Benz Việt Nam đồng thời là đại lý cho xe KIA do công ty Trường Hải và liên doanh ô tô VMC cung cấp.
- (2) Đẩy mạnh phát triển thị trường khu vực Hà Nội: nhờ thâm nhập công ty cổ phần sản xuất Thương mại dịch vụ

6. So sánh một số chỉ tiêu





7. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

MÃ CP	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ HIỆN TẠI	GIÁ MỤC TIÊU	LỢI NHUẬN
TMT	BÁN	42.000	32.000	-23,8%
HHS	NẮM GIỮ	10.300	11.100	7,49%
SVC	MUA	36.200	52.600	45,29%
HTL	BÁN	96.000	79.000	-17,66%
HAX	MUA	36.500	62.800	71,9%

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ:

Công ty Cổ phần chứng khoán Đại Nam

Trụ sở Tầng 12A, Centre
Building Hapulico
Complex, số 01 Nguyễn
Huy Tưởng, Thanh Xuân,
Hà Nội

Tel (04) 7304 7304

Fax (04) 6262 0656

Website www.dnse.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm

1. Các thông tin trong báo cáo này được Công ty cổ phần chứng khoán Đại Nam đưa ra dựa trên nguồn thông tin mà chúng tôi coi là đáng tin cậy. Tuy nhiên, DNSE không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ, cập nhật của những thông tin này.
2. Các nhận định được đưa ra trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích. Các nhà đầu tư sử dụng báo cáo này như nguồn tư liệu tham khảo tự chịu trách nhiệm cho quyết định đầu tư của mình.