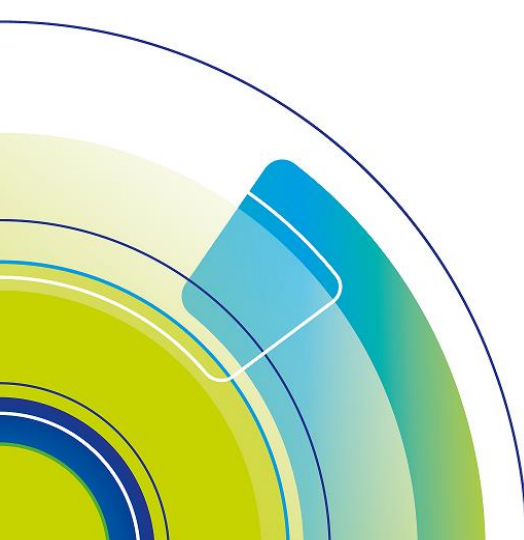




# Báo cáo Ngành XE ÔTÔ

**04/01/2019**

---

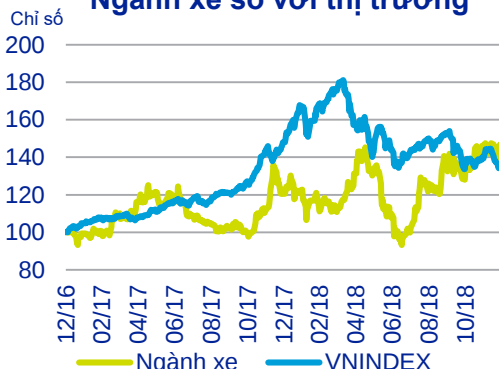


## Nguyễn Trí Cường

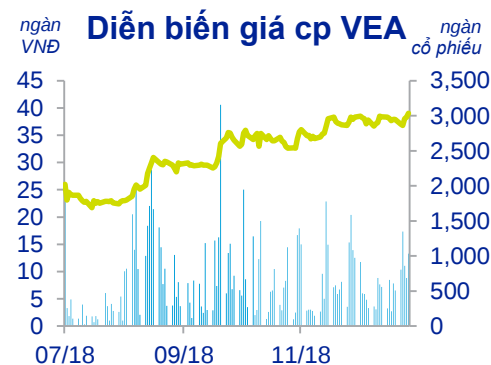
(+84 8) 3823 4159 - Ext: 218

cuongnt@acbs.com.vn

## Ngành xe so với thị trường



## Diễn biến giá cp VEA



## NGÀNH CÔNG NGHIỆP ÔTÔ VIỆT NAM

**Tổng quan** - Thị trường ô tô trong nước phụ thuộc một phần tư vào các sản phẩm nhập khẩu, trong đó Thái Lan đã trở đi trở lại trở thành nhà xuất khẩu chính cho thị trường Việt Nam. Ngoài ra, với việc Nghị định 116 đi vào hiệu lực, sản phẩm xe nhập khẩu nguyên chiếc (CBU) đang dần được thay thế bởi việc nhập khẩu phụ tùng lắp ráp, cùng các phụ kiện khác; qua đó tạo điều kiện thúc đẩy lắp ráp sản xuất trong nước trong tương lai.

Hiện nay, thị trường trong nước đang được năm nhà sản xuất đầu ngành chi phối, bao gồm Trường Hải Auto (THACO), Công ty cổ phần Hyundai-Thành Công, Toyota Việt Nam (TMV), Honda Việt Nam (HVN) và Ford Việt Nam (FVN). Cùng nhau, những gã khổng lồ trên chiếm hơn 70% doanh số bán ô tô trong năm nay trên cả nước. Ngoài ra, trong trung và dài hạn, sự xuất hiện của thương hiệu xe Việt Nam Vinfast có thể sẽ thay đổi bức tranh toàn ngành. Tuy nhiên, nhược điểm của khâu sản xuất trong nước hiện nay nằm ở thực trạng tỷ lệ nội địa hóa thấp (do thiếu hụt từ ngành công nghiệp hỗ trợ), sẽ khiến cho mặt hàng ô tô sản xuất tại Việt Nam không đủ điều kiện xuất khẩu giữa các nước ASEAN, khi thuế nhập khẩu ô tô khu vực đã giảm xuống 0%.

**Điểm mạnh** - Việt Nam sở hữu các điều kiện cần để tăng trưởng nhanh chóng:

- Quy mô dân số lớn, với nhóm người trẻ và trưởng thành lớn thứ hai trong khu vực;
- Nhu cầu về xe cơ giới cao so với khu vực ASEAN;
- Nhu cầu xe du lịch tăng mạnh;
- Ngành công nghiệp ô tô trong nước hiện vẫn còn non trẻ và đang phát triển;
- Nhiều chính sách hỗ trợ từ trong và ngoài nước, đang nhằm giúp giảm giá ô tô trong tương lai.

**Quan điểm** - Nhìn chung, ngành ô tô Việt Nam vẫn còn khá non trẻ và tiềm năng, do đó, tốc độ tăng trưởng hai chữ số được kỳ vọng sẽ tiếp diễn trong vài năm tới. Tuy nhiên, những công ty niêm yết trong ngành ô tô lại có quy mô thị trường khá khiêm tốn so với toàn ngành nói chung, khiến cho cơ hội đầu tư vào ngành bị hạn chế. Trong số các cổ phiếu giao dịch trên sàn, có thể xem VEA là công ty nổi bật nhất về cả quy mô lợi nhuận và giá trị thị trường

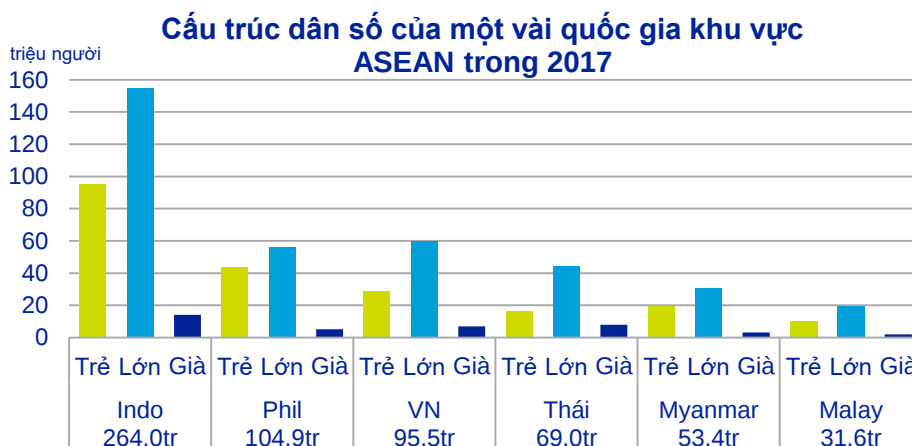
| STT | Mã  | Sàn   | Ngành kinh doanh liên quan đến ô tô             | Vốn hóa (Tỷ VNĐ) | Giá (VNĐ) | EPS 12 tháng | PE (x) | PB (x) | ROE   | Biên lợi ròng |
|-----|-----|-------|-------------------------------------------------|------------------|-----------|--------------|--------|--------|-------|---------------|
| 1   | VEA | UPCoM | Máy nông nghiệp; sở hữu trong TMV, HVN và FVN   | 51.823           | 39.000    | 3.800        | 10,3   | 2,3    | 14,7% | 94,2%         |
| 2   | TCH | HOSE  | Phân phối thương hiệu International và DongFeng | 6.271            | 17.750    | 947          | 18,7   | 1,5    | 7,7%  | 29,3%         |
| 3   | SVC | HOSE  | Phân phối nhiều dòng xe                         | 1.038            | 43.000    | 5.680        | 7,6    | 1,0    | 10,7% | 1,8%          |
| 4   | HHS | HOSE  | Phân phối DongFeng                              | 984              | 3.940     | 765          | 5,1    | 0,3    | 6,2%  | 17,3%         |
| 5   | CTF | HOSE  | Phân phối cho FVN                               | 931              | 23.500    | 1.846        | 12,7   | 2,2    | 15,8% | 1,2%          |
| 6   | HAX | HOSE  | Phân phối cho MBV                               | 557              | 15.700    | 2.567        | 6,1    | 1,3    | 22,6% | 2,1%          |
| 7   | TMT | HOSE  | Lắp ráp Sinotruk và Tata                        | 335              | 9.190     | 231          | 39,8   | 0,8    | 2,0%  | 0,7%          |
| 8   | HTL | HOSE  | Lắp ráp Hino                                    | 201              | 15.700    | 1.386        | 11,3   | 1,0    | 8,0%  | 2,1%          |
| 9   | CMC | HNX   | Phân phối máy xây dựng và SPV                   | 24               | 5.800     | (827)        | (7,0)  | 0,4    | -6,5% | -31,0%        |

Nguồn: FiinPro, ACBS ước tính

## NGÀNH XE CƠ GIỚI TẠI VIỆT NAM

## Việt Nam có các yếu tố thuận lợi cho tăng trưởng

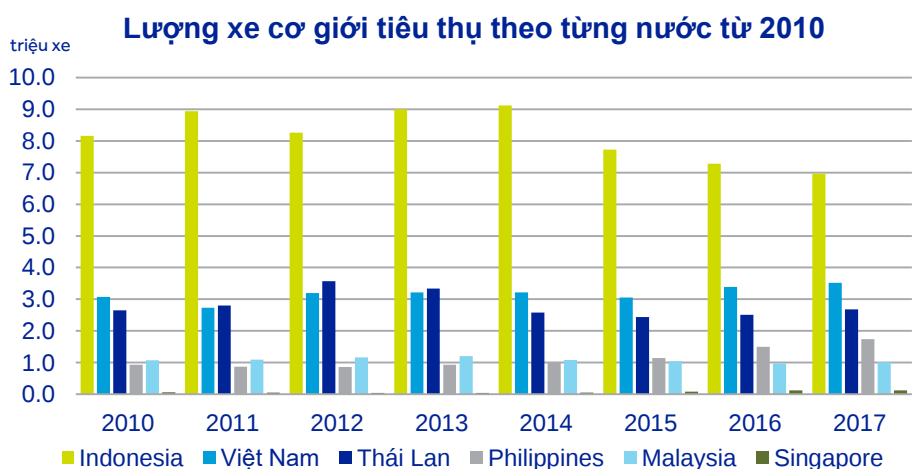
**Đứng thứ ba trong khu vực về dân số,** Việt Nam sở hữu quy mô thuận lợi cho tiêu dùng nói chung. Trong năm 2017, Việt Nam ghi nhận 95,5 triệu người toàn quốc, chỉ sau 264 triệu ở Indonesia và 105 triệu người ở Philippines. Phân tích cụ thể hơn, xét riêng nhóm thanh niên và người trưởng thành (trên 20 tuổi), cũng là nhóm khách hàng chính sử dụng xe cơ giới, Việt Nam đứng thứ hai trong khu vực ASEAN với 60,1 triệu người (tương đương 63,2% tổng dân số), chỉ sau 154,8 triệu người ở Indonesia, khiến cho Việt Nam trở thành thị trường tiềm năng cho việc tiêu thụ xe cơ giới.



Nguồn: WorldBank; Ghi chú: Trẻ: dưới 20t; Lớn: 20-65t; Già: trên 65t

Nhìn chung, xe cơ giới (XCG), được phân thành bốn loại chính, bao gồm Xe du lịch (XDL), Xe thương mại (gồm xe buýt và tải), Xe chuyên dụng (SPV) và xe máy / xe tay ga.

Xét về toàn cảnh, bên cạnh Indonesia, **Việt Nam vẫn là một trong những nơi tiêu thụ xe cơ giới hàng đầu trong khu vực**, khi nhu cầu xe cơ giới hàng năm chiếm vị trí thứ hai, gần như trong suốt những năm qua. Cụ thể hơn, dựa trên số liệu thống kê từ Liên đoàn ô tô ASEAN (AAF) trong năm 2017, Việt Nam đã ghi nhận tổng doanh số XCG lên tới 3,52 triệu đơn vị (+ 3,87% c/k), chỉ sau 7,0 triệu đơn vị (-4,3% c/k) của Indonesia.

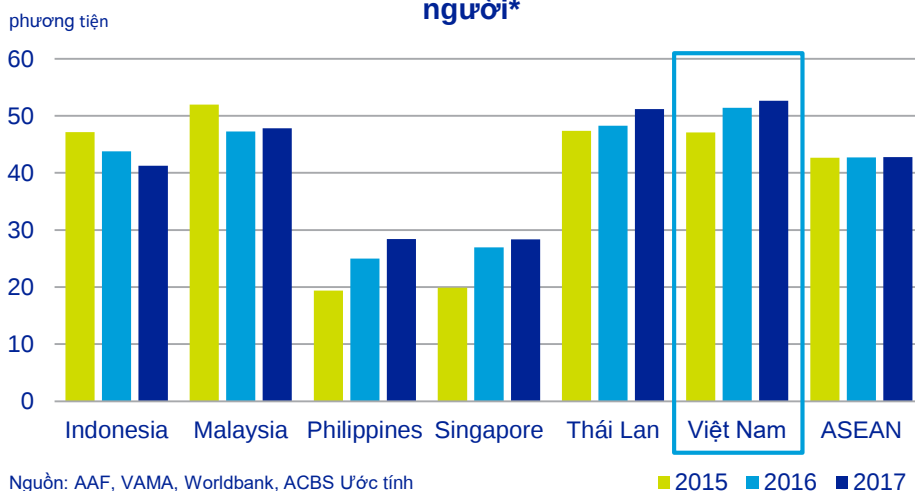


Nguồn: AAF, VAMA

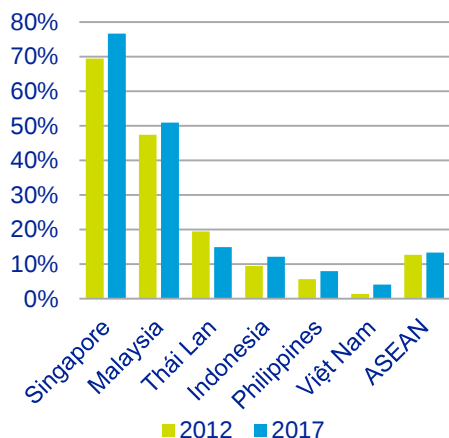
**So với quy mô dân số, nhu cầu về xe cơ giới ở Việt Nam cao hơn nhiều so với các quốc gia khác, và dẫn đầu ở khu vực ĐNÁ.** Theo ước tính của chúng tôi, cứ 1.000 người trong

nhóm người lớn và người lớn tuổi (trên 20 tuổi), thì có khoảng 52,7 xe cơ giới được bán tại Việt Nam trong năm 2017, sau đó lần lượt là 51,2 và 47,8 chiếc tại Thái Lan và Malaysia; trong khi con số trung bình của khu vực chỉ đạt 42,8 xe. Chỉ số này cho thấy nhu cầu sở hữu phương tiện giao thông ở Việt Nam khá lớn và tăng dần về thứ hạng lên dẫn đầu khu vực, vượt xa nhu cầu trung bình của khu vực Đông Nam Á.

**Lượng xe cơ giới tiêu thụ thường niên mỗi 1.000 người\***



**Tỷ trọng XDL trong cơ cấu XCG theo quốc gia**

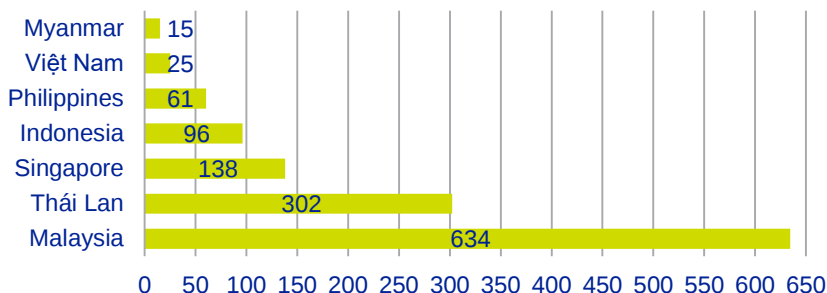


Có một số khác biệt cụ thể trong cấu trúc XCG giữa các thành viên ASEAN, đặc biệt là khi phân theo các nhóm xe chính. Singapore và Malaysia là những nơi tiêu thụ xe du lịch chủ lực, lần lượt chiếm 76,6% và 50,9% tổng doanh số xe cơ giới tại các quốc gia này; theo sau đó là Thái Lan với 14,9%. Trong khi đó, Việt Nam hiện đang nằm trong nhóm thấp nhất khu vực, trong đó tỷ lệ xe du lịch chỉ ghi nhận 1,4% trong năm 2012 và lên mức 4,0% trong năm 2017. Mặc dù việc tiêu thụ xe du lịch cho thấy xu hướng tăng kể từ năm 2012, **thị trường XDL của Việt Nam vẫn được coi là khiêm tốn** khi tỷ lệ sở hữu XDL vẫn còn thua xa mức trung bình của khu vực là 13,4%.

Liên quan đến nhu cầu xe ô tô chở khách được báo cáo bởi Liên đoàn ô tô ASEAN, Indonesia đang dẫn đầu khu vực ĐNÁ với hơn 844.224 chiếc được bán trong năm 2017, tiếp theo là 514.679 và 399.681 chiếc tại Malaysia và Thái Lan. Với mức tiêu thụ XDL trên quy mô dân số, cụ thể là ở nhóm người lớn và người cao tuổi (có độ tuổi trên 20), XDL trở thành phương tiện giao thông chính ở Malaysia và Singapore với khoảng 24 và 22 xe được bán trên 1.000 người trong năm 2017, trong khi con số này ở Việt Nam chỉ ghi nhận hơn 2 xe trong cùng thời kỳ, trong số các quốc gia thấp trong khu vực.

**Kể từ năm 2012, Việt Nam đã ghi nhận mức tăng trưởng bình quân hằng năm của XDL lên tới 25,5%, trong số các quốc gia tăng trưởng nhanh nhất ở khu vực ĐNÁ;** trong khi tốc độ tăng trưởng khu vực ghi nhận con số âm là -0,8%. Do đó, ngành công nghiệp ô tô Việt Nam vẫn được đánh giá nằm trong giai đoạn non trẻ và liên tục mở rộng, trong bối cảnh thị trường chung đang dần bão hòa. Do đó, Việt Nam đã trở thành một thị trường tiềm năng cho những nhà sản xuất lớn.

### Số Xe du lịch lưu hành mỗi 1.000 người\* trong năm 2017

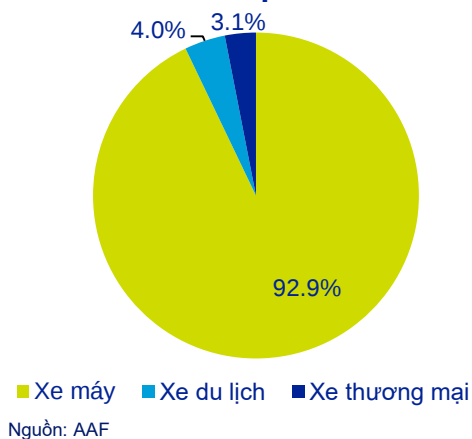


Nguồn: CEIC thu thập, ACBS ước tính; (\*): loại trừ nhóm người trẻ dưới 20 tuổi

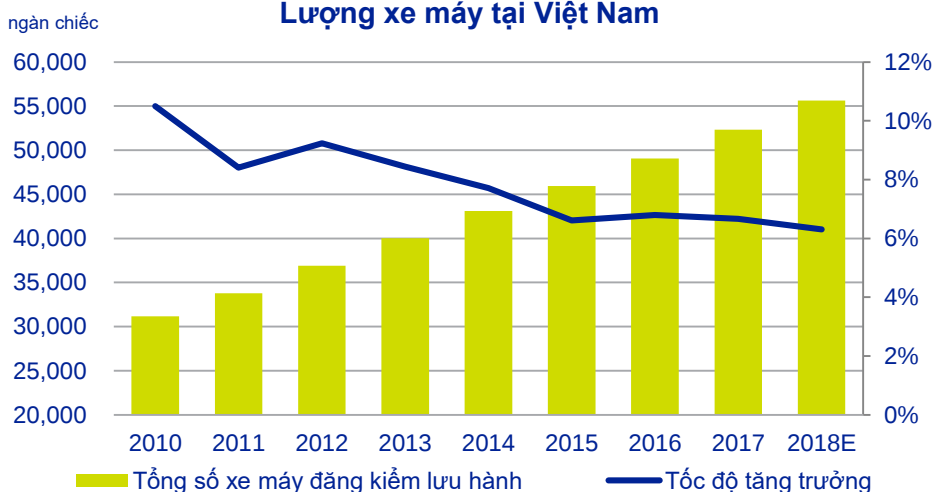
### Xe máy áp đảo trong dòng xe cơ giới

Về thị trường xe cơ giới nói chung ở Việt Nam, có thể thấy khá rõ ràng **xe máy / xe tay ga là phương tiện giao thông phổ biến nhất**, chiếm gần 95% tổng số xe cơ giới được bán trong năm 2017. Theo công bố của Bộ Giao thông Vận tải, và theo ACBS ước tính, số xe máy vượt trội so với XDL với 52,3 triệu xe được đăng kiểm đang lưu hành trong năm 2017, trong khi số XDL ước tính chỉ khoảng 1,7 triệu xe. Nói cách khác, với dân số hiện tại thì có khoảng 55 xe máy được sử dụng trên mỗi 100 người.

### Cấu trúc sản lượng phương tiện tiêu thụ 2017 ở Việt Nam



### Lượng xe máy tại Việt Nam



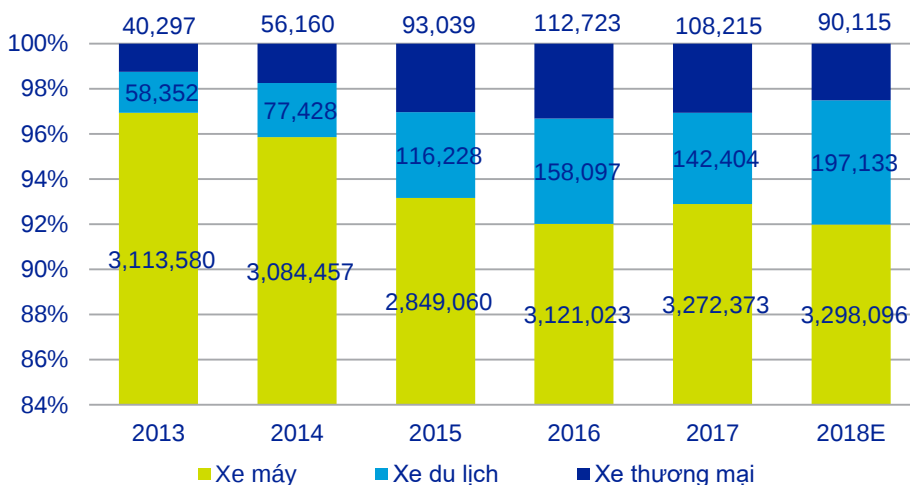
Tuy nhiên, ở một cách nhìn rộng hơn, **thị trường xe máy hiện đang dần bão hòa** khi tốc độ tăng trưởng hàng năm đã giảm xuống mức ổn định hiện tại. Trong nửa đầu 2018, doanh số bán hàng trong nước đạt 1.587.144 xe máy, theo VAMM, tương đương với mức tăng trưởng nhẹ 3,9% c/k; với tốc độ hiện tại, chúng tôi ước tính tổng số xe máy đang lưu hành có thể đạt 55,6 chiếc trong năm nay (+ 6,3% c/k). Theo đó, tốc độ tăng trưởng của xe máy trong nước tại Việt Nam vẫn khá ổn định ở mức 6,5% hàng năm.

### Lượng xe ô tô tăng trưởng đang dần thay thế xe máy

Theo báo cáo mới nhất của AAF và VAMA, **thị trường xe cơ giới nói chung tại Việt Nam đang được tái cơ cấu theo hướng tăng tỷ trọng XDL và xe thương mại**. Về cụ thể, nếu như tổng số XDL và xe thương mại chỉ chiếm vốn vẹn 3,1% tổng doanh số XCG trong 2013, thì trong 2016 thị trường đã chứng kiến sự tăng vọt của nhóm xe này, khi chiếm 8% tổng doanh số. Tuy nhiên, với kì vọng ban đầu rằng việc giảm thuế nhập khẩu về

0% có hiệu lực từ năm 2018 sẽ làm giảm giá xe ô tô, người tiêu dùng trong nước chuyển sang tâm lý chờ đợi, khiến khối lượng bán giảm mạnh 7,5% c/k trong năm 2017.

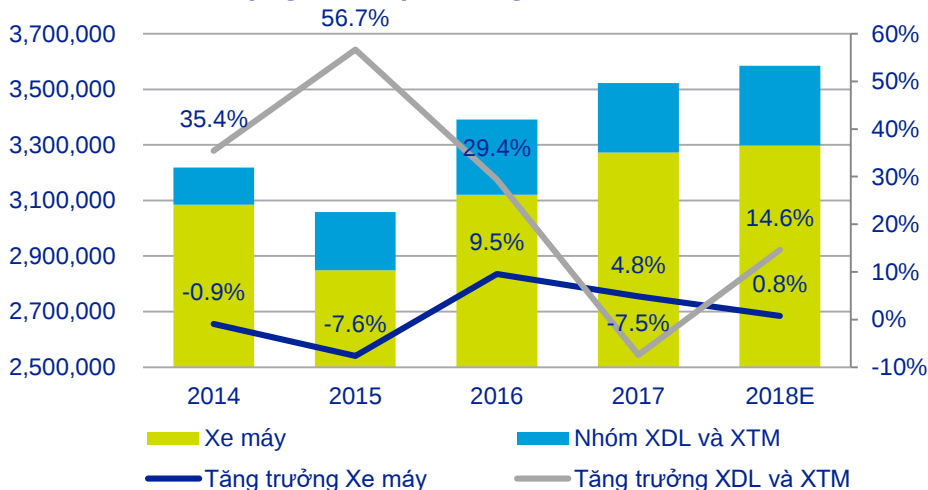
### Cấu trúc xe cơ giới tiêu thụ tại Việt Nam hằng năm



Nguồn: AAF, VAMA, ACBS Ước tính

Trong năm 2018, chúng tôi ước tính mức tiêu thụ của XDL sẽ phục hồi mạnh mẽ, ghi nhận ở mức 197.133 chiếc (+ 38,4% c/k), và doanh số bán xe thương mại được dự báo sẽ đạt 90.115 chiếc (-16,7% c/k). Nhìn chung, doanh số từ hai loại sản phẩm này dự kiến sẽ đạt 287.249 chiếc (+ 14,6% YoY), chiếm 8% xe cơ giới tiêu thụ trong năm nay.

### Sản lượng tiêu thụ xe cơ giới theo sản phẩm



Nguồn: AAF, VAMA, ACBS Ước tính

Trong năm năm qua, có thể thấy sự chênh lệch khá tách biệt giữa tốc độ tăng trưởng của xe máy và nhóm XDL và xe thương mại. Ngoại trừ năm 2017 thì nhóm xe ô tô chở khách và thương mại vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng hai chữ số kể từ năm 2014, trong khi nhóm xe máy đã có dấu hiệu giảm tốc kể từ năm 2016.

Mặc dù ngành công nghiệp ô tô Việt Nam hội tụ nhiều yếu tố triển vọng cho việc phát triển mạnh mẽ, thế nhưng thị trường trong nước vẫn tồn tại một số hạn chế nhất định.

## Thách thức

**Sản phẩm XDL đang chịu chế độ thuế nặng nề.** Được xem như xa xỉ phẩm và không cần thiết, mỗi chiếc XDL ở Việt Nam đang phải gánh một mức thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) đáng kể, từ 35% đến 150%, bên cạnh hai loại thuế quan trọng khác là Thuế nhập khẩu và Thuế giá trị gia tăng (VAT).

| Loại thuế/ phí                                                                                             | Đối tượng áp dụng     | Trước 2018                   | Từ 2018 | Ghi chú                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|------------------------------|---------|--------------------------------------|
| Thuế nhập khẩu                                                                                             | Từ ASEAN              | 30%                          | 0%      | Điều kiện tỷ lệ nội địa hóa trên 40% |
| Thuế nhập khẩu                                                                                             | Ngoài ASEAN           | 70%                          | 70%     |                                      |
| Thuế Tiêu thụ đặc biệt                                                                                     | < 9 chỗ, dưới 1,5L    | 45%                          | 35%     |                                      |
| Thuế Tiêu thụ đặc biệt                                                                                     | Dưới 9 chỗ, 1,5-2,0L  | 45%                          | 40%     |                                      |
| Thuế Tiêu thụ đặc biệt                                                                                     | Dưới 9 chỗ, 2,0-2,5L  | 50%                          | 50%     |                                      |
| Thuế Tiêu thụ đặc biệt                                                                                     | Dưới 9 chỗ, 2,5-3,0L  | 50%                          | 60%     |                                      |
| Thuế Tiêu thụ đặc biệt                                                                                     | Dưới 9 chỗ, 3,0-4,0L  | 60%                          | 90%     |                                      |
| Thuế Tiêu thụ đặc biệt                                                                                     | Dưới 9 chỗ, 4,0-5,0L  | 60%                          | 110%    |                                      |
| Thuế Tiêu thụ đặc biệt                                                                                     | Dưới 9 chỗ, 5,0-6,0L  | 60%                          | 130%    |                                      |
| Thuế Tiêu thụ đặc biệt                                                                                     | Dưới 9 chỗ, over 6,0L | 60%                          | 150%    |                                      |
| Thuế Tiêu thụ đặc biệt                                                                                     | 10-16 chỗ             | 15%                          | 15%     |                                      |
| Thuế Tiêu thụ đặc biệt                                                                                     | 16-24 chỗ             | 10%                          | 10%     |                                      |
| Thuế GTGT                                                                                                  | Tất cả sản phẩm       | 10%                          | 10%     |                                      |
| Phí trước bạ                                                                                               | Tất cả sản phẩm       | Từ 10% đến 15%               |         |                                      |
| Phí cấp biển số                                                                                            | Tất cả sản phẩm       | Từ 2 triệu đến 20 triệu đồng |         |                                      |
| Các loại phí khác gồm: Phí đăng kiểm, Phí cấp chứng nhận đảm bảo kỹ thuật, Phí bảo hiểm bắt buộc, v...v... |                       |                              |         |                                      |

Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, ACBS thu thập

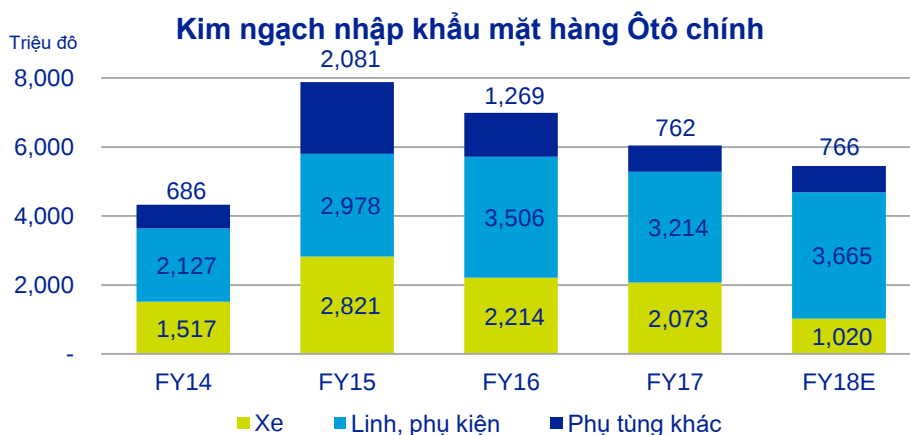
Nhờ vào hiệp định Thương mại Hàng hóa khu vực ASEAN (ATIGA) bắt đầu có hiệu lực từ đầu năm 2018, những sản phẩm ô tô nguyên chiếc được sản xuất bởi nhóm các thành viên trong khu vực ASEAN đã được giảm **thuế nhập khẩu về mức 0%** từ 30% ban đầu, với điều kiện tỷ lệ nội địa hóa ít nhất đạt 40%. Ngoài ra, đối với các sản phẩm nhập khẩu ngoài khu vực ASEAN, mức thuế vẫn được giữ ở mức 70%.

Liên quan đến **Thuế tiêu thụ đặc biệt** áp dụng lên các dòng XDL, chính sách thuế hiện hành được áp dụng sẽ phụ thuộc vào cấu trúc vật lý của xe. Điển hình như, nếu một chiếc xe chở khách có sức chứa từ 16-24 chỗ, mức thuế TTĐB sẽ rơi vào mức 10%, trong khi đó, nếu phương tiện có sức chứa từ 10-16 chỗ thì mức thuế sẽ là 15%. Ngoài ra, đối với dòng XDL có sức chứa dưới 9 chỗ ngồi, sẽ có 8 mức thuế khác nhau được áp dụng, phụ thuộc vào dung tích xi lanh của phương tiện. Cụ thể hơn, từ năm 2018 trở đi, có một số thay đổi trọng yếu trong việc áp dụng thuế TTĐB đối với các loại xe dưới 9 chỗ ngồi, trong đó áp lực thuế đối với dòng XDL có dung tích xi lanh dưới 2,0 lít sẽ hưởng lợi do được giảm gánh nặng thuế, và ngược lại đối với dòng xe có dung tích xi lanh lớn. Theo chính sách thuế hiện hành, về mặt lý thuyết, giả sử nếu một chiếc XDL dưới 9 chỗ có dung tích 1,5L được nhập khẩu từ khu vực ASEAN với giá 18.000 đô la Mỹ, khi về đến Việt Nam thì khách hàng trong nước sẽ phải bỏ ra ít nhất 30.492 đô la Mỹ (+69,4% so với giá nhập khẩu) để sở hữu chiếc xe trên, so với mức giá trước khi ATIGA là 39.640 đô la Mỹ (+120,2% so với giá nhập khẩu).

Do đó có thể thấy với cơ chế thuế hiện tại, mặc dù trên lý thuyết sẽ có sự điều chỉnh trên giá bán, tuy nhiên nhìn chung **người tiêu dùng Việt Nam vẫn phải trả một mức giá khá cao để sở hữu một chiếc XDL**. Theo ước tính của chúng tôi, lấy 20 dòng sản phẩm XDL bán chạy nhất hiện nay (chiếm gần 82,0% tổng doanh số xe ô tô chở khách trên thị trường) làm mẫu, người tiêu dùng Việt Nam sẽ phải chi ra trung bình 30.500 đô la Mỹ để sở hữu một chiếc xe ô tô, dựa trên giá niêm yết công bố bởi chính các hãng xe

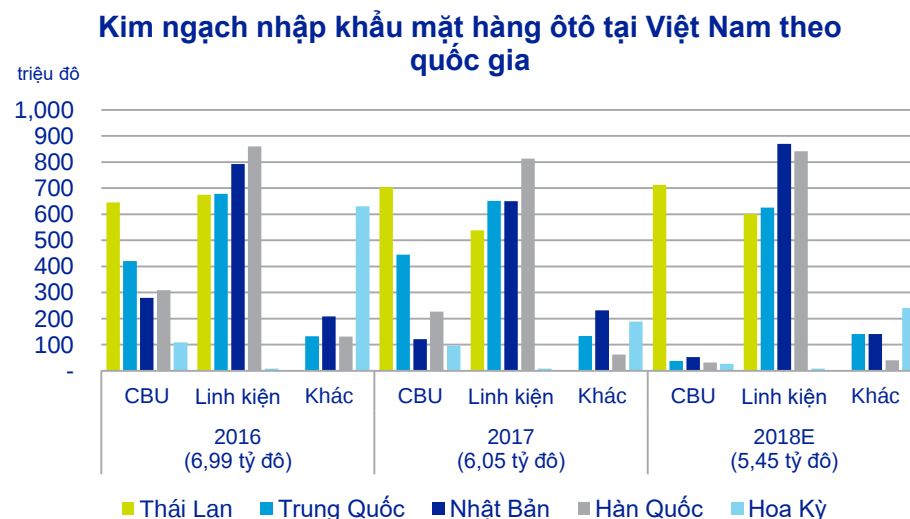
vào tháng 9 năm 2018. Nói cách khác, với mức thu nhập khả dụng bình quân đầu người gần nhất là 1.617 đô la Mỹ trong năm 2017, một người Việt Nam phải mất trung bình 19 năm để có được một chiếc xe tầm trung, nếu không sử dụng đòn bẩy. Do đó, mặc dù dường như những thay đổi gần đây về cả thuế nhập khẩu và thuế TTĐB sẽ làm giảm giá ô tô, nhu cầu của người tiêu dùng tại Việt Nam vẫn bị kìm hãm bởi thuế suất.

Mặc dù thuế nhập khẩu được đưa về 0%, tuy nhiên **Nghị định 116 đi vào hiệu lực, thay thế và tác động đến lượng xe nhập khẩu**. Theo đó, Nghị định 116 thắt chặt các điều kiện trong hoạt động nhập khẩu ô tô bằng việc yêu cầu các nhà nhập khẩu phải: (1) sở hữu cơ sở bảo hành và bảo trì đạt chuẩn, và (2) có thể chứng minh việc được nhận ủy quyền từ nhà sản xuất gốc. Những quy định nghiêm ngặt từ Nghị định đã ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động nhập khẩu trong thời gian qua, khi thị trường trong nước chứng kiến sự sụt giảm về giá trị nhập khẩu lên tới 51% năm 2018.



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam

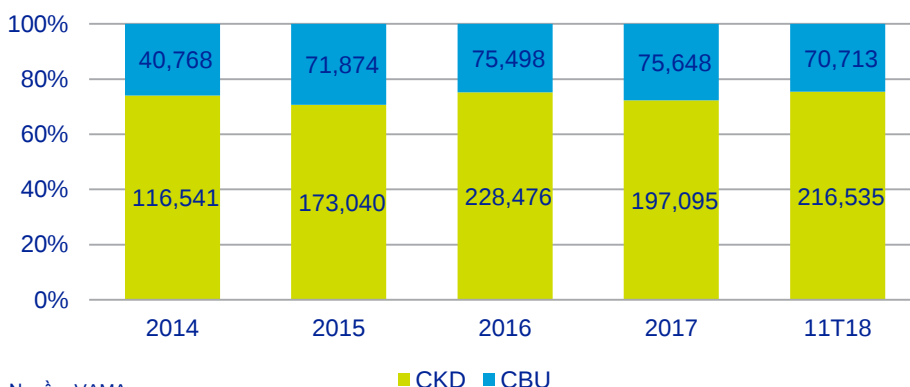
Mặc dù vậy, nhờ vào các rào cản kỹ thuật được thiết lập từ Nghị định 116, ngành công nghiệp ô tô trong nước cũng đồng thời chứng kiến sự thay đổi theo chiều hướng gia tăng nhập khẩu các linh, phụ kiện và các phụ tùng khác (những mặt hàng nhập khẩu từ các thành viên ASEAN chịu thuế ưu đãi dưới 5%). Thực tế cho thấy Nghị định 116 đã có những ảnh hưởng tức thì khi lượng xe nhập khẩu nguyên chiếc (CBU) vào Việt Nam bị hạn chế đáng kể. Do đó, **việc nghị định 116 đi vào hiệu lực được kỳ vọng sẽ tạo điều kiện thúc đẩy lắp ráp trong nước và tăng tính nội địa hóa trong trung hạn dài hạn**.



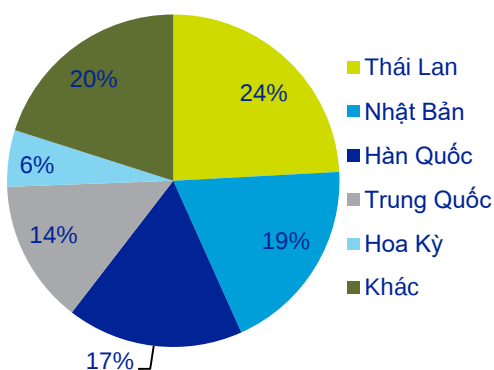
Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam

Tại Việt Nam, mặc dù các sản phẩm sản phẩm xe lắp ráp trong nước (CKD) chiếm ưu thế, tuy **nhằm một phần tư thị trường ô tô vẫn phụ thuộc vào nguồn xe nhập khẩu nguyên chiếc (CBU)**. Trong 5 năm qua, số lượng xe CBU tiêu thụ tại Việt Nam vẫn chiếm trên 23% tổng doanh số bán ô tô. Theo VAMA, trong 11 tháng đầu năm 2018, CBU chiếm 23,3% trên tổng số xe bán ra, tương đương 58.879 chiếc, cho thấy các sản phẩm từ các nhà sản xuất ngoại vẫn đóng góp đáng kể vào thị trường. Tuy nhiên, khi những tên tuổi lớn trên thị trường xe trong nước đang dần đáp ứng và thích nghi với những thay đổi từ thuế nhập khẩu và Nghị định 116, ngành công nghiệp ô tô trong nước có khả năng sẽ phải cạnh tranh gay gắt với các sản phẩm nhập khẩu trong tương lai.

### So sánh nguồn cung từ CKD và CBU tại Việt Nam

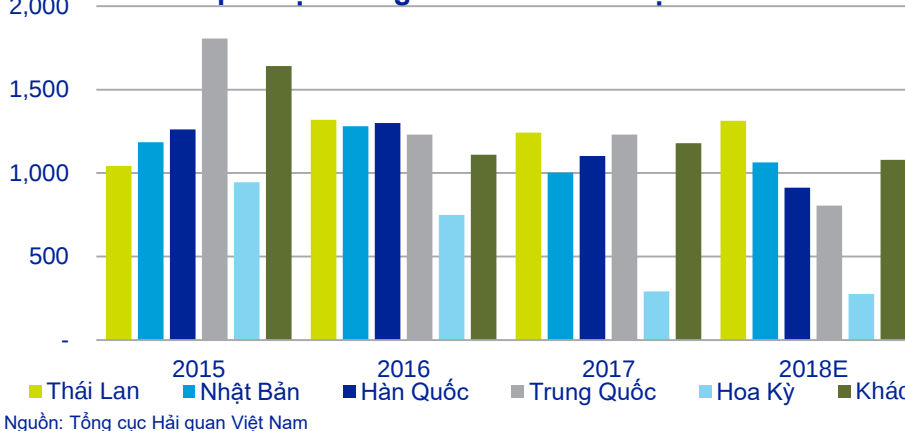


### Thị trường xuất khẩu trong 8T18 vào Việt Nam



Phân loại nhà xuất khẩu chính theo quốc gia, **Việt Nam hiện đang chứng kiến những sự thay đổi rõ rệt trong những năm gần đây**. Trong số đó, Thái Lan khẳng định vai trò của mình khi vươn lên vị trí dẫn đầu, bên cạnh Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc. Cụ thể hơn, kể từ năm 2015 khi Trung Quốc vẫn dẫn đầu giá trị xuất khẩu ô tô vào Việt Nam với kim ngạch đạt 1,8 tỷ đô la Mỹ, vị thế của gã khổng lồ đã tụt giảm đáng kể trong năm 2018 khi chỉ còn 800 triệu đô la Mỹ. Nhờ sức ảnh hưởng từ ATIGA, hoạt động nhập khẩu tại Việt Nam đã được thay đổi theo chiều hướng tăng vai trò của các thành viên ASEAN. Nói cách khác, ngành công nghiệp ô tô trong nước hiện không chỉ ghi nhận sự trỗi dậy của các quốc gia trong ASEAN mà còn thúc đẩy công đoạn lắp ráp trong nước.

### Top 5 thị trường xuất khẩu vào Việt Nam



Nhìn chung, ở giai đoạn hiện nay, ngành công nghiệp ô tô Việt Nam không chỉ có tiềm năng tăng trưởng thuần từ nhu cầu gia tăng từ chính người tiêu dùng, mà còn từ các

chính sách hỗ trợ, khuyến khích việc lắp ráp trong nước. Do đó, có thể xem những nhà sản xuất ô tô tại Việt Nam đang có nhiều điều kiện thuận lợi để phát triển vượt trội.

## Công ty chủ lực trong ngành

**Thị trường ô tô trong nước khá cô đọng** khi 6 nhà sản xuất hàng đầu nắm giữ phần lớn thị phần. Trong 11T18, những tên tuổi này đã chiếm đến 74,9% tổng doanh số toàn thị trường.

| Nhà sản xuất       | Năm thành lập | Công suất thiết kế (xe/năm) | Sản lượng tiêu thụ, 11T18 | Thị phần | Số dòng xe du lịch | Số đại lý |
|--------------------|---------------|-----------------------------|---------------------------|----------|--------------------|-----------|
| Trường Hải Auto    | 1997          | 227,000                     | 88.181                    | 25,6%    | 17                 | 106       |
| Hyundai Thành Công | 2009          | 72,000                      | 57.419                    | 16,7%    | 7                  | 72        |
| Toyota Việt Nam    | 1995          | 51,000                      | 56.864                    | 16,5%    | 13                 | 53        |
| Honda Việt Nam*    | 2005          | 10,000                      | 23.994                    | 7,0%     | 6                  | 32        |
| Ford Việt Nam      | 1995          | 14,000                      | 20.676                    | 6,0%     | 5                  | 39        |
| GM Việt Nam        | 1993          | 10,000                      | 11.129                    | 3,2%     | 4                  | 22        |

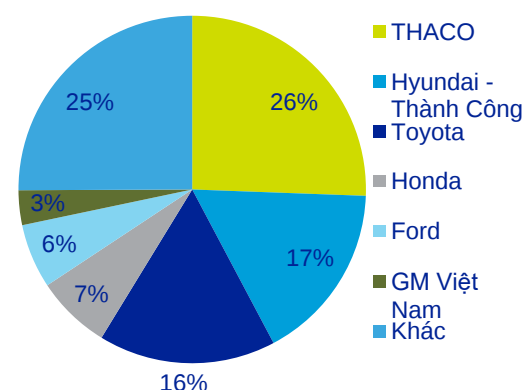
Nguồn: ACBS thu thập; (\*): phân khúc xe ô tô; Ghi chú: số liệu được điều chỉnh bao gồm sản lượng của Hyundai Thành Công

Phân loại theo từng dòng XDL cho thấy hiện 10 dòng bán chạy nhất (chiếm đến 59,9% tổng doanh số XDL) đều thuộc về top 4 nhà sản xuất trong nước, bao gồm THACO, Hyundai Thành Công, Toyota và Honda:

| STT                       | Dòng xe           | Nhà sản xuất       | Doanh số, 11T18 | Thị phần trong XDL |
|---------------------------|-------------------|--------------------|-----------------|--------------------|
| 1                         | Vios              | Toyota             | 22.081          | 9,91%              |
| 2                         | Hyundai Grand i10 | Hyundai Thành Công | 20.632          | 9,26%              |
| 3                         | Mazda             | THACO              | 16.874          | 7,57%              |
| 4                         | Innova            | Toyota             | 13.465          | 6,04%              |
| 5                         | CX                | THACO              | 11.140          | 5,00%              |
| 6                         | Hyundai Accent    | Hyundai Thành Công | 10.703          | 4,80%              |
| 7                         | Cerento/ K5       | THACO              | 10.622          | 4,77%              |
| 8                         | Morning           | THACO              | 10.176          | 4,57%              |
| 9                         | City              | Honda              | 9.755           | 4,38%              |
| 10                        | CR-V              | Honda              | 8.029           | 3,60%              |
| <b>Tổng số xe du lịch</b> |                   |                    | <b>222.815</b>  | <b>100.00%</b>     |

Nguồn: VAMA, Hyundai-Thành Công, ACBS ước tính

## Thị phần trong 11T18



Nguồn: VAMA, Hyundai-Thành Công, ACBS ước tính

**Công ty cổ phần Tập đoàn ô tô Trường Hải (THACO):** Với quy mô hiện tại, THACO được coi là nhà sản xuất ô tô lớn nhất Việt Nam. Công ty có nhà máy chính đặt tại Chu Lai, Quảng Nam, với diện tích 400 ha và tổng vốn đầu tư ước tính là 80 ngàn tỷ đồng (~ 3,4 tỷ USD). Nhìn chung, THACO hiện có 2 ngành nghề kinh doanh chính: (1) lắp ráp và phân phối xe cơ giới, bao gồm xe khách, xe thương mại và mặt hàng máy nông nghiệp gần đây; và (2) phát triển và kinh doanh bất động sản. Về lĩnh vực xe khách truyền thống, THACO hiện là nhà lắp ráp và phân phối độc quyền của bốn thương hiệu lớn bao gồm Kia, Mazda, Peugeot và gần đây là BMW tại Việt Nam. Đối với phân khúc xe thương mại, THACO cũng sản xuất các nhãn hiệu riêng cho xe tải và xe buýt, với tỷ lệ nội địa hóa được báo cáo đạt tới 60%. Trong tương lai, THACO đang có kế hoạch mở rộng các nhà máy sản xuất, với giai đoạn 2 của nhà máy Mazda và nhà máy Xe tải, qua đó tăng công suất thêm 50.000 xe hằng năm cho từng nhà máy.

Theo ước tính của ACBS, cùng các báo cáo của VAMA, THACO hiện đang sở hữu 25,6% tổng thị phần (bao gồm cả lượng xe từ Hyundai Thành Công) trong 11 tháng đầu năm nay. Trong đó, riêng doanh số xe KIA đạt 25.970 (tương đương 7,5% thị phần), Mazda

đạt 29.871 xe (chiếm 8,7% thị phần), trong khi xe thương mại và SPV ghi nhận ở mức 28.316 chiếc (chiếm 8,2% thị phần), tương đương 29% tổng doanh số xe thương mại toàn quốc.

**Hyundai - Thành Công** được thành lập năm 2009, từ liên kết giữa thương hiệu Hyundai Hàn Quốc và tập đoàn Thành Công trong nước. Theo đó, Hyundai-Thành Công là nhà lắp ráp và phân phối độc quyền dòng xe Hyundai tại Việt Nam. Công ty có nhà máy chính rộng 100 ha đặt tại Gia Viên, tỉnh Ninh Bình, với tổng vốn đầu tư là 460 triệu đô la Mỹ. Công ty đã khởi công nhà máy Hyundai thứ hai vào năm 2017, và dự kiến sẽ đi vào sản xuất trong năm 2019, tăng tổng công suất thiết kế mỗi năm lên 200.000 (đến 2021).

Trong 11 tháng 2018, Hyundai-Thành Công sở hữu 16,7% thị phần, đạt 57.419 xe bán ra. Theo báo cáo từ chính công ty, dòng xe Grand i10 hiện là sản phẩm chủ chốt, ghi nhận 20.632 chiếc (tương đương 9,3% thị phần xe khách), theo sau đó là dòng Accent và Tucson với 10.703 (4,8% thị phần XDL) và 6.334 chiếc (2,8 % thị phần XDL), trong khi xe thương mại đạt 6.782 chiếc.

**Toyota Việt Nam (TMV)** được thành lập năm 1995 bởi Tập đoàn Toyota (70%), VEAM (20%) và KUO Singapore (10%). Nhà máy chính rộng 40 ha của TMV tọa lạc tại Phúc Yên, Vĩnh Phúc, với vốn đầu tư ước tính 400 triệu đô la Mỹ. Trong tương lai, công ty có kế hoạch đầu tư xây dựng nhà máy thứ hai nhằm nâng tổng công suất lên 90.000 chiếc hằng năm (đến năm 2023)

Trong 11M18, TMV đã đạt 16,5% tổng thị phần, đạt 56.864 lượng xe bán ra. Theo báo cáo của VAMA, Vios hiện có doanh số bán hàng dẫn đầu, đạt 22.081 xe bán ra (9,9% thị phần XDL), tiếp theo đó là Innova và Corolla Altis với 13.465 (6,0% thị phần XDL) và 5.084 chiếc (2,3% thị phần XDL).

**Honda Việt Nam (HVN)** là một trong những nhà sản xuất đầu tiên bước chân vào Việt Nam. Công ty được thành lập vào năm 1996 bởi tập đoàn mẹ Honda Motor, công ty Asian Honda Motor có trụ sở tại Thái Lan và công ty nội địa VEAM (UPCoM: VEA). Ban đầu, Honda Việt Nam thâm nhập vào thị trường trong nước bằng các sản phẩm xe máy, và nhanh chóng chiếm lĩnh thị trường với hơn 70% thị phần tại Việt Nam. Mảng sản xuất ô tô được thành lập sau đó vào năm 2005, với nhà máy chính rộng 3 ha đặt tại Phúc Yên, Vĩnh Phúc, với mức đầu tư ước tính khoảng 60 triệu đô la Mỹ.

HVN ghi nhận 8,0% thị phần trong 11M18, đạt 23.994 xe bán ra. Theo báo cáo của VAMA, City và CR-V là những sản phẩm hàng đầu của Honda, đạt 9.755 (4,4% thị phần XDL) và 8.029 xe (3,6% thị phần XDL), lần lượt đứng thứ 9 và 10 tại Việt Nam, về lượng xe tiêu thụ.

**Ford Việt Nam (FVN)** được thành lập năm 1995 bởi Tập đoàn Ford (75%) và là công ty con của VEAM (25%). Công ty FVN có nhà máy chính rộng 1,7 ha đặt tại Hải Dương, quy mô có thể xem là khá khiêm tốn so với các nhà máy khác.

FVN sở hữu 6,0% tổng thị phần trong 11M18, đạt 20.676 xe bán ra. Theo báo cáo của VAMA, EcoSport là sản phẩm hàng đầu của Ford Việt Nam, đạt 4.221 xe bán ra (4,3% thị phần XDL). Về phân khúc xe thương mại, FVN cho thấy vị thế của mình với 12.222 xe được bán ra trong 11 tháng đầu năm, tương đương 12,6% lượng xe thương mại tiêu thụ trong nước.

Mặc dù thống lĩnh thị trường nội địa, thế nhưng những nhà sản xuất trên vẫn đang đối mặt với **thách thức khá lớn từ các sản phẩm nhập khẩu**, bắt nguồn từ tỷ lệ nội địa hóa thấp. Cụ thể hơn, ước tính tỷ lệ nội địa hóa hiện tại ở Việt Nam chỉ đạt tầm 7-10%, thấp hơn rất nhiều so với mức mục tiêu đạt 40% vào năm 2020. Trong đó, nhóm công ty đầu

tàu có tỷ lệ nội địa nổi trội hơn, như THACO đạt 15-25% cho XDL, 35-45% cho xe tải và 60% cho xe buýt; trong khi Hyundai-Thành Công đạt 12-14%. Đối với Toyota Việt Nam, con số hiện dao động từ 19-37%, với dòng Innova đạt tỷ lệ cao nhất. Tuy vậy, vẫn chưa doanh nghiệp nội nào đạt được mức ngưỡng 40%. Bất lợi tỷ lệ nội địa hóa thấp này của sản xuất trong nước do đó đang là một thách thức nghiêm trọng đối với thị trường Việt Nam khi phải cạnh tranh với các sản phẩm nhập khẩu từ các thành viên ASEAN, tạo ra một thị trường cạnh tranh gay gắt.

#### **Thị trường ô tô sống động hơn với sự xuất hiện của Vinfast**

Được thành lập vào cuối năm 2017, Vinfast, một công ty con của Vinroup (HOSE: VIC) đã thu hút rất nhiều sự chú ý tại Việt Nam. Công ty đặt nhà máy chính tại Hải Phòng, với quy mô rộng 335 ha và ước tính khoản đầu tư ban đầu lên tới 1,5 tỷ USD. Công ty dự kiến sẽ bắt đầu đi vào sản xuất thương mại vào tháng 9 năm 2019. Nhìn chung, Vinfast dự kiến sẽ có tổng công suất thiết kế đạt 500.000 chiếc/ năm (kế hoạch đến năm 2025), với 3 loại sản phẩm chính: xe máy điện, xe ô tô truyền thống và xe ô tô điện. Đối với giai đoạn đầu hiện tại, VinFast tập trung vào bốn sản phẩm, bao gồm (1) dòng Sedan với tên gọi LUX A2.0, (2) dòng SUV với tên gọi LUX SA2.0, (3) dòng hatchback được thiết kế theo GM Việt Nam là Fadil, và (4) Klara - xe máy điện. Năng lực sản xuất thiết kế cho giai đoạn này ước tính khoảng 250.000 chiếc/năm (tương đương doanh số tiêu thụ ô tô trung bình hàng năm tại Việt Nam). Với mục tiêu khổng lồ khi thâm nhập vào ngành ô tô, Vinfast qua đó cũng đã mua lại GM Việt Nam vào giữa năm 2018, sở hữu cả dây chuyền sản xuất và kênh phân phối. Hiện tại, Vinfast sở hữu 14 phòng trưng bày XDL và 136 showroom và 20 nhà bán lẻ ủy quyền cho Klara trên toàn quốc.

Theo quan điểm của chúng tôi, với thương hiệu là dòng xe quốc gia đầu tiên sẽ góp phần không nhỏ trong việc thúc đẩy tiêu thụ xe, tuy nhiên Vinfast sẽ tốn rất nhiều thời gian và nỗ lực trước khi thị trường thực sự thích nghi với các sản phẩm mới của công ty. Lấy thị trường ô tô Malaysia làm điển hình, trong đó ô tô được xem là phương tiện giao thông chính tại đây, phải mất 7-8 năm để các hai thương hiệu quốc gia là Proton và Perodua đạt được doanh số 100.000 chiếc. Do đó, chúng tôi kì vọng thị trường ô tô năm 2019 sẽ là sân chơi giữa những người chơi hiện tại và sản phẩm nhập khẩu. Tuy nhiên, với quy mô vượt trội cùng nguồn lực tài chính khổng lồ từ công ty mẹ, Vinfast mang những yếu tố chính làm thay đổi cục diện thị trường trong dài hạn.

#### **Triển vọng - Tiềm năng**

Chúng tôi đánh giá khá cao triển vọng của thị trường ô tô trong nước, nhờ vào (1) quy mô nhóm khách hàng mục tiêu rộng lớn, (2) nhu cầu ô tô tăng mạnh trên toàn quốc, (3) GDP bình quân đầu người có xu hướng tăng, với lối sống của người dân luôn được nâng cao, (3) chính sách hỗ trợ gần đây cả trong và ngoài nước, tạo điều kiện thúc đẩy sản xuất tại địa phương, (4) giá ô tô được kỳ vọng ngày càng cạnh tranh hơn nhờ vào sự tham gia của những tên tuổi mới, cũng như những thay đổi trong cơ chế áp thuế. Do đó, ngành công nghiệp ô tô Việt Nam được xem là một thị trường tiềm năng, hội tụ nhiều yếu tố chủ lực thúc đẩy tăng trưởng nhanh và duy trì tốc độ tăng trưởng hai chữ số trong trung hạn.

## Công ty niêm yết trong lĩnh vực ô tô

Mặc dù ngành xe du lịch nhìn chung là một ngành công nghiệp có giá trị gia tăng rất lớn, thế nhưng phần lớn các công ty niêm yết ở Việt Nam trong lĩnh vực kinh doanh ô tô chỉ đóng góp khá nhỏ trong chuỗi giá trị, trong đó ngành kinh doanh chủ yếu chỉ dừng lại ở công đoạn phân phối và dịch vụ sau mua. **Do đó, số lượng các công ty đại chúng niêm yết trên sàn còn khá hạn chế, và có quy mô khá khiêm tốn so với ngành xe nói chung.** Cụ thể, giá trị vốn hóa của các công ty hoạt động trong lĩnh vực xe vào khoảng 62 ngàn tỷ đồng, trong đó chỉ riêng VEA chiếm hơn 83% giá trị.

Về VEA, mặc dù công ty có hoạt động kinh doanh cốt lõi thua lỗ, trong đó mức EBIT ghi nhận khoản lỗ 94,3 tỷ đồng trong quý 3/2018, chúng tôi đánh giá khá cao phần sở hữu của VEA tại Toyota Việt Nam (20%), Honda Việt Nam (30%) và Ford Việt Nam (25%). Do đó, giá trị nội tại của VEA sẽ phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh của những nhà sản xuất này tại Việt Nam.

| STT | Mã  | Sàn   | Ngành kinh doanh liên quan đến ô tô             | Vốn hóa (Tỷ VNĐ) | Giá (VNĐ) | EPS 12 tháng | PE (x) | PB (x) | ROE   | Biên lợi ròng |
|-----|-----|-------|-------------------------------------------------|------------------|-----------|--------------|--------|--------|-------|---------------|
| 1   | VEA | UPCoM | Máy nông nghiệp; sở hữu trong TMV, HVN và FVN   | 51.823           | 39.000    | 3.800        | 10,3   | 2,3    | 14,7% | 94,2%         |
| 2   | TCH | HOSE  | Phân phối thương hiệu International và DongFeng | 6.271            | 17.750    | 947          | 18,7   | 1,5    | 7,7%  | 29,3%         |
| 3   | SVC | HOSE  | Phân phối nhiều dòng xe                         | 1.038            | 43.000    | 5.680        | 7,6    | 1,0    | 10,7% | 1,8%          |
| 4   | HHS | HOSE  | Phân phối DongFeng                              | 984              | 3.940     | 765          | 5,1    | 0,3    | 6,2%  | 17,3%         |
| 5   | CTF | HOSE  | Phân phối cho FVN                               | 931              | 23.500    | 1.846        | 12,7   | 2,2    | 15,8% | 1,2%          |
| 6   | HAX | HOSE  | Phân phối cho MBV                               | 557              | 15.700    | 2.567        | 6,1    | 1,3    | 22,6% | 2,1%          |
| 7   | TMT | HOSE  | Lắp ráp Sinotrik và Tata                        | 335              | 9.190     | 231          | 39,8   | 0,8    | 2,0%  | 0,7%          |
| 8   | HTL | HOSE  | Lắp ráp Hino                                    | 201              | 15.700    | 1.386        | 11,3   | 1,0    | 8,0%  | 2,1%          |
| 9   | CMC | HNX   | Phân phối máy xây dựng và SPV                   | 24               | 5.800     | (827)        | (7,0)  | 0,4    | -6,5% | -31,0%        |

Nguồn: FiinPro, ACBS ước tính

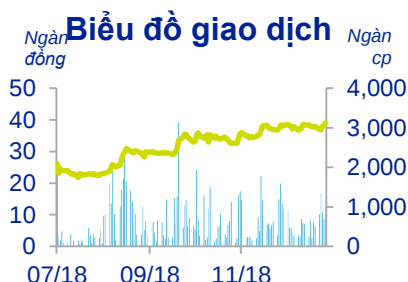
### Khuyến nghị

### GIỮ

UPCoM: VEA

Máy nông nghiệp

|                              |        |
|------------------------------|--------|
| Giá hiện tại (VND)           | 39.000 |
| Giá mục tiêu (VND)           | 40.623 |
| Tỷ lệ tăng giá               | 4,2%   |
| Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng | 2,6%   |
| Tổng tỷ suất lợi nhuận       | 6,8%   |



|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| <b>Thông kê</b>             | <b>28/12/18</b> |
| <b>Mã Bloomberg</b>         | <b>VEA VN</b>   |
| Thấp/Cao 52 tuần (VND)      | 21.400 – 39.000 |
| SL lưu hành (triệu cp)      | 1.329           |
| Vốn hóa (tỷ đồng)           | 51.823          |
| Vốn hóa (triệu USD)         | 2.229           |
| Room khối ngoại còn lại (%) | 43,6            |
| Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) | 5,5             |
| KLGD TB (cp)                | 1.033.050       |
| VND/USD                     | 23.245          |
| Index: VNIndex / HNX        | 892.54 / 104.23 |

## CTCP MÁY ĐỘNG LỰC VÀ MÁY NÔNG NGHIỆP VIỆT NAM (VEA VN)

Trong quý 3/2018, VEA ghi nhận 4,7 ngàn tỷ đồng (+12,2% c/k) doanh thu và 4,9 ngàn tỷ đồng lợi nhuận ròng (+35,2% c/k). Đóng góp phần lớn vào lợi nhuận là ghi nhận từ phần Lợi nhuận từ khoản đầu tư vào công ty liên kết, đạt mức 4,8 ngàn đồng (+35,3% c/k), nhờ vào khoản cổ tức từ Toyota, Honda và Ford Việt Nam trong năm nay. Trong năm 2018, chúng tôi ước tính doanh thu của VEA sẽ đi ngang nhưng lợi nhuận vẫn sẽ ghi nhận mức tăng trưởng 13,5%, nhờ vào kết quả khả quan của TMV, HVN và FVN trong quý IV năm 2018.

Do giá cổ phiếu liên tục tăng gần đây, chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** đối với cổ phiếu VEA, với giá mục tiêu là 40.623 đồng/cổ phiếu cho năm tài chính 2019, bằng 3 phương pháp định giá: DCF, PE và EV/EBITDA. Với mức giá giao dịch hiện tại quanh 39.000 đồng/cổ phiếu, tương đương mức PE dự phóng 8,0 lần, VEA được xem là khoản đầu tư phù hợp với các nhà đầu tư định hướng giá trị, có tỷ suất cổ tức ổn định.

|                           | 2016  | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|---------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Net Sales (VNDbn)         | 6.307 | 6.563  | 6.754  | 6.991  | 7.218  |
| Growth (%)                | 7,0%  | 4,1%   | 2,9%   | 3,5%   | 3,3%   |
| EBITDA (VNDbn)            | 35    | 47     | 39     | 36     | 50     |
| Growth (%)                | 19,7% | 33,8%  | -15,2% | -8,6%  | 39,1%  |
| Net Profit (VNDbn)        | 4.492 | 5.086  | 5.775  | 6.153  | 6.874  |
| Growth (%)                | 2,8%  | 13,2%  | 13,5%  | 6,5%   | 11,7%  |
| EPS (bonus-adjusted, VND) | 4.953 | 3.797  | 4.342  | 4.625  | 5.165  |
| Growth (%)                | 44,9% | -23,3% | 14,3%  | 6,5%   | 11,7%  |
| ROE (%)                   | 33,7% | 27,4%  | 25,1%  | 22,1%  | 20,6%  |
| ROIC (%)                  | 32,2% | 26,7%  | 24,3%  | 21,5%  | 20,2%  |
| Net debt/EBITDA (x)       | -99,9 | -89,8  | -225,7 | -367,2 | -346,3 |
| EV/EBITDA (x)             | 1.503 | 1.124  | 1.325  | 1.449  | 1.042  |
| PER (x)                   | 7,9   | 10,3   | 9,0    | 8,4    | 7,6    |
| PBR (x)                   | 3,91  | 2,80   | 2,26   | 1,86   | 1,55   |
| DPS (VND)                 | n/a   | 3.700  | 1.000  | 1.000  | 1.000  |
| Dividend Yield (%)        | n/a   | 9,5%   | 2,6%   | 2,6%   | 2,6%   |

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3942 9395  
Fax: (+84 4) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Trưởng bộ phận – Phân tích Cơ bản

**Nguyễn Bình Thanh Giao**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**

**Lương Thị Kim Chi**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

[chilkt@acbs.com.vn](mailto:chilkt@acbs.com.vn)

**CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện,**

**Trần Thị Hải Yến**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

[yentran@acbs.com.vn](mailto:yentran@acbs.com.vn)

**CVPT – Bất động sản**

**Phạm Thái Thanh Trúc**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

**NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**

**Trần Nhật Trung**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**NVPT – Thép, Điện**

**Nguyễn Trí Cường**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

[cuongnt@acbs.com.vn](mailto:cuongnt@acbs.com.vn)

**NVPT – Dầu khí**

**Phan Việt Hưng**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

**NVPT – Phái sinh**

**Trịnh Viết Hoàng Minh**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

**NVPT – PTKT**

**Lương Duy Phước**

(+84 28) 3823 4159 (x250)

[phuocld@acbs.com.vn](mailto:phuocld@acbs.com.vn)

**NVPT – Công nghiệp**

**Trần Trí An Phúc**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)

[phucttta@acbs.com.vn](mailto:phucttta@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối KHĐC

**Tyler Cheung**

(+84 28) 54 043 070

[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

#### Giám đốc Kinh doanh

**KHĐC**

**Patrick Mitchell**

(+84 28) 5404 6632

[patrick@acbs.com.vn](mailto:patrick@acbs.com.vn)

**Chuyên viên cao cấp PTKH**

**Phan Hồng Diệp**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

[diepph@acbs.com.vn](mailto:diepph@acbs.com.vn)

**Chuyên viên PTKH**

**Tống Thị Hồng Hà**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 306)

[hatth@acbs.com.vn](mailto:hatth@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận GDKHĐC**

**Chu Thị Kim Hương**

(+84 28) 5404 6630 (x308)

[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**

**Nguyễn Thị Thanh Nhân**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 311)

[nhanntt.sgn@acbs.com.vn](mailto:nhanntt.sgn@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**

**Trần Thị Thanh**

(+84 28) 5404 6626

[thanhhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhhtt@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**

**Lý Ngọc Dung**

(+84 28) 5404 6630

[dungln.hso@acbs.com.vn](mailto:dungln.hso@acbs.com.vn)

### KHUYẾN CÁO

#### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

#### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

#### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

#### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2019). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.