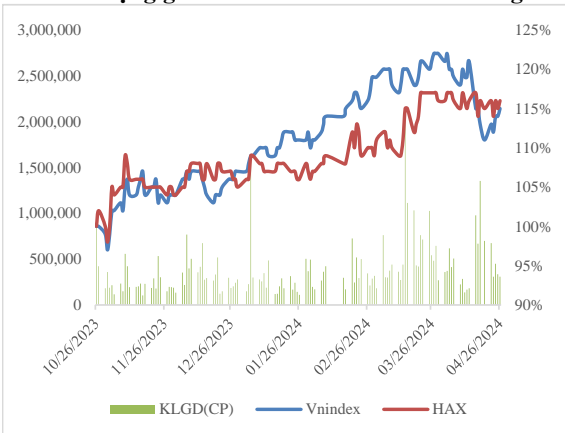


Ngày thực hiện: 26/4/2024

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Khuyến nghị	Mua	Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023
Giá hiện tại	15,300	DT thuần	5,152.92	5,569.55	5,551.49	6,775.20	3,981.92
Giá mục tiêu	17,700	Tăng trưởng DT (yoy)	8.4%	8.1%	-0.3%	22.0%	-41.2%
Upside	15.69%	LNST	50.67	125.35	159.85	239.73	37.06
Thời gian nắm giữ	12 tháng	Tăng trưởng LNST (yoy)	-48.4%	147.4%	27.5%	50.0%	-84.5%
Tỷ suất cổ tức	9.80%	BLN gộp	3.8%	5.8%	6.4%	7.0%	7.0%

Biến động giá HAX so với Vn-Index 6 tháng



Nguồn: CSI, CSI Research

Nguồn: Fiin, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

Kinh tế bắt đầu hồi phục là tiền đề cho nhu cầu mua xe mạnh mẽ hơn: Với những chính sách nới lỏng như duy trì lãi suất thấp, giao Bộ Tài Chính nghiên cứu việc gia hạn thời gian giảm phí trước bạ ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước và đề xuất với Chính phủ trong tháng 5/2024 là những yếu tố hỗ trợ tốt cho ngành kinh doanh ô tô. Doanh thu hợp nhất trong Q1/2024 đạt 1,037.66 tỷ đồng (+4.5% yoy), trong đó, doanh thu của công ty mẹ đạt 651.7 tỷ đồng (-30% yoy) và là quý giảm mạnh thứ 5 liên tiếp. Tỷ lệ đóng góp doanh thu của các công ty con trong Q1/2024 đạt 37.2% tăng từ 6.1% tại Q1/2023 cho thấy hoạt động kinh doanh của hãng xe MG bắt đầu có bước tiến, bù đắp cho hoạt động kinh doanh Mercedes. Lợi nhuận sau thuế trong Q1/2024 đạt 31.76 tỷ (+806.7 % yoy) từ nền thấp của năm 2023. Nguyên nhân lợi nhuận đột biến nhờ lãi từ hoạt động kinh doanh đạt 31.83 tỷ (+12,959.4% yoy) và thu nhập khác đạt 9.1 tỷ (+69.3% yoy). Lãi từ hoạt động kinh doanh chủ yếu đến từ công ty con với hơn 23 tỷ (chiếm 72%). Biên lợi nhuận của các công ty con đạt 14.6% giúp biên lợi nhuận hợp nhất tăng lên 9.2% và là quý có biên lợi nhuận cao thứ 2 từ trước đến nay (sau Q4/2021 đạt 9.4%).

Làn gió mới từ Morris Garages khi Mercedes khó tăng trưởng: Giai đoạn từ 2014 đến 2018 là bước tăng trưởng vượt trội của HAX nhờ Mercedes. Đến nay thị phần bán loại xe sang này của HAX đã chiếm tới gần 40%, chúng tôi cho rằng với mức thị phần này HAX rất khó để tăng trưởng mạnh mẽ như giai đoạn 2014-2018. Tuy nhiên, công ty đã chuyển hướng sang phân khúc thấp hơn nhằm tìm kiếm sự tăng trưởng. MG là cái tên HAX lựa chọn để viết tiếp câu chuyện của mình, hiện tại Haxaco có 6 đại lý MG và có kế hoạch sở hữu 10 đến 12 đại lý MG trên toàn quốc trong năm nay. Tham chiếu tại các thị trường mà MG thâm nhập trước đó như Thái Lan, Indonesia, Philippines sẽ mất từ 5-7 năm để chiếm lĩnh 3% thị phần. Như vậy nếu được đón nhận ở thị trường Việt Nam MG có thể bán được khoảng 12,000 xe mỗi năm.

Tình hình tài chính cân đối, cổ tức đều đặn: Tại Q4/2024 tài sản ngắn hạn đạt 1.2 nghìn tỷ (+16% yoy) tăng chủ yếu do phải thu khách hàng tăng 79% yoy, tương ứng phải thu khách hàng đạt 366.82 tỷ (chiếm 30.5% tài sản ngắn hạn). Tỷ lệ nợ/Tổng nguồn vốn tại Q1/2024 đạt 41.3%, trong đó chủ yếu là nợ vay tài chính ngắn hạn. Xét về tài sản, ngoài hàng tồn kho là xe sang thì công ty còn 1 khu đất 5,798.1m² tại đường Võ Văn Kiệt, quận Bình Tân, Tp HCM với giá trị ghi sổ 469.2 tỷ. Với giá 80 triệu/m² khá sát so với giá thị trường ở thời điểm hiện tại. Bên cạnh đó, công ty thực hiện chi trả cổ tức đều đặn với tỷ lệ 15% - 20% tương ứng với mức tỷ suất cổ tức đạt trên 10%.

Rủi ro:

Rủi ro pha loãng: HAX hay thực hiện ESOP dẫn tới lợi nhuận trên mỗi cổ phần của cổ đông hiện hữu bị giảm xuống. Tại Q1/2024, HAX đã giảm sở hữu tại CTCP Sản xuất, Thương mại và Dịch vụ ô tô PTM từ 98.32% xuống còn 51.62% sẽ làm giảm bớt kỳ vọng về lợi nhuận thu về công ty mẹ từ bán xe MG.

Định giá và khuyến nghị: Dự báo khả năng hồi phục kinh doanh từ bán xe Mercedes và mở ra cơ hội tăng trưởng từ hãng xe mới sẽ giúp kết quả kinh doanh của HAX tăng trưởng tốt so với năm trước. Đánh giá lại tài sản, giá trị sổ sách của HAX đạt 11,800 VND. Với P/B bình quân 1.5, giá trị hợp lý của cổ phiếu HAX là 17,700VND.

Nguồn: Fiin, CSI Research

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	91,658,439
Vốn điều lệ (tỷ VND)	569.43
Vốn hóa (tỷ VND)	1,420.10
Khoảng giá 52 tuần	13,000 - 17,150
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	7.41
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	15.25%

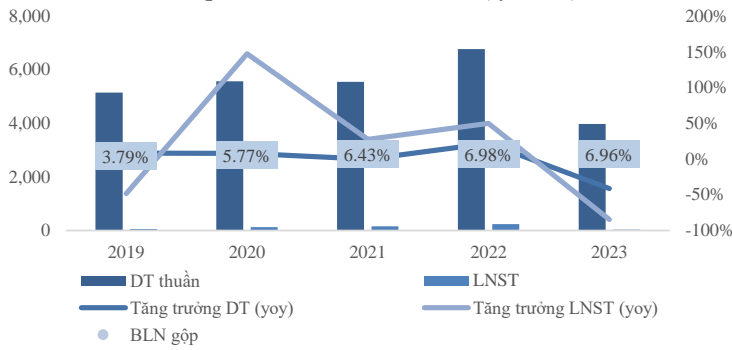
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023
EPS (VND)	3,233	4,204	370
BVPS (VND)	14,294	16,199	11,935
P/E	5.51	3.37	41.06
ROE%	25.81%	29.37%	3.64%
ROA%	12.76%	12.42%	1.51%
Nợ/TTS	44.0%	62.0%	42.0%

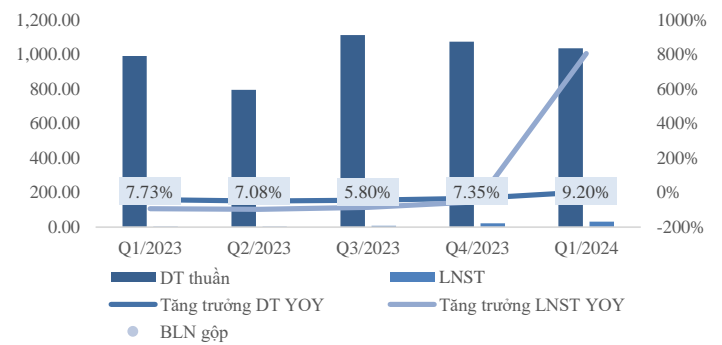
Nguồn: Fiin, CSI Research



Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



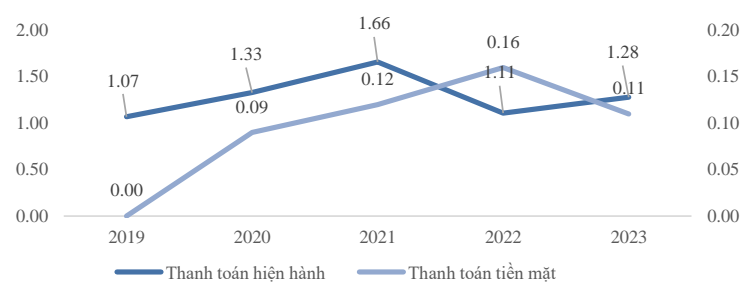
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



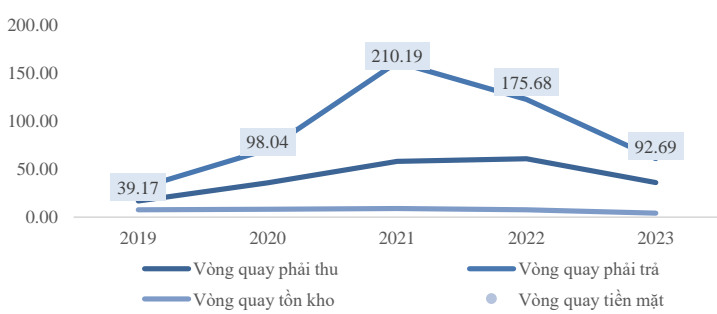
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



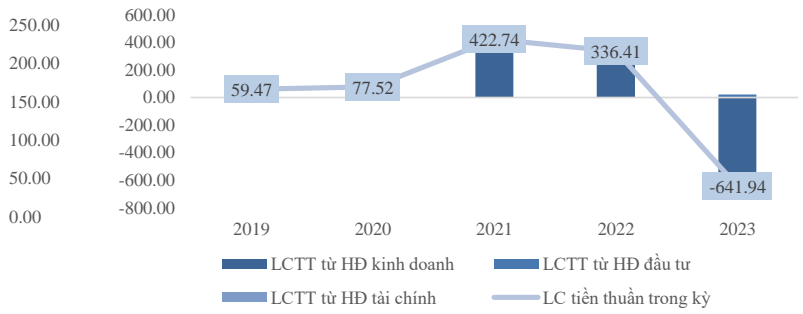
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP Q2/2023	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
HAX	2,006.29	3,981.92	37.06	582.00	26.11	1.26	1.51%	3.64%
VEA	27,136.21	3,806.39	6,265.21	4,667.00	7.58	1.84	22.72%	24.82%
SVC	7,173.86	20,836.91	44.43	430.00	60.29	1.04	0.43%	2.69%
CTF	3,657.46	7,100.78	44.05	469.00	64.84	2.74	1.33%	4.67%
TMT	2,169.75	2,634.46	2.40	77.00	140.85	0.92	0.10%	0.55%
HTL	448.20	657.53	38.32	3,194.00	5.01	0.74	9.51%	15.61%
TB ngành					50.78	1.42	5.9%	8.7%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vncci.com.vn



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncci.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncci.com.vn Zalo 0886 998 288

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bất kỳ cách nào hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.