

MUA

Giá mục tiêu 2025: **19.500 VND**
% tăng giá: **19%**
Cập nhật: 15/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Doanh số bán xe hồi phục tích cực, dư địa cho mảng phân phối xe MG còn lớn.

Tiêu cực: Chính sách giảm thuế trước bạ hết hạn vào cuối tháng 11 có thể khiến cho KQKD của HAX suy giảm.

Rủi ro: Sự phục hồi của nền kinh tế cũng như chính sách lãi suất trong năm 2025 chưa rõ ràng, có thể ảnh hưởng đến nhu cầu mua xe.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.536	4.500	5.018
% YoY	38%	13%	12%
LNST	90	180	192
% YoY	983%	386%	7%

Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

HAX là một trong những doanh nghiệp hàng đầu tại Việt Nam chuyên về phân phối ô tô, đặc biệt là thương hiệu Mercedes-Benz. Haxaco hiện đang quản lý nhiều showroom cũng như trung tâm dịch vụ trên toàn quốc. Mới đây HAX còn mở rộng HĐKD của mình sang mảng phân phối thương hiệu xe MG.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất ô tô
Giá hiện tại:	16.350 VND
Vốn hóa:	1.757 tỷ VND
Số lượng CPLH:	107,4 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	555 VND
P/E:	29,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	3,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	15,0%



HAX

CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình KQKD của HAX trong Q3/2024 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ vào các chính sách giảm thuế trước bạ giúp cải thiện nhu cầu ở mảng xe sang của hãng. Lũy kế 9T/2024 doanh thu thuần và LNTT của HAX lần lượt đạt mức 3.696 tỷ (+27% YoY) và 183 (+804% YoY). Với kết quả này, HAX đã hoàn thành 91% kế hoạch lợi nhuận năm.

Với triển vọng nhờ vào (1) tỷ lệ sở hữu ô tô cá nhân ở Việt Nam hiện tại đang rất thấp, thị trường còn rất nhiều dư địa tăng trưởng và (2) nền kinh tế duy trì đà phục hồi, DSC dự phóng mức giá mục tiêu trong năm 2025 của HAX ở mức 19.500 VND/cp, tương ứng với mức P/E hợp lý là 11 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chính sách giảm thuế trước bạ bắt đầu phát huy tác dụng

Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, sau khi chính sách giảm thuế bắt đầu có hiệu lực từ đầu T9/2024, doanh số bán xe Mercedes có sự cải thiện mạnh. DSC cho rằng (1) nhu cầu bị dồn nén từ các tháng trước do vướng tháng 7 âm lịch, (2) nhu cầu mua xe trước dịp tết Nguyên Đán và (3) chính sách giảm thuế trước bạ là các yếu tố chính giúp cải thiện doanh số ở mảng xe sang. Tuy nhiên, DSC nhận định doanh số mảng xe sang vẫn chưa thật sự ổn định trước bối cảnh kinh tế còn nhiều thách thức và còn phụ thuộc vào diễn biến của nền kinh tế trong năm 2025. Trong khi đó, các hãng xe sang khác trên thị trường liên tục cạnh tranh với nhau thông qua các chính sách giảm giá sâu, ưu đãi lớn nhằm kích cầu tiêu dùng.

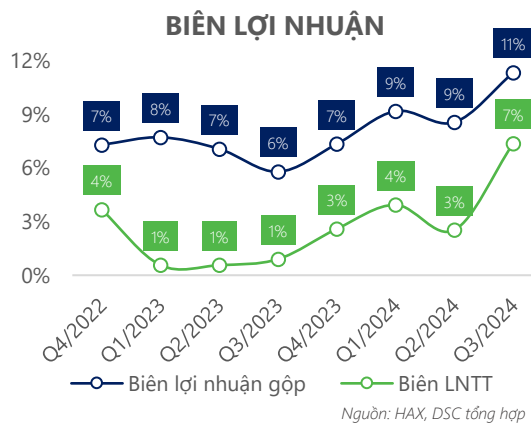
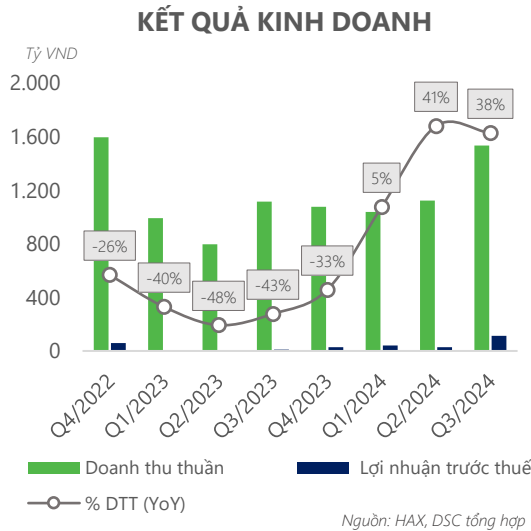
Ký hợp tác chiến lược toàn diện với SAIC Motor

Trong Q3/2024, HAX đã ký kết hợp tác chiến lược toàn diện với SAIC Motor để mở rộng và nâng cấp hệ thống đại lý xe MG, đồng thời cải thiện chất lượng bán hàng và dịch vụ hậu mãi cho khách hàng. DSC cho rằng HAX đang muốn đẩy mạnh mảng kinh doanh xe MG, vốn có nhiều tiềm năng tại thị trường Việt Nam. DSC nhận định trong tương lai với việc tỷ đẩy mạnh dòng sản phẩm xe MG, HAX sẽ có thể thu hút thêm tệp khách hàng bình dân trong khi trước đó hãng chỉ tập trung vào khách hàng có thu nhập cao, từ đó giúp đa dạng đầu ra cho doanh nghiệp. Trong năm 2025, HAX đặt mục tiêu gia tăng thị phần phân phối xe MG từ mức 38% lên 40%.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

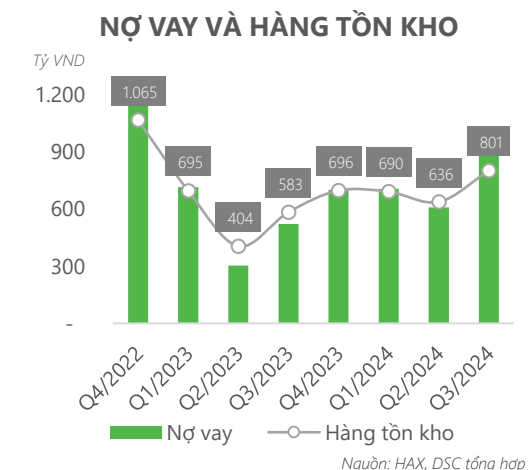
KQKD tăng tốc nhờ chính sách hỗ trợ

Doanh số bán xe MG tiếp tục tăng trưởng trong khi doanh số từ việc phân phối xe Mercedes phục hồi nhờ vào chính sách giảm thuế trước bạ giúp cho KQKD của HAX tiếp tục duy trì đà hồi phục tích cực. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST của HAX lần lượt đạt mức 1.536 tỷ (+38% YoY) và 99 tỷ (+1.027% YoY). DSC dự báo nhu cầu mua xe cao trước Tết sẽ giúp HAX duy trì đà tăng trưởng trong quý cuối năm, mặc dù doanh số tháng 12 có thể giảm nhẹ khi chính sách thuế hết hiệu lực. DSC nhận định rằng thị trường ô tô Việt Nam đang trong giai đoạn phục hồi mạnh mẽ với tiềm năng tăng trưởng dài hạn, mở ra nhiều cơ hội để HAX mở rộng thị phần. Tỷ lệ sở hữu ô tô tại Việt Nam hiện chỉ là 63 xe/1.000 người, thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực như Thái Lan và Malaysia. Bên cạnh đó, báo cáo VAMA cho thấy tổng lượng xe bán ra trong tháng 10/2024 đã tăng 50% so với cùng kỳ năm trước và 11% so với năm 2022, phản ánh xu hướng tăng trưởng tích cực của thị trường.



Biên lợi nhuận gộp cao kỷ lục

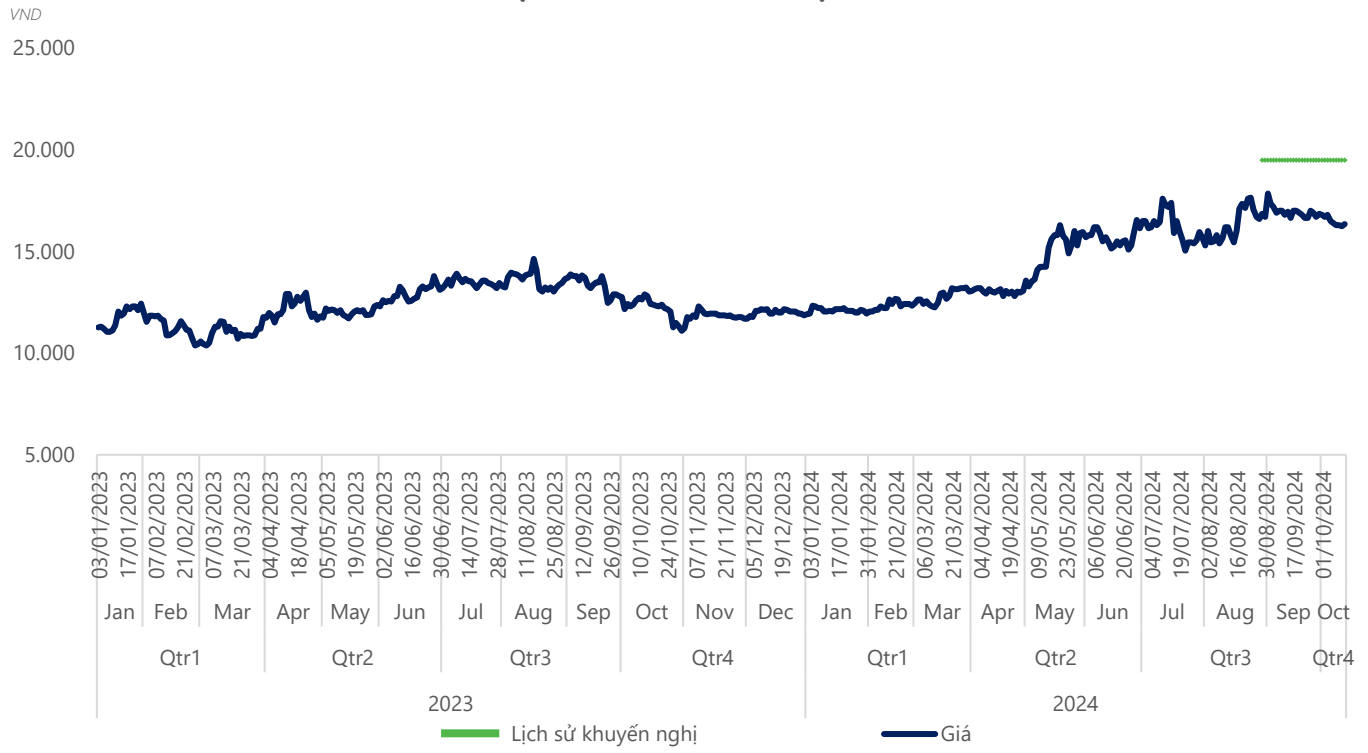
Trong Q3/2024, biên lợi nhuận gộp của HAX đạt mức 11,34%, tăng 500 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân giúp cho BLNG của HAX có sự đột phá mạnh mẽ đến từ việc (1) doanh số bán các dòng xe sang có BLNG cao có sự cải thiện, (2) doanh số đối với xe MG tiếp tục tăng nhờ giá thành hợp lý và (3) HAX mở rộng các dịch vụ sau bán hàng như bảo dưỡng, sửa chữa, cung cấp phụ tùng – các dịch vụ này cũng góp phần làm tăng biên lợi nhuận. Trong quý 4, DSC kỳ vọng HAX tiếp tục duy trì BLNG của mình ở mức 10%-11%.



Nợ vay tăng mạnh khi bước vào mùa cao điểm bàn giao xe

Trong Q3/2024, nợ vay của HAX đạt mức 942 tỷ đồng, tăng lần lượt 81% YoY và 55% QoQ do doanh nghiệp đẩy mạnh việc tích trữ hàng tồn kho khi mùa giao xe cuối năm đang đến gần, đặc biệt là vào giai đoạn trước Tết Nguyên Đán. Lượng hàng tồn kho của HAX cũng đạt mức 801 tỷ, tăng 26% QoQ phản ánh nhu cầu mua sắm bắt đầu phục hồi nhờ chính sách giảm thuế trước bạ cho ô tô lắp ráp trong nước. Theo nhận định của DSC, việc nợ vay của HAX tăng mạnh chủ yếu là do yếu tố mùa vụ và dự báo sẽ giảm vào đầu năm sau, do đó không gây tác động quá lớn đến chi phí tài chính của doanh nghiệp.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎️ (024) 3880 3456

✉️ info@dsc.com.vn