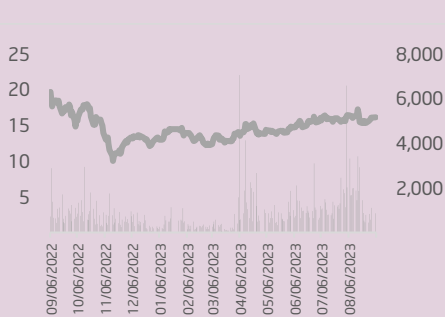


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	18,500
Lợi nhuận kỳ vọng	16%
Giá ngày 11/09/2023	15,900

Thông tin cổ phiếu

Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	19,555
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	9,310
Vốn hóa (Tỷ VND)	1,443
SLCP lưu hành (triệu CP)	89.9
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	1.35
Freefloat	60%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	719
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	14.6%
Giới hạn room nước ngoài (%)	50%

Diễn biến giao dịch (ĐVT:1,000)



Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần dịch vụ Ô tô Hàng Xanh (Haxaco) là Nhà phân phối ủy quyền đầu tiên của Mercedes-Benz tại Việt Nam. Haxaco sở hữu mạng lưới chi nhánh trải rộng trên toàn quốc, chuyên kinh doanh và sửa chữa các dòng xe Mercedes-Benz bao gồm: Mercedes-Benz Haxaco Điện Biên Phủ, Mercedes-Benz Haxaco Võ Văn Kiệt, Mercedes-Benz Haxaco Láng Hạ, Mercedes-Benz Haxaco Kim Giang và sắp tới là xưởng đồng sơn Haxaco tại Phạm Văn Đồng, TP.HCM.

Cơ cấu sở hữu với 85.4% % trong nước và 14.6% nước ngoài và 3.5% nhà nước Các cổ đông lớn bao gồm Vũ Thị Hạnh (TV HĐQT) 17.25%; Đỗ Tiến Dũng (CTHQĐT)17.18%; Nguyễn Quang Huy 15%;

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Hưởng lợi từ tiềm năng tăng trưởng ngành trong ngắn và dài hạn. Trong ngắn hạn: Động lực tăng trưởng tích cực hơn nhờ chính sách ưu đãi về thuế, lãi suất cho vay thấp và nhu cầu tiêu dùng tăng trong cuối năm.

Trong dài hạn: Sự tăng nhanh của tầng lớp trung lưu thúc đẩy nhu cầu tăng trong trung hạn đặc biệt là nhu cầu đối với các dòng xe sang. Đồng thời cam kết từ các hiệp định thương mại đẩy thuế suất về bằng 0%.

HAX là nhà phân phối hàng đầu Mercedes Benz với thị phần 38% năm 2022. Mercedes vẫn là thương hiệu xe sang phổ biến nhất Việt Nam với khoảng hơn 60% thị phần. Trong năm 2022, HAX đã tiêu thụ được 2,804 xe Mercedes. Suốt một thời gian dài trước 2022, Mercedes là hãng xe sang duy nhất có nhà máy lắp ráp tại Việt Nam nên mức giá các sản phẩm chủ lực đều để tiếp cận hơn các đối thủ phải nhập khẩu, chịu thuế cao và hưởng lợi từ những lần giảm thuế trước bạ.

Tình hình tài chính lành mạnh: Tình hình tài chính công ty trong các năm gần đây ổn định với tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp (hệ số D/A duy trì quanh mức 0.6 lần). Khả năng thanh toán dư nợ và lãi vay cao với EBITDA/lãi vay sẽ được cải thiện đáng kể trong cuối năm với kỳ vọng lợi nhuận được cải thiện và chi phí tài chính giảm khi dư nợ vay hiện tại thấp.

Kỳ vọng KQKD phục hồi mạnh từ quý 3

- Doanh thu Mercedes tăng trở lại khi áp dụng chính sách giảm thuế trước bạ. Tuy vậy do HAX bị hạn chế ở mức 40% thị phần cho một đại lý nên doanh thu từ Mercedes sẽ tăng trưởng ổn định nhưng khó có bứt phá đột biến. Ngoài ra, công ty có khoản thu từ hoa hồng từ Mercedes khá lớn khi đạt doanh số tuy nhiên khoản hoa hồng này khó xác định do còn tùy thuộc vào chính sách và phương pháp hạch toán của công ty. Theo Báo cáo tài chính từ năm 2020 đến nay công ty hạch toán khoản hoa hồng từ Mercedes rất thấp và nhiều khả năng công ty sẽ hạch toán trong năm nay để đạt kế hoạch lợi nhuận đề ra.
- Doanh thu xe Morri Geneor sẽ có nhiều tiềm năng bứt phá lớn và đang được công ty có kế hoạch mở rộng cửa hàng phân phối.
- Với mảng bất động sản: Công ty đã đầu tư khu đất 6,000 m2 đất ở đô thị tại 57 Võ Văn Kiệt, Phường An Lạc, Quận Bình Tân. Dự kiến sẽ đầu tư phát triển cao ốc văn phòng và căn hộ cao cấp.

Định giá

Dựa theo dự báo KQKD, chúng tôi ước tính EPS cả năm đạt 2,170 đồng. Sử dụng kết hợp phương pháp so sánh chúng tôi ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu HAX là 18,500 VNĐ/CP, tương ứng với P/E forward là 7.33x so với giá đóng cửa ngày 11/09/2023.

Rủi ro đầu tư

- Nhu cầu tiêu dùng phục hồi kém hơn dự kiến
- Các chính sách hoa hồng từ Mercedes Benz thay đổi với xu hướng thấp hơn hoặc công ty trì hoãn hạch toán.
- Các thay đổi về vĩ mô ảnh hưởng đến xu hướng thị trường chứng khoán.

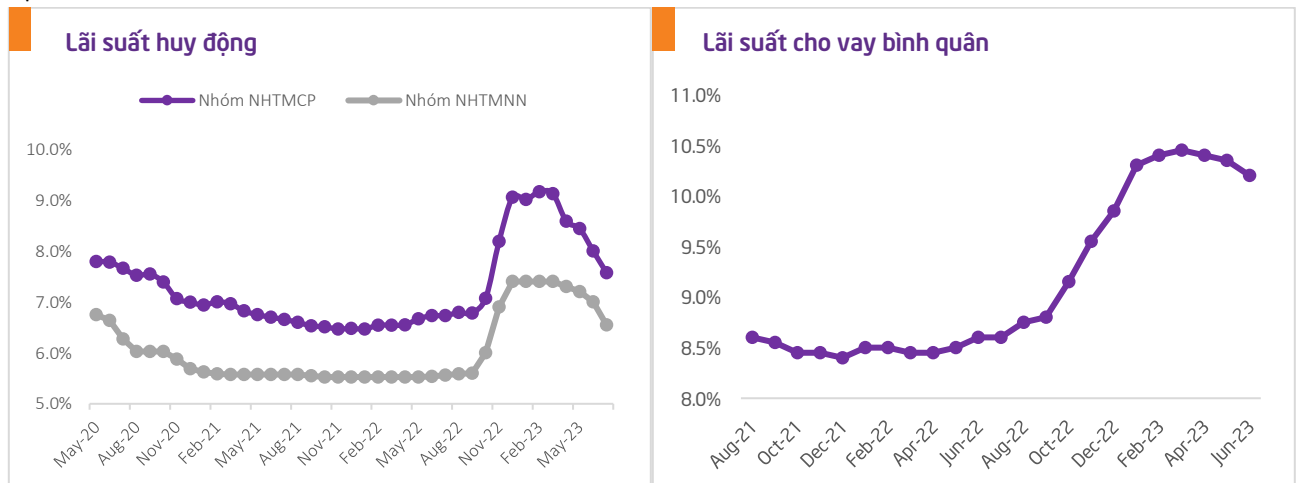
Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5,551	6,775	5,538
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	356	473	443
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	-167	-208	-233
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	160	239	195
Biên lợi nhuận gộp	%	6.43%	6.98%	8.00%
Biên LNST	%	2.88%	3.54%	3.52%
ROE	%	25.84%	29.37%	16.75%
EPS	VND	3,233	4,204	2,170
BV	VND	14,294	16,199	12,944
P/E	x	4.95	3.81	7.33
P/B	x	1.1	1.0	1.2

Ngành ô tô có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong ngắn và dài hạn

Trong ngắn hạn: Động lực tăng trưởng tích cực hơn nhờ chính sách ưu đãi về thuế, lãi suất cho vay thấp và nhu cầu tiêu dùng tăng trong cuối năm.

Hyundai, KIA, VinFast, Peugeot là những hãng xe có nhiều sản phẩm lắp ráp tại Việt Nam nhất hiện nay. Các thương hiệu Ford, Honda, Toyota, Mitsubishi hiện phân phối cả xe lắp ráp trong nước và xe nhập khẩu. Mercedes hiện là hãng xe sang duy nhất lắp ráp các dòng sản phẩm chủ lực tại Việt Nam. Các thương hiệu xe Isuzu, Suzuki, Nissan hiện nay chỉ bán xe nhập khẩu. Việc giảm 50% thuế trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước từ ngày 1/7/2023 có tác dụng kích thích tăng nhu cầu mua xe từ đó thúc đẩy doanh số cho các xe lắp ráp trong nước. Mức giảm 50% đối với các dòng xe sang lắp ráp trong nước như Mercedes, BMW có thể lên tới 250 triệu/xe.

Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay sẽ tiếp tục giảm vào cuối năm do dự địa tăng trưởng tín dụng còn khá cao khi tăng trưởng tín dụng 7 tháng đầu năm 2023 chỉ đạt 4.56%. Dự đoán các ngân hàng sẽ thúc đẩy mạnh cho vay tiêu dùng đặc biệt là cho vay mua ô tô khi nhu cầu tín dụng doanh nghiệp không cao và thị trường bất động sản chưa tích cực.



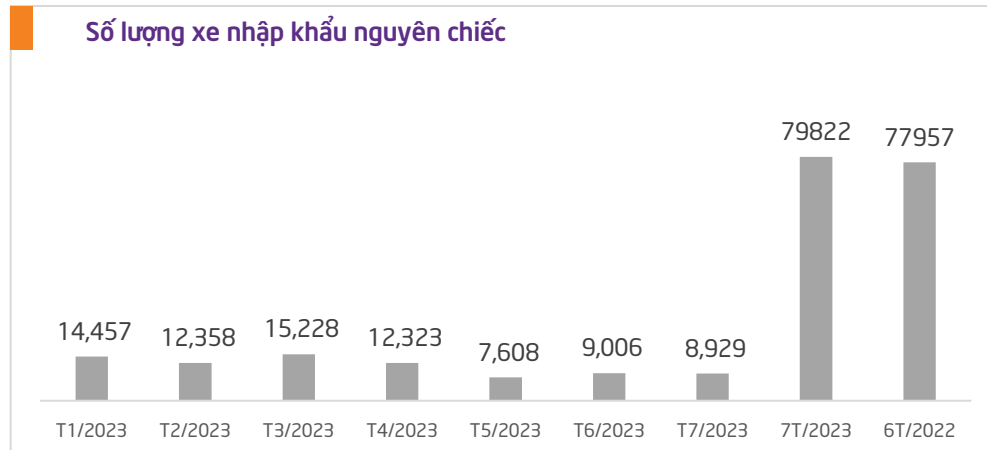
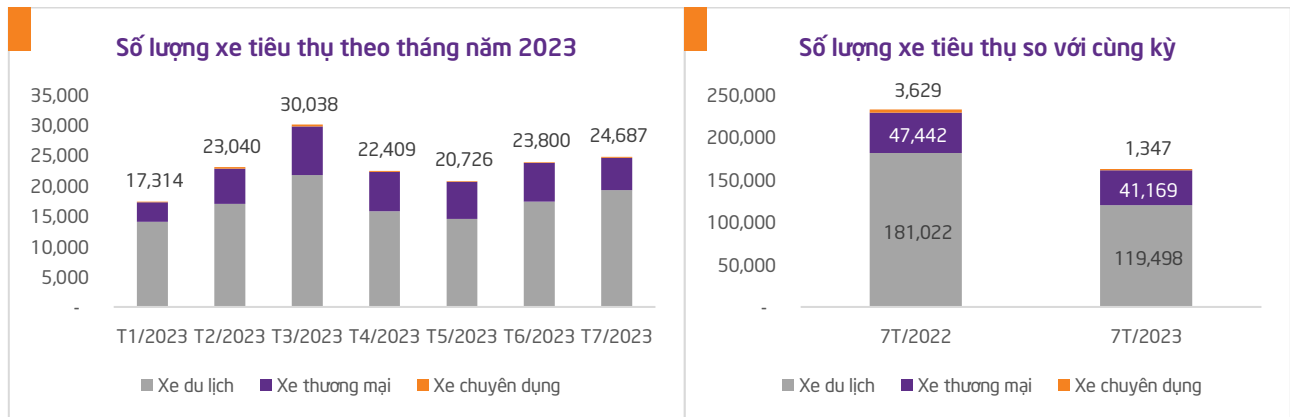
Công ty	Xe lắp ráp trong nước
VIC	Vinfast
HAX	Mercedes Benz
SVC	Huyndai, Toyota, Ford
Thaco	BMW, Kia, Mazda
CTF	Ford
VEA	Toyota, Honda, Ford

Nguồn TPS tổng hợp

Trong dài hạn: Sự tăng nhanh của tầng lớp trung lưu thúc đẩy nhu cầu tăng trong trung hạn đặc biệt là nhu cầu đối với các dòng xe sang. Đồng thời cam kết từ các hiệp định thương mại đẩy thuế suất về bằng 0%

Quy mô dân số Việt Nam đã chạm mức trên 100 triệu dân. Tốc độ tăng trưởng hàng năm của tầng lớp trung lưu ở Việt Nam giai đoạn 2016 - 2021 là 10,1%, mức cao nhất Đông Nam Á. Tầng lớp trung lưu đang hình thành hiện chiếm 13% dân số và dự kiến sẽ lên đến 26% vào năm 2026. Theo báo cáo vào tháng 3/2021 của Statista, dự kiến đến năm 2030, dân số thuộc tầng lớp trung lưu tại Việt Nam sẽ đạt mức hơn 50 triệu người. Sự tăng trưởng ấn tượng của tầng lớp trung lưu kỳ vọng sẽ thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu tiêu dùng xe ô tô ở Việt Nam.

Thuế quan: Việc Việt Nam đã dỡ bỏ thuế nhập khẩu đối với ô tô mới đạt tỉ lệ nội địa hóa trên 40% trong Khu vực Thương mại Tự do ASEAN (AFTA) từ năm 2018. Và gần đây, Nghị định 126/2022/NĐ-CP sẽ tiếp tục được miễn thuế nhập khẩu thêm 5 năm nữa đến năm 2027. Thuế nhập khẩu ô tô từ Châu Âu hiện là khoảng 70%. Tuy nhiên, có thể hy vọng việc giảm thuế suất về 0% sau 9-10 năm nữa nhờ có Hiệp định Thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA). Đối với các cam kết trên sẽ tăng rủi ro đối với ô tô sản xuất và lắp ráp trong nước nhưng người tiêu dùng hưởng lợi lớn và kích thích nhu cầu tiêu dùng ô tô cao.



Nguồn: Hiệp hội ô tô Việt Nam (số liệu tiêu thụ không bao gồm các công ty không phải thành viên và Mercedes Benz)

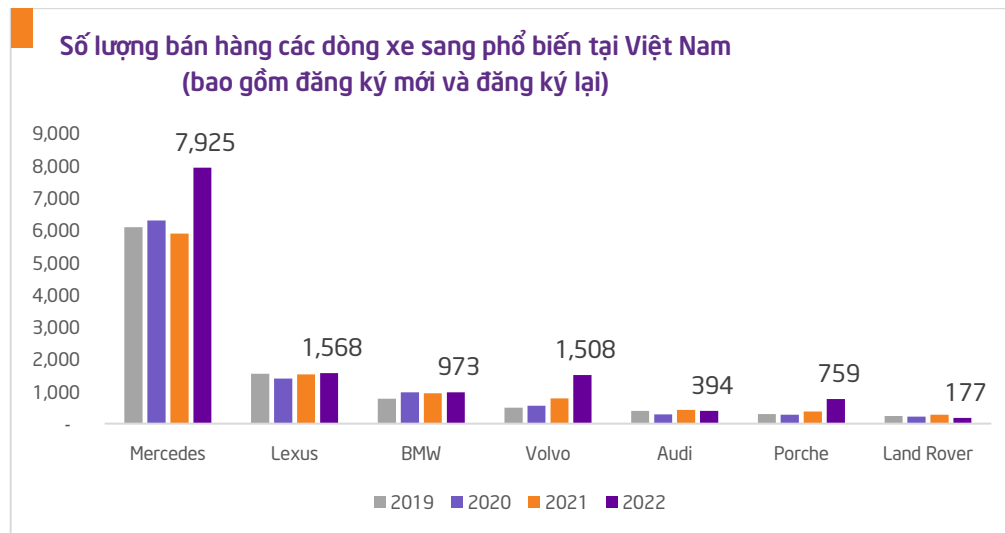
HAX là nhà phân phối hàng đầu dòng Mercedes-Benz, chiếm 38% thị phần năm 2022

Mercedes tại Việt Nam có lượng bán trung bình mỗi năm khoảng gần 6,400 xe, con số thậm chí còn lớn hơn lượng tiêu thụ của tất cả các đối thủ bên dưới bán trong 4 năm. Dù là hãng xe sang với phân khúc sản phẩm có giá thành cao, nhưng doanh số của Mercedes còn lớn hơn cả các hãng phổ thông như Nissan (13,429 xe), Subaru (4,511 xe). Mercedes vẫn là thương hiệu xe sang phổ biến nhất Việt Nam với khoảng hơn 60% thị phần nhờ có nhà máy lắp ráp tại Việt Nam nên không phải chịu thuế nhập khẩu cao và được hưởng lợi từ chính sách giảm thuế trước bạ. Trong năm 2022, HAX đã tiêu thụ được 2,804 xe Mercedes.

Suốt một thời gian dài trước 2022, Mercedes là hãng xe sang duy nhất có nhà máy lắp ráp tại Việt Nam nên mức giá các sản phẩm chủ lực đều dễ tiếp cận hơn các đối thủ phải nhập khẩu, chịu thuế cao và hưởng lợi từ những lần giảm thuế trước bạ.

Xe điện được dự đoán là xu hướng tương lai. Hiện nay, Vinfast là công ty có nhiều dòng xe điện (chủ yếu xe phổ thông) và nhiều trạm sạc nhất. Theo nguồn VnExpress cho biết, Mercedes hiện đang được hãng triển khai và đến

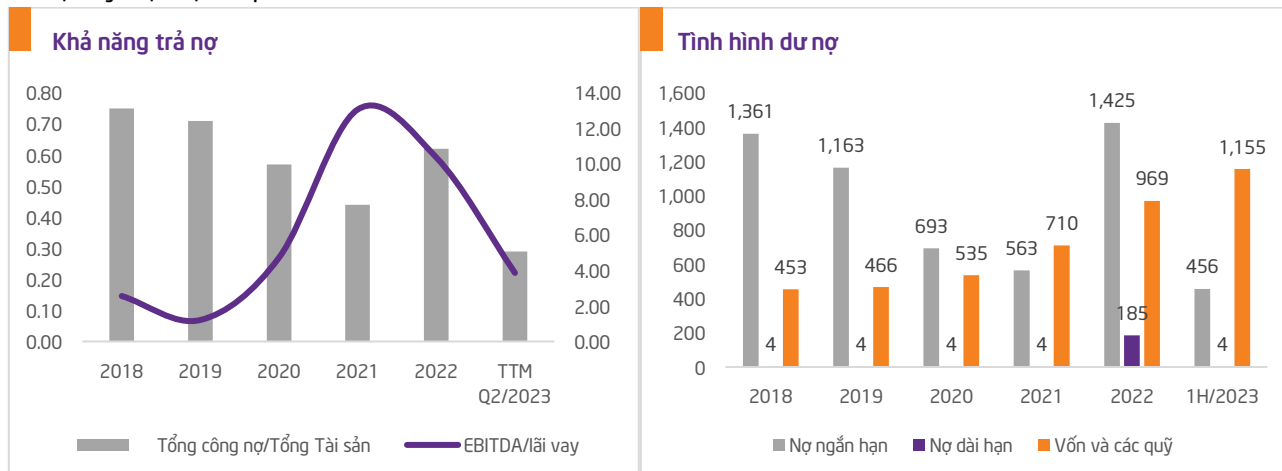
tháng 7 vừa qua đã hoàn thiện lắp đặt trạm sạc ở tất cả 16 đại lý của Mercedes tại Việt Nam. Kế tiếp, Mercedes-Benz Việt Nam (MBV) còn có định hướng mở rộng mạng lưới sạc cho khách hàng tại các khách sạn và resort 5 sao trên toàn quốc. Từ đầu năm, MBV đã giới thiệu ba mẫu xe điện bao gồm EQB SUV - xe SUV hạng sang cỡ nhỏ, EQE SUV - xe SUV hạng sang cỡ trung và EQS SUV - mẫu SUV hạng sang cỡ lớn. Trong số này, EQB SUV là mẫu xe 7 chỗ cỡ nhỏ có tầm hoạt động lên tới 473 km khi sạc đầy, giao chính thức tới khách hàng vào tháng 7/2023 với mức giá bán 2,3 tỷ đồng. Các mẫu xe của hãng có tầm hoạt động 642-783 km/lần sạc cao hơn nhiều so với các mẫu phổ thông như Vinfast 285-439 km/lần sạc.



Nguồn: Vnexpress

Tình hình tài chính lành mạnh

Tình hình tài chính của công ty trong các năm gần đây ổn định với tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp (hệ số D/A duy trì quanh mức 0.6 lần). Tại thời điểm 30/06/2023, nợ phải trả giảm mạnh so với thời điểm đầu năm 2023. Trong đó, nợ ngắn hạn còn 456 tỷ đồng, giảm 969 tỷ đồng tương đương mức giảm 68% so với đầu năm. Nợ dài hạn trong năm 2022 là 185 tỷ đồng trái phiếu hiện tại đã được tất toán. Khả năng thanh toán dư nợ và lãi vay cao với EBITDA/lãi vay sẽ được cải thiện đáng kể trong cuối năm 2023 với kỳ vọng lợi nhuận được cải thiện và chi phí tài chính giảm khi dư nợ vay hiện tại thấp.



Kỳ vọng đã đi qua đáy lợi nhuận và phục hồi mạnh từ quý 3.

DVT: tỷ VND	1H/2022	1H/2023	%YoY	2021	2022	%YoY
Doanh số thuần	3,207	1,790	55.82%	5,551	6,775	122%
Giá vốn hàng bán	2,967	1,657	55.85%	-5,195	-6,302	121%
Lãi gộp	240	133	55.42%	356	473	133%
Thu nhập tài chính	12	0.1	0.83%	1	24	2400%
Chi phí tài chính	-5	-27	540.00%	-18	-29	161%
Trong đó: Chi phí lãi vay	-5	-27	540.00%	-18	-29	161%
Chi phí bán hàng	-66	-74	112.12%	-119	-144	121%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-30	-36	120.00%	-48	-64	133%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	151	-4	-2.65%	173	260	150%
Thu nhập khác	18	15	83.33%	29	40	138%
Chi phí khác	0	0	100.00%	0	0	100%
Thu nhập khác, ròng	18	14	77.78%	29	40	138%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	169	10	5.92%	202	300	149%
Chi phí thuế TNDN	-34	-4	11.76%	-42	-60	143%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	135	6	4.44%	160	239	149%

Nguồn BCTC

Kết thúc năm 2022, HAX ghi nhận doanh thu thuần (DTT) đạt 6,775 tỷ đồng, +22% yoy. Lợi nhuận sau thuế đạt 239 tỷ đồng, lập đỉnh cao nhất từ trước đến nay kể từ khi niêm yết, + 49% yoy và vượt 41% kế hoạch năm 2022 do ĐHĐCĐ đề ra. Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng trong năm 2022 do sự hồi phục nhu cầu tiêu thụ sau dịch cũng như nhờ các biện pháp kích thích kinh tế tiêu dùng bao gồm việc giảm 50% thuế trước bạ cho xe lắp ráp trong nước vào 6 tháng đầu năm 2022.

Tuy nhiên 1H/2023, thị trường đảo chiều dẫn đến doanh thu và lợi nhuận đều sụt giảm mạnh đặc biệt quý 2/2023. Kết quả 1H/2023, Doanh thu đạt 1,790 tỷ đồng giảm gần 45%yoy, LNST chỉ đạt 6 tỷ đồng giảm 95% yoy. Như vậy qua 6 tháng công ty chỉ mới hoàn thành 3% kế hoạch lợi nhuận Đại hội cổ đông đề ra.

Nguyên nhân kết quả kinh doanh kém khả quan đến từ:

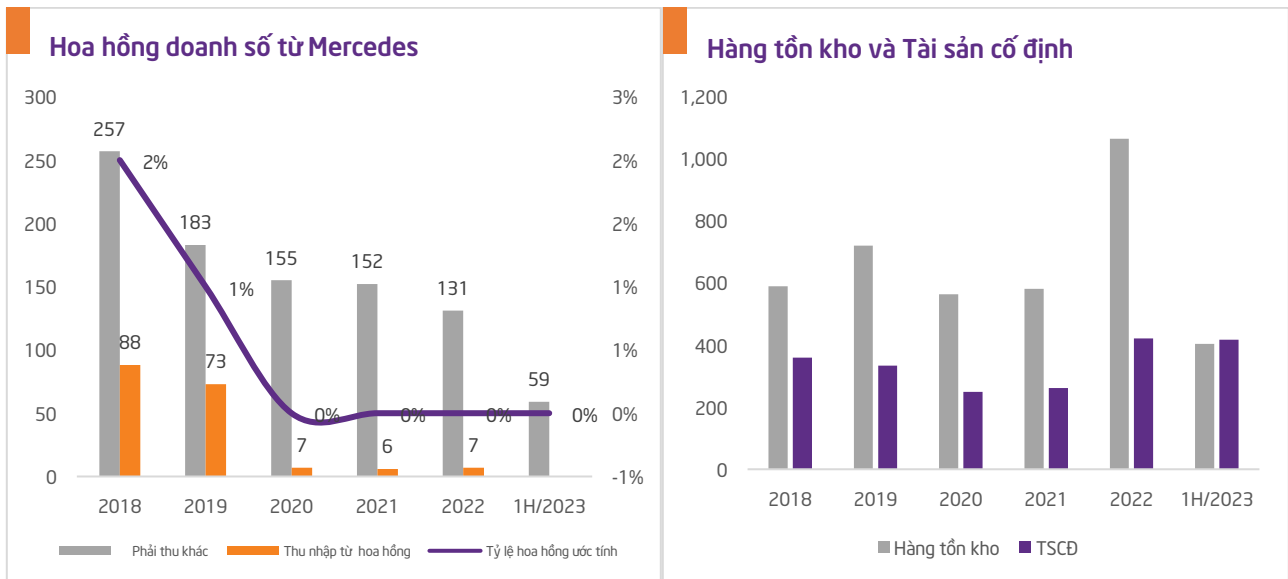
- Lãi suất tăng nóng từ thời điểm cuối năm 2022 khiến nhu cầu mua xe giảm đồng thời làm tăng mạnh chi phí lãi vay của công ty.
- Các chỉ số kinh tế kém khả quan dẫn đến nhu cầu tiêu dùng thắt chặt.
- Không còn các chính sách ưu đãi về thuế.

Triển vọng kinh doanh

- Doanh thu Mercedes kỳ vọng tăng trở lại khi áp dụng chính sách giảm thuế trước bạ. Tuy vậy do đại lý xe Mercedes bị hạn chế ở mức 40% thị phần cho một đại lý nên doanh thu từ Mercedes sẽ tăng trưởng ổn định tuy nhiên khó có sự bứt phá đột biến. Ngoài ra, công ty có khoản thu từ hoa hồng từ Mercedes khá lớn khi đạt doanh số mặc dù khoản hoa hồng này khó xác định do còn tùy thuộc vào chính sách và phương pháp hạch toán của công ty. Theo Báo cáo tài chính từ trong khoảng năm 2020 đến nay công ty hạch toán khoản hoa hồng từ Mercedes rất thấp và nhiều khả năng công ty sẽ hạch toán trong năm nay để đạt lợi nhuận đề ra.
- Doanh thu xe MG sẽ có nhiều tiềm năng bứt phá lớn và đang được công ty có kế hoạch mở rộng cửa hàng phân phối trong thời gian tới khi dòng xe Mercedes sắp đạt giới hạn 40%.
- Vốn mẫn bất động sản: Công ty đã đầu tư khu đất 6,000 m2 đất ở đô thị tại 57 Võ Văn Kiệt, Phường An Lạc, Quận Bình Tân. Dự kiến sẽ đầu tư phát triển cao ốc văn phòng và căn hộ cao cấp.

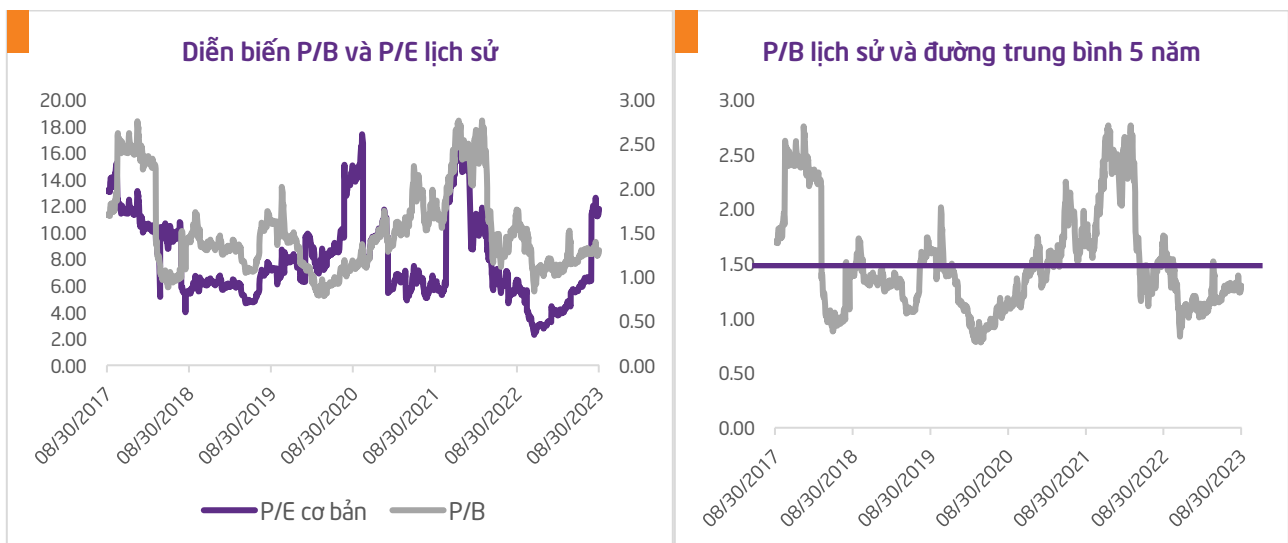
Dự phóng kết quả kinh doanh 2023

Tỷ đồng	2022	2023	% thay đổi yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	6,775	5,538	-18%yoy	Kỳ vọng doanh số xe Mercedes phục hồi trong 2 quý cuối năm 2023, tuy nhiên tính chung năm 2023 chúng tôi dự phòng số lượng xe tiêu thụ sẽ giảm 18% và HAX vẫn giữ vững thị phần hàng đầu của mình với mức tiêu thụ dự kiến đạt 2,350 xe
Giá vốn hàng bán	6,302	5,095	-19%yoy	Biên lãi gộp công ty sẽ cao hơn trong 6 tháng cuối năm khi ưu đãi thuế trước bạ được trừ thẳng vào giá bán, trung bình cả năm 8%
Lợi nhuận gộp	473	443	-8%yoy	
Thu nhập tài chính	24	2	-92%yoy	Thu nhập tài chính giảm mạnh do không có tiền từ khoản trái phiếu chưa sử dụng
Chi phí tài chính	29	49	+69%yoy	Chi phí tài chính giảm mạnh trong cuối năm khi công ty đã giảm mạnh dư nợ vay. Tuy nhiên cho cả năm sẽ tăng mạnh so với năm trước
Chi phí bán hàng	144	163	+13%yoy	Biên chi phí bán hàng 2023 tăng do doanh thu giảm và việc mở thêm chi nhánh mới Cần Thơ. Ước tính cả năm 2023 khoảng 3%DT
Chi phí QLDN	64	70	+9%yoy	Chi phí QLDN ước tính không có nhiều thay đổi
Thu nhập khác	40	80	+100%yoy	Thu nhập khác từ công ty bao gồm thanh lý TSCĐ vào khoảng 20 tỷ đồng/năm do công ty có khá nhiều TSCĐ là phương tiện vận tải. Phần còn lại là hoa hồng từ Mercedes, nếu trong năm 2023 lợi nhuận giảm sút công ty có thể hoạch toán cao từ tiền hoa hồng để đạt mục tiêu lợi nhuận.
Lợi nhuận trước thuế	300	243	-19%yoy	Thuế suất ước tính 20%
Lợi nhuận sau thuế	239	195	-18%yoy	
EPS (VND)	4,204	2,170	-52%yoy	



Note: khoản phải thu khác chính là khoản thương từ Mercedes Benz. Tỷ lệ hoa hồng ước tính dựa trên thu nhập từ hoa hồng/Doanh thu thuần

ĐỊNH GIÁ



Nguồn Fiinpro

Dựa theo dự báo KQKD, chúng tôi ước tính EPS cả năm đạt 2,170 đồng. Sử dụng kết hợp phương pháp so sánh chúng tôi ước tính giá hợp lý cho cổ phiếu HAX là 18,500 VNĐ/CP, tương ứng P/E là 8.5x cao hơn mức P/E trung bình 5 năm phản ánh triển vọng ngành khả quan trong tương lai.

Chỉ tiêu dự báo 2023	Đơn vị	Giá trị
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	195
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	triệu cp	89.92
EPS	đồng/cp	2,170
P/E	lần	8.5x

RỦI RO ĐẦU TƯ

- i. Nhu cầu tiêu dùng phục hồi kém hơn dự kiến
- ii. Các chính sách hoa hồng từ Mercedes Benz thay đổi với xu hướng thấp hơn hoặc công ty trì hoãn hạch toán.
- iii. Các thay đổi về vĩ mô ảnh hưởng đến xu hướng thị trường chứng khoán.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2018	2019	2020	2021	2022
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1,398.87	1,245.76	919.06	935.78	1,585.78
Tiền và tương đương tiền	120.80	109.64	81.46	87.55	160.49
Các khoản phải thu	663.42	393.64	262.22	248.69	259.72
Phải thu khách hàng	402.60	209.41	101.98	89.46	122.06
Phải thu khác	257.26	182.94	154.86	152.43	130.94
Hàng tồn kho, ròng	590.26	720.88	564.18	581.17	1,064.81
Tài sản lưu động khác	24.39	21.61	11.20	18.36	100.77
TÀI SẢN DÀI HẠN	418.21	386.44	313.31	341.44	992.87
Phải thu dài hạn	6.16	5.26	4.57	6.03	10.64
Tài sản cố định	359.67	333.46	248.55	261.63	421.69
GTCL TSCĐ hữu hình	345.15	319.77	235.58	249.67	410.53
GTCL tài sản cố định vô hình	14.52	13.69	12.96	11.96	11.16
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0.00	0.00	0.00	0.00	469.20
Tài sản dở dang dài hạn	0.00	0.00	14.83	32.61	1.25
Tài sản dài hạn khác	52.38	47.72	45.37	41.17	90.09
Trả trước dài hạn	3.64	4.62	9.03	11.25	15.73
Lợi thế thương mại	48.74	42.45	36.16	29.87	71.28
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1,817.08	1,632.20	1,232.37	1,277.22	2,578.65
NỢ PHẢI TRẢ	1,364.29	1,166.64	697.07	567.21	1,609.73
Nợ ngắn hạn	1,360.78	1,162.61	693.39	563.21	1,425.13
Phải trả người bán	221.20	110.58	38.49	25.95	76.92
Người mua trả tiền trước	109.00	84.92	99.95	287.33	120.94
Thuế và các khoản phải trả Nhà nước	9.58	2.87	24.27	26.94	31.01
Phải trả người lao động	13.25	8.10	18.24	20.61	26.34
Phải trả khác	7.57	5.31	6.01	4.37	9.25
Vay ngắn hạn	998.26	948.23	499.98	195.70	1,151.57
Nợ dài hạn	3.50	4.03	3.68	4.01	184.60
Trái phiếu chuyển đổi	0.00	0.00	0.00	0.00	179.93
VỐN CHỦ SỞ HỮU	452.79	465.57	535.30	710.01	968.92
Vốn và các quỹ	452.79	465.57	535.30	710.01	968.92
Vốn góp	350.13	367.44	367.44	495.17	569.43
Lãi chưa phân phối	99.17	95.96	165.87	212.09	352.45
LNST chưa phân phối lũy kế đến cuối kỳ trước	0.60	44.92	41.05	52.02	113.07
LNST chưa phân phối kỳ này	98.57	51.04	124.82	160.07	239.38
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3.49	4.43	4.25	2.22	46.51
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1,817.08	1,632.20	1,232.37	1,277.22	2,578.65
KẾT QUẢ KINH DOANH	2018	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	4,756.01	5,152.92	5,569.55	5,551.49	6,775.20
Giá vốn hàng bán	-4,525.91	-4,957.49	-5,248.17	-5,194.76	-6,302.17
Lãi gộp	230.09	195.43	321.39	356.73	473.03
Thu nhập tài chính	0.48	0.27	2.78	0.51	23.91
Chi phí tài chính	-42.70	-56.71	-40.75	-17.58	-29.30
Trong đó: Chi phí lãi vay	-42.45	-56.71	-40.67	-17.57	-29.18
Chi phí bán hàng	-109.29	-116.80	-114.37	-118.70	-143.68
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-51.86	-52.66	-53.42	-47.76	-64.27
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	26.72	-30.48	115.63	173.19	259.68
Thu nhập khác	100.01	96.19	42.85	29.14	40.45
Chi phí khác	-2.14	-0.24	-0.86	-0.38	-0.03
Thu nhập khác, ròng	97.87	95.95	41.99	28.76	40.41
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	124.59	65.48	157.62	201.95	300.10
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-26.37	-14.81	-32.27	-42.11	-60.37
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	98.21	50.67	125.35	159.85	239.73

	ĐVT	2018	2019	2020	2021	2022	TTM Q2/2023
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu							
Số CP Lưu hành	Triệu CP	35.01	36.74	36.74	49.52	56.94	89.93
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	35.01	36.74	36.74	49.52	56.94	80.64
Giá trị sổ sách/CP	VND	12,832.00	12,550.00	14,453.00	14,294.00	16,199.00	12,316.00
Giá trị sổ sách hữu hình/CP	VND	12,517.00	12,298.00	14,215.00	14,097.00	16,820.00	15,903.00
Giá trị dòng tiền tạo ra/ CP(CF)	VND	1,685.00	2,102.00	11,491.00	6,784.00	-11,675.00	-2,449.00
EPS cơ bản	VND	2,815.00	1,389.00	3,397.00	3,233.00	4,204.00	1,360.00
Hệ số beta		0.00	0.00	0.00	0.00	1.14	1.08
Tiềm lực tài chính							
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0.09	0.09	0.12	0.16	0.11	0.14
Tỷ suất thanh toán nhanh		0.58	0.43	0.50	0.60	0.29	0.52
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1.03	1.07	1.33	1.66	1.11	1.40
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		2.20	2.04	0.93	0.28	1.19	0.26
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản		0.55	0.58	0.41	0.15	0.45	0.19
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		3.01	2.50	1.30	0.79	1.47	0.39
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0.75	0.71	0.56	0.44	0.55	0.28
Tổng công nợ/Vốn CSH		3.01	2.51	1.30	0.80	1.66	0.40
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0.75	0.71	0.57	0.44	0.62	0.29
Tài chính hiện nay							
EBIT	Tỷ VND	68.94	25.97	153.60	190.26	265.08	143.93
EBITDA	Tỷ VND	108.73	68.89	192.06	229.45	302.27	197.03
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	4.84%	3.79%	5.77%	6.43%	6.98%	6.84%
Tỷ suất EBITDA	%	2.29%	1.34%	3.45%	4.13%	4.46%	3.68%
Tỷ suất EBIT	%	1.45%	0.50%	2.76%	3.43%	3.91%	2.69%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	2.62%	1.27%	2.83%	3.64%	4.43%	2.63%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	0.56%	-0.59%	2.08%	3.12%	3.83%	1.94%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	2.07%	0.98%	2.25%	2.88%	3.54%	2.07%
Hiệu quả quản lý							
ROE%	%	23.61%	11.21%	25.16%	25.84%	29.37%	10.94%
ROA%	%	5.99%	2.96%	8.71%	12.76%	12.42%	5.27%
ROIC%	%	4.75%	1.84%	14.84%	21.01%	12.50%	5.73%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		12.73	16.84	35.77	58.00	60.77	32.70
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	29.00	22.00	10.00	6.00	6.00	11.00
Hệ số quay vòng HTK		7.43	7.55	8.14	9.02	7.61	7.96
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	49.00	48.00	45.00	40.00	48.00	46.00
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		28.21	29.88	70.41	161.21	122.52	76.85
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	13.00	12.00	5.00	2.00	3.00	5.00
Cổ tức							
Tỷ suất cổ tức	%	9.38%	9.38%	0.00	3.13%	3.13%	0.00
P/E		5.68	11.52	4.71	4.95	3.81	11.76
P/E pha loãng		10.54	20.90	8.55	7.94	5.81	16.13
P/B		1.25	1.27	1.11	1.12	0.99	1.30

Nguồn: Finpro

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra 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 kì 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. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Senior Analyst

Trần Thị Diệu Huyền

028 7301 3839 (Ext 198)

huyenttd@tps.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839  tt.pt@tpbs.com.vn  <https://www.tpbs.com.vn/>