



Company Visit Note

HAX_CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh (HSX)

BSC RESEARCH

Thực hiện

Lương Thu Hương

huonglt@bsc.com.vn

Ngày 10/03/2017, cổ phiếu HAX được giao dịch với giá 47,000 đồng, EPS 2016 = 5,553.

Với PE trailing = 8.46x, BSC cho rằng triển vọng của HAX sẽ vẫn tiếp tục khả quan khi doanh nghiệp đã mở rộng năng lực kinh doanh tại khu vực Hà Nội, đồng thời nhu cầu xe Mercedes đang tiếp tục tăng do thời gian gần đây hãng đồng loạt tung ra những mẫu sản phẩm mới, sản lượng xe bán của HAX dự kiến sẽ tăng 64.74%yoy trong năm 2017.

HAX dự kiến có kế hoạch tăng vốn, cụ thể sẽ được thông qua trong ĐHCHĐ 2017

HAX – Tăng trưởng mạnh trong năm 2017

HAX là một trong 3 nhà phân phối chính thức của Mercedes Benz Việt Nam.

Hiện tại MBV đang có 3 nhà phân phối là Haxaco, Vietnam Star và An Du với 12 trung tâm bán hàng (Autohaus), trong đó Haxaco có 4 Autohaus tại Tp. HCM và Hà Nội; Vietnam Star có 4 Autohaus tại Tp. HCM, Hà Nội, Nha Trang và An Du hoạt động tại thị trường Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng. Việc hoạt động và mở Autohaus tại các thị trường là do nhà phân phối tự chủ động, đồng thời cũng phải qua đánh giá khảo sát từ MBV.

Về thanh toán tiền giữa nhà phân phối và MBV, từ năm 2017, nhà PP sẽ phải thanh toán đủ giá trị xe cho MBV trước khi nhận hàng. Khi bán xe, khách hàng cũng sẽ trả tiền đủ trước khi nhận xe, với trường hợp mua trả góp, khách sẽ trả 10 – 20% giá trị xe, sau đó ngân hàng sẽ hoàn thành chuyển tiền cho nhà phân phối trong vòng 1 tuần.

Khu vực	Sản lượng Merce (PC)	Thị phần
Miền Bắc	2,057	46.74%
Miền Trung	484	11.00%
Miền Nam	1,860	42.26%

Nguồn: Tiêu thụ xe Mercedes cả nước 2016, VAMA

Triển vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2017 sau khi mở rộng tại Hà Nội.

Với HAX, sản lượng bán xe trong năm 2016 là 1,214 chiếc (+35.79%yoy), trong đó sản lượng tại từng Autohaus: Điện Biên Phủ là 584, Võ Văn Kiệt là 348 và Láng Hạ là 282. Do Autohaus Láng Hạ mới hoàn thành nâng cấp từ chuẩn 300 lên thành 600 trong tháng 12/2016 và Autohaus Kim Giang mới đi vào hoạt động trong tháng 2/2017 (sau khi HAX mua lại cty dịch vụ ô tô PTM trong tháng 9/2016), nên sản lượng tiêu thụ sẽ có cơ hội tăng trưởng mạnh, HAX đặt mục tiêu bán được 2,000 xe trong năm 2017.

HAX	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sản lượng xe bán	747	573	447	323	518	894	1,214
Số lượt xe sửa chữa	10,469	10,062	9,460	8,194	8,569	12,050	N/A
DT kinh doanh xe (tỷ đồng)	1,002	908	538	585	1,108	1,666	2,699
DT dịch vụ sửa chữa bán phụ tùng (tỷ đồng)	91	105	102	101	112	146	177
Thưởng từ MBV (tỷ đồng)	14.49	16.96	5.25	7.94	20.32	43.16	86.42
Thưởng / DT kinh doanh xe	1.45%	1.87%	0.98%	1.36%	1.83%	2.59%	3.20%

Biên lợi nhuận gộp có cải thiện trong năm 2016, đạt 2.77% (tăng so với mức 1.42% của năm 2015). Biên LNG tăng phụ thuộc vào cơ cấu sản phẩm bán ra, nếu có nhiều mẫu sản phẩm được ưa thích sẽ có premium cao và tỷ lệ quay vòng nhanh hơn dẫn tới biên cao hơn, nhưng điều này không phải là yếu tố bền vững với một nhà phân phối xe.

Khoản thưởng của MBV là nguồn lợi nhuận chính của HAX. Về chính sách thưởng của MBV, bao gồm 2 phần là trả trực tiếp và trả gián tiếp. Trả trực tiếp là sẽ discount trực tiếp vào giá bán từ MBV cho đại lý và Trả gián tiếp căn cứ theo sản lượng bán hằng năm (nhà phân phối sẽ ký mục tiêu sản lượng tiêu thụ với MBV vào đầu năm, nếu sản lượng tiêu thụ thực tế bằng 80% số mục tiêu đã ký sẽ được nhận bonus theo Quý, Bán niên, Cuối năm và một phần sang Q1 của năm sau).

BSC cho rằng khả năng cao HAX sẽ hoàn thành kế hoạch năm do tình hình tiêu thụ Mercedes đang rất tích cực sau vụ việc liên quan đến thuế của Euro Auto (BMW) và thuế TTĐB cho xe dung tích cao áp dụng từ 07/2016. Sản lượng xe Mercedes Benz (PC) bán trong tháng 1/2017 là 483 xe (+53.33%yoy). Ước tính trong 2 tháng 2017 Mercedes (PC) bán được khoảng 1,000 chiếc, tăng mạnh so với mức 517 chiếc của 2T2016.

Ảnh hưởng của chính sách thuế nhập khẩu ưu đãi Atiga. Hiện tại bên cạnh những mẫu xe do MBV sản xuất trong nước, 25% – 30% lượng xe tiêu thụ được MBV nhập khẩu nguyên chiếc từ Châu Âu, và chưa nhập khẩu từ Đông Nam Á, do đó hiện tại việc tăng trưởng tiêu thụ xe Mercedes không phải do hưởng lợi từ thuế Atiga. Doanh nghiệp đánh giá việc thuế nhập khẩu ưu đãi Atiga về 0% trong năm 2018 chưa hẳn đã có tác động mạnh đến thị trường ô tô trong nước nếu các loại Phí bị đẩy tăng cao bù đắp cho việc giảm Thuế.

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

Xu hướng hiện tại: Tăng

Chỉ báo xu hướng MACD: Trung tính

Chỉ báo RSI: Trung tính

Nhận định: HAX vẫn đang nằm trong kênh tăng giá và biên độ dao động hẹp dần. HAX nhiều khả năng sẽ tiếp tục vận động trong kênh giá trên trước khi break để hoàn thành mô hình tam giác. Nhà đầu tư cần nhắc mua vào tại vùng 41 – 42. Dừng lỗ nếu HAX thủng ngưỡng hỗ trợ 39



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

