

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ Ô TÔ HÀNG XANH (HSX: HAX)

VIỆC KHAI TRƯƠNG SHOWROOM TẠI CẦN THƠ TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI.



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

NGÀNH: Ô TÔ

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 2020 | 2021 | 2022F |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 5.568 | 5.581 | 6.169 |
| Giá vốn bán hàng | (5.249) | (5.229) | (5.757) |
| Lợi nhuận gộp | 319 | 352 | 413 |
| Thu nhập tài chính | 4 | 1 | 1 |
| Chi phí tài chính | (11) | (18) | (43) |
| Chi phí bán hàng | (114) | (119) | (130) |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | (53) | (48) | (56) |
| Lãi lỗ từ HĐKD | 115 | 168 | 186 |
| Lãi lỗ công ty liên doanh, liên kết | 0 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận khác | 42 | 29 | 80 |
| Lợi nhuận trước thuế | 157 | 197 | 266 |
| Chi phí thuế TNDN | (32) | (37) | (53) |
| Lợi nhuận sau thuế | 125 | 160 | 213 |
| Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ | 125 | 160 | 213 |
| EPS (VNĐ/cổ phiếu) | 3.397 | 3.233 | 4.293 |

(Nguồn: CTS dự báo)

Thông tin cổ phiếu (30/05/2022)

| | |
|-------------------------|------------|
| Số lượng CP niêm yết | 49.516.982 |
| Số lượng CP lưu hành | 49.516.982 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 1.022,53 |
| Biến động giá 52 tuần | -20,32% |
| KLGDTB 10 phiên | 750.820 |
| % sở hữu nước ngoài | 0% |
| Room nước ngoài còn lại | 19,4% |

Cổ đông lớn

| | |
|-------------------------------|--------|
| Đỗ Tiến Dũng | 21,71% |
| Vũ Thị Hạnh | 11,26% |
| Quý SSSIAM | 4,56% |
| Hoàng Đức Thành | 4,37% |
| Công ty TNHH Nhựa Phước Thành | 4,31% |
| Trần Văn Mỹ | 0,28% |

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, CafeF, CTS tổng hợp)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Nghị định 103/2021/NĐ-CP về việc giảm 50% phí trước bạ đối với ô tô sản xuất trong nước tạo điều kiện cho HAX đẩy mạnh doanh số bán hàng trong năm 2022.
- Việc khai trương showroom mới tại Cần Thơ được kỳ vọng giúp HAX thu được khoản thưởng lớn từ việc hoàn thành KPI theo chính sách bán hàng của Mercedes tại Việt Nam.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá mua hiện tại: 22.400 – 22.700 VNĐ/cổ phiếu
- Vùng giá dự báo: 30.900 – 31.200 VNĐ/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: ≤ 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: +37%

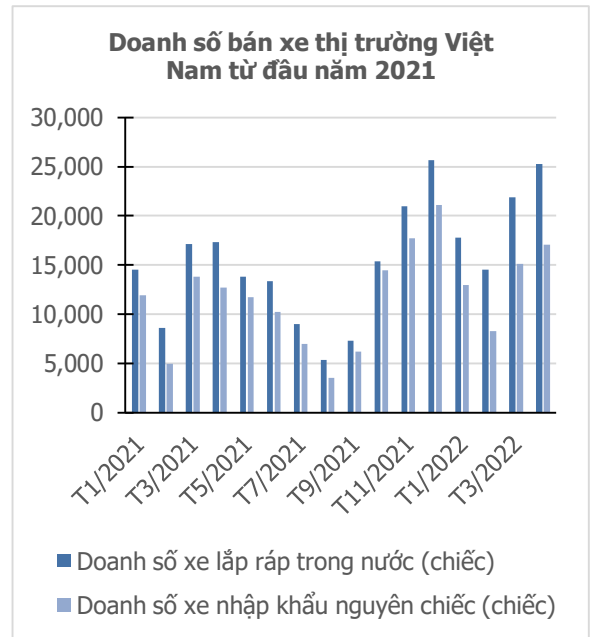
Lâm Gia Khang
Chuyên gia phân tích
 Email: khanglg@cts.vn

Nghị định 103/2021/NĐ-CP về việc giảm 50% phí trước bạ đối với ô tô sản xuất trong nước tạo điều kiện cho HAX đẩy mạnh doanh số bán hàng trong năm 2022

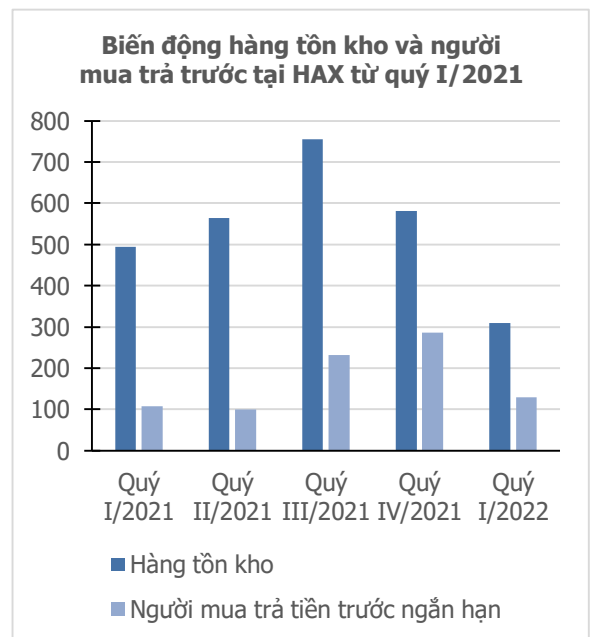
- Trong năm 2021, các biện pháp phong tỏa nhằm ngăn chặn đại dịch Covid-19 đã khiến ngành ô tô bị ảnh hưởng nặng nề. Theo báo cáo bán hàng của Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), tính đến tháng 9 năm 2021, so với năm gần đây nhất chưa có Covid-19 (năm 2019), doanh số bán hàng của các thành viên VAMA đã giảm đáng kể xuống đến 18%.
- Nhằm hỗ trợ các nhà sản xuất, phân phối tiêu thụ được lượng xe tồn kho từ trước khi đại dịch bùng phát và nối lại chuỗi cung ứng sản xuất, Chính phủ đã ban hành Nghị định 103/2021/NĐ-CP về việc giảm 50% phí trước bạ đối với ô tô sản xuất trong nước, tương đương với 5-6% giá trị xe. Thời gian hiệu lực của Nghị định kéo dài từ đầu tháng 12/2021 đến cuối tháng 5/2022.
- Thực tế cho thấy biện pháp kích cầu trên đã phát huy tác dụng khi số liệu bán hàng công bố bởi VAMA cho thấy tính từ đầu năm 2022, doanh số xe lắp ráp trong nước hằng tháng đều ghi nhận mức tăng trên 20% so với cùng kỳ.
- Tại Haxaco, tác động tích cực của Nghị định 103 được thể hiện rất rõ khi công ty giải phóng được lượng xe tồn kho trị giá 756 tỷ đồng vào cuối quý III/2021 xuống còn 310 tỷ đồng vào quý I/2022. Đồng thời, doanh thu bán hàng cũng ghi nhận mức tăng trưởng tốt, với khoản người mua trả tiền trước đạt đỉnh điểm vào quý IV/2021 với giá trị 287 tỷ đồng.
- Trong quý I/2022, hoạt động kinh doanh xe của HAX ghi nhận doanh thu 1,555 tỷ đồng; tăng gần 25% so với cùng kỳ. Theo dự phóng của CTS, nhằm tận dụng khoảng thời gian Nghị định 103 còn hiệu lực, nhu cầu mua xe của khách hàng tại các showroom của HAX tiếp tục gia tăng trong quý II, đặc biệt là trong tháng 5. Theo đó, trong năm 2022, mảng kinh doanh xe dự kiến mang lại doanh thu 5,794 tỷ đồng; tăng 10.3% so với cùng kỳ và chiếm gần 94% cơ cấu doanh thu của công ty.

Việc khai trương showroom mới tại Cần Thơ được kỳ vọng giúp HAX thu được khoản thưởng lớn từ việc hoàn thành KPI theo chính sách bán hàng của Mercedes tại Việt Nam

- Tại đại hội được tổ chức vào tháng 4 vừa qua, ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 12,000 đồng, tỷ lệ 1:1 nhằm mở thêm showroom mới tại Cần Thơ (dự kiến hoàn thành trong quý IV/2022).
- Chúng tôi lưu ý so với các doanh nghiệp cùng ngành ô tô, HAX còn có thêm một khoản lợi nhuận đặc biệt trên



Thống kê doanh số bán hàng thị trường ô tô Việt Nam tính từ đầu năm 2021 (Nguồn: trang chủ VAMA, CTS tổng hợp)



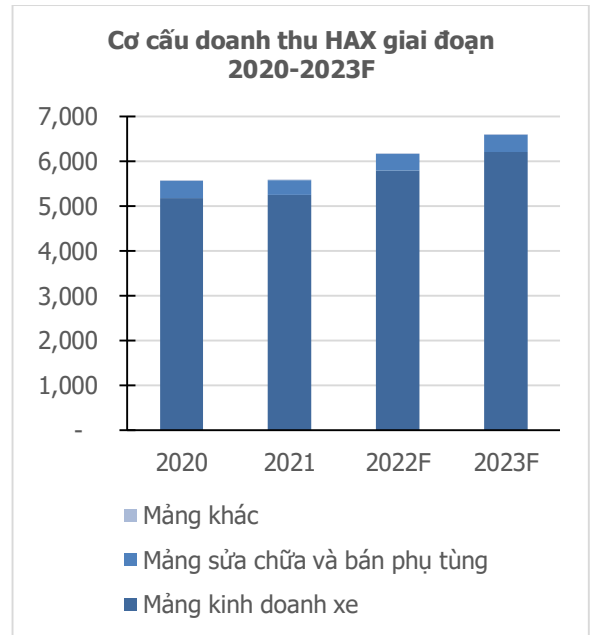
Biến động hàng tồn kho và người mua trả trước tại HAX từ quý I/2021 (Nguồn: BCTC HAX, CTS tổng hợp)

BCTC, nằm ở khoản lợi nhuận khác. Đây chính là khoản mà HAX được thưởng do chính sách từ hãng Mercedes cho các đại lý ủy quyền tại Việt Nam.

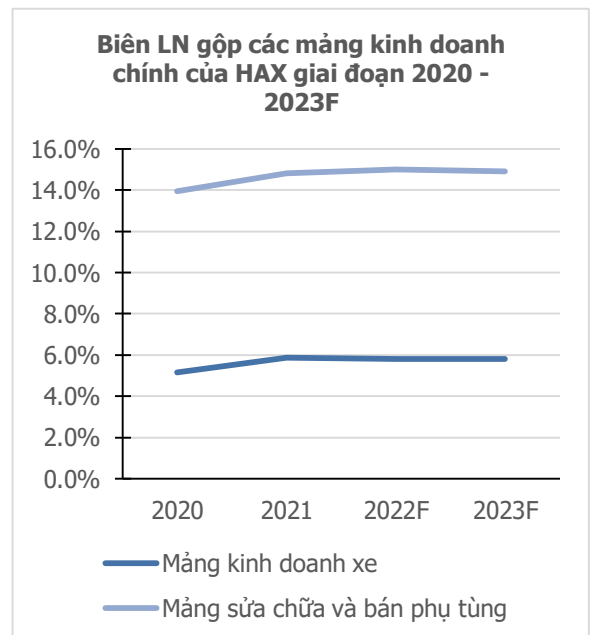
- Theo đó, khoản thưởng này không phải khoản cố định mà nó như một khoản thưởng theo KPI và có phần bù trừ để đảm bảo lợi nhuận ròng của công ty duy trì quanh mức khoảng 2%. Ngoài ra nó còn liên quan 1 phần đến việc mở thêm các showroom của công ty.
- Trong 2 năm gần đây là 2020 và 2021 thì gần như khoản thưởng này giảm xuống rất thấp, đây có thể là do trong giai đoạn từ 2017 cho đến nay công ty không mở thêm showroom mới khi chỉ duy trì 4 showroom chia đều tại Hà Nội và tp.HCM (chi tiết xem phụ lục 2).
- Do đó, chúng tôi dự báo việc bắt đầu khai trương showroom mới tại Cần Thơ giúp khoản thưởng từ Mercedes dự kiến tăng trở lại, đạt lần lượt 80 và 120 tỷ đồng trong năm 2022 và 2023.

MỘT SỐ GIẢ ĐỊNH CHÍNH TRONG VIỆC ĐỊNH GIÁ HAX

- Doanh thu mảng kinh doanh xe dự kiến đạt 5,794 tỷ đồng trong năm 2022. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhu cầu gia tăng của khách hàng nhằm hưởng lợi từ chính sách giảm phí trước bạ (chỉ hiệu lực đến cuối tháng 5/2022). Ngoài ra, đơn giá bán trung bình mỗi xe trong năm 2022 cũng dự kiến tăng 5% lên 2.35 tỷ đồng.
- Doanh thu mảng sửa chữa và bán phụ tùng xe cũng dự kiến tăng trưởng 15% nhờ đại dịch Covid-19 dần được khống chế trong nước. Trong khi đó, mọi hoạt động kinh doanh của HAX gần như đình trệ trong quý III/2021.
- Với việc hoàn thành ngôi nhà Mercedes Home by Haxaco tại Hồ Tràm, mảng cho thuê xe sang của Haxaco dự kiến tiếp tục tăng trưởng từ năm 2022, nhất là khi công ty đang chiếm lĩnh thị phần lớn nhất tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh.
- Biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh xe tiếp tục duy trì ổn định, giảm nhẹ xuống 5.8% trong năm 2022 do áp lực tăng giá của các nguyên liệu đầu vào.
- Lợi nhuận gộp mảng sửa chữa và bán phụ tùng xe dự kiến đạt 55 tỷ đồng trong năm 2022, tăng khoảng 17% so với cùng kỳ.
- Công ty tiếp tục quản lý tốt chi phí bán hàng và chi phí QLDN, với tỷ trọng trên doanh thu dự kiến đạt lần lượt 2.1% và 0.9% trong năm 2022.
- Chi phí tài chính trong năm 2022 của HAX dự kiến đạt 43 tỷ đồng tăng mạnh so với cùng kỳ do công ty cần thêm nguồn vốn để mở rộng hoạt động kinh doanh.



Cơ cấu doanh thu HAX giai đoạn 2020 – 2023F (Nguồn: BCTC HAX, CTS dự báo/tổng hợp)



Biên LN gộp các mảng kinh doanh chính của HAX giai đoạn 2020 -2023F (Nguồn: BCTC HAX, CTS dự báo/tổng hợp)

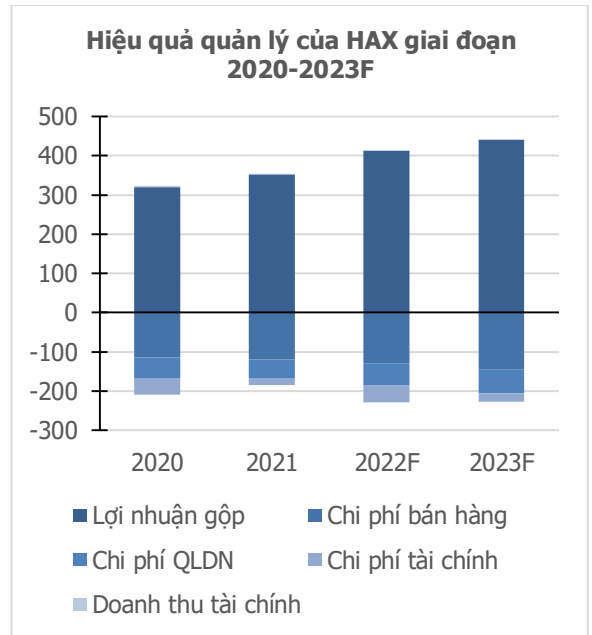
- Trong năm 2022, việc khai trương showroom mới tại Cần Thơ giúp HAX nhận được khoản thưởng khoảng 80 tỷ đồng từ Mercedes Việt Nam.

RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp trên thế giới và Việt Nam, ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh tại các showroom của Haxaco.
- Lãi suất tiết kiệm có xu hướng tăng trong giai đoạn gần đây, gây tác động gián tiếp đến áp lực gia tăng chi phí lãi vay. Trong khi đó, HAX vừa tiến hành gia tăng nợ vay tài chính trong quý I/2022 lên 486 tỷ đồng. Trong trường hợp hoạt động kinh doanh không thuận lợi, điều này có thể gây áp lực lên chi phí tài chính, ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty.
- Rủi ro pha loãng cổ phiếu cũng có thể xuất hiện từ năm 2023. Cụ thể, khoản trái phiếu chuyển đổi trị giá 180 tỷ đồng có thể được dùng để chuyển đổi thành cổ phiếu với giá 12,000 đồng trong thời gian từ 10/02 – 10/03/2023. Ngoài ra, ĐHCĐ năm 2022 cũng đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 12,000 đồng, tỷ lệ 1:1 với thời gian thực hiện dự kiến trong năm 2022.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày **30/05/2022**, cổ phiếu đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2022 là 9 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi là khá hấp dẫn trong bối cảnh kinh tế hiện nay.
- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là P/E, P/B và RI để định giá tiềm năng cổ phiếu HAX mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 3 phương pháp: giá HAX định giá: 30.900 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức tăng +37% so với mức giá đóng cửa ngày 30/05/2022.



Hiệu quả quản lý của HAX giai đoạn 2020-2023F

(Nguồn: BCTC HAX, CTS dự báo/ tổng hợp)

| Mô hình định giá | Trọng số | Giá |
|--|----------|---------------|
| P/E | 34% | 38.200 |
| P/B | 33% | 29.700 |
| RI | 33% | 24.550 |
| Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu) | | 30.900 |

PHỤ LỤC 1: CÁC ĐẠI LÝ MERCEDEX VÀ HỆ THỐNG SHOWROOM TẠI VIỆT NAM

| | HAX | Vietnam Star | An Du | Khác | Tổng |
|-------------|----------|--------------|----------|----------|-----------|
| Hà Nội | 2 | 1 | 1 | 1 | 5 |
| Hồ Chí Minh | 2 | 4 | - | - | 6 |
| Hải Phòng | - | - | 1 | - | 1 |
| Quảng Ninh | - | - | 1 | - | 1 |
| Nghệ An | - | - | - | 1 | 1 |
| Đà Nẵng | - | - | 1 | - | 1 |
| Nha Trang | - | 1 | 1 | - | 2 |
| Bình Dương | - | 1 | - | - | 1 |
| Tổng | 4 | 7 | 5 | 2 | 18 |

PHỤ LỤC 2: CÁC KHOẢN THƯỜNG HAXACO NHẬN ĐƯỢC TỪ MERCEDES VIỆT NAM TÍNH TỪ 2015

| Năm | Sự kiện khai trương showroom mới | Thu nhập từ tiền thưởng đạt chỉ tiêu bán hàng, chiết khấu và hỗ trợ từ Mercedes Việt Nam (tỷ đồng) |
|------|----------------------------------|--|
| 2015 | Mở HAXACO Láng Hạ | 43 |
| 2016 | Mở HAXACO Kim Giang | 83 |
| 2017 | - | 110 |
| 2018 | - | 87 |
| 2019 | - | 73 |
| 2020 | - | 7 |
| 2021 | - | 6 |

PHỤ LỤC 3: THỐNG KÊ MỤC ĐÍCH SỬ DỤNG VỐN TỪ VIỆC PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CHUYỂN ĐỔI

| STT | Mục đích | Số tiền (tỷ đồng) | Thời điểm giải ngân |
|----------|---|-------------------|---|
| 1 | Mở thêm showroom mới tại Cần Thơ | 80 | Dự kiến trong năm 2022 |
| 1.1 | Đầu tư Xây dựng cơ bản, Tài sản cố định, Công cụ dụng cụ, ... | 30 | |
| 1.2 | Vốn lưu động | 50 | |
| 2 | Bổ sung vốn lưu động cho hoạt động phát triển kinh doanh của Trụ sở chính và các Chi nhánh Công ty | 100 | Dự kiến quý 1 năm 2022 <i>(ngay sau khi thu được tiền từ đợt phát hành Trái phiếu)</i> |

Nguồn: Trang chủ công ty, CTS tổng hợp

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

| Hệ thống khuyến nghị | Diễn giải |
|-----------------------------|---|
| MUA | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên |
| THEO DÕI | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5% |
| NẮM GIỮ | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3% |
| BÁN | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5% |

Mục tiêu 12 tháng

| Hệ thống khuyến nghị | Diễn giải |
|-----------------------------|--|
| MUA | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên |
| THEO DÕI | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15% |
| NẮM GIỮ | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5% |
| BÁN | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5% |

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.