

NGÀNH Ô TÔ

HÙNG ĐÔNG



Nguyễn Bảo Hưng – hung.nb@vdsc.com.vn



Đánh giá chung



Sau một năm sụt giảm doanh số bán hàng đáng kể, thị trường ô tô trong nước dự kiến sẽ phục hồi mức tăng trưởng dương vào năm 2024. Điều này được thúc đẩy bởi lãi suất vay thuận lợi hơn và sự phục hồi chung của nền kinh tế tổng thể. Theo quan sát của chúng tôi, giá cổ phiếu chưa phản ánh những triển vọng đó. HAX là cổ phiếu chúng tôi yêu thích nhất, với động lực từ mảng phân phối ô tô MG mới.

Chúng tôi dự đoán sự phục hồi của cả doanh thu và tỷ suất lợi nhuận hoạt động của các đại lý ô tô từ mức thấp lịch sử

- **Tiêu thụ ô tô sẽ trầm lắng trong các quý tiếp theo trước khi tăng dần từ giữa năm 2024** nhờ giai đoạn phục hồi dự kiến của cả nền kinh tế toàn cầu và địa phương, chúng tôi dự đoán mức tăng trưởng doanh số hai chữ số từ mức thấp lịch sử năm ngoái. Chúng tôi cũng kỳ vọng rằng việc giảm lãi suất vay sẽ kích thích mức tiêu dùng lớn hơn đối với mặt hàng xa xỉ như ô tô.
- Sau một năm khó khăn chưa từng có, hầu hết các đại lý ô tô đều tận dụng thời gian hiệu lực của chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ ô tô để giải quyết hàng tồn kho khó bán và hạn chế nhập hàng mới sau đó. Kết hợp với việc giảm lãi suất vay, chúng tôi cho rằng **biên lợi nhuận hoạt động sẽ có dư địa để cải thiện, hỗ trợ thu nhập của công ty đạt mức tăng trưởng ba chữ số.**

Các đại lý ô tô đang trong quá trình đa dạng hóa loại xe phân phối để tìm kiếm động lực tăng trưởng mới

- Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt giữa các thương hiệu ô tô tại Việt Nam, các đại lý ô tô đã đa dạng hóa danh mục sản phẩm bằng cách hợp tác với các thương hiệu ô tô uy tín khác. Chúng tôi tin rằng động thái chiến lược này sẽ giúp họ khai thác được các cơ hội tăng trưởng mới trong những năm tới.

Động lực dài hạn của thị trường ô tô Việt Nam vẫn còn nguyên

- Việt Nam có những điều kiện thuận lợi để tăng trưởng doanh số bán ô tô trong dài hạn, bao gồm tỷ lệ thâm nhập thấp và tầng lớp trung lưu và giàu có đang mở rộng nhanh chóng. Tuy nhiên, tiềm năng này bị cản trở bởi các yếu tố như giá bán cao do tỷ lệ nội địa hóa thấp, thuế/phí cao cũng như chất lượng hạ tầng giao thông thấp.
- Về xe điện, có một số dấu hiệu đầy hứa hẹn với sự tăng trưởng doanh số của Vinfast và sự ra đời của các mẫu xe điện (EV) từ các thương hiệu khác tại Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng còn quá sớm để dự đoán xe điện sẽ trở thành chất xúc tác then chốt cho định giá cổ phiếu ô tô (như HAX, CTF) vì cơ sở hạ tầng của Việt Nam còn thiếu cả về công suất sạc và số lượng trạm sạc.

Rủi ro

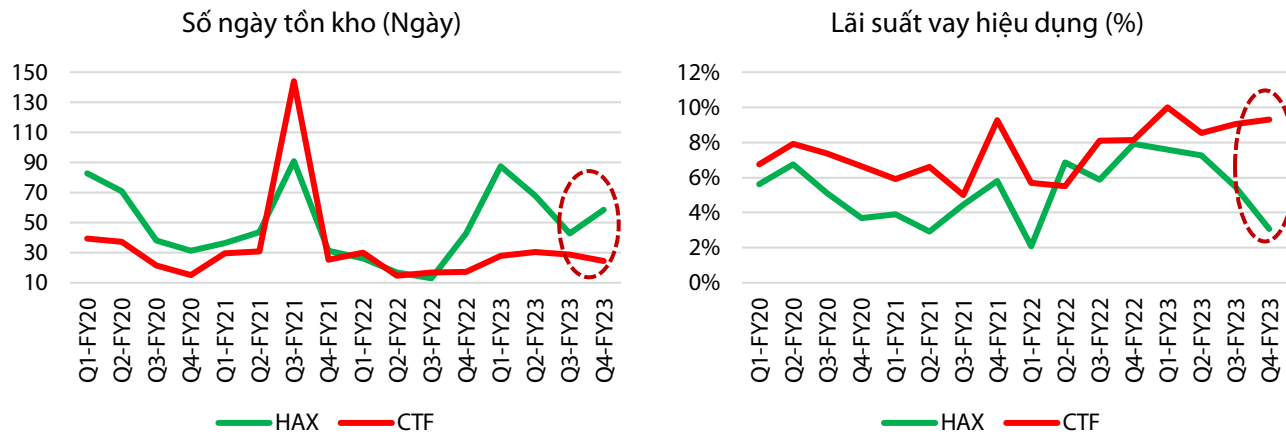
Rủi ro giảm giá. Giá cổ phiếu của các đại lý ô tô sẽ tiếp tục kém hiệu quả nếu nền kinh tế phục hồi yếu hơn dự kiến.

SỰ PHỤC HỒI CỦA CẢ DOANH THU VÀ TỶ SUẤT LỢI NHUẬN TỪ MỨC NỀN THẤP LỊCH SỬ

Lợi nhuận của các đại lý ô tô sẽ dự kiến phục hồi mạnh nhờ việc mở rộng cả doanh thu và biên lợi nhuận hoạt động

- Theo VAMA, trong 2T-2024, doanh số bán ô tô tăng trưởng -26,4% YoY do (1) nhu cầu gần như đổ dồn vào H2-2023 – giai đoạn hiệu lực cắt giảm 50% phí trước bạ ô tô, (2) tâm lý người tiêu dùng vẫn thấp (Hình 2). Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng các thách thức chỉ ở ngắn hạn, lượng tiêu thụ ô tô sẽ phục hồi trong những tháng tiếp theo của năm 2024, đạt mức tăng trưởng hai chữ số YoY phù hợp với giai đoạn phục hồi dự kiến của cả nền kinh tế toàn cầu và địa phương.
- Trong năm 2024, chúng tôi nhận thấy các đại lý ô tô có dư địa để tăng thu nhập với mức tăng trưởng ba chữ số, nhờ ít áp lực hơn về việc giảm hàng tồn kho và lãi suất cao. (Hình 3)

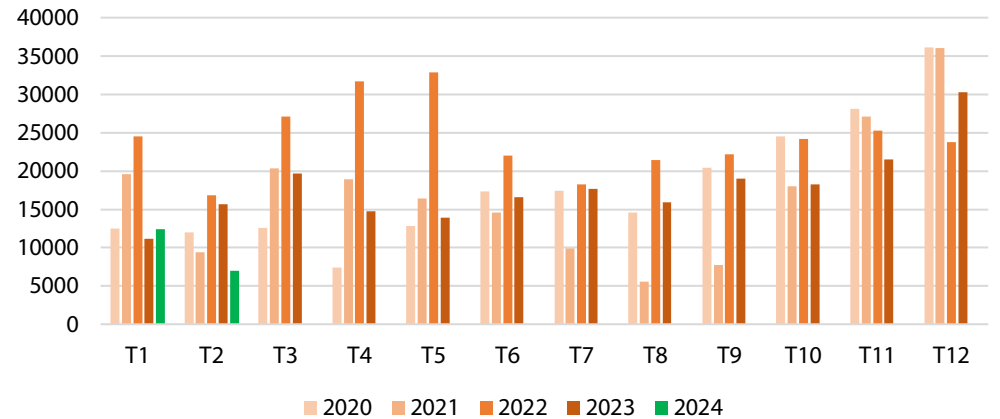
Hình 3. Tình hình hàng tồn kho và lãi suất vay của các đại lý ô tô Việt Nam



Nguồn: HAX, CTF, CTCK Rồng Việt

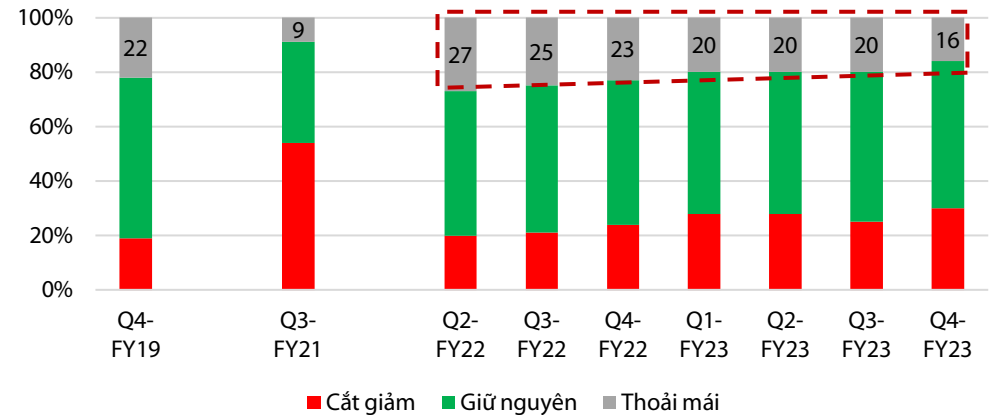
Nguồn: HAX, CTF, CTCK Rồng Việt

Hình 1. Sản lượng bán xe chở khách của VAMA (chiếc)



Nguồn: VAMA, CTCK Rồng Việt

Hình 2. Khảo sát về tình hình tài chính các hộ gia đình tại Việt Nam theo các quý

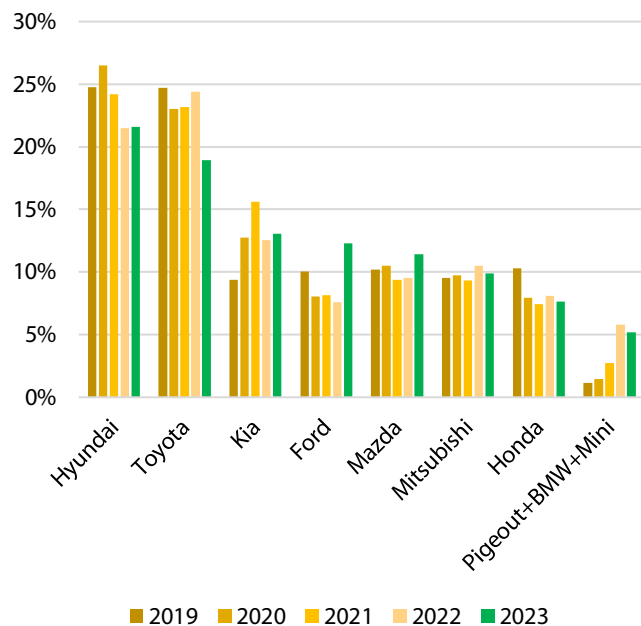


Source: Kantar Worldpanel, RongViet Securities

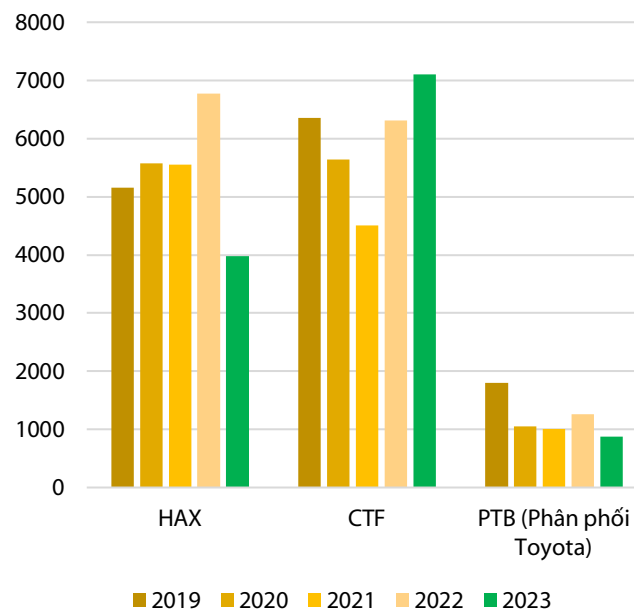
Các đại lý ô tô đang trong quá trình đa dạng hóa hạng xe bằng xe điện hoặc phân phối thương hiệu xe mới

- Khó khăn kinh tế vĩ mô dẫn đến sự cạnh tranh gay gắt giữa các thương hiệu ô tô trong năm 2023. Đặc biệt, các doanh nghiệp sản xuất hàng đầu như Toyota, Honda, Hyundai bị sụt giảm thị phần trong khi các doanh nghiệp nhỏ hơn như Ford, Kia, Mazda, Mitsubishi có sự tăng trưởng (Hình 4). Hệ quả là kết quả kinh doanh năm 2023 của các đại lý ô tô cao cấp bị ảnh hưởng nặng nề hơn so với các đại lý ô tô bình dân. (Hình 5).
- Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng khốc liệt, các đại lý ô tô đang bổ sung thêm các thương hiệu ô tô nổi tiếng khác (Bảng 1) để giảm thiểu sự phụ thuộc vào một thương hiệu và tìm kiếm động lực tăng trưởng mới trong những năm tới.

Hình 4. Thị phần các hãng xe ô tô tại thị trường Việt Nam (%)



Hình 5. Doanh thu các đại lý xe ô tô tại Việt Nam (tỷ đồng)



Bảng 1. Các đại lý ô tô nỗ lực đa dạng hóa mô hình phân phối

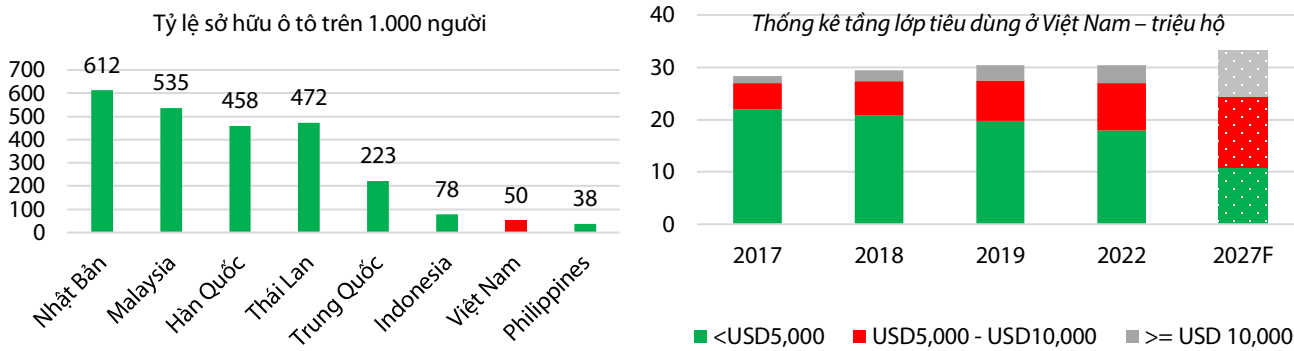
Đại lý	Công ty con	Thương hiệu xe mới	Năm bắt đầu phân phối	Tiến trình
HAX	CTCP Sản xuất Thương mại và Dịch vụ Ô tô PTM (HAX sở hữu 98%)	MG	2020-2023 (dưới quyền Tan Chong) – Q3/2023 hiện tại (dưới quyền SAIC Motor)	HAX ghi nhận lợi nhuận lãi ẩn tương trong Q3 và Q4-2023 ở các công ty con so với mức lỗ các quý trước (hầu như được hỗ trợ bởi hoạt động kinh doanh MG)
	CTCP Xe khách và Dịch vụ Miền Tây (HAX sở hữu 62%)	Nissan	2019	
	CTCP Ô tô An Thái (Mitaco sở hữu 52%)	Xe điện (Vinfast, Mercedes-Benz)	2024	
CTF		N.a	2024	Công ty hiện đang nghiên cứu các thương hiệu xe chạy xăng mới cũng như thương hiệu xe điện của Trung Quốc.

Nguồn: VAMA, Hyundai Thành Công, CTCK Rồng Việt

Nguồn: HAX, CTF, PTB, CTCK Rồng Việt

Nguồn: HAX, CTF, CTCK Rồng Việt

Hình 6. Động lực tăng trưởng dài hạn của ngành ô tô vẫn còn nguyên

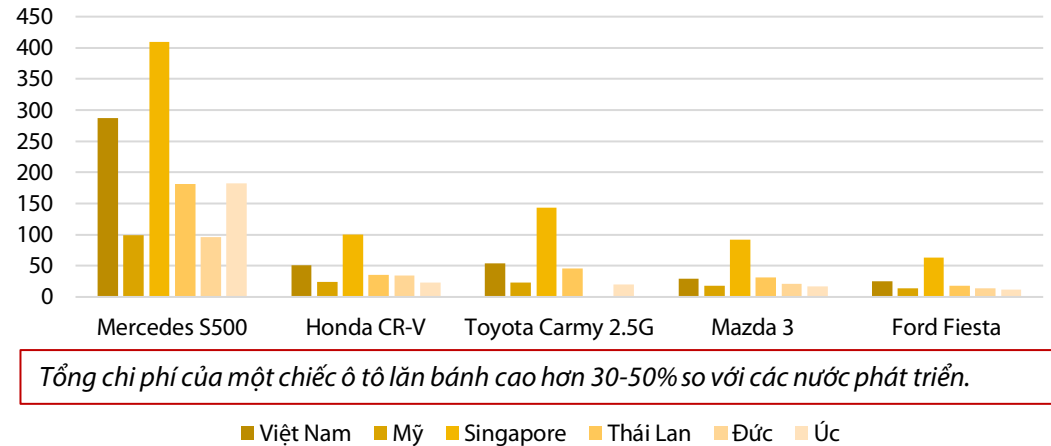


Chúng tôi nhận thấy ô tô VN có vị thế tốt để bùng nổ trong dài hạn, nhờ (1) sự tăng trưởng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu và khá giả, (2) tỷ lệ thâm nhập thấp chỉ 50 xe trên 1.000 đầu người (Hình 4).

Nguồn: OICA, CTCK Rồng Việt

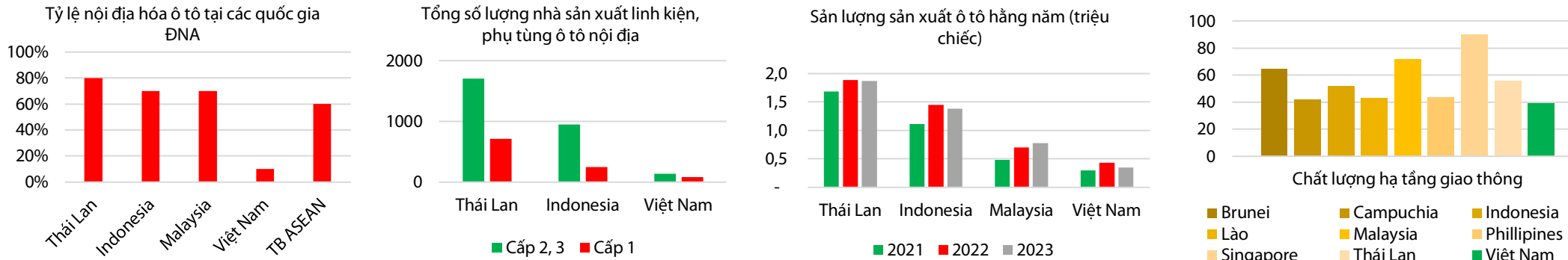
Nguồn: FitchSolutions, CTCK Rồng Việt

Hình 7. Giá bán các mẫu xe ô tô giữa các quốc gia (nghìn đô)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 8. Tuy nhiên, tiềm năng này bị cản trở bởi các yếu tố như giá bán cao do tỷ lệ nội địa hóa thấp, thuế/phí cao cũng như chất lượng hạ tầng giao thông thấp.



Cơ sở hạ tầng giao thông thấp của Việt Nam gây trở ngại đáng kể cho sự sẵn sàng mua ô tô của người tiêu dùng, thể hiện rõ ở những thách thức như tắc nghẽn giao thông và khó khăn trong việc tìm chỗ đỗ xe.

Năm 2023, quy mô sản xuất ô tô của Việt Nam chỉ bằng khoảng 45% của Malaysia, 25% của Indonesia và 18% của Thái Lan. Do tỷ lệ nội địa hóa thấp nên hầu hết xe bán ra đều được nhập khẩu với mức thuế cao cho cả dòng xe nguyên chiếc hay dòng xe lắp ráp (nhập khẩu linh kiện). Điều này khiến giá bán mỗi chiếc ô tô tại Việt Nam đắt đỏ.

Source: Bộ Công Thương VN (MOIT), CTCK Rồng Việt

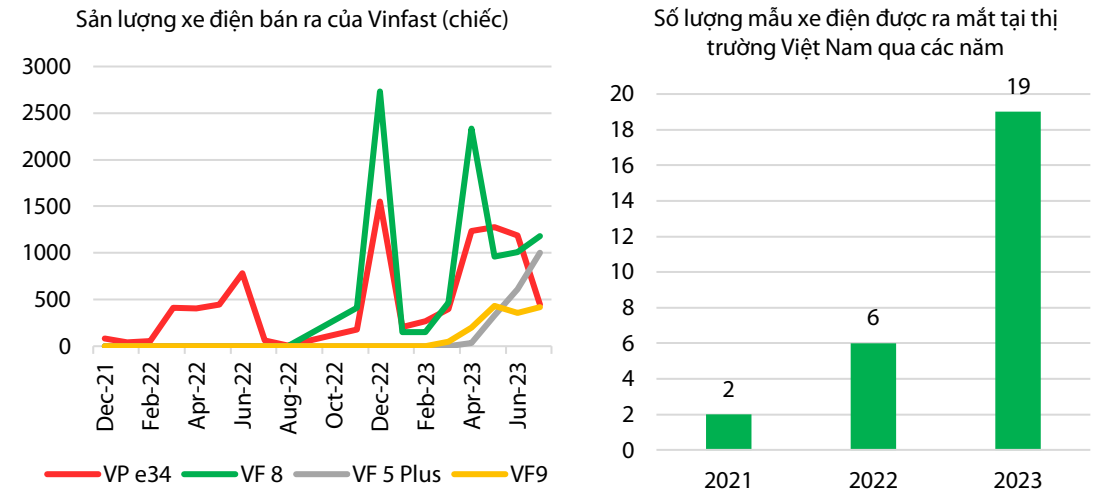
Nguồn: Marklines, VAMA, CTCK Rồng Việt

Nguồn: UNESCAP dựa trên WEP (2019), CTCK Rồng Việt

Chúng tôi tin rằng còn quá sớm để dự đoán xe điện sẽ trở thành chất xúc tác then chốt cho định giá cổ phiếu ô tô (chẳng hạn như HAX, CTF).

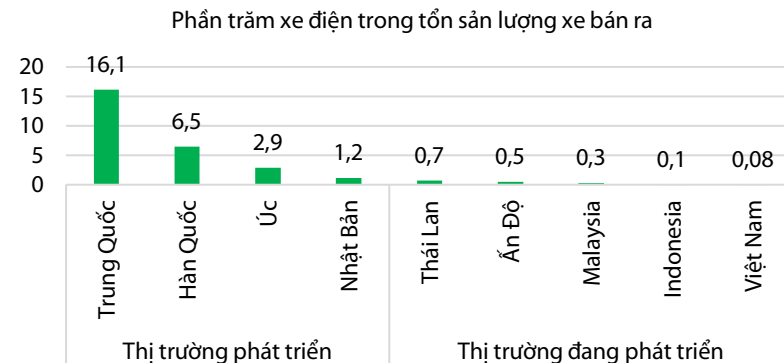
- Theo Bộ GTVT VN, tổng số lượng xe Điện và Xe hybrid được đăng kiểm tại Việt Nam lần lượt đạt 28.000 và 3.557 chiếc vào năm 2023, tăng đáng kể so với mức chỉ 167 chiếc vào năm 2021. Hơn nữa, sự tăng trưởng tích cực của Vinfast và sự ra đời nhiều hơn mẫu Xe điện (EV) từ các thương hiệu khác (Hình 9) cho thấy sức hấp dẫn ngày càng tăng của xe điện đối với cả thương hiệu ô tô và người tiêu dùng.
- Tuy nhiên, VN chỉ thực hiện một số ít chính sách nhằm hỗ trợ người tiêu dùng xe điện thông qua việc giảm thuế tiêu thụ đặc biệt và phí trước bạ (Bảng 3). Những biện pháp này không hiệu quả so với các biện pháp khuyến khích toàn diện được ghi nhận ở các quốc gia khác như Trung Quốc và Thái Lan (Bảng 2). Các quốc gia này cung cấp các khoản trợ cấp cho việc mua ô tô, chi phí sạc điện, lắp đặt ổ cắm sạc cá nhân cũng như miễn hoặc giảm thuế trước bạ, thuế phí cầu đường, thuế giá trị gia tăng và thuế thu nhập doanh nghiệp. Hơn nữa, họ đang tích cực đầu tư vào phát triển cơ sở hạ tầng trạm sạc xe điện. (Hình 10)

Hình 9. Xu hướng xe điện dần xuất hiện tại Việt Nam trong 3 năm gần đây.



Nguồn: Vinfast, Mercedes, Audi, BMW, Wuling, Hyundai, Porsche, CTCK Rồng Việt

Hình 10. Tỷ lệ sử dụng xe điện của Việt Nam thấp hơn nhiều so với các nước châu Á khác do thiếu chính sách hỗ trợ từ Chính phủ.

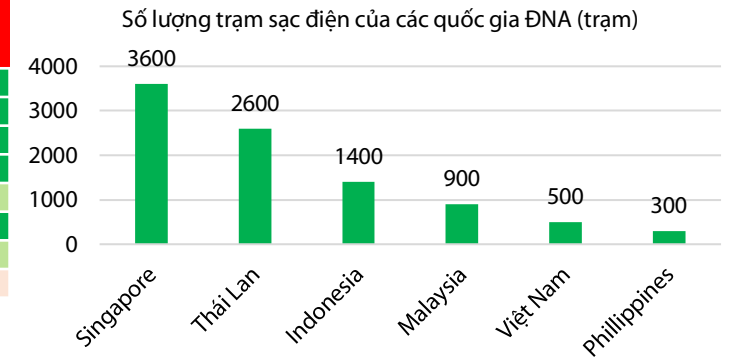


Nguồn: BMI, McKinsey & Company, CTCK Rồng Việt, tính đến T5/2022

	Quốc gia	Mục tiêu phát triển xe điện	Các chính sách hạn chế xe chạy xăng	Trợ cấp cho người tiêu dùng	Hỗ trợ xây dựng hạ tầng trạm sạc
Thị trường EV phát triển	Trung Quốc	Cao	Cao	Cao	Cao
	Nhật Bản	Cao	Cao	Cao	Cao
	Hàn Quốc	Cao	Cao	Cao	Cao
Thị trường	Ấn Độ	Trung bình	Thấp	Thấp	Thấp
	Indonesia	Trung bình	Thấp	Thấp	Thấp
	Thái Lan	Trung bình	Thấp	Thấp	Thấp
	Malaysia	Trung bình	Thấp	Thấp	Thấp
	Việt Nam	Thấp	Thấp	Thấp	Thấp

Cao
 Trung bình
 Thấp

Nguồn: McKinsey & Company, CTCK Rồng Việt, tính đến T5/2022



Nguồn: EY-Parthenon analysis, CTCK Rồng Việt, tính đến T1/2024

Bảng 2. Một số chính sách hỗ trợ phát triển xe điện tại Trung Quốc và Thái Lan

Quốc gia	Thuế và phí	Hệ thống trạm sạc
Trung Quốc	- Lần đầu tiên giảm thuế mua xe đối với xe điện vào năm 2009, sau đó miễn hoàn toàn thuế mua xe vào năm 2014 cho đến năm 2027. - Hầu hết các nhà sản xuất xe điện đều được coi là công ty công nghệ cao nên chỉ phải trả mức thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn là 15% so với mức thông thường là 25%. - Thực hiện chương trình kéo dài hàng thập kỷ nhằm cung cấp cho người mua ô tô điện số tiền lên tới 60.000 nhân dân tệ (khoảng 197 triệu đồng). Mặc dù chương trình trợ cấp toàn quốc đã hết hạn vào năm 2022 nhưng một số chính quyền địa phương như Thượng Hải vẫn tiếp tục cung cấp cho người mua ô tô điện số tiền lên tới 10.000 nhân dân tệ (khoảng 32 triệu đồng). - Triển khai chương trình giảm thuế trước bạ 10% đối với mua xe sử dụng năng lượng sạch có giá dưới 300.000 nhân dân tệ (khoảng 1 tỷ đồng) đến năm 2025, sau đó sẽ quay trở lại mức 5% vào năm 2026 và 2027.	- Trung Quốc yêu cầu tất cả các công trình xây dựng dân cư (căn hộ, nhà ở) và 10% bãi đậu xe công cộng phải có trạm sạc xe điện. - Trung Quốc đẩy mạnh nghiên cứu công nghệ liên quan đến sạc như sạc nhanh, sạc thông minh, sạc không dây, Trung Quốc hiện dẫn đầu thế giới về số lượng trạm sạc (1,8 triệu chiếc trên toàn quốc), tỷ lệ phương tiện so với trạm sạc là 3:1.
	- Từ năm 2012, miễn thuế thu nhập doanh nghiệp 8 năm đối với các nhà sản xuất pin và mô tơ HEV, PHEV, BEV và FCEV; Miễn thuế thu nhập doanh nghiệp từ 5 - 8 năm đối với dự án đầu tư BEV. xe sinh thái khác thuế suất dao động từ 12-17%. - Từ năm 2024-2027, trợ cấp từ 50.000 đến 100.000 baht cho xe ô tô điện có giá bán lẻ dưới 2 triệu baht và sử dụng pin có công suất tối thiểu 10 kWh, - Từ năm 2024-2025, các hãng sản xuất lúc này có thể hưởng mức giảm thuế nhập khẩu 40% với xe BEV dưới 2 triệu baht. - Giảm thuế tiêu thụ đặc biệt từ 8% xuống 2% đối với xe BEV nhập khẩu và lắp ráp trong nước từ năm 2024.	- Miễn phí lắp đặt sạc tại nhà do công ty tư nhân hỗ trợ, miễn phí lắp đặt hộp sạc tại nhà và công tơ điện được hỗ trợ bởi (MEA) và (PEA)

Nguồn: ICCT, CCAC, CTCK Rông Việt

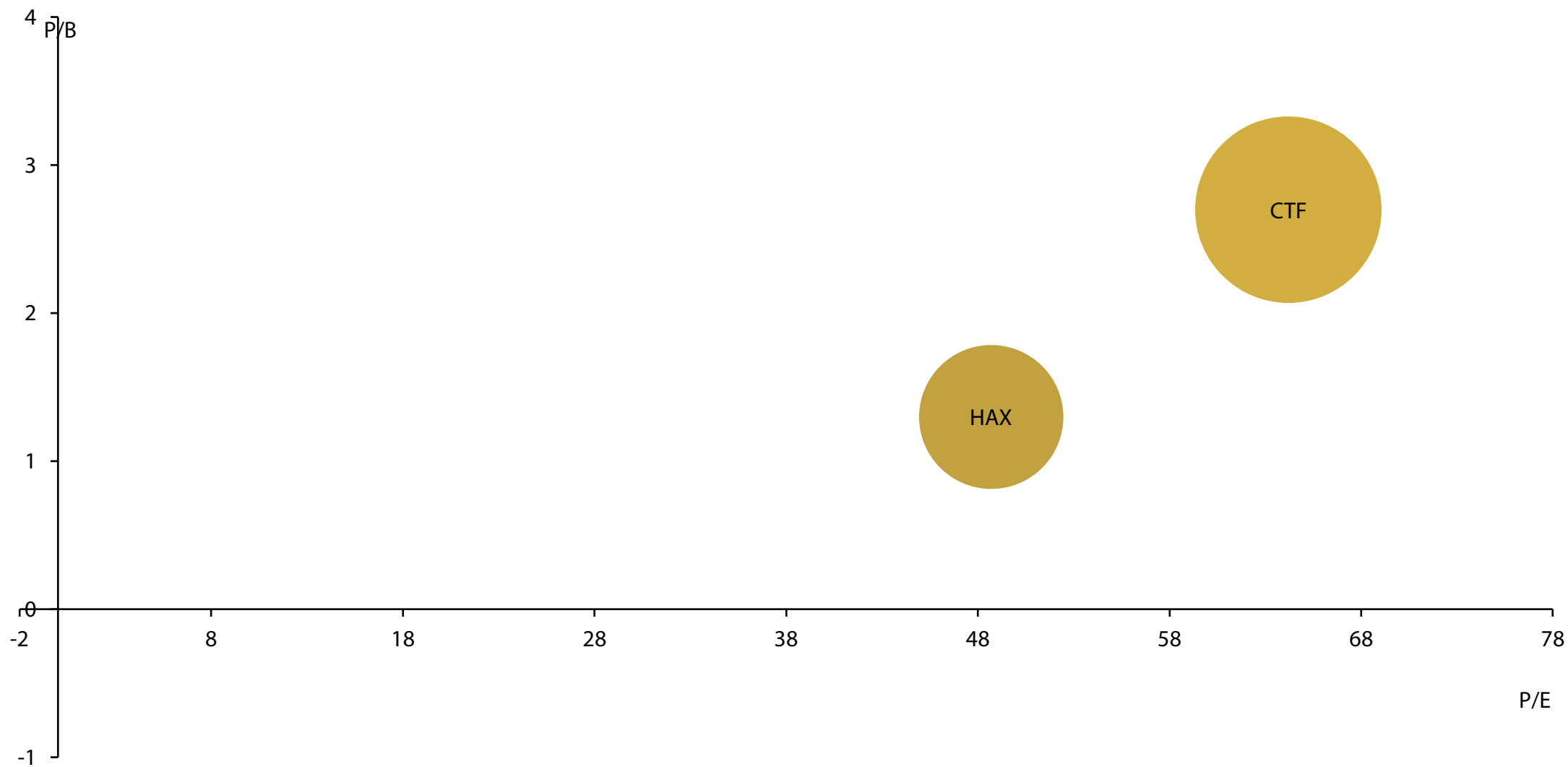
Bảng 3. Các chính sách thúc đẩy xe điện của VN

Thuế tiêu thụ đặc biệt		
Xe điện 100% (BEV, FCEV)	Trước	Sau
< hoặc = 9 chỗ	15%	3% (1/3/22-28/2/27 11% (từ 1/3/27)
từ 10 đến 15 chỗ	10%	2% (1/3/22-28/2/27 7% (từ 1/3/27)
từ 16 đến 24 chỗ	5%	1% (1/3/22-28/2/27 4% (từ 1/3/27)
chở cả người và hàng	10%	2% (1/3/22-28/2/27 7% (từ 1/3/27)
Xe điện Hybrid (HEV, PHEV) và xe năng lượng sinh học	Trước	Sau
So sánh thuế suất áp dụng cho xe chạy xăng và diesel có cùng dung tích xi lanh	100%	70%
Lệ phí trước bạ		
Xe điện các loại	Trước	Sau
Xe điện các loại	10%	0% (1/3/22-1/3/25) bằng 50% mức phí đối với xe ô tô chạy xăng và diesel có cùng số chỗ ngồi (từ 1/3/25)

Nguồn: CTCK Rông Việt

Mã	VHTT (tỷ đồng)	GTKL BQ 3T (tr. đ)	P/E hiện tại (x)	P/B hiện tại (x)	ROE trượt 4Q (%)	Giá mục tiêu	Thị giá ngày 4/4	Mức sinh lời kỳ vọng	2023A			202F			Tăng trưởng doanh thu		Tăng trưởng LNST	
									Doanh thu	LNST	EPS	Doanh thu	LNST	EPS	2023E	2024F	2023E	2024F
HAX	1.443	5.764	44,0	1,3	3,1	18.300	15.450	20,4	167	1,5	375	219	5,0	1.275	-41,2	31,5	-85,6	159,1
CTF	2.677	10,410	68,0	3,2	4,1	n.a	29.050	n.a	297	1,8	490	n.a	n.a	n.a	12,6	n.a	-60,8	n.a

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt, giá cổ phiếu tính đến ngày 4/4/2024



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt. Kích thước bong bóng bằng ROE tương ứng. Giá cổ phiếu tính đến tháng 3 năm 2024. Không bao gồm SGB và NVB do các ngoại lệ.

MUA: 20,4%

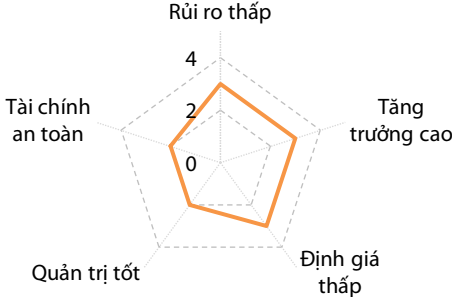
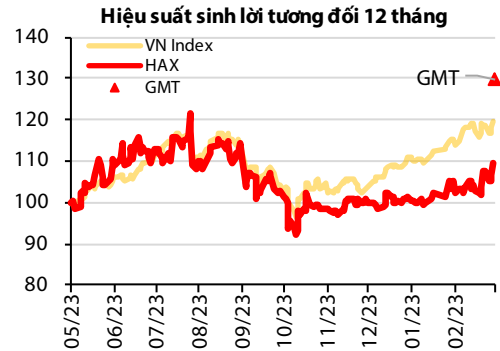
GTT: 15.450

GMT: 18.300

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2023A 2024F 2025F



Ngành
 Vốn hóa (tỷ đồng)
 SLCPĐLH (triệu CP)
 KLBO 3 tháng (nghìn CP)
 GTGDBO 3 tháng (tỷ đồng)
 SH NĐTNN còn lại (%)
 BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)

Ô tô
 1.448
 93
 362
 5
 34,3
 12,65 – 17,2

	2023A	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.982	5.612	6.737
LNST (tỷ đồng)	35	124	173
ROA (%)	1,7	5,9	7,8
ROE (%)	3,1	10,5	13,0
EPS (đồng)	375	1.329	1.847
GTSS (đồng)	12.777	14.102	15.693
Cổ tức tiền mặt (đồng)	300	500	500
P/E (x)	44,0	11,4	8,2
P/B (x)	1,3	1,0	0,9

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

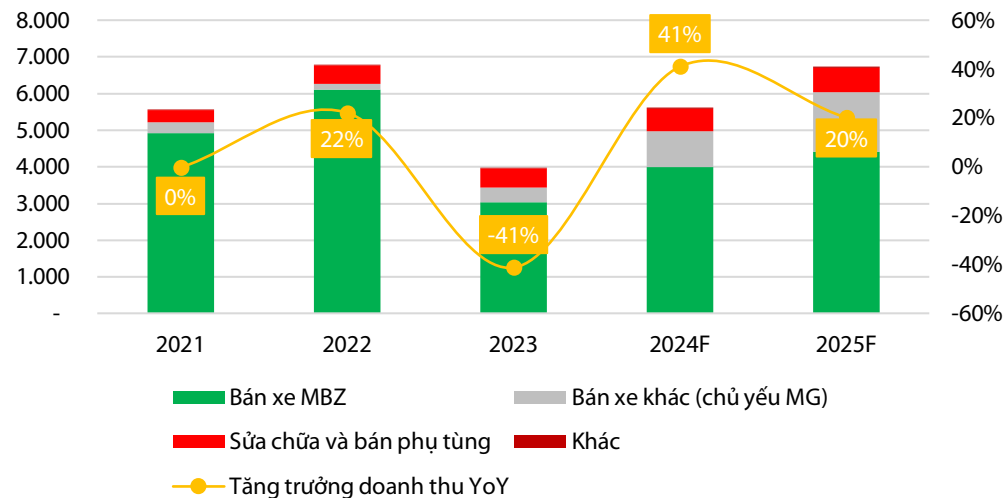
Chúng tôi tin rằng định giá của HAX sẽ được điều chỉnh lại dựa trên triển vọng tăng trưởng thu nhập mạnh mẽ, với EBIT 2024F/25F dự kiến tăng 120% YoY/37% YoY, nhờ sự phục hồi toàn ngành và sự tiến triển mạnh mẽ của hoạt động kinh doanh MG non trẻ

- Doanh số bán xe của Mercedes-Benz dự kiến sẽ phục hồi cả về sản lượng bán và đơn giá lần lượt là 30% YoY/10% YoY và 1,5% YoY/0,5% YoY vào năm 2024F/25F. Nó được thúc đẩy bằng cách cải thiện niềm tin của người tiêu dùng trung lưu từ mức thấp của năm 2023. Ngoài ra, Mercedes-Benz và HAX sẽ không mở rộng số lượng showroom vào năm 2024F-30F, thay vào đó tập trung vào hệ thống hiện có để tăng tỷ suất lợi nhuận thông qua các hoạt động dịch vụ sửa chữa lớn và dịch vụ nghỉ dưỡng (như Meliá Hồ Tràm dành cho người mua xe Mercedes-Benz), hỗ trợ thu nhập cao hơn từ Sửa chữa & thay thế linh kiện và các dịch vụ khác với 16 YoY/11% YoY và 50% YoY/20% YoY vào năm 2024F/25F , tương ứng.
- Về mảng kinh doanh MG mới, MG đã bán được khoảng 1.600 xe trong Q1-2024 (chiếm khoảng 3,5-4,0% thị phần ô tô Việt Nam từ 0,5-1% vào năm 2023). Chúng tôi tin rằng HAX sẽ thúc đẩy doanh số bán ô tô của thương hiệu này với mức tăng trưởng thu nhập là 60% YoY/65% YoY, tương đương với mức đóng góp doanh thu cho HAX là 10%/13% YoY trong giai đoạn 2024F-25F. Điều này được củng cố bởi sự mở rộng mạnh mẽ số lượng showroom MG, đạt mức 10 trong Q2-2024 với 8 showroom cao cấp có TSLN tốt (6-7% so với 2-3% của showroom mini).
- Việc giảm lãi suất vay đi kèm giảm CPBH&QLDN/doanh thu thuần do áp lực thanh lý hàng tồn kho giảm đi, đây là những yếu tố khác hỗ trợ thu nhập của HAX trong năm 2024F-25F.
- 2024F/25F P/E hiện tại lần lượt là 11,5x/8,3x thể hiện mức chiết khấu 8%/34% so với mức trung bình trong giai đoạn 2020-2022 là 12,5x trong khi chúng tôi dự đoán LNTT cốt lõi của đó sẽ phục hồi về mức năm 2020 trong năm nay, trước khi vượt con số năm 2020 là 47% vào năm 2025F.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

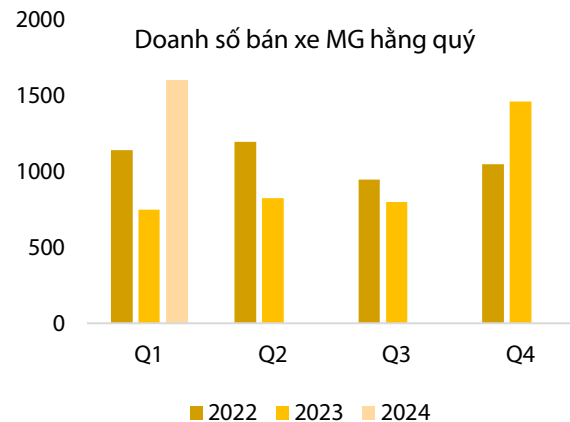
- Việc mất thị phần, cụ thể: Mercedes-Benz vào tay các hãng xe khác/HAX vào tay các đại lý Mercedes-Benz khác, có thể làm giảm doanh số của HAX trong năm 2024;

Hình 1. HAX's doanh thu thuần hằng năm (tỷ đồng)



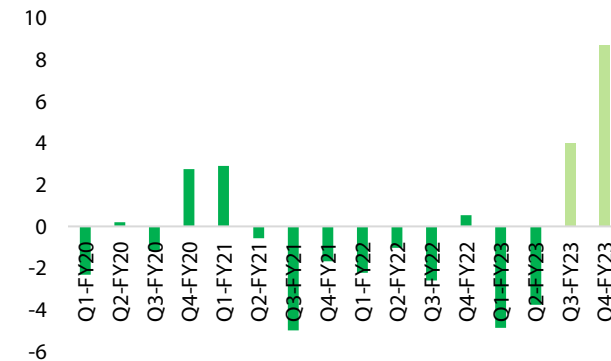
Nguồn: HAX, CTCK Rồng Việt

Hình 2. Doanh số bán hàng của thương hiệu ô tô MG tại Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong Q4/2023-Q1/2024 sau khi SAIC chấm dứt hợp tác với Tan Chong vào T7/2023 và trở thành nhà phân phối độc quyền cho chính MG kể từ đó.



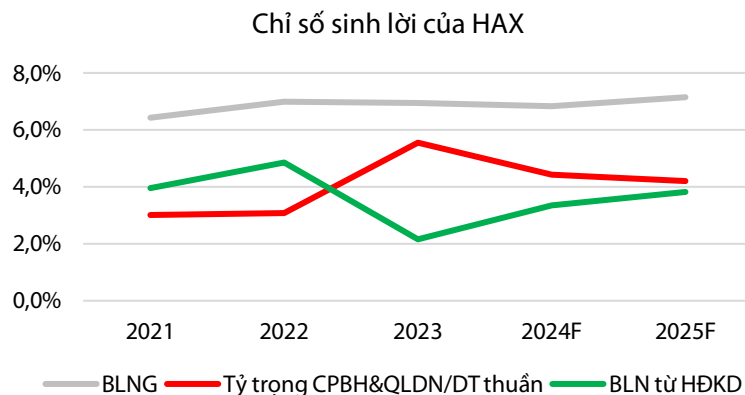
Nguồn: CTCK Rồng Việt

LNST các công ty con của HAX (tỷ đồng)

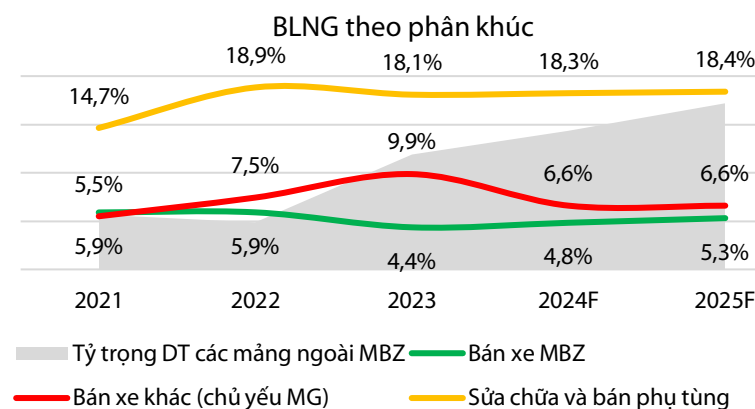


Nguồn: HAX, CTCK Rồng Việt

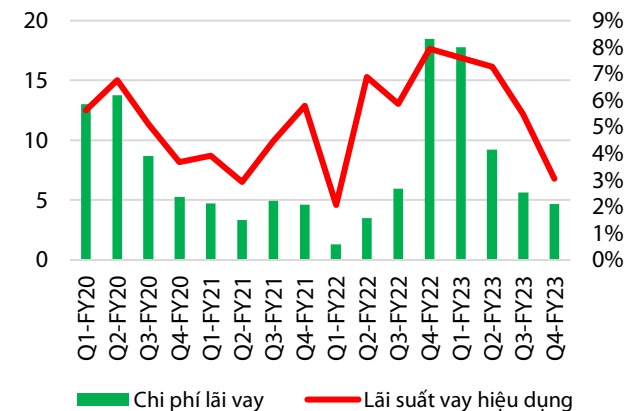
Hình 3. Đóng góp doanh thu cao hơn từ các phân khúc không thuộc Mercedes-Benz, việc giảm lãi suất vay và giảm chi phí bán hàng/doanh thu thuần SG&A do áp lực thanh lý hàng tồn kho giảm đi, đây là những yếu tố khác hỗ trợ tăng thu nhập của HAX trong năm 2024F-25F.



Nguồn: HAX, CTCK Rồng Việt

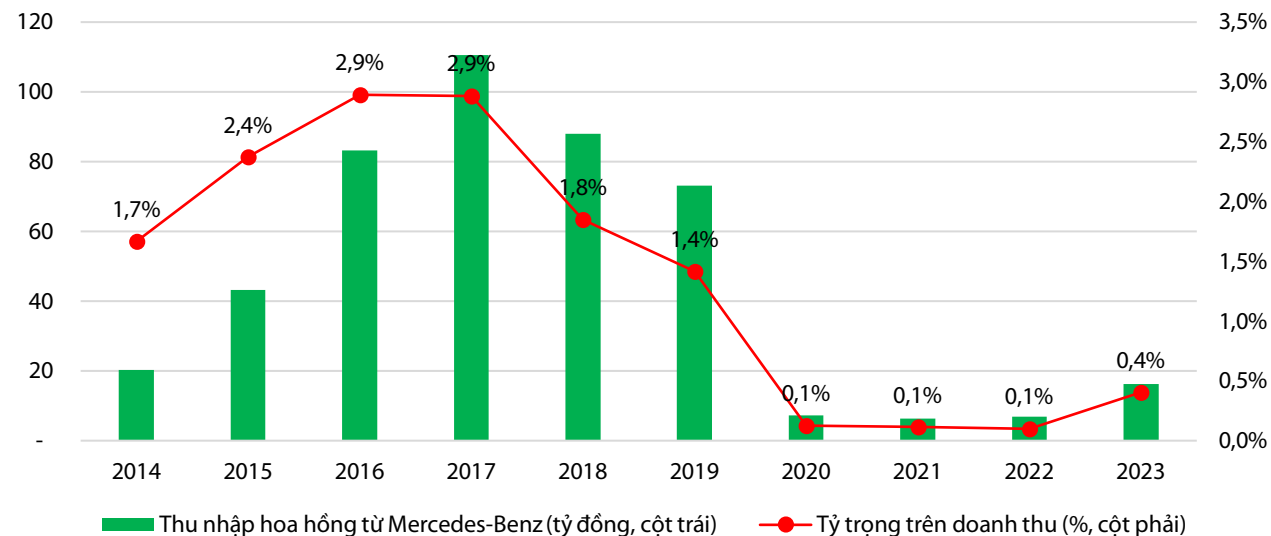


Nguồn: HAX, CTCK Rồng Việt



Nguồn: HAX, CTCK Rồng Việt

Hình 4. HAX ghi nhận số tiền khiêm tốn vào năm 2023 với chỉ 0,5% doanh thu kể từ sau năm 2020 bất kể tỷ lệ hoàn thành KPI thương hiệu của HAX (tỷ đồng)

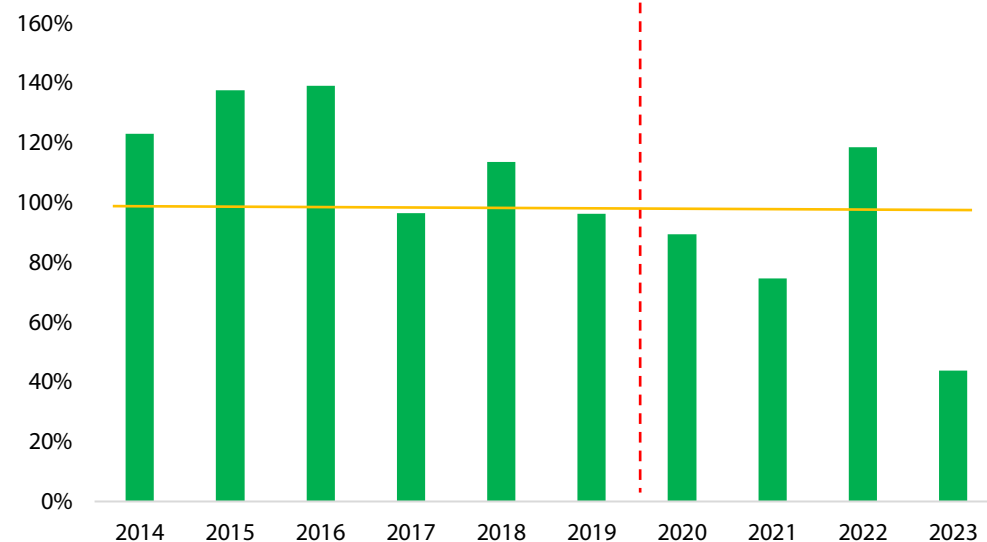


Nguồn: HAX, CTCK Rồng Việt ước tính

Giá cổ phiếu HAX kém tích cực hơn trong giai đoạn T7-12/2023, phản ánh đầy đủ việc doanh số bán hàng kém hơn dự kiến bất chấp sự hỗ trợ của chính phủ trong nửa cuối năm 2023 và sự bi quan của nhà đầu tư về sức mua của ô tô hạng sang trong nửa đầu năm 2024.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng HAX là một cổ phiếu tiềm năng dài hạn dựa trên CAGR LNST giai đoạn 2023-28F là 45%. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nên liên tục theo dõi sự phục hồi của lượng tiêu thụ xe hạng sang cũng như tiến độ hoạt động kinh doanh MG của hãng để đưa ra quyết định hợp lý.

Hình 5. Tỷ lệ hoàn thành KPI của HAX với phân khúc bán xe Mercedes-Benz qua các năm (%)



Nguồn: HAX, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 1. Tóm tắt định giá HAX

Phương pháp	% Đóng góp	Giá cổ phiếu
5Y FCFF (WACC: 12,5%, EV/EBITDA 7,3x)	50%	19.779
P/E @ 12.5x 2024F EPS	50%	16.893
Giá mục tiêu (đồng)	100%	18.300
12T cổ tức kỳ vọng (đồng)		300
Giá thị trường (đồng) (04/04/2024)		15.450
Tỷ suất sinh lời (%)		20,4%
GMT / 2024F EPS		13,5
GMT / 2025F EPS		9,7

Nguồn: CTCK Rồng Việt



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

 Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn

