

# BÁO CÁO NGẮN- CTCP DỊCH VỤ Ô TÔ HÀNG XANH (HAX-HSX)

## Báo cáo cập nhật 24/05/2016

Khuyến nghị	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu (VND)	29.500
Tiềm năng tăng giá	21%
Cổ tức (VND)	
Lợi suất cổ tức	

### Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



### Thông tin cổ phiếu, ngày 23/05/2016

Giá hiện tại (VND)	24.400
Số lượng CP niêm yết	11.116.169
Vốn điều lệ (tỷ VND)	111.16
Vốn hóa TT(tỷ VND)	272.35
Khoảng giá 52 tuần (VND)	9.000-25.900
% sở hữu nước ngoài	5,15%
% giới hạn sở hữu NN	49%

### Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	225	1.499	2.591
BVPS (vnd)	7.555	9.079	11.630
Cổ tức (vnd)			
ROA (%)	0,2%	6,6%	6,6%
ROE (%)	0,5%	15,9%	22,6%

### Hoạt động chính

CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh (HAX) là nhà phân phối đầu tiên của liên doanh Mercedes-Benz Việt Nam đồng thời là đại lý cho xe KIA do Công ty Trường Hải và Liên doanh ôtô VMC cung cấp. Địa bàn kinh doanh của HAXACO là TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu...Ngoài ra HAX còn cung cấp dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng, bảo hành các loại ô tô. Công ty là một trong ba đại lý độc quyền của Mercedes-Benz tại Việt Nam và được Mercedes-Benz công nhận là đại lý cung cấp dịch vụ ô tô tốt nhất.

Nguồn: MBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh (HAX) là nhà phân phối đầu tiên của liên doanh Mercedes-Benz Việt Nam đồng thời là đại lý cho xe KIA do Công ty Trường Hải và Liên doanh ôtô VMC cung cấp. Địa bàn kinh doanh của HAXACO là TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Cần Thơ...Ngoài ra, HAX còn đang cung cấp dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng, bảo hành các loại ô tô. Công ty là một trong ba đại lý độc quyền của Mercedes-Benz tại Việt Nam và được Mercedes-Benz công nhận là đại lý cung cấp dịch vụ ô tô tốt nhất.

Triển vọng của ngành ô tô năm 2016 là khả quan đối với mảng tiêu thụ xe ô tô con. Đây là lợi thế lớn đối với phân khúc xe con hạng sang mà HAX đang phân phối. Do đó, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của HAX trong những năm tới.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**Chúng tôi khuyến nghị *Mua* đối với cổ phiếu của Công ty Cổ phần dịch vụ ô tô Hàng Xanh (HAX) với mức định giá trên cơ sở thận trọng 29.500 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~21% so với 24.400 đồng/cp ngày 23/05/2016 trên cơ sở:**

- Công ty cổ phần dịch vụ ô tô Hàng Xanh tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh nhờ hoạt động thầu tóm Công ty cổ phần sản xuất Thương mại và dịch vụ ô tô PTM (PTM)
- Hoạt động dịch vụ sửa chữa, cung cấp phụ tùng tiếp tục là điểm sáng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của HAX.
- Mở rộng thị trường ra khu vực phía Bắc tạo lợi thế lớn cho HAX trong hoạt động bán hàng.
- HAX đẩy nhanh vòng quay hàng tồn kho qua đó giúp kết quả kinh doanh được cải thiện và góp phần giảm chi phí lãi vay.
- Cơ cấu cổ đông cô đặc sau khi thoái vốn xong.
- Quý 1/2016, HAX hoàn thành 62,5% kế hoạch lợi nhuận năm 2016.

### ■ Công ty cổ phần dịch vụ ô tô Hàng Xanh (HAX) mở rộng hoạt động kinh doanh nhờ hoạt động thầu tóm Công ty cổ phần sản xuất Thương mại và dịch vụ ô tô PTM (PTM)

HAX đang có chủ trương mua lại cổ phiếu PTM bằng hình thức hoán đổi cổ phiếu. Nếu thành công, HAX sẽ thừa hưởng toàn bộ cơ sở vật chất và đội ngũ người lao động hiện tại của PTM qua đó giúp HAX mở rộng hoạt động SXKD. Việc tận dụng nhà xưởng ở những vị trí thuận lợi và đội ngũ người lao động có tay nghề cao, kinh nghiệm thực tiễn của PTM (HAX tiết kiệm hơn 100 tỷ đồng). Cụ thể, sau khi sáp nhập, HAX sẽ được thuê trụ sở 256 Kim Giang (nằm trong khu thành phố mới, đông dân cư được Mercedes đánh giá là có tiềm năng phát triển) với chi phí khá rẻ, ổn định ít nhất trong 5 năm, đủ điều kiện lập đại lý phân phối của Mercedes tại HN).

### ■ Hoạt động dịch vụ sửa chữa, cung cấp phụ tùng tiếp tục là điểm sáng trong hoạt động sản xuất kinh doanh của HAX.

Trung tâm dịch vụ hậu mãi ủy quyền Mercedes-Benz của HAX hiện có mặt tại các thành phố trọng điểm trên cả nước: Hồ Chí Minh, Hà Nội, đáp ứng các tiêu chuẩn chất lượng toàn cầu của Mercedes về trang thiết bị và đảm bảo chất lượng dịch vụ, về chăm sóc khách hàng. Năm 2015, doanh thu từ dịch vụ sửa chữa và bán phụ tùng đạt 146,4 tỷ đồng tăng 30,9% so với cùng kỳ năm 2014 và chiếm hơn 8% tổng doanh thu của HAX.

Hiện nay, HAX được Mercedes-Benz công nhận là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ ô tô tốt nhất trong các đại lý, hoạt động này của HAX được kì vọng sẽ tiếp tục mang lại dòng tiền ổn định trong các năm tới.

### ■ Mở rộng thị trường ra khu vực phía Bắc tạo lợi thế lớn cho HAX trong hoạt động bán hàng.

Theo thống kê của Mercedes-Benz Việt Nam, miền Bắc chiếm 52% thị phần cả nước trong năm 2015 (tính riêng dòng xe Mercedes-Benz). Dự kiến trong năm 2016, thị phần khu vực miền Bắc sẽ là 58%. Qua đó cho thấy tiềm năng tiêu thụ về xe Mercedes-Benz tại khu vực miền Bắc là rất tốt. Trong năm 2015, HAX đã thuê lại mặt bằng của PTM tại 46 Láng Hạ-Đống Đa-Hà Nội để mở chi nhánh Haxaco Hà Nội với đầy đủ tiêu chuẩn để là đại lý của Mercedes-Benz Việt Nam. Tuy nhiên, để có thể trở thành đại lý Mercedes-Benz Autohaus

300 thì bắt buộc phải mở rộng hơn. Nếu được công nhận là đại lý chính thức của Mercedes-Benz, Haxaco Hà Nội sẽ được phân phối tất cả các sản phẩm của Mercedes-Benz thay vì chỉ bán xe cũ như hiện nay. Với việc mở rộng thị trường ra khu vực phía Bắc tạo lợi thế lớn cho công ty trong việc bán hàng, giúp công ty có thể linh động trong việc bán hàng bằng cách chuyển những xe không có nhu cầu cao ở TP.HCM ra Hà Nội và ngược lại.

■ **HAX đẩy nhanh vòng quay hàng tồn kho qua đó giúp kết quả kinh doanh được cải thiện và góp phần giảm chi phí lãi vay.**

Năm 2011-2012, HAX liên tiếp lỗ mà nguyên nhân chủ yếu là hàng tồn kho quá nhiều. Từ năm 2013, HAX đã tiến hành ổn định hoạt động kinh doanh, quản lý chặt chẽ hàng tồn kho. Theo đó, vòng quay hàng tồn kho năm 2012 là 4,54 vòng thì đến năm 2014 là 10,07 vòng. Kết quả, chi phí lãi vay HAX giảm dần từ hơn 14 tỷ đồng năm 2012 còn 5,18 tỷ đồng trong năm 2015. Qua đó giúp lợi nhuận ròng tăng mạnh lên mức 28,8 tỷ đồng năm 2015 ( trong khi năm 2012 lỗ 22,5 tỷ đồng).

■ **Cơ cấu cổ đông cô đặc sau khi thoái vốn xong.**

Tổng Công ty Cơ khí Giao thông Vận tải Sài Gòn - TNHH MTV (SAMCO) đã thoái toàn bộ 32,63% cổ phần tại CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh, tương ứng 3,6 triệu cổ phiếu. Sau khi thoái vốn xong, cơ cấu cổ đông của HAX hết sức cô đặc khi phần lớn cổ phiếu nằm trong tay các thành viên HĐQT. Đây là điểm lợi thế đối với cổ phiếu HAX.

■ **Quý I/2016, HAX hoàn thành 62,5% kế hoạch lợi nhuận năm.**

Quý 1 doanh thu đạt được 447 tỷ đồng, tăng gần 38% so cùng kỳ. Lợi nhuận gộp đạt gần 20 tỷ đồng, tương ứng với biên lợi nhuận gộp đạt 5,06%. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh đạt mức 5 tỷ đồng (so với mức 3 tỷ đồng cùng kỳ). Bên cạnh đó, với khoản thu nhập khác đạt hơn 23 tỷ đồng đã khiến LNST tăng mạnh lên mức 22,6 tỷ đồng, gấp 7,7 lần cùng kỳ năm 2015. Với kết quả này, HAX đã thực hiện được 19% kế hoạch doanh thu và 62,5% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của năm 2016.

Trong năm 2016, HAX đặt kế hoạch kinh doanh cả năm với doanh thu đạt 2.385 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 36 tỷ đồng.

■ **Định giá cổ phiếu**

Triển vọng của ngành ô tô năm 2016 là khả quan đối với mảng tiêu thụ ô tô con. Các yếu tố chính tác động lên sức tiêu thụ xe ô tô bao gồm: Sự đi lên của nền kinh tế, cùng với chính sách lãi suất vẫn ở mức thấp, các chính sách thuế hỗ trợ xe ô tô lắp ráp trong nước, và xe ô tô nhập khẩu từ khu vực ASEAN giúp khả năng tiêu thụ xe ô tô tăng mạnh. Đây là lợi thế lớn đối với phân khúc xe con hạng sang mà HAX đang phân phối. Với kết quả kinh doanh quý 1 đột biến, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của HAX với doanh thu đạt 2.400 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 45 tỷ đồng tương đương với EPS đạt 3.100 đồng/cp ( tính trên phần vốn đã mua hết cổ phần PTM là 145 tỷ đồng).

Mức P/E hiện tại của HAX là 5,53 lần thấp hơn so với P/E trung bình ngành 9.446 lần và P/E thị trường (11,x). Chúng tôi sử dụng kết hợp mô hình định giá PE, PB, xác định giá hợp lý đối với cổ phiếu HAX khoảng 29.500 đồng/cp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** cổ phiếu HAX ở mức giá hiện tại. **(Chi tiết định giá bảng phía dưới)**

■ **Rủi ro đối với doanh nghiệp.**

■ **Rủi ro về chính sách**

Chính sách của nhà nước thay đổi nhiều tạo ra sự thiếu ổn định. Do những thay đổi về cách tính thuế tiêu thụ đặc biệt theo Nghị định 108, từ ngày 31/12/2015, hãng Mercedes công bố tăng giá bán các dòng xe nhập khẩu từ 20 triệu đồng đến 1,8 tỷ đồng. Không chỉ có Mercedes-Benz, những tháng đầu năm 2016, nhiều doanh nghiệp kinh doanh xe sang công bố mức giá bán mới cho xe nhập khẩu. Nghị định 108 có hiệu lực từ ngày 1/1/2016, thuế tiêu thụ đặc biệt sẽ được tính trên giá vốn cộng thêm phần chi phí vận chuyển, quảng cáo, bán hàng và lợi nhuận của doanh nghiệp. Với cách tính mới này, thuế tiêu thụ đặc biệt của ô tô sẽ tăng mạnh trong năm nay. Điều này, có thể ảnh hưởng đến doanh số bán hàng của HAX cũng như các doanh nghiệp ngành ô tô trong năm 2016.

■ **Rủi ro về kinh doanh**

Chi nhánh HAXACO Hà Nội mới đi vào hoạt động góp phần làm gia tăng thị phần nhưng chưa có đóng góp nhiều về mặt doanh thu và lợi nhuận cho HAX. Hoạt động của HAXACO Cần Thơ vẫn chưa đạt hiệu quả hoạt động như mong muốn.

### 1. Tổng quan doanh nghiệp:

CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh (HAX) là nhà phân phối đầu tiên của liên doanh Mercedes Benz Việt Nam đồng thời là đại lý cho xe KIA do Công ty Trường Hải và Liên doanh ô tô VMC cung cấp. Địa bàn kinh của HAXACO là TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu... Ngoài ra HAX còn cung cấp dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng, bảo hành các loại ô tô. Công ty là một trong ba đại lý độc quyền của Mercedes-Benz tại Việt Nam và được Mercedes-Benz công nhận là đại lý cung cấp dịch vụ ô tô tốt nhất.

#### ■ Vị thế của HAX so với các doanh nghiệp cùng ngành:

Trung tâm dịch vụ hậu mãi ủy quyền Mercedes-Benz của HAX hiện có mặt tại các thành phố trọng điểm trên cả nước: Hồ Chí Minh, Hà Nội, đáp ứng các tiêu chuẩn chất lượng toàn cầu của Mercedes về trang thiết bị và đảm bảo chất lượng dịch vụ, về chăm sóc khách hàng.

Hiện nay, HAX sở hữu 3 Xưởng dịch vụ tại các thành phố trọng điểm trên cả nước với 67 khu vực sửa chữa, bảo dưỡng có khả năng bảo dưỡng và cung ứng dịch vụ cho 200 xe mỗi ngày. HAX được Mercedes-Benz công nhận là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ ô tô tốt nhất trong các đại lý, hoạt động này của HAX được kì vọng sẽ tiếp tục mang lại dòng tiền ổn định trong các năm tới. Cụ thể,

*HAXACO Điện Biên Phủ, Tp. HCM:* Xưởng dịch vụ với 18 khu vực sửa chữa/ bảo dưỡng có khả năng bảo dưỡng và cung ứng dịch vụ cho 50 xe mỗi ngày.

*HAXACO Võ Văn Kiệt, Tp.HCM:* Xưởng dịch vụ với 33 khu vực sửa chữa/ bảo dưỡng có khả năng bảo dưỡng và cung ứng dịch vụ cho 100 xe mỗi ngày. Ngoài ra đây còn là trung tâm sửa chữa thân xe đầu tiên được Mercedes-Benz công nhận tại Việt Nam. Đồng thời, đây cũng là nơi ứng dụng sơn gốc nước trên xe Mercedes- Bens đầu tiên trong hệ thống.

*HAXACO Hà Nội:* Xưởng dịch vụ với 16 khu vực sửa chữa/ bảo dưỡng có khả năng bảo dưỡng và cung ứng dịch vụ cho 50 xe mỗi ngày.

Trong thời gian tới, với việc mở rộng thị trường ra khu vực phía Bắc tạo lợi thế lớn cho HAX trong việc bán hàng, giúp công ty có thể linh động trong việc bán hàng bằng cách chuyển những xe không có nhu cầu cao ở TP.HCM ra Hà Nội và ngược lại. Đây sẽ là bước ngoặt giúp kết quả kinh doanh của HAX sẽ được cải thiện đáng kể so với hiện nay.

#### Chúng tôi lựa chọn 4 doanh nghiệp hoạt động cùng ngành đối với HAX:

Mã	DT Quý 1/2016	DT quý 1/2015	Tăng/giảm	LN quý 1/2016	LN quý 1/2015	Tăng/giảm
HAX	446.88	324.19	37.85%	22.59	2.92	674%
HHS	493.63	593.93	-16.89%	53.99	191.46	-72%
HTL	374.88	242.75	54.43%	26.68	18.74	42%
SVC	2731.16	1856.63	47.10%	18.19	10.43	74%
TMT	744.42	781.33	-4.72%	17.83	40.53	-56%

Nguồn: cafef.vn

Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2016, HAX có tốc độ tăng trưởng doanh thu đứng thứ 3 sau HTL, SVC. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng doanh thu quý 1 năm 2016 tăng 37,85% so với cùng kỳ năm 2015. Trong khi đó, tỷ lệ này đối với các doanh nghiệp HTL (54,43%) và SVC (47,10%).

Xét về mặt lợi nhuận, HAX có tốc độ tăng trưởng rất cao đứng đầu trong những doanh nghiệp phân phối ô tô. Cụ thể, quý 1 năm 2016 HAX đạt 22,59 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tăng 674% so với cùng kỳ năm 2015. Tiếp theo đó là doanh nghiệp SVC (74%) và HTL (42%).

Mã	Biên LN ròng Q1/2016	Biên LN ròng Q1/2015
HAX	5.06%	0.90%
HHS	10.94%	32.24%
HTL	7.12%	7.72%
SVC	0.67%	0.56%
TMT	2.40%	5.19%

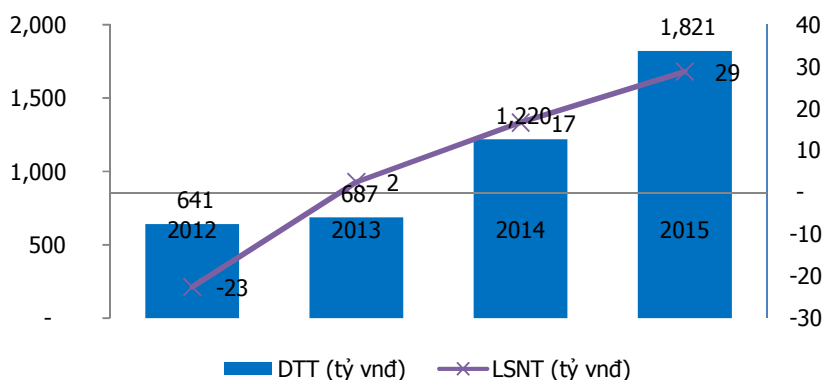
Xét về khả năng sinh lời, biên lợi nhuận ròng của HAX được cải thiện đáng kể khi tăng từ 0,9% quý 1 năm 2015 lên 5,06% trong quý 1 năm 2016. Ngoài HAX thì SVC cũng có biên lợi nhuận ròng được cải thiện nhẹ từ 0,56% trong quý 1 năm 2015 lên 0,67% trong quý 1 năm 2016. Đáng chú ý, những doanh nghiệp như HHS, HTL, TMT đều có biên lợi nhuận gộp giảm khá mạnh.

Có thể thấy rằng, do lợi nhuận từ hoạt động của ngành phân phối chủ yếu từ thương chiết khấu của các hãng xe nên HAX phải tập trung đẩy mạnh công tác bán hàng khiến trên báo cáo lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh luôn âm nhưng công ty vẫn có lãi nhờ lợi nhuận khác. Theo góc nhìn của chúng tôi, lợi nhuận khác thực chất từ việc thường doanh số bán hàng tốt, tức là vẫn từ hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp, nói cách khác bản chất của lợi nhuận khác của HAX là lợi nhuận thường xuyên. Cùng với tăng trưởng doanh thu liên tục các năm gần đây, phần lợi nhuận khác cũng tăng mạnh giúp lợi nhuận sau thuế của HAX tăng trưởng tích cực. Với chiến lược kinh doanh bài bản, chúng tôi cho rằng trong thời gian tới biên lợi nhuận của công ty tiếp tục được cải thiện.

- **Hoạt động kinh doanh có những bước chuyển mình, kết quả kinh doanh dần được cải thiện.**

Trong giai đoạn 2011-2012, CTCP Dịch vụ ô tô Hàng Xanh (HAX) liên tiếp báo lỗ, cổ phiếu bị rơi vào diện bị cảnh báo. Tuy nhiên, nhờ kết quả kinh doanh có sự cải thiện từ năm 2013 (khi có sự xuất hiện của nhóm cổ đông mới) và tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2015. Tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân trong giai đoạn 2012-2015 là 46%/năm và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận là 57,22%/năm.

**Doanh thu thuần và LNST**



Nguồn: HAX

Vấn đề của HAX trong thời điểm 2011-2012 xoay quanh câu chuyện hàng tồn kho và khoản phải thu tăng cao. Diễn biến của 2 chỉ số vòng quay khoản phải thu và vòng quay hàng tồn kho của HAX qua các năm cho thấy khoảng thời gian 2011-2013, mặc dù Công ty bán hàng nhanh nhưng lại gặp khó khăn trong việc thu nợ từ khách hàng.

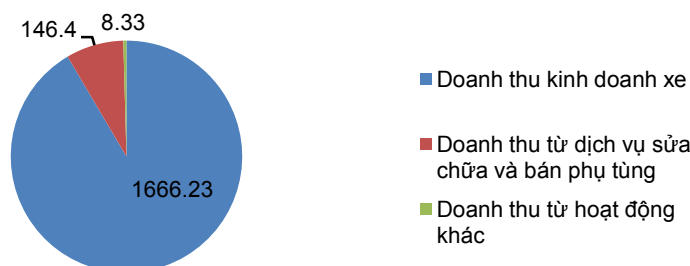
Bước sang năm 2013, Công ty đã tiến hành ổn định hoạt động, kiểm soát chặt chẽ hơn tình hình thu nợ cũng như hàng tồn kho. Tổng nợ phải thu năm 2013 là 43 tỷ đồng, chiếm 18,7% tổng tài sản và giảm 24% so với cùng kỳ năm 2012. Tính đến cuối năm 2013, tổng nợ phải trả là hơn 141 tỷ đồng, trong đó khoản phải trả người bán 30,4 tỷ đồng, giảm 57% so với cùng kỳ năm trước đó, điều đó cho thấy Công ty quản lý tốt hơn việc đặt hàng và tiêu thụ trong năm. Qua đó, HAX thoát lỗ chuyển sang lãi gần 2,5 tỷ đồng.

Năm 2015, HAX đạt kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu 1.821 tỷ đồng tăng hơn 49%, lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ đạt 28,8 tỷ đồng tăng gần 70% so với năm 2014.

Quý 1 năm 2016, HAX nhận thưởng đạt doanh số từ Mercedes-Benz giúp lợi nhuận khác đạt hơn 23 tỷ đồng, nhờ vậy lợi nhuận sau thuế đạt 22,6 tỷ đồng hoàn thành 62,5% kế hoạch lợi nhuận năm 2016. Theo chia sẻ của Doanh nghiệp tại ĐHCĐ: Phía Mercedes-Benz có yêu cầu, đại lý phân phối phải đạt mức doanh thu chỉ tiêu mới được hưởng trọn vẹn phần chiết khấu. Quý 1 năm 2016, HAX có lợi nhuận khác đột biến đến từ thưởng đạt doanh số. Theo góc nhìn của chúng tôi, lợi nhuận khác thực chất từ việc thường doanh số bán hàng tốt, tức là vẫn từ hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp.

**Cơ cấu doanh thu năm 2015 của HAX:**

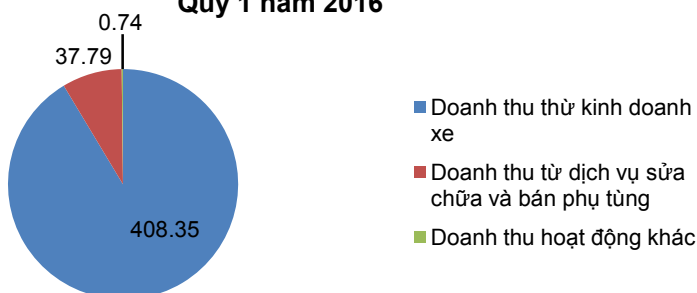
**Năm 2015**



**Cơ cấu doanh thu quý 1 năm 2016 của HAX**

**Nguồn: HAX**

**Quý 1 năm 2016**



**2. Luận điểm đầu tư**

- **Công ty cổ phần dịch vụ ô tô Hàng Xanh (HAX) tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh nhờ hoạt động thu tóm Công ty cổ phần sản xuất, Thương mại và dịch vụ ô tô PTM (PTM)**

HAX đang có chủ trương mua lại cổ phiếu PTM bằng hình thức hoán đổi cổ phiếu, tỷ lệ hoán đổi 10:8. Theo đó, số lượng cổ phiếu HAX dự kiến phát hành tối đa là 3,36 triệu cổ phiếu, tương ứng mục tiêu sở hữu tối đa 100% vốn tại PTM (vốn điều lệ 42 tỷ đồng). Số lượng cổ phiếu phát hành thêm chiếm khoảng 30,23% lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện tại của HAX. Thời gian thực hiện dự kiến trong nửa cuối năm 2016.

Tại thời điểm 31/12/2015, giá trị sổ sách cổ phiếu PTM là 8.470 đồng/cp, số lượng cổ phiếu PTM niêm yết là 4,2 triệu cổ phiếu. Nếu thương vụ hoán đổi thành công, HAX sẽ nâng vốn điều lệ lên 145 tỷ đồng.

Trụ sở chính của PTM nằm ở 256 Kim Giang – Đại Kim- Hoàng Mai – Hà Nội rất thích hợp để mở trạm dịch vụ sửa chữa ô tô. Việc hoán đổi cổ phần để có thể sở hữu 100% vốn tại PTM giúp HAX chủ động hơn trong quyết định mở rộng chi nhánh. Với đặc thù kinh doanh của PTM cùng trong ngành dịch vụ ô tô nên toàn bộ thiết bị, nhà xưởng đều phù hợp với định hướng phát triển của HAX. Với cơ sở hạ tầng, trang thiết bị có sẵn giúp HAX giảm thiểu chi phí đầu tư, đồng thời khi tiếp quản, chi nhánh sẽ có thể hoạt động ngay và tạo doanh thu.

Nếu thành công, HAX sẽ thừa hưởng toàn bộ cơ sở vật chất và đội ngũ người lao động hiện tại của PTM qua đó giúp HAX mở rộng hoạt động Sản xuất kinh doanh. Việc tận dụng nhà xưởng ở những vị trí thuận lợi và đội ngũ người lao động có tay nghề cao, kinh nghiệm thực tiễn của PTM (HAX tiết kiệm hơn 100 tỷ đồng). Cụ thể, sau khi sáp nhập, HAX sẽ được thuê trụ sở 256 Kim Giang (nằm trong khu đô thị mới, đông dân cư được Mercedes đánh giá là có tiềm năng phát triển) với chi phí khá rẻ, ổn định ít nhất trong 5 năm, đủ điều kiện lập đại lý phân phối của Mercedes tại HN).

- **HAX đẩy nhanh vòng quay hàng tồn kho qua đó giúp kết quả kinh doanh được cải thiện và góp phần giảm chi phí lãi vay:**

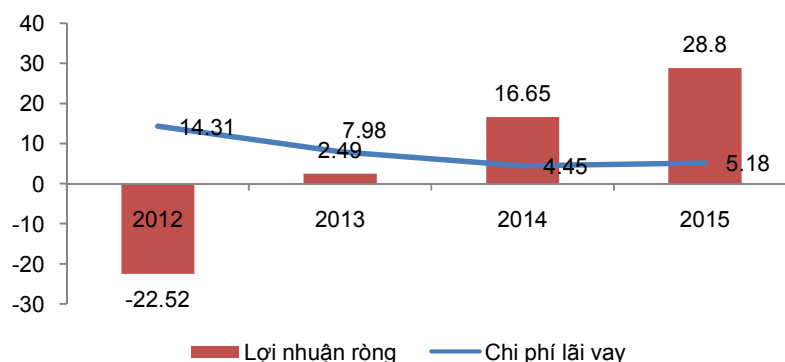
Năm 2011-2012, HAX liên tiếp lỗ mà nguyên nhân chủ yếu là hàng tồn kho quá nhiều. Bước sang năm 2013, HAX đã tiến hành ổn định hoạt động kinh doanh, quản lý chặt chẽ hàng tồn kho. Theo đó, vòng quay hàng tồn kho năm 2012 là 4,54 vòng thì đến năm 2014 là 10,07 vòng. Kết quả, chi phí lãi vay HAX giảm dần từ hơn 14,31 tỷ đồng năm 2012 còn 5,18 tỷ đồng trong năm 2015. Qua đó lợi nhuận ròng tăng mạnh lên mức 28,8 tỷ đồng năm



2015 ( năm 2012 lỗ 22,5 tỷ đồng).

Nguồn: HAX

Năm	2012	2013	2014	2015
Vòng quay HTK	4.54	5.57	10.07	5.15
Vòng quay KPT	15.59	17.41	28.54	9.16
Chi phí lãi vay (tỷ)	14.31	7.98	4.45	5.18
Lợi nhuận ròng (tỷ)	-22.52	2.49	16.65	28.80



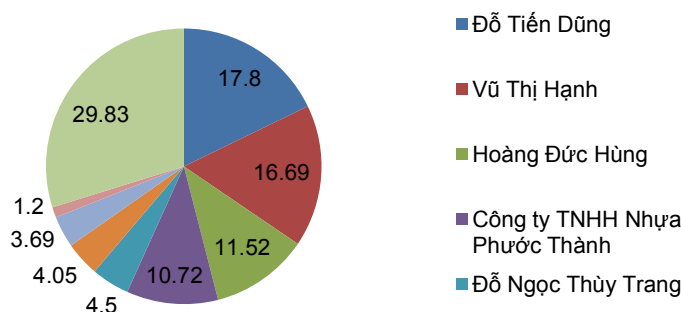
Nguồn: HAX

■ **Cơ cấu cổ đông cô đặc sau khi thoái vốn xong.**

Tổng Công ty Cơ khí Giao thông Vận tải Sài Gòn - TNHH MTV (SAMCO) đã thoái toàn bộ 32,63% cổ phần tại CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh, tương ứng 3,6 triệu cổ phiếu. Sau khi thoái vốn xong, cơ cấu cổ đông của HAX hết sức cô đặc khi phần lớn cổ phiếu nằm trong tay các thành viên HĐQT. Đây là điểm lợi thế đối với cổ phiếu HAX.

Tính đến ngày 31/12/2015, ông Đỗ Tiến Dũng chủ tịch HĐQT nắm giữ 17,8% vốn điều lệ tương đương với 1,97 triệu cổ phiếu. Ngoài ra 2 thành viên trong HĐQT là bà Vũ Thị Hạnh và ông Hoàng Đức Hùng nắm giữ lần lượt 16,69% và 11,52% vốn điều lệ của Công ty.

**Tỷ lệ sở hữu**



Nguồn: Cafef.vn

■ **Quý I, HAX hoàn thành 62,5% kế hoạch lợi nhuận năm 2016**

Quý 1 doanh thu đạt được 447 tỷ đồng, tăng gần 38% so cùng kỳ. Lợi nhuận gộp gần 20 tỷ đồng, tương ứng với tỷ suất lãi gộp 4,4%. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt mức 5 tỷ đồng (so với mức 3 tỷ đồng cùng kỳ). Bên cạnh đó, với khoản thu nhập khác hơn 23 tỷ đồng đã khiến LNST tăng mạnh lên mức 22,6 tỷ đồng, gấp 7,7 lần cùng kỳ năm 2015. Với kết quả kinh doanh quý I, HAX đã thực hiện được 19% doanh thu và 62,5% kế hoạch lãi ròng của năm 2016.

Với khoản lợi nhuận đạt này, lợi nhuận sau thuế chưa phân phối đã tăng mạnh lên mức 35

tỷ đồng so với 13 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, tiền và tương đương tiền cuối kỳ của HAX giảm so với cùng kỳ với mức 11,3 tỷ đồng, khoản phải thu tăng lên mức 98,8 tỷ đồng so với 58 tỷ đồng cùng kỳ.

▪ **Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2016**

Triển vọng của ngành ô tô năm 2016 là khả quan đối với mảng tiêu thụ ô tô con. Các yếu tố chính tác động lên sức tiêu thụ xe ô tô bao gồm: Sự đi lên của nền kinh tế, cùng với chính sách lãi suất vẫn ở mức thấp, các chính sách thuế hỗ trợ xe ô tô lắp ráp trong nước, và xe ô tô nhập khẩu từ khu vực ASEAN giúp khả năng tiêu thụ xe ô tô tăng mạnh. Đây là lợi thế lớn đối với phân khúc xe con hạng sang mà HAX đang phân phối. Với kết quả kinh doanh quý 1 đột biến, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của HAX với doanh thu đạt 2.400 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 45 tỷ đồng tương đương với EPS đạt 3.100 đồng/cp ( tính trên phần vốn đã mua hết cổ phần PTM là 145 tỷ đồng).

▪ **Định giá**

**Định giá cổ phiếu theo phương pháp P/E và P/B**

So sánh P/E và P/B của HAX với các doanh nghiệp cùng ngành kinh doanh ô tô, xe máy như HHS, HTL, SVC, TMT

Mã	DT	LNST	EPS	P/E	P/B
<b>HAX</b>	820.21	28.80	2.591	5.53	1.79
<b>HHS</b>	3507.99	481	3.427	6.58	0.80
<b>HTL</b>	1706.68	135.34	11.589	6.95	4.25
<b>SVC</b>	9889.94	103.86	3.569	8.41	0.82
<b>TMT</b>	3365	186.62	6.133	19.76	3.19
<b>Trung vị</b>				<b>9.446</b>	<b>2.17</b>

Nguồn: MBS tổng hợp

**Tổng hợp định giá:**

Mã	T.vị	EPS 2016	BV	Giá	Tỷ trọng
Phương pháp P/E	9.446	3.100		29.283	50%
Phương pháp P/B	2.17		13.66	29.642	50%
<b>Giá hợp lý đối với cổ phiếu HAX</b>					<b>29.500</b>

Mức P/E hiện tại của HAX là 5,53 lần thấp hơn so với P/E trung bình ngành 9.446 lần và P/E thị trường (11,x). Chúng tôi sử dụng kết hợp mô hình định giá PE, PB, giá mục tiêu đối với cổ phiếu HAX khoảng 29.500 đồng/cp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** cổ phiếu HAX ở mức giá hiện tại.

**TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH				CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH		
Đvt: Tỷ VNĐ				2013	2014	2015
Doanh thu bán hàng và CCDV	686.97	1,220.10	1,820.96			
Các khoản giảm trừ doanh thu	0.13	0.15	0.14	<b>Hệ số về khả năng thanh toán</b>		
Doanh thu thuần	686.84	1,219.95	1,820.82	Hệ số thanh toán hiện thời	1.27	1.37
Giá vốn hàng bán	658.38	1,184.05	1,768.34	Hệ số thanh toán nhanh	0.40	0.58
Lợi nhuận gộp	28.46	35.91	52.48	Hệ số thanh toán tiền mặt	0.07	0.09
Doanh thu hoạt động tài chính	0.06	0.21	0.17	<b>Hệ số về hiệu quả hoạt động</b>		
Chi phí tài chính	8.03	4.72	5.18	Hệ số vòng quay các khoản phải thu	14.83	18.20
Trong đó: Chi phí lãi vay	7.98	4.45	5.18	Số ngày thu nợ bình quân	24.28	19.78
Chi phí bán hàng	19.54	24.13	35.94	Vòng quay hàng tồn kho	5.57	10.07
Chi phí quản lý doanh nghiệp	10.05	11.48	18.82	Số ngày tồn kho bình quân	65.81	32.35
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	-9.09	-4.21	-7.28	Vòng quay tổng tài sản	2.96	5.03
Thu nhập khác	23.46	44.39	46.08	Vòng quay tài sản cố định	15.31	24.57
Chi phí khác	12.79	22.94	1.58	Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	8.18	12.09
Lợi nhuận khác	10.66	21.45	44.49	<b>Hệ số về cơ cấu vốn</b>		
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0.00	0.00	0.00	Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	79.4%	78.6%
Lợi nhuận trước thuế	1.57	17.24	37.21	Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	20.6%	21.4%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	0.00	0.91	8.21	Hệ số nợ (chung)	62.9%	57.6%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0.11	0.00	-0.71	Hệ số nợ trên VCSH	173.8%	138.3%
Lợi nhuận sau thuế	1.46	16.33	29.71	Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	62.6%	57.6%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.04	0.33	0.52	Hệ số nợ ngắn hạn trên TS ngắn hạn	78.9%	73.2%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	0.43	16.00	29.19	Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	173.1%	138.3%
				Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	0.3%	0.0%
				Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	1.3%	0.0%
				Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	0.7%	0.0%
				<b>Hệ số về khả năng sinh lời</b>		
				Hệ số lợi nhuận gộp	4.1%	2.9%
				Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	-1.3%	-0.3%
				Hệ số lợi nhuận khác	1.6%	1.8%
				Hệ số lợi nhuận trước thuế	0.2%	1.4%
				Hệ số lợi nhuận ròng	0.1%	1.3%
				Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	0.2%	6.6%
				Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	0.5%	15.9%
				Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	677.7%	124.4%
				Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	-577.7%	-24.4%
				<b>Hệ số đánh giá thu nhập</b>		
				Thu nhập trên cổ phần (EPS)	225	1,499
				Cổ tức trên cổ phần		
				Hệ số chi trả cổ tức		
				Mức sinh lời cổ tức		
				Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	0.0%	0.0%
				Giá trị sổ sách (BV)	7,555	9,079
						11,630



**Liên hệ:**

**Trung tâm nghiên cứu:**

Phạm Văn Quỳnh

[Phamquynh0510@gmail.com](mailto:Phamquynh0510@gmail.com)

Hoàng Công Tuấn

[Tuan.hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.hoangcong@mbs.com.vn)

Nguyễn Thành Công

[Cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn](mailto:Cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**MBS HỘ SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS. 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 MBS.