

## Công ty Cổ phần Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh (HAX: HOSE)

### Chuyên viên phân tích:

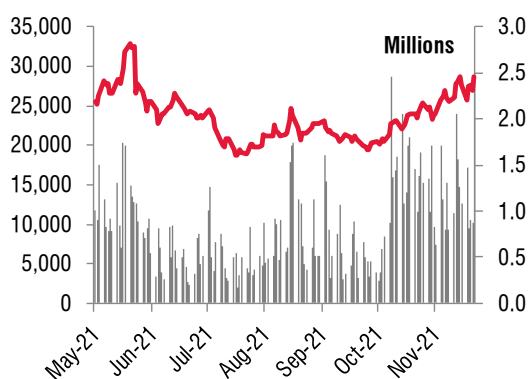
Nguyễn Lý Thanh Lương (Mr.)

luongnlt@ssi.com.vn

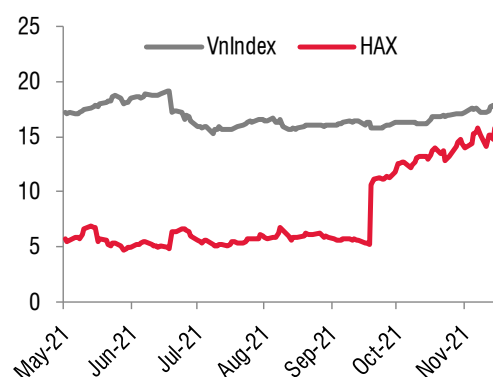
### Thông số cơ bản

Giá	28.750
Vốn hóa (tỷ VND)	1.424
Số lượng CP lưu hành	49.516.980
KLGD TB 3T	970.723
GTGD TB 3T (tỷ VND)	23,03
P/E	15,84
P/B	2,42
ROE	17,4%
ROA	6,9%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	14,17%
Room NĐTNN	35%
Free-float	61,9%

### Biên động giá cổ phiếu



### P/E so sánh



## Triển vọng tích cực nhờ thị trường ô tô hồi phục và mở rộng mạng lưới showroom

### Kết quả kinh doanh 9T2021

**Doanh thu giảm trong Q3 và phục hồi nhanh trong Q4...** Tổng doanh số bán ô tô tại Việt Nam giảm tới 43% so với cùng kỳ trong Q3/2021 do giãn cách xã hội trên khắp cả nước, đặc biệt tại Hà Nội và TP.HCM – hai thị trường chính của HAX. Mặc dù vậy, sau khi các showroom tại các thành phố lớn mở cửa trở lại trong tháng 9, doanh số bán xe tháng 10 đã nhanh chóng hồi phục, với mức tăng trưởng 96% so với tháng trước và chỉ giảm -9% so với cùng kỳ.

**... trong khi đó lượng đặt cọc mua xe tiếp tục tăng trong giai đoạn giãn cách xã hội, cho thấy khả năng ghi nhận lợi nhuận cao trong Q4.** Khoản khách hàng trả trước tiếp tục tăng trong Q3/2021, lên mức cao kỷ lục 236 tỷ đồng (+51% QoQ và +72% YoY). Kết quả này cho thấy nhu cầu mua xe đang có sự dồn nén đáng kể và có khả năng công ty sẽ ghi nhận lợi nhuận tốt trong Q4/2021.

### Kênh online tăng trưởng nhanh hơn để thích ứng với tình hình giãn cách xã hội.

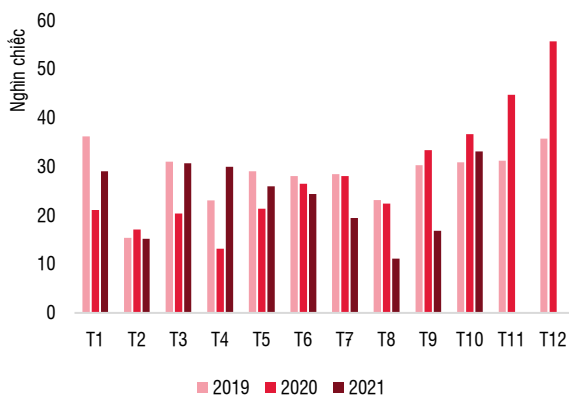
Trong giai đoạn vừa qua, công ty đã triển khai nhiều phương thức bán hàng online để thích ứng với tình hình giãn cách xã hội, trong đó có hai yếu tố quan trọng: (i) dịch vụ chạy thử xe trực tiếp tại nhà và (ii) website thương mại điện tử - showroom Mercedes trực tuyến đầu tiên tại Việt Nam ([shop.mercedes-benz.com/vi-vn/shop](http://shop.mercedes-benz.com/vi-vn/shop)), kết nối thông tin của tất cả các đại lý, giá xe niêm yết, và tình trạng còn hàng của các mẫu xe.

**Bảng: Kết quả kinh doanh Q3/2021**

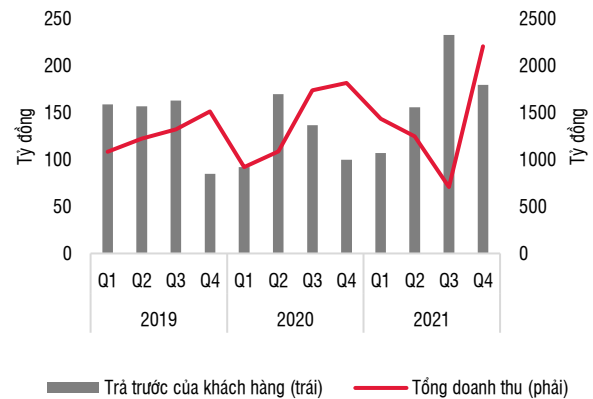
(tỷ đồng)	Q3 2021	YoY	Q1 – Q3 2021	YoY	%KH 2021	TSLN	
						Q1 - Q3 2021	Q1 - Q3 2020
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>709</b>	<b>-59%</b>	<b>3,395</b>	<b>-9%</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>-1</b>	<b>n/a</b>	<b>154</b>	<b>-24%</b>		<b>4.5%</b>	<b>5.4%</b>
EBIT	-33	n/a	39	-55%		1.1%	2.3%
EBITDA	-26	n/a	62	-46%		1.8%	3.1%
Thu nhập khác	4	-55%	18	-31%		0.6%	0.7%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>-33</b>	<b>n/a</b>	<b>44</b>	<b>-45%</b>	<b>34%</b>	<b>1.3%</b>	<b>2.1%</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>-33</b>	<b>n/a</b>	<b>34</b>	<b>-45%</b>		<b>1.0%</b>	<b>1.6%</b>

Nguồn: HAX, SSI Research tổng hợp

**Doanh số bán ô tô hàng tháng của Việt Nam**



**Số dư khoản khách hàng trả trước của HAX**



Nguồn: VAMA

Nguồn: HAX, SSI Research ước tính

**Triển vọng 2022 tích cực**

**Nhu cầu ô tô bùng nổ nhờ chính sách ưu đãi của Chính phủ.** Chính phủ vừa ban hành Quyết định miễn giảm 50% phí trước bạ trong 6 tháng kể từ ngày 1/12/2021 đến 31/5/2022. Trước đó, một chính sách ưu đãi phí trước bạ tương tự có hiệu lực từ tháng 6 đến tháng 12/2020 đã thúc đẩy đáng kể nhu cầu ô tô trong năm 2020. Cùng với nền so sánh thấp trong năm 2021 do ảnh hưởng của đại dịch, chúng tôi ước tính tổng doanh số bán xe tại Việt Nam sẽ hồi phục và tăng mạnh 15% YoY trong 2022, trong khi doanh số bán xe Mercedes có thể tăng cao hơn mức này nhờ ra mắt nhiều mẫu xe mới trong thời gian gần đây.

**Khai trương showroom mới trong Q3/2022 giúp mở ra thị trường tiềm năng tại miền Nam.** HAX vừa trở thành đại lý đầu tiên và độc quyền phân phối xe Mercedes tại Cần Thơ và ĐBSCL. Showroom có diện tích 4.065 m2, và có thể đáp ứng tiêu chuẩn cao nhất đối với đại lý Mercedes (MAR2020). Cần Thơ có vị trí thuận lợi nằm ở giữa khu vực ĐBSCL và lọt top 10 thành phố có GRDP cao nhất Việt Nam năm 2020, và là thị trường tiềm năng cho xe hạng sang. Ngoài ra, theo nghiên cứu về thang điểm đánh giá đại lý (dealer scorecard) của Mercedes, việc mở thêm showroom chất lượng cao có thể giúp tăng mức thưởng của Mercedes trong năm tới cho HAX. Khoản thưởng này của HAX gần đây đã giảm dần xuống mức thấp nhất kể từ 2016 sau khi công ty ngừng mở rộng các showroom mới.

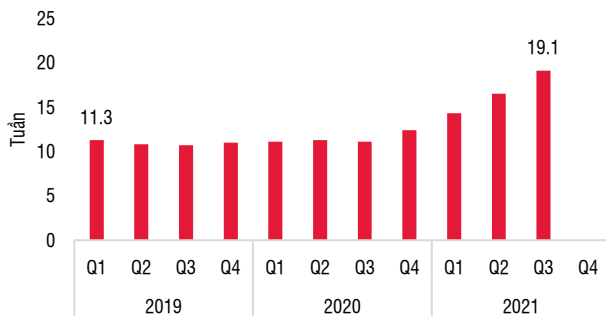
**Tình trạng thiếu hụt chip kéo dài giúp giảm bớt cạnh tranh trong phân khúc xe hạng sang.** Thời gian vận chuyển linh kiện chip cho các nhà sản xuất tiếp tục tăng cao lên mức gần 5 tháng (22 tuần), do nguồn cung chưa bắt kịp được với nhu cầu thế giới. Các nhà sản xuất chip lớn đều cho rằng tình trạng thiếu hụt chip sẽ tiếp diễn ít nhất đến nửa đầu năm 2022, chỉ sau khi các nhà máy sản xuất chất bán dẫn xây dựng từ 2020 bắt đầu vào hoạt động. Nhiều hãng xe sang đã giảm sản lượng sản xuất của các mẫu xe mới vì tình trạng thiếu chip kéo dài. Trong thông cáo báo chí gần đây, Mercedes, BMW, và Audi ước tính sản lượng sản xuất ô tô năm 2021 sẽ giảm lần lượt -3%, -8% và -11% YoY. Điều này khiến mức cạnh tranh trong phân khúc cao cấp sẽ giảm

và các đại lý có thời gian bán hàng thuận lợi hơn do giảm bớt áp lực chỉ tiêu từ các nhà sản xuất. Do đó, HAX có thể tiếp tục giữ biên lợi nhuận trên mỗi xe bán ra ở mức cao 5,5 – 6% trong 2022.

**Phân khúc xe MG tiếp tục tăng trưởng cao, đóng góp lớn hơn vào tổng doanh thu.** Nhu cầu xe Trung Quốc tiếp tục tăng mạnh, bất chấp nhiều ý kiến trái chiều trên thị trường về chất lượng xe của quốc gia này. Lũy kế 9T2021, số lượng xe Trung Quốc nhập khẩu là 16.300 xe, cao gấp 5 lần so với cùng kỳ. Khảo sát các đại lý xe MG, chúng tôi nhận thấy thương hiệu xe Trung Quốc có giá rẻ hơn 15% - 20% so với các thương hiệu khác cùng phân khúc, và cũng có mức thưởng cho đại lý rất hấp dẫn để thúc đẩy doanh số tại Việt Nam. Hiện tại, doanh thu xe MG đang đóng góp khoảng 4% tổng doanh thu của HAX.

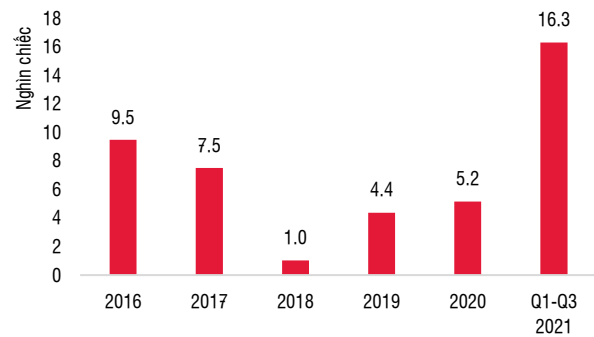
**Lợi nhuận chưa ghi nhận từ bất động sản nghỉ dưỡng do công ty sở hữu.** Trước đó, HAX đã mua 1.000 m2 nhà tại Villa Hồ Tràm resort với tổng chi phí 36 tỷ đồng. Mục đích chính để cung cấp cho khách hàng phương thức chiết khấu phi tiền mặt khi mua xe, và tạo lợi thế cạnh tranh với các đại lý Mercedes khác. Công ty cho biết giá thị trường của bất động sản này đã tăng lên 50 tỷ đồng, tương ứng lợi nhuận chưa thực hiện là 14 tỷ đồng, nhưng HAX không có kế hoạch kinh doanh BĐS trong tương lai gần. Thay vào đó, công ty sẽ đầu tư vào nhiều BĐS nghỉ dưỡng khác tại Đà Nẵng, Nha Trang và Hạ Long để tạo một hệ sinh thái giúp thay thế hình thức chiết khấu tiền mặt cho khách hàng trong dài hạn và tăng biên lợi nhuận trên mỗi xe bán ra.

**Thời gian giao hàng trung bình của các linh kiện bán dẫn**



Nguồn: ECIA

**Tổng lượng xe Trung Quốc nhập khẩu vào Việt Nam**



Nguồn: Tổng cục Hải quan

## KHUYẾN CÁO

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 SSI 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 kỳ 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. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI 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.

SSI 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 SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715