

Mua vào (giữ nguyên)

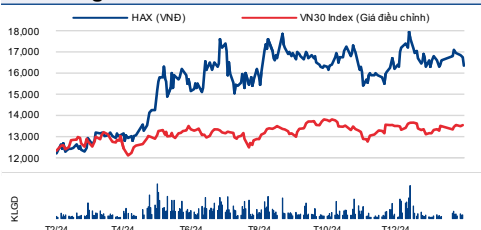
Giá mục tiêu: VNĐ19,800 (từ VNĐ20,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 21.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/2/2025)	16,350
Mã Bloomberg	HAX VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,209-17,950
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	1,528
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	60.0
Slg CP lưu hành (tr.đv)	93.4
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	46.7
Slg CP NN được mua (tr.đv)	33.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	14.7%
Tỷ lệ freefloat	61.8%
Cổ đông lớn	Đền Dừng và gia đình (33.2%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(1.51)	0.31	33.0
So với chỉ số	(4.41)	(2.22)	20.6
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2025F	1,592	1,619	(1.6)
2026F	1,978	2,326	(14.9)
2027F	2,324	2,327	(0.1)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

HAX là nhà phân phối của Mercedes-Benz Việt Nam (MBV) và gần đây đã mở rộng phân phối cho một số thương hiệu khác như Nissan và MG.

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp &
nga.tttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Giảm nhẹ dự báo lợi nhuận, nhưng triển vọng vẫn tích cực

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HAX mặc dù giảm 1% giá mục tiêu xuống 19.800đ (tiềm năng tăng giá: 21%) do giảm nhẹ dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi giảm lần lượt 5% và 10% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 do giảm dự báo lợi nhuận mảng phân phối xe Mercedes, phần nào được bù trừ bởi việc tăng dự báo lợi nhuận mảng phân phối xe MG. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh 37% và 24% trong năm 2025 và 2026, sau đó tăng trưởng 17% trong năm 2027 (dự báo được đưa ra lần đầu).
- Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 3 tháng qua, HAX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10 lần, thấp hơn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 10,1 lần). Theo HSC, mức định giá cao này là hợp lý nhờ triển vọng lợi nhuận tăng trưởng tích cực.

Sự kiện: Tóm tắt KQKD năm 2024 và triển vọng năm 2025

HAX công bố KQKD năm 2024 mạnh mẽ với doanh thu thuần 5.513 tỷ đồng (tăng trưởng 39%) và lợi nhuận thuần 125 tỷ đồng (tăng trưởng 2,6 lần), hoàn thành 95% và 97% dự báo của HSC. Mặc dù cả hai mảng phân phối xe (Mercedes và MG) đều ghi nhận tăng trưởng tích cực, nhưng mảng phân phối xe MG là động lực tăng trưởng chính và có đóng góp quan trọng hơn vào lợi nhuận thuần. Thực tế, lợi nhuận mảng phân phối xe Mercedes thấp hơn 12% so với dự báo của chúng tôi, trong khi lợi nhuận mảng phân phối xe MG cao hơn 19% so với dự báo.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

Chúng tôi giảm lần lượt 5% và 10% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 do giảm dự báo lợi nhuận mảng phân phối xe Mercedes, phần nào được bù trừ bởi việc tăng dự báo lợi nhuận mảng phân phối xe MG. Mặc dù vậy, cả hai mảng đều được dự báo tăng trưởng vững chắc, trong đó mảng phân phối xe Mercedes tiếp tục tăng trưởng từ mức nền thấp và mảng phân phối xe MG được hỗ trợ từ việc tiếp tục mở rộng mạng lưới phân phối.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh 37% và 24% trong năm 2025 và 2026, sau đó tăng trưởng 17% trong năm 2027 (dự báo được đưa ra lần đầu). Dự báo mới – thấp hơn một chút so với bình quân dự báo thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 26%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 3 tháng qua, HAX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10 lần, thấp hơn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 10,1 lần. HSC giảm 1% giá mục tiêu đối với HAX xuống 19.800đ, với tiềm năng tăng giá 21% và cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 12,4 lần và 10 lần. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng tích cực và do đó duy trì khuyến nghị Mua vào.

HSC tiếp tục sử dụng phương pháp SoTP để định giá HAX. Sau khi giảm dự báo lợi nhuận, mức định giá theo phương pháp DCF của mảng phân phối xe cốt lõi (đóng góp 92% vào tổng định giá của HAX) được điều chỉnh giảm 3%. Trong khi đó, sau khi nhận chuyển nhượng thêm một lô đất trong Q4/2024, mức định giá của phần lãi vốn từ bán đất (đóng góp 8% vào tổng định giá của HAX) được điều chỉnh tăng 27%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/2.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	108	337	405	500	579
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	34.6	125	171	213 ▼	250
EPS ĐC (đồng)	370	1,163	1,592	1,978 ▼	2,324
DPS (đồng)	300	1,000	1,200	1,500	1,800
BVPS (đồng)	12,459	13,875	14,268 ▲	14,746 ▲	15,270
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.5	6.42	5.75	5.16	4.75
P/E ĐC (lần)	44.2	14.1	10.3	8.26	7.04
Lợi suất cổ tức (%)	1.83	6.12	7.34	9.17	11.0
P/B (lần)	1.31	1.18	1.15	1.11	1.07
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(85.6)	214	36.9	24.2	17.5
ROAE (%)	3.40	10.8	14.0	16.7	18.8

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ; duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng giảm 1% giá mục tiêu xuống 19.800đ (tiềm năng tăng giá 21%). Dự báo mới, sau khi điều chỉnh giảm 5% cho năm 2025 và 10% cho năm 2026, cho thấy lợi nhuận thuần vẫn tăng trưởng mạnh lần lượt 37% và 24%, sau đó tăng 17% trong năm 2027. Chúng tôi dự báo mảng phân phối xe Mercedes tiếp tục phục hồi, trong khi mảng phân phối xe MG sẽ duy trì đà tăng trưởng tích cực, nhờ tăng cường mở rộng mạng lưới phân phối.

Tóm tắt KQKD năm 2024

HAX công bố KQKD năm 2024 mạnh mẽ với doanh thu thuần 5.513 tỷ đồng (tăng trưởng 39%) và lợi nhuận thuần 125 tỷ đồng (tăng trưởng 2,6 lần), hoàn thành 95% và 97% dự báo của HSC.

Mảng phân phối xe Mercedes (do công ty mẹ vận hành) ghi nhận lợi nhuận thuần phục hồi (tăng trưởng 84% đạt 61 tỷ đồng, thấp hơn 12% so với dự báo, mặc dù doanh thu thuần giảm 12% so với cùng kỳ). Sản lượng tiêu thụ trên cả nước của Mercedes trong năm 2024 giảm 7% so với cùng kỳ xuống 3.025 chiếc (so với mức tăng trưởng 20% của toàn ngành).

Chúng tôi lưu ý rằng sản lượng tiêu thụ của Mercedes đạt mức cao nhất là 7.400 chiếc trong năm 2022 và kể từ đó tăng trưởng kém hơn toàn ngành (giảm 56% trong năm 2023 và giảm thêm 7% trong năm 2024, so với mức giảm 19% trong năm 2023 và tăng trưởng 20% trong năm 2024 của toàn ngành). Điều này làm mảng phân phối xe Mercedes phải đối mặt với vấn đề hàng tồn kho kéo dài trong năm 2023 và hầu hết năm 2024. Lợi nhuận thuần mảng phân phối xe Mercedes của HAX giảm 87% xuống 33 tỷ đồng trong 2023 (từ mức đỉnh 245 tỷ đồng trong năm 2022). Trong năm 2024, mặc dù doanh thu chưa hồi phục, tỷ suất lợi nhuận cải thiện, chủ yếu trong Q3/2024, khi MBV (Mercedes-Benz Vietnam) áp dụng mức chiết khấu cao hơn bình thường đối với các đại lý nhằm giúp các đơn vị phân phối này (và chính MBV) giải phóng hàng tồn kho trên bối cảnh tái áp dụng chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ cho xe lắp ráp trong nước, bắt đầu có hiệu lực từ tháng 9/2024 đến tháng 11/2024.

Trong khi đó, **mảng phân phối xe MG** (được vận hành bởi công ty con do HAX sở hữu 51,6% cổ phần PTM – chưa niêm yết) ghi nhận KQKD ấn tượng trong năm 2024, với LNST tăng trưởng mạnh 33,9% đạt 143 tỷ đồng, cao hơn 19% so với dự báo của chúng tôi. Sản lượng tiêu thụ xe MG trên cả nước tăng trưởng mạnh 2,4 lần lên 13.098 chiếc, đưa MG lọt vào top 10 thương hiệu xe ô tô tại Việt Nam với thị phần 3% trong năm 2024. Chúng tôi lưu ý rằng sản lượng tiêu thụ xe MG bắt đầu tăng mạnh từ nửa cuối năm 2023 sau khi công ty mẹ SAIC (do Trung Quốc sở hữu) tiếp quản hoạt động phân phối từ nhà phân phối trước đó là Tanchong (do Malaysia sở hữu) vào tháng 7/2023. MG nhanh chóng mở rộng thị phần nhờ có giá bán và dịch vụ hậu mãi cạnh tranh so với các đối thủ trong cùng phân khúc.

Tính đến cuối năm 2024, PTM sở hữu 13 showroom ô tô MG trên cả nước (với tốc độ mở rộng khá nhanh từ 4 showroom vào cuối năm 2023). PTM sẽ tiếp tục mở rộng trong năm 2025 lên 20 showroom, trong đó có 12 showroom đạt tiêu chuẩn cao cấp toàn cầu của MG.

Triển vọng sản lượng tiêu thụ ô tô năm 2025

Với áp lực hàng tồn kho giảm, HSC dự báo sản lượng tiêu thụ của mảng phân phối xe Mercedes sẽ phục hồi trong năm 2025 (30% trong năm 2025, 25% trong năm 2026 và 20% trong năm 2027), cao hơn mức tăng trưởng dự báo cho toàn ngành, vì sản lượng tiêu thụ xe Mercedes đang phục hồi từ mức đáy (với sản lượng tiêu thụ tại mức đáy chỉ bằng 40% so với mức đỉnh).

Trong khi đó mảng phân phối xe MG đặt mục tiêu bán ra 20.000 ô tô (tăng 53% so với cùng kỳ). Thương hiệu này sẽ ra mắt mẫu SUV 7 chỗ với mức giá cạnh tranh trong năm 2025, cạnh tranh trực tiếp với Mitsubishi Xpander (sản lượng tiêu thụ đạt 19.498 chiếc trong năm 2024). Sản lượng tiêu thụ của mẫu xe mới này dự kiến sẽ đạt 7.000 chiếc. PTM dự kiến sẽ tiếp tục là đơn vị phân phối lớn nhất của MG tại Việt Nam với khoảng 40% thị phần.

Giảm dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

HSC giảm lần lượt 5% và 10% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026 do giảm dự báo lợi nhuận mảng phân phối xe Mercedes, phần nào được bù trừ bởi việc tăng dự báo lợi nhuận mảng phân phối xe MG. Mặc dù vậy, cả hai mảng đều được dự báo tăng trưởng vững chắc, trong đó mảng phân phối xe Mercedes tiếp tục tăng trưởng từ mức nền thấp và mảng phân phối xe MG được hỗ trợ từ việc tiếp tục mở rộng mạng lưới phân phối.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh 37% và 24% trong năm 2025 và 2026, sau đó tăng trưởng 17% (lên 350 tỷ đồng) trong năm 2027 (dự báo được đưa ra lần đầu).

Bảng 1: Dự báo cũ và dự báo mới, HAX

Hạ dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 lần lượt 5% và 10%, do hạ ước tính lợi nhuận mảng phân phối xe Mercedes

Tỷ đồng	2024A	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	5,513	5,810	8,226	10,532	8,064	10,200	11,998	-5.1%	-2.0%	-3.2%
Mercedes	2,680	3,410	4,401	5,590	4,064	5,075	6,085	-21.4%	-7.7%	-9.2%
MG	2,834	2,400	3,825	4,942	4,000	5,125	5,913	18.1%	4.6%	3.7%
LNST	204	189	254	317	260	324	378	7.7%	2.5%	2.3%
Mercedes	61	69	101	149	76	94	112	-12.0%	-24.5%	-37.2%
MG	143	120	153	168	184	231	266	19.0%	20.3%	37.3%
Lợi nhuận thuần	125	129	180	236	171	213	250	-3.2%	-4.9%	-9.8%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	38.5%	45.9%	41.6%	28.0%	46.3%	26.5%	17.6%			
Mercedes	-11.6%	12.5%	29.1%	27.0%	51.7%	24.9%	19.9%			
MG	198.2%	152.6%	59.4%	29.2%	41.2%	28.1%	15.4%			
LNST	449.4%	410.2%	34.3%	24.8%	27.8%	24.6%	16.7%			
Mercedes	84.4%	109.5%	46.0%	47.6%	25.2%	22.9%	20.1%			
MG	3386.5%	2830.2%	27.5%	9.8%	28.9%	25.3%	15.4%			
Lợi nhuận thuần	261.3%	273.1%	39.3%	31.0%	36.9%	24.2%	17.5%			

Nguồn: HSC

Giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 19.800đ; duy trì khuyến nghị Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giảm 1% giá mục tiêu đối với HAX xuống 19.800đ, với tiềm năng tăng giá 21% và cổ phiếu có P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 12,4 lần và 10 lần.

Chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp SoTP để định giá HAX bằng cách cộng định giá của mảng phân phối xe cốt lõi và định giá của phần lãi vốn từ bán đất.

Đối với **mảng phân phối xe cốt lõi**, chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp DCF. Sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận và giữ nguyên các giả định định giá, chúng tôi giảm nhẹ 3% định giá của mảng phân phối xe cốt lõi xuống 18.200đ, đóng góp 92% vào tổng định giá của HAX. Mảng phân phối xe cốt lõi của HAX có P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 11,4 lần và 9,2 lần. Các giả định của chúng tôi như sau:

- Lãi suất phi rủi ro 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH 7,5% và hệ số beta 1,2 lần (tất cả không đổi). Theo đó, WACC ở mức 11,7% (không đổi).
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%.
- Thời điểm định giá là cuối năm 2025.

Bảng 2: Định giá SOTP, HAX

Giá mục tiêu mới của HAX là 19.800đ

Tỷ đồng	Tổng	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	Đồng/cp	Tỷ trọng giá trị
Mảng phân phối xe	1,956	107.4	18,200	91.9%
Thu nhập từ bán đất	170	107.4	1,600	8.1%
Tổng giá trị của HAX	2,126	107.4	19,800	100.0%

Nguồn: HSC

Bảng 3: Giá định chi phí vốn CSH & chi phí nợ, HAX

Chi phí vốn CSH (CAPM) là 14,2% & chi phí nợ là 7,2%

	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%
Beta	1.20
Chi phí vốn CSH	14.2%
Phần bù rủi ro tín dụng	6.0%
Chi phí nợ	9.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	7.2%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Tính toán WACC, HAX

Cơ cấu nguồn vốn dẫn tới WACC là 11,7%

	Giá trị
Vốn CSH / Tổng nguồn vốn	77.2%
Nợ / Tổng nguồn vốn	22.8%
WACC	11.7%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, HAX

Dòng tiền sẽ dần cải thiện từ năm 2027

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
Lợi nhuận thuần	108	166	230	293	347	395	434
+ Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	24	31	42	52	59	64	68
+ Khấu hao	26	50	54	59	64	69	74
- Thay đổi vốn lưu động	(80)	(310)	(288)	(225)	(170)	(84)	(33)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(65)	(89)	(106)	(116)	(120)	(117)	(118)
FCFF	14	(151)	(67)	63	181	329	426

Nguồn: HSC forecasts

Bảng 6: Định giá mảng kinh doanh cốt lõi, HAX

Giá mục tiêu HĐKD 'cốt lõi' là 18.200đ

	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	9	67	2	109	173	244	315
Tốc độ tăng trưởng dài hạn							2.0%
Giá trị dài hạn							3,319
Dòng tiền tương lai	9	67	2	109	173	244	3,634
Hệ số chiết khấu	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.6	1.7
Giá trị hiện tại	9	67	1	87	124	157	2,092
Giá trị mảng kinh doanh cốt lõi của DN		2,529					
Giá trị hiện tại của dòng tiền đến năm 2030		618					
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn		1,911					
Trừ: Tổng nợ		(968)					
Cộng: Tiền & các khoản tương đương tiền		395					
Giá trị vốn CSH, mảng kinh doanh cốt lõi		1,956					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		107.4					
Giá trị của cổ phiếu (mảng kinh doanh cốt lõi)		18,200					

Nguồn: HSC

Đối với phần **lãi vốn từ bán đất**, chúng tôi có những lưu ý như sau:

- Tháng 8/2022, HAX đã mua một khu đất rộng 5.798m2 trên đường Võ Văn Kiệt, Phường An Lạc, Quận Bình Tân, TP.HCM với giá 470 tỷ đồng. Khu đất này được ghi nhận trên BCTC của HAX là tài sản đầu tư với giá trị sổ sách là 469 tỷ đồng (chi phí thực tế, sau khi trừ phí môi giới và các chi phí khác).

- Tháng 11/2024, HAX đã mua thêm một khu đất khác rộng 485 m² (liền kề khu đất cũ) từ chủ tịch HĐQT Đỗ Tiến Dũng với giá 73 tỷ đồng. Khu đất thứ hai này khi kết hợp lại sẽ làm tăng giá trị của khu đất thứ nhất.
- Tại thời điểm cuối năm 2024, vốn đầu tư vào BĐS của HAX được ghi nhận ở mức 542 tỷ đồng, với tổng diện tích đất là 6.283 m².

BLĐ đang có kế hoạch chuyển nhượng lại hai lô đất này. Mặc dù kỳ vọng bán được với mức giá cao hơn, HSC giả định HAX có thể bán khu đất này với giá 120 triệu đồng/m², tương đương 212 tỷ đồng LNTT và 170 tỷ đồng cho LNST (không bao gồm lãi/lỗ trong mô hình dự báo KQKD của chúng tôi, cao hơn 27% so với dự báo trước đó). Số tiền dự kiến thu được tương đương với 1.600đ/cp, đóng góp 8% vào tổng định giá của HAX. Nếu HAX bán khu đất với giá cao hơn/thấp hơn giá mục tiêu của Công ty, điều này sẽ mang lại rủi ro tăng/giảm đối với giá mục tiêu của chúng tôi. Chúng tôi đưa ra các kịch bản khác nhau để xem định giá của HAX thay đổi như thế nào với các giả định khác nhau về giá đất (Bảng 7).

Bảng 7: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với doanh thu từ bán đất, HAX

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định HAX có thể bán đất với giá 110 triệu đồng/m²

Giá bán (triệu đồng/m ²)	Lợi nhuận mỗi m ² (triệu)	LNTT (Tỷ đồng)	LNST (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng/cp)
100	19	110	88	18,900
110	29	168	134	19,300
120	39	212	170	19,800
130	49	284	227	20,300
140	59	342	273	20,700

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 3 tháng qua, HAX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10 lần, thấp hơn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 10,1 lần). HSC cho rằng cổ phiếu xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng tích cực và thành tích tăng trưởng lợi nhuận.

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, HAX

HAX đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 10 lần, thấp hơn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 10,1 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,982	5,513	8,064	10,200	11,998
Lợi nhuận gộp	277	512	648	816	957
Chi phí BH&QL	(221)	(312)	(371)	(469)	(552)
Thu nhập khác	30.0	80.7	80.6	102	120
Chi phí khác	(0.80)	(0.37)	(0.54)	(0.68)	(0.80)
EBIT	84.9	280	357	448	524
Lãi vay thuần	(36.7)	(22.1)	(31.9)	(42.8)	(50.9)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	48.1	258	325	405	473
Chi phí thuế TNDN	(11.1)	(54.8)	(65.0)	(81.0)	(94.6)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(2.47)	(78.6)	(89.0)	(112)	(129)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	34.6	125	171	213	250
Lợi nhuận thuần ĐC	34.6	125	171	213	250
EBITDA ĐC	108	337	405	500	579
EPS (đồng)	370	1,163	1,592	1,978	2,324
EPS ĐC (đồng)	370	1,163	1,592	1,978	2,324
DPS (đồng)	300	1,000	1,200	1,500	1,800
Slg CP bình quân (triệu đv)	93.4	107	107	107	107
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	93.4	107	107	107	107
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	93.4	107	107	107	107

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	120	262	395	401	384
Đầu tư ngắn hạn	0	3.00	3.00	3.00	3.00
Phải thu khách hàng	213	340	444	551	636
Hàng tồn kho	696	661	806	969	1,080
Các tài sản ngắn hạn khác	42.6	49.8	80.6	102	120
Tổng tài sản ngắn hạn	1,072	1,316	1,729	2,026	2,223
TSCĐ hữu hình	370	453	956	996	1,037
TSCĐ vô hình	10.9	10.7	10.6	10.4	10.2
Bất động sản đầu tư	469	542	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1.25	1.86	1.86	1.86	1.86
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	82.8	84.1	129	163	192
Tổng tài sản dài hạn	935	1,091	1,097	1,172	1,241
Tổng cộng tài sản	2,006	2,407	2,826	3,198	3,464
Nợ ngắn hạn	700	670	968	1,224	1,380
Phải trả người bán	44.7	99.3	121	153	180
Nợ ngắn hạn khác	29.3	39.4	39.4	39.4	39.4
Tổng nợ ngắn hạn	839	915	1,293	1,613	1,823
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.53	0.34	0.34	0.34	0.34
Nợ dài hạn khác	0.32	0.20	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	2.85	0.54	0.34	0.34	0.34
Tổng nợ phải trả	842	916	1,293	1,613	1,823
Vốn chủ sở hữu	1,115	1,203	1,246	1,297	1,353
Lợi ích cổ đông thiểu số	49.0	287	287	287	287
Tổng vốn chủ sở hữu	1,164	1,491	1,533	1,584	1,641
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,006	2,407	2,826	3,198	3,464
BVPS (đ)	12,459	13,875	14,268	14,746	15,270
Nợ thuần*/(tiền mặt)	579	408	573	823	996

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	84.9	280	357	448	524
Khấu hao	(23.4)	(56.6)	(47.9)	(51.5)	(55.4)
Lãi vay thuần	(36.7)	(22.1)	(31.9)	(42.8)	(50.9)
Thuế TNDN đã nộp	(35.7)	(20.2)	(65.0)	(81.0)	(94.6)
Thay đổi vốn lưu động	367	80.6	(170)	(206)	(142)
Khác	39.2	(0.24)	(119)	(132)	(146)
LCT thuần từ HKKD	433	367	18.2	37.0	145
Đầu tư TS dài hạn	(401)	(371)	(8.77)	(91.8)	(96.0)
Góp vốn & đầu tư	0	(3.00)	0	0	0
Thanh lý	402	210	0	0	0
Khác	0.58	0.70	(45.0)	(34.2)	(28.8)
LCT thuần từ HĐĐT	0.77	(164)	(53.7)	(126)	(125)
Cổ tức trả cho CSH	(36.0)	(31.5)	(129)	(161)	(193)
Thu từ phát hành CP	14.0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(452)	(29.9)	298	256	156
Khác	0	0	(0.20)	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(474)	(61.4)	169	95.1	(37.6)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	160	120	262	395	401
LCT thuần trong kỳ	(40.3)	142	133	6.15	(17.3)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	120	262	395	401	384
Dòng tiền tự do	31.5	(4.33)	9.40	(54.8)	49.1

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	6.96	9.29	8.03	8.00	7.97
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	2.72	6.11	5.02	4.90	4.83
Tỷ suất LNT (%)	0.87	2.27	2.12	2.08	2.08
Thuế TNDN hiện hành (%)	23.0	21.2	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(41.2)	38.5	46.3	26.5	17.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(68.4)	211	20.1	23.4	16.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(85.6)	261	36.9	24.2	17.5
Tăng trưởng EPS (%)	(85.6)	214	36.9	24.2	17.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(85.6)	214	36.9	24.2	17.5
Tăng trưởng DPS (%)	(40.0)	233	20.0	25.0	20.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	81.0	86.0	75.4	75.8	77.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	3.40	10.8	14.0	16.7	18.8
ROACE (%)	7.31	21.1	23.6	28.7	32.5
Vòng quay tài sản (lần)	1.74	2.50	3.08	3.39	3.60
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	5.10	1.31	0.05	0.08	0.28
Số ngày tồn kho	68.6	48.2	39.7	37.7	35.7
Số ngày phải thu	21.0	24.8	21.8	21.4	21.0
Số ngày phải trả	4.40	7.25	5.95	5.95	5.95
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	56.9	39.2	55.7	75.2	86.9
Nợ/tài sản (%)	37.6	30.5	38.5	43.1	45.0
EBIT/lãi vay (lần)	2.31	12.7	11.2	10.5	10.3
Nợ/EBITDA (lần)	6.97	2.17	2.69	2.76	2.69
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.28	1.44	1.34	1.26	1.22
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.53	0.39	0.29	0.25	0.23
EV/EBITDA ĐC (lần)	19.5	6.42	5.75	5.16	4.75
P/E (lần)	44.2	14.1	10.3	8.26	7.04
P/E ĐC (lần)	44.2	14.1	10.3	8.26	7.04
P/B (lần)	1.31	1.18	1.15	1.11	1.07
Lợi suất cổ tức (%)	1.83	6.12	7.34	9.17	11.0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn