

CTCP Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh – HSX: HAX

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 16,700

Upside: +16%

CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐHCĐ 2025

Kế hoạch kinh doanh

Mảng xe Mercedes: Doanh số xe Mercedes năm 2025 vẫn có thể còn khó khăn, sức mua còn yếu và kỳ vọng cải thiện dần vào cuối năm. Ngoài ra, chính sách chiết khấu của Mercedes sẽ không thay đổi trong thời gian tới.

Mảng xe MG:

- Tại thời điểm Q1/2025, công ty đang sở hữu 17 showroom MG và mục tiêu sẽ mở thêm 3 showroom nữa trong năm. Tốc độ mở showroom chậm lại là do công ty muốn tập trung cải thiện chất lượng nhân sự sau thời gian đẩy nhanh mở rộng khu vực hoạt động.
- Doanh số kế hoạch của hãng xe MG ở Việt Nam trong năm 2025 là hơn 20,000 xe (+62% YoY) và HAX đặt mục tiêu duy trì thị phần xe MG ở mức 40%.
- Nghiên cứu hợp tác sâu rộng hơn với hãng xe MG.
- Trong năm 2024, công ty phải giảm sở hữu của PTM từ 98% về 52% để hài hòa lợi ích giữa đối tác là hãng xe Mercedes và hãng xe MG. Trong năm 2025, **công ty sẽ đẩy nhanh tiến độ niêm yết công ty PTM trên HOSE** với mục đích kêu gọi thêm nguồn lực, giảm áp lực về vốn khi mở rộng thêm đại lý xe MG.

Tăng mức lương, thưởng của các lãnh đạo nhờ 1) các đóng góp giúp công ty có lợi nhuận trong những năm khó khăn vừa qua và 2) lương, thưởng đang khá thấp so với mặt bằng chung thị trường.

Kế hoạch phân phối lợi nhuận 2024: cổ tức tiền mặt tỷ lệ 10% - cao nhất từ 2019 đến nay, tương đương tỷ suất cổ tức 6% với giá cổ phiếu tham chiếu ngày 17/03/2025.

Kế hoạch đầu tư

- Đối với khu đất Võ Văn Kiệt, công ty vẫn đang tìm kiếm đối tác để phát triển dự án trên khu đất, hoặc có thể bán đi khi giá đất tăng cao hơn.
- HAX đang nghiên cứu tham gia thị trường xe dịch vụ nhờ các thế mạnh 1) nhà phân phối xe có thể mua xe với giá thấp hơn, 2) có cơ sở để tự sửa chữa, bảo trì xe, 3) có công ty mua bán xe cũ.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	6,775	3,982	5,514	7,017
Lợi nhuận gộp	473	276	514	714
LNST-CDTS	239	31	125	165
EPS	4,207	332	1,164	1,535

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/04/2025 – HSX: HAX

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trưởng

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	14,900
Cổ phiếu LH (Triệu):	107.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,600
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.608
Sở hữu nước ngoài:	23.07%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT KQKD Q1/2025

Doanh thu đạt 958 tỷ VND (-8% YoY), trong đó:

- Doanh thu xe Mercedes ước đạt 376 tỷ VND (-31% YoY) do doanh thu tập trung vào tháng 11/2024 - thời điểm cuối cùng hưởng chính sách giảm lệ phí trước bạ.
- Doanh thu xe MG ước đạt 456 tỷ VND (+26% YoY) so với cùng kỳ nhờ 1) mở thêm 1 đại lý ở Đà Nẵng và 2) tăng chiết khấu giá bán để kích cầu.

Biên lợi nhuận gộp đạt 9.7%, không đáng kể thay đổi đáng kể:

- Biên gộp của xe Mercedes đạt 2.9%, tăng 1.7 điểm % so với cùng kỳ do công ty không giảm giá bán xe.
- Biên gộp xe MG đạt 10.7%, giảm 3.3 điểm % chủ yếu công ty tăng chiết khấu cho khách hàng.

Tỷ lệ SGA/Doanh thu đạt 8.8%, tăng 3.1 điểm % so với cùng kỳ. Công ty tăng lương cho người lao động (đã có đề cập trong ĐHCĐ 2025) và tăng chi phí dịch vụ thuê ngoài.

Thu nhập khác đạt 19 tỷ VND (+111% YoY) - thưởng từ mở thêm đại lý MG mới khoảng 5-6 tỷ VND.

Dẫn đến LNST-CĐTS đạt 5 tỷ VND (-77 % YoY) - ước tính xe MG đóng góp 90% lợi nhuận.

Trong Q1/2025, công ty hoàn thành 2% dự phóng LNST-CĐTS 2025 của BSC.

Đánh giá của BSC

Chúng tôi điều chỉnh giảm 17% dự phóng LNST-CĐTS 2025 từ mức 199 tỷ VND về mức 165 tỷ VND (+34% YoY) và giảm 19% giá mục tiêu từ 20,700 VND/CP về mức 16,700 VND/CP do lo ngại thị trường ô tô vẫn tiếp tục cạnh tranh gay gắt kéo dài. Trong đó, BSC điều chỉnh 1) giảm 10% doanh số xe Mercedes, 2) giảm 0.4 điểm % biên lợi nhuận gộp. Q1/2025, nhiều hãng xe vẫn đã giảm giá niêm yết hoặc tăng khuyến mãi từ 1-3% (MG, Vinfast, Honda, Mazda, ...), đặc biệt là các hãng xe Trung Quốc (BYD, Haima, Omoda & Jacoo, ...) và xu hướng này vẫn đang diễn ra trong tháng 4/2025.

Về mảng xe Mercedes: chúng tôi đã tính toán đến việc doanh số xe Mercedes trong Q1/2025 sụt giảm so với cùng kỳ do chịu ảnh hưởng của hiệu ứng mua xe dồn vào tháng cuối cùng được hưởng giảm 50% LPTB (11/2024). Trong các quý sau doanh số có thể phục hồi tương đối và cả năm có thể giảm 10% YoY.

Về mảng xe MG: mặc dù thị trường xe phân khúc phổ thông (từ hạng D trở xuống) đang có doanh số tốt trong Q1/2025 (+16% YoY) nhưng chúng tôi quan sát hãng xe MG và các hãng đối thủ vẫn phải giảm giá bán và tăng khuyến mãi. Giá xe ô tô vẫn chưa có dấu hiệu tạo đáy khi một loạt các đại lý xe tiếp tục thông báo giảm giá trong tháng 4 (Mazda, Omoda, Haima, KIA, Hyundai, Mitsubishi, ... với mức ưu đãi của đại lý từ 1-3% giá bán).

Mẫu xe MG50 đã mở bán từ đầu tháng 4/2025 - mẫu xe MPV có chất lượng được đánh giá ở mức trung bình nhưng giá bán rất thấp so với đối thủ, sẽ là sản phẩm "chủ lực" mà BSC kỳ vọng hỗ trợ KQKD 2025 của HAX ([tham khảo phân tích xe MG50](#)).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

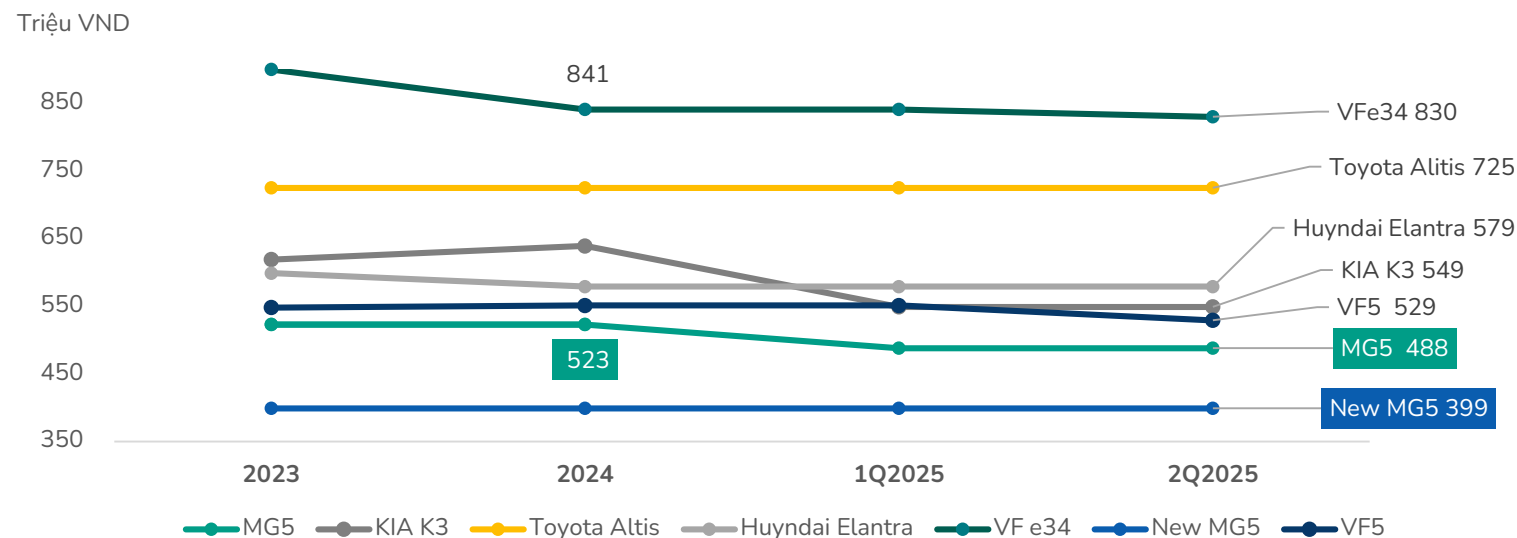
25/04/2025 – HSX: HAX

KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu:	16,700
Upside:	+16%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	14,900
Cổ phiếu LH (Triệu):	107.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,600
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.608
Sở hữu nước ngoài:	23.07%

Từ Q1/2025, hãng xe Vinfast giảm 1-4% giá niêm yết ở tất cả mẫu xe, gây sức ép lên thị trường ô tô



DỰ PHÓNG 2025

Dự phóng cả năm 2025: Doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 7,173 tỷ VND (+30% YoY) và 165 tỷ VND (+32% YoY).

Bảng tổng hợp các giả định dự báo

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025	Điều chỉnh so với báo cáo cũ
Doanh thu	Tỷ VND	3,982	5,514	7,017	27%	
Xe Mercedes		3,032	2,680	2,412	-10%	Giảm 10% do KQKD Q1 kém khả quan
Xe MG		411	2,265	3,994	76%	
Dịch vụ sửa chữa		515	544	586	8%	
Lợi nhuận gộp		276	514	714	39%	
Biên lợi nhuận gộp		6.9%	9.3%	10.2%	0.9%	Giảm 0.4 điểm % do thị trường cạnh tranh cả xe MG và Mercedes
LNST-CĐTS		34	125	165	32%	Giảm 17%

Nguồn: HAX, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/04/2025 – HSX: HAX

KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 16,700

Upside: +16%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 14,900

Cổ phiếu LH (Triệu): 107.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 1,600

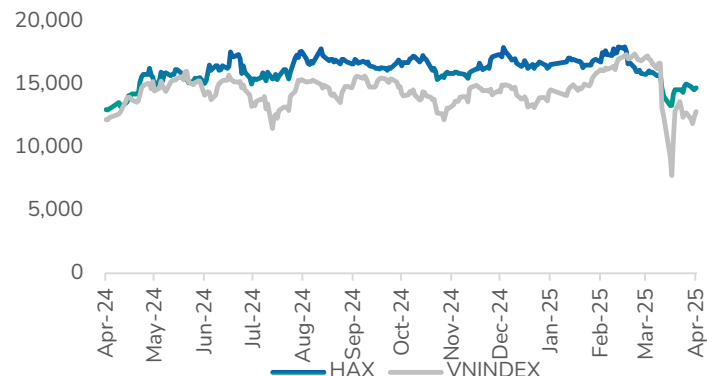
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.608

Sở hữu nước ngoài: 23.07%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

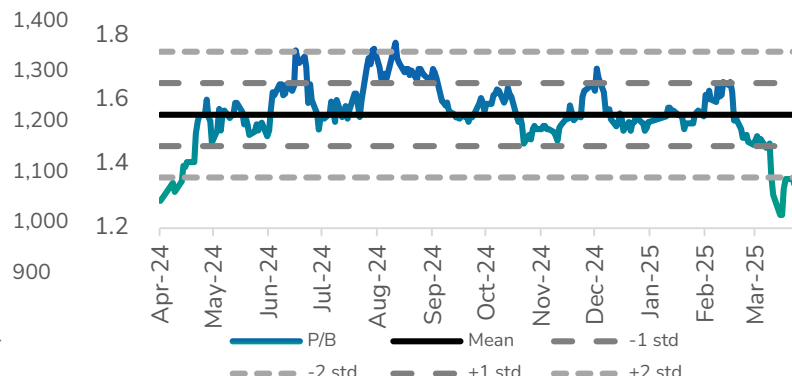
Chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ **MUA** sang **NẮM GIỮ** với cổ phiếu HAX, giảm 19% giá mục tiêu năm 2025 từ 20,700 VND/CP xuống 16,700 VND/CP, upside 15% so với giá ngày 25/04/2025 (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 2%), do lo ngại thị trường ô tô vẫn tiếp tục cạnh tranh gay gắt. Tham khảo báo cáo HAX gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu HAX và VnIndex VND/cổ phiếu



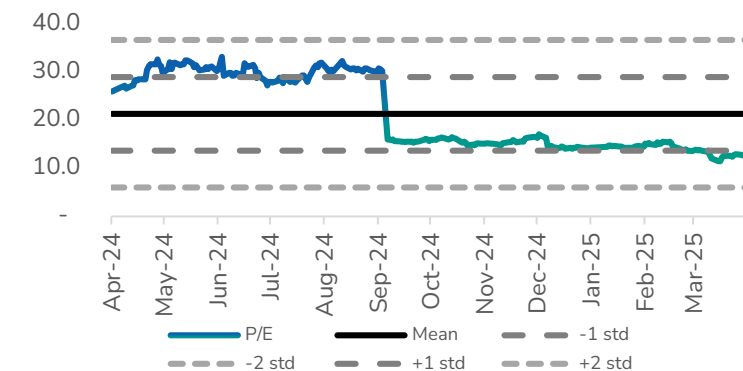
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của HAX Lần



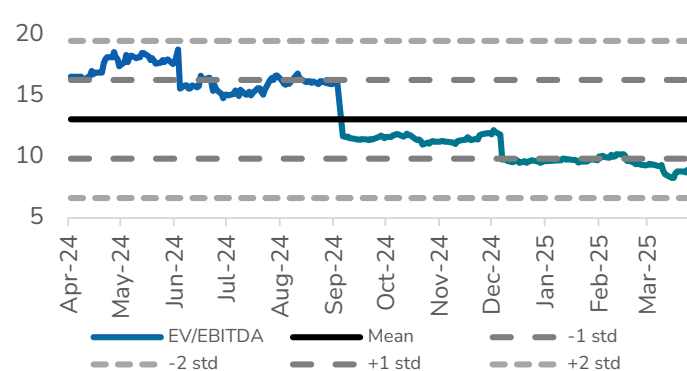
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của HAX Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/B của HAX Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/04/2025 – HSX: HAX

KHUYẾN NGHỊ: **NẮM GIỮ**
Giá mục tiêu: **16,700**
Upside: **+16%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 14,900
Cổ phiếu LH (Triệu): 107.4
Vốn hoá (Tỷ VND): 1,600
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.608
Sở hữu nước ngoài: 23.07%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1/2025

	Đơn vị	Q1/2025	% QoQ	% YoY	% thực tế/dự phóng
Doanh thu	Tỷ VND	958	-47%	-8%	13%
Xe Mercedes		373	-54%	-31%	15%
Xe MG		456	-47%	26%	11%
Dịch vụ sửa chữa		124	-17%	-4%	21%
Thu nhập khác	Tỷ VND	19	-47%	111%	25%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	93	-37%	2%	13%
Biên lợi nhuận gộp	%	10%	2%	1%	
% SGA/doanh thu	%	9%	3%	3%	

Nguồn: HAX, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/04/2025 – HSX: HAX

KHUYẾN NGHỊ: **NẮM GIỮ**
Giá mục tiêu: **16,700**
Upside: **+16%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 14,900
Cổ phiếu LH (Triệu): 107.4
Vốn hoá (Tỷ VND): 1,600
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.608
Sở hữu nước ngoài: 23.07%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1 VÀ DỰ PHÓNG NĂM 2025

(Tỷ VND)	Q1/2025	%YoY	2025F	%YoY	2026F	% YoY
Doanh thu thuần	958	-8%	7,017	27%	8,022	14%
Xe Mercedes	373	-31%	2,412	-10%	2,597	8%
Xe MG	456	26%	3,994	76%	4,746	19%
Dịch vụ sửa chữa	124	-4%	586	8%	653	11%
Lợi nhuận gộp	93	-2%	714	39%	844	18%
Xe Mercedes	11	18%	72	-7%	91	26%
Xe MG	49	-4%	519	66%	617	19%
Dịch vụ sửa chữa	34	-5%	117	6%	131	11%
Chi phí bán hàng	52	41%	306	48%	354	16%
Chi phí QLDN	32	45%	150	44%	175	17%
EBIT	9	-75%	258	27%	315	22%
Doanh thu tài chính	1		13		18	
Chi phí tài chính	6	20%	22	-2%	22	0%
-Lãi vay	6	20%	22	-2%	22	0%
LN khác	19	111%	75	-7%	68	-9%
LNTT	23	-44%	324	26%	379	17%
LNST	17	-47%	259	27%	303	17%
LNST-CĐTS	5	-77%	165	32%	197	20%

		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
% GPM	9.7%	0.5%	10.2%	0.9%	10.5%	0.3%
Xe Mercedes	2.9%	1.2%	3%	0.1%	4%	0.5%
Xe MG	10.7%	-3.3%	13%	-0.8%	13%	0.0%
Dịch vụ sửa chữa	23%	-0.2%	20%	-0.3%	20%	0.0%
% SG&A/Revenue	8.8%	3.1%	6.5%	0.9%	7%	0.1%

Nguồn: HAX, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/04/2025 – HSX: HAX

KHUYẾN NGHỊ: **NẮM GIỮ**

Giá mục tiêu: **16,700**

Upside: **+16%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): **14,900**

Cổ phiếu LH (Triệu): **107.4**

Vốn hoá (Tỷ VND): **1,600**

Thanh khoản 30n (Triệu): **0.608**

Sở hữu nước ngoài: **23.07%**

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

