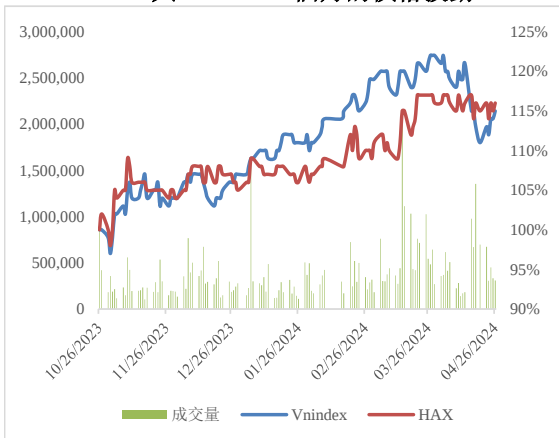


實施日期	1/5/2024
建議	買入
當前價	15,300
目標價	17,700
漲價潛力	15.69%
持股比例	12個月
股息收益率	9.80%

經營指標 (單位: 十億越盾, %)

指標	2019	2020	2021	2022	2023
淨營收	5,152.92	5,569.55	5,551.49	6,775.20	3,981.92
淨營收增長 (yoy)	8.4%	8.1%	-0.3%	22.0%	-41.2%
稅後利潤	50.67	125.35	159.85	239.73	37.06
稅後利潤增長 (yoy)	-48.4%	147.4%	27.5%	50.0%	-84.5%
毛利潤	3.8%	5.8%	6.4%	7.0%	7.0%

HAX與Vn-Index6個月的價格波動



數據來源: CSI, CSI Research

數據來源: Fiin, CSI Research

企業兩點

經濟開始呈現恢復態勢，是購車需求更加強勁的前提：隨著壹些寬松的政策如：維持低利率，責成財政部研究延期國產車輛的注冊費用減免政策並于2024年5月向政府提交建議，這些都是汽車業務良好的支持因素。2024年壹季度合並收入達1.037萬億越盾（同比增長4.5%），其中母公司收入為6517億越盾（同比下降30%），並且是連續第5個季度大幅下降。2024年壹季度子公司的貢獻率從2023年壹季度的6.1%增加至37.2%，顯示車標MG的營業活動開始取得進展，彌補Mercedes的經營活動。2024年壹季度稅後利潤為317.6億越盾，從2023年的低水平增長806.7%。利潤突破性增長主要來自經營活動318.3億越盾（同比增長12.959%）和其他收入91億越盾（同比增長69.3%）。經營活動產生的利潤主要來自子公司超過230億越盾（占據72%）。子公司利潤率達14.6%，幫助合並利潤提升9.2%且是有史以來利潤率第二高的季度（2021年四季度為9.4%）。

在梅賽德斯-奔馳難以突破增長的情況下，名爵汽車品牌就帶來了新風：憑借梅賽德斯-奔馳，2014年到2018年期間對於HAX來說是壹個顯著的增長步驟。截至目前，該豪華車型的市場份額占近40%，我們認為，以這壹市場份額，HAX很難像2014-2018年期間那樣強勁增長。然而，該公司已轉向中低檔汽車，以尋找增長空間。MG就是HAX選擇繼續書寫其故事的名字，目前Haxaco共有6個MG經銷商，計劃今年在全國擁有10-12家MG經銷商。參考名爵此前進入的泰國、印度尼西亞、菲律賓等市場需要5-7年時間才能占據3%市場份額。因此，如果在越南市場受到歡迎，MG每年可銷售約1.2萬輛汽車。

財務情況均衡，定期支付股息：2024年第四季度，短期資產達到1.2萬億越盾（同比增長16%），增長主要是由於客戶應收賬款同比增長79%，相當于3668.2億越盾（占短期資產的30.5%）。2024年壹季度負債權益比率達到41.3%，其中以短期金融債務為主。資產方面，除了庫存是豪華車外，該公司還在胡志明市平新區武文傑街擁有5798.1平方米的土地，賬面價值4692億越盾，售價8000萬越盾/平方米，與目前市場價格相當接近。此外，公司定期派息15% - 20%，股息收益率超過10%。

投資風險：

稀釋風險：HAX經常實施ESOP會導致現有股東的每股利潤減少。2024年壹季度，HAX將其在PTM汽車生產、貿易和服務股份公司的持股比例從98.32%下降至51.62%，這會降低母公司從MG汽車銷售產生利潤的預期。

評估及建議：預測梅賽德斯汽車銷售恢復的可能性以及新汽車品牌的增長將有助於HAX的經營業績好于去年。重新評估資產，HAX的賬面價值為11800越盾，平均市淨率為1.5倍，HAX公允價值為17700越盾。

股票基本信息

流通股數	91,658,439
註冊資本 (十億越盾)	569.43
市值 (十億越盾)	1,420.10
52周價格波動範圍	13,000 - 17,150
20個交易日的平均成交額 (十億越盾)	7.41
國有持股比例	0.00%
外資持股比例	15.25%

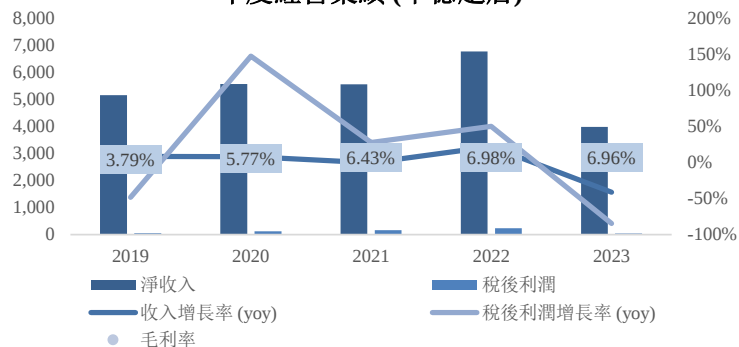
財務指標

年	2021	2022	2023
EPS (VND)	3,233	4,204	370
BVPS (VND)	14,294	16,199	11,935
P/E	5.51	3.37	41.06
ROE%	25.81%	29.37%	3.64%
ROA%	12.76%	12.42%	1.51%
債務/總資產	44.0%	62.0%	42.0%

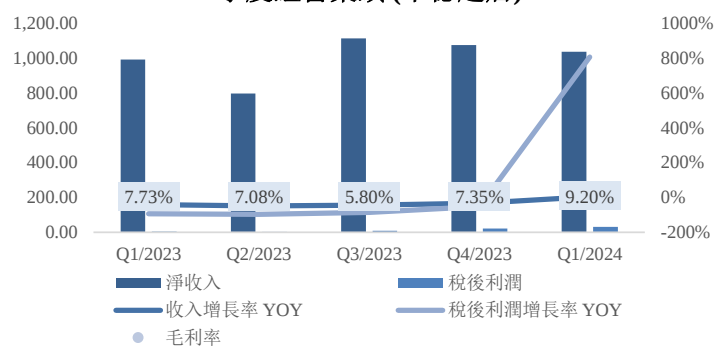
數據來源: Fiin, CSI Research



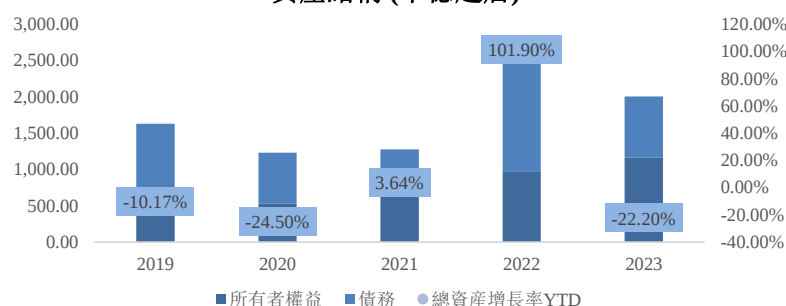
年度經營業績 (十億越盾)



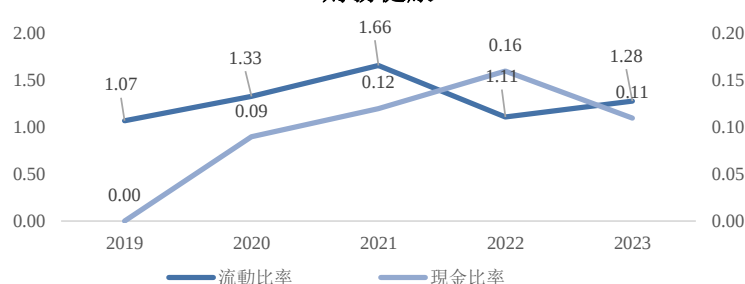
季度經營業績 (十億越盾)



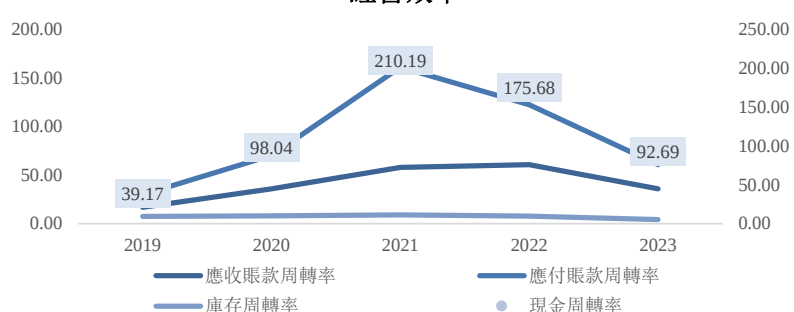
資產結構 (十億越盾)



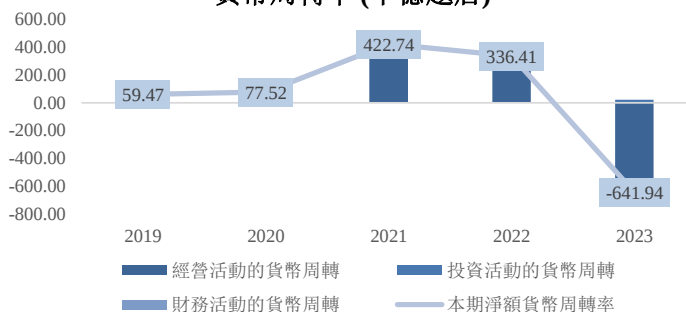
財務健康



經營效率



貨幣周轉率 (十億越盾)



股票	總資產 (十億越盾)	收入 (十億越盾)	稅後利潤 (十億越盾)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
HAX	2,006.29	3,981.92	37.06	582.00	26.11	1.26	1.51%	3.64%
VEA	27,136.21	3,806.39	6,265.21	4,667.00	7.58	1.84	22.72%	24.82%
SVC	7,173.86	20,836.91	44.43	430.00	60.29	1.04	0.43%	2.69%
CTF	3,657.46	7,100.78	44.05	469.00	64.84	2.74	1.33%	4.67%
TMT	2,169.75	2,634.46	2.40	77.00	140.85	0.92	0.10%	0.55%
HTL	448.20	657.53	38.32	3,194.00	5.01	0.74	9.51%	15.61%
行業平均					50.78	1.42	5.9%	8.7%

數據來源: Fiin, CSI Research

作者: 黎英松
郵箱: tungla@vnncsi.com.vn



研究所

越南建設證券股份公司

河內市，棟多郡，浪上坊，阮誌清路54A號，TNR 大樓 11層
胡誌明市，第一郡阮太平坊阮公著街180-192號，TNR大樓20層

www.vnncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vnncsi.com.vn yuenancsiketu