

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **56.464**

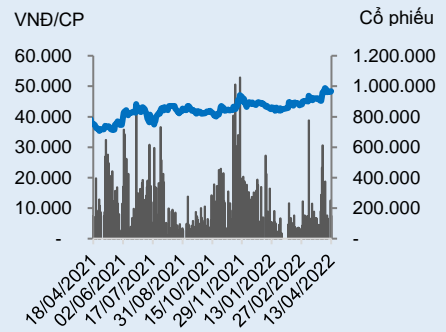
Giá thị trường (13/04/2022) 48.400

Lợi nhuận kỳ vọng **16,7%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	35.340-49.400
Vốn hóa	64.314 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.328.800.000
KLGD bình quân 10 ngày	256.290
% sở hữu nước ngoài	5,66%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.400
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	9,1%
Beta	0,6

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VEA	11,8%	6,6%	13,9%	19,2%
UpcomIndex	-0,4%	-2,4%	-0,8%	13,8%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam – CTCP (UpCOM)

Mã giao dịch: VEA

Reuters: VEA.UPCOM

Bloomberg: VEA VN Equity

Sản lượng 1Q22: Phục hồi nhanh chóng hậu dịch COVID-19

Gần đây, VAMA và VAMM đã công bố báo cáo bán hàng 1Q22 hôm nay, cả doanh số bán xe máy và ô tô tiếp tục cho thấy những dấu hiệu phục hồi rõ ràng sau mở cửa trở lại hoàn toàn các hoạt động kinh tế và chiến lược “sống chung với COVID-19” của Chính phủ. Theo quan điểm của chúng tôi, sản lượng tiêu thụ xe tăng trở lại có ý nghĩa là một dấu hiệu rõ ràng cho sự phục hồi lợi nhuận của VEA.

Hình 1: Sản lượng tiêu thụ 1Q22 của thị trường ô tô và xe máy:

	Mar-22	YoY	MoM	1Q22	1Q21	YoY
VAMA (4W)*	35.021	19,4%	66,0%	85.797	66.484	29,0%
VAMM (2W)*				753.571	701.453	7,4%

Nguồn: VAMA; VAMM; BVSC; *4W: Xe ô tô (4 bánh); 2W: Xe máy (2 bánh)

Toyota và Honda chứng tỏ sức bật mạnh mẽ hơn Ford

Tính riêng Tháng 3, sản lượng tiêu thụ 3 liên doanh ô tô của VEA phục hồi mạnh mẽ từ mức thấp Tháng 2 bị giảm sút do ảnh hưởng của Tết, đồng thời cũng cho thấy mức tăng trưởng vững chắc theo năm.

Cụ thể, Toyota và Honda ghi nhận kết quả tốt hơn, vượt mức tăng trưởng chung của thị trường trong cả Tháng 3 và 1Q22. Ngược lại, Ford lại kém hơn, mà chúng tôi cho là sẽ có tác động khiếm tốn đến KQKD 1Q22 của VEA, vì Ford đã đóng góp không đáng kể vào tổng lợi nhuận của VEA trong hai năm qua.

Hình 2: Sản lượng tiêu thụ xe ô tô của 3 liên doanh của VEA trong 1Q22:

	Mar-22	YoY	MoM	1Q22	YoY
VAMA	35.021	19,4%	66,0%	85.797	29,0%
Toyota	7.977	22,2%	86,0%	18.633	39,3%
Honda	3.604	45,0%	96,9%	9.205	35,7%
Ford	1.763	-46,4%	230,1%	3.320	-43,9%
VEA's 3 JVs	13.344	8,5%	100,6%	31.158	19,5%

Nguồn: VAMA; VAMM; BVSC

Các liên doanh của VEA hưởng lợi từ những thay đổi của ngành

Giảm 50% thuế trước bạ đối với CKD hết hạn từ ngày 31/05/2022. Chính phủ đã ban hành Quyết định 103/2021 chính thức cắt giảm 50% thuế trước bạ đối với CKD (lắp ráp trong nước), hiệu lực trong 6 tháng (từ 1/ 12/2021 đến ngày 31/05/2022).

- Theo quan điểm của chúng tôi, việc cắt giảm thuế chắc chắn có lợi cho những công ty sản xuất có tỷ lệ CKD cao, chẳng hạn như Thaco, Hyundai, trong khi Toyota dường như được hưởng lợi nhiều nhất trong số 3 liên doanh ô tô của VEA (Toyota, Honda và Ford).
- Chúng tôi kỳ vọng sản lượng ô tô sẽ tiếp tục phục hồi rõ ràng trong những tháng tới, trước khi cắt giảm thuế hết hiệu lực; trong khi tăng trưởng mạnh mẽ nửa cuối năm sẽ được hỗ trợ bởi nền so sánh thấp do lockdowns.

VinFast sẽ ngừng sản xuất ô tô chạy bằng xăng (ICE) vào cuối 2022. VinFast sẽ chỉ tập trung vào sản xuất xe điện. Theo ước tính của chúng tôi, VinFast đã bán được 17-29 nghìn chiếc ô tô chạy bằng xăng/ năm, chiếm 4,3-7,5% thị trường.

Việc VinFast rút lui khỏi ICE mang tính cấu trúc sẽ giảm bớt áp lực cạnh tranh, chúng tôi tin rằng các nhà sản xuất có tỷ lệ xe phân khúc giá rẻ có vị thế tốt để tăng thị phần trong trung hạn, do cơ sở hạ tầng dành cho xe điện chưa phát triển tại Việt Nam.

Xe máy: Honda vượt trội hơn so với thị trường chung trong 1Q22

Sản lượng xe máy của Honda trong Tháng 3 tiếp tục phục hồi có ý nghĩa, tăng mạnh 20,5% YoY lên 180.853 chiếc (+23,4% MoM). Tựu chung, sản lượng xe máy 1Q22 của Honda tăng mạnh 11,2% YoY lên 592.170 chiếc, vượt trội so với mức tăng trưởng chung của thị trường là 7,4% YoY lên 753.571 chiếc.

Kết quả là, thị phần của Honda đang tăng từ 75,9% vào cuối 1Q21 lên 78,6% vào 1Q22, tái khẳng định vị trí dẫn đầu thị trường của mình. Hoạt động kinh doanh xe máy của Honda khởi sắc cũng có quan điểm lạc quan của chúng tôi về KQKD 1Q22 và những quý tới của VEA.

Dự báo CAGR LNST của VEA giai đoạn FY21-24 ổn định 10,3%/năm

Chúng tôi đưa ra dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST giai đoạn 2021-24 ổn định ở mức 10,3% cho VEA. Cụ thể, chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2022 của VEA sẽ tăng 10,4% YoY lên 4.436 tỷ và lợi nhuận ròng tăng 18,5% YoY lên 6.817 tỷ. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2023-24 của VEA sẽ tăng trưởng 6,8%/5,9% lên 7.283 tỷ và 7.714 tỷ.

Cổ tức dự báo giai đoạn 2022-24 trong khoảng 4.200-5.400 đồng/cp, tương ứng với suất cổ tức hấp dẫn là 8,8-11,2% so với giá hiện tại.

Hình 3: Dự báo KQKD của chúng tôi với VEA giai đoạn 2022-24:

Đơn vị: Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3.667	4.019	4.436	4.658	4.891
Lợi nhuận gộp	187	565	586	652	685
Lợi nhuận hoạt động	(291)	72	61	91	96
Thu nhập tài chính ròng	970	707	713	749	786
Lợi nhuận từ các liên doanh	5.124	5.177	6.248	6.645	7.037
Lợi nhuận trước thuế	5.795	5.942	7.022	7.485	7.919
Lợi nhuận ròng	5.552	5.752	6.817	7.283	7.714
Tăng trưởng doanh thu thuần	-18,3%	9,6%	10,4%	5,0%	5,0%
Tăng trưởng thu nhập tài chính	10,1%	-27,2%	0,9%	5,0%	5,0%
Tăng trưởng lợi nhuận liên doanh	-28,1%	1,0%	20,7%	6,4%	5,9%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-23,7%	3,6%	18,5%	6,8%	5,9%
BLN gộp %	5,1%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Chi phí hoạt động %	11,3%	10,4%	10,0%	10,2%	10,2%
BLN hoạt động %	-7,9%	1,8%	2,2%	2,0%	2,0%
BLN ròng %	151,4%	143,1%	153,6%	156,4%	157,7%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Khuyến nghị Outperform; TP 56.464 đồng/cổ phiếu (Upside: 16,7%)

Ở mức giá hiện tại, VEA đang giao dịch với P/E dự phóng là 9,4x (năm 2022) và 8,8x (năm 2023), mà chúng tôi cho rằng là hấp dẫn, với: (1) Tỷ lệ tiếp xúc lớn và riêng biệt với thị trường xe máy quy mô lớn ở Việt Nam và tăng trưởng ô tô trong dài hạn trong bối cảnh tầng lớp trung lưu đang tăng nhanh; (2) Triển vọng phục hồi mạnh mẽ, được hỗ trợ bởi những cải thiện rõ ràng trong hoạt động kinh doanh cốt lõi và lợi nhuận liên doanh phục hồi; (3) Bảng cân đối mạnh mẽ; và (4) Suất cổ tức hấp dẫn 8,8-11,2%.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần	7.070	4.488	3.667	4.019
Giá vốn	(6.467)	(4.422)	(3.480)	(3.453)
Lợi nhuận gộp	603	65	187	566
EBIT	416	903	977	713
LNTT	(79)	(22)	(7)	(7)
LNST	7.010	7.280	5.552	5.751

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021
Tiền & khoản tương đương tiền	342	5.576	306	280
Các khoản đầu tư ngắn hạn	1.568	999	885	974
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.306	1.826	1.309	1.477
Hàng tồn kho	2.302	2.077	2.045	1.829
Tài sản cố định hữu hình	6.970	7.432	5.303	5.245
Tổng tài sản	26.406	33.289	27.224	25.006
Nợ ngắn hạn	1.399	6.300	1.887	1.263
Nợ dài hạn	158	151	55	60
Vốn chủ sở hữu	24.850	26.838	25.282	23.683
Tổng nguồn vốn	26.406	33.289	27.224	25.006

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	7,7%	-36,5%	-18,3%	9,6%
Tăng trưởng LNST (%)	38,9%	3,8%	-23,7%	3,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
BLN gộp (%)	8,5%	1,5%	5,1%	14,1%
BLN ròng (%)	99,2%	162,2%	151,4%	143,1%
ROE (%)	28,2%	24,4%	18,3%	22,0%
ROA (%)	32,3%	28,2%	21,3%	23,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
D/E	5,9%	19,4%	7,1%	5,3%
D/A	6,3%	24,0%	7,7%	5,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/ cổ phần)	5.276	5.479	4.178	4.328
Giá trị sổ sách (đồng/ cổ phần)	18.701	20.197	19.026	17.823

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

nguyenhuynhbaotram@baoviet.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

trantuanduong@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888