



## Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam (VEA VN)

Bộ phận phân tích DN  
(+84) 24 3573 0073  
info@gtjas.com.vn

06 Tháng 12 năm 2022

### Cập nhật doanh số bán hàng

- Lợi nhuận sau thuế Q3 2022 của VEA cũng ghi nhận sự tăng trưởng vượt trội, đạt 1,918 tỷ đồng, tăng 55% so với cùng kỳ. Luỹ ký 9 tháng, lợi nhuận sau thuế đạt 5,141 tỷ đồng, tăng 31% svck. Trong đó lãi từ công ty liên doanh liên kết đạt 4,615 tỷ đồng, tăng 33% svck, gần bằng mức 4,972 tỷ của năm 2019.
- Doanh số xe máy phục hồi về mức 2019, trong khi doanh số ô tô tăng trưởng mạnh mẽ hơn và bứt phá mạnh mẽ so với thời điểm trước dịch
- Ngoại trừ Q1 2022 khi việc giãn cách chưa gỡ bỏ hoàn toàn, thì từ Q3 doanh số xe máy tăng trưởng mạnh mẽ. bù đắp cho doanh số ít ỏi của 2 quý đầu năm. Luỹ kế 10 tháng doanh số xe máy đạt gần tương đương 2019 với tổng cộng hơn 1.93 triệu xe máy được bán ra so với khoảng 2 triệu xe năm 2019, tăng 26.4% so với năm 2021.
- Luỹ kế 10 tháng, Toyota bán được hơn 74 nghìn xe, Honda bán được hơn 26.8 nghìn xe và Ford bán được 19.5 nghìn xe.
- Khuyến nghị **"Mua"** với cổ phiếu VEA, giá mục tiêu 57,300VND/cp.

Rating:

**Mua**

Initial

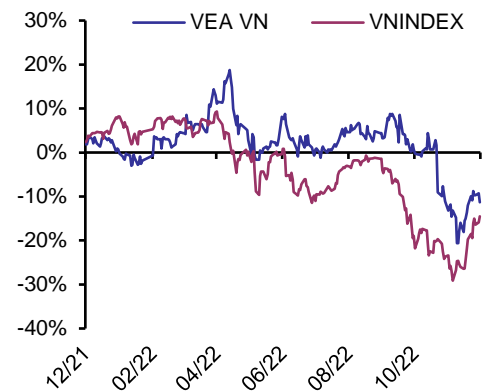
6-18m TP:

**57,300**

Giá cổ phiếu:

38,500

#### Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	-2.1%	-14.1%	-13%
SS % với VNI index	-8.1%	7.4%	1.1%
Giá trung bình (VND)	37,332	41,600	43,967

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan Vietnam

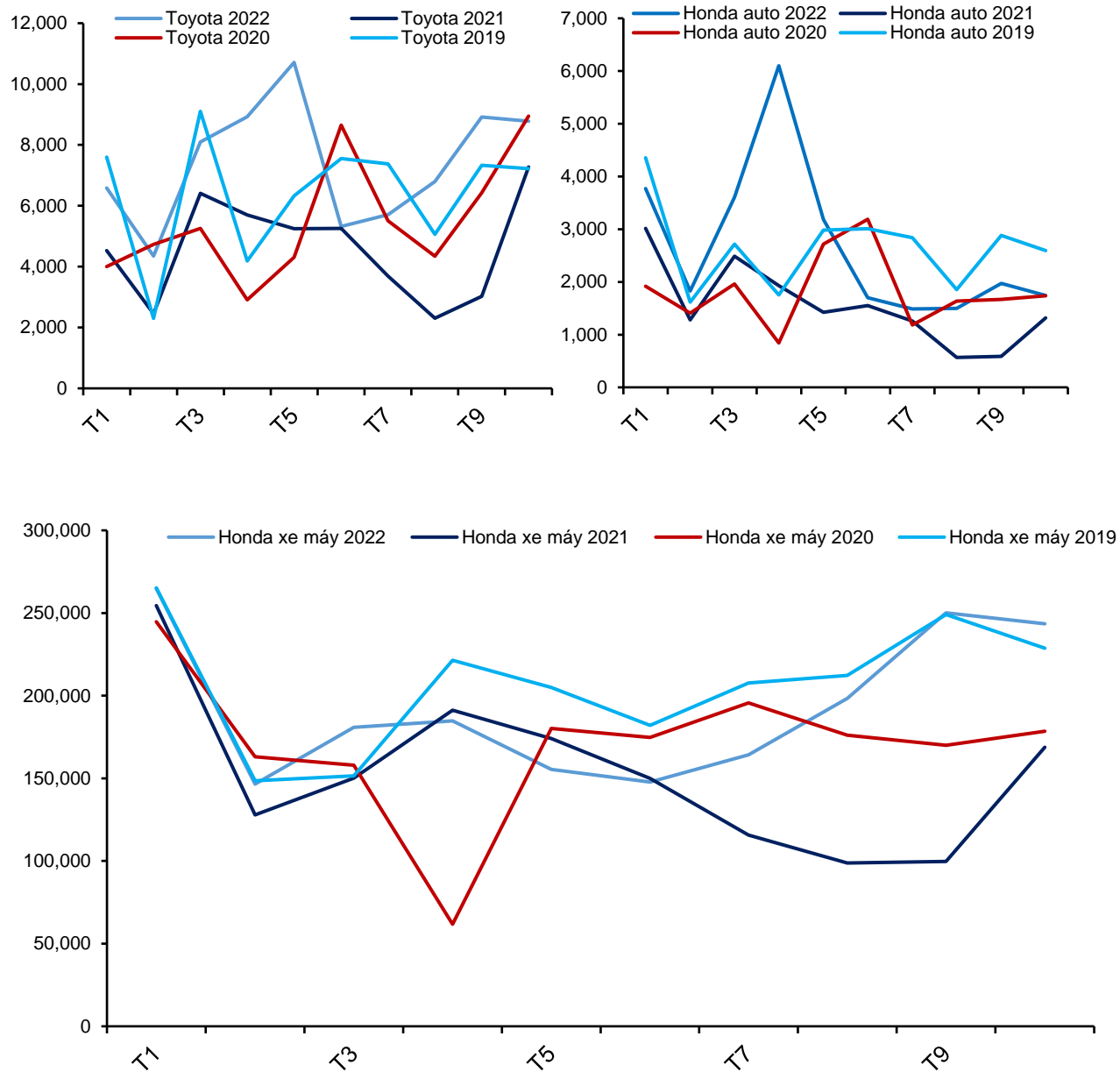
Năm tài chính 12/31	DT (VND tỷ)	LNST (VND tỷ)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	PER (x)	BPS (VND)	PBR (x)	DPS (VND)	Dvd Payout (%)	ROE (%)
2017A	6,586	5,086	3,797	12%	11	13,836	3.09	370	10%	32
2018A	7,074	7,047	5,229	38%	8	18,543	2.31	3,884	74%	32
2019A	4,497	7,319	5,432	4%	8	20,042	2.14	5,253	97%	28
2020A	3,672	5,594	4,136	-24%	10	18,862	2.27	5,452	132%	21
2021A	4,023	5,792	4,328	5%	10	17,656	2.42	-	0%	23
CPLH (m)			1,3287.8			Cổ đông lớn			Bộ Công thương	88.47%
Vốn hoá. (VNĐ m)			51,742,140			Free float (%)				15.0
KLGD TB 3 tháng. ('000)			347.1			FY21 Net gearing (%)				32.0
Giá 52 tuần cao/thấp (VNĐ)			31,500 / 47,124							

Source : the Company, Guotai Junan Vietnam.

**Doanh số bán hàng 10 tháng 2022.** Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước, doanh số bán xe máy và ô tô phục hồi rất tốt sau khi các biện pháp giãn cách xã hội trong đại dịch Covid-19 được gỡ bỏ. Doanh số xe máy hồi phục về mức 2019, trong khi doanh số ô tô tăng trưởng mạnh mẽ hơn và bứt phá mạnh mẽ so với thời điểm trước dịch.

Ngoại trừ Q1 2022 khi việc giãn cách chưa gỡ bỏ hoàn toàn, thì từ Q3 doanh số xe máy tăng trưởng mạnh mẽ, bù đắp cho doanh số ít ỏi của 2 quý đầu năm. Lũy kế 10 tháng doanh số xe máy đạt gần tương đương 2019 với tổng cộng hơn 1.93 triệu xe máy được bán ra so với khoảng 2 triệu xe năm 2019, tăng 26.4% so với năm 2021. Trong Q3 2022, thị phần xe máy Honda chiếm 80.1% so với Q2 là 74.4%.

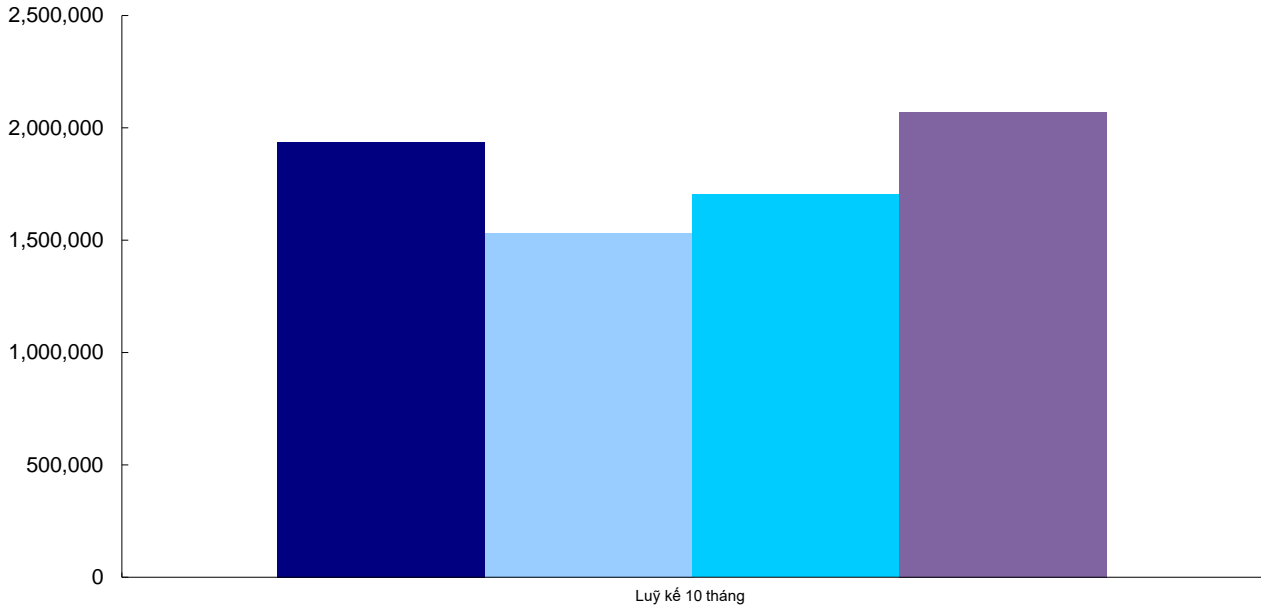
Bảng: Doanh số bán xe theo tháng (đơn vị: xe)



Nguồn: VAMA, Guotai Junan Vietnam

Doanh số lũy kế

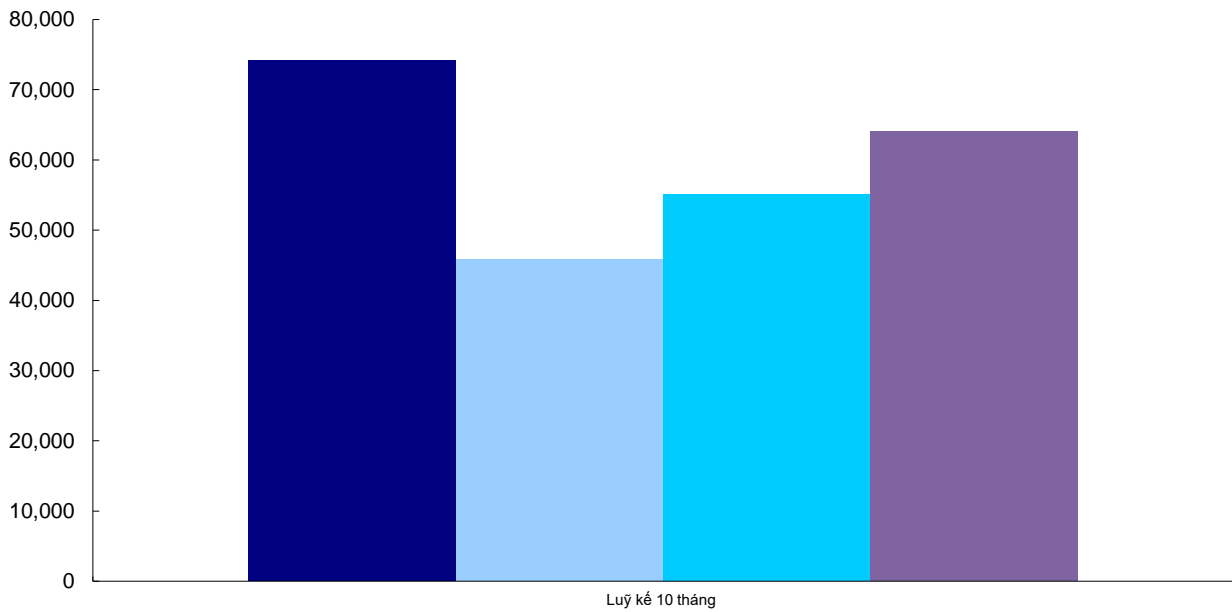
■ Honda xe máy 2022 ■ Honda xe máy 2021  
■ Honda xe máy 2020 ■ Honda xe máy 2019



Nguồn: Honda, Guotai Junan Vietnam

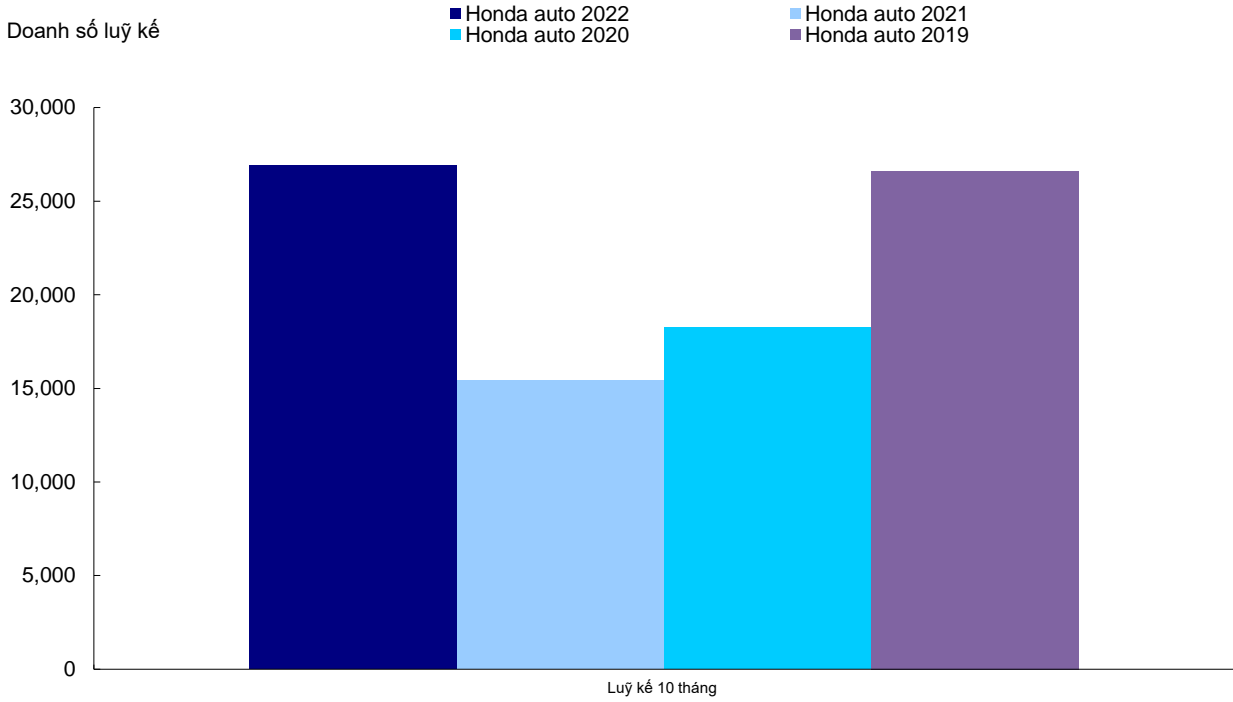
Doanh số lũy kế

■ Toyota 2022 ■ Toyota 2021 ■ Toyota 2020 ■ Toyota 2019



Nguồn: VAMA, Guotai Junan Vietnam

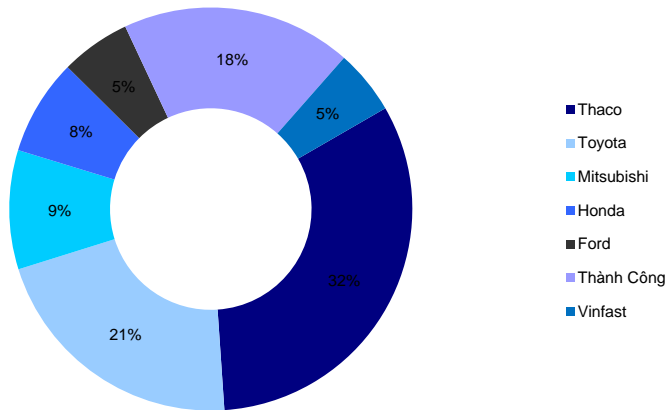
Doanh số lũy kế



Nguồn: VAMA, Guotai Junan Vietnam

Lũy kế 10 tháng, Toyota bán được hơn 74 nghìn xe, Honda bán được hơn 26.8 nghìn xe và Ford bán được 19.5 nghìn xe. Các con số này đều vượt so với thời điểm trước dịch, tạo đà tăng trưởng cho các năm sau. Về thị phần oto, Thaco dẫn đầu với các dòng xe Kia, Mazda, Peugeot chiếm tổng 32.3% thị phần. Toyota thứ 2 với 21% thị phần và Honda và Ford là 13.6% thị phần.

Thị phần oto 2022



Nguồn: VAMA, Guotai Junan Vietnam

Lợi nhuận sau thuế Q3 2022 của VEA cũng ghi nhận sự tăng trưởng vượt trội, đạt 1,918 tỷ đồng, tăng 55% so với cùng kỳ. Lũy ký 9 tháng, lợi nhuận sau thuế đạt 5,141 tỷ đồng, tăng 31% svck. Trong đó lãi từ công ty liên doanh liên kết đạt 4,615 tỷ đồng, tăng 33% svck, gần bằng mốc 4,972 tỷ của năm 2019.



## Định giá và khuyến nghị

Với thương hiệu mạnh và điều kiện kinh doanh thuận lợi, về lâu dài, chúng tôi khá tự tin về lợi thế cạnh tranh và sức mạnh định giá của Honda và Toyota. Chúng tôi dự đoán rằng mức tăng trưởng 10% mỗi năm đối với xe máy của Honda và tăng trưởng 15% -20% mỗi năm đối với ô tô của Honda và Toyota. Chúng tôi định giá cổ phiếu VEA là **57,300 đồng / cổ phiếu**. Chúng tôi lưu ý rằng do lợi nhuận của VEA chủ yếu đến từ Honda và Toyota dưới dạng trả cổ tức, do đó, theo quan điểm của nhà đầu tư, cổ phiếu VEA có thể không tăng giá cao hơn giá trị hợp lý. Thay vào đó, lợi nhuận từ cổ phiếu VEA chủ yếu sẽ là cổ tức. VEA sẽ chia cổ tức nhiều hơn trong thời gian tới, thay vì mức trung bình 66% trong 5 năm qua và chúng tôi cho rằng ban lãnh đạo mới sẽ thay đổi chính sách cổ tức. Điều này sẽ làm tăng giá trị của cổ phiếu.

**Chúng tôi khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu VEA.**



## Báo cáo tài chính và chỉ số tài chính

Báo cáo KQKD					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Doanh thu	6,586	7,074	4,497	3,672	4,023
yoy(%)	4.1%	7.4%	-	-	9.6%
Giá vốn	(5943)	(6467)	(4422)	(3480)	(3453)
LNG	620	603	65	187	566
yoy(%)	-2.8%	-2.8%	89.1%	186.4%	202.0%
Chi phí bán hàng, QLDN	(878)	(657)	(557)	(478)	(493)
Thu nhập/chi phí khác, ròng	(3)	(9)	(101)	(8)	(17)
Thu nhập tài chính	254	416	903	977	713
Chi phí tài chính	(42)	(79)	(22)	(7)	(7)
Thu nhập từ công ty ldik	5170	6852	7126	5124	5177
LNTT	5122	7126	7415	5795	5940
yoy(%)	13.51%	39.13%	4.05%	21.84%	2.49%
Chi phí thuế TNDN	(36)	(79)	(96)	(201)	(147)
LNST	5086	7047	7319	5594	5792
yoy(%)	13.2%	38.6%	3.9%	23.6%	3.5%
CĐ thiểu số	40	37	39	42	42
LNST thuộc về mẹ	5046	7010	7280	5552	5751
yoy(%)	12.0%	38.9%	3.8%	23.7%	3.6%
EPS(VND)	3,797	5,276	5,479	4,178	4,328
yoy(%)	12.0%	38.9%	3.8%	23.7%	3.6%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
LNTT	5122	7126	7415	5795	5940
Điều chỉnh	(4838)	(6971)	(7490)	(5555)	(5645)
Thay đổi vốn lưu động	(826)	(4285)	583	41	(481)
Tiền từ HĐKD	(541)	(4129)	508	282	(187)
Chi đầu tư mua sắm TSCĐ	(462)	(196)	(185)	(127)	(80)
Tiền từ HĐĐT	3125	2504	4991	5896	8148
Phát hành (mua lại) cổ phiếu	0	0	0	0	0
Khác	(3894)	(521)	(263)	(1145)	(7985)
Tiền từ HĐ TC	(3894)	(521)	(263)	(1145)	(7985)
Tiền và tương đương đầu kỳ	3799	2488	342	5576	306
Thay đổi tiền ròng	(1311)	(2146)	5236	(5271)	(24)
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2488	342	5576	306	280

Source: the Company, Guotai Junan (Vietnam).

Báo cáo cân đối kế toán					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Tài sản ngắn hạn	10,987	16,408	22,987	19,269	17,287
Tiền tương đương tiền	2,488	342	5,576	306	280
Đầu tư ngắn hạn	2,152	9,650	11,265	13,265	11,799
Phải thu ngắn hạn	2,610	4,011	4,186	4,278	3,598
Hàng tồn kho	3,503	2,306	1,826	1,309	1,477
Tài sản dài hạn	12,374	9,998	10,302	7,955	7,719
Tài sản cố định hữu hình	2,287	2,302	2,077	2,045	1,829
Tài sản cố định vô hình	46	46	76	77	75
Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang	301	113	320	90	86
Trả trước và phải thu khác	317	373	385	429	473
Đầu tư vào công ty LDLC	9,244	6,970	7,432	5,303	5,245
Đầu tư khác	21	21	21	66	66
Tổng tài sản	51,304	119,689	197,241	215,326	230,418
Nợ ngắn hạn	4,563	1,399	6,300	1,887	1,263
Phải trả ngắn hạn	24	35	24	29	49
Vay ngắn hạn	285	384	180	164	248
Phải trả dài hạn	223	158	151	55	60
vay dài hạn	175	116	78	0	-
Nợ phải trả	4,786	1,556	6,451	1,942	1,322
Cổ đông thiểu số	169	195	198	213	215
Vốn góp	13,288	13,288	13,288	13,288	13,288
Các quỹ và lợi nhuận chưa phân phối	5,118	11,366	13,352	11,780	10,181
Vốn chủ sở hữu	18,575	24,850	26,838	25,282	23,683
yoy (%)	39.6%	33.8%	8.0%	-5.8%	-6.3%

Chỉ số tài chính					
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
BLNG (%)	9	9	1	5	14
Biên LN hoạt động (%)	78	101	165	158	148
BLN ròng (%)	76.6	99.1	161.9	151.2	142.9
ROA (%)	9.8	5.9	3.7	2.6	2.5
ROE (%)	27.4	28.4	27.3	22.1	24.5
Net gearing ratio (%)	2.5	2.0	1.0	0.6	1.0
Current ratio(x)	2.4	11.7	3.6	10.2	13.7

**XẾP HẠNG CỔ PHIẾU**Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

**SECTOR RATING DEFINITION**Benchmark: **VN - Index**Time Horizon: **6 to 18 months**

<b>Xếp loại</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

**KHUYẾN CÁO**

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



## GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

### Phí Công Linh

Equity Analyst- Real estate sector

[linhpc@gtjas.com.vn](mailto:linhpc@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:704

### Võ Thế Vinh

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn) - ext:701



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)  
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 <sup>st</sup> Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 <sup>th</sup> Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696