



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

21 Tháng 2 năm 2023

Cập nhật KQKD 2022

- Lợi nhuận ròng tăng mạnh 33,8% yoy lên 2.512 tỷ – mức kỷ lục theo quý. Lũy kế cả năm 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của VEA lần lượt đạt 4.748 tỷ (+18,1% yoy) và 7.602 tỷ (+32,2% yoy).
- Sản lượng ô tô, xe máy vượt dự báo Lợi nhuận từ liên doanh của VEA trong Q4/2022 tăng mạnh 38,6% yoy, đạt 2.369 tỷ. Kết quả tốt này đạt được nhờ tiêu thụ ô tô và xe máy phục hồi mạnh mẽ.
- Sản lượng ô tô: Tổng doanh số từ 3 liên doanh của VEA (Toyota, Honda và Ford) trong Q4/2022 đạt 45.908 xe, tương đương với cùng kỳ.
- Sản lượng xe máy: Doanh số xe máy của Honda trong Q4 đạt 715.118 xe, tăng 14,6% yoy chiếc nhờ nguồn cung được cải thiện, đáp ứng nhu cầu khách hàng.
- Khuyến nghị “**Mua**” với cổ phiếu VEA, giá mục tiêu 57,300VND/cp.

Rating:

Mua

Initial

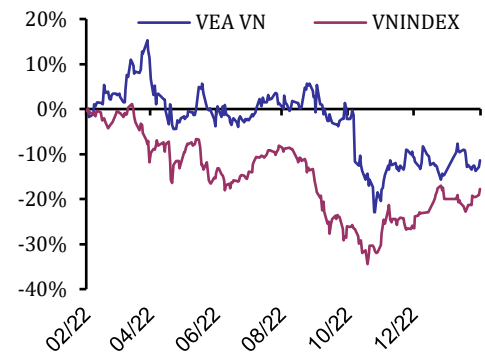
6-18m TP:

57,300

Giá cổ phiếu:

38,500

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	3.4%	7.4%	-11.3%
SS % với VNI index	4.0%	-7.7%	25.8%
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 (%)
2018A	7,074	7,047	5,229	38%	7.4	18,543	2.09	3,884	10%	32%
2019A	4,497	7,319	5,432	4%	7.1	20,042	1.93	5,253	14%	28%
2020A	3,672	5,594	4,136	-24%	9.4	18,862	2.06	5,452	14%	21%
2021A	4,023	5,792	4,294	4%	9.0	17,656	2.20	4,493	12%	23%
2022A	4,754	7,672	5,721	33%	6.8	18,806	2.06	-	0%	31%

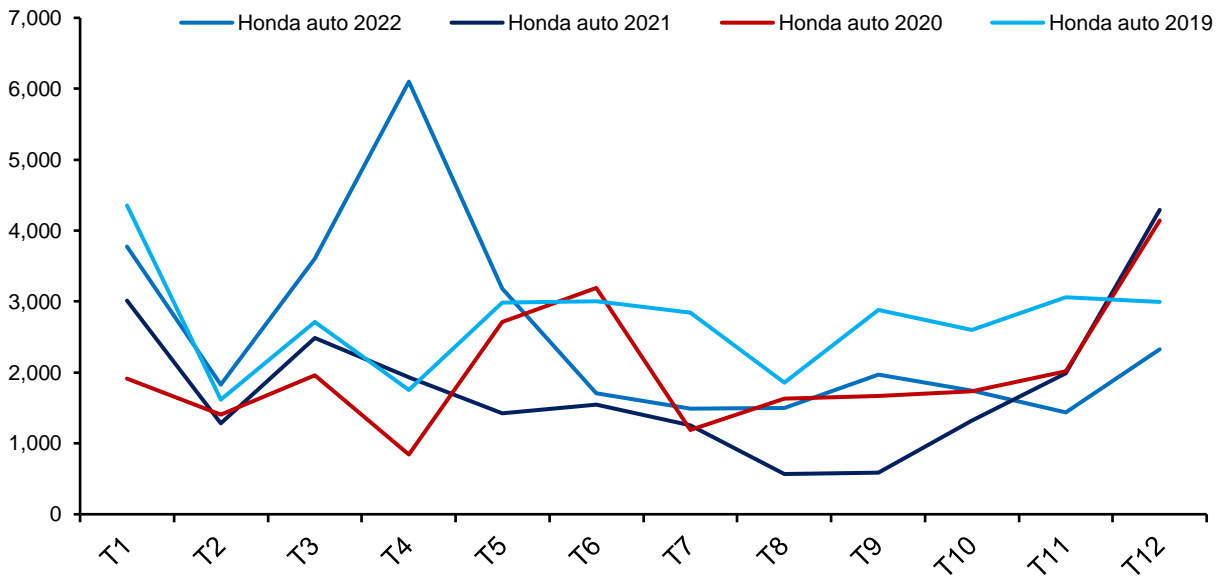
CPLH (m)	1,3287.8	Cổ đông lớn	Bộ Công thương	88.47%
Vốn hoá. (VNĐ m)	51,510,930	Free float (%)		15.0
KLGD TB 3 tháng. ('000)	181.1	FY22 Net gearing (%)		4.0
Giá 52 tuần cao/thấp (VNĐ)	31,500 / 47,124			

Source : the Company, Guotai Junan Vietnam.

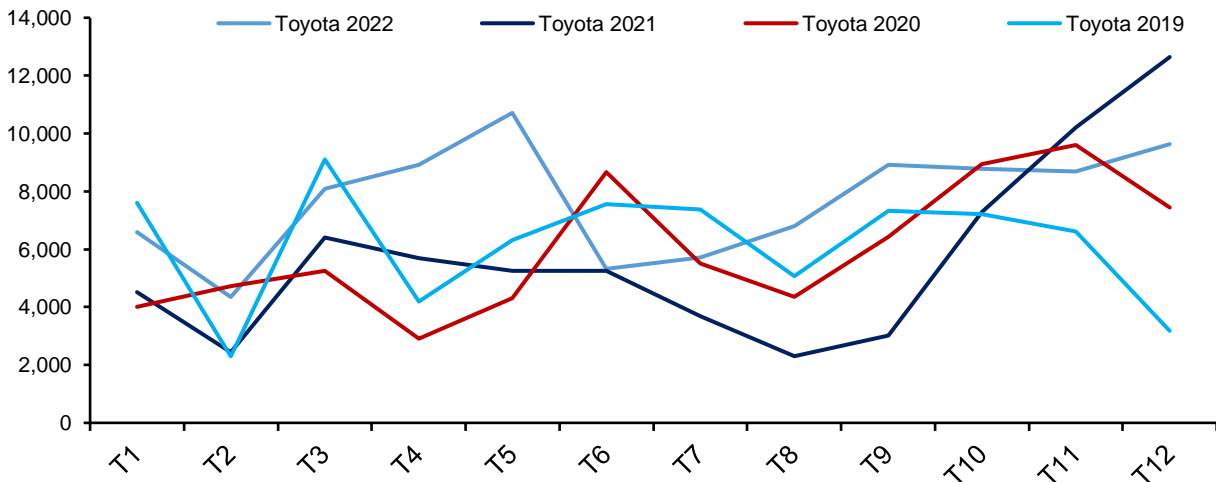
VEA công bố kết quả kinh doanh Q4/2022 tương đối sát với kỳ vọng trước đây của chúng tôi: Lợi nhuận ròng tăng mạnh 33,8% yoy lên 2.512 tỷ – mức kỷ lục theo quý. Lũy kế cả năm 2022, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của VEA lần lượt đạt 4.748 tỷ (+18,1% yoy) và 7.602 tỷ (+32,2% yoy).

Sản lượng ô tô, xe máy vượt dự báo Lợi nhuận từ liên doanh của VEA trong Q4/2022 tăng mạnh 38,6% yoy, đạt 2.369 tỷ. Kết quả tốt này đạt được nhờ tiêu thụ ô tô và xe máy phục hồi mạnh mẽ.

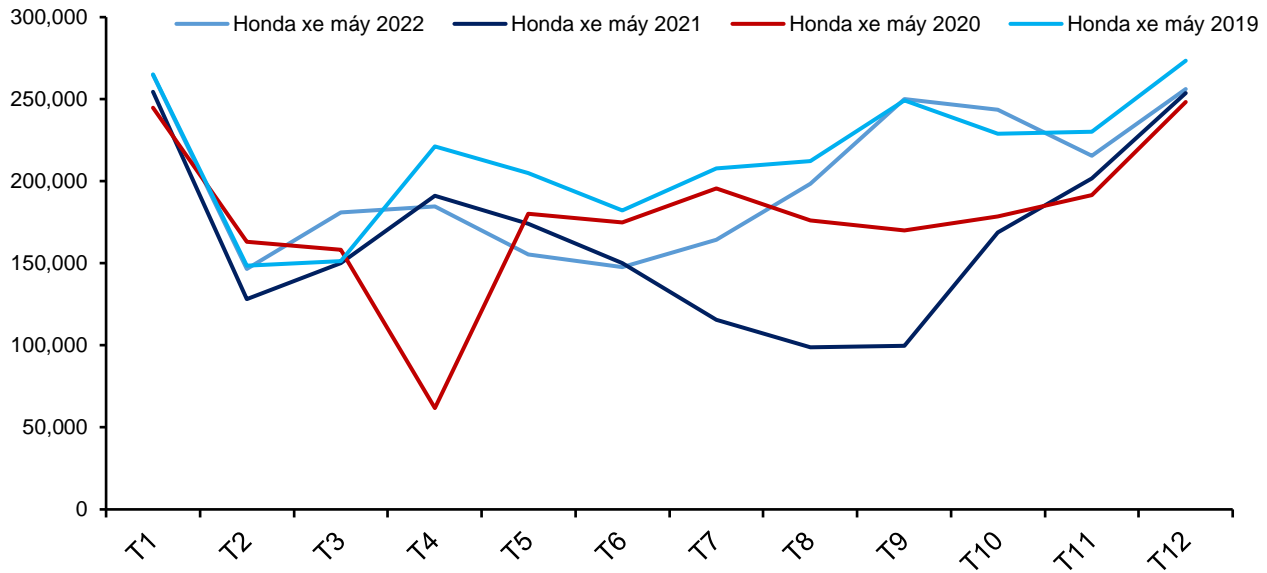
- Sản lượng ô tô: Tổng doanh số từ 3 liên doanh của VEA (Toyota, Honda và Ford) trong Q4/2022 đạt 45.908 xe, tương đương với cùng kỳ.
- Sản lượng xe máy: Doanh số xe máy của Honda trong Q4 đạt 715.118 xe, tăng 14,6% yoy chiếc nhờ nguồn cung được cải thiện, đáp ứng nhu cầu khách hàng.



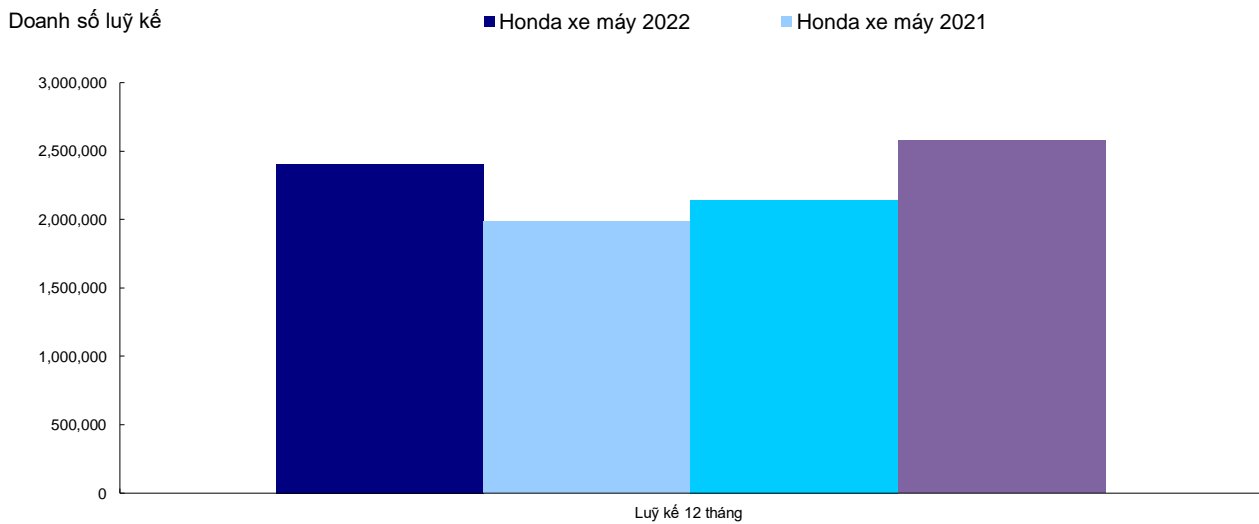
Nguồn: VAMA, Guotai Junan Vietnam



Nguồn: VAMA, Guotai Junan Vietnam



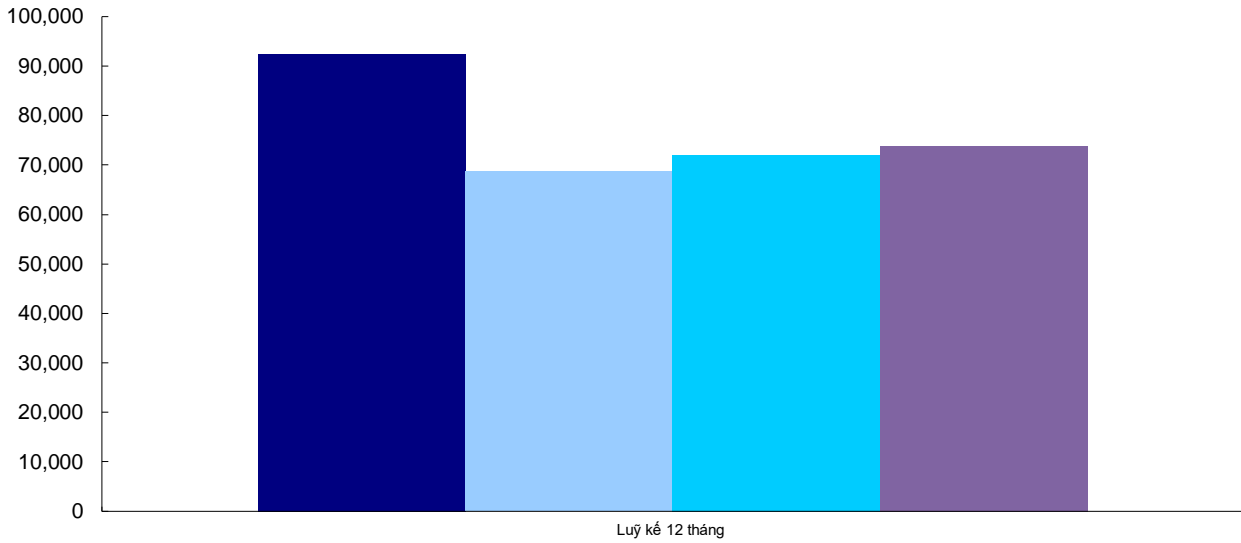
Nguồn: Honda, Guotai Junan Vietnam



Nguồn: Honda, Guotai Junan Vietnam

Doanh số lũy kế

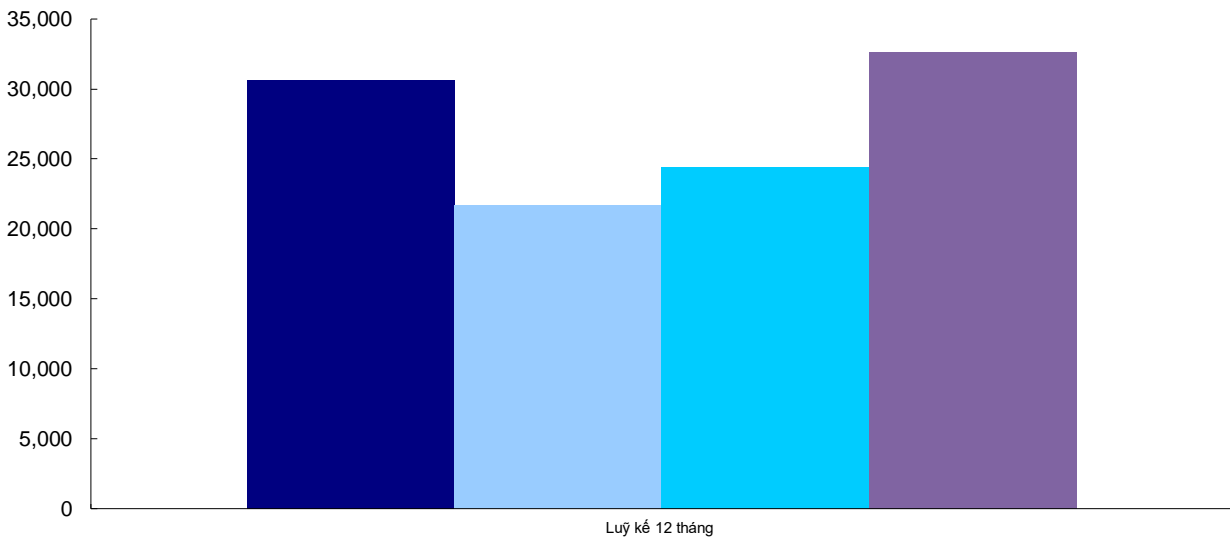
■ Toyota 2022 ■ Toyota 2021 ■ Toyota 2020 ■ Toyota 2019



Nguồn: VAMA, Guotai Junan Vietnam

Doanh số lũy kế

■ Honda auto 2022 ■ Honda auto 2021



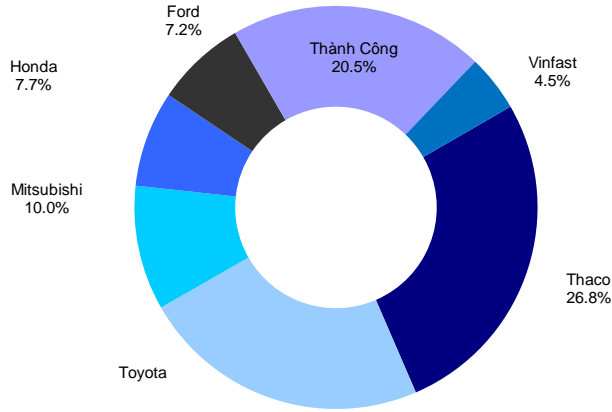
Nguồn: VAMA, Guotai Junan Vietnam

Lũy kế 12 tháng, Toyota bán được hơn 92 nghìn xe, Honda bán được hơn 30 nghìn xe và Ford bán được 28 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 26.8% thị phần. Toyota thứ 2 với 21% thị phần và Honda và Ford là 14% thị phần.



Thị phần oto 2022



Nguồn: VAMA, Guotai Junan Vietnam

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 ước tính của chúng tôi cổ tức năm 2023 sẽ vào khoảng 5.500 đồng/cổ phiếu. 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)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Doanh thu	7,074	4,497	3,672	4,023	4,754
yoy(%)	12%	-36%	-18%	10%	18%
Giá vốn	-6,467	-4,422	-3,480	-3,453	-4,096
LNG	603	65	187	566	651
yoy(%)	-5%	-89%	186%	202%	15%
Chi phí bán hàng, QLDN	-657	-557	-478	-493	-660
Thu nhập/chi phí khác, ròng	-9	-101	-8	-17	81
Thu nhập tài chính	416	903	977	713	818
Chi phí tài chính	-79	-22	-7	-7	-23
Thu nhập từ công ty ldlk	6,852	7,126	5,124	5,177	6,984
LNTT	7,126	7,415	5,795	5,940	7,852
yoy(%)	58%	4%	-22%	2%	32%
Chi phí thuế TNDN	-79	-96	-201	-147	-180
LNST	7,047	7,319	5,594	5,792	7,672
yoy(%)	57%	4%	-24%	4%	32%
CĐ thiếu số	37	39	42	42	70
LNST thuộc về mẹ	7,010	7,280	5,552	5,751	7,602
yoy(%)	56%	4%	-24%	4%	32%
EPS(VND)	5,276	5,479	4,178	4,328	5,721
yoy(%)	56%	4%	-24%	4%	32%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
LNTT	7,126	7,415	5,795	5,940	7,852
Điều chỉnh	-6,971	-7,490	-5,555	-5,645	-7,401
Thay đổi vốn lưu động	-4,285	583	41	-481	-349
Tiền từ HĐKD	-4,129	508	282	-187	101
Chi đầu tư mua sắm TSCĐ	-196	-185	-127	-80	-131
Tiền từ HĐĐT	2,504	4,991	5,896	8,148	5,143
Phát hành (mua lại) cổ phiếu	0	0	0	0	0
Khác	-521	-263	-11,450	-7,985	-5,230
Tiền từ HĐ TC	-521	-263	-11,450	-7,985	-5,230
Tiền và tương đương đầu kỳ	2,488	342	5,576	306	280
Thay đổi tiền ròng	-2,146	5,236	-5,271	-24	14
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	342	5,576	306	280	294

Source: the Company, Guotai Junan (Vietnam).

Báo cáo cân đối kế toán					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
Tài sản ngắn hạn	16,408	22,987	19,269	17,287	18,209
Tiền tương đương tiền	342	5,576	306	280	294
Đầu tư ngắn hạn	9,650	11,265	13,265	11,799	12,593
Phải thu ngắn hạn	4,011	4,186	4,278	3,598	3,636
Hàng tồn kho	2,306	1,826	1,309	1,477	1,541
Tài sản dài hạn	9,998	10,302	7,955	7,719	9,246
Tài sản cố định hữu hình	2,302	2,077	2,045	1,829	1,661
Tài sản cố định vô hình	46	76	77	75	71
Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang	113	320	90	86	99
Trả trước và phải thu khác	373	385	429	473	510
Đầu tư vào công ty LDLK	6,949	7,432	5,303	5,245	6,893
Đầu tư khác	21	21	66	66	66
Tổng tài sản	51,304	119,689	197,241	215,326	230,418
Nợ ngắn hạn	1,399	6,300	1,887	1,263	2,169
Phải trả ngắn hạn	35	24	29	49	24
Vay ngắn hạn	384	180	164	248	1,014
Phải trả dài hạn	158	151	55	60	56
vay dài hạn	116	78	0	0	0
Nợ phải trả	1,556	6,451	1,942	1,322	2,225
Cổ đông thiểu số	195	198	213	215	236
Vốn góp	13,288	13,288	13,288	13,288	13,288
Các quỹ và lợi nhuận chưa phân phối	11,366	13,352	11,780	10,181	11,706
Vốn chủ sở hữu	24,850	26,838	25,282	23,683	25,230
yoy (%)	87%	8%	-6%	-6%	7%

Chỉ số tài chính					
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
BLNG (%)	8.5	1.5	5.1	14.1	13.7
Biên LN hoạt động (%)	100.7	164.9	157.8	147.6	165.2
BLN ròng (%)	99.1	161.9	151.2	142.9	159.9
ROA (%)	13.7	6.1	2.8	2.7	3.3
ROE (%)	28.4	27.3	22.1	24.5	30.4
Net gearing ratio (%)	2.0	1.0	0.6	1.0	4.0
Current ratio(x)	11.7	3.6	10.2	13.7	8.4



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

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

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

(024) 35.730.073 – ext:704

Võ Thế Vinh

Head of Research

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 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th 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: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696