

Tăng tỷ trọng

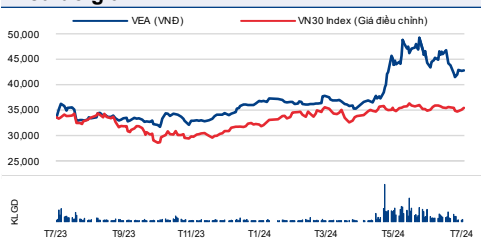
Giá mục tiêu: VNĐ52,400

Tiềm năng tăng/giảm: 22.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/7/2024)	42,800
Mã Bloomberg	VEA.VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	31,702-49,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	42,733
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	56,873
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,253
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,329
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	651
Slg CP NN được mua (tr.đv)	582
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	5.20%
Tỷ lệ freefloat	11.5%
Cổ đông lớn	Bộ Công Thương (88.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	3,806	3,997	4,077
EBITDA đc (tỷ đồng)	5,649	5,759	6,332
LNTT (tỷ đồng)	6,517	6,273	6,818
LNT ĐC (tỷ đồng)	6,191	5,939	6,454
FCF (tỷ đồng)	31.4	1,342	305
EPS ĐC (đồng)	4,659	4,470	4,857
DPS (đồng)	5,032	4,452	4,379
BVPS (đồng)	19,363	18,847	19,302
T.trưởng EBITDA (%)	(22.1)	1.96	9.95
T.trưởng EPS ĐC (%)	(18.4)	(3.74)	8.67
Tăng trưởng DPS (%)	20.2	(11.5)	(1.64)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	148	144	155
Tỷ suất LNTT (%)	171	157	167
Tỷ suất LNT ĐC (%)	163	149	159
Tỷ lệ LN trả CT (%)	108	99.1	89.7
Nợ thuần/VCSH (%)	(0.77)	(1.47)	(2.91)
ROAE (%)	24.3	23.5	25.6
ROACE (%)	21.1	21.6	23.9
EV/doanh thu (lần)	31.1	29.6	28.9
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.0	20.5	18.6
P/E ĐC (lần)	9.19	9.58	8.81
P/B (lần)	2.21	2.27	2.22
Lợi suất cổ tức (%)	11.8	10.4	10.2

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VEAM nắm cổ phần tại các liên doanh hàng đầu về sản xuất ô tô và xe máy tại Việt Nam (Honda, Toyota và Ford) và sản xuất máy nông nghiệp

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Nga, CFA

Chuyên Viên, Ngành Công Nghiệp

nga.ttthu@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp

han.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 314

Q2/2024: Lợi nhuận đi ngang, cao hơn nhiều so với dự báo

- VEA công bố KQKD Q2/2024 với lợi nhuận thuần đạt 1.798 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ nhưng tăng 27% so với quý trước và cao hơn 20% so với dự báo của HSC. Kết quả trên đến từ lợi nhuận được cải thiện từ các công ty liên doanh (tăng 4% so với cùng kỳ và 32% so với quý trước đạt 1.628 tỷ đồng).
- Lợi nhuận của các công ty liên doanh chủ yếu được hỗ trợ bởi lợi nhuận từ Honda (ghi nhận lợi nhuận tăng 17% so với cùng kỳ), bù trừ cho mức giảm lợi nhuận từ Toyota, Ford và các thương hiệu khác.
- Trong nửa đầu năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 3.219 tỷ đồng, tăng 2% so với cùng kỳ và hoàn thành 55% dự báo cho năm 2024 của chúng tôi.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024

VEA công bố KQKD Q2/2024 với lợi nhuận thuần đạt 1.798 tỷ đồng, không đổi so với cùng kỳ nhưng tăng 27% so với quý trước và cao hơn 20% so với dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần ghi nhận trong nửa đầu năm 2024 hoàn thành 55% dự báo cho năm 2024 của chúng tôi. Lợi nhuận tích cực trên đến từ lợi nhuận được cải thiện từ công ty liên doanh.

Đóng góp lợi nhuận từ công ty liên doanh: Tích cực, dẫn dắt bởi mảng phân phối xe Honda

Lợi nhuận thuần Q2/2024 của VEA được hỗ trợ từ các công ty liên doanh, dẫn đầu là Honda. Tổng mức đóng góp lợi nhuận của công ty liên doanh đạt 1.628 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ và 32% so với quý trước, với KQKD tích cực của Honda bù trừ cho kết quả kém tích cực của Toyota và Ford. Cụ thể:

- Lợi nhuận đóng góp từ Honda (VEA sở hữu 30% cổ phần) tăng 17% so với cùng kỳ đạt 1.496 tỷ đồng mặc dù doanh số bán xe kém tích cực, nhờ tiết kiệm chi phí bán ô tô cũng như cơ cấu sản phẩm xe máy tốt hơn. Trong Q2/2024, Honda bán ra tổng cộng 475.630 xe máy (giảm 2% so với cùng kỳ) và 4.362 xe ô tô (giảm 15% so với cùng kỳ).
- Lợi nhuận đóng góp từ Toyota (VEA sở hữu 20% cổ phần) giảm 39% so với cùng kỳ đạt 61 tỷ đồng mặc dù doanh số bán xe Toyota tăng 13% so với cùng kỳ do có nhiều chương trình khuyến mãi trong kỳ nhằm giải phóng hàng tồn kho.
- Lợi nhuận đóng góp từ Ford (VEA sở hữu 25% cổ phần) giảm 63% so với cùng kỳ đạt 71 tỷ từ mức cao bất thường trong Q2/2023 mặc dù doanh số bán xe Ford tăng 10% so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/8.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2024, VEA

Lợi nhuận thuần Q2/2024 đi ngang so với cùng kỳ nhưng tăng mạnh 27% so với quý trước, đạt 1.798 tỷ đồng

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	6T2023	6T2024	% sv cùng kỳ	% đạt dự báo HSC
Lợi nhuận từ các công ty LD, LK	1,571	1,628	3.6%	31.5%	2,746	2,866	4.4%	51.6%
Lợi nhuận HĐ tài chính	311	201	-35.3%	-16.1%	579	441	-23.8%	
Lợi nhuận thuần	1,790	1,798	0.5%	26.6%	3,148	3,219	2.2%	54.6%

Nguồn: VEA, HSC

Lợi nhuận HĐ tài chính giảm 35% so với cùng kỳ

Trong khi đó, lợi nhuận HĐ tài chính giảm 35% so với cùng kỳ và 16% so với quý trước xuống 201 tỷ đồng do môi trường lãi suất thấp. Tính đến cuối Q2/2024, số dư tiền gửi ngân hàng của VEA đạt 16,4 nghìn tỷ đồng (gần như không thay đổi so với mức 16,3 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q1/2024).

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với VEA. Theo dự báo hiện tại của chúng tôi (lợi nhuận thuần giảm 5% trong năm nay và tăng trưởng 9% năm sau), VEA đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 9,6 lần và 8,8 lần, tương đương với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,2 lần, sát với mức bình quân từ năm 2019. Chúng tôi vẫn ưa thích VEA nhờ mức cổ tức hấp dẫn với lợi suất cổ tức bằng tiền mặt 12% cho 2023 (dự kiến cho trả vào cuối năm nay) và 10-11% trong 3 năm tới.

Bảng 2: Đóng góp lợi nhuận từ các công ty LD, LK trong Q2/2024, VEA

Đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết tăng 4% so với cùng kỳ trong Q2/2024, dẫn dắt bởi Honda

Tỷ đồng	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	6T2023	6T2024	% sv cùng kỳ
Lợi nhuận từ các công ty LD, LK	1,571	1,628	4%	31.5%	2,746	2,866	4.4%
Honda	1,280	1,496	17%	28.0%	2,285	2,666	16.7%
Toyota	100	61	-39%	1422.0%	204	65	-68.2%
Ford & cty khác	191	71	-63%	9.7%	257	135	-47.5%
Đóng góp							
Honda	81.5%	91.9%			83.2%	93.0%	
Toyota	6.3%	3.7%			7.4%	2.3%	
Ford & cty khác	12.2%	4.3%			9.4%	4.7%	

Nguồn: VEA

Bảng 3: Sản lượng tiêu thụ trong Q2/2024 theo các công ty LD, LK, VEA

Sản lượng tiêu thụ vẫn yếu trong Q2/2024

Đơn vị	Q2/23	Q2/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	6T2023	6T2024	% sv cùng kỳ
Xe máy	484,473	475,630	-1.8%	-1.4%	1,004,091	957,885	-4.6%
Honda	484,473	475,630	-1.8%	-1.4%	1,004,091	957,885	-4.6%
Ô tô	27,420	24,007	-12.4%	11.8%	54,331	45,478	-16.3%
Toyota	13,545	15,267	12.7%	108.5%	27,420	22,588	-17.6%
Honda	5,120	4,362	-14.8%	-28.8%	9,488	10,491	10.6%
Ford	8,755	9,630	10.0%	20.1%	17,423	17,651	1.3%

Nguồn: VAMA, Honda

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	4,747	3,806	3,997	4,077	4,199
Lợi nhuận gộp	651	448	520	530	546
Chi phí BH&QL	(667)	(697)	(580)	(591)	(609)
Thu nhập khác	6,985	5,640	5,558	6,127	6,553
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	6,969	5,391	5,498	6,066	6,490
Lãi vay thuần	795	1,150	798	777	784
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	79.3	(23.8)	(22.9)	(24.9)	(26.5)
LNTT	7,844	6,517	6,273	6,818	7,248
Chi phí thuế TNDN	(179)	(252)	(243)	(264)	(280)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(70.1)	(64.1)	(61.7)	(67.0)	(71.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	7,595	6,201	5,969	6,487	6,896
Lợi nhuận thuần ĐC	7,586	6,191	5,939	6,454	6,862
EBITDA ĐC	7,254	5,649	5,759	6,332	6,763
EPS (đồng)	5,716	4,667	4,492	4,882	5,190
EPS ĐC (đồng)	5,709	4,659	4,470	4,857	5,164
DPS (đồng)	4,187	5,032	4,452	4,379	4,798
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,329	1,329	1,329	1,329	1,329
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,329	1,329	1,329	1,329	1,329
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,329	1,329	1,329	1,329	1,329

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	297	358	535	915	1,613
Đầu tư ngắn hạn	12,588	12,888	11,990	12,230	12,597
Phải thu khách hàng	3,622	4,466	4,689	4,783	4,926
Hàng tồn kho	1,541	1,284	1,329	1,356	1,397
Các tài sản ngắn hạn khác	146	154	161	165	170
Tổng tài sản ngắn hạn	18,195	19,150	18,705	19,449	20,702
TSCĐ hữu hình	1,659	1,519	1,369	1,215	1,058
TSCĐ vô hình	73.6	71.9	81.9	92.8	105
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	510	564	480	489	504
Đầu tư vào Cty LD,LK	6,896	5,720	5,719	5,719	5,719
Tài sản dài hạn khác	111	112	118	123	129
Tổng tài sản dài hạn	9,250	7,987	7,767	7,639	7,515
Tổng cộng tài sản	27,445	27,136	26,473	27,088	28,217
Nợ ngắn hạn	1,014	143	148	151	155
Phải trả người bán	386	334	351	358	369
Nợ ngắn hạn khác	663	692	692	692	692
Tổng nợ ngắn hạn	2,166	1,350	1,372	1,382	1,397
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	43.7	43.6	43.6	43.6	43.6
Nợ dài hạn khác	11.7	13.6	13.6	13.6	13.6
Tổng nợ dài hạn	55.4	57.2	57.2	57.2	57.2
Tổng nợ phải trả	2,222	1,407	1,429	1,439	1,454
Vốn chủ sở hữu	25,223	25,729	25,044	25,649	26,763
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	25,223	25,729	25,044	25,649	26,763
Tổng nợ phải trả và VCSH	27,445	27,136	26,473	27,088	28,217
BVPS (đ)	18,982	19,363	18,847	19,302	20,141
Nợ thuần*/(tiền mặt)	717	(216)	(388)	(764)	(1,457)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	6,969	5,391	5,498	6,066	6,490
Khấu hao	(284)	(258)	(261)	(267)	(272)
Lãi vay thuần	795	1,150	798	777	784
Thuế TNDN đã nộp	(152)	(183)	(243)	(264)	(280)
Thay đổi vốn lưu động	(77.3)	168	637	(357)	(546)
Khác	(108)	(138)	0	0	0
LCT thuần từ HKKD	93.1	31.4	1,342	305	106
Đầu tư TS dài hạn	-	-	-	-	-
Góp vốn & đầu tư	(123)	(102)	(125)	(129)	(133)
Thanh lý	0.62	0	0	0	0
Khác	5,277	6,602	5,642	6,117	6,539
LCT thuần từ HĐĐT	5,154	6,500	5,517	5,988	6,406
Cổ tức trả cho CSH	(5,997)	(5,600)	(6,686)	(5,916)	(5,819)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	767	(871)	5.05	2.96	4.52
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(5,230)	(6,471)	(6,681)	(5,913)	(5,814)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	280	297	358	535	915
LCT thuần trong kỳ	17.2	60.6	177	380	698
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.98	0.36	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	298	358	535	915	1,613
Dòng tiền tự do	93.1	31.4	1,342	305	106

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	13.7	11.8	13.0	13.0	13.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	153	148	144	155	161
Tỷ suất LNT (%)	160	163	149	159	164
Thuế TNDN hiện hành (%)	2.28	3.87	3.87	3.87	3.87
Tăng trưởng doanh thu (%)	18.1	(19.8)	5.00	2.00	3.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	30.7	(22.1)	1.96	9.95	6.80
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	32.1	(18.4)	(4.07)	8.67	6.31
Tăng trưởng EPS (%)	32.1	(18.4)	(3.74)	8.67	6.31
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	32.1	(18.4)	(4.07)	8.67	6.31
Tăng trưởng DPS (%)	(6.83)	20.2	(11.5)	(1.64)	9.57
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	73.3	108	99.1	89.7	92.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	31.1	24.3	23.5	25.6	26.3
ROACE (%)	28.4	21.1	21.6	23.9	24.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.18	0.14	0.15	0.15	0.15
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.01	0.01	0.24	0.05	0.02
Số ngày tồn kho	137	140	140	140	140
Số ngày phải thu	323	485	492	492	492
Số ngày phải trả	34.4	36.3	36.9	36.9	36.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	2.94	(0.77)	(1.47)	(2.91)	(5.38)
Nợ/tài sản (%)	3.78	0.59	0.63	0.62	0.62
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.14	0.03	0.03	0.03	0.03
Chỉ số TT hiện thời (lần)	8.40	14.2	13.6	14.1	14.8
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	25.1	31.1	29.6	28.9	27.9
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.5	21.0	20.5	18.6	17.3
P/E (lần)	7.49	9.17	9.53	8.77	8.25
P/E ĐC (lần)	7.50	9.19	9.58	8.81	8.29
P/B (lần)	2.25	2.21	2.27	2.22	2.13
Lợi suất cổ tức (%)	9.78	11.8	10.4	10.2	11.2

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn