

Mua vào

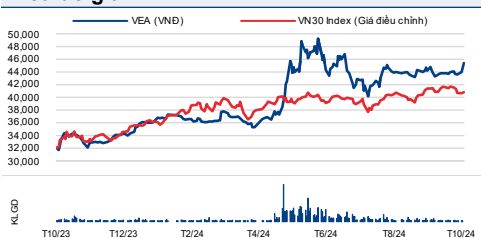
Giá mục tiêu: VNĐ53,800

Tiềm năng tăng/giảm: 18.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2024)	45,400
Mã Bloomberg	VEA.VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	31,702-49,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	44,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	60,328
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,381
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	6,053	6,521
LNTT (tỷ đồng)	6,517	6,524	6,962
LNT ĐC (tỷ đồng)	6,191	6,176	6,592
FCF (tỷ đồng)	31.4	1,229	214
EPS ĐC (đồng)	4,659	4,648	4,961
DPS (đồng)	5,035	4,429	4,599
BVPS (đồng)	19,363	19,024	19,607
T.trưởng EBITDA (%)	(22.1)	7.16	7.73
T.trưởng EPS ĐC (%)	(18.4)	0.10	6.72
Tăng trưởng DPS (%)	20.3	(12.0)	3.83
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	148	151	160
Tỷ suất LNTT (%)	171	163	171
Tỷ suất LNT ĐC (%)	163	155	163
Tỷ lệ LN trả CT (%)	108	94.8	92.2
Nợ thuần/VCSH (%)	(0.77)	(2.32)	(4.34)
ROAE (%)	24.3	24.3	25.8
ROACE (%)	21.1	22.7	24.3
EV/doanh thu (lần)	32.0	30.4	29.7
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.6	20.1	18.6
P/E ĐC (lần)	9.74	9.77	9.15
P/B (lần)	2.34	2.39	2.32
Lợi suất cổ tức (%)	11.1	9.76	10.1

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

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp &
nga.tttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Q3/2024: Lợi nhuận tăng 8% so với cùng kỳ; sát với dự báo

- VEA công bố KQKD Q3/2024 vững chắc, với lợi nhuận thuần đạt 1.652 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ, sát với dự báo), nhờ lợi nhuận đóng góp từ các công ty liên doanh tăng 17% so với cùng kỳ, bù trừ cho mức giảm 42% so với cùng kỳ của lợi nhuận HĐ tài chính.
- Mức đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên doanh tăng mạnh nhờ doanh thu bán xe tăng mạnh (từ Honda, Toyota và Ford) trong quý.
- Trong 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 4.871 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ và hoàn thành 78% dự báo cho năm 2024 của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 53.800đ. VEA đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9 lần, sát với bình quân từ năm 2019 ở mức 9,2 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

VEA công bố KQKD Q3/2024 vững chắc, với lợi nhuận thuần đạt 1.652 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ, nhưng giảm 8% so với quý trước). Kết quả trên có được là nhờ mức đóng góp của các công ty liên doanh tăng 17% so với cùng kỳ, bù trừ cho mức giảm 42% so với cùng kỳ của lợi nhuận HĐ tài chính.

Đóng góp lợi nhuận từ các công ty liên doanh tăng 17% so với cùng kỳ

Trong Q3/2024, lợi nhuận từ các công ty liên doanh tăng 17% so với cùng kỳ (mặc dù giảm 8% so với quý trước) lên 1.500 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi KQKD tích cực của Honda, Toyota, và Ford. Cụ thể:

- Lợi nhuận đóng góp từ Honda (VEA sở hữu 30% cổ phần) tăng 16% so với cùng kỳ (giảm 8% so với quý trước) lên 1.354 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi mức tăng doanh số xe máy 10% so với cùng kỳ và mức tăng doanh số ô tô 28% so với cùng kỳ trong quý.
- Lợi nhuận đóng góp từ Toyota (VEA sở hữu 20% cổ phần) tăng mạnh 65% so với cùng kỳ đạt 89 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi mức tăng 50% so với cùng kỳ của doanh số ô tô trong quý.
- Lợi nhuận đóng góp từ Ford (VEA sở hữu 25% cổ phần) tăng mạnh 35% so với cùng kỳ đạt 89 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi mức tăng 15% so với cùng kỳ của doanh số ô tô trong quý.
- Trong khi đó, các công ty con khác ghi nhận lỗ 27 tỷ đồng (so với lợi nhuận 4 tỷ đồng trong Q3/2023).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024, VEA

Lợi nhuận thuần Q3/2024 tăng 8% lên 1.652 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q3/23	Q3/24	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T23	9T24	% so với cùng kỳ	% hoàn thành dự báo
Lợi nhuận từ công ty liên doanh	1,286	1,500	16.7%	-7.8%	4,031	4,366	8.3%	74.1%
Thu nhập tài chính thuần	348	200	-42.5%	-0.4%	927	642	-30.8%	
Lợi nhuận thuần	1,525	1,652	8.3%	-8.1%	4,674	4,871	4.2%	78.5%

Nguồn: VEA, HSC

Lợi nhuận HĐ tài chính giảm 42% so với cùng kỳ

Trong khi đó, lợi nhuận HĐ tài chính (chủ yếu là thu nhập từ lãi tiền gửi) giảm 42% so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước xuống 200 tỷ đồng do môi trường lãi suất thấp. Tính đến cuối Q3/2024, số dư tiền gửi ngân hàng của VEA đạt 19,5 nghìn tỷ đồng, so với mức 12,9 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2023.

Cổ tức năm 2023 sẽ được chi trả trong tháng 12/2024

VEA sẽ chi trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2023 ở mức 5.035đ/cp vào tháng 12/2024 (tỷ lệ chi trả cổ tức là 11,4% ở thị giá hiện tại). Công ty có thể sẽ ban hành nghị quyết chi trả cổ tức bằng tiền mặt trong tháng 11/2024.

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận, khuyến nghị Mua vào, và giá mục tiêu đối với VEA ở mức 53.800đ. Ở thị giá hiện tại, VEA đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9 lần, sát với bình quân từ năm 2019 ở mức 9,2 lần. Chúng tôi ưa thích VEA vì đây là cổ phiếu có mức chi trả cổ tức hấp dẫn, với lợi suất cổ tức dự kiến là 10-11% mỗi năm trong giai đoạn 2024-2026..

Bảng 2: Lợi nhuận đóng góp từ các công ty liên doanh, VEA

Lợi nhuận đóng góp của các công ty liên doanh tăng 17% so với cùng kỳ lên 1.500 tỷ đồng, chủ yếu nhờ KQKD tích cực từ Honda, Toyota và Ford

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24	So với cùng kỳ
Lợi nhuận từ liên doanh	1,286	1,628	1,500	16.7%	-7.8%	4,031	4,366	8.3%
Honda	1,165	1,496	1,354	16.2%	-9.5%	3,450	4,020	16.5%
Toyota	54	61	89	65.0%	46.1%	258	154	-40.4%
Ford & Cty khác	66	71	57	-13.4%	-18.8%	323	192	-40.5%

Nguồn: VEA

Bảng 3: Doanh số bán hàng trong Q3/2024 của các công ty liên doanh với VEA

Doanh số bán xe máy của Honda tăng 10% so với cùng kỳ trong khi tổng doanh số bán ô tô của các liên doanh tăng mạnh 34% so với cùng kỳ

Đơn vị	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24	So với cùng kỳ
Xe máy	505,754	475,630	554,805	9.7%	-1.4%	1,509,845	1,512,690	0.2%
Honda	505,754	475,630	554,805	9.7%	-1.4%	1,509,845	1,512,690	0.2%
Ô tô	26,957	24,007	36,052	33.7%	11.8%	81,288	81,530	0.3%
Toyota	12,312	15,267	18,492	50.2%	108.5%	39,732	41,080	3.4%
Honda	5,582	4,362	7,173	28.5%	-28.8%	15,070	17,664	17.2%
Ford	9,063	9,630	10,387	14.6%	20.1%	26,486	28,038	5.9%

Nguồn: Honda, VAMA

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	470	480	494
Chi phí BH&QL	(667)	(697)	(570)	(582)	(599)
Thu nhập khác	6,985	5,640	5,892	6,356	6,802
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	6,969	5,391	5,792	6,254	6,697
Lãi vay thuần	795	1,150	756	734	739
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	79.3	(23.8)	(23.8)	(25.4)	(27.1)
LNTT	7,844	6,517	6,524	6,962	7,409
Chi phí thuế TNDN	(179)	(252)	(252)	(269)	(286)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(70.1)	(64.1)	(64.2)	(68.5)	(72.9)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	7,595	6,201	6,207	6,625	7,049
Lợi nhuận thuần ĐC	7,586	6,191	6,176	6,592	7,014
EBITDA ĐC	7,254	5,649	6,053	6,521	6,969
EPS (đồng)	5,716	4,667	4,671	4,985	5,305
EPS ĐC (đồng)	5,709	4,659	4,648	4,961	5,279
DPS (đồng)	4,187	5,035	4,429	4,599	4,942
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,329	1,329	1,329	1,329	1,329
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,329	1,329	1,329	1,329	1,329
Slg 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	754	1,302	1,861
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	1,348	1,375	1,416
Các tài sản ngắn hạn khác	146	154	161	165	170
Tổng tài sản ngắn hạn	18,195	19,150	18,943	19,855	20,971
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	26,710	27,494	28,485
Nợ ngắn hạn	1,014	143	150	153	158
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	1,374	1,384	1,399
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	1,431	1,441	1,456
Vốn chủ sở hữu	25,223	25,729	25,279	26,053	27,029
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	25,223	25,729	25,279	26,053	27,029
Tổng nợ phải trả và VCSH	27,445	27,136	26,710	27,494	28,485
BVPS (đ)	18,982	19,363	19,024	19,607	20,341
Nợ thuần*/(tiền mặt)	717	(216)	(604)	(1,149)	(1,704)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	6,969	5,391	5,792	6,254	6,697
Khấu hao	(284)	(258)	(261)	(267)	(272)
Lãi vay thuần	795	1,150	756	734	739
Thuế TNDN đã nộp	(152)	(183)	(252)	(269)	(286)
Thay đổi vốn lưu động	(77.3)	168	619	(357)	(546)
Khác	(108)	(138)	0	0	0
LCT thuần từ HKKD	93.1	31.4	1,229	214	11.5
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	5,976	6,347	6,787
LCT thuần từ HĐĐT	5,154	6,500	5,850	6,218	6,654
Cổ tức trả cho CSH	(5,997)	(5,600)	(6,691)	(5,886)	(6,111)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	767	(871)	7.14	3.00	4.59
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(5,230)	(6,471)	(6,684)	(5,883)	(6,107)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	280	297	358	754	1,302
LCT thuần trong kỳ	17.2	60.6	395	549	559
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.98	0.36	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	298	358	754	1,302	1,861
Dòng tiền tự do	93.1	31.4	1,229	214	11.5

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	11.8	11.8	11.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	153	148	151	160	166
Tỷ suất LNT (%)	160	163	155	163	168
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)	7.16	7.73	6.87
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	32.1	(18.4)	(0.24)	6.72	6.41
Tăng trưởng EPS (%)	32.1	(18.4)	0.10	6.72	6.41
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	32.1	(18.4)	(0.24)	6.72	6.41
Tăng trưởng DPS (%)	(6.83)	20.3	(12.0)	3.83	7.45
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	73.3	108	94.8	92.2	93.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	31.1	24.3	24.3	25.8	26.6
ROACE (%)	28.4	21.1	22.7	24.3	25.2
Vòng quay tài sản (lần)	0.18	0.14	0.15	0.15	0.15
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.01	0.01	0.21	0.03	0.00
Số ngày tồn kho	137	140	140	140	140
Số ngày phải thu	323	485	485	485	485
Số ngày phải trả	34.4	36.3	36.3	36.3	36.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	2.94	(0.77)	(2.32)	(4.34)	(6.24)
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	13.8	14.3	15.0
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	25.9	32.0	30.4	29.7	28.7
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.9	21.6	20.1	18.6	17.3
P/E (lần)	7.94	9.73	9.72	9.11	8.56
P/E ĐC (lần)	7.95	9.74	9.77	9.15	8.60
P/B (lần)	2.39	2.34	2.39	2.32	2.23
Lợi suất cổ tức (%)	9.22	11.1	9.76	10.1	10.9

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