

TCT Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam CTCP – HSX: VEA

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 41,500

Upside: +17%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: Doanh thu đạt 1,149 tỷ VND (+18% YoY, +9% QoQ), LNST-CĐTS đạt 2,486 tỷ VND (+59% YoY, +50% QoQ).

Lũy kế năm 2024: Doanh thu đạt 4,131 tỷ VND (+7% YoY), LNST-CĐTS đạt 7,356 tỷ VND (+18% YoY).

KQKD Q4/2024 có một số điểm nổi bật sau:

- Biên lợi nhuận gộp đạt 15%, tăng 12 điểm % nhờ hoạt động sản xuất công nghiệp phụ trợ của VEA phục hồi theo các công ty liên doanh sản xuất ô tô, xe máy.
- Lợi nhuận từ các công ty liên doanh đạt 2,363 tỷ VND (+47% YoY) nhờ 1) doanh số ô tô và xe máy tăng lần lượt 29% YoY (ảnh hưởng của giảm 50% lệ phí trước bạ) và 3% YoY và 2) chúng tôi cho rằng nhà máy xe máy Honda số 3 đã hết khấu hao.
- Tỷ lệ chi phí SGA/doanh thu đạt 17%, giảm mạnh 13 điểm % do trong kỳ chỉ trích lập dự phòng 3 tỷ VND (cùng kỳ trích lập 116 tỷ VND).
- Bù đắp doanh thu tài chính giảm 34% YoY, đạt 211 tỷ VND do môi trường lãi suất giảm.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Kết quả 2024 của VEA lần lượt hoàn thành 102% và 111% dự phóng doanh thu và lợi nhuận của BSC. Chủ yếu do lợi nhuận của liên doanh tăng vượt 10% dự báo (nhà máy xe máy Honda hết khấu hao) và trong Q4 công ty trích lập dự phòng ít hơn kỳ vọng.

DỰ PHÓNG 2025

Dự phóng cả năm 2025: Doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 3,979 tỷ VND (-3% YoY) và 6,420 tỷ VND (-13% YoY). Mức lợi nhuận dự báo này vẫn chưa xét đến yếu tố nhà máy Honda hết khấu hao, tuy nhiên, chúng tôi sẽ đợi thêm thông tin KQKD Q1/2025 để có thể đưa ra điều chỉnh phù hợp.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	4,747	3,806	4,119	3,979
Lợi nhuận gộp	651	448	619	523
NPATMI	7,595	6,201	7,356	6,420
EPS	5,716	4,667	5,536	4,831

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2025 – HSX: VEA

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trưởng

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	39,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,328.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	53,284
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.38
Sở hữu nước ngoài:	1.91%

TRIỂN VỌNG 2025

Thuận lợi

1.

Tổng doanh số xe máy Honda bán ở Việt Nam có thể đạt 2,19 triệu chiếc (+2% YoY) được hỗ trợ bởi dự báo GDP năm 2025 tiếp tăng trưởng tích cực 6.6% (kịch bản cơ sở).
2.

Tỷ suất cổ tức hiện tại đạt mức 13%, cao hơn đáng kể so với lãi suất tiền gửi bình quân 12 tháng của các ngân hàng quốc doanh (khoảng 6.0 – 6.5%).

Khó khăn: Trong năm 2025, doanh số nhóm ô tô có thể giảm nhẹ -8% YoY do không còn chính sách giảm lệ phí trước bạ như năm 2024.

DỰ PHÓNG 2025

Dự phóng cả năm 2025: Doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 3,979 tỷ VND (-3% YoY) và 6,420 tỷ VND (-13% YoY). Mức lợi nhuận dự báo này vẫn chưa xét đến yếu tố nhà máy Honda hết khấu hao, tuy nhiên, chúng tôi sẽ đợi thêm thông tin KQKD Q1/2025 để có thể đưa ra điều chỉnh phù hợp.

Bảng tổng hợp các giả định dự báo (chưa điều chỉnh)

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025	Nhận xét
Hoạt động của liên doanh						
Doanh số ô tô	Nghìn chiếc	120	137	126	-8%	
Doanh số xe máy	Nghìn chiếc	2,358	2,520	2,484	-1%	
Tài chính						
Lợi nhuận từ liên doanh	Tỷ VND	5,640	6,729	5,948	-12%	Chưa tính đến nhà máy xe máy Honda hết khấu hao. Dự kiến điều chỉnh sau KQKD Q1/2025.
Doanh thu tài chính	Tỷ VND	1,205	858	779	-9%	
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	6,265	7,421	6,464	-13%	

Nguồn: DPM, BSC Research

RỦI RO: Nền kinh tế phục hồi chậm ảnh hưởng tiêu cực đến sự phục hồi các sản phẩm không thiết yếu như xe máy và ô tô.

Khuyến nghị của BSC

- Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu VEA, giá mục tiêu năm 2025 là 41,500 VND/CP, upside 17% (so với giá ngày 11/02/2025 và đã bao gồm tỷ suất cổ tức 13%), sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng cổ tức.
- Hiện tại VEA đang giao dịch quanh mức P/E FW 2025 8.3x (với dự báo LNST-CĐTS cũ là 6,420 tỷ VND), cao hơn 20% so với mức P/E trung vị năm 2018-2024 là 6.9x.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2025 – HSX: VEA

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

41,500

Upside:

+17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

39,800

Cổ phiếu LH (Triệu):

1,328.8

Vốn hoá (Tỷ VND):

53,284

Thanh khoản 30n (Triệu):

0.38

Sở hữu nước ngoài:

1.91%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu VEA, giá mục tiêu năm 2025 là 41,500 VND/CP, upside 17% so với giá ngày 11/02/2025 (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 13%), kết hợp phương pháp định giá từng phần và hệ số nhân.

Tham khảo báo cáo VEA gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu VEA và VnIndex

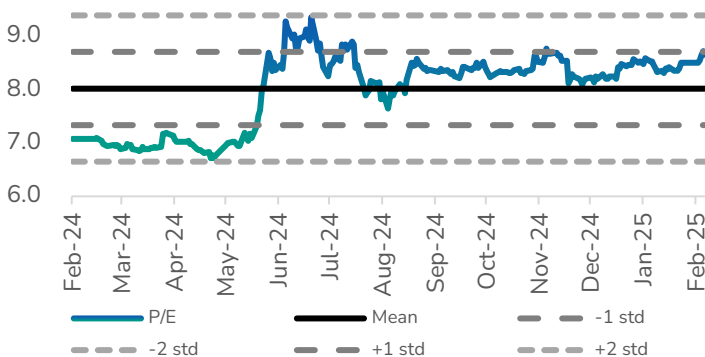
VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của VEA

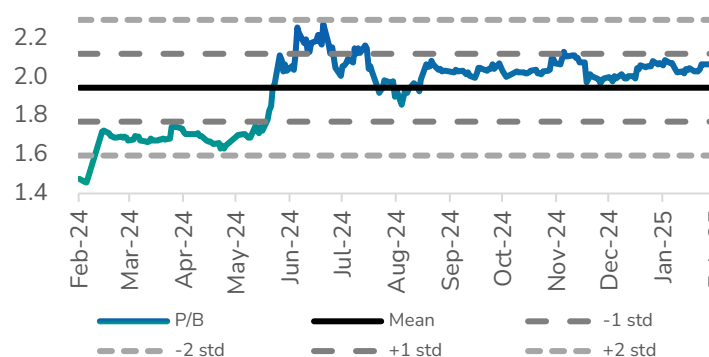
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/B của VEA

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2025 – HSX: VEA

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	41,500
Upside:	+17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	39,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,328.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	53,284
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.38
Sở hữu nước ngoài:	1.91%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q4/2024

	Đơn vị	Q4/2024	% QoQ	% YoY	2024	% YoY
Doanh thu	Tỷ VND	1,149	18%	9%	4,131	18%
Doanh thu tài chính	Tỷ VND	211	-34%	3%	858	-34%
Lợi nhuận từ liên doanh	Tỷ VND	2,363	47%	58%	6,729	47%
-Honda		2,074	42%	52%	6,101	42%
-Toyota		89	-14%	0%	241	-14%
-Ford		200	30%	317%	381	30%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	169	526%	11%	631	526%
Biên lợi nhuận gộp	%	15%	12%	0%	15%	12%
% SGA/doanh thu	%	17%	-13%	5%	14%	-13%

Nguồn: VEA, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2025 – HSX: VEA

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 41,100
Upside: +15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 39,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 1,328.8
Vốn hoá (Tỷ VND): 53,284
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.38
Sở hữu nước ngoài: 1.91%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

(Tỷ VND)	4Q2024	%YoY	% QoQ	2023	2024	% YoY
Doanh thu thuần	1,149	18%	9%	3,846	4,131	7%
Lợi nhuận gộp	169	526%	11%	457	631	38%
Chi phí bán hàng	24	4%	4%	86	90	5%
Chi phí QLDN	176	-36%	57%	603	490	-19%
EBIT	(31)	N/A	N/A	(232)	51	N/A
Doanh thu TC	211	-34%	3%	1,204	858	-29%
Chi phí TC	1	-91%	-75%	54	8	-85%
-Lãi vay	-	-100%		65	1	-98%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	2,363	47%	58%	5,639	6,729	19%
-Honda	2,074	42%	52%	4,914	6,101	24%
-Toyota	89	-14%	0%	309	241	-22%
-Ford	200	30%	317%	400	381	-5%
LNTT	2,541	55%	48%	6,539	7,616	16%
LNST	2,497	59%	50%	6,296	7,421	18%
LNST-CĐTS	2,486	59%	50%	6,232	7,356	18%

Chỉ số	Thay đổi		Thay đổi	
Biên lợi nhuận gộp	15%	12%	0%	3%
%SG&A/doanh thu	17%	-13%	5%	-4%
Hoạt động của liên doanh	% YoY		% YoY	
Doanh số ô tô (chiếc)	50,821	29%	42%	15%
-Honda	10,613	22%	48%	19%
-Toyota	26,071	38%	44%	16%
-Ford	14,137	19%	36%	10%
Doanh số xe máy Honda (chiếc)	695,083	6%	11%	7%
-Nội địa	634,335	10%	14%	3%
-Xuất khẩu	60,748	-20%	-13%	38%

Nguồn: VEA, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/02/2025 – HSX: VEA

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 41,100
Upside: +15%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 39,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 1,328.8
Vốn hoá (Tỷ VND): 53,284
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.38
Sở hữu nước ngoài: 1.91%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Định lượng
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

