

Mua vào (giữ nguyên)

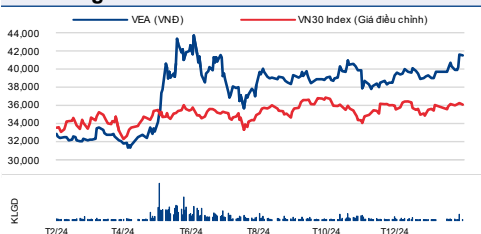
Giá mục tiêu: VNĐ51,900 (từ VNĐ51,500)

Tiềm năng tăng/giảm: 25.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/2/2025)	41,400
Mã Bloomberg	VEA VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	31,339-43,680
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	41,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	55,012
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,156
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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	5.34	3.86	25.0
So với chỉ số	3.46	(1.36)	14.5
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2025F	5,299	5,368	(1.3)
2026F	5,437	5,532	(1.7)
2027F	5,617	-	N/a

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.ttthu@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

Cổ phiếu cổ tức vững chắc; duy trì khuyến nghị Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng nhẹ 1% giá mục tiêu lên 51.900đ (tiềm năng tăng giá 25%) sau khi tăng dự báo cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2024 và 2025 nhờ KQKD năm 2024 (công ty mẹ và hợp nhất) cao hơn dự báo.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận hợp nhất cho năm 2025-2026. Dự báo trên và dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần giảm 4% trong năm 2025, sau đó tăng 3% trong năm 2026 và 2027. Dự báo cổ tức bằng tiền mặt của chúng tôi cho thấy lợi suất cổ tức đạt 11% trong năm 2024 (sẽ được chi trả vào cuối năm nay) và 13% cho giai đoạn 2025-2027.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua, VEA đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,8 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 8,8 lần.

Sự kiện: KQKD năm 2024 cao hơn dự báo

Trong năm 2024, VEA báo cáo KQKD của công ty mẹ và hợp nhất cao hơn kỳ vọng. Mặc dù giảm 7% so với cùng kỳ xuống 6.256 tỷ đồng, lợi nhuận thuần của công ty mẹ vẫn cao hơn 6% so với dự báo của HSC. Cổ tức bằng tiền mặt năm 2024 sẽ ở mức 4.656đ/cp (với giả định tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 99%), tương đương với lợi suất cổ tức 11%. Dự báo mới cao hơn 6% so với dự báo trước đó của chúng tôi, với cổ tức bằng tiền mặt ở mức 4.390đ/cp.

Lợi nhuận thuần hợp nhất cũng cao hơn 12% so với dự báo, tăng 19% so với cùng kỳ đạt 7.357 tỷ đồng, nhờ đóng góp lợi nhuận tích cực từ các công ty liên doanh. Do lợi nhuận của công ty mẹ đa phần đến từ cổ tức được chi trả từ các công ty liên doanh, nên dự báo lợi nhuận thuần của công ty mẹ năm 2025 có thể sẽ được điều chỉnh tăng. Thực tế, chúng tôi điều chỉnh tăng 10% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 của công ty mẹ lên 6.875 tỷ đồng, dẫn đến cổ tức bằng tiền mặt năm 2025 là 5.117đ/cp (lợi suất cổ tức là 12% ở thị giá hiện tại).

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận hợp nhất năm 2025-2026

HSC đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận hợp nhất năm 2025-2026, cho thấy lợi nhuận thuần giảm 4% so với cùng kỳ trong năm 2025 (xuống 7.077 tỷ đồng), sau đó tăng trưởng 3% trong năm 2026 lên 7.261 tỷ đồng. Dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2027 cũng cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 3% lên 7.501 tỷ đồng.

Hạ dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 chủ yếu giảm ước tính lợi nhuận thuần của Honda (VEA sở hữu 30% cổ phần, đơn vị đóng góp chính vào lợi nhuận từ công ty liên doanh), do tỷ suất lợi nhuận mảng ô tô thu hẹp.

Định giá và khuyến nghị

HSC tiếp tục sử dụng phương pháp DDM để định giá VEA Sau khi điều chỉnh tăng dự báo cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2024 và 2025, chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 51.900đ với tiềm năng tăng giá là 25%, và định giá VEA ở mức P/E dự phóng năm 2025-2026 lần lượt là 9,8 lần và 9,5 lần.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua, VEA đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 7,8 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 8,8 lần. Với mức định giá thấp cùng với lợi suất cổ tức vững chắc (11-12%/năm trong 3 năm tới), cổ phiếu mang lại cơ hội đầu tư an toàn. Duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá là 25%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/2.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	5,649	7,014	6,764	7,029	7,327
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	6,201	7,357	7,077	7,261	7,501
EPS ĐC (đồng)	4,659	5,509	5,299	5,437	5,617
DPS (đồng)	5,035	4,656	5,117 ▲	4,968	5,149
BVPS (đồng)	19,363	19,746	20,436	20,805	21,503
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.6	16.6	17.2	16.5	15.8
P/E ĐC (lần)	8.89	7.52	7.81	7.61	7.37
Lợi suất cổ tức (%)	12.2	11.2	12.4	12.0	12.4
P/B (lần)	2.14	2.10	2.03	1.99	1.93
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(18.4)	18.2	(3.80)	2.60	3.30
ROAE (%)	24.3	28.3	26.5	26.5	26.7

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
 Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Định giá thấp + lợi suất cổ tức cao; Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với VEA và tăng 1% giá mục tiêu lên 51.900đ (tiềm năng tăng giá 25%) trên cơ sở tăng dự báo cổ tức bằng tiền mặt năm 2024-2025. Dự báo lợi nhuận thuần của chúng tôi, đa phần không đổi đối với năm 2025-2026 và dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2027, cho thấy lợi nhuận thuần đạt 7,1-7,5 nghìn tỷ đồng mỗi năm. Lợi suất cổ tức khi đó sẽ ở mức 11% trong năm 2024 (sẽ được chi trả vào cuối năm nay) và khoảng 12% trong giai đoạn 2025-2027.

Cổ tức bằng tiền mặt năm 2024-2025 dự kiến tăng nhờ KQKD năm 2024 tốt hơn kỳ vọng

Trong năm 2024, VEA báo cáo KQKD của công ty mẹ và hợp nhất cao hơn kỳ vọng.

- Mặc dù giảm 7% so với cùng kỳ xuống 6.256 tỷ đồng (do thu nhập từ cổ tức giảm), lợi nhuận thuần của công ty mẹ vẫn cao hơn 6% so với dự báo của HSC đa phần do lỗ HĐKD cốt lõi thấp hơn dự báo. Cổ tức bằng tiền mặt năm 2024 được dự báo ở mức 4.565đ/cp (giả định tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 99%, bằng với các năm trước do không có nhu cầu về chi đầu tư capex), tương đương với lợi suất cổ tức 11% và cao hơn 6% so với dự báo trước đó của chúng tôi.
- Lợi nhuận thuần hợp nhất cũng cao hơn 12% so với dự báo, tăng trưởng 19% đạt 7.357 tỷ đồng, nhờ đóng góp lợi nhuận tích cực từ công ty liên doanh. Lợi nhuận đóng góp từ công ty liên doanh tăng 19% so với cùng kỳ đạt 6.730 tỷ đồng, cao hơn 9% so với dự báo của chúng tôi và đóng góp 91% vào lợi nhuận thuần chung của Công ty. KQKD của công ty liên doanh được dẫn dắt bởi Honda (VEA sở hữu 30% cổ phần). Công ty này ghi nhận lợi nhuận thuần cao kỷ lục trong năm 2024 (6.095 tỷ đồng, tăng trưởng 24%) nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện.
- Do lợi nhuận của công ty mẹ đa phần đến từ cổ tức được chi trả từ công ty liên doanh, nên dự báo lợi nhuận thuần của công ty mẹ năm 2025 có thể sẽ được điều chỉnh tăng. Thực tế, chúng tôi điều chỉnh tăng 10% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 của công ty mẹ lên 6.875 tỷ đồng, dẫn đến cổ tức bằng tiền mặt năm 2025 là 5.117đ/cp (cũng với giả định tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 99%), tương đương với lợi suất cổ tức 12% ở thị giá hiện tại.

Bảng 1: KQKD 2024, VEA

VEA công bố KQKD với lợi nhuận thuần hợp nhất và lợi nhuận thuần của Công ty mẹ tăng mạnh so với dự báo của HSC

Tỷ đồng	2023	2024	Tăng trưởng	HSC 2024F	% hoàn thành
Công ty mẹ	6,761	6,256	-7.5%	5,899	106.1%
Hợp nhất	6,201	7,357	18.6%	6,586	111.7%

Nguồn: VEA, HSC

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận hợp nhất năm 2025-2026

HSC đa phần giữ nguyên dự báo lợi nhuận hợp nhất năm 2025-2026, cho thấy lợi nhuận thuần giảm 4% so với cùng kỳ trong năm 2025 (xuống 7.077 tỷ đồng), sau đó tăng trưởng 3% trong năm 2026 lên 7.261 tỷ đồng. Dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2027 cũng cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 3% lên 7.501 tỷ đồng.

Cho năm 2025, lợi nhuận thuần được dự báo giảm so với cùng kỳ đa phần do dự báo lợi nhuận thuần thấp hơn so với cùng kỳ của Honda sau KQKD cao kỷ lục trong năm 2024. HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận mảng ô tô của Honda sẽ giảm nhẹ trong năm 2025 do Honda đang chịu áp lực hàng tồn kho đối với sản phẩm được sản xuất trong năm 2024 và chưa được tiêu thụ, trong khi sản lượng tiêu thụ ô tô được dự báo đi ngang do không có chính sách hỗ trợ trong năm nay (so với việc giảm 50% phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước áp dụng trong 3 tháng, từ tháng 9 đến tháng 11/2024). Chúng tôi lưu ý rằng các dòng xe của Honda khá giống với Toyota. Tuy nhiên, Toyota không phải đối mặt với áp lực tồn kho, điều này có thể khiến Honda phải tung ra các chương trình khuyến mãi/giảm giá tốt hơn để giải phóng hàng tồn kho sản xuất từ năm ngoái.

Bảng 2: Dự báo cũ và dự báo mới (hợp nhất), VEA

Chúng tôi gần như duy trì dự báo lợi nhuận hợp nhất giai đoạn 2025-2026, dự báo giảm 4% năm 2025, sau đó tăng trưởng bình quân 3% trong giai đoạn 2026-2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F
Lợi nhuận từ liên doanh	6,730	6,154	6,576	6,987	6,583	6,867	7,184	9.4%	0.1%	-1.7%
Lãi từ HĐ tài chính	851	819	734	690	829	760	717	3.9%	12.9%	10.1%
Lợi nhuận thuần	7,357	6,586	6,906	7,234	7,077	7,261	7,501	11.7%	2.5%	0.4%
Tăng trưởng										
Lợi nhuận từ liên doanh	19.3%	9.1%	6.9%	6.2%	-2.2%	4.3%	4.6%			
Lãi từ HĐ tài chính	-26.0%	-28.8%	-10.3%	-6.0%	-2.6%	-8.3%	-5.7%			
Lợi nhuận thuần	18.6%	6.2%	4.9%	4.7%	-3.8%	2.6%	3.3%			

Nguồn: HSC

Bảng 3: Dự báo cũ và dự báo mới doanh số bán hàng của các công ty liên doanh, VEA

Chúng tôi duy trì dự báo doanh số bán hàng của liên doanh VEA trong giai đoạn 2025-2026

Xe	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh		
	2024	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	2024	2025F	2026F
Xe máy Honda	2,147,025	2,109,443	2,214,915	2,303,511	2,211,436	2,255,664	2,300,778	1.8%	-0.2%	-2.1%
Ô tô	138,143	131,040	141,523	152,845	143,636	155,127	165,508	5.4%	1.5%	1.5%
Toyota	67,691	63,944	69,059	74,584	71,076	76,762	82,135	5.9%	2.9%	2.9%
Honda	28,277	25,706	27,763	29,984	28,277	30,539	32,677	10.0%	1.9%	1.9%
Ford	42,175	41,390	44,701	48,277	44,284	47,826	50,696	1.9%	-0.9%	-0.9%
Tăng trưởng										
Xe máy Honda		1.0%	5.0%	4.0%	3.0%	2.0%	2.0%			
Ô tô		8.0%	8.0%	8.0%	4.0%	8.0%	6.7%			
Toyota		8.0%	8.0%	8.0%	5.0%	8.0%	7.0%			
Honda		8.0%	8.0%	8.0%	0.0%	8.0%	7.0%			
Ford		8.0%	8.0%	8.0%	5.0%	8.0%	6.0%			

Nguồn: HSC

Tăng nhẹ giá mục tiêu lên 51.900đ; duy trì khuyến nghị Mua vào với tiềm năng tăng giá 25%

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp định giá DDM để định giá VEA nhờ dòng cổ tức tiền mặt ổn định của Công ty. Sau khi điều chỉnh tăng nhẹ giá mục tiêu lên 51.900đ, với tiềm năng tăng giá so với thị giá hiện tại là 25%, và định giá VEA ở mức P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 9,8 lần và 9,5 lần.

- Chúng tôi giữ nguyên các giả định định giá như sau:
- Lãi suất phi rủi ro 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH 7,5% và hệ số beta 1,0 lần. Khi đó, chi phí vốn CSH ở mức 11,5%.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn không đổi ở mức 1,0%.
- Thời điểm định giá là cuối năm 2025.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 6% trong 1 tháng qua, VEA đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 7,8 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 8,8 lần. Với mức định giá thấp cùng với lợi suất cổ tức vững chắc, cổ phiếu mang lại cơ hội đầu tư an toàn, đặc biệt trong bối cảnh thị trường đầy biến động.

Bảng 4: Chi phí vốn CSH, VEA

Chi phí vốn CSH được giả định là 11,5%,

CAPM	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%
Beta	1.0
Chi phí vốn CSH	11.5%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Định giá DDM, VEA

Giá mục tiêu dựa theo tính toán của chúng tôi là 51.900đ

Thời điểm chiết khấu	Năm	Cổ tức (đồng/CP)	Giá trị dài hạn (đồng)	Giá trị hiện tại (đồng)
0	2025	4,656		4,656
1	2026	5,117		4,589
2	2027	4,968		3,996
3	2028	5,149	49,525	39,442
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		1.0%		
Chi phí vốn CSH		11.5%		
Giá trị nội tại				52,683
Khấu trừ				(753)
Giá mục tiêu				51,900

Nguồn: HSC

Bảng 6: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, VEA

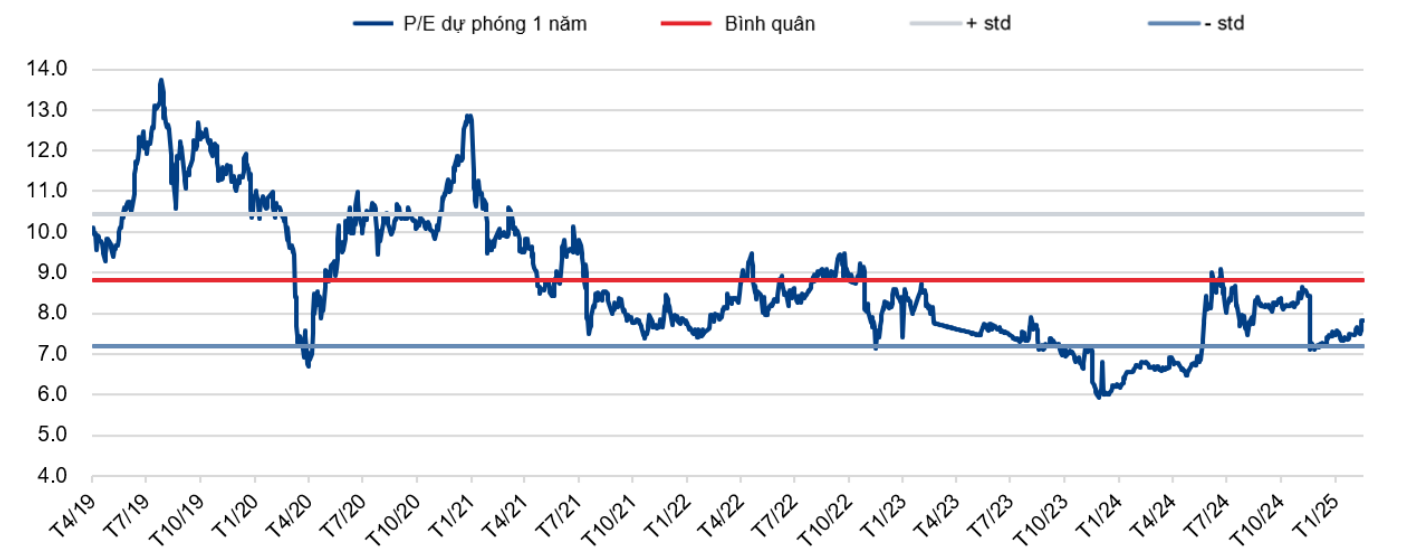
Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 1%

Đồng	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro					
			3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	0.0%		52,800	50,500	48,500	46,600	44,900
	0.5%		54,800	52,300	50,100	48,100	46,300
	1.0%		57,000	54,300	51,900	49,700	47,800
	1.5%		57,000	54,300	51,900	49,700	47,800
	2.0%		59,500	56,500	53,900	51,500	49,400

Nguồn: HSC

Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, VEA

VEA hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,8 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân từ năm 2019 ở mức 8,8 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,806	4,119	4,201	4,327	4,457
Lợi nhuận gộp	448	619	504	498	490
Chi phí BH&QL	(697)	(580)	(588)	(606)	(624)
Thu nhập khác	5,640	6,730	6,583	6,867	7,184
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	5,391	6,769	6,499	6,759	7,051
Lãi vay thuần	1,150	851	829	760	717
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(23.8)	(4.11)	0	0	0
LNTT	6,517	7,615	7,328	7,519	7,767
Chi phí thuế TNDN	(252)	(193)	(189)	(194)	(200)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(64.1)	(65.0)	(62.5)	(64.2)	(66.3)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	6,201	7,357	7,077	7,261	7,501
Lợi nhuận thuần ĐC	6,191	7,320	7,042	7,225	7,464
EBITDA ĐC	5,649	7,014	6,764	7,029	7,327
EPS (đồng)	4,667	5,536	5,326	5,464	5,645
EPS ĐC (đồng)	4,659	5,509	5,299	5,437	5,617
DPS (đồng)	5,035	4,656	5,117	4,968	5,149
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)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	358	379	817	867	1,339
Đầu tư ngắn hạn	12,888	13,130	12,603	12,982	13,371
Phải thu khách hàng	4,466	3,854	4,929	5,077	5,229
Hàng tồn kho	1,284	1,247	1,413	1,464	1,516
Các tài sản ngắn hạn khác	154	130	170	175	180
Tổng tài sản ngắn hạn	19,150	18,740	19,933	20,564	21,635
TSCĐ hữu hình	1,519	1,347	1,194	1,038	879
TSCĐ vô hình	71.9	76.4	87.0	98.5	111
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	564	599	504	519	535
Đầu tư vào Cty LD,LK	5,720	6,705	6,704	6,704	6,704
Tài sản dài hạn khác	112	95.5	101	106	111
Tổng tài sản dài hạn	7,987	8,822	8,590	8,466	8,340
Tổng cộng tài sản	27,136	27,562	28,523	29,030	29,976
Nợ ngắn hạn	143	127	157	163	169
Phải trả người bán	334	355	369	380	392
Nợ ngắn hạn khác	692	699	699	699	699
Tổng nợ ngắn hạn	1,350	1,272	1,317	1,334	1,351
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	43.6	40.9	40.9	40.9	40.9
Nợ dài hạn khác	13.6	10.4	10.4	10.4	10.4
Tổng nợ dài hạn	57.2	51.3	51.3	51.3	51.3
Tổng nợ phải trả	1,407	1,324	1,368	1,385	1,402
Vốn chủ sở hữu	25,729	26,238	27,155	27,645	28,574
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	25,729	26,238	27,155	27,645	28,574
Tổng nợ phải trả và VCSH	27,136	27,562	28,523	29,030	29,976
BVPS (đ)	19,363	19,746	20,436	20,805	21,503
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(216)	(252)	(660)	(704)	(1,170)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	5,391	6,769	6,499	6,759	7,051
Khấu hao	(258)	(246)	(265)	(270)	(276)
Lãi vay thuần	1,150	851	829	760	717
Thuế TNDN đã nộp	(183)	(278)	(189)	(194)	(200)
Thay đổi vốn lưu động	168	(66.6)	(742)	(571)	(588)
Khác	(138)	(146)	0	0	0
LCT thuần từ HKKD	31.4	(187)	43.8	121	32.7
Đầu tư TS dài hạn	-	-	-	-	-
Góp vốn & đầu tư	(102)	(84.0)	(127)	(130)	(134)
Thanh lý	0	0.26	0	0	0
Khác	6,602	7,043	6,679	6,852	7,169
LCT thuần từ HĐĐT	6,500	6,959	6,552	6,722	7,035
Cổ tức trả cho CSH	(5,600)	(6,738)	(6,187)	(6,799)	(6,601)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(871)	(15.7)	30.1	5.64	5.83
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(6,471)	(6,753)	(6,157)	(6,794)	(6,595)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	297	358	379	817	867
LCT thuần trong kỳ	60.6	19.1	439	49.3	472
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.36	1.33	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	358	379	817	867	1,339
Dòng tiền tự do	31.4	(187)	43.8	121	32.7

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	11.8	15.0	12.0	11.5	11.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	148	170	161	162	164
Tỷ suất LNT (%)	163	179	168	168	168
Thuế TNDN hiện hành (%)	3.87	2.54	2.57	2.57	2.57
Tăng trưởng doanh thu (%)	(19.8)	8.21	2.00	3.00	3.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(22.1)	24.2	(3.56)	3.92	4.23
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(18.4)	18.2	(3.80)	2.60	3.30
Tăng trưởng EPS (%)	(18.4)	18.6	(3.80)	2.60	3.30
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(18.4)	18.2	(3.80)	2.60	3.30
Tăng trưởng DPS (%)	20.3	(7.53)	9.89	(2.91)	3.64
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	108	84.1	96.1	90.9	91.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	24.3	28.3	26.5	26.5	26.7
ROACE (%)	21.1	26.0	24.3	24.6	25.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.14	0.15	0.15	0.15	0.15
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.01	(0.03)	0.01	0.02	0.00
Số ngày tồn kho	140	130	140	140	140
Số ngày phải thu	485	402	487	484	481
Số ngày phải trả	36.3	37.0	36.4	36.2	36.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(0.77)	(0.89)	(2.37)	(2.48)	(4.04)
Nợ/tài sản (%)	0.59	0.52	0.61	0.62	0.62
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03
Chỉ số TT hiện thời (lần)	14.2	14.7	15.1	15.4	16.0
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	30.6	28.3	27.6	26.8	25.9
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.6	16.6	17.2	16.5	15.8
P/E (lần)	8.87	7.48	7.77	7.58	7.33
P/E ĐC (lần)	8.89	7.52	7.81	7.61	7.37
P/B (lần)	2.14	2.10	2.03	1.99	1.93
Lợi suất cổ tức (%)	12.2	11.2	12.4	12.0	12.4

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