

Ngành Ô tô

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2019

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VND) **59,700**

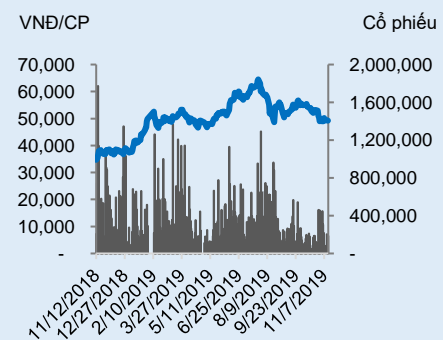
Thị giá (13/11/2019) 49,200

Lợi nhuận tiềm năng **21,3%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|------------------------|---------------|
| Sàn giao dịch | UPCOM |
| Khoảng giá 52 tuần | 34.700-64.500 |
| Vốn hóa | 65.377 Tỷ VNĐ |
| SL cổ phiếu lưu hành | 1,328,800,000 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 242.560 |
| % sở hữu nước ngoài | 5.6% |
| Room nước ngoài | 49% |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | 3,884 |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá | 7,9% |
| Beta | 2.0 |

BIẾN ĐỘNG GIÁ



| | YTD | 1T | 3T | 6T |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| VEA | 29,5% | -8,7% | -5,4% | -6,1% |
| UC-Index | 7,6% | 0,6% | -1,8% | 3,2% |

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914.6888 ext 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam - CTCP

Mã giao dịch: VEA

Reuters: VEA.HNO

Bloomberg: VEA Equity VN

VEA vẫn hấp dẫn trong năm 2020 ở khía cạnh cơ bản: Tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số, vị thế tài chính tốt và suất cổ tức hấp dẫn

- VEA ghi nhận KQKD 3Q19 thấp với LNST sau CĐTTS đạt 1.727 tỷ (-6% yoy) chủ yếu do lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết sụt giảm xuống mức 1.655 tỷ (-8% yoy). Kết quả kinh doanh Toyota tích cực trong 3Q19 đã không thể bù đắp sự sụt giảm kết quả kinh doanh từ Honda và Ford. Mảng kinh doanh cốt lõi của VEA cho thấy dấu hiệu cải thiện với BLN gộp đạt 9,7% trong 3Q19 so với mức 3,4%/ -1,0% trong 1Q19/ 2Q19.
- LNST sau CĐTTS lũy kế 9M19 đạt 5.127 tỷ (+5.8% yoy), hoàn thành 75,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2019 của Công ty.
- Honda/ Toyota/ Ford ghi nhận tăng trưởng doanh số mạnh mẽ trong 9M19 đạt lần lượt 37%/ 38%/ 60% từ mức cơ sở thấp 9M18 ảnh hưởng bởi Nghị định 116. Thị trường xe du lịch phục hồi mạnh mẽ trong 9M19; Phục hồi xe nhập khẩu (CBU) thúc đẩy tăng trưởng sản lượng bán xe, tuy nhiên đề nặng lên BLN gộp chung, tương đồng với quan điểm của chúng tôi.
- Duy trì vị thế tiền và tiền gửi ngân hàng dồi dào và được quản lý tốt, ở mức 15 nghìn tỷ (chiếm 48% tổng tài sản) vào cuối 3Q19. Đòn bẩy ở mức rất thấp với tỷ lệ D/E là 0,009 lần.
- Chúng tôi kỳ vọng LNST sau CĐTTS năm 2019 của VEA đạt 7.016 tỷ, gần như đi ngang so với năm 2018. Chúng tôi dự phóng LNST sau CĐTTS của VEA năm 2020 đạt 7.756 tỷ (+11% yoy).

Khuyến nghị: VEA đóng cửa tại mức giá 49.200 đồng/cổ phần vào ngày 13/11/2019, sau khi điều chỉnh khá mạnh 25% từ mức đỉnh vào cuối tháng 7 năm nay và hiện giao dịch tại mức P/E năm 2019 và 2020 lần lượt 9,3 lần và 8,4 lần. Duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với VEA với mức giá mục tiêu một năm là **59.700 đồng/cổ phần**, cho thấy mức lợi nhuận tiềm năng là 29,2% (bao gồm suất cổ tức: 7,9%) và mức P/E hợp lý năm 2020 là 10,2 lần.

- Chúng tôi duy trì quan điểm VEA mang lại cơ hội đầu tư tốt nhất đối với thị trường xe ô tô bùng nổ và xe máy rộng lớn tại Việt Nam, nhờ vào cổ phần của VEA tại Honda Việt Nam, Toyota Việt Nam và Ford Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng việc trả cổ tức năm 2018 kỳ vọng vào cuối năm nay cùng với việc niêm yết trên sàn HOSE trong 6 tháng đầu năm 2020 sẽ là những catalyst ngắn hạn hỗ trợ giá cổ phiếu.
- Việc niêm yết trên sàn HOSE cũng mở ra nhiều cơ hội đối với VEA trong dài hạn như được thêm vào rổ VN Index 30, các quỹ ETF hay được cấp phép giao dịch ký quỹ sau 6 tháng giao dịch trên sàn HOSE.
- Các yếu tố tài chính cơ bản của Công ty duy trì bền vững: (1) Vị thế tiền mặt và tiền gửi Ngân hàng dồi dào và được quản lý tốt; (2) Chính sách cổ tức hấp dẫn hỗ trợ bởi kế hoạch sử dụng chi phí vốn đầu tư cố định thấp ở cả Công ty mẹ và các công ty liên kết mảng ô tô.

Lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết Q3 2019 thấp hơn kỳ vọng; Kinh doanh cốt lõi cho thấy dấu hiệu phục hồi; Lợi nhuận tài chính mạnh mẽ

VEA ghi nhận KQKD Q3 2019 thấp với LNST sau CĐTS đạt 1.727 tỷ (-6.1% yoy), chủ yếu do lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết mảng ô tô giảm tốc xuống mức 1.655 tỷ (-8.0% yoy). Thu nhập tài chính ròng tăng trưởng mạnh mẽ 132,8% yoy đạt 242 tỷ, hỗ trợ LNST sau CĐTS Q3 2019 của Công ty. Mặc dù doanh thu từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của VEA vẫn thấp trong kỳ, phần lớn do việc bán xe tải thương hiệu VEAM chậm (sản lượng bán hàng: -54% yoy trong Q3 2019; -50% yoy trong 9T 2019), BLN gộp từ hoạt động kinh doanh cốt lõi cho thấy dấu hiệu cải thiện trong Q3 2019 đạt mức 9,7% so với mức 3,4%/ -1,0 trong Q1 2019/Q2 2019. Lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết mảng ô tô thấp trong kỳ chủ yếu do hiệu quả kinh doanh thấp từ Honda và Ford, ghi nhận tăng trưởng LNST sau CĐTS lần lượt là -12%/ -42% so với cùng kỳ năm ngoái. Trái lại với kết quả này, Toyota công bố kết quả kinh doanh tích cực trong Q3 2019 với mức tăng trưởng lợi nhuận ròng đạt 31% yoy, theo đó đã hỗ trợ hấp thụ phần lớn sự sụt giảm kết quả kinh doanh đến từ Honda và Ford trong kỳ.

Hình 1: Kết quả kinh doanh của VEA trong Q3 2019 và 9T 2019:

| Tỷ VND | 3Q18 | 3Q19* | YoY | 9M18 | 9M19 | YoY |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Doanh thu thuần | 1,318 | 1,111 | -16% | 4,682 | 3,353 | -28% |
| Lợi nhuận gộp | 120 | 108 | -10% | 360 | 134 | -63% |
| Chi phí hoạt động | (157) | (130) | -17% | (454) | (383) | -16% |
| Lỗ từ hoạt động kinh doanh | (37) | (22) | -40% | (94) | (249) | 164% |
| Thu nhập tài chính ròng | 104 | 242 | 133% | 239 | 601 | 151% |
| Lợi nhuận từ các công ty liên doanh | 1,799 | 1,655 | -8% | 4,763 | 4,973 | 4% |
| Lỗ khác ròng | (2) | (4) | 103% | (3) | (93) | 2903% |
| LNTT | 1,864 | 1,871 | 0% | 4,904 | 5,231 | 7% |
| LNST sau CĐTS | 1,838 | 1,817 | -1% | 4,844 | 5,127 | 6% |
| BLN gộp % | 9.1% | 9.7% | | 7.7% | 4.0% | |
| CPHĐ/ Doanh thu thuần % | 11.9% | 11.7% | | 9.7% | 11.4% | |
| BLN từ HĐKD % | -2.8% | -2.0% | | -2.0% | -7.4% | |
| BLN ròng % | 139.5% | 163.5% | | 103.5% | 152.9% | |

Nguồn: VEA, BVSC; *BVSC điều chỉnh KQKD 3Q19: sử dụng KQKD 9M19 trừ đi KQKD 1H19 đã kiểm toán để phản ánh tốt hơn KQKD 3Q19 của Công ty ở mảng kinh doanh cốt lõi, do KQKD 3Q19 báo cáo được tính dựa vào số KQKD 1H19 chưa kiểm toán

Thị trường xe máy tại Việt Nam duy trì giảm tốc; Honda tiếp tục tăng trưởng tốt hơn thị trường chung. Theo Hiệp hội các nhà sản xuất xe máy tại Việt Nam (VAMM), tổng sản lượng bán hàng toàn thị trường trong 3Q19 đạt 831,440 chiếc (-3,9% yoy), ghi nhận quý thứ ba tăng trưởng âm liên tiếp, theo sau mức -6,1% trong 1Q19 và -4,4% trong 2Q19. Theo đó, tổng sản lượng bán hàng lũy kế 9M19 toàn thị trường giảm -4,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, Honda vượt thị trường chung với tăng trưởng sản lượng bán hàng xe của Honda trong 3Q19/ 9M19 lần lượt là 1,1%/ 0,4% yoy. Theo đó, thị phần xe máy của Honda tại Việt Nam trong 9M19 mở rộng nhanh chóng lên mức 78,8% so với mức 74,7% trong 9M18, theo ước tính của chúng tôi.

Thị trường xe du lịch tại Việt Nam duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong 3Q19; Phục hồi xe nhập khẩu tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng sản lượng, nhưng áp lực lên BLN gộp chung.

Doanh số xe du lịch tại Việt Nam trong 9M19 tiếp tục phục hồi tốt đạt 163,485 chiếc, tăng trưởng 29,3% so với cùng kỳ năm ngoái, theo VAMA. Cụ thể, tỷ lệ sản lượng xe lắp ráp trong nước so với xe nhập khẩu đạt mức 60:40 trong 9M19 so với mức 81:19 trong 9M18, cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của xe nhập khẩu sau khi Nghị định 116 được thông qua. Trong khi sự phục hồi tích cực của xe nhập khẩu đã thúc đẩy tăng trưởng sản lượng bán hàng toàn thị trường, chúng tôi nhận thấy gia tăng tỷ trọng xe nhập khẩu có khả năng dẫn đến cơ cấu sản lượng bán hàng kém khả quan hơn và áp lực lên BLN gộp chung (BLN xe nhập khẩu thường mỏng hơn so với BLN xe lắp ráp trong nước). Chính vì vậy, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của các công ty liên doanh liên kết mảng ô tô sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào việc quản lý chi phí hoạt động (bán hàng và quản lý doanh nghiệp) trong thời gian tới, theo quan điểm của chúng tôi.

Hình 2: Cơ cấu sản lượng bán hàng xe Honda, Toyota, và Ford trong 9M19:

| | Sales volume (units) | | | % of VAMA sales | | |
|---------------|----------------------|---------------|------------|-----------------|--------------|------------------|
| | 9M18 | 9M19 | YoY | 9M18 | 9M19 | YoY |
| Honda | 17,579 | 23,992 | 36% | 9.4% | 10.9% | +150 bps |
| CKD | 7,522 | 7,239 | -4% | 4.0% | 3.3% | - 70 bps |
| CBU | 10,057 | 16,753 | 67% | 5.4% | 7.6% | + 220 bps |
| Toyota | 41,199 | 56,805 | 38% | 22.1% | 25.9% | + 380 bps |
| CKD | 37,204 | 35,936 | -3% | 20.0% | 16.4% | - 360 bps |
| CBU | 3,995 | 20,869 | 422% | 2.1% | 9.5% | + 740 bps |
| Ford | 14,636 | 23,320 | 59% | 7.9% | 10.6% | + 280 bps |
| CKD | 9,773 | 8,068 | -17% | 5.2% | 3.7% | - 160 bps |
| CBU | 4,863 | 15,252 | 214% | 2.6% | 7.0% | + 430 bps |

Nguồn: VAMA, VEAM, BVSC; CBU: xe nhập khẩu nguyên chiếc; CKD: xe lắp ráp trong nước

Các công ty liên doanh liên kết mảng ô tô ghi nhận tăng trưởng sản lượng tốt trong 3Q19.

Sản lượng bán hàng xe Honda/ Toyota/ Ford trong 3Q19 đạt 8.293/ 25.259/ 8.760 chiếc, ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số lần lượt là 29,6%/ 64,4%/ 73,8%, phần lớn hỗ trợ bởi tăng trưởng sản lượng xe CBU. Tựu chung lại, sản lượng xe Honda/ Toyota/ Ford trong 9M19 đạt 23.320/ 56.805/ 23.992 chiếc, phản ánh mức tăng trưởng 36,5%/ 37,9%/ 59,3% so với cùng kỳ năm ngoái, và vượt mức tăng trưởng chung toàn thị trường trong 9M19 là 18%. Vì vậy, Honda/ Toyota/ Ford đã mở rộng thêm thị phần lên mức 10,6%/ 25,9%/ 10,9% trong 9M19 so với mức 9,4%/ 22,1%/ 7,8% trong 9M18, theo thống kê của VAMA.

Lợi nhuận khả quan từ Toyota không thể bù đắp sự giảm tốc từ Honda và Ford trong kỳ.

Trong khi chúng tôi tin rằng hiệu quả kinh doanh của Ford trong 3Q19 (-42% yoy) bị ảnh hưởng nặng nề nhất từ cơ cấu bán hàng kém khả quan (tỷ trọng xe CBU tăng vọt), tăng trưởng lợi nhuận từ Honda giảm tốc trong 3Q19 chủ yếu do việc ghi nhận chi phí hoạt động ở mức cao do hãng đẩy mạnh nhiều hoạt động bán hàng trong kỳ. Trái lại, trong Q3 2019 Toyota ghi nhận gia tăng sản lượng bán hàng xe CKD đạt 18.598 chiếc (+58,7% yoy) trong khi sản lượng xe CBU đạt 6.661 chiếc (+82,6% yoy). Vì thế, cơ cấu sản lượng bán hàng trong 3Q19 duy trì khả quan với tỷ trọng bán hàng xe CKD vẫn ở mức cao hơn so với các công ty cùng ngành. Kết hợp với việc quản lý chi phí hoạt động tốt hơn, Toyota ghi nhận tăng trưởng LN ròng 31% yoy, theo đó đã bù đắp phần

lớn việc đóng góp thấp hơn từ Honda và Ford. Vì vậy, LN từ công ty liên doanh liên kết giảm 8,0% so với cùng kỳ năm ngoái.

Tựu chung lại, LNST sau CĐTS 9M19 đạt 5.127 tỷ (+5,8% yoy), hoàn thành 75.4% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2019 của Công ty. Chúng tôi nhấn mạnh các động lực tăng trưởng chính cho kết quả kinh doanh 9M19 của Công ty bao gồm (1) Lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết (4.973 tỷ; +4,4% yoy); và (2) Lợi nhuận tài chính ròng (601 tỷ; +151,3% yoy). Theo đó, lần lượt đóng góp 97,6%/ 1,2% vào LNTT 9M19 của Công ty.

Duy trì vị thế tài chính tốt với vị thế tiền mặt dồi dào và gần như không sử dụng đòn bẩy. Tính đến cuối 3Q19, tổng tài sản của VEA là 31.044 tỷ (+17,6% ytd); trong đó, tiền và tiền gửi ngân hàng là 14.934 tỷ (chiếm 48.1% tổng tài sản); các khoản phải thu ngắn hạn là 6.247 tỷ (+115,4% ytd; chiếm 20,1% tổng tài sản), chủ yếu là cổ tức từ Honda Việt Nam (4.368 tỷ) và Ford Việt Nam (268,7 tỷ), là các khoản đã ghi nhận tuy nhiên chưa nhận. Nợ vay ngắn hạn và nợ vay dài hạn của Công ty tính đến cuối 3Q19 lần lượt là 206,9 tỷ (-46,1% ytd) và 83,3 tỷ (-28,0% ytd). Theo đó, đòn bẩy của Công ty duy trì ở mức rất thấp với tỷ lệ D/E là 0,009 lần.

LNST sau CĐTS năm 2020 tăng trưởng hai chữ số nhờ vào LN từ các công ty liên doanh liên kết mạnh mẽ và thiếu vắng chi phí phạt và truy thu thuế

Cho năm 2019, BVSC điều chỉnh giảm dự phóng LNST sau CĐTS xuống mức 7.016 tỷ, gần như đi ngang so với năm 2018, chủ yếu do điều chỉnh dự phóng LN từ các công ty liên doanh liên kết mảng ô tô và BLN gộp mảng kinh doanh cốt lõi. Theo đó, EPS điều chỉnh quỹ khen thưởng phúc lợi năm 2019 được dự phóng lần lượt ở mức 5.216 đồng/ cổ phần.

Cho năm 2020, BVSC kỳ vọng LNST sau CĐTS của VEA đạt 7.756 tỷ (+10.5% yoy), nhờ vào lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết mảng ô tô và thu nhập tài chính mạnh mẽ cùng với sự thiếu vắng chi phí một lần do nộp phạt và truy thu thuế. Theo đó, ước tính EPS điều chỉnh quỹ khen thưởng phúc lợi năm 2020 đạt 5.766 đồng/cổ phần.

Hình 3: Dự phóng kết quả kinh doanh VEA điều chỉnh năm 2019-20:

| Tỷ VND | FY19 | | FY20 | | FY19-20F YoY | |
|--|-------|-------|-------|-------|--------------|-------|
| | Cũ | Mới | Cũ | Mới | Cũ | Mới |
| Lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết | 7,155 | 6,939 | 7,948 | 7,505 | 11.1% | 8.1% |
| LNST sau CĐTS | 7,415 | 7,016 | 8,473 | 7,756 | 14.3% | 10.5% |

Nguồn: BVSC

Định giá:

Chúng tôi tiếp tục sử dụng kết hợp hai phương pháp (1) Chiết khấu dòng cổ tức (DDM, tỷ trọng 50%) và (2) P/E (tỷ trọng 50%) để xác định giá trị hợp lý đối với cổ phiếu VEA.

Hình 4: Tóm tắt định giá VEA:

| | Giá hợp lý (VND/ cp) | Tỷ trọng | Giá mục tiêu (VND/ cp) |
|---------------------------------------|----------------------|----------|------------------------|
| P/E at 10x | 56,500 | 50% | 28,250 |
| DDM | 62,867 | 50% | 31,434 |
| Giá mục tiêu một năm (VND/ cp) | | | 59,684 |
| P/E 2020 hợp lý | | | 10.2 |
| Tiềm năng tăng giá % | | | 21.8% |
| Suất cổ tức % | | | 7.8% |

Nguồn: BVSC

Chúng tôi cho rằng phương pháp chiết khấu dòng cổ tức là phương pháp thích hợp nhất để xác định giá trị cổ phiếu VEA, bởi Công ty dự kiến sẽ duy trì chính sách cổ tức ổn định trong 5 năm tới và tỷ lệ cổ tức 100% sau trích lập quỹ khen thưởng và phúc lợi. Ngoài ra, BLĐ cho biết thêm VEA hiện không có kế hoạch đầu tư tài sản cố định có giá trị lớn và các công ty liên kết mảng ô tô hiện cũng không có kế hoạch mở rộng công suất trong thời gian tới. Điều này cũng cố hơn nữa quan điểm của chúng tôi trong việc sử dụng phương pháp chiết khấu dòng cổ tức. Giá mục tiêu theo phương pháp DDM của chúng tôi đối với VEA duy trì ở mức 62.867 đồng/ cổ phần, không thay đổi các giả định chính (suất chiết khấu: 11,2%; tỷ lệ tăng trưởng dài hạn: 2,5%).

Trong mô hình P/E, chúng tôi tiếp tục áp dụng mức P/E mục tiêu là 10,0 lần để định giá cổ phiếu VEA. Theo đó, giá mục tiêu của chúng tôi theo phương pháp P/E đạt 56.500 đồng/ cổ phần, thấp hơn mức cũ là 60.014 đồng/ cổ phần, chủ yếu do việc điều chỉnh giảm tăng trưởng LNST sau CĐTS năm 2019/20 và sử dụng EPS điều chỉnh quỹ khen thưởng phúc lợi.

Khuyến nghị:

VEA đóng cửa tại mức giá 49.200 đồng/cổ phần vào ngày 13/11/2019, giao dịch tại mức P/E năm 2019 và 2020 lần lượt 9,3 lần và 8,4 lần. Duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với VEA với mức giá mục tiêu một năm là **59.700 đồng/ cổ phần**, cho thấy mức lợi nhuận tiềm năng là 29,2% (bao gồm suất cổ tức: 7,9%) và mức P/E hợp lý năm 2020 là 10,2 lần.

Chúng tôi duy trì quan điểm VEA mang lại cơ hội đầu tư tốt nhất đối với thị trường xe ô tô bùng nổ và xe máy rộng lớn tại Việt Nam, nhờ vào cổ phần của VEA tại Honda Việt Nam, Toyota Việt Nam và Ford Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng việc trả cổ tức năm 2018 kỳ vọng vào cuối năm nay cùng với việc niêm yết trên sàn HOSE trong 6 tháng đầu năm 2020 sẽ là những catalyst ngắn hạn hỗ trợ giá cổ phiếu. Việc niêm yết trên sàn HOSE cũng mở ra nhiều cơ hội đối với VEA trong dài hạn như được thêm vào rổ VN Index 30, các quỹ ETF hay được cấp phép giao dịch ký quỹ sau 6 tháng giao dịch trên sàn HOSE. Các yếu tố tài chính cơ bản của Công ty duy trì bền vững: (1) Vị thế tiền mặt và tiền gửi Ngân hàng dồi dào và được quản lý tốt; (2) Chính sách cổ tức hấp dẫn hỗ trợ bởi kế hoạch sử dụng chi phí vốn đầu tư cố định thấp ở cả Công ty mẹ và các công ty liên kết mảng ô tô.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

| Kết quả kinh doanh | | | | |
|---------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Đơn vị: Tỷ VND | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
| Doanh thu thuần | 6.563 | 7.073 | 4.951 | 5.447 |
| Giá vốn | (5.943) | (6.469) | (4.753) | (5.229) |
| Lợi nhuận gộp | 620 | 604 | 198 | 218 |
| Lợi nhuận tài chính | 254 | 417 | 750 | 760 |
| Chi phí tài chính | (42) | (80) | (22) | (22) |
| LNST sau CĐTS | 5.046 | 7.070 | 7.016 | 7.756 |

| Bảng cân đối kế toán | | | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Đơn vị: Tỷ VND | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
| Tiền và tương đương tiền | 2,488 | 342 | 4,745 | 3,966 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 2,610 | 4,014 | 1,752 | 2,087 |
| Hàng tồn kho | 3,503 | 2,302 | 2,108 | 2,416 |
| Tài sản cố định hữu hình | 2,287 | 2,302 | 2,116 | 1,903 |
| Tài sản đầu tư dài hạn | 9,265 | 6,969 | 8,426 | 9,313 |
| Tổng tài sản | 23,361 | 26,411 | 29,609 | 31,237 |
| Nợ ngắn hạn | 285 | 380 | 380 | 380 |
| Nợ dài hạn | 175 | 120 | 120 | 120 |
| Vốn chủ sở hữu | 18,406 | 24,633 | 26,305 | 28,006 |
| Tổng nguồn vốn | 23,361 | 26,411 | 29,609 | 31,237 |

| Financial ratios | | | | |
|----------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
| Tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 4,1% | 7,8% | -30,0% | 10,0% |
| Tăng trưởng lợi nhuận (%) | 12,0% | 40,1% | -0,8% | 10,5% |
| Chỉ tiêu sinh lời | | | | |
| BLN gộp (%) | 9,4% | 8,5% | 4,0% | 4,0% |
| BLN ròng (%) | 77,5% | 100,8% | 142,9% | 143,6% |
| ROA (%) | 21,6% | 26,8% | 23,7% | 24,8% |
| ROE (%) | 27,4% | 28,7% | 26,7% | 27,7% |
| Cấu trúc vốn | | | | |
| Tổng nợ/ Tổng tài sản (%) | 20,5% | 6,0% | 10,5% | 9,7% |
| Tổng nợ/ VCSH (%) | 26,0% | 6,4% | 11,8% | 10,8% |
| Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần | | | | |
| EPS (VND/cp) | 3.797 | 5.321 | 5.280 | 5.836 |
| Giá trị sổ sách (VND/share) | 13.852 | 18.538 | 19.796 | 21.076 |

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được tôi xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, tôi không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân tôi mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Thu Nga

Bán lẻ, Thép

tranthithunga@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Điện

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính Hà Nội:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, TP. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888