

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **45.446**

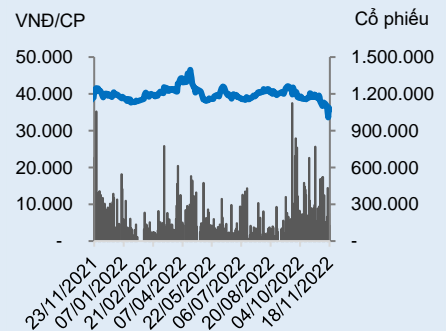
Giá thị trường (18/11/2022) **35.600**

Lợi nhuận kỳ vọng **28%**

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	33.601-46.541
Vốn hóa	47.320 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.328.800.000
KLGD bình quân 10 ngày	295.035
% sở hữu nước ngoài	5,08%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.494
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	12,6%
Beta	0,5

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
VEA	-8,2%	-9,3%	-12,1%	-9,4%
UpcomIndex	-41,0%	-12,2%	-28,3%	-28,8%

Chuyên viên phân tích  
**Trần Đăng Mạnh**  
(84 28) 3914 6888 ext. 256  
manhtd@bvsc.com.vn

**Tổng công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam – CTCP**

Mã giao dịch: VEA

Reuters: VEA.HNO

Bloomberg: VEA VN Equity

**Sản lượng tiếp tục thu hẹp khoảng cách với mức trước dịch**

VAMA và Honda Việt Nam vừa công bố kết quả bán hàng Tháng 10/2022, cho thấy sản lượng tiêu thụ xe máy và ô tô ở Việt Nam tiếp tục hồi phục đáng kể. Các kết quả đạt được trong Tháng 10 tương đối sát với dự báo của chúng tôi. Chi tiết dưới đây:

**Doanh số xe máy trên đà phục hồi về mức trước dịch**

Nhờ nguồn cung được nói lỏng, Honda Việt Nam báo cáo sản lượng tiêu thụ xe máy Tháng 10 tăng mạnh 44,2% y/y lên 243.546 chiếc (giảm nhẹ 2,6% m/m). Kết quả Tháng 10 cũng cho thấy tiêu thụ xe máy đang tiến gần hơn về mức trước dịch.

Cơ cấu bán hàng cải thiện so với vài tháng trước, khi Honda phải chịu tác động từ sự thiếu hụt nguồn cung linh kiện và thiết bị, đặc biệt là đối với xe tay ga. Cơ cấu sản phẩm khả quan hơn hỗ trợ BLN, là động lực chính cho triển vọng KQKD của VEA do mảng xe máy đóng góp phần lớn lợi nhuận từ các liên doanh.

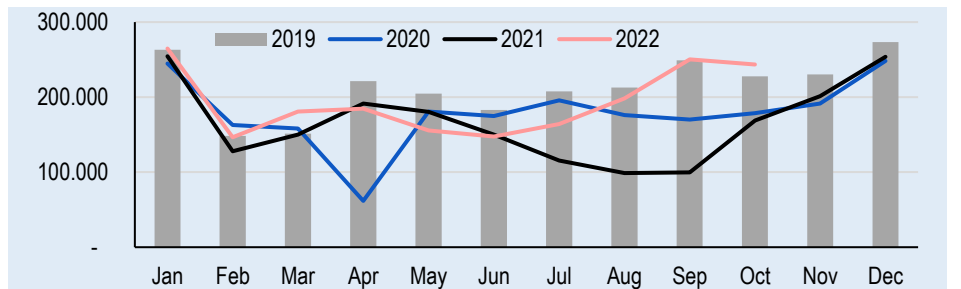
Lũy kế 10T22, sản lượng xe máy của Honda tăng 26,0% y/y đạt 1,94 triệu chiếc.

**Hình 1: Doanh số xe máy của Honda trong T10/22 và 10T22: Tóm tắt**

	T10/22	y/y	m/m	10T22	10T21	y/y
Xe máy Honda	243.546	44,2%	-2,6%	1.936.325	1.537.055	26,0%

Nguồn: Honda Việt Nam; BVSC

**Hình 2: Xu hướng doanh số xe máy hàng tháng của Honda trong 2019-22: Tóm tắt**



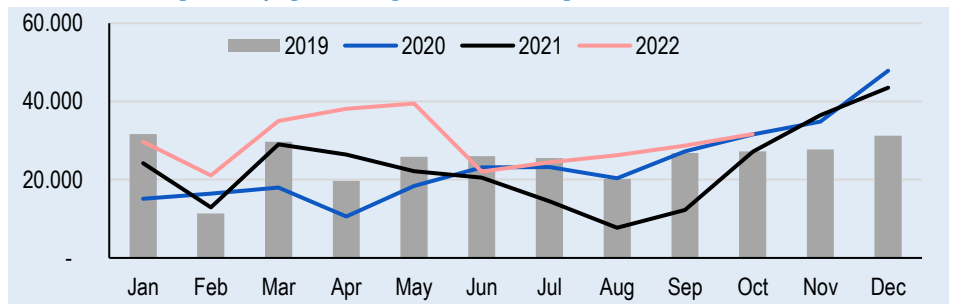
Nguồn: Honda Việt Nam; BVSC

**Doanh số ô tô vững chắc, vượt xa mức trước dịch**

VAMA công bố doanh số ô tô Tháng 10/22 vững chắc, tăng 10,5% m/m đạt 31.623 chiếc (+16,5% y/y). Doanh số hàng tháng từ đầu năm cũng duy trì ổn định, hầu như đều cao hơn mức trước đại dịch, phản ánh khả năng chống chịu của nhóm khách hàng trung lưu và giàu có đang gia tăng ở Việt Nam.

Lũy kế 10 tháng đầu năm, sản lượng ô tô tăng mạnh đạt 296.574 chiếc (+50,4% y/y), phần nào được hỗ trợ bởi hiệu ứng nền thấp.

**Hình 3: Xu hướng sản lượng bán hàng của VAMA trong 2019-22: Tóm tắt**



Nguồn: VAMA; BVSC

Tính riêng Tháng 10, sản lượng các liên doanh của VEA vượt trội hơn thị trường chung, đạt mức tăng trưởng sản lượng 23,2% y/y so với 15,6% của thị trường. Theo BVSC, điều này cho thấy thị phần được mở rộng.

Đáng chú ý nhất là sản lượng Tháng 10 của Ford đã đạt mức kỷ lục là 4.012 chiếc, nhờ 4 mẫu xe mới được ra mắt gần đây.

**Hình 4: Doanh số ô tô của VAMA và các liên doanh của VEA trong T10/22 và 10T22: Tóm tắt**

	T10/22	y/y	m/m	10T22	10T21	y/y
<b>Sản lượng VAMA</b>	<b>31.623</b>	<b>16,5%</b>	<b>10,0%</b>	<b>296.574</b>	<b>197.223</b>	<b>50,4%</b>
<b>Liên doanh VEA</b>	<b>14.439</b>	<b>23,2%</b>	<b>5,7%</b>	<b>119.230</b>	<b>78.747</b>	<b>51,4%</b>
Toyota	8.683	22,7%	-1,1%	72.813	45.131	61,3%
Honda	1.744	32,3%	-11,5%	26.887	15.416	74,4%
Ford	4.012	20,7%	37,7%	19.530	18.200	7,3%

Nguồn: VAMA; BVSC

### Hưởng lợi từ thế mạnh bảng cân đối kế và dòng tiền tốt

Đến cuối Quý 3, tổng tài sản của VEA đạt 30 nghìn tỷ; trong đó vị thế tiền mặt dồi dào 17,7 nghìn tỷ (58,3% tổng tài sản), trong khi có rất ít nợ ngắn hạn là 216,3 tỷ và duy trì không vay nợ dài hạn. Vị thế tiền mặt ròng là 17,5 nghìn tỷ, tương đương 13.169 đồng/cp, theo ước tính của chúng tôi. Điều này giúp VEA ở vị thế cạnh tranh, hưởng lợi mạnh mẽ từ môi trường lãi suất tăng.

### Triển vọng: dự báo lợi nhuận ròng 2023 tăng nhẹ 2,0% y/y

Chúng tôi đang dự báo lợi nhuận ròng năm 2022 tăng 28,0% y/y lên 7.364 tỷ. Điều này nghĩa là chúng tôi hiện ước tính lợi nhuận ròng 4Q22 mạnh mẽ ở mức 2.262 tỷ (tăng 18,3% q/q và 20,4% y/y), nhờ: (1) vào mùa cao điểm; và (2) triển vọng BLN cải thiện.

Chúng tôi lần đầu đưa ra dự báo lợi nhuận ròng năm 2023 sẽ tăng nhẹ 2,0% so với cùng kỳ lên 7.513 tỷ đồng. Điều này được hỗ trợ bởi các giả định sau:

- Lợi nhuận được chia từ các liên doanh đạt 7.725 tỷ (+0,7% y/y), nhờ sản lượng ô tô tăng, giúp bù đắp phần sụt giảm của tiêu thụ xe máy (do áp lực lạm phát thách thức nhóm khách hàng đại chúng và sự bão hòa của thị trường xe máy Việt Nam).
- Lãi tài chính ròng tăng 15,7% y/y, nhờ vị thế tiền mặt dồi dào cho phép doanh nghiệp hưởng lợi từ môi trường lãi suất tăng.

**Hình 5: Dự báo KQKD 2022-23 cho VEA & giả định chính của BVSC: Tóm tắt**

Đvt: tỷ đồng	FY21	FY22F	FY23F	FY21 y/y	FY22 y/y	FY23 y/y
DTT	4.019	4.590	4.819	9,6%	14,2%	5,0%
LN liên doanh	5.177	6.722	6.771	1,0%	29,8%	0,7%
Lãi/(lỗ) tài chính ròng	707	765	885	-27,2%	8,3%	15,7%
LN ròng	5.752	7.364	7.513	3,6%	28,0%	2,0%
Sản lượng	FY21	FY22F	FY23F	FY21 y/y	FY22 y/y	FY23 y/y
2W: Honda	2.042.646	2.379.495	2.308.110	-4,7%	16,5%	-3,0%
4W: Honda	21.690	33.026	34.677	-11,2%	52,3%	5,0%
Toyota	67.621	94.331	99.048	-5,4%	39,5%	5,0%
Ford	23.708	22.962	24.110	-3,9%	-3,1%	5,0%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

### Duy trì Outperform với giá mục tiêu 45.446 đồng/cp (Upside: 28%)

BVSC duy trì khuyến nghị Outperform đối với VEA tại mức giá mục tiêu 45.446 đồng/cp (Upside: 28%). Ở mức giá hiện tại, VEA đang giao dịch tại mức P/E là 6,4x (2022) và 6,3x (2023), chiết khấu 33% so với trung bình 5 năm là 9,4x.

Chúng tôi tin rằng VEA là cơ hội đầu tư an toàn cho các nhà đầu tư giá trị giữa những biến động của thị trường, vì (1) có độ tiếp xúc lớn với thị trường nội địa và tầng lớp trung lưu đang gia tăng, giúp hạn chế tác động bất kỳ của suy thoái kinh tế từ các nước khác; (2) bảng cân đối kế toán và dòng tiền hoạt động mạnh giúp định vị doanh nghiệp trở thành bên hưởng lợi lớn từ môi trường lãi suất tăng; và (3) định giá hợp lý. Suất cổ tức của VEA rất hấp dẫn ở mức hơn 10%.

Trong dài hạn, VEA có vị thế thuận lợi nhằm hưởng lợi từ thị trường xe máy rộng lớn và thị trường ô tô bùng nổ ở Việt Nam cũng như hạ tầng được cải thiện.

## 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

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

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính  
khanhdi@bvsc.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản  
manhtd@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, 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