

Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam – CTCP (UpCOM)

Mã giao dịch: VEA

Reuters: VEA.UPCOM

Bloomberg: VEA VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **56.464**

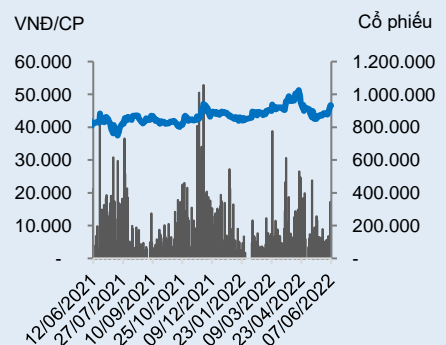
Giá thị trường (07/06/2022) 46.600

Lợi nhuận kỳ vọng **21,2%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	37.450-51.300
Vốn hóa	61.922 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.328.800.000
KLGD bình quân 10 ngày	140.590
% sở hữu nước ngoài	5,55%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.038
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,7%
Beta	0,6

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VEA	7,6%	4,3%	1,1%	4,7%
UpcomIndex	-17,6%	-5,2%	-18,8%	-16,3%

Triển vọng ổn định; suất cổ tức hấp dẫn

VEA gần đây đã công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2022. Những điểm nổi bật chính bao gồm mục tiêu kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2022-26, cổ tức bằng tiền mặt năm 2021 và kế hoạch niêm yết trên sàn giao dịch chính.

Kế hoạch LNST 2022 của Công ty mẹ: -25% YoY do trích lập dự phòng

VEA đặt kế hoạch LNST năm 2022 của Công ty mẹ giảm 25% YoY xuống 4.498 tỷ với mục tiêu doanh thu thuần là 641,8 tỷ (+ 8% YoY). Các giả định chính được đặt ra bên dưới:

- Kế hoạch doanh thu vẫn chưa được tính đến việc thanh lý xe tải Euro 2.
- Kế hoạch lợi nhuận thấp là do: (1) giả định thu nhập tài chính thấp ở mức 5.340 tỷ (-14% YoY); và (2) việc trích lập chi phí dự phòng cho các khoản phải thu quá hạn (cho vay các công ty có vốn của VEA) để xóa bỏ ý kiến ngoại trừ trên báo cáo tài chính hợp nhất của Tổng công ty từ kiểm toán, là một trong những điều kiện cần thiết để niêm yết trên sàn giao dịch chính.

Chúng tôi tin rằng việc giải quyết thành công các ý kiến ngoại trừ sẽ mang lại tác động tích cực rõ ràng so với tác động ngắn hạn từ việc hi sinh một ít lợi nhuận trong năm 2022.

Đề xuất niêm yết trên sàn giao dịch chính

VEA từ lâu đã có kế hoạch chuyển sang niêm yết trên sàn giao dịch chính trong nhiều năm. Theo quan điểm của chúng tôi, việc chủ động ghi nhận chi phí dự phòng của VEA mở đường cho việc niêm yết lại cổ phiếu trên các sàn giao dịch chính, điều này sẽ thu hút nhiều nhà đầu tư hơn, cải thiện tính thanh khoản, tính thị trường và minh bạch của cổ phiếu.

Cổ tức tiền mặt năm 2021 đề xuất ở mức 4.038 đồng/cổ phiếu

VEA đang đề xuất mức cổ tức tiền mặt cho năm 2021 ở mức 4.038 đồng/cổ phiếu, tương ứng tỷ lệ chi trả 89,2% và suất cổ tức 8,7% hấp dẫn so với giá cổ phiếu hiện tại. Chúng tôi kỳ vọng cổ tức tiền mặt năm tài chính 2022-2026 sẽ duy trì ổn định dựa trên triển vọng lợi nhuận ổn định của VEA ở cấp công ty mẹ.

Mục tiêu tăng trưởng kép lợi nhuận ròng 2022-26 là 7,1%/năm

Theo ước tính của chúng tôi, VEA đang đặt mục tiêu lợi nhuận ròng giai đoạn 2022- ở cấp công ty mẹ tăng trưởng với tốc độ CAGR ổn định 7,1%. Trong đó, yếu tố đóng góp chính - thu nhập tài chính dự báo tăng trưởng nhẹ với tốc độ CAGR 3,3%, chúng tôi hiểu rằng phần còn lại đến từ sự cải thiện trong hoạt động kinh doanh cốt lõi.

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2022-26 của VEA ở Công ty mẹ:

Tỷ đồng	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY22-26 CAGR
Doanh thu	642	1.017	1.036	1.327	1.423	22,0%
Thu nhập tài chính	5.536	5.562	5.797	6.042	6.297	3,3%
Lợi nhuận sau thuế	4.498	5.053	5.393	5.685	5.908	7,1%

Nguồn: VEA; BVSC

Duy trì Outperform và TP ở mức 56.464 đồng/cp (Upside: 21%)

BVSC duy trì khuyến nghị **Outperform** với VEA với giá mục tiêu (TP) không đổi là 56.464 đồng/cp (Upside: 21%). Ở mức giá hiện tại, VEA đang giao dịch ở mức P/E là 8,6x (giữa năm 2023) và 8,5x (năm 2023), dựa trên dự báo hiện tại của chúng tôi.

Chúng tôi ưa thích VEA về triển vọng phục hồi mạnh mẽ và khả năng hưởng lợi từ câu chuyện dài hạn của thị trường ô tô đang bùng nổ ở Việt Nam. Việc chuyển sang niêm yết trên sàn giao dịch chính duy trì là yếu tố thay đổi cục diện đối với cổ phiếu VEA, trong khi đó cổ tức tiền mặt bền vững thu hút các nhà đầu tư phòng thủ.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần	7.070	4.488	3.667	4.019
Giá vốn	(6.467)	(4.422)	(3.480)	(3.453)
Lợi nhuận gộp	603	65	187	566
EBIT	416	903	977	713
LNTT	(79)	(22)	(7)	(7)
LNST	7.010	7.280	5.552	5.751

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2018	2019	2020	2021
Tiền & khoản tương đương tiền	342	5.576	306	280
Các khoản đầu tư ngắn hạn	1.568	999	885	974
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.306	1.826	1.309	1.477
Hàng tồn kho	2.302	2.077	2.045	1.829
Tài sản cố định hữu hình	6.970	7.432	5.303	5.245
Tổng tài sản	26.406	33.289	27.224	25.006
Nợ ngắn hạn	1.399	6.300	1.887	1.263
Nợ dài hạn	158	151	55	60
Vốn chủ sở hữu	24.850	26.838	25.282	23.683
Tổng nguồn vốn	26.406	33.289	27.224	25.006

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	7,7%	-36,5%	-18,3%	9,6%
Tăng trưởng LNST (%)	38,9%	3,8%	-23,7%	3,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
BLN gộp (%)	8,5%	1,5%	5,1%	14,1%
BLN ròng (%)	99,2%	162,2%	151,4%	143,1%
ROA (%)	28,2%	24,4%	18,3%	22,0%
ROE (%)	32,3%	28,2%	21,3%	23,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
D/E	5,9%	19,4%	7,1%	5,3%
D/A	6,3%	24,0%	7,7%	5,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.276	5.479	4.178	4.328
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.701	20.197	19.026	17.823

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, Cao su tự nhiên
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

Ngô Trí Vinh

Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán
vinhnt@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí
hoangnd@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng
manhtd@bvsc.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường
ngochb@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

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

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@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