

# Tổng Công ty Máy Động Lực và Máy Nông nghiệp Việt Nam - CTCP

Ticker: VEA

Reuters: VEA.HNO

Bloomberg: VEA VN Equity

## Doanh số Tháng 9/2022 mạnh mẽ, nhờ nguồn cung phục hồi

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **56.464**

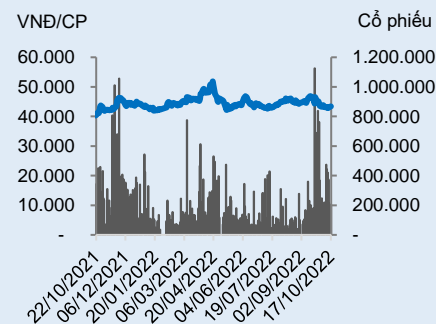
Giá thị trường (17/10/2022) 43.600

Lợi nhuận kỳ vọng **29,5%**

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	40.371-51.851
Vốn hóa	57.936 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.328.800.000
KLGD bình quân 10 ngày	273.726
% sở hữu nước ngoài	5,11%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.494
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,3%
Beta	0,6

### DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VEA	0,5%	-4,9%	0,1%	-3,3%
UpcomIndex	-29,6%	-9,6%	-9,9%	-21,1%

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

VAMA và Honda Việt Nam hiện đã công bố doanh số bán hàng Tháng 9, cho thấy tiêu thụ xe máy và ô tô của Việt Nam tiếp tục phục hồi mạnh mẽ, vượt kỳ vọng của chúng tôi. Vui lòng tìm những điểm nhấn chính dưới đây:

### Sản lượng xe máy của Honda: mạnh mẽ, nhờ nguồn cung tăng

Honda Việt Nam báo cáo doanh số xe máy Tháng 9 tăng mạnh 26,1% m/m lên mức cao thứ hai kể từ đầu năm tới nay, đạt 250.132 chiếc (+151,0% y/y), chủ yếu được hỗ trợ bởi nguồn cung dồi dào. Điều này cũng giúp tạo ra cơ cấu bán hàng tốt hơn (đóng góp lớn hơn của xe tay ga có BLN cao).

Lũy kế 3Q22, sản lượng xe máy của Honda đạt 612.810 chiếc (+68,2% y/y; +25,6% q/q).

Hình 1: Sản lượng tiêu thụ xe máy của Honda trong Tháng 9/2022 và 9T2022:

	T9.22	y/y	m/m	9T22	9T21	y/y
Doanh số 2W	250.132	151,0%	9,5%	1.692.789	1.368.198	23,7%

Nguồn: Honda Vietnam; BVSC

Cải thiện cơ cấu bán hàng cũng giúp mở rộng BLN, đây là động lực chính cho triển vọng thu nhập của VEA, do đóng góp chính từ xe máy vào lợi nhuận từ các liên doanh.

### Sản lượng ô tô: mạnh mẽ, tăng 43,7% m/m và 179,3% y/y

VAMA báo cáo sản lượng tiêu thụ ô tô Tháng 9 tăng 9,5% m/m đạt 28.756 chiếc, tăng 133,9% y/y so với mức thấp năm ngoái do lockdown. Lũy kế, sản lượng tiêu thụ ô tô trong 3Q22 và 9T22 đạt mức cao lần lượt là 79.484 chiếc (+133,9% y/y) và 264.951 chiếc (+56,1% y/y).

Hình 2: Sản lượng tiêu thụ ô tô của VAMA và các công ty liên doanh của VEA:

	T9.22	y/y	m/m	9T22	9T21	y/y
<b>VAMA</b>	<b>28.756</b>	<b>133,9%</b>	<b>9,5%</b>	<b>264.951</b>	<b>169.775</b>	<b>56,1%</b>
<b>VEA</b>	<b>13.663</b>	<b>179,3%</b>	<b>43,7%</b>	<b>104.791</b>	<b>67.109</b>	<b>56,2%</b>
Toyota	8.779	198,4%	31,0%	64.130	38.143	68,1%
Honda	1.970	233,9%	31,8%	25.143	14.090	78,4%
Ford	2.914	114,4%	121,6%	15.518	14.876	4,3%

Nguồn: VAMA; BVSC

- Sản lượng bán hàng trong 3Q22 của Toyota tăng 138,7% y/y lên 21.045 chiếc, vượt ước tính của chúng tôi là 18.565 chiếc.
- Doanh số bán hàng 3Q22 của Honda là 4.952 chiếc (tăng 105,1% y/y), cao hơn ước tính của chúng tôi là 4.487 chiếc.
- Doanh số bán hàng 3Q22 của Ford tăng 68,8% y/y đạt 5.821 chiếc, thấp hơn một chút so với ước tính của chúng tôi là 5.992 chiếc.

### Triển vọng nửa cuối năm 2022 đầy hứa hẹn

Chúng tôi lạc quan về triển vọng của VEA trong nửa cuối năm 2022, nhờ: (1) nhu cầu phục hồi mạnh mẽ; (2) Tết âm lịch 2023 đến sớm hơn thường lệ (doanh số bán hàng 4Q22 có khả năng rất lạc quan); và (3) triển vọng BLN tiếp tục cải thiện.

Ước tính lợi nhuận ròng 3Q22 của chúng tôi cho VEA tăng mạnh 116,7% lên 1.616 tỷ đồng; trong khi kỳ vọng lợi nhuận ròng 4Q22 đạt 2.055 tỷ đồng (tăng 27,2% q/q; tăng 9,4% y/y).

### Chi trả cổ tức bằng tiền mặt năm 2021 vẫn là catalyst ngắn hạn

VEA đã chốt việc chi trả cổ tức năm 2021 bằng tiền mặt gần đây. Cổ tức tiền mặt năm 2021 là 4.494 đồng/cổ phiếu, tương đương với tỷ suất cổ tức hấp dẫn là 10,3%, duy trì là catalyst ngắn hạn cho cổ phiếu, theo quan điểm của chúng tôi.

Ngày đăng ký cuối cùng là 31/10/2022, và ngày thanh toán là 30/11/2022.

### Duy trì Outperform với TP là 56.464 đồng/cp (Upside: 29,5%)

BVSC duy trì khuyến nghị Outperform đối với VEA, với giá mục tiêu (TP) không đổi ở mức 56.464 đồng/cổ phiếu (Upside: 29,5%). Ở mức giá hiện tại, VEA đang giao dịch với P/E năm 2022 là 8,4x so với mức trung bình 5 năm là 10,2x.

Chúng tôi thích VEA với chủ đề đầu tư phòng thủ, đặc trưng bởi: (1) vị thế giàu tiền mặt, cho phép VEA hưởng lợi từ môi trường lãi suất tăng; (2) tỷ lệ tiếp xúc lớn với thị trường nội địa sẽ giúp hạn chế tác động của suy thoái kinh tế từ các quốc gia khác; và (3) chính sách cổ tức tiền mặt bền vững. Về dài hạn, VEA có vị thế tốt để hưởng lợi từ thị trường xe máy rộng lớn và ô tô đang bùng nổ của Việt Nam.

**Hình 3: Dự báo kết quả kinh doanh 2022 của chúng tôi cho VEA:**

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	4.488	3.667	4.019	4.590
y/y %	1,5%	5,1%	14,0%	14,1%
Lợi nhuận từ các Công ty liên doanh	7.126	5.124	5.177	6.215
y/y %	4,0%	-28,1%	1,0%	20,0%
Lợi nhuận ròng	7.280	5.552	5.752	6.861
y/y %	3,8%	-23,7%	3,6%	19,3%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	5.479	4.178	4.328	5.163
DPS (VNĐ/cổ phiếu)	5.252	5.453	4.438	4.494
Suất cổ tức	11,4%	11,8%	9,6%	10,3%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

## 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  
khanhdl@bvsc.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Ngân hàng, Tiềm 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, Tiềm 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

**Trần Tuấn Dương**

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

**Tôn Nữ Nhật Minh**

Dược phẩm  
minhtnn@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