

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/CP) **56.464**

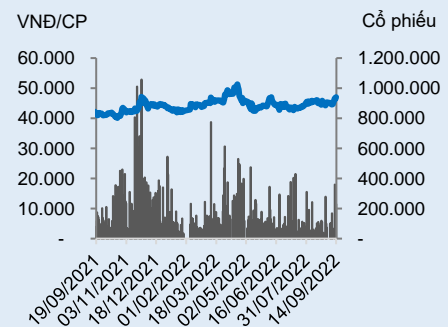
Giá thị trường (14/09/2022) **46.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **21,4%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	40.100-51.300
Vốn hóa	61.789 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.328.800.000
KLGD bình quân 10 ngày	137.520
% sở hữu nước ngoài	5,41%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.038
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,7%
Beta	0,7

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VEA	8,5%	2,0%	9,8%	2,2%
UpcomIndex	-20,7%	-2,9%	6,0%	-23,1%

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 (UpCOM)

Mã giao dịch: VEA

Reuters: VEA.UPCOM

Bloomberg: VEA VN Equity

Sản lượng T8/2022 mạnh mẽ bất chấp yếu tố thời vụ

VAMA và Honda Việt Nam vừa công bố sản lượng tiêu thụ Tháng 8 cho thấy đà phục hồi mạnh mẽ của thị trường xe máy và ô tô ở Việt Nam. Kết quả này vượt kỳ vọng của BVSC. Sau đây là những điểm nhấn chính:

Cơ cấu sản phẩm xe máy cải thiện nhờ nguồn cung dồi dào

Honda Việt Nam công bố doanh số T8/2022 cải thiện đáng kể 20,8% m/m, đạt mức 198.405 chiếc (gấp đôi từ mức nền thấp cùng kỳ do các đợt lockdown diện rộng). Bất chấp tác động từ Tháng 7 âm lịch, doanh số T8 cao thứ hai kể từ đầu năm, chủ yếu nhờ nguồn cung tiếp tục được dồi dào, đặc biệt là đối với xe tay ga.

Hình 1: Sản lượng xe máy Honda trong T8/2022 và 8T22:

	T8/2022	y/y	m/m	8T22	8T21	y/y
Sản lượng xe máy	198.405	100,8%	20,8%	1.442.657	1.268.546	13,7%

Nguồn: Honda Việt Nam; BVSC

Cơ cấu sản phẩm cải thiện nhờ sự đóng góp cao hơn của xe tay ga (với giá bán TB và BLN cao hơn). Đáng chú ý, lợi nhuận từ xe máy của Honda chiếm phần lớn lợi nhuận của VEA từ các công ty liên doanh.

Sản lượng ô tô mạnh mẽ, tăng 7,4% m/m bất chấp yếu tố thời vụ

Bất chấp tác động mùa vụ từ Tháng 7 âm lịch, VAMA báo cáo sản lượng ô tô Tháng 8 tăng 7,4% m/m lên 26.267 chiếc, tăng mạnh 240,5% y/y từ mức nền thấp cùng kỳ do lockdown. Kết quả này phù hợp với kỳ vọng của BVSC, khi người tiêu dùng sẵn sàng đặt hàng và đợi hàng tháng để nhận hàng trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung. Trong 8 tháng đầu năm, sản lượng tiêu thụ 4W tăng 50,0% y/y lên 236.195 chiếc.

Hình 2: Sản lượng tiêu thụ ô tô của VAMA và 03 liên doanh của VEA trong T8/2022 và 8T22:

	T8/2022	y/y	m/m	8T22	8T21	y/y
SL tiêu thụ VAMA	26.267	3,4x	7,4%	236.195	157.479	50,0%
Liên doanh VEA	9.511	2,9x	10,0%	91.128	62.218	46,5%
Toyota	6.701	3,0x	20,4%	55.351	35.201	57,2%
Honda	1.495	2,6x	0,5%	23.173	13.500	71,7%
Ford	1.315	2,8x	-17,4%	12.604	13.517	-6,8%

Nguồn: VAMA; BVSC

- Sản lượng Tháng 8 của Toyota tăng mạnh 20,4% m/m lên 6.701 chiếc (gấp 3,0x y/y), vượt ước tính của chúng tôi là 6.500 chiếc.
- Sản lượng Tháng 8 của Honda duy trì ở mức 1.495 chiếc (tăng 0,5% m/m; tăng mạnh 163,7% y/y), tương đối sát với ước tính của BVSC là 1.500 chiếc.
- Ford đạt sản lượng 1.315 chiếc trong Tháng 8 (giảm 17,4% m/m; gấp 2,8x y/y), thấp hơn so với dự báo của chúng tôi là 2.200 chiếc.

Triển vọng khởi sắc trong nửa cuối năm

Chúng tôi lạc quan với triển vọng của VEA trong nửa cuối năm 2022, nhờ: (1) Nhu cầu phục hồi mạnh mẽ; (2) Tết âm lịch 2023 tới sớm hơn thông thường (kỳ vọng mùa bán hàng Q4/2022 sẽ tích cực); và (3) Triển vọng BLN cải thiện.

Chúng tôi hiện ước tính LNST Quý 3/2022 của VEA tăng mạnh 116,7% y/y lên 1.616 tỷ; đồng thời kỳ vọng LNST Quý 4 đạt 2.055 tỷ đồng (+27,2% q/q; +9,4% y/y).

Việc trả cổ tức tiền mặt cho 2021 duy trì là catalyst ngắn hạn

VEA được cổ đông thông qua chính sách cổ tức tiền mặt cho 2021 ở mức 4.038 đồng/CP, tương đương tỷ lệ chi trả 89%. Suất cổ tức hấp dẫn 8,7% so với thị giá.

Chúng tôi đang kỳ vọng VEA sớm thực hiện trả cổ tức tiền mặt năm 2021, được quy định trong vòng 6 tháng sau khi kết thúc ĐHCĐ (ĐHCĐ năm 2022 diễn ra trong Tháng 6/2022). Điều này sẽ giúp hỗ trợ tâm lý thị trường đối với cổ phiếu.

Duy trì Outperform với giá mục tiêu 56.464 đồng/cp (Upside: 21%)

BVSC duy trì khuyến nghị **Outperform** cho VEA, với mức giá mục tiêu không đổi 56.464 đồng/cổ phiếu (Upside: 21,4%). Ở mức giá hiện tại, VEA đang giao dịch tại mức P/E 2022 là 8,6x so với mức trung bình 5 năm là 10,2x.

BVSC ưa thích VEA với 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. Chính sách cổ tức tiền mặt ổn định cũng sẽ thu hút các nhà đầu tư phòng thủ trong giai đoạn thị trường biến động.

Hình 3: Dự báo KQKD năm 2022 của chúng tôi cho VEA: Tóm tắt

Đơn vị: Tỷ VNĐ	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 liên kết	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	4.038
Suất cổ tức	11,4%	11,8%	9,6%	8,7%

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

Phòng 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
manhhd@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

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@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