

Ngành Ô tô

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 6, 2019

Khuyến nghị **N/a**

Giá kỳ vọng (VND) **N/a**

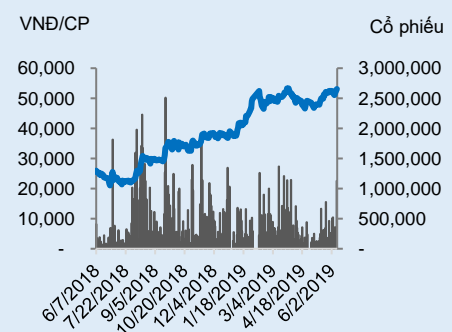
Giá thị trường (10/06/2019) **53.100**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/a**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	46.600-53.300
Vốn hóa	70.559 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.328.800.000
KLGD bình quân 10 ngày	412.170
% sở hữu nước ngoài	5,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	300
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,6%
Beta	0,7
Thu đạt	

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VEA	39,7%	10,9%	4,3%	44,7%
UPCOM-Index	3,9%	-0,6%	-3,4%	2,8%

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 VN Equity

Triển vọng tích cực của thị trường ô tô tại Việt Nam và thu nhập lãi vay tăng trưởng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận năm 2019

LNST Công ty mẹ năm 2019 có thể đạt 6,8 nghìn tỷ trong kịch bản lạc quan nhất. VEA dự kiến LNST sau CĐTS năm 2019 đạt 6,4 nghìn tỷ (+23% y/y), chủ yếu được thúc đẩy nhờ thu nhập tài chính tăng 32% (bao gồm cổ tức tiền mặt được chia từ các công ty liên kết ngành ô tô), nhưng bù cho các chi phí dự phòng và các khoản truy thu và nộp phạt thuế. BLĐ chia sẻ kế hoạch LNST sau CĐTS năm 2019 như trên được đặt ra ở mức thận trọng, phản ánh trường hợp các công ty liên kết của VEA có thể không thực hiện trả cổ tức tiền mặt đúng thời hạn, vì thế VEA có thể không ghi nhận đầy đủ lợi nhuận tài chính năm 2019. Ở kịch bản lạc quan, Công ty có thể ghi nhận LNST của Công ty mẹ 2019 là 6,8 nghìn tỷ đồng.

Hình 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2019 của Công ty mẹ

	2018	KH 2019	Tăng trưởng
Thu nhập tài chính, bao gồm:	5.494	7.234	31.7%
Cổ tức tiền mặt từ JVs	5.138	6.645	29.3%
Thu nhập lãi vay	356	598	68.0%
Lỗ/ lãi từ HĐKD	-237	-217	
Thuế TNDN	-27	-76	
Truy thu và nộp phạt thuế	0	-246	
Dự phòng hàng tồn kho xe tải Euro 2	0	-200	
Dự phòng đầu tư vào các công ty con	-6	-120	
LNST	5.224	6.402	22.5%

Nguồn: VEA

Kế hoạch LNST sau CĐTS năm 2019 của VEA đã phản ánh khoản truy thu và phạt thuế 246 tỷ đồng. Cụ thể, các khoản thuế bổ sung và tiền phạt nói trên liên quan đến việc nhập xe khẩu các năm 2016 và 2017.

Dự kiến trích lập 200 tỷ dự phòng hàng tồn kho xe Euro 2 tồn kho. Tính đến cuối năm 2018, lượng hàng tồn kho của Công ty là 1,6 nghìn tỷ, trong đó hầu hết là xe tải sản xuất bởi Công ty mẹ (~3.000 chiếc bao gồm 2.300 xe chuẩn Euro 2 và 700 xe chuẩn Euro 4). Theo đó, Công ty ước tính sẽ phải trích lập dự phòng khoảng 200 tỷ cho lượng hàng tồn kho Euro 2. Theo Công ty, việc bán hàng tồn kho xe Euro 2 đang không thuận lợi, bởi sự khác biệt giá bán giữa xe Euro 2 và xe Euro 4 là không nhiều.

VEA trì hoãn ĐHCĐ thường niên của Công ty tới 30/06/2019. Ban lãnh đạo chia sẻ nguyên nhân chính là do VEA phải xin chấp thuận của Bộ Tài chính về việc trả cổ tức tiền mặt như theo quy định. Cụ thể, mức cổ tức tiền mặt năm 2018 đề xướng là 3.884 đồng/ cổ phần và dự kiến sẽ được thực hiện ngay sau ĐHCĐ.

Kế hoạch niêm yết trên sàn HOSE. Ban lãnh đạo cho biết trở ngại chính trong việc niêm yết trên sàn HOSE đối với VEA là Công ty vẫn chưa hoàn tất quá trình quyết toán cổ phần hóa với nhà nước. Cụ thể, kiểm toán nhà nước đưa ra ý kiến

không đồng thuận trong trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho và vốn hỗ trợ cho các công ty thành viên. Ban lãnh đạo chia sẻ quá trình điều tra vẫn đang diễn ra tại Công ty, vì thế có thể ảnh hưởng đến kế hoạch niêm yết. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy hoạt động niêm yết chỉ có thể diễn ra khi nhận được ý kiến đồng thuận của kiểm toán về báo cáo tài chính năm 2019. Trên thực tế, VEA thông thường hoàn thành báo cáo kiểm toán trong tháng 4. Với thời điểm như vậy, chúng tôi cho rằng VEA khó có thể hoàn thành việc chuyển sàn trong Q1 2020.

Việc thoái vốn khó diễn ra trong ngắn hạn. Công ty cho biết Bộ Công thương sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại VEA theo Nghị định 1232/QĐ về việc thoái vốn các Công ty vốn Nhà nước giai đoạn 2017-2020. Cụ thể, Bộ Công thương sẽ thoái từ mức 88,47% xuống mức 36%. Tuy nhiên, vẫn chưa có kế hoạch hay thời gian cụ thể, vì thế chúng tôi không kỳ vọng việc thoái vốn sẽ diễn ra trong ngắn hạn.

Duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn trong vòng 3 năm tới. Ban lãnh đạo chia sẻ Honda đã mở rộng công suất sản xuất năm 2015 và hiện tỷ lệ huy động nhà máy của Honda Việt Nam là khoảng 90%. Honda có thể tăng sản xuất khoảng 500.000 chiếc/năm với không nhiều vốn đầu tư mở rộng mới, mà thông qua tăng năng suất làm việc của công nhân. Trường hợp này cũng tương tự với Ford. Theo đó, chúng tôi nhận thấy các công ty liên kết mảng ô tô của VEA có thể chi trả mức cổ tức cao trong các năm tới, vì thế hỗ trợ chính sách cổ tức của VEA trong thời gian tới.

Dự kiến biên lợi nhuận gộp mảng ô tô năm 2019 thấp hơn, trong khi biên lợi nhuận gộp mảng xe gắn máy duy trì ở mức cao. Công ty kỳ vọng BLN mảng ô tô sẽ thấp hơn trong năm nay chủ yếu do cạnh tranh gia tăng đặc biệt khi các nhà sản xuất xe đã có thể tuân thủ với Nghị định 116 và xe nhập khẩu. BLN mảng xe gắn máy có thể tiếp tục duy trì ở mức cao, hỗ trợ bởi gia tăng đóng góp của xe tay ga với BLN gộp khoảng 29,5% và BLN ròng dao động trong khoảng 21-22%.

Vị thế tiền gửi dồi dào duy trì tạo thu nhập lãi vay cho Công ty. Tính đến ngày 20/05/2019, lượng tiền gửi ngân hàng của Công ty là 11.117 tỷ (+29,2% YTD), trong đó lượng tiền gửi dài hạn là 8.487 tỷ với kỳ hạn 12-13 tháng và lãi suất dao động khoảng 6,76% - 7,11%. Tiền gửi ngắn hạn của Công ty hiện có là 2.630 tỷ với kỳ hạn từ 1-7 tháng và lãi suất giao động khoảng 5,5%-7,0%, sẵn sàng dùng để trả cổ tức cho năm 2018 sau ĐHCĐ vào cuối tháng 6/2019.

Khuyến nghị: VEA đóng cửa tại mức giá 53.100 đồng/cổ phần vào ngày 06/10/2019, giao dịch với mức P/E năm 2019 là 11,0 lần, đã phản ánh triển vọng tích cực của thị trường ô tô và tăng trưởng kết quả kinh doanh trong năm nay của Công ty. Với kỳ vọng thị trường tiếp tục điều chỉnh trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi và đầu tư ở vùng giá hấp dẫn hơn. Những điểm tích cực: (1) VEA tạo cơ hội tiếp xúc mạnh mẽ nhất với thị trường xe ô tô đang bùng nổ và thị trường xe gắn máy rộng lớn tại Việt Nam; (2) Cơ cấu tài chính lành mạnh với vị thế tiền gửi dồi dào hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của Công ty, và gần như không sử dụng đòn bẩy trong cơ cấu vốn; (3) Kỳ vọng duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn khi các công ty liên doanh liên kết mảng ô tô và VEA không có nhu cầu vốn nhiều để đầu tư trong thời gian tới; và (4) Triển vọng dài hạn tiếp tục được hỗ trợ bởi việc niêm yết trên sàn HOSE và thoái vốn của Bộ Công thương.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	5.893	6.307	6.563	7.073
Giá vốn	(5.268)	(5.669)	(5.943)	(6.469)
Lợi nhuận gộp	626	638	620	604
Doanh thu tài chính	73	435	254	417
Chi phí tài chính	(150)	(318)	(42)	(80)
Lợi nhuận sau thuế	4.373	4.504	5.046	7.070

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	1.030	3.799	2.488	342
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.669	1.688	2.610	4.014
Hàng tồn kho	2.024	2.372	3.503	2.302
Tài sản cố định hữu hình	2.230	2.338	2.287	2.302
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	8.780	9.044	9.265	6.969
Tổng tài sản	17.015	20.376	23.361	26.411
Nợ ngắn hạn	505	428	285	380
Nợ dài hạn	235	198	175	120
Vốn chủ sở hữu	4.901	13.288	13.288	13.288
Tổng nguồn vốn	17.015	20.376	23.361	26.411

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	15,9%	7,0%	4,1%	7,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	31,3%	3,0%	12,0%	40,1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	10,6%	10,1%	9,4%	8,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	74,2%	71,2%	77,5%	100,8%
ROA (%)	25,7%	22,1%	21,6%	26,8%
ROE (%)	29,2%	34,3%	27,4%	28,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ vay/Tổng tài sản (%)	4,3%	3,1%	2,0%	1,9%
Tổng nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	4,9%	4,8%	2,5%	2,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	8.922	3.390	3.797	5.321
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	31.118	10.017	13.979	18.701

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 Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@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, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Điện

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hòa

Hạ tầng, Nước

thaianhhoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@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:

- 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