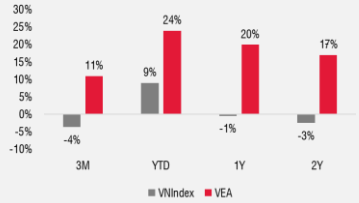
Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam - CTCP (VEA: UPCOM)

Ngày báo cáo:	**20/08/2024**
NGÀNH:	**Ô tô/xe máy**
CVPT:	**Đặng Trần Minh**
Email:	minhdt1@ssi.com.vn
SĐT:	+84-24 3936 6321 ext. 8671
Khuyến nghị:	**KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y:	**46.500 Đồng**
Giá CP ngày 19/08/2024:	44.700 Đồng
% Tăng giá:	+4,0%
Giá trị vốn hoá (triệu USD):	2.379
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):	59.397
Số cổ phiếu lưu hành (triệu):	1.329
KLGD trung bình 3 tháng (cp):	2.316.558
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):	49,1/31,6
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):	102,2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):	1,7
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	88,5

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Hoạt động kinh doanh chính của VEA là sản xuất và kinh doanh thiết bị động lực, máy móc nông nghiệp, máy kéo, ô tô, xe máy, phương tiện và các sản phẩm công nghiệp hỗ trợ. Đồng thời, công ty nắm giữ cổ phần đáng kể tại Toyota Việt Nam (20%), Honda Việt Nam (30%) và Ford Việt Nam (25%, thông qua công ty con DISOCO). Công ty đã thực hiện IPO vào tháng 8/2016 và niêm yết trên UPCOM vào tháng 7/2018.

KQKD Q2 cao hơn kỳ vọng cùng với tỷ suất cổ tức hấp dẫn

Ngày 15/8 Chính phủ đã thông qua việc giảm 50% lệ phí trước bạ trong vòng 3 tháng, dù trước đó Bộ Tài chính có đề nghị không giảm. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán xe ô tô của các công ty liên kết sẽ cao hơn dự kiến (Toyota, Honda và Ford VN) trong nửa cuối năm 2024. Cùng với một số yếu tố hỗ trợ khác như tiêu dùng phục hồi và tỷ suất cổ tức hấp dẫn (chúng tôi ước tính tỷ suất cổ tức của VEA lần lượt là 11% và 10% trong năm 2024 và 2025) giúp chúng tôi cho rằng VEA vẫn có tiềm năng tăng giá. Chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu 1 năm là **46.500 đồng/cổ phiếu**. Với tổng mức sinh lời ước tính là 15% (bao gồm tỷ suất cổ tức 11%), chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VEA.

Lợi nhuận từ công ty liên kết trong Q2/2024 cao hơn dự kiến. VEA đã công bố doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất lần lượt là 1,02 nghìn tỷ đồng (+5% svck) và 1,8 nghìn tỷ đồng (+1% svck). Phần lớn lợi nhuận của công ty đến từ lãi tiền gửi tiết kiệm và lợi nhuận từ các công ty liên doanh như Honda VN, Toyota VN và Ford VN. Trong khi kết quả doanh thu phù hợp với dự báo của chúng tôi thì LNST vượt 10% dự báo của chúng tôi do hoạt động xuất khẩu mạnh từ Honda Việt Nam. Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 1,63 nghìn tỷ đồng (+3,6% svck, +31% so với quý trước), phù hợp với tín hiệu phục hồi từ dữ liệu doanh số bán xe. Doanh số tài chính giảm 32% svck do mặt bằng lãi suất tiền gửi thấp hơn năm trước.

Doanh thu quý 3/2024 dự kiến sẽ bị ảnh hưởng bởi người tiêu dùng tạm hoãn mua xe để chờ chính sách ưu đãi cũng như tâm lý hạn chế mua sản phẩm có giá trị trong tháng 7 AL. Tuy nhiên, nhu cầu dồn nén sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu trong Q4/2024. Sau thời gian chờ đợi thông tin về việc giảm lệ phí trước bạ, người tiêu dùng có khả năng sẽ thực hiện mua xe ngay sau tháng 7 AL. Một số đại lý ô tô cũng đang ưu đãi 100% lệ phí trước bạ đối với xe sản xuất trong nước, giúp người mua không phải chờ đến khi chính sách giảm lệ phí trước bạ có hiệu lực. Theo VAMA, doanh số bán xe ô tô tháng 7/2024 tăng 17% svck hay +9% so với quý trước, nhờ các chương trình ưu đãi mạnh của các đại lý ô tô.

Chúng tôi duy trì dự báo doanh thu thuần và LNST hợp nhất năm 2024 lần lượt là 3,8 nghìn tỷ đồng (+0,5% svck) và 6,54 nghìn tỷ đồng (+4,4% svck). Chúng tôi cũng duy trì ước tính năm 2025 về doanh thu thuần và LNST hợp nhất lần lượt là 3,8 nghìn tỷ đồng (+1% svck) và 6,7 nghìn tỷ đồng (+2% svck), với giả định lãi suất tiền gửi tăng cao hơn và doanh số bán ô tô tiếp tục phục hồi.

Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro giảm Doanh số xe máy và ô tô/xe tải không phục hồi như dự kiến và chi phí dự phòng cao hơn/thấp hơn dự kiến để giải quyết các ý kiến kiểm toán ngoại trừ có thể khiến công ty trả cổ tức thấp hơn/cao hơn.

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3.667	4.019	4.747	3.806	3.826	3.845
Tăng trưởng doanh thu thuần	*-18,3%*	*9,6%*	*18,1%*	*-19,8%*	*0,5%*	*0,5%*
Lợi nhuận gộp	187	566	651	448	459	427
Biên lợi nhuận gộp	*5,1%*	*14,1%*	*13,7%*	*11,8%*	*12,0%*	*11,1%*
Doanh thu tài chính	977	713	818	1.205	1.025	1.005
Chi phí tài chính	-7	-7	-23	-55	-1	-3
Chí phí bán hàng và quản lý	-478	-493	-667	-697	-624	-615
Thu nhập ròng khác	-8	-17	79	-24	-9	-10
LNTT	5.795	5.940	7.844	6.517	6.740	6.881
Lợi nhuận ròng	5.594	5.792	7.665	6.265	6.538	6.675
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	*-23,6%*	*3,5%*	*32,3%*	*-18,3%*	*4,4%*	*2,1%*
Biên lợi nhuận ròng	*152,6%*	*144,1%*	*161,5%*	*164,6%*	*170,9%*	*173,6%*
EPS (VND)	4.178	4.328	5.716	4.667	4.870	4.972

Nguồn: VEA, SSI Research ước tính

KQKD Q2/2024

Nghìn tỷ đồng	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	Biên lợi nhuận			
						2Q24	2Q23	1Q24	2023
Doanh thu thuần	1,02	0,97	5%	0,9	14%				
Lợi nhuận gộp	0,17	0,15	11%	0,13	27%	17%	16%	15%	12%
Lợi nhuận hoạt động	1,87	1,6	17%	1,26	49%	183%	164%	140%	142%
EBIT	1,87	1,89	-1%	1,49	26%	183%	194%	166%	173%
EBITDA	1,94	1,95	-1%	1,55	25%	189%	200%	172%	179%
Lợi nhuận trước thuế	1,87	1,87	0%	1,49	26%	183%	192%	166%	171%
Lợi nhuận ròng	1,82	1,81	1%	1,44	27%	178%	186%	160%	165%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1,80	1,79	0%	1,42	27%	176%	184%	158%	163%

Nguồn: VEA, SSI Research

Lợi nhuận từ công ty liên kết trong Q2/2024 cao hơn dự kiến. VEA đã công bố doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất lần lượt là 1,02 nghìn tỷ đồng (+5% svck) và 1,8 nghìn tỷ đồng (+1% svck). Phần lớn lợi nhuận của công ty đến từ lãi tiền gửi tiết kiệm (197 tỷ đồng) và lợi nhuận từ các công ty liên doanh như Honda VN, Toyota VN và Ford VN (1,63 nghìn tỷ đồng). Trong khi kết quả doanh thu phù hợp với dự báo của chúng tôi thì LNST vượt 10% dự báo của chúng tôi do hoạt động xuất khẩu mạnh từ Honda Việt Nam. Lợi nhuận từ công ty liên kết tăng +3,6% svck và +31% so với quý trước, phù hợp với tín hiệu phục hồi từ dữ liệu doanh số bán xe (xem biểu đồ 1 & 2). Mảng kinh doanh máy nông nghiệp giảm 7% svck trong bối cảnh tiêu dùng yếu, cạnh tranh gay gắt và việc thay đổi lãnh đạo cấp cao gần đây. VEA ghi nhận doanh thu tài chính giảm 32% svck do mặt bằng lãi suất tiền gửi thấp hơn năm trước.

Lũy kế nửa đầu năm 2024, lợi nhuận của công ty mẹ giảm 13% svck. Mức cổ tức của VEA thường được xác định từ LNST của công ty mẹ, trong khi LNST của công ty mẹ thường chậm hơn 1 năm so với số LNST hợp nhất (vì phần lớn lợi nhuận của công ty mẹ đến từ cổ tức của công ty liên kết của năm trước). Riêng trong Q2/2024, VEA công bố doanh thu và LNST của công ty mẹ lần lượt là 107 tỷ đồng (+32% svck) và 5,27 nghìn tỷ đồng (-13% svck). Trong năm 2024, VEA đặt kế hoạch LNST của công ty mẹ là 5,5 nghìn tỷ đồng (-18% svck) so với ước tính của chúng tôi là 6,2 nghìn tỷ đồng (-1% svck). Tuy nhiên, chỉ trong 6T2024 đã đạt được 99% kế hoạch LNST của công ty và 87% ước tính của chúng tôi.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh của công ty mẹ VEA

Tỷ đồng	6T2024	6T2023	Kế hoạch 2024	% hoàn thành kế hoạch	2023
Doanh thu & Dịch vụ	0,17	0,18	0,55	31%	0,32
Thu nhập tài chính	5,55	6,41	5,86	95%	7,94
Lợi nhuận ròng	5,42	6,23	5,49	99%	6,76

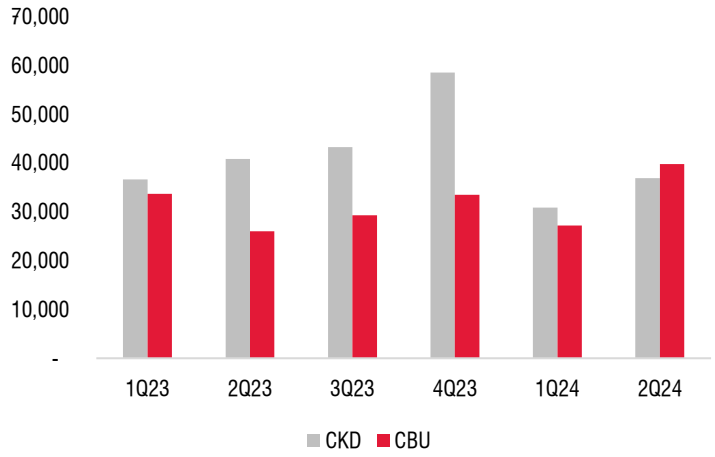
Nguồn: VEA

Tiêu thụ ô tô cải thiện: Trong nửa đầu năm 2024, tiêu thụ ô tô du lịch toàn ngành đã thu hẹp mức giảm xuống chỉ còn giảm 3% svck nhờ Q2/2024 tăng mạnh tới 15%. Doanh số bán xe lắp ráp trong nước/CKD (-13% svck) giảm so với xe nhập khẩu/CBU (+12% svck), vì tâm lý người tiêu dùng chờ đến tháng 8 để biết thông tin về việc giảm lệ phí trước bạ đối với loại xe CKD. Mặc dù Toyota vẫn giữ vững thị phần dẫn đầu nhờ giảm giá thường xuyên, nhưng hãng này cũng ghi nhận mức giảm doanh số bán xe nhiều nhất (chỉ sau mức giảm 17% svck của Hyundai). Ngược lại, cả Ford và Honda đều giành được thị phần, với Ford Ranger (#2) và Ford Everest (#4)

nằm trong số những mẫu xe bán chạy nhất trong nửa đầu năm 2024. Ngoài ra, thị trường xe Hybrid vẫn còn nhỏ, chỉ với 3.448 xe được bán ra trong nửa đầu năm.

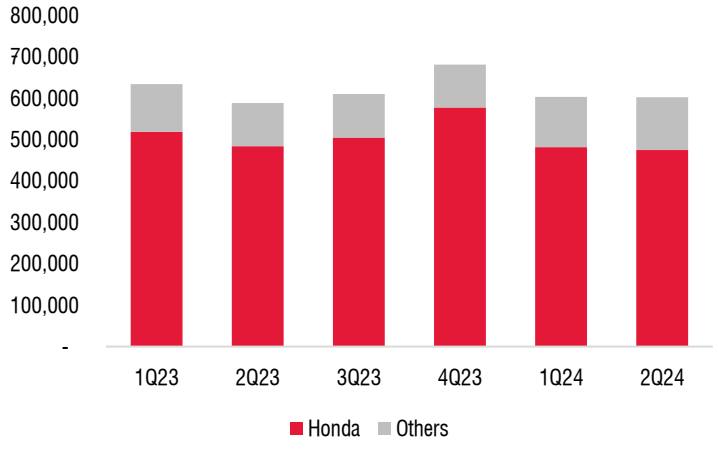
Tiêu thụ xe máy có dấu hiệu chạm đáy: Trong bối cảnh nền kinh tế yếu, tổng lượng tiêu thụ xe máy trong 6 tháng đầu năm 2024 đã giảm (-2% svck, -1,4% svck) ở nhiều phân khúc (theo VAMM). Tuy nhiên, Honda Việt Nam vẫn tiếp tục ghi nhận kết quả xuất khẩu khả quan (sản lượng xuất khẩu tăng 69% svck, chủ yếu xuất sang các nước Đông Nam Á). Trong niên độ tài chính 2023 (Q2/2023-Q1/2024), Honda Việt Nam đã xuất khẩu 257.000 xe máy (+12% svck, chiếm 10% tổng lượng xe bàn giao) và mang lại 536 triệu USD (+33% svck) doanh thu xuất khẩu.

Biểu đồ 1: Trong khi doanh số bán xe ô tô và xe tải cải thiện so với quý trước (chiếc)



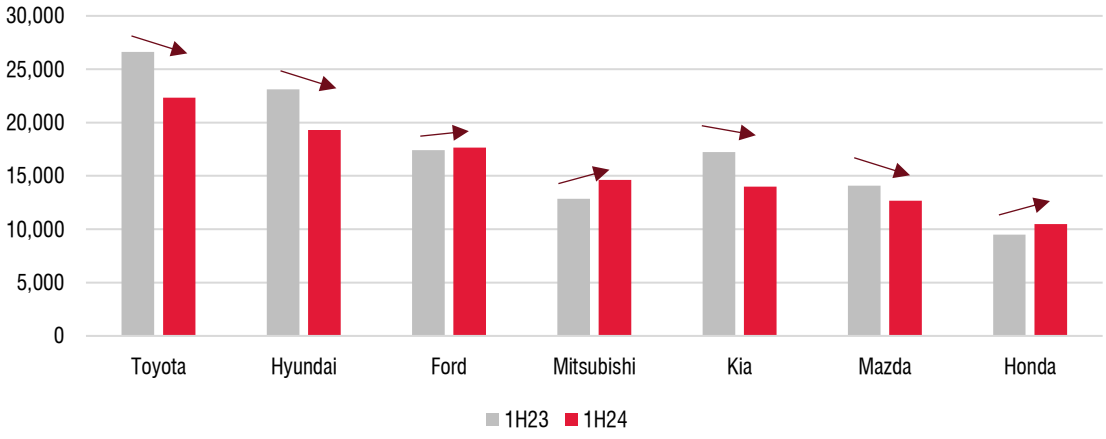
Nguồn: VAMA

Biểu đồ 2: Thì doanh số bán xe máy cho dấu hiệu đã chạm đáy



Nguồn: VAMM

Biểu đồ 3: Toyota ghi nhận doanh số bán xe sụt giảm mạnh, trong khi Ford và Honda vẫn có tăng trưởng



Nguồn: VAMA

Doanh thu tháng 3/2024 dự kiến sẽ bị ảnh hưởng bởi người tiêu dùng tạm hoãn mua xe để chờ chính sách ưu đãi cũng như tâm lý hạn chế mua sản phẩm có giá trị trong tháng cô hồn (tháng 7 AL). Tuy nhiên, nhu cầu dồn nén sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu trong Q4/2024. Trong tháng 5/2024, Bộ Tài chính đề xuất một số phương án hỗ trợ ngành ô tô trong nước như: (i) gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt trong các tháng 6, 7, 8, 9/2024 đến tháng 11/2024; và (ii) giảm 50% lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước. Trong khi quyết định gia hạn thuế tiêu thụ đặc biệt đã được chấp thuận trước đó thì quyết định giảm lệ phí trước bạ chỉ mới được chấp thuận và kéo dài trong 3 tháng. Sau thời gian chờ đợi thông tin về việc giảm lệ phí trước bạ, người tiêu dùng có khả năng sẽ thực hiện mua xe ngay sau tháng 7 AL. Một số đại lý ô tô cũng đang có ưu đãi 100% phí trước bạ đối với xe sản xuất trong nước, giúp người mua không phải chờ đến khi chính sách giảm lệ phí trước bạ có hiệu lực. Theo VAMA, doanh số bán xe ô tô tháng 7/2024 tăng 17% svck hay +9% so với quý trước, nhờ các chương trình giảm giá mạnh của các đại lý ô tô.

Quan điểm của chúng tôi

Với sự phục hồi về doanh số bán xe và lợi nhuận từ các công ty liên kết trong Q2/2024 cao hơn dự kiến, chúng tôi duy trì giả định doanh số ô tô và xe máy trong nước năm 2024 sẽ tăng lần lượt 9% và 2% svck. Trong năm 2024, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu và LNST hợp nhất lần lượt là 3,8 nghìn tỷ đồng (+1% svck) và 6,54 nghìn tỷ đồng (+4% svck). Đối với năm 2025, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu và LNST hợp nhất lần lượt là 3,8 nghìn tỷ đồng (+1% svck) và 6,7 nghìn tỷ đồng (+2% svck), với giả định lãi suất tiền gửi tăng cao hơn và tiếp tục phục hồi. Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng thu nhập của mảng liên doanh xe máy và ô tô sẽ đạt CAGR giai đoạn 2024-2028 lần lượt là 1,6% và 4,8%. Do đó, cổ tức của VEA dự kiến sẽ rơi về mức thấp nhất trong năm 2025 và tăng cho đến năm 2028.

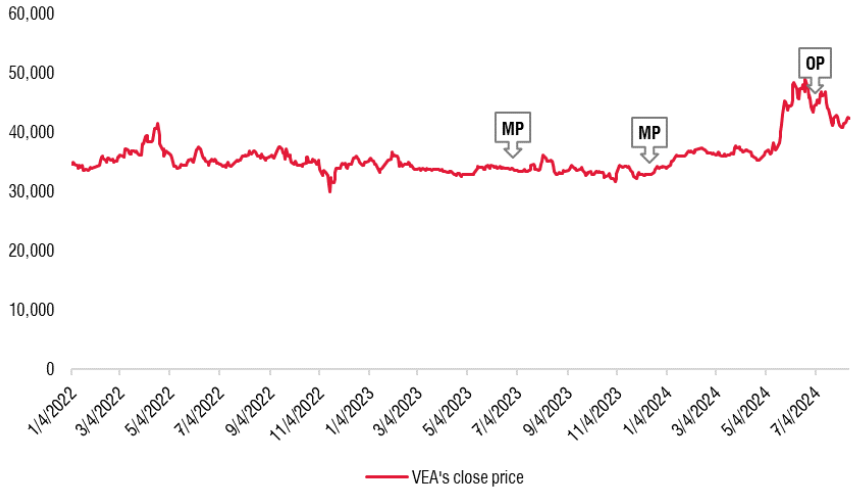
Chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu 1 năm là **46.500 đồng/cổ phiếu**, khi kết hợp mô hình chiết khấu cổ tức (chi phí vốn chủ sở hữu: 10,7%, tốc độ tăng trưởng giá trị cuối: 0%) và hệ số P/E mục tiêu là 9x. Các yếu tố hỗ trợ khác như tiêu dùng phục hồi và tỷ suất cổ tức hấp dẫn (chúng tôi ước tính tỷ suất cổ tức của VEA lần lượt là 12% và 11% trong năm 2024 và 2025) giúp chúng tôi cho rằng VEA vẫn có tiềm năng tăng giá. Với tổng mức sinh lời ước tính là 15% (bao gồm tỷ suất cổ tức 11%), chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VEA.

Triển vọng ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận Q3/2024 sẽ tăng 3,4% svck phản ánh sự phục hồi chung của thị trường ô tô. Cổ tức năm 2023 cũng dự kiến được chi trả vào đầu Q4/2024 và sẽ là động lực hỗ trợ tăng giá cổ phiếu vì tỷ suất cổ tức cao gấp đôi lãi suất tiền gửi ngân hàng ở thời điểm hiện tại.

Triển vọng dài hạn: Công ty đã có tiến triển đáng kể trong việc giải quyết các ý kiến kiểm toán ngoại trừ trong vài năm qua, mở đường cho việc chuyển niêm yết sang sàn HOSE trong 3-5 năm tới. Đồng thời, mức tăng trưởng tiêu thụ xe máy và ô tô sẽ giúp cải thiện lợi nhuận cho các công ty liên doanh, liên kết của VEA.

Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro giảm: Doanh số xe máy và ô tô/xe tải không phục hồi như dự kiến và chi phí dự phòng cao hơn/thấp hơn dự kiến để giải quyết các ý kiến kiểm toán ngoại trừ có thể khiến công ty trả cổ tức thấp hơn/cao hơn.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	297	358	818	392
+ Đầu tư ngắn hạn	12.588	12.888	13.532	14.209
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.622	4.466	3.681	4.083
+ Hàng tồn kho	1.541	1.284	1.275	1.298
+ Tài sản ngắn hạn khác	146	154	134	144
Tổng tài sản ngắn hạn	**18.195**	**19.150**	**19.440**	**20.125**
+ Các khoản phải thu dài hạn	12	12	11	11
+ GTCL Tài sản cố định	1.733	1.591	1.405	1.213
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	99	100	100	100
+ Đầu tư dài hạn	6.896	5.720	5.719	5.719
+ Tài sản dài hạn khác	510	564	489	532
Tổng tài sản dài hạn	**9.250**	**7.987**	**7.724**	**7.576**
Tổng tài sản	**27.445**	**27.136**	**27.165**	**27.701**
+ Nợ ngắn hạn	2.166	1.350	1.547	1.451
Trong đó: vay ngắn hạn	*1.014*	*143*	*488*	*320*
+ Nợ dài hạn	55	57	42	49
Trong đó: vay dài hạn	*0*	*0*	*0*	*0*
Tổng nợ phải trả	**2.222**	**1.407**	**1.588**	**1.500**
+ Vốn góp	13.288	13.288	13.288	13.288
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	11.707	12.218	11.999	12.555
+ Quỹ khác	229	223	290	358
Vốn chủ sở hữu	**25.223**	**25.729**	**25.577**	**26.201**
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	**27.445**	**27.136**	**27.165**	**27.701**
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	93	31	1.014	-183
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	5.154	6.500	5.791	5.976
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-5.230	-6.471	-6.346	-6.219
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	**17**	**61**	**459**	**-426**
Tiền đầu kỳ	280	297	358	818
Tiền cuối kỳ	**297**	**358**	**818**	**392**
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	8,4	14,19	12,57	13,87
Hệ số thanh toán nhanh	7,62	13,12	11,66	12,88
Hệ số thanh toán tiền mặt	5,95	9,81	9,28	10,06
Nợ ròng / EBITDA	0,04	0,04	-0,04	-0,03
Khả năng thanh toán lãi vay	557,48	130,62	1.382,74	1.077,55
Ngày phải thu	75,4	88,8	80,8	79,6
Ngày phải trả	32	39,1	35,7	35,1
Ngày tồn kho	134,5	153,5	138,7	137,3
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,92	0,95	0,94	0,95
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,08	0,05	0,06	0,05
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,09	0,05	0,06	0,06
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,01	0,02	0,01
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,01	0,02	0,01

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	**4.747**	**3.806**	**3.826**	**3.845**
Giá vốn hàng bán	-4.096	-3.358	-3.367	-3.418
Lợi nhuận gộp	**651**	**448**	**459**	**427**
Doanh thu hoạt động tài chính	818	1.205	1.025	1.005
Chi phí tài chính	-23	-55	-1	-3
Thu nhập từ các công ty liên kết	6.985	5.640	5.891	6.076
Chi phí bán hàng	-105	-86	-80	-77
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-562	-611	-543	-538
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	**7.765**	**6.541**	**6.750**	**6.891**
Thu nhập khác	79	-24	-9	-10
Lợi nhuận trước thuế	7.844	6.517	6.740	6.881
Lợi nhuận ròng	**7.665**	**6.265**	**6.538**	**6.675**
Lợi nhuận chia cho cổ đông	**7.595**	**6.201**	**6.471**	**6.606**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	70	64	67	68
EPS cơ bản (VND)	5.716	4.667	4.870	4.972
Giá trị sổ sách (VND)	18.801	19.186	19.021	19.439
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	4.494	4.187	5.035	4.553
EBIT	7.858	6.567	6.745	6.887
EBITDA	8.143	6.825	7.032	7.179
Tăng trưởng				
Doanh thu	18,1%	-19,8%	0,5%	0,5%
EBITDA	30,4%	-16,2%	3,0%	2,1%
EBIT	32,2%	-16,4%	2,7%	2,1%
Lợi nhuận ròng	32,3%	-18,3%	4,4%	2,1%
Vốn chủ sở hữu	6,5%	2,0%	-0,6%	2,4%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	9,8%	-1,1%	0,1%	2,0%
Định giá				
P/E	7,1	7,3	9,2	9
P/B	2,2	1,8	2,4	2,3
Giá/Doanh thu	11,4	11,9	15,5	15,4
Tỷ suất cổ tức	11,0%	12,3%	11,3%	10,2%
EV/EBITDA	5,2	4,7	6,6	6,4
EV/Doanh thu	8,9	8,4	12,1	12
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,7%	11,8%	12,0%	11,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	146,9%	141,8%	150,0%	153,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	161,5%	164,6%	170,9%	173,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2,2%	2,3%	2,1%	2,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	11,8%	16,0%	14,2%	14,0%
ROE	31,3%	24,6%	25,5%	25,8%
ROA	29,2%	23,0%	24,1%	24,3%
ROIC	30,6%	24,2%	25,2%	25,4%

Nguồn: VEA, SSI ước tính

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng
Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh
Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Ô tô/Xe máy

Đặng Trần Minh
Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu
Minhdt1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư
Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA
Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo
Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059