

Ngày 28/06/2024

BÁO CÁO DOANH NGHIỆP



TỔNG CÔNG TY MÁY ĐỘNG LỰC VÀ MÁY CÔNG NGHIỆP VIỆT NAM – UPCOM: VEA

Ngành sản xuất

XẾP HẠNG 12 THÁNG

Năm giữ

Giá mục tiêu 12 tháng 52.200

Lợi nhuận kỳ vọng 14,5%

Giá đóng cửa 27/06/2024 45.600

VEA – Cổ tức hấp dẫn

Lợi nhuận chính của VEA hiện tại đến chủ yếu từ lợi nhuận từ các công ty liên kết. Cụ thể, VEA đã thực hiện đầu tư vào ba công ty gồm Honda, Toyota và Ford với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 30%, 20%, và 25%. **Đây được xem là các khoản đầu tư mang đến nguồn sinh lời ổn định của VEA qua từng năm với hơn 5 nghìn tỷ mỗi năm, thậm chí trong năm 2022 đã lên đến gần 8 nghìn tỷ, tuy nhiên đã giảm về mức 5,6 nghìn tỷ trong năm 2023 do các khó khăn chung của ngành. Trong năm 2024, chúng tôi đánh giá nguồn lợi nhuận này sẽ sụt giảm nhẹ về 5,36 nghìn tỷ dựa trên đánh giá về toàn ngành.**

VEA cũng có tình hình tài chính lành mạnh với số dư tiền mặt lớn, thu nhập tài chính cũng đóng phần quan trọng khi số dư các khoản tiền gửi ngân hàng trong năm 2023 lên đến gần 13 nghìn tỷ đồng đã mang về nguồn thu nhập tài chính cho VEA lên đến 1,2 nghìn tỷ, **chúng tôi kỳ vọng khoản thu nhập này sẽ tiếp tục được duy trì trong năm thời gian tới.**

Về chính sách chi trả cổ tức, chúng tôi kỳ vọng VEA sẽ tiếp tục duy trì ở tỉ lệ chi trả cổ tức (Div payout ratio: tỉ lệ của tổng số tiền cổ tức chi trả cho các cổ đông trên thu nhập ròng của công ty) so với năm 2023 ở mức 90,3% trong thời gian tới. **Từ đó cổ tức trên 1 đơn vị cổ phần sẽ duy trì trên 4.000 đồng trong năm 2024 và tăng trưởng dần qua các năm.**

Định giá

Với phương pháp chiết khấu cổ tức, PE, PB và thực hiện thêm một số giả định chúng tôi khuyến **NĂM GIỮ** đối với VEA với giá mục tiêu 52.200.

Rủi ro

- Ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô tiếp tục kéo dài, người tiêu dùng tiếp tục thắt chặt chi tiêu dẫn đến tình hình kinh doanh của các công ty liên kết phục hồi kém hơn dự kiến
- Cổ tức từ các công ty liên kết thấp hơn kỳ vọng

THÔNG TIN GIAO DỊCH

KLGD TB 52 tuần	795.083
Khối lượng lưu hành	1.328.800.000
Biên độ 52 tuần	31.700–48.800
Vốn hóa doanh nghiệp (tỷ VND)	62.586,48
Beta	0,58

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU VEA



Đơn vị: Tỷ đồng	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	4.747	3.806	3.997	4.197
LN trước lãi, thuế và KH	269	9	19	11
Lợi nhuận sau thuế	7.665	6.265	6.015	6.683
PE	6,44	9,69	7,59	10,48
PB	1,96	2,36	1,72	2,05
ROA (%)	29,2%	23,0%	21,7%	23,3%
ROE (%)	31,3%	24,6%	23,1%	25,1%
Nợ/Vốn CSH (%)	4,0%	0,6%	2,2%	2,2%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Phương Trinh

trinhnp@vpbanks.com.vn

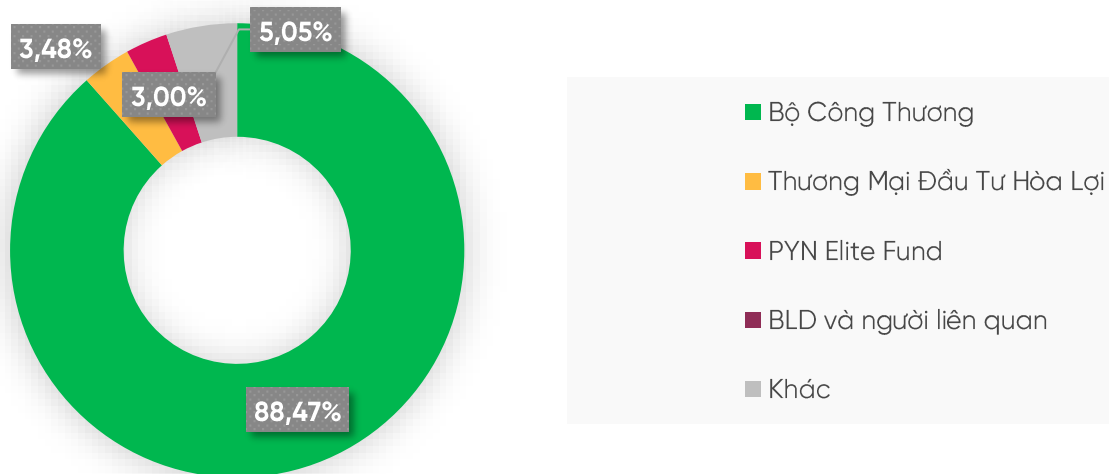
Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Thông tin doanh nghiệp

- VEA là một doanh nghiệp nhà nước chuyên sản xuất máy móc nông nghiệp.
- Lợi nhuận của VEA chủ yếu đến từ việc nắm giữ cổ phần đáng kể tại các công ty liên kết dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất xe máy và ô tô tại Việt Nam: Toyota Việt Nam (20%), Honda Việt Nam (30%) và Ford Việt Nam (25%, thông qua công ty con Công Ty TNHH Một Thành Viên Diesel Sông Công).

Cơ cấu cổ đông



Hiện tại, Bộ Công Thương là cổ đông chính nắm hơn 88,47% cổ phần, PYN Elite Fund (5,05%) và Thương Mại Đầu Tư Hòa Lợi (3,48%).

Cơ cấu công ty

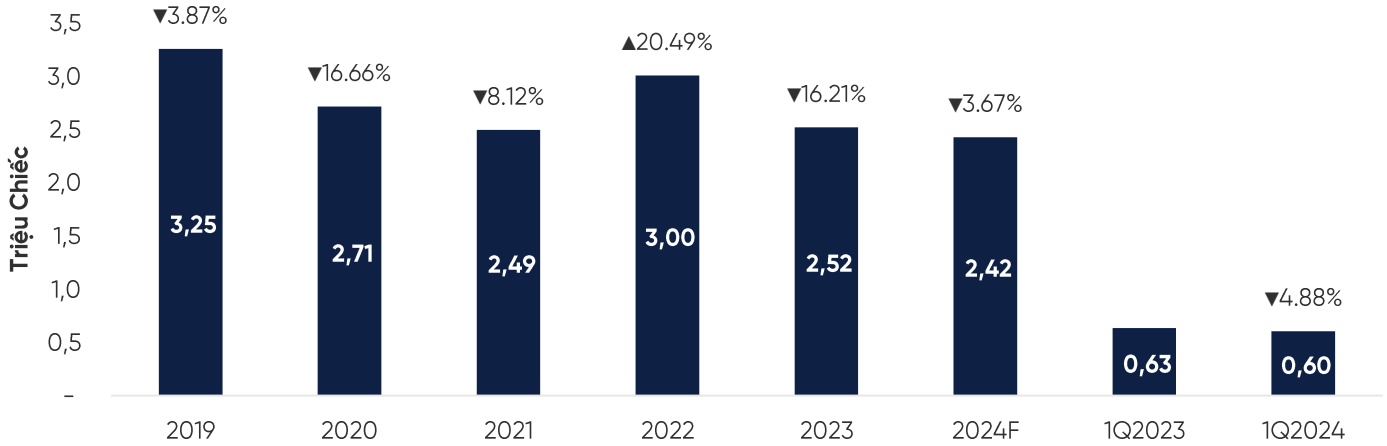
Công ty con & công ty liên kết	% Sở hữu
Công ty liên kết	
Công ty Cổ phần Cơ khí An Giang	47,41%
Công ty Ô Tô Toyota Việt Nam	20,00%
Công Ty Honda Việt Nam	30,00%
Công ty Cổ Phần Đầu Tư Veam Tây Hồ	29,00%
Công Ty Cổ Phần Na Ky Co	49,00%
Công ty Cổ Phần Matexim Hải Phòng	20,38%
Công ty con	
Công ty CP Vật Tư Và Thiết Bị Toàn Bộ	51,99%
Công Ty TNHH Một Thành Viên Cơ Khí Trần Hưng Đạo	100,00%
Công Ty TNHH Một Thành Viên Diesel Sông Công	100,00%
Công ty Cổ phần Cơ khí Phổ Yên	51,00%
Công ty Cổ phần Phụ tùng máy số 1	55,00%
Công ty Cổ Phần Cơ Khí Chính Xác Số 1	51,00%
Công ty Cổ Phần Cơ Khí Cổ Loa	53,66%
Công ty Cổ Phần Vận Tải Và Thương Mại Veam	51,00%
Công Ty TNHH Một Thành Viên Máy Kéo Và Máy Nông Nghiệp.	100,00%
Công Ty TNHH Một Thành Viên Động Cơ Và Máy Nông Nghiệp Miền Nam	100,00%
Viện Công Nghệ	100,00%
Công ty Veam Korea	89,00%
Công Ty CP Cơ Khí Vinh	55,01%

TỔNG QUAN NGÀNH

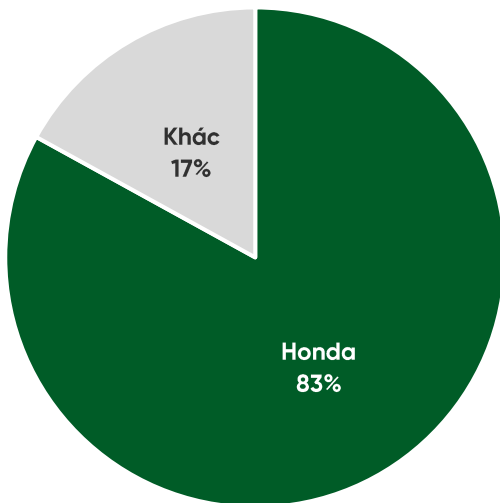
THỊ TRƯỜNG XE MÁY VÀ XE Ô TÔ VIỆT NAM

THỊ PHẦN XE MÁY VIỆT NAM

Thị Trường Xe Máy Qua Các Năm



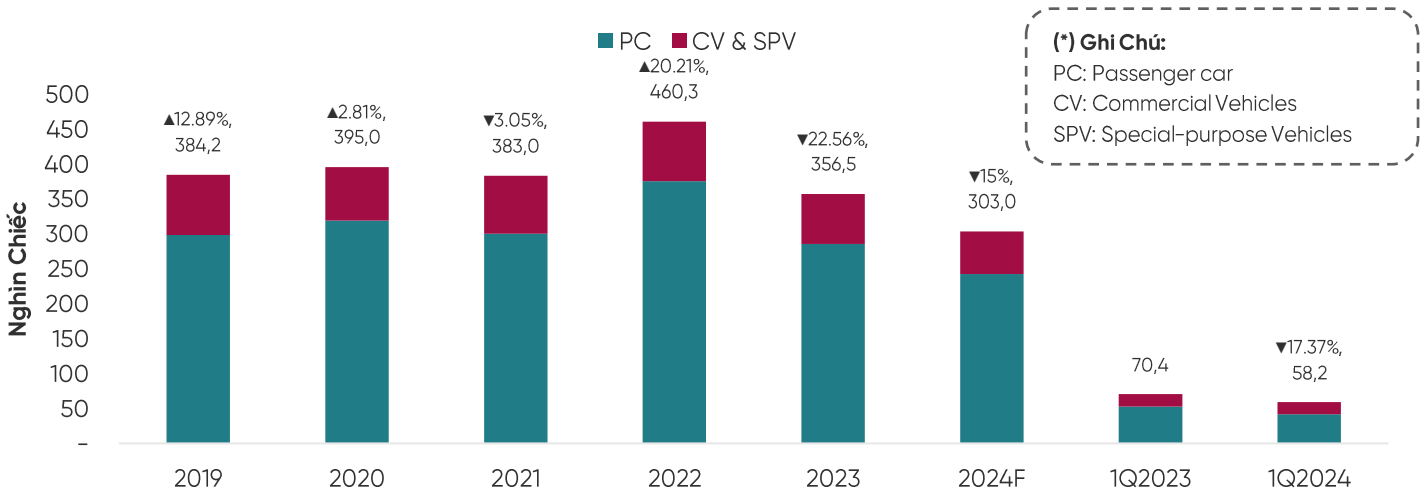
Thị Phần Xe Máy Năm 2023



Thị trường xe máy Việt Nam được đánh giá đã ổn định qua các năm. Tuy nhiên, trong năm 2023, do các yếu tố kinh tế kém tích cực, người tiêu dùng đã thắt chặt chi tiêu cho các hàng tiêu dùng lâu bền như xe máy, cụ thể sản lượng xe máy đã giảm về mức 2,42 triệu xe, giảm mạnh 16,2% từ mức 3 triệu xe của năm 2022. Cập nhật tại 1Q2024, sản lượng xe máy đạt 600 nghìn xe, tương ứng giảm 4,88% svck. Trong năm 2024, do các yếu tố kinh tế đã tương đối cải thiện, vì vậy chúng tôi kỳ vọng thị trường xe máy của Việt Nam trong năm 2024 sẽ chỉ giảm 3,7% svck. Về thị phần, theo số liệu 2023 của VAMA, giá trị thị phần của Honda lên đến 83% toàn ngành, dự kiến xu hướng này sẽ tiếp tục được duy trì do niềm tin tiêu dùng của người dân Việt Nam dành cho thương hiệu này đã được định hình trong nhiều năm.

THỊ PHẦN XE Ô TÔ VIỆT NAM

Thị Trường Xe Ô Tô Qua Các Năm



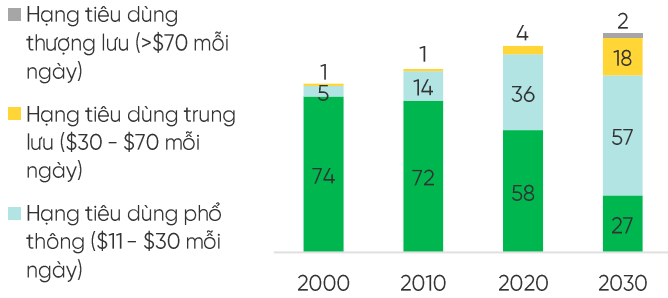
(*) Ghi Chú:
 PC: Passenger car
 CV: Commercial Vehicles
 SPV: Special-purpose Vehicles

TỔNG QUAN NGÀNH

THỊ TRƯỜNG XE MÁY VÀ XE Ô TÔ VIỆT NAM

THỊ PHẦN XE Ô TÔ VIỆT NAM

**Dân số theo nhóm thu nhập
(chi tiêu hằng ngày) (triệu dân)**

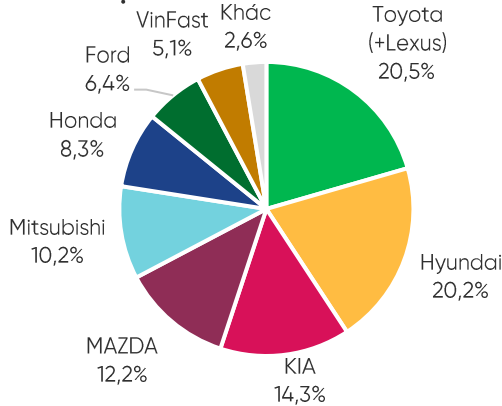


Thị trường xe ô tô tại Việt Nam được đánh giá tương đối nhỏ so với phần khúc xe máy, nguyên nhân là vì Việt Nam vẫn đang là thị trường cận biên với GDP bình quân đầu người chỉ khoảng 4,28 nghìn USD. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá phần khúc xe ô tô vẫn còn nhiều tiềm năng phát triển so với xe máy khi kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng đi kèm với thu nhập bình quân đầu người gia tăng sẽ giúp gia tăng khả năng tiêu dùng của người dân Việt Nam. Theo báo cáo McKinsey, tỷ trọng người tiêu dùng với mức tiêu thụ dưới 11 USD/ngày sẽ thu hẹp đáng từ 59% năm 2020 về 26% năm 2030, ngược lại tỷ trọng tiêu dùng phổ thông, trung lưu và thượng lưu sẽ gia tăng nhanh chóng.

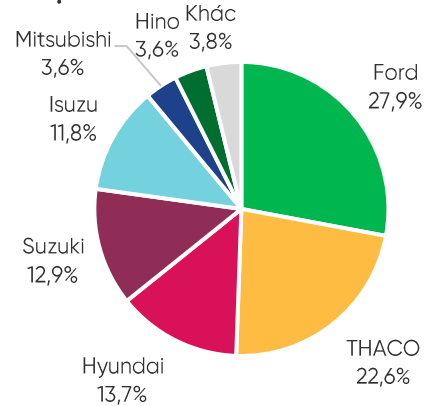
Sản lượng tiêu thụ xe ô tô năm 2023 đã sụt giảm đáng kể -22,6% svck khi từ mức 460,3 nghìn xe năm 2022 giảm về mức 356,5 nghìn xe trong năm 2023. Với vị thế là phân khúc cao cấp so với xe máy phổ thông, tình nhạy cảm của thị trường ô tô sẽ tương đối cao hơn so với thị trường xe máy. Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của ô tô sẽ đạt 303 nghìn xe, tiếp tục thất chặt ở mức -15% svck do các yếu tố kinh tế vĩ mô vẫn chưa được cải thiện đáng kể. Cập nhật tại thời điểm 1Q2024, theo số liệu VAMA, sản lượng tiêu thụ 1Q2024 đạt 58,2 nghìn xe giảm mạnh 17,4% svck.

Về thị phần, phân khúc xe PC vẫn chiếm tỷ trọng khoảng 80% qua các năm, còn lại là phần khúc xe CV và SPV, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng này sẽ tiếp tục duy trì trong tương lai.

Thị Phần Xe Hơi PC Năm 2023

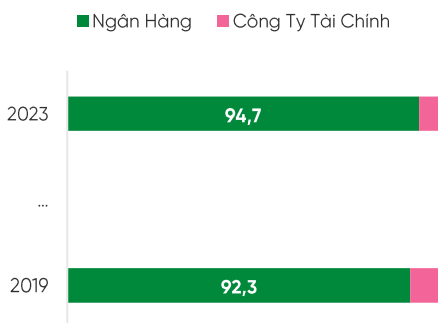


Thị Phần Xe Hơi CV & SPV Năm 2023

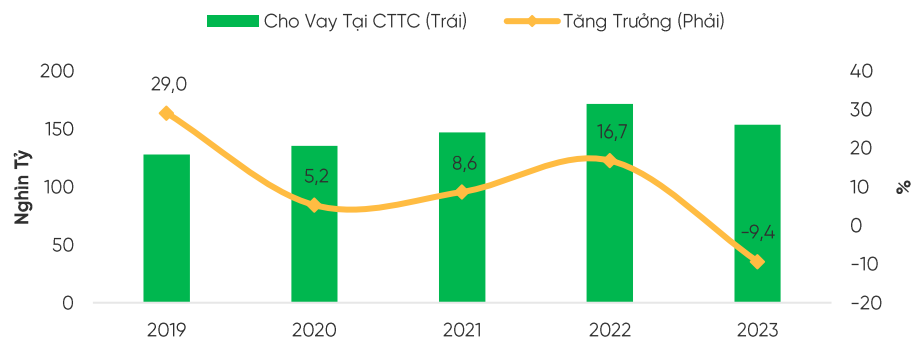


THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH TIÊU DÙNG (TCTD) TẠI NGÂN HÀNG (NH) VÀ CÔNG TY TÀI CHÍNH (CTTC)

% Tỷ Trọng Của NH & CTTC



Quy Mô Cho Vay Của CTTC



Kể từ khi dịch COVID-19 bùng phát, cả Ngân hàng và Công ty Tài chính (FinCos) đều gặp phải những khó khăn do tình hình kinh tế suy thoái và điều kiện tín dụng không thuận lợi, cụ thể là nhu cầu vay yếu, tỷ lệ nợ xấu tăng và thực hiện cho vay khó khăn hơn. Khách hàng chính của FinCos chịu ảnh hưởng nặng nề do sự suy giảm trong các ngành lao động chủ yếu, đặc biệt là những ngành liên quan đến sản xuất và xuất khẩu. Kết quả là, các FinCos lớn thấy số sách vay tài chính tiêu dùng co lại 9,4% theo năm trong năm 2023.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh

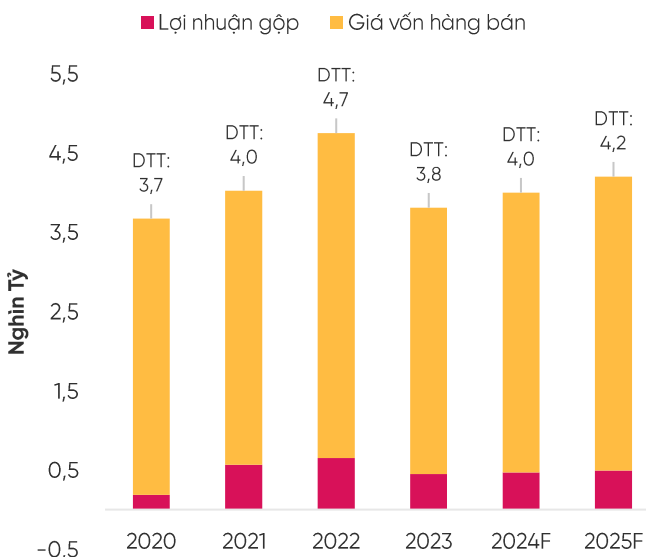
	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	4.497	3.672	4.023	4.754	3.811	4.002	4.202
Giảm trừ doanh thu	(9)	(5)	(4)	(7)	(5)	(5)	(5)
Doanh thu thuần	4.488	3.667	4.019	4.747	3.806	3.997	4.197
Giá vốn hàng bán	(4.422)	(3.480)	(3.453)	(4.096)	(3.358)	(3.527)	(3.703)
Lợi nhuận gộp	65	187	566	651	448	470	494
Chi phí bán hàng	(89)	(63)	(74)	(105)	(86)	(90)	(94)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(468)	(416)	(419)	(562)	(611)	(641)	(673)
Lợi nhuận hoạt động	(491)	(291)	73	(16)	(249)	(261)	(274)
Khấu hao	330	288	304	284	258	280	285
EBITDA	(162)	(3)	377	269	9	19	11
Thu nhập tài chính	903	977	713	818	1.205	1.158	1.224
Chi phí tài chính	(22)	(7)	(7)	(23)	(55)	(32)	(50)
Chi phí lãi vay	(18)	(4)	(3)	(14)	(50)	(27)	(45)
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	7.126	5.124	5.177	6.985	5.640	5.361	6.015
Lợi nhuận khác	(101)	(8)	(17)	79	(24)	(24)	(24)
Lợi nhuận trước thuế	7.415	5.795	5.940	7.844	6.517	6.202	6.892
Chi phí thuế	(96)	(201)	(147)	(179)	(252)	(188)	(208)
Lợi nhuận sau thuế	7.319	5.594	5.792	7.665	6.265	6.015	6.683
CĐ không kiểm soát	39	42	42	70	64	60	67
LNST sau lợi ích CĐTS	7.280	5.552	5.751	7.595	6.201	5.955	6.616
EPS_basis (VND)	5.479	4.166	4.293	5.709	4.667	4.481	4.979

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

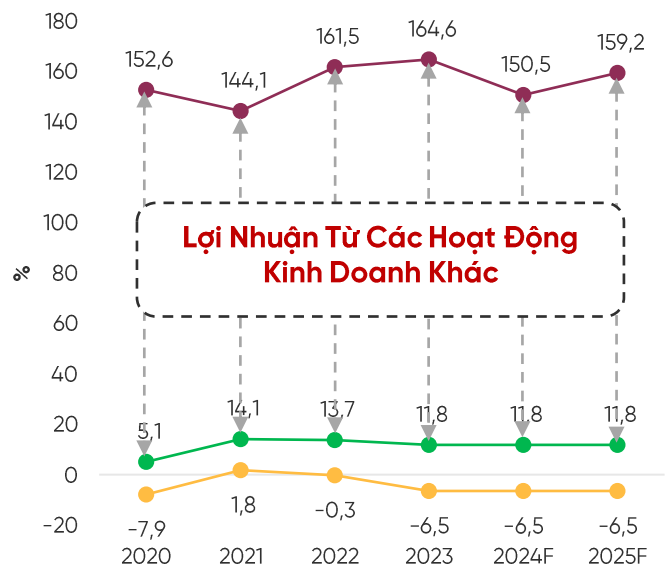
Về hoạt động kinh doanh chính của VEA, do sự cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm Trung Quốc, biên lợi nhuận gộp của Vea đã sụt giảm từ mức đỉnh 14.1% của năm 2021 về mức 11.8% của năm 2023, điều đó đã kéo theo biên lợi nhuận trước thuế và lãi vay đã từ 1.8% năm 2021 giảm về mức âm 6.5% trong năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục duy trì so với năm 2023 với tăng trưởng doanh thu ở mức 5%.

Tuy nhiên, cần chú ý rằng, VEA có biên lợi nhuận ròng vượt trội so sánh với biên lợi nhuận gộp và gia tăng liên tục từ 2021 đến 2023, cụ thể đã đạt 164.6% trong năm 2023. Nguyên nhân đến từ việc nguồn sinh lợi chủ yếu của Công ty là các hoạt động đầu tư như (1) đầu tư các công cụ tài chính tiền tệ và (2) đầu tư vào công ty liên kết.

Doanh Thu & Lợi Nhuận Gộp



Biên Lợi Nhuận

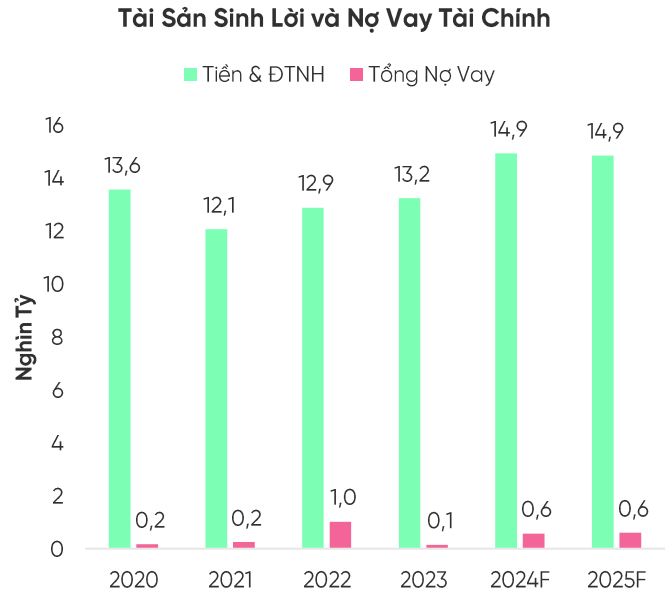
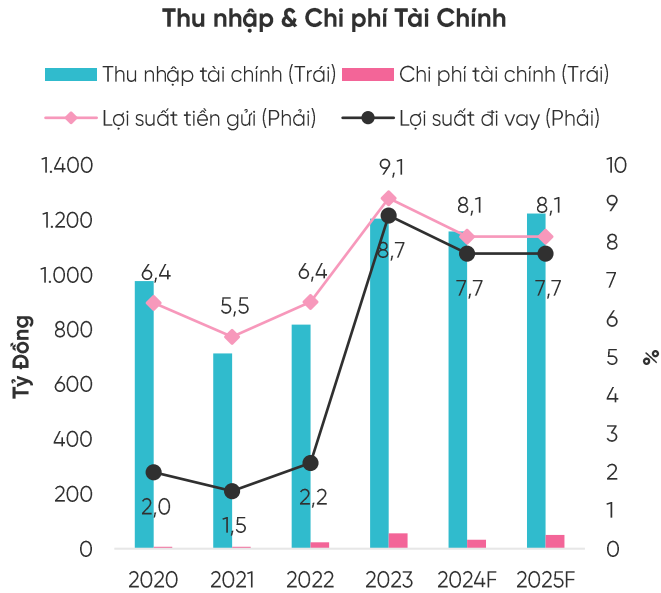


CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH KHÁC

(1) THU NHẬP TÀI CHÍNH

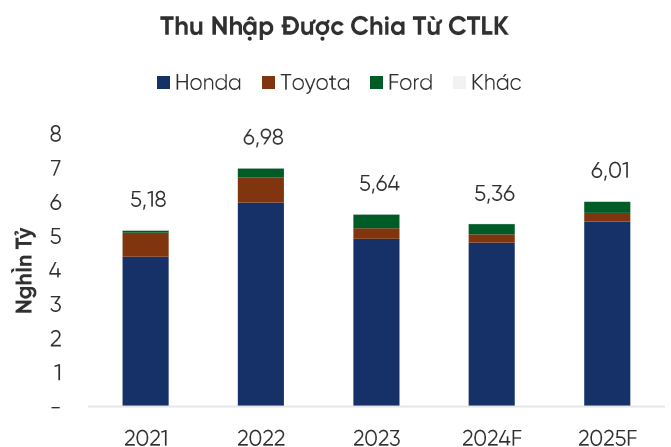
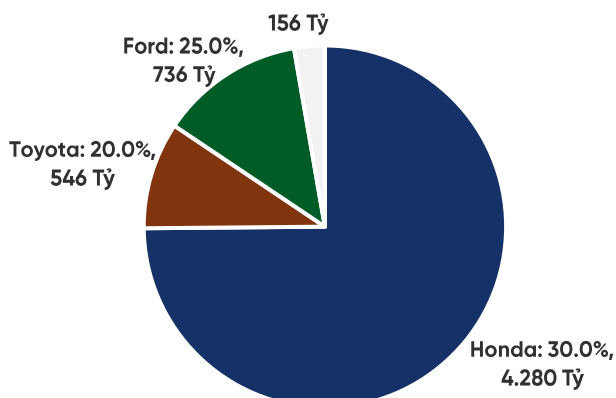


Thu nhập tài chính được xem là một trong các nguồn thu nhập lớn của VEA khi mà số dư tiền gửi ngân hàng được duy trì trên 12 nghìn tỷ qua các năm. Cụ thể, trong năm 2023, giá trị tiền mặt & đầu tư ngắn hạn đạt 13,2 nghìn tỷ đi kèm với mặt bằng lãi suất tăng mạnh so với năm 2022 đã giúp thu nhập tài chính của VEA ghi nhận lên đến 1.2 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá nguồn thu nhập ổn định này sẽ tiếp tục duy trì trong thời gian tới.

Bên cạnh đó, VEA không đẩy mạnh đầu tư máy móc, thiết bị, và nhà xưởng đã giúp tình hình thanh khoản của Công ty luôn dồi dào, từ đó Công ty không phụ thuộc vào vay nợ. Cụ thể trong năm 2023, tổng vay nợ của VEA chỉ hơn 100 tỷ, tương ứng chi phí lãi vay chỉ khoảng 50 tỷ.

(2) THU NHẬP CÔNG TY LIÊN KẾT

VEA đã thực hiện đầu tư vào ba công ty gồm Honda, Toyota và Ford với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 30%, 20%, và 25%. Đây được xem là các khoản đầu tư mang đến nguồn sinh lời ổn định của VEA qua từng năm với hơn 5 nghìn tỷ qua các năm, thậm chí trong năm 2022 đã lên đến gần 8 nghìn tỷ, tuy nhiên đã giảm về mức 5,6 nghìn tỷ trong năm 2023 do các khó khăn chung của ngành. Trong năm 2024, chúng tôi đánh giá nguồn lợi nhuận này sẽ sụt giảm nhẹ về 5,36 nghìn tỷ dựa trên đánh giá về toàn ngành như đã đề cập ở trên. Tuy nhiên, ngành ô tô và xe máy sẽ bắt đầu hồi phục từ năm 2025 nhờ kỳ vọng các yếu tố kinh tế sẽ cải thiện.



CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH

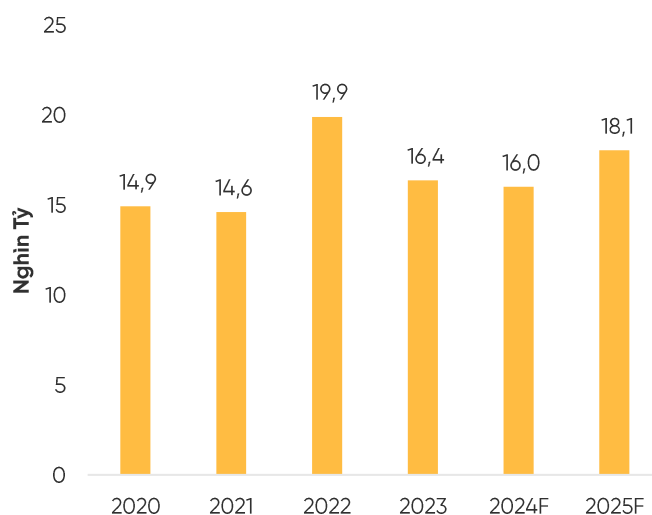
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH KHÁC

(1) THU NHẬP CÔNG TY LIÊN KẾT

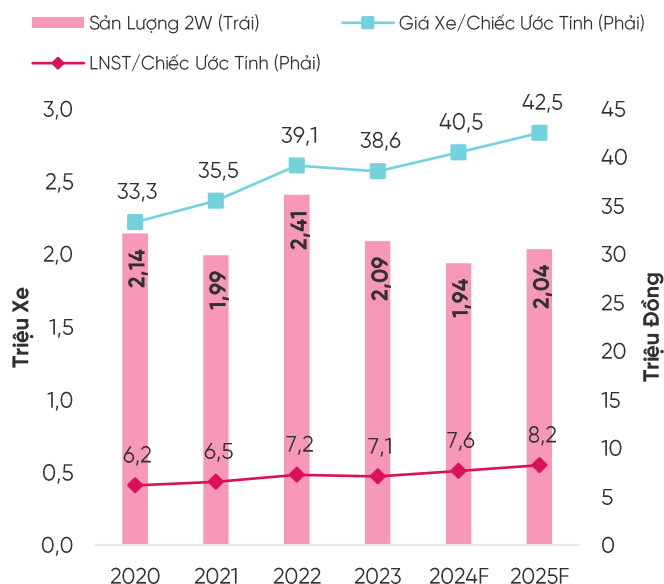
❖ HONDA

Sản lượng cả xe máy và ô tô của Honda được dự kiến giảm trong năm 2024 và sẽ hồi phục trở lại trong năm 2025. Tương ứng, tổng doanh thu 2024 sẽ sụt giảm, tuy nhiên lợi nhuận sẽ chỉ giảm nhẹ nhờ vào việc xu hướng sử dụng xe máy của người tiêu dùng đã thay đổi khi dần dịch chuyển sang xe tay ga nhiều hơn so với xe số giúp Honda cải thiện biên lợi nhuận của mảng xe máy. Có thể thấy, với tính độc quyền phân khúc xe máy hiện tại, giá bán và lợi nhuận trên 1 xe của Honda có xu hướng cải thiện qua các năm. Trái ngược trên thị trường xe ô tô, sự cạnh tranh cao đi kèm với suy giảm kinh tế đã khiến cho giá bán và lợi nhuận trên một xe của phân khúc này sụt giảm trong năm 2023, chúng tôi đánh giá sự sụt giảm này sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2024 và sẽ cải thiện dần trong các năm sau.

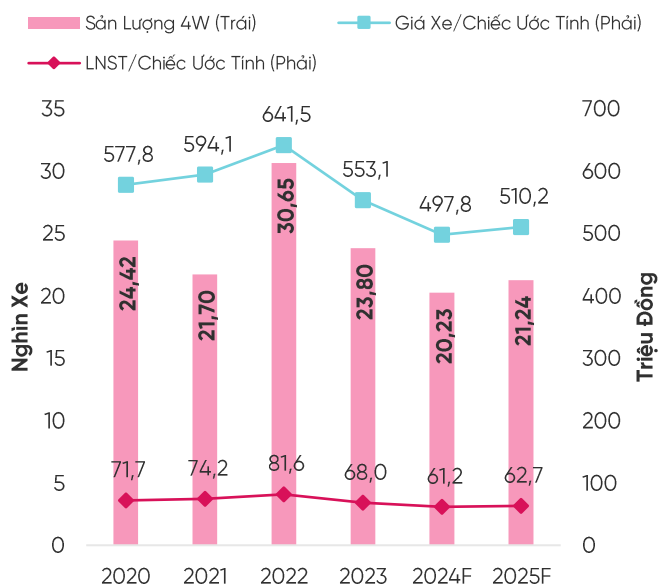
Lợi Nhuận Sau Thuế Ước Tính HONDA



Sản Lượng Bán Xe 2W HONDA



Sản Lượng Bán Xe 4W HONDA



❖ TOYOTA

Với tính tập trung vào phân khúc tầm trung và thấp, phân khúc khách hàng của Toyota có tính nhạy cảm tương đối cao khi tình hình kinh tế suy giảm. Từ đó, bên cạnh việc sụt giảm mạnh sản lượng từ 90,8 nghìn xe năm 2022 về mức 56,9 nghìn xe năm 2023, Giá bán trung bình của Toyota giảm về mức 239,4 triệu đồng trong năm 2023 từ mức 354,1 triệu đồng năm 2022 có thể đến từ việc do Toyota ra mắt các chương trình bán hàng hấp dẫn đi kèm việc người tiêu dùng chủ động lựa chọn phân khúc thấp hơn. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng và giá bán Toyota sẽ giảm nhẹ lần lượt đạt 48,3 triệu xe và 215,4 triệu đồng/xe. Từ đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong năm 2024 cũng lần lượt đạt 10,4 nghìn tỷ và 1,2 nghìn tỷ. Sang năm 2025, với kỳ vọng kinh tế cải thiện, doanh thu và lợi nhuận của Toyota sẽ phục hồi nhờ vào động lực gia tăng cả sản lượng và giá xe.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

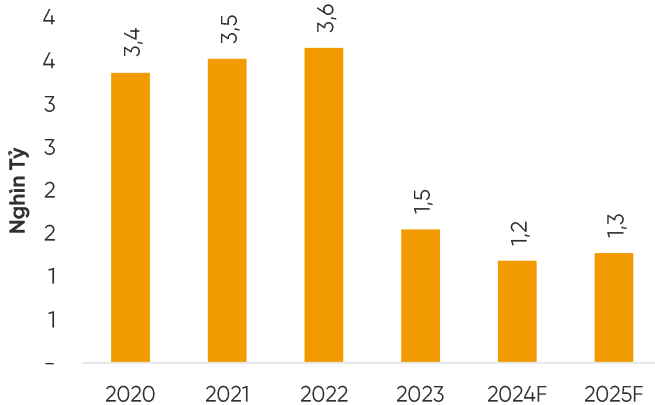
KẾT QUẢ KINH DOANH

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH KHÁC

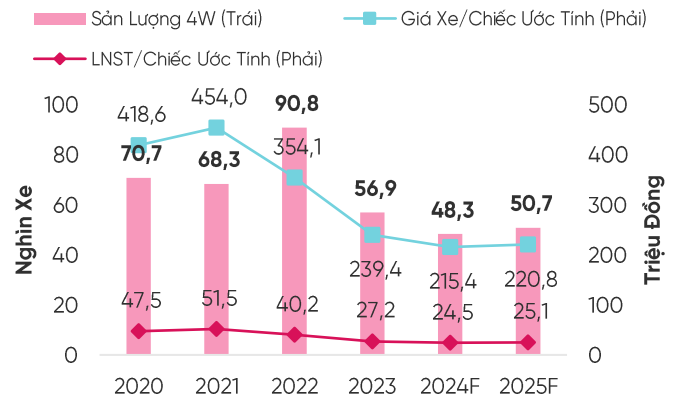
(2) THU NHẬP CÔNG TY LIÊN KẾT

❖ TOYOTA

Kết Quả Kinh Doanh Ước Tính TOYOTA



Sản Lượng Bán Xe 4W TOYOTA



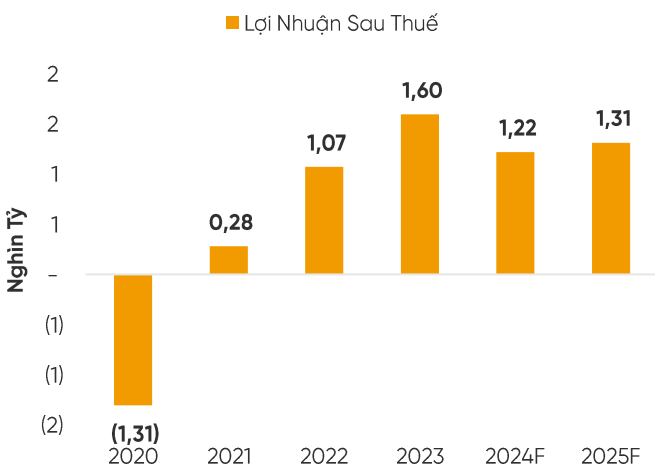
❖ FORD

Phân khúc khách hàng của Ford thường tập trung từ tầm trung cho đến cao cấp, vì vậy độ nhạy cảm của nhóm khách hàng này trong điều kiện kinh tế kém thuận lợi tương đối thấp. Bên cạnh đó, Ford kinh doanh cả PC và CV & SPV, trong đó nhu cầu về xe CV & SPV của Ford tăng dần qua các năm, cụ thể đạt 19,95 nghìn xe trong năm 2023 tăng từ mức 14,51 nghìn xe trong năm 2020. Ngoài ra, trong năm 2023, sản lượng tiêu thụ xe PC của Ford đã tăng đột biến từ 9,98 nghìn xe năm 2022 lên mức 18,38 nghìn xe năm 2023, điều này đã giúp Ford tránh được việc sụt giảm doanh thu và lợi nhuận như điều kiện chung của thị trường hiện tại. Sang năm 2024, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của Ford sẽ không còn đột biến như năm 2023 và sẽ điều chỉnh như thị trường chung về mức 32,58 nghìn xe.

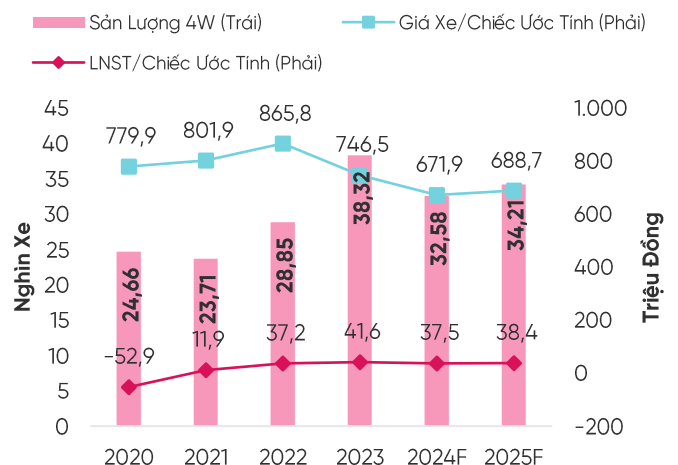
Sản lượng bán hàng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
PC	10.153	7.160	9.977	18.376	15.620	16.401
CV & SPV	14.510	16.548	18.870	19.948	16.956	17.804

Giá bán trên một xe của Ford ước tính cũng đã sụt giảm mạnh về mức 746,5 triệu đồng trong năm 2023 từ mức 865,8 trong năm 2022. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế trên một xe đã cải thiện tương đối khi từ 37,2 triệu đồng/xe năm 2022 lên mức 41,6 triệu đồng/xe năm 2023, nguyên nhân có thể xuất phát từ việc sản lượng tiêu thụ xe PC của Ford trong năm 2023 đã tăng gần gấp đôi svck.

Kết Quả Kinh Doanh Ước Tính FORD



Sản Lượng Bán Xe 4W FORD



CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**KẾT QUẢ KINH DOANH****HOẠT ĐỘNG KINH DOANH KHÁC****(2) THU NHẬP CÔNG TY LIÊN KẾT****❖ TỔNG HỢP**

Sau các ước tính đã trình bày, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế cho các công ty liên kết của VEA như sau:

	2021	2022	2023	2024F	2025F
Lợi Nhuận Chia Sẻ Từ Công Ty Liên Kết	5.182	6.981	5.637	5.361	6.015
Honda	4.388	5.975	4.915	4.806	5.418
Toyota	704	730	309	236	254
Ford	70	268	399	305	329
Khác	20	8	14	14	14
Cổ Tức Từ Công Ty Liên Kết	5.231	5.334	6.814	5.559	5.288
Honda	4.550	4.380	5.844	4.857	4.749
Toyota	676	717	660	297	227
Ford	-	231	304	399	305
Khác	5	6	6	6	6
Tỷ Lệ Trả Cổ Tức/LN Năm Trước		103,0	97,6	98,6	98,6
Honda		99,8	97,8	98,8	98,8
Toyota		101,9	90,5	96,2	96,2
Ford		327,8	113,2	100,0	100,0
Khác		-	-	-	-

Với các ước tính kết quả kinh doanh của nhóm Công ty liên kết như đã trình bày, lợi nhuận mà VEA sẽ nhận được từ các công ty liên kết được kỳ vọng sẽ đạt 5,36 nghìn tỷ trong năm 2024. Đi cùng với đó, tỷ lệ cổ tức của các công ty liên kết sẽ được duy trì ổn định so với các năm trước, vì vậy ước tính VEA có thể nhận được lượng cổ tức bằng tiền mặt ở mức 5,55 nghìn tỷ.

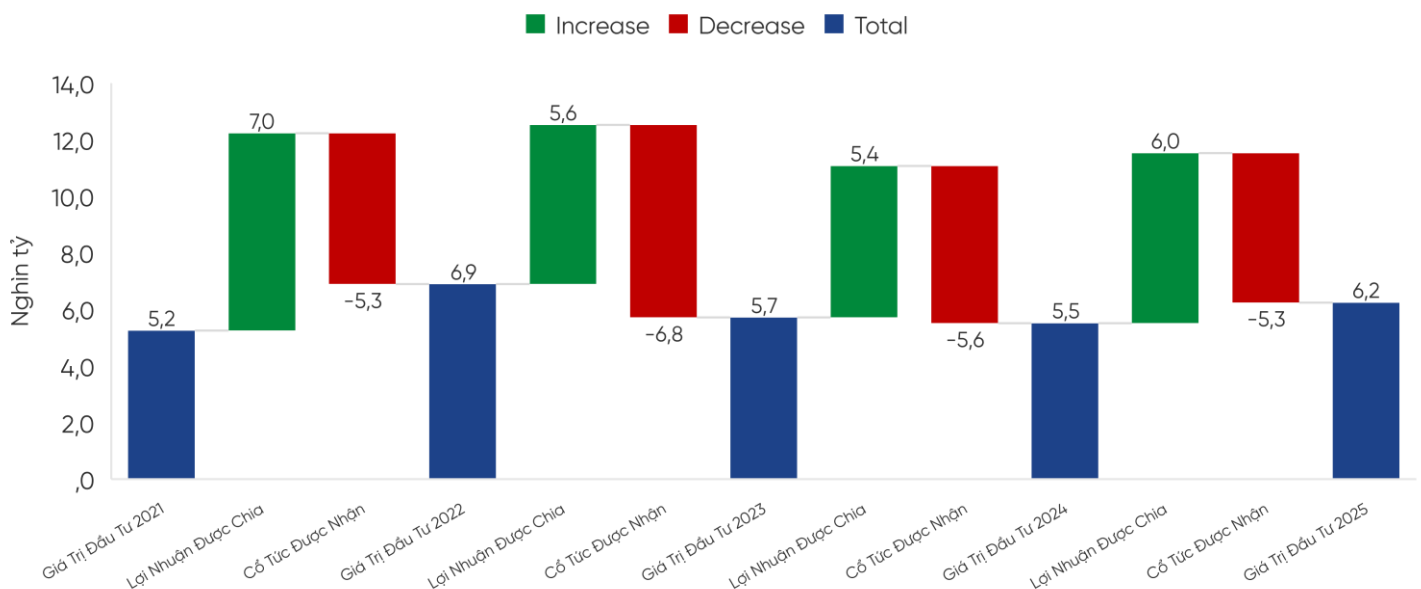
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cân đối kế toán	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản						
Tiền và tương đương tiền	306	280	297	358	552	474
Đầu tư ngắn hạn	13.265	11.799	12.588	12.888	14.388	14.388
Khoản phải thu ngắn hạn	4.278	3.598	3.622	4.466	4.232	4.444
Hàng tồn kho	1.309	1.477	1.541	1.284	1.311	1.377
Giá gốc	1.774	1.884	1.941	1.818	1.847	1.939
Dự phòng	(465)	(406)	(400)	(535)	(536)	(562)
Tài sản ngắn hạn khác	112	131	146	154	161	169
Tài sản ngắn hạn	19.269	17.287	18.195	19.150	20.644	20.852
Tài sản cố định	2.122	1.904	1.733	1.591	1.414	1.231
Giá gốc	5.249	5.311	5.426	5.540	5.642	5.744
Khấu hao lũy kế	(3.127)	(3.407)	(3.693)	(3.949)	(4.228)	(4.513)
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Tài sản dở dang	90	86	99	100	100	100
Đầu tư dài hạn	5.303	5.245	6.896	5.720	5.520	6.247
Đầu tư dài hạn khác	441	484	522	575	575	575
Tài sản dài hạn	7.955	7.719	9.250	7.987	7.609	8.154
TỔNG TÀI SẢN	27.224	25.006	27.445	27.136	28.253	29.005
Nợ & VCSH						
Phải trả người bán ngắn hạn	278	331	386	334	396	422
Vay ngắn hạn	164	248	1.014	143	569	598
Các khoản phải trả khác	1.445	684	766	873	916	962
Nợ ngắn hạn	1.887	1.263	2.166	1.350	1.881	1.982
Vay dài hạn	0	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	55	60	55	57	57	57
Nợ dài hạn	55	60	55	57	57	57
Tổng nợ phải trả	1.942	1.322	2.222	1.407	1.938	2.039
Vốn góp của CSH	13.288	13.288	13.288	13.288	13.288	13.288
LNST chưa phân phối	11.786	10.185	11.707	12.218	12.796	13.437
Vốn khác	(5)	(4)	(7)	(8)	(8)	(8)
Cổ đông thiểu số	213	215	236	231	239	249
Vốn chủ sở hữu	25.282	23.683	25.223	25.729	26.315	26.966
TỔNG NGUỒN VỐN	27.224	25.006	27.445	27.136	28.253	29.005

Với sự kỳ vọng hoạt động kinh chính của VEA không có nhiều đột biến, chúng tôi đánh giá giá trị tài sản cơ cấu tài sản và nguồn vốn của VEA sẽ không có quá nhiều đột biến qua các năm. Trong đó, giá trị đầu tư dài hạn theo phương pháp vốn chủ sở hữu của VEA kỳ vọng sẽ thay đổi như sau.

Giá Trị Đầu Tư Dài Hạn Qua Các Năm



CẬP NHẬT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

TÌNH HÌNH DÒNG TIỀN

Lưu chuyển tiền tệ	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tiền đầu kỳ	5.576	306	280	297	358	552
EBIT	(291)	73	(16)	(249)	(261)	(274)
Chi phí khấu hao	288	304	284	258	280	285
Dự phòng	252	(58)	85	249	(11)	58
Thanh toán thuế	(8)	(1)	(8)	(55)	(188)	(208)
Thanh toán lãi vay	(159)	(162)	(152)	(183)	(32)	(50)
Thay đổi vốn lưu động	274	(186)	(77)	168	315	(271)
Điều chỉnh khác	(75)	(156)	(23)	(156)	(24)	(24)
Dòng tiền kinh doanh (CFO)	282	(187)	93	31	79	(484)
CAPEX ròng	(124)	(70)	(123)	(102)	(102)	(102)
Cho vay ròng	(1.998)	1.464	(793)	(306)	(1.500)	-
Đầu tư ròng	-	-	-	-	-	-
Cổ tức và lãi được nhận	8.019	6.755	6.070	6.909	6.717	6.511
Dòng tiền đầu tư (CFI)	5.896	8.148	5.154	6.500	5.115	6.410
Thu ròng phát hành cổ phần	-	-	-	-	-	-
Vay ròng	(95)	84	767	(871)	426	28
Cổ tức đã trả	(11.355)	(8.069)	(5.997)	(5.600)	(5.429)	(6.032)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(11.450)	(7.985)	(5.230)	(6.471)	(5.003)	(6.004)
Dòng tiền trong kỳ	(5.271)	(24)	17	61	192	(78)
Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái	1	(2)	0	0	2	-
Tiền cuối kỳ	306	280	297	358	552	474

Dòng tiền của VEA được kỳ vọng tiếp tục duy trì sự mạnh mẽ trong thời gian tới nhờ vào khoản cổ tức được chia từ các công ty liên kết như đã trình bày bên trên. Bên cạnh đó thu nhập tài chính cũng đóng phần quan trọng khi số dư các khoản tiền gửi ngân hàng trong năm 2023 lên đến gần 13 nghìn tỷ đồng đã mang về nguồn thu nhập tài chính cho VEA lên đến 1,2 nghìn tỷ, chúng tôi kỳ vọng khoản thu nhập này sẽ tiếp tục được duy trì trong năm thời gian tới.

Về chính sách chi trả cổ tức, chúng tôi kỳ vọng VEA sẽ tiếp tục duy trì ở tỷ lệ chi trả cổ tức (Div payout ratio) so với năm 2023 ở mức 90,3% trong thời gian tới. Từ đó cổ tức trên 1 đơn vị cổ phần sẽ duy trì trên 4.000 đồng trong năm 2024 và tăng trưởng dần qua các năm.

Trả cổ tức	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Cổ tức đã trả (Nghìn tỷ)	11.355	8.069	5.997	5.600	5.377	5.975
Lợi nhuận CĐ phổ thông (Nghìn tỷ)	5.552	5.751	7.595	6.201	5.955	6.616
Số lượng cổ phiếu (Triệu cổ)	1.329	1.329	1.329	1.329	1.329	1.329
Cổ tức / 1 cổ phiếu (VNĐ)	8.545	6.072	4.513	4.214	4.047	4.496
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	204,5	140,3	79,0	90,3	90,3	90,3

KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

KHUYẾN NGHỊ

Về hoạt động kinh doanh chính của VEA, chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì so với năm 2023 với tăng trưởng doanh thu ở mức 5%. Động lực lợi nhuận của VEA hiện tại đến chủ yếu từ lợi nhuận từ các công ty liên kết. Cụ thể, VEA đã thực hiện đầu tư vào ba công ty gồm Honda, Toyota và Ford với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 30%, 20%, và 25% (về thị phần, theo số liệu 2023 của VAMA, giá trị thị phần của Honda lên đến 83% toàn ngành, dự kiến xu hướng này sẽ tiếp tục được duy trì do niềm tin tiêu dùng của người dân Việt Nam dành cho thương hiệu này đã được định hình trong nhiều năm). Đây được xem là các khoản đầu tư mang đến nguồn sinh lời ổn định của VEA qua từng năm với hơn 5 nghìn tỷ mỗi năm, thậm chí trong năm 2022 đã lên đến gần 8 nghìn tỷ, tuy nhiên đã giảm về mức 5,6 nghìn tỷ trong năm 2023 do các khó khăn chung của ngành. Trong năm 2024, chúng tôi đánh giá nguồn lợi nhuận này sẽ sụt giảm nhẹ về 5,36 nghìn tỷ dựa trên đánh giá về toàn ngành.

Dòng tiền của VEA được kỳ vọng tiếp tục duy trì sự mạnh mẽ trong thời gian tới nhờ vào khoản cổ tức được chia từ các công ty liên kết. Bên cạnh đó, VEA cũng có tình hình tài chính lành mạnh với số dư tiền mặt lớn, thu nhập tài chính cũng đóng phần quan trọng khi số dư các khoản tiền gửi ngân hàng trong năm 2023 lên đến gần 13 nghìn tỷ đồng đã mang về nguồn thu nhập tài chính cho VEA lên đến 1,2 nghìn tỷ, chúng tôi kỳ vọng khoản thu nhập này sẽ tiếp tục được duy trì trong năm thời gian tới.

Về chính sách chi trả cổ tức, chúng tôi kỳ vọng VEA sẽ tiếp tục duy trì ở tỷ lệ chi trả cổ tức (Div payout ratio) so với năm 2023 ở mức 90,3% trong thời gian tới. Từ đó cổ tức trên 1 đơn vị cổ phần sẽ duy trì trên 4.000 đồng trong năm 2024 và tăng trưởng dần qua các năm.

Rủi ro

- (1) Ảnh hưởng của kinh tế vĩ mô tiếp tục kéo dài, người tiêu dùng tiếp tục thắt chặt chi tiêu dẫn đến tình hình kinh doanh của các công ty liên kết phục hồi kém hơn dự kiến
- (2) Cổ tức từ các công ty liên kết thấp hơn kỳ vọng

ĐỊNH GIÁ THEO RELATIVE METHOD

Chúng tôi lựa chọn các công ty trong cùng ngành để làm cơ sở tham chiếu cho giá trị hiện tại của VEA theo 2 chỉ số gồm PE và P. Sau khi đã loại bỏ các outlier, kết quả thu được như sau:

Mã CK	Tên công ty	Vốn hóa (Tỷ đồng)	EV (Tỷ đồng)	EPS (TTM)	P/E	P/B
VEA	VEAM CORP	62.844,27	62.975	4.737,25	9,98	2,33
REE	Refrigeration Electrical Engineering	29.234,34	40.080	4.091,93	15,20	1,68
LLM	LILAMA	797,26	-69	467,87	21,37	0,77
CKD	Dong Anh Licogi	758,23	969	3.237,12	7,56	1,51
CTB	Hai Duong Pump Manufacturer	305,06	341	3.831,80	5,82	1,05
FT1	Machinery Spare Parts N01	294,52	277	8.410,64	4,95	2,14
PMS	Petroleum Mechanical	255,66	295	4.416,11	8,04	1,44
TRUNG BÌNH TRỌNG SỐ THEO VỐN HÓA		9.617,66	10.745	3.119,34	11,64	2,11

KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ THEO RELATIVE METHOD

Phương Pháp PE	Giá trị	Phương Pháp PB	Giá trị
Price To Earning Ratio (x)	11,6	Price To Book Value Ratio (x)	2,1
LN Cổ Phần Phổ thông 2024E (Tỷ)	5.954,7	Giá trị sổ sách 2024E (Tỷ)	26.314,9
Số lượng cổ phiếu (Triệu)	1.328,8	Số lượng cổ phiếu (Triệu)	1.328,8
EPS 2024E (VNĐ)	4.481,3	Giá sổ sách/Cổ phiếu (VNĐ)	19.803,5
Giá trị/Cổ phiếu (VNĐ)	52.161,3	Giá trị/Cổ phiếu (VNĐ)	41.702,1
Giá trị VCSH (Tỷ)	69.311,9	Giá trị VCSH (Tỷ)	55.413,7
Điều chỉnh các khoản		Điều chỉnh các khoản	
Trừ: Tiền (Tỷ)	551,9	Trừ: Tiền (Tỷ)	551,9
Trừ: Đầu tư ngắn hạn (Tỷ)	14.387,7	Trừ: Đầu tư ngắn hạn (Tỷ)	14.387,7
Cộng: Nợ vay tài chính (Tỷ)	569,3	Cộng: Nợ vay tài chính (Tỷ)	569,3
Giá trị Công ty (Tỷ)	54.941,6	Giá trị Công ty (Tỷ)	41.043,4

ĐỊNH GIÁ THEO ABSOLUTE METHOD - DCF

Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, bên cạnh các kỳ vọng về kết quả hoạt động kinh doanh của Công ty, chúng tôi có thực hiện thêm một số giả định như sau:

- ✓ Chi phí vốn (Cost of capital): Công ty không tập trung vào vay nợ để phát triển kinh doanh khi tỷ trọng nợ vay chỉ khoảng 0,6% trong tổng nguồn vốn, ngoài ra chi phí lãi vay của VEA trong năm 2023 ước tính ở mức 8,7%, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ này sẽ ổn định trong thời gian tới. Đồng thời, mặc dù VEA có Beta 5 năm tương đối thấp so với thị trường khi chỉ ở mức 0,58, tuy nhiên hiệu suất sinh lời UPCOM trong 5 năm hơn 2,4 lần khi so sánh với VNIndex, vì vậy chúng tôi ước tính chi phí vốn chủ sở hữu sẽ ở mức khoảng 9,5%. Từ đó, chúng tôi ước tính chi phí vốn của VEA sẽ ở mức 9,5%.
- ✓ Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn (Terminal growth): Chúng tôi đánh giá ngành xe máy đã đạt trạng thái bão hòa và ngành ô tô còn nhiều cơ hội tăng trưởng trong dài hạn. Tuy nhiên, trên cơ sở thận trọng chúng tôi sẽ đặt tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn ở mức 1%.

Phương Pháp DCF	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F
Cổ tức trên 1 cổ phiếu (VNĐ)	4.047	4.496	5.007	5.641	6.371
Giá trị cuối cùng (Tỷ)					75.904
Tổng dòng tiền (Tỷ)	4.047	4.496	5.007	5.641	82.275
Chi phí vốn (%)	9,5%				
Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn (%)	1,0%				
Giá trị/cổ phiếu (VNĐ)	73.907				
Số lượng cổ phiếu (Triệu)	1.328,8				
Giá trị VCSH (Tỷ)	98.208				
Điều chỉnh các khoản					
Trừ: Tiền (Tỷ)	552				
Trừ: Đầu tư ngắn hạn (Tỷ)	14.388				
Cộng: Nợ vay tài chính (Tỷ)	569				
Giá trị Công ty (Tỷ)	83.838				

KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

BÌNH QUÂN CÓ TRỌNG SỐ

Chúng tôi xác định phương pháp DCF sẽ là phương pháp đáng tin cậy, vì vậy sẽ chiếm tỷ trọng 70%, các phương pháp còn lại sẽ có tỷ trọng 15% trên mỗi phương pháp. Ngoài ra, chúng tôi thực hiện mức chiết khấu 20% trên giá trị cổ phiếu ước tính do (1) VEA thiếu quyền kiểm soát đối với các công ty liên kết như đã đề cập; (2) Sự hạn chế trong việc công bố thông tin về hoạt động và kết quả kinh doanh của nhóm công ty này; (3) Khả năng tiếp tục suy giảm hoạt động kinh doanh chính của VEA trong thời gian tới do sự cạnh tranh gay gắt từ Trung Quốc; và (4) Cổ phiếu Công ty được niêm yết trên sàn UPCOM.

	Tỷ trọng	2024E
Giá trị/cổ phiếu (VNĐ) theo:		
- PE	15,0%	52.161,3
- PB	15,0%	41.702,1
- DCF	70,0%	73.447,8
Giá trị BQ trọng số / cổ phiếu (VNĐ)	100,0%	65.234,7
Chiết Khấu		20%
Giá trị sau chiết khấu / cổ phiếu (VNĐ)		52.187,8
Số lượng cổ phiếu (Triệu)		1.328,8
Giá trị VCSH (Tỷ)		69.347,1
Các khoản điều chỉnh (Tỷ)		
Trừ: Tiền (Tỷ)		552
Trừ: Đầu tư ngắn hạn (Tỷ)		14.388
Cộng: Nợ vay tài chính (Tỷ)		569
Giá trị Công ty (Tỷ)		54.976,8

PHÂN TÍCH ĐỘ NHẠY

Chúng tôi thực hiện phân tích độ nhạy với hai yếu tố quan trọng gồm tỷ lệ chi trả cổ tức và chi phí vốn chủ sở hữu nhằm xem xét độ biến động của dự báo giá cổ phiếu.

		%Tỷ Lệ Chi Trả Cổ Tức										
		80,3	82,3	84,3	86,3	88,3	90,3	92,3	94,3	96,3	98,3	100,0
%Chi Phí Vốn Chủ Sở Hữu	8,5%	53.593	54.398	55.193	55.979	56.756	57.524	58.283	59.034	59.775	60.509	61.125
	8,7%	52.516	53.299	54.074	54.840	55.597	56.345	57.085	57.817	58.540	59.254	59.854
	8,9%	51.493	52.257	53.012	53.759	54.497	55.227	55.948	56.662	57.367	58.064	58.649
	9,1%	50.521	51.266	52.003	52.731	53.452	54.164	54.868	55.564	56.252	56.932	57.503
	9,3%	49.596	50.323	51.042	51.754	52.457	53.152	53.839	54.519	55.190	55.854	56.412
	9,5%	48.714	49.425	50.127	50.822	51.509	52.188	52.859	53.523	54.179	54.828	55.373
	9,7%	47.873	48.567	49.254	49.933	50.604	51.268	51.924	52.573	53.215	53.849	54.381
	9,9%	47.070	47.749	48.420	49.084	49.741	50.390	51.032	51.666	52.293	52.914	53.434
	10,1%	46.302	46.966	47.623	48.273	48.915	49.550	50.178	50.799	51.413	52.020	52.529
	10,3%	45.568	46.218	46.861	47.497	48.125	48.747	49.361	49.969	50.570	51.164	51.663
10,5%	44.864	45.501	46.130	46.753	47.369	47.977	48.579	49.175	49.763	50.345	50.834	

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng Cân Đối Kế toán

Tỷ đồng	2022	2023	2024E	2025F
Tiền và tương đương tiền	297	358	552	474
Đầu tư ngắn hạn	12.588	12.888	14.388	14.388
Phải thu ngắn hạn	3.622	4.466	4.232	4.444
Hàng tồn kho	1.541	1.284	1.311	1.377
Tài sản ngắn hạn khác	146	154	161	169
Tài sản ngắn hạn	18.195	19.150	20.644	20.852
Tài sản cố định	1.733	1.591	1.414	1.231
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Tài sản dở dang	99	100	100	100
Đầu tư dài hạn	6.896	5.720	5.520	6.247
Tài sản dài hạn khác	522	575	575	575
Tài sản dài hạn	9.250	7.987	7.609	8.154
TỔNG TÀI SẢN	27.445	27.136	28.253	29.005
Phải trả người bán	386	334	396	422
Vay ngắn hạn	1.014	143	569	598
Phải trả ngắn hạn khác	766	873	916	962
Nợ ngắn hạn	2.166	1.350	1.881	1.982
Nợ dài hạn	55	57	57	57
Tổng nợ phải trả	2.222	1.407	1.938	2.039
Vốn góp của chủ sở hữu	13.288	13.288	13.288	13.288
LNST CPP	11.707	12.218	12.796	13.437
Khác	(7)	(8)	(8)	(8)
Cổ đông thiểu số	236	231	239	249
Vốn chủ sở hữu	25.223	25.729	26.315	26.966
TỔNG NGUỒN VỐN	27.445	27.136	28.253	29.005

Báo Cáo Lưu Chuyển Tiền Tệ

Đơn vị	2022	2023	2024E	2025F
Tiền đầu kỳ	280	297	358	552
EBIT	(16)	(249)	(261)	(274)
Cộng: Chi Phí Khấu Hao	284	258	280	285
Cộng: Dự Phòng	85	249	(11)	58
Trừ: Thanh Toán Thuế	(8)	(55)	(188)	(208)
Trừ: Thanh Toán Lãi Vay	(152)	(183)	(32)	(50)
Trừ: Tăng Vốn Lưu Động	(77)	168	315	(271)
Điều Chính Khác	(23)	(156)	(24)	(24)
Dòng tiền HDKD (CFO)	93	31	79	(484)
CAPEX Ròng	(123)	(102)	(102)	(102)
Cho Vay Ròng	(793)	(306)	(1.500)	-
Đầu Tư Ròng	-	-	-	-
Cổ Túc Và Lãi Suất Được Nhận	6.070	6.909	6.717	6.511
Dòng tiền đầu tư (CFI)	5.154	6.500	5.115	6.410
Thu Ròng Phát Hành Cổ Phần	-	-	-	-
Vay Ròng	767	(871)	426	28
Cổ Túc Đã Trả	(5.997)	(5.600)	(5.429)	(6.032)
Dòng tiền tài chính (CFF)	(5.230)	(6.471)	(5.003)	(6.004)
Dòng tiền ròng trong kỳ	17	61	192	(78)
Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái	0	0	2	-
Tiền cuối kỳ	297	358	552	474

Báo Cáo Kết Quả Hoạt Động Kinh Doanh

Tỷ đồng	2022	2023	2024E	2025F
Doanh thu thuần	4.747	3.806	3.997	4.197
Giá vốn hàng bán	(4.096)	(3.358)	(3.527)	(3.703)
Lợi nhuận gộp	651	448	470	494
Chi phí bán hàng	(105)	(86)	(90)	(94)
Chi phí quản lý	(562)	(611)	(641)	(673)
Lợi nhuận hoạt động	(16)	(249)	(261)	(274)
Khấu hao	284	258	280	285
LN trước lãi, thuế và KH	269	9	19	11
Thu nhập tài chính	818	1.205	1.158	1.224
Chi phí tài chính	(23)	(55)	(32)	(50)
Chi phí lãi vay	(14)	(50)	(27)	(45)
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	6.985	5.640	5.361	6.015
Lợi nhuận khác	79	(24)	(24)	(24)
Lợi nhuận trước thuế	7.844	6.517	6.202	6.892
Chi phí thuế	(179)	(252)	(188)	(208)
Lợi nhuận sau thuế	7.665	6.265	6.015	6.683
CĐ không kiểm soát	70	64	60	67
LNST sau lợi ích CĐTS	7.595	6.201	5.955	6.616

Các Chỉ Số Tài Chính

Đơn vị	2022	2023	2024E	2025F
Chỉ Số Định Giá				
PE	6,44	9,69	7,59	10,48
PB	1,96	2,36	1,72	2,05
Chỉ Số Tăng Trưởng				
Tổng tài sản (%)	9,8%	-1,1%	4,1%	2,7%
Tổng nợ (%)	309,5%	-85,9%	298,6%	5,0%
Doanh thu thuần (%)	18,1%	-19,8%	5,0%	5,0%
Lợi nhuận gộp (%)	15,1%	-31,2%	5,0%	5,0%
Chi phí BH&QL (%)	35,2%	4,5%	4,9%	5,0%
Lợi nhuận ròng (%)	32,3%	-18,3%	-4,0%	11,1%
Chỉ Số Thanh Toán Dài Hạn				
Nợ/VCSH (%)	4,0%	0,6%	2,2%	2,2%
Nợ ròng/VCSH (%)	-47,1%	-50,9%	-54,6%	-52,9%
EBIT/Lãi vay(x)	1,1	5,0	9,5	6,1
Nợ/EBITDA (x)	3,8	16,7	29,9	53,9
Nợ ròng/EBITDA (x)	(44,1)	(1.534,2)	(755,1)	(1.285,3)
Chỉ Số Thanh Khoản				
Hệ số tiền&DT NH (x)	5,9	9,8	7,9	7,5
Hệ số thanh toán nhanh (x)	7,6	13,1	10,2	9,7
Hệ số ngắn hạn (x)	8,4	14,2	11,0	10,5
Chỉ Số Lợi Nhuận				
Biên lợi nhuận gộp (%)	13,7%	11,8%	11,8%	11,8%
Biên EBIT (%)	-0,3%	-6,5%	-6,5%	-6,5%
Biên EBITDA (%)	5,7%	0,2%	0,5%	0,3%
Biên lợi nhuận ròng (%)	161,5%	164,6%	150,5%	159,2%
ROA (%)	29,2%	23,0%	21,7%	23,3%
ROE (%)	31,3%	24,6%	23,1%	25,1%
Chỉ Số Hiệu Quả Quản Lý				
Ngày hàng tồn kho (ngày)	134	154	134	132
Ngày khoản phải thu (ngày)	278	388	397	377
Ngày khoản phải trả (ngày)	32	39	38	40
Vòng quay tiền (ngày)	380	502	494	469
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	79,0%	90,3%	90,3%	90,3%

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Đầu Tư chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Đầu Tư không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Đầu Tư – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com