

Ngành Ô tô

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2019

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **61.500**

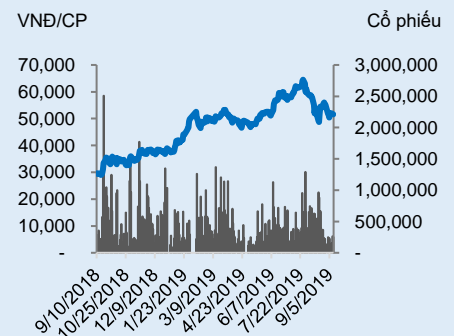
Giá thị trường (11/9/2019) **51.600**

Lợi nhuận kỳ vọng **19,2%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	29.000-64.500
Vốn hóa	68.566 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	1.328.800.000
KLGD bình quân 10 ngày	201.840
% sở hữu nước ngoài	5,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.884
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,5%

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VEA	35,8%	-4,4%	-13,4%	0,8%
Upcom-Index	5,7%	-2,3%	1,7%	-1,9%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 8) 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

VEA tiếp tục là cơ hội đầu tư hấp dẫn nhất đối với Ngành Ô tô và xe máy tại Việt Nam

- VEA ghi nhận LNST sau CĐTS sau kiểm toán 1H19 khả quan đạt 3.309 tỷ (+12% yoy) nhờ vào lợi nhuận mạnh mẽ từ các công ty liên kết mảng ô tô đạt 3.318 tỷ (+13% yoy) và thu nhập từ lãi tăng vọt đạt 368 tỷ (+156% yoy).
- Honda tiếp tục mở rộng thị phần lên mức 78% tính đến cuối 1H19 trong bối cảnh thị trường xe máy giảm tốc trong kỳ (-5% yoy về sản lượng bán hàng).
- Sản lượng bán hàng Honda/ Toyota/ Ford trong 1H19 ghi nhận tăng trưởng tốt lần lượt là 47%/ 44%/ 61% từ mức cơ sở thấp trong 1H18 ảnh hưởng bởi Nghị định 116. Thị trường xe du lịch trong 1H19: phục hồi mạnh mẽ (+31% yoy), tăng tỷ trọng xe nhập khẩu nhờ nhập khẩu từ khối ASEAN phục hồi.
- Duy trì vị thế tiền và tiền gửi dồi dào khoảng 12.376 tỷ (42% tổng tài sản) tính đến cuối 2Q19. Đòn bẩy duy trì ở mức thấp với tỷ lệ D/E là 0,013 lần.
- Chúng tôi dự phóng LNST sau CĐST của VEA tăng trưởng kép 10%/ năm giai đoạn 2018-20F. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng LNST sau CĐTS của VEA năm 2019 đạt 7.415 tỷ (+5,0% yoy) và năm 2020 đạt 8.473 tỷ (+14,4% yoy).

Khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VEA với giá mục tiêu một năm là **61.500 đồng/ cổ phần**, phản ánh tiềm năng tăng giá: 19,2%; suất cổ tức: 7,5%; và mức P/E hợp lý năm 2020F là 9,6 lần. Các điểm nhấn tích cực:

- VEA ở vị thế tốt nhất để hưởng lợi từ (1) thị trường xe máy có quy mô lớn tại Việt Nam kỳ vọng tích cực hơn sau khi giảm tốc trong giai đoạn vừa qua và (2) thị trường ô tô tại Việt Nam bùng nổ.
- Tình hình tài chính lành mạnh với vị thế tiền gửi dồi dào được quản lý tốt tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng kết quả kinh doanh tích cực hơn trong thời gian tới.
- Duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn khi Công ty dự kiến không có nhu cầu vốn đầu tư lớn cho tài sản cố định và các công ty liên kết mảng ô tô cũng không có kế hoạch mở rộng công suất trong thời gian tới.
- Định giá hấp dẫn: VEA đang giao dịch với mức P/E năm 2019 là 9,2 lần và P/E năm 2020 là 8,1 lần, hấp dẫn so với mức trung vị P/E trượt của các công ty cùng ngành là 12,5 lần.
- Triển vọng dài hạn hơn đến từ việc niêm yết trên sàn HOSE mở ra nhiều cơ hội cho cổ phiếu VEA như được thêm vào rổ VN30 hay các chỉ số ETF trong tương lai và cấp phép giao dịch ký quỹ sau 6 tháng niêm yết.

CÁC BIỂU ĐỒ CHÍNH

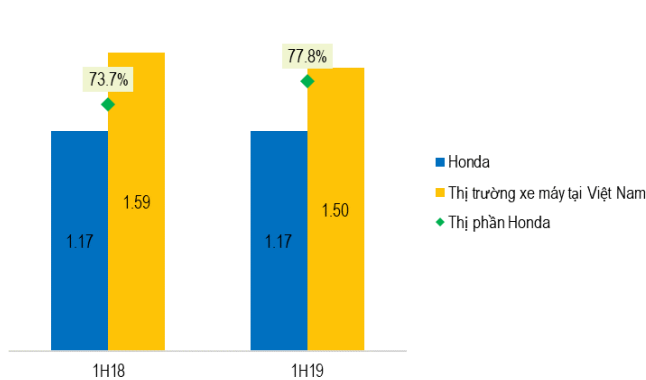
Hình 1: Thị trường xe ô tô tại Việt Nam: Xe du lịch phục hồi mạnh; Tiêu thụ xe thương mại giảm nhẹ; Gia tăng tỷ trọng xe nhập khẩu (CBU)

	2Q18	2Q19	YoY	1H18	1H19	YoY
Tổng cộng VAMA	64,502	72,521	12%	123,060	145,811	18%
Xe du lịch (PC)	43,300	52,762	22%	83,193	109,423	32%
Xe thương mại (CV)	19,046	18,779	-1%	35,877	34,581	-4%
Xe chuyên dụng (SPV)	2,156	980	-55%	3,990	1,807	-55%
Cơ cấu bán hàng	na	na	na	0%	0%	na
CKD	na	na	na	0%	0%	na
CBU	na	na	na	0%	0%	na

- CKD: Xe lắp ráp trong nước;
- CBU: Xe nhập khẩu nguyên chiếc

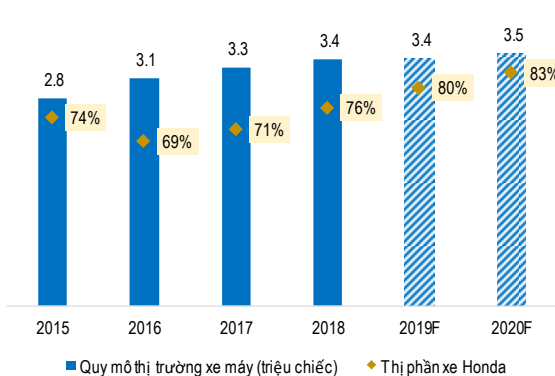
Nguồn: VAMA, VEA, BVSC;

Hình 3: Honda tiếp tục mở rộng thị phần trong bối cảnh thị trường xe máy tại Việt Nam giảm tốc tại 1H19



Nguồn: VAMM

Hình 5: ... và kỳ vọng thị trường xe máy tăng trưởng 1,5% năm 2019 và 3,0% năm 2020. Sản lượng bán hàng xe Honda tiếp tục vượt thị trường chung



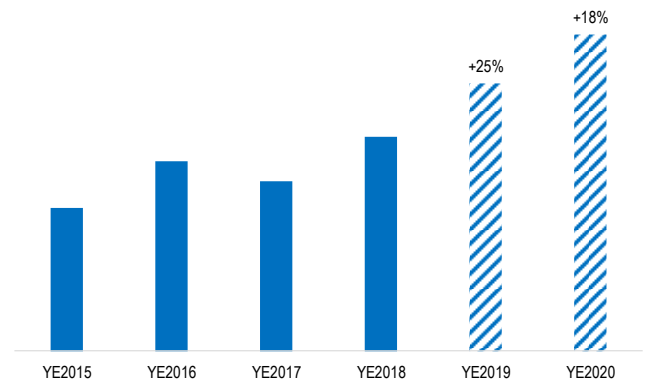
Nguồn: VAMM; BVSC dự phóng

Hình 2: ... Các công ty liên kết mảng ô tô của VEA ghi nhận kết quả tích cực hơn so với thị trường chung

	1H18	1H19	YoY	% VAMA
Honda	11,181	16,419	47%	11.3%
CKD	4,855	4,894	1%	
CBU	6,326	11,525	82%	
Toyota	9,579	15,460	61%	25.4%
CKD	6,327	5,890	-7%	
CBU	3,252	9,570	194%	
Ford	25,834	37,901	47%	10.6%
CKD	25,487	22,474	-12%	
CBU	347	15,427	43x	

Nguồn: VAMA, VEA, BVSC

Hình 4: Chúng tôi dự phóng thị trường xe du lịch (PC) tại Việt Nam năm 2019F/20F tăng trưởng 25%/18%



Nguồn: VAMA, VEA, BVSC

Hình 6: VEA duy trì vị thế tiền mặt dồi dào tính đến ngày 20.08.2019

Tính đến	2/8/2018		28/12/2018		30/06/2019		20/08/2019	
Kỳ hạn (tháng)	Tiền gửi	Lãi suất	Tiền gửi	Lãi suất	Tiền gửi	Lãi suất	Tiền gửi	Lãi suất
1			20	4.50%			10	5.50%
2					118	5.50%		
3	3,050	4.76%			1,710	5.50%		
4							120	5.50%
6	1,800	5.59%			200	7.00%		
7					700	7.00%	700	7.00%
12	1,990	6.53%	3,715	6.75%	3,815	6.76%	8,165	7.33%
13			4,872	7.12%	4,772	7.11%	4,772	7.11%
Total	6,840	5.49%	8,607	6.95%	11,315	6.72%	13,767	7.26%

Nguồn: VEA

VEA ghi nhận LNST sau CĐTS 6T19 khả quan nhờ vào lợi nhuận từ các công ty liên kết mảng ô tô và thu nhập từ lãi tăng vọt

VEA ghi nhận LNST sau CĐTS kiểm toán 1H19 khả quan đạt 3.309 tỷ (+11,5% yoy), chủ yếu nhờ vào (1) Lợi nhuận từ các công ty liên kết tốt đạt 3.318 tỷ (+13.1% yoy) và (2) thu nhập lãi vay tăng vọt đạt 368 tỷ (+155,6% yoy) nhờ vào quản lý lượng tiền mặt lớn tốt hơn. Ngoài ra, LNST sau CĐTS 1H19 sau soát xét giảm nhẹ -2,6% so với mức trước soát xét do VEA đã ghi nhận 163 tỷ truy thu thuế và tiền phạt liên quan đến nhập khẩu linh kiện xe tải trong năm 2016-2017.

Honda tiếp tục mở rộng thị phần trong bối cảnh thị trường xe máy Việt Nam giảm tốc tại 1H19. Sản lượng xe máy 1H19 của Honda đạt 1.169.429 chiếc, đi ngang so với mức 1.170.038 chiếc tại 1H18. Tuy nhiên, Honda đã vượt qua thị trường xe máy chung tại Việt Nam trong 1H19 đã ghi nhận sản lượng giảm 4% so với cùng kỳ năm ngoái. Theo đó, Honda tiếp tục mở rộng thị phần đạt mức 77,8% tính đến cuối 1H19 so với mức 68.1%/ 73.7%/ 74.8%/ 81.3% tại 1H18/ 2018/ 1Q19/ 2Q19. Ngoài ra, BLD cũng chia sẻ thêm xu hướng chuyển dịch sang xe tay ga vẫn duy trì lành mạnh trong kỳ, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của Honda trong mảng xe máy. Tỷ trọng xe số/ xe tay ga trong cơ cấu bán hàng của Honda tính đến cuối năm 2018 là 32%/ 68%.

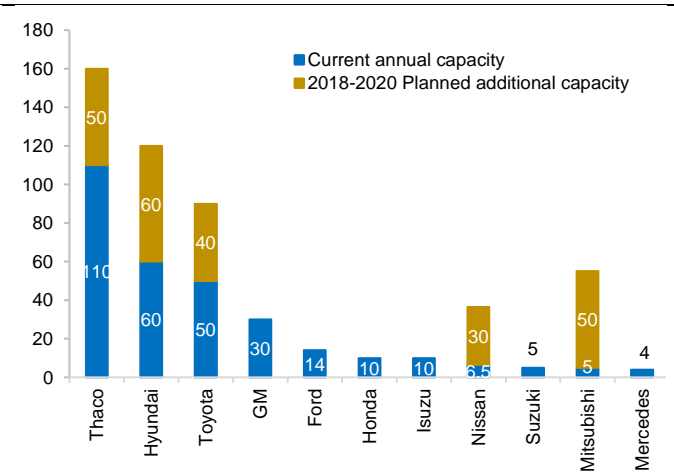
Thị trường xe du lịch phục hồi mạnh mẽ trong 1H19 so với sự đình trệ do Nghị định 116 trong 1H18. Thị trường xe du lịch tại Việt Nam phục hồi mạnh mẽ trong 1H19 đạt 109.432 chiếc (tăng trưởng 32% yoy), theo số liệu của Hiệp hội Các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA). Hyundai, được biết đến là một trong những nhà sản xuất xe lớn tại Việt Nam, nhưng không phải là thành viên VAMA cũng ghi nhận tăng trưởng sản lượng xe du lịch mạnh mẽ 29% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi lưu ý rằng thị trường xe du lịch tại Việt Nam trì trệ trong 1H18 là do ảnh hưởng của Nghị định 116 đòi hỏi phải có giấy chứng nhận kiểu loại (VTA) để đủ điều kiện nhập khẩu xe với mức thuế 0% từ ASEAN. Theo đó, tỷ lệ xe lắp ráp trong nước/ xe nhập khẩu trong 1H18 là 87%/13% so với mức 63%/37% tại 1H19, cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của xe nhập khẩu nguyên chiếc trong 1H19.

Tất cả các công ty liên kết mảng ô tô của VEA ghi nhận tăng trưởng sản lượng 2 chữ số, tương đồng với xu hướng của thị trường. Sản lượng của Honda/ Toyota/ Ford trong 1H19 đạt 16.419/ 37.901/ 15.460 chiếc, ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số lần lượt là 46,8%/ 43,8%/ 61,4% so với cùng kỳ năm ngoái từ mức cơ sở thấp 1H18 do ảnh hưởng của Nghị định 116. Chúng tôi nhận thấy gia tăng tỷ trọng xe nhập khẩu (CBU) ở tất cả các công ty liên kết mảng ô tô của VEA, tương đồng với sự phục hồi của thị trường chung. Cụ thể, Honda/ Toyota/ Ford đều gia tăng tỷ trọng xe nhập khẩu lên mức 70%/ 40%/ 62% trong 1H19 so với mức 57%/ 1%/ 34% trong 1H18. Chúng tôi lưu ý rằng xe nhập khẩu thường có mức biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với xe lắp ráp trong nước. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp chung xu hướng sẽ giảm nhẹ khi đóng góp nhiều hơn từ xe nhập khẩu ít nhất là trong ngắn hạn, do BLD chia sẻ các công ty sản xuất xe ô tô liên kết đang nỗ lực mở rộng sản xuất xe lắp ráp trong nước vào thời gian tới.

Tình hình tài chính của VEA duy trì tích cực: vị thế tiền mặt dồi dào, tỷ lệ đòn bẩy thấp và xu hướng tiếp tục giảm. Tính đến cuối 2Q19, tổng tài sản của Công ty đạt 29.310 tỷ (+11.0% ytd); trong đó, tiền và tiền gửi là 12.376 tỷ (chiếm 42,2% tổng tài sản); khoản phải thu ngắn hạn là 8.640,8 tỷ (+115,4% ytd; 29% tổng tài sản), do phải thu từ các khoản cổ tức từ các công ty liên kết mảng ô tô đã có hiệu lực nhưng chưa nhận về là 7.649,2 tỷ. Nợ vay ngắn hạn và dài hạn của Công ty tính đến cuối 2Q19 đạt 275,5 tỷ (-28,3% ytd) và 97,2 tỷ (-16,0% ytd). Theo đó, đòn bẩy của Công ty ở mức thấp với tỷ lệ D/E là 0,013 lần.

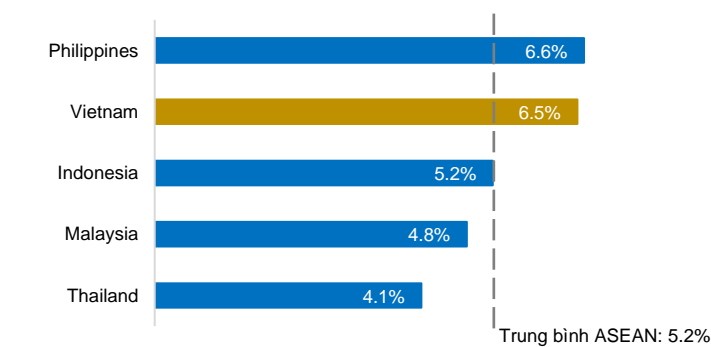
Duy trì quan điểm lạc quan đối với thị trường xe ô tô Việt Nam giai đoạn 2019-2020

Hình 7: Các nhà sản xuất xe ô tô trong nước đang mở rộng công suất (nghìn chiếc/ năm)



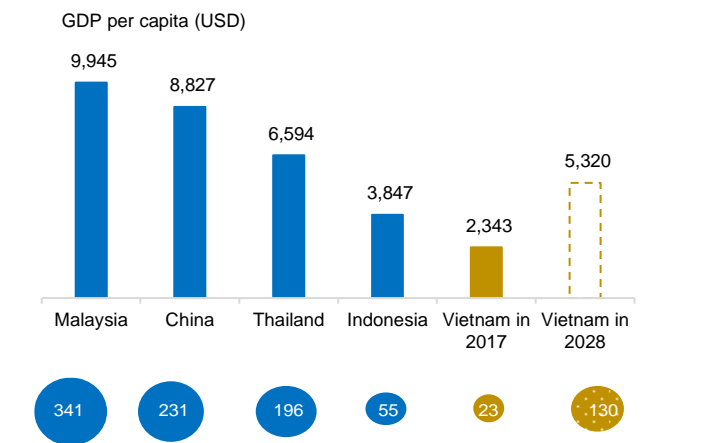
Nguồn: BVSC

Hình 9: Việt Nam dự báo ghi nhận tốc độ tăng trưởng kinh tế 6,5% giai đoạn 2019-23, vượt mức trung bình của khu vực ASEAN



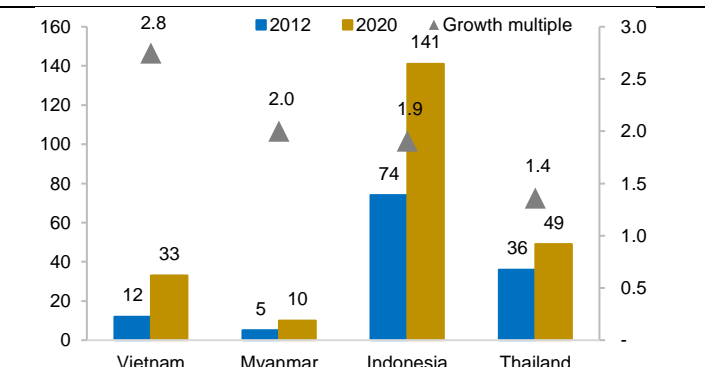
Nguồn: OECD

Hình 8: Triển vọng thị trường xe ô tô tại Việt Nam bùng nổ, nhờ vào tỷ lệ thâm nhập thấp và thu nhập đầu người đang gia tăng



Nguồn: World Bank, BVSC ước tính

Hình 10: Vietnam đang hưởng lợi từ cơ cấu dân số vàng với tầng lớp giàu có tăng nhanh nhất khu vực



Nguồn: BCG, BVSC

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với triển vọng ngành ô tô du lịch tại Việt Nam hỗ trợ bởi những yếu tố vĩ mô tích cực như sau: (1) Tỷ lệ thâm nhập ở mức rất thấp (2%) so với các nước trong khu vực như Indonesia (9%), Thái Lan (23%) và Malaysia (44%); (2) Tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP dự báo đạt 6,5%/ năm giai đoạn 2019-2023 so với mức 5,2% của toàn khu vực ASEAN; (3) Tầng lớp trung lưu và giàu có tăng trưởng nhanh nhất khu vực; và (4) Nguồn cung duy trì ổn định hơn và giá cả tốt hơn khi các thương hiệu xe gia tăng sản xuất xe trong nước cùng

với nguồn cung xe nhập khẩu tốt hơn. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với thị trường xe ô tô du lịch tại Việt Nam với dự báo tăng trưởng sản lượng đạt 25% năm 2019 so với mức tăng trưởng tích cực 32% trong 1H19 từ mức cơ sở thấp trong 1H18 do ảnh hưởng của Nghị định 116. Chúng tôi đề ngỏ những giới hạn về cơ sở hạ tầng kém phát triển tại Việt Nam ảnh hưởng lên tốc độ ô tô hóa tại Việt Nam và dự báo thị trường ô tô du lịch Việt Nam tăng trưởng 18% năm 2020 ở kịch bản cơ sở.

LNST sau CĐTS dự phóng tăng trưởng kép 10%/năm giai đoạn 2018-2020F

Ở kịch bản cơ sở, BVSC dự phóng LNST sau CĐTS của VEA năm 2019 đạt VND7.415 tỷ (+5,0% yoy) và năm 2020 đạt 8.473 tỷ (+14,3% yoy). VEA tương ứng ghi nhận mức tăng trưởng kép LNST sau CĐTS là 9,5%/ năm giai đoạn 2018-20F. Trong đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận đến từ các công ty liên kết mảng ô tô năm 2019 đạt 7.155 tỷ (+13,2% yoy) và năm 2020 đạt 7.948 tỷ (+11,1% yoy). Thu nhập từ tiền gửi ngân hàng năm 2019 đạt 750 tỷ (+80,0% yoy) và năm 2020 đạt 854 tỷ (+13,8% yoy). Theo đó, ước tính EPS năm 2019 và năm 2020 của chúng tôi đối với cổ phiếu VEA lần lượt là 5.580 đồng/ cổ phần và 6.376 đồng/ cổ phần.

Một số giả định trọng yếu liên quan đến hoạt động của các công ty liên doanh như sau:

1. Thị trường xe máy tại Việt Nam tăng nhẹ với tỷ lệ tăng trưởng kép là 1,2%/ năm giai đoạn 2018-2020F so với mức 5,7%/ năm giai đoạn 2014-2018. Theo ước tính của BVSC, tổng số lượng xe máy đang lưu hành tại Việt Nam tính đến cuối năm 2018 là khoảng 48 triệu chiếc so với tổng số lượng người đang trong độ tuổi lao động là 55 triệu người, phản ánh thị trường dường như đã đạt ngưỡng bão hòa, vì thế khả năng sản lượng thị trường sẽ đi ngang và tăng trưởng 1%-2%/năm. Tuy nhiên, xu hướng dịch chuyển sang xe tay ga từ xe số truyền thống tiếp tục là động lực tăng trưởng tiêu thụ chính của ngành. Ngoài ra, xe tay ga với giá bán trung bình và biên lợi nhuận gộp cao hơn là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng kết quả kinh doanh các nhà sản xuất xe máy.
2. Sản lượng xe máy của Honda năm 2019 đạt 2,72 triệu chiếc (+6,0% yoy) và năm 2020 đạt 2,88 triệu chiếc (+5,8% yoy). Tỷ trọng xe tay ga chiếm 70%/ 72% sản lượng bán hàng của Honda vào năm 2019/ 2020.
3. Thị trường xe ô tô du lịch tại Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng 25% năm 2019 và 18% năm 2020.
4. Sản lượng của xe Honda năm 2019 kỳ vọng đạt 37.989 chiếc (+40,2% yoy) và năm 2020 đạt 46.695 chiếc (+22,9% yoy).
5. Sản lượng bán hàng của Toyota năm 2019 đạt 82.770 chiếc (+24,6% yoy) và năm 2020 đạt 98.831 chiếc (+19,4% yoy).
6. Dự báo sản lượng bán hàng của Ford năm 2019 đạt 33.236 chiếc (+34,9% yoy) và năm 2020 đạt 38.819 chiếc (+16,8% yoy).
7. Ghi nhận truy thu và nộp phạt thuế 246 tỷ như kế hoạch của Công ty.

Định giá:

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp (1) Chiết khấu dòng cổ tức và (2) So sánh ngang với chỉ số P/E với tỷ trọng bằng nhau. Chúng tôi tin rằng phương pháp chiết khấu dòng cổ tức là phương pháp thích hợp nhất để xác định giá trị cổ phiếu VEA, bởi Công ty dự kiến sẽ duy trì chính sách cổ tức ổn định trong 5 năm tới và tỷ lệ cổ tức 100% sau trích lập quỹ khen thưởng và phúc lợi. Ngoài ra, BLĐ cho biết thêm VEA hiện không có kế hoạch đầu tư tài sản cố định có giá trị lớn và các công ty liên kết mảng ô tô hiện cũng không có kế hoạch mở rộng công suất trong thời gian tới. Điều này cũng có hơn nữa quan điểm của chúng tôi trong việc sử dụng phương pháp chiết khấu dòng cổ tức để xác định giá trị hợp lý của VEA. Chúng tôi sử dụng thêm phương pháp P/E để so sánh với các công ty cùng ngành trong khu vực và phản ánh tâm lý thị trường đối với cổ phiếu này. Theo đó, giá mục tiêu một năm của chúng tôi đối với VEA là **61.500 đồng/ cổ phần**, cho thấy mức lợi nhuận dự kiến là 26,7% (gồm 7,5% suất cổ tức) và mức P/E hợp lý năm 2020F là 9,6 lần.

Hình 11: Tóm tắt định giá VEA

Phương pháp	Giá hợp lý/ cp	Tỷ trọng	Kết quả
P/E	60.014	50%	30.000
Chiết khấu dòng cổ tức	62.867	50%	31.500
Giá mục tiêu một năm (VND/ cổ phần)			61.500

Phương pháp chiết khấu dòng cổ tức: Chúng tôi sử dụng tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2,5% và tỷ lệ chiết khấu là 11,2% trong mô hình của mình. Theo đó, giá mục tiêu của chúng tôi đối với cổ phiếu VEA theo phương pháp chiết khấu dòng cổ tức là 62.867 đồng/ cổ phần.

Hình 12: Tóm tắt định giá VEA theo phương pháp chiết khấu dòng cổ tức

	2019	2020	2021	2022	2023	Terminal value
Cổ tức/ cổ phần	3.884	4.500	5.000	5.500	6.000	68.904
Giá trị hiện tại	3.760	3.917	3.914	3.871	47.405	
Giá mục tiêu (VND/ cổ phần)						62.867

Phân tích độ nhạy đối với phương pháp chiết khấu dòng cổ tức bằng cách thay đổi tỷ lệ tăng trưởng dài hạn

Tăng trưởng dài hạn	0.0%	1.5%	2.5%	3.5%	4.5%
Giá mục tiêu	53,133	58,372	62,867	68,528	75,867

Phương pháp P/E: Chúng tôi áp dụng mức P/E mục tiêu 10,0 lần, chiết khấu 20% so với mức trung vị P/E trượt của các công ty cùng ngành trong khu vực là 12,5 lần chủ yếu do VEA không nắm quyền kiểm soát tại các công ty liên doanh ô tô. Theo đó, giá mục tiêu của chúng tôi từ phương pháp P/E cho VEA là 60.014 đồng/ cổ phần. Danh sách các công ty cùng ngành trong khu vực dùng để so sánh được liệt kê như **Hình 14** ở trang tiếp theo.

Hình 14: Các công ty cùng ngành trong khu vực so sánh với VEA

Công ty	Mã giao dịch	Vốn hóa (triệu đô)	P/E (x)		P/B (x) TTM	D/E (%)	ROE (%) 2018A	NPAT mgr (%) 2018A
			TTM	2020F				
Honda Motor Co Ltd	7267 JP	43,947	8.4	6.4	0.5	86.3	6.6	3.8
Kia Motors Corp	000270 KS	14,689	11.3	7.9	0.6	24.5	5.6	2.1
Hyundai Motor Co	005380 KS	22,767	18.0	7.5	0.4	99.2	2.1	1.6
Yulon Nissan Motor Co Ltd	2227 TT	2,416	12.5	11.7	4.1	0.0	33.0	18.8
Toyota Motor Corp	7203 JP	213,683	10.5	8.3	1.0	98.0	9.8	6.2
Astra International Tbk PT	ASII IJ	18,612	12.5	11.1	1.9	49.3	15.8	9.1
Nissan Motor Co Ltd	7201 JP	25,625	12.0	8.3	0.5	142.8	4.0	2.8
Suzuki Motor Corp	7269 JP	18,377	13.6	9.1	1.3	22.7	9.8	4.6
Isuzu Motors Ltd	7202 JP	8,934	8.1	7.3	0.9	26.6	10.9	5.3
Mazda Motor Corp	7261 JP	5,190	11.4	7.7	0.5	48.6	4.0	1.8
Suzuki Motor Corp	7269 JP	18,377	13.6	9.1	1.3	22.7	9.8	4.6
Subaru Corp	7270 JT	20,775	13.0	9.2	1.3	6.5	10.2	4.7
SAIC Motor Corp Ltd	600104 CH	287,764	9.3	8.0	1.2	76.4	13.5	4.0
Hyundai Motor Co	005380 KS	27,456,362	18.0	7.5	0.4	99.2	2.1	1.6
Kia Motors Corp	000270 KS	17,714,378	11.3	7.9	0.6	24.5	5.6	2.1
DRB-Hicom Bhd	DRB MK	4,910	20.8	13.9	0.7	63.2	3.5	1.6
Yamaha Motor Co Ltd	7272 JP	5,546	6.6	6.3	0.9	51.3	13.3	5.6
Hero MotoCorp Ltd	HMCL IN	7,119	14.9	15.2	3.9	2.4	27.5	10.3
Zhejiang Qianjiang Motorcycle Co Ltd	000913 CH	613	53.3	N/A	1.7	0.1	3.3	2.2
Sanyang Motor Co Ltd	2206 TT	567	6.1	N/A	1.2	106.4	20.6	3.3
Maharashtra Scooters Ltd	MHSC IN	602	59.6	N/A	0.4	0.0	0.7	504.7
Bajaj Auto Ltd	BJAUT IN	10,957	16.0	15.3	3.4	0.0	22.6	16.7
Hero MotoCorp Ltd	HMCL IN	513,088	14.9	15.2	3.9	2.4	27.5	10.3
Trung bình		2,018,056.5	16.3	9.6	1.4	45.8	11.4	27.3
Trung vị		18,376.9	12.5	8.3	1.0	26.6	9.8	4.6
Tổng CT Máy động lực và máy nông nghiệp VN	VEA VN	2,938.5	9.3	8.1	2.4	1.3	30.5	133.5

Nguồn: Bloomberg; BVSC

Khuyến nghị:

Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VEA với giá mục tiêu một năm là **61.500 đồng/ cổ phần**, phản ánh mức lợi nhuận tiềm năng là 26,7% (bao gồm: 7,5% suất cổ tức) và mức P/E hợp lý năm 2020 là 9,6 lần. Các điểm nhấn đầu tư tích cực: (1) VEA ở vị thế tốt nhất để hưởng lợi từ (i) Thị trường xe máy có quy mô lớn tại Việt Nam kỳ vọng tích cực hơn sau khi giảm tốc trong giai đoạn vừa qua và (ii) Thị trường ô tô tại Việt Nam bùng nổ; (2) Tình hình tài chính lành mạnh với vị thế tiền gửi dồi dào được quản lý tốt tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng kết quả kinh doanh tích cực hơn trong thời gian tới; (3) Duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn khi Công ty dự kiến không có nhu cầu vốn đầu tư lớn cho tài sản cố định và các công ty liên kết mảng ô tô cũng không có kế hoạch mở rộng công suất trong thời gian tới; (4) Định giá hấp dẫn: VEA đang giao dịch với mức P/E năm 2019 là 9,2 lần và P/E năm 2020 là 8,1 lần so với mức thị giá hôm nay, hấp dẫn so với mức trung vị P/E trượt của các công ty cùng ngành là 12,5 lần; và (5) Triển vọng dài hạn hơn đến từ việc niêm yết trên sàn HOSE mở ra nhiều cơ hội cho cổ phiếu VEA như được thêm vào rổ VN30 hay các chỉ số ETF trong tương lai và cấp phép giao dịch ký quỹ sau 6 tháng niêm yết.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	6.563	7.073	6.012	6.313
Giá vốn	(5.943)	(6.469)	(5.472)	(5.745)
Lợi nhuận gộp	620	604	541	568
Doanh thu tài chính	254	417	750	849
Chi phí tài chính	(42)	(80)	(22)	(22)
Lợi nhuận sau thuế	5.046	7.070	7.415	8.473

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2017	2018	2019F	2020F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.488	342	4.659	4.348
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.610	4.014	2.128	2.419
Hàng tồn kho	3.503	2.302	2.427	2.655
Tài sản cố định hữu hình	2.287	2.302	2.116	1.903
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	9.265	6.969	8.426	9.628
Tổng tài sản	23.361	26.411	30.218	32.505
Nợ ngắn hạn	285	380	380	380
Nợ dài hạn	175	120	120	120
Vốn chủ sở hữu	18.406	24.633	26.707	29.120
Tổng nguồn vốn	23.361	26.411	30.218	32.505

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2017	2018	2019F	2020F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	4,1%	7,8%	-15,0%	5,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	12,0%	40,1%	4,9%	14,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	9,4%	8,5%	9,0%	9,0%
Lợi nhuận thuần biên (%)	77,5%	100,8%	124,4%	135,3%
ROA (%)	21,6%	26,8%	24,5%	26,1%
ROE (%)	27,4%	28,7%	27,8%	29,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ vay/Tổng tài sản (%)	20,5%	6,0%	11,0%	9,8%
Tổng nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	26,0%	6,4%	12,4%	11,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.797	5.321	5.580	6.376
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.852	18.538	20.099	21.915

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

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyễn

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Thị Thu Nga

Bán lẻ, Thép

tranthithunga@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@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