

TCT Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam CTCP – HSX: VEA

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 41,500

Upside: +18%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

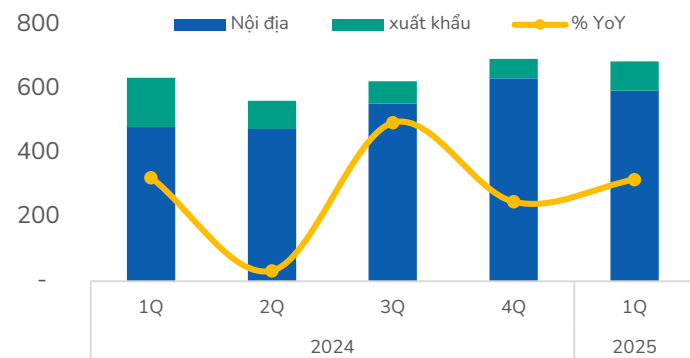
KQKD Q1/2025: Doanh thu đạt 1,049 tỷ VND (+16% YoY, -9% QoQ), LNST-CDTS đạt 1,260 tỷ VND (-11% YoY, -49% QoQ).

- Lợi nhuận từ các công ty liên doanh đạt 1,101 tỷ VND (-11% YoY) dù doanh số ô tô tăng 28% YoY và xe máy tăng 8% YoY. Nguyên nhân đến từ tình trạng cạnh tranh gay gắt, các công ty liên doanh phải tăng chiết khấu, giảm giá bán, ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận.
- Doanh thu tài chính giảm -16% YoY, đạt 200 tỷ VND do môi trường lãi suất giảm, đây là một trong những nguồn thu quan trọng của công ty.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD Q1/2025

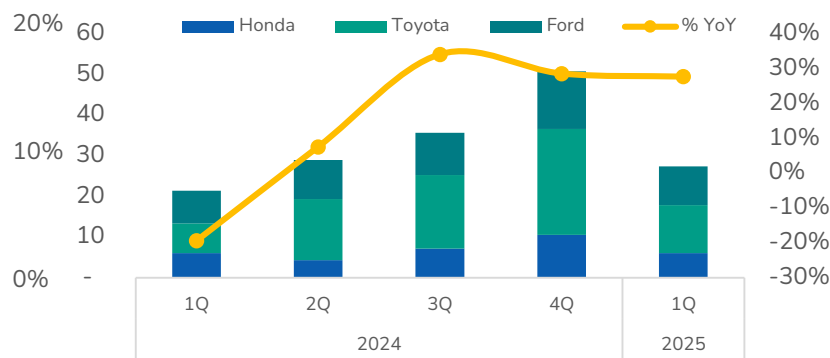
Kết quả Q1/2025 của VEA lần lượt hoàn thành 26% và 19% dự phóng doanh thu và lợi nhuận thuần của BSC. Thông thường lợi nhuận của VEA tập trung vào thời điểm 2H, do đó, chúng tôi vẫn giữ dự phóng doanh thu 4,035 tỷ VND (-2% YoY) và lợi nhuận thuần 6,492 tỷ VND (-12% YoY) như [báo cáo trước đó](#).

Hình 1: doanh số xe máy Honda
Nghìn chiếc



Nguồn: VAMA, Honda VN, BSC Research

Hình 2: Doanh số xe máy Toyota, Honda, Ford
Nghìn chiếc



KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	4,747	3,806	4,119	4,035
Lợi nhuận gộp	651	448	619	598
LNST-CDTS	7,595	6,201	7,356	6,492
EPS	5,716	4,667	5,536	4,886

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/07/2025 – HSX: VEA

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trưởng

(Chuyên viên phân tích)

truongnd@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 39,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,328.8

Vốn hoá (Tỷ VND): 52,088

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.38

Sở hữu nước ngoài: 1.55%

Mở tài khoản



CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 2025

Kế hoạch 2025

- **Doanh thu:** 4,586 tỷ VND (+12% YoY), cao hơn 13% so với dự báo BSC.
- **Lợi nhuận trước thuế:** 6,765 tỷ VND (-9% YoY), cao hơn 1% so với dự báo BSC.

Chi trả cổ tức 2024: đề xuất chia cổ tức tiền mặt 4,658 VND/CP, tương đương 6,190 tỷ VND (tỷ suất cổ tức tiền mặt 12% tại ngày 30/06). Tuy nhiên, Bộ Công Thương chưa có ý kiến chính thức về việc chấp thuận phương án phân phối lợi nhuận năm 2024. Hội đồng quản trị đề nghị Đại hội đồng cổ đông ủy quyền cho Hội đồng quản trị quyết định phân phối lợi nhuận theo ý kiến của Bộ Công Thương và Bộ Tài chính, đảm bảo chi trả bằng tiền mặt trong vòng 6 tháng kể từ ngày kết thúc Đại hội.

Mức cổ tức này tương đương với 5 năm trước đó và công ty có lượng tiền mặt tại thời điểm Q1/2025 là 16,500 tỷ VND, do đó, việc chi trả cổ tức 6,190 tỷ VND không phải là vấn đề khó khăn.

Hoạt động kinh doanh

- Tích cực tiết giảm chi phí, xây dựng lộ trình tái cơ cấu các công ty con, công ty liên kết.
- Công ty tiếp tục nâng cao công tác quản trị và đang tìm đơn vị tư vấn chiến lược cho kế hoạch 2030 – 2045. Hưởng ứng nghị quyết 57 (đột phá phát triển khoa học, đổi mới công nghệ quốc gia), công ty đã liên kết với các viện nghiên cứu, đại học Bách Khoa Hà Nội và TP.HCM để khai thác tiềm năng cơ sở nghiên cứu, giải phóng nguồn lực lao động.
- Nghiên cứu tham gia ngành công nghiệp đường sắt và sau đó sẽ là các dự án năng lượng tái tạo.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC KẾ HOẠCH KINH DOANH 2025 CỦA VEA

Kế hoạch lợi nhuận và kế hoạch kinh doanh (tập trung công tác quản trị, tiết kiệm chi phí) của công ty vẫn nằm trong kỳ vọng của chúng tôi. Tham khảo [báo cáo trước đó](#).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/07/2025 – HSX: VEA

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	41,500
Upside:	+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	39,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,328.8
Vốn hoá (Tỷ VND):	52,088
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.38
Sở hữu nước ngoài:	1.55%

TRIỂN VỌNG 2025

Thuận lợi

1.

Tổng doanh số xe máy Honda bán ở Việt Nam có thể đạt 2,19 triệu chiếc (+2% YoY) được hỗ trợ bởi dự báo GDP năm 2025 tiếp tăng trưởng tích cực 6.6% (kịch bản cơ sở).
2.

Từ 01/01/2025 đến 31/12/2026, xe máy dưới 125cc được giảm 2% VAT – hầu hết sản phẩm của xe máy Honda đáp ứng tiêu chí này (nghị định 180/2024/NĐ-CP và nghị quyết 174/2024/QH15).
3.

Tỷ suất cổ tức hiện tại đạt mức 12%, cao hơn đáng kể so với lãi suất tiền gửi bình quân 12 tháng của các ngân hàng quốc doanh (khoảng 6.0%).

Khó khăn: Trong năm 2025, doanh số nhóm ô tô có thể giảm nhẹ -6% YoY do không còn chính sách giảm lệ phí trước bạ như năm 2024.

DỰ PHÓNG 2025

Dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS 2025 lần lượt đạt 4,035 tỷ VND (-2% YoY) và 6,492 tỷ VND (-12% YoY) – không thay đổi so với [báo cáo trước](#).

Bảng tóm tắt dự phóng

	Đơn vị	2023	2024	2025F	%YoY 2025
Hoạt động của liên doanh					
Doanh số ô tô	Nghìn chiếc	120	137	129	-6%
Doanh số xe máy	Nghìn chiếc	2,358	2,520	2,552	1%
Tài chính					
Lợi nhuận từ liên doanh	Tỷ VND	5,640	6,730	6,078	-10%
Doanh thu tài chính	Tỷ VND	1,205	858	668	-22%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ VND	6,265	7,432	6,559	-12%

Nguồn: VEA, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/07/2025 – HSX: VEA

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

41,500

Upside:

+18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

39,200

Cổ phiếu LH (Triệu):

1,328.8

Vốn hoá (Tỷ VND):

52,088

Thanh khoản 30n (Triệu):

0.38

Sở hữu nước ngoài:

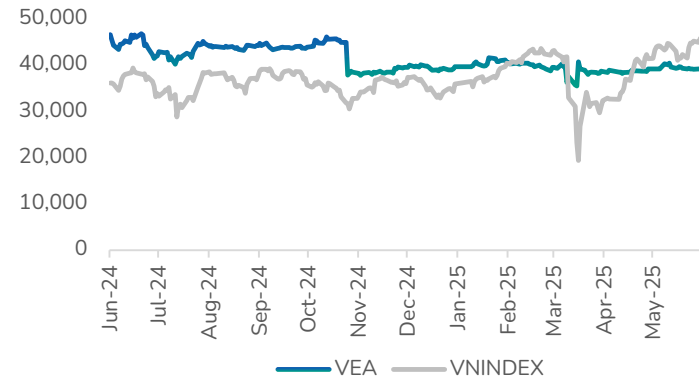
1.55%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu VEA, giá mục tiêu năm 2025 là 41,500 VND/CP, upside 18% so với giá ngày 01/07/2025 (đã bao gồm tỷ suất cổ tức 12%), với phương pháp chiết khấu dòng cổ tức.

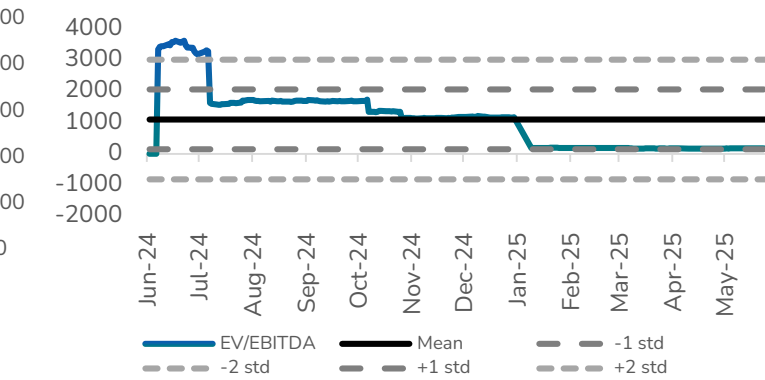
Tham khảo báo cáo VEA gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu VEA và VnIndex
VND/cổ phiếu

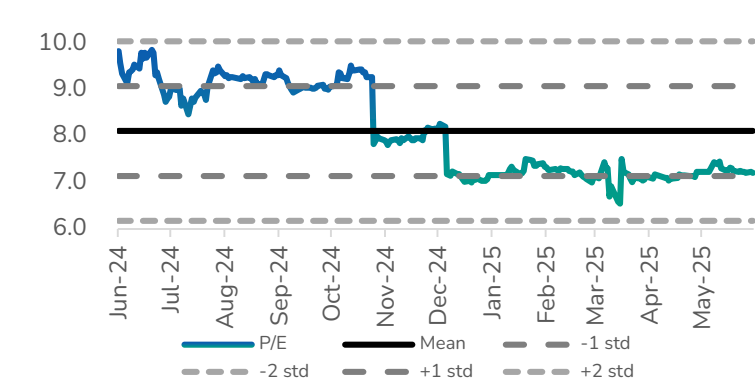


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của VEA
Lần

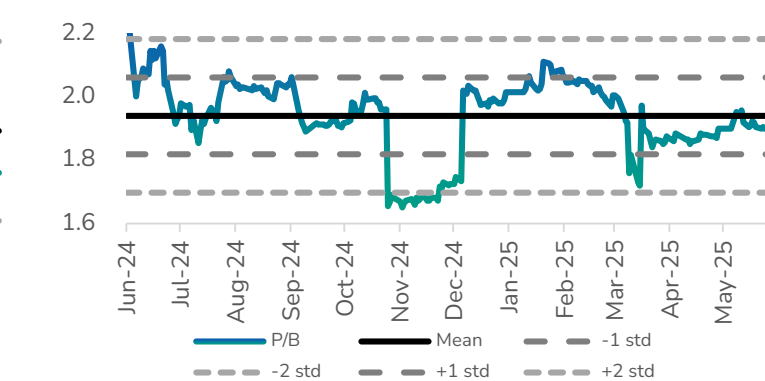


Hình 3: Định giá P/E của VEA
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của VEA
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/07/2025 – HSX: VEA

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 41,500
Upside: +18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 39,200
Cổ phiếu LH (Triệu): 1,328.8
Vốn hoá (Tỷ VND): 52,088
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.38
Sở hữu nước ngoài: 1.55%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1 VÀ DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2025

(Tỷ VND)	1Q2024	1Q2025	%YoY	2025F	%YoY 2025
Doanh thu thuần	905	1,049	16%	4,035	-2%
Lợi nhuận gộp	139	157	13%	597	-4%
Chi phí bán hàng	20	22	10%	88	-2%
Chi phí QLDN	99	109	10%	565	16%
EBIT	20	26	30%	(55)	NA
Doanh thu TC	239	200	-16%	668	-22%
Lãi/(lỗ) từ LDLK	1,238	1,101	-11%	6,078	-9.7%
-Honda	1,165	1,000	-14%	5,507	-9.7%
-Toyota	3	37	1133%	224	-7%
-Ford	63	59	-6%	308	-19%
LNTT	1,489	1,325	-11%	6,689	-12%
LNST-CĐTS	1,435	1,278	-11%	6,492	-12%

			Thay đổi		Thay đổi
Biên lợi nhuận gộp	15%	15%	0%	14.8%	0%
%SG&A/doanh thu	13%	12%	-1%	16%	2%

Hoạt động của liên doanh			% YoY		% YoY
Doanh số ô tô (chiếc)	21,461	27,426	28%	128,934	-6%
-Honda	6,119	6,084	-1%	26,288	-7%
-Toyota	7,321	11,860	62%	62,580	-6%
-Ford	8,021	9,482	18%	40,066	-5%
Doanh số xe máy Honda (chiếc)	636,074	686,697	8%	2,552,455	1.3%
-Nội địa	482,255	596,345	24%	2,254,376	5%
-Xuất khẩu	153,819	90,352	-41%	298,078	-20%

Nguồn: VEA, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/07/2025 – HSX: VEA

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 41,500
Upside: +18%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 39,200
Cổ phiếu LH (Triệu): 1,328.8
Vốn hoá (Tỷ VND): 52,088
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.38
Sở hữu nước ngoài: 1.55%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc MUA chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, MUA chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

