

Tổng Công ty Máy động lực và máy nông nghiệp Việt Nam- CTCP

Ticker: VEA

Reuters: VEA.HNO

Bloomberg: VEA VN Equity

Sản lượng ô tô Tháng 5/2021 duy trì đà phục hồi YoY

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VND/cp) **54.535**

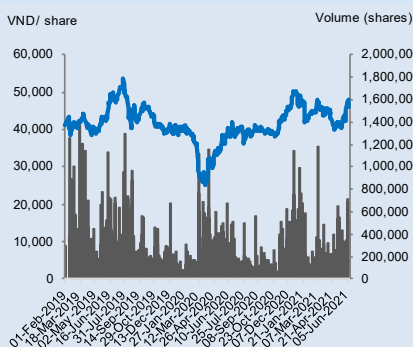
Thị giá (11/06/2021) **46.800**

Lợi nhuận tiềm năng **27,2%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	UpCom
Khoảng giá 52 tuần	VND36.100-50.100
Vốn hóa	VND62.188 tỷ
SL cổ phiếu lưu hành	1.328.800.000
KLGD bình quân 10 ngày	378.898
% sở hữu nước ngoài	5,7%
Room nước ngoài	49,0%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.990
Suất cổ tức	10,7%
Beta	1,0

PRICE MOVEMENTS



	YTD	1M	3M	6M
VEA	-5,4%	10,6%	1,7%	2,5%
UpCOM	19,2%	12,1%	9,9%	27,6%

Sản lượng tiêu thụ ô tô Tháng 5/2021 duy trì đà phục hồi so với cùng kỳ

VAMA công bố sản lượng tiêu thụ ô tô Tháng 5/2021 tăng 20,3% YoY đạt 22.152 chiếc, tuy nhiên giảm 16,1% MoM phần lớn do đợt tái bùng phát COVID-19 tại Việt Nam từ cuối Tháng 4. Sản lượng lũy kế 5 tháng đầu năm đã tăng trở lại đáng kể 44,9% YoY lên 115.044 chiếc, đạt 34,8% dự báo sản lượng ô tô năm 2021 của BVSC ở mức 330.315 chiếc (+11,4% YoY) trong Cập nhật Ngành Ô tô gần nhất.

Doanh số 5T21 của Honda và Ford nhìn chung tốt hơn dự báo của chúng tôi

Doanh số 5T21 của Honda đạt 10.134 chiếc (+14,6% YoY), đạt 41,3% dự báo năm 2021 của BVSC. Doanh số 5T21 của Ford tăng 57,4% YoY lên 10.144 chiếc, hoàn thành 38,9% dự báo năm 2021 của BVSC. Trong khi đó, doanh số 5T21 của Toyota đã tăng trở lại 16,4% YoY 24.122 chiếc, hoàn thành 28,9% dự báo cả năm 2021. Thông thường, doanh số bán hàng 5 tháng chiếm 37-40% doanh số cả năm.

Sản lượng xe máy Tháng 5/2021 đi ngang YoY; Doanh số 5T21 tăng 12% YoY

Doanh số bán xe máy của Honda Tháng 5 đi ngang ở mức 180.242 chiếc (-0,1% YoY), nhưng giảm 5,7% MoM, do dịch COVID-19 tái bùng phát ở Việt Nam. Doanh số xe máy trong 5T21 của Honda tiếp tục tăng 11,9% YoY lên 904.266 chiếc, nhìn chung phù hợp với dự báo cả năm 2021 của BVSC là 2,295 triệu chiếc (+7,1% YoY) trong cập nhật gần đây nhất.

Triển vọng Quý 2 khả năng tốt hơn nhờ các nhà máy hoạt động bình thường

Bất chấp tái bùng phát COVID-19 gần đây ở Việt Nam, BVSC kỳ vọng 3 liên doanh của VEA sẽ có những tác động ít tiêu cực hơn với đợt dịch đầu, vì họ vẫn quản lý để hoạt động bình thường, thay vì tạm thời ngừng sản xuất do giãn cách xã hội Tháng 4/2020. Về phía người tiêu dùng, chúng tôi cho rằng doanh số bán xe máy và ô tô có khả năng sẽ bị ảnh hưởng trong Tháng 6/2021 trước khi dần dần phục hồi vào các tháng về sau kỳ vọng kiểm soát COVID-19 tốt hơn và triển khai vắc xin tích cực. BVSC kỳ vọng KQKD cốt lõi Quý 2/2021 của VEA (không bao gồm các khoản chi phí một lần, nếu có) sẽ phục hồi đáng kể từ mức cơ sở thấp trong Quý 2/2020.

Những điểm nổi bật chính trong các tài liệu ĐHCĐ năm 2021 của VEA

- VEA trình cổ tức tiền mặt năm 2020 là 4.990 đồng/ cp (tỷ lệ payout 91%; suất cổ tức hấp dẫn ở mức 10,7%), thấp hơn dự báo của chúng tôi là 5.500 đồng, phần lớn là do VEA giữ lại 615 tỷ lợi nhuận năm 2020 nhằm mục đích trích lập dự phòng cho các khoản cho vay của Công ty mẹ cho các công ty con và công ty liên kết. Việc giữ lại lợi nhuận để trích lập dự phòng không chỉ nên hỗ trợ cổ tức tiền mặt cho năm 2021; mà còn mở đường cho VEA niêm yết trên HNX hoặc HSX, vì theo quan điểm của chúng tôi, khoản trích lập một lần này sẽ giải quyết ý kiến loại trừ từ phía kiểm toán đối vấn đề vốn đã tồn tại lâu nay.
- VEA đặt kế hoạch doanh thu thuần năm 2022 Công ty mẹ là 1.116 tỷ (+151% YoY) và lợi nhuận ròng 5.930 tỷ (-18,8% YoY). Thông thường, VEA căn cứ chính sách cổ tức tiền mặt dựa trên lợi nhuận ròng của Công ty mẹ và chi trả với tỷ lệ 99%, BVSC ước tính cổ tức tiền mặt năm 2021 ở mức 4.426 đồng/ cp, suất cổ dẫn 9,5%.
- VEA đề xuất thoái vốn khỏi các công ty kém hiệu quả và không có nhiều đóng góp nhiều vào định hướng phát triển như Matexim HN, Nakycy và Vetranco.

Lợi nhuận ròng dự báo tăng CAGR 12,3% giai đoạn 20-22; OUTPERFORM

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST hợp nhất năm 2021 của VEA giảm 2,2% xuống 6.436 tỷ (+14,2% YoY) từ 6.581 tỷ trước đó. Chúng tôi lần đầu đưa ra dự báo LNST năm 2022 của VEA sẽ tăng 10,4% YoY lên 7.104 tỷ.

Duy trì **OUTPERFORM** và nâng TP thêm 3,4% lên 54.535 đồng/cp (Upside: 27,2%) do điều chỉnh định giá sang giữa năm 2022. Với mức giá hiện tại là 46.800 đồng, VEA đang giao dịch ở mức P/E forward 1 năm là 9,2x, cho triển vọng tốt hơn sau COVID-19 thúc đẩy doanh số bán xe máy và ô tô cũng như người tiêu dùng chuyển sang các sản phẩm cao cấp hơn. Suất cổ tức hấp dẫn ở mức tối thiểu 9,5%. Việc chuyển sang niêm yết trên cả HNX và HSX vẫn là yếu tố thay đổi cục diện đối với VEA, hỗ trợ cho việc đánh giá lại định giá của VEA và tính thanh khoản.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

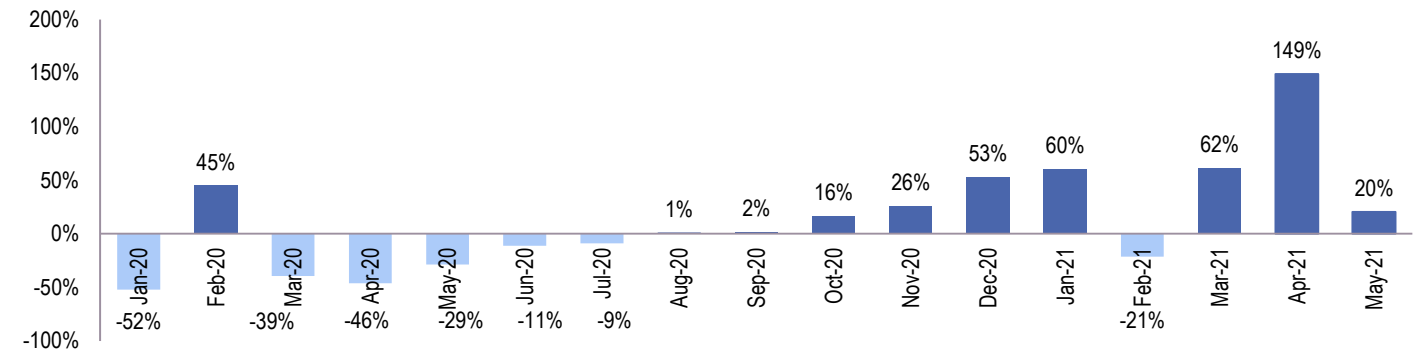
HÌNH & BẢNG CHÍNH

Hình 1: Kết quả hoạt động 5 tháng đầu năm của các công ty liên doanh của VEA so với dự báo năm 2021 của chúng tôi:

	May-21	May-20	Apr-21	YoY	MoM	5M21	5M20	YoY	% FY21F	FY21F*	YoY
Xe ô tô:											
VAMA	22.152	18.571	26.409	19,3%	-16,1%	115.044	79.396	44,9%	34,8%	330.315	11,4%
Toyota	5.139	4.167	5.598	23,3%	-8,2%	24.122	20.718	16,4%	28,9%	83.559	15,8%
Honda	1.423	2.714	1.929	-47,6%	-26,2%	10.134	8.847	14,5%	41,3%	24.537	0,5%
Ford	1.666	1.858	2.564	-10,3%	-35,0%	10.144	6.443	57,4%	38,9%	26.082	5,8%
Xe máy:											
Honda	180.424	180.633	191.256	-0,1%	-5,7%	904.226	807.962	11,9%	39,4%	2.295.216	7,1%

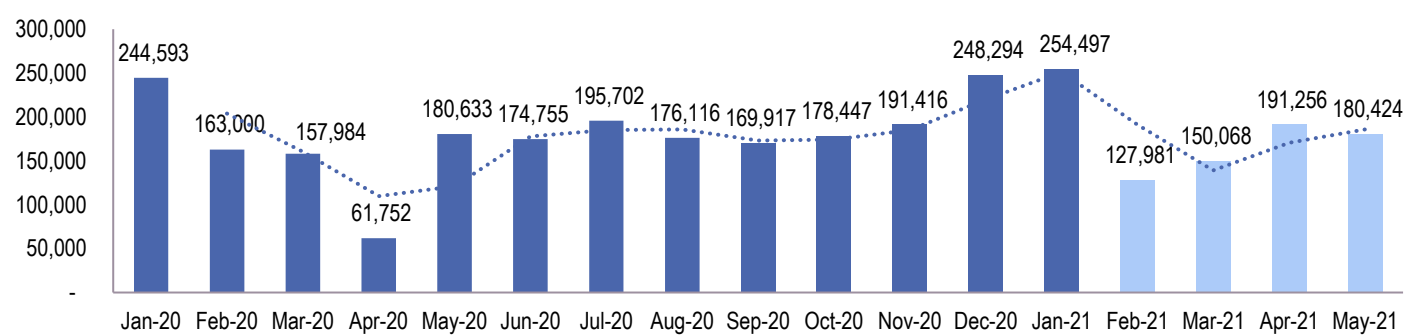
Nguồn: VAMA; Xe honda; BVSC; FY21 *: Dự báo của chúng tôi trong Bản cập nhật ngành Ô tô gần đây nhất

Hình 2: Xu hướng hoạt động của doanh số bán ô tô hàng tháng (YoY%): Tác động cơ sở thấp giảm bớt áp lực tăng trưởng các tháng tới



Nguồn: VAMA; BVSC

Hình 3: Xu hướng sản lượng tiêu thụ xe máy theo tháng của Honda:



Nguồn: Honda; BVSC

Hình 4: Dự báo thu nhập mới của chúng tôi trong năm 4:2021-22 cho VEA: CAGR LNST năm 2020-22 dự báo đạt 12,3%

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	7.073	4.488	3.672	3.850	4.043
YoY%	7,8%	-36,6%	-18,2%	5,0%	5,0%
Lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết	6.849	7.126	5.110	5.979	6.638
YoY%	N/A	4,0%	-28,3%	17,0%	11,0%
Lợi nhuận trước thuế (LNTT)	7.192	7.415	5.877	6.610	7.288
YoY%	40,4%	3,1%	-20,7%	12,4%	10,2%
LNST	7.130	7.319	5.633	6.436	7.104
YoY%	40,1%	3,0%	-23,0%	14,2%	10,4%
EPS (VNĐ/ cp)	5.321	5.479	4.239	4.843	5.346
Cổ tức tiền mặt (VNĐ/ cp)	3.884	5.252	4.990	4.990	4.426
Suất cổ tức %	8,8%	11,7%	10,7%	10,7%	9,5%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo; Lợi tức cổ tức năm tài chính 2020-21 được tính theo giá cổ phiếu hiện tại là 46.800 đồng/ cổ phiếu

Hình 5: Dự báo mới của chúng tôi về doanh số bán ô tô và xe máy trong năm 2021-22:

	FY20	FY21F	YoY	FY22F	YoY
Honda	24.418	26.982	11%	29.680	10%
Toyota	72.136	75.743	5%	84.832	12%
Ford	24.663	27.376	11%	29.566	8%
Honda (Xe máy; nghìn chiếc)	2.143	2.295	7%	2.410	5%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

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

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn



BaoViet Securities Joint Stock Company

Hanoi Headquarter:

- 72 Tran Hung Dao, Hoan Kiem, Hanoi
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Ho Chi Minh Branch:

- 8 Floor, No 233 Dong Khoi, Dist. 1, HCM city
- Tel: (84 28) 3 914 6888