

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

MUA – TRIỂN VỌNG HỒI PHỤC TÍCH CỰC

TỔNG QUAN

Tổng công ty Máy Động lực và Máy Nông nghiệp Việt Nam (VEA), có tiền thân là Tổng công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp, được thành lập vào ngày 12/05/1990. VEA hoạt động trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh các trang thiết bị động lực, máy nông nghiệp, máy kéo, ô tô, xe máy, các phương tiện giao thông vận tải thủy bộ và các trang thiết bị cơ khí khác. Lợi nhuận chính của VEA đến chủ yếu từ các công ty liên doanh liên kết khi mà VEA nắm tới **30% Honda Việt Nam, 25% Ford Việt Nam và 20% Toyota Việt Nam.**

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trong năm 2022, DSC cho rằng VEA có thể phục hồi nhanh quay lại mức lợi nhuận 2019 nhờ:

- **Nhu cầu Ô tô dự kiến tăng mạnh:** Tác động tích cực từ việc giảm thuế trước bạ 50% đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước, khuyến khích người mua sắm, sở hữu tài sản. Từ đó, thúc đẩy doanh nghiệp sản xuất ô tô trong nước nối lại chuỗi cung ứng, tăng cường mở rộng đầu tư sản xuất, lắp ráp ô tô tại Việt Nam.
- **Tiêu thụ xe máy hồi phục trở lại:** Doanh số bán xe máy tháng 10 của Honda phục hồi nhanh so với giai đoạn dịch bệnh hồi quý 3, đạt 168,857 xe (+69.4% MoM, -5.4% YoY) mang đến tín hiệu tích cực trong thời gian tới. Đồng thời Hà Nội và Tp.HCM đã triển khai chương trình đổi xe cũ lấy xe mới, kỳ vọng sẽ thúc đẩy tiêu thụ xe máy tiếp tục tăng trưởng ổn định.
- **Chính sách trả cổ tức cao:** So với lãi suất gửi ngân hàng hiện tại, lợi nhuận thu được từ nhận cổ tức hàng năm của VEA tương đối hấp dẫn từ 10-11%/năm. Tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt năm 2019 là 52,52% tương đương mức lợi tức 11,0%. DSC dự báo cổ tức tiền mặt giai đoạn 2021-2022 với tỷ lệ khoảng 50%

KHUYẾN NGHỊ

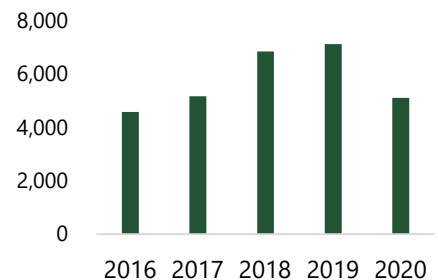
Với tiềm năng hồi phục mạnh từ quý 4, DSC khuyến nghị **TÍCH CỰC VEA** với giá mục tiêu 1 năm là **63,000 VND**, tương ứng mức P/E forward 8.5 lần. Trong dài hạn, VEA sẽ là một cổ phiếu hấp dẫn để đầu tư, bên cạnh đó là câu chuyện thoái vốn nhà nước và chuyển sang HNX khi mà các tiêu chí dần được đáp ứng trong tương lai.

GIÁ MỤC TIÊU 63,000 VND
UPSIDE 36%

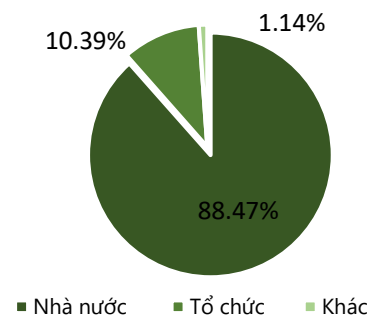
Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Oto & Phụ tùng
Giá hiện tại	46,200
Vốn hóa	61,390 tỷ
Book Value	21,606
Số lượng CPLH	1,328 triệu cp
EPS TTM	4,270
BVPS (gần nhất)	16,270
Cổ tức (tiền mặt)	49.9%

Lợi nhuận từ công ty liên kết



Cơ cấu cổ đông



Diễn biến thị trường



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

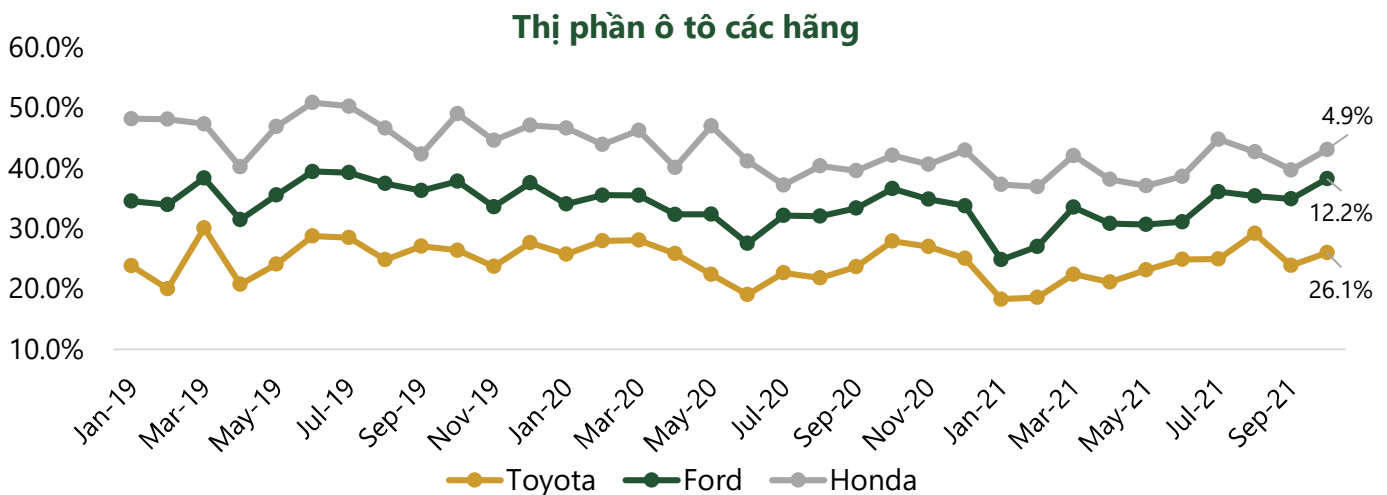
- Sản xuất các loại động cơ, máy công nghiệp, xe ô tô.
- Sản xuất các loại linh kiện, phụ tùng máy.
- Chế tạo và lắp ráp oto, xe máy, xe tải, ...

Tuy nhiên, hầu hết các **hoạt động kinh doanh chính đều không có lãi thậm chí là lỗ rất lớn**. Các sản phẩm ô tô của VEAM hầu hết đã lỗi thời và khó bán ra thị trường hiện đang phải trích lập hàng tồn kho.

Sở hữu “Gà đẻ trứng vàng”

Lợi nhuận của VEA những năm qua chủ yếu đến từ công ty liên doanh, liên kết. Hiện nay VEA đang có vốn góp tại 3 doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất Ô tô và xe máy

Thị trường Ô tô: Theo VAMA, Toyota, Ford, Honda lần lượt chiếm 26.1%; 12.2%; 4.9% thị phần ô tô trong tháng 10/2021. Theo DSC nhận định thị trường ô tô đang trên đà hồi phục và tăng trưởng trở lại nhờ : (1) Tầng lớp Trung lưu ngày càng trẻ hóa và gia tăng với nhu cầu tiêu thụ xe rất lớn; (2) Tỷ lệ Ô tô/ người ở Việt Nam thấp nhất khu vực chỉ khoảng 19 xe/ 1000 dân trong khi ở Malaysia là 342, Thái Lan là 196 và Indonesia là 55, thị trường Việt Nam còn rất non trẻ và có tiềm năng tăng trưởng lớn.



Thị trường xe máy: Honda đã bán được 2,142 triệu xe (-16.7%) chiếm tới 79% thị phần trong năm 2020, thị trường xe máy được dự báo đang tới điểm bão hòa tăng trưởng hàng năm không nhiều, tuy nhiên với xu hướng chuyển từ xe số sang xe tay ga với biên lợi nhuận gộp cải thiện sẽ giúp Honda tăng trưởng được lợi nhuận trong những năm tới. Đồng thời việc áp dụng các quy định về khí thải đối với xe máy cũ sẽ thúc đẩy người dân mua xe mới sẽ giúp cho sản lượng bán ra của các hãng xe tăng trưởng trở lại.

Cổ tức hàng năm từ 3 công ty chiếm phần lớn lợi nhuận ròng của công ty vào khoản từ 5,000 – 7,000 tỷ đồng, chính điều này đã giúp cho VEA có một lượng tiền mặt vô cùng lớn có thời điểm đã lên tới 14,000 tỷ năm 2019 và doanh thu tài chính từ việc gửi ngân hàng cũng lên tới hơn 900 tỷ năm 2020.

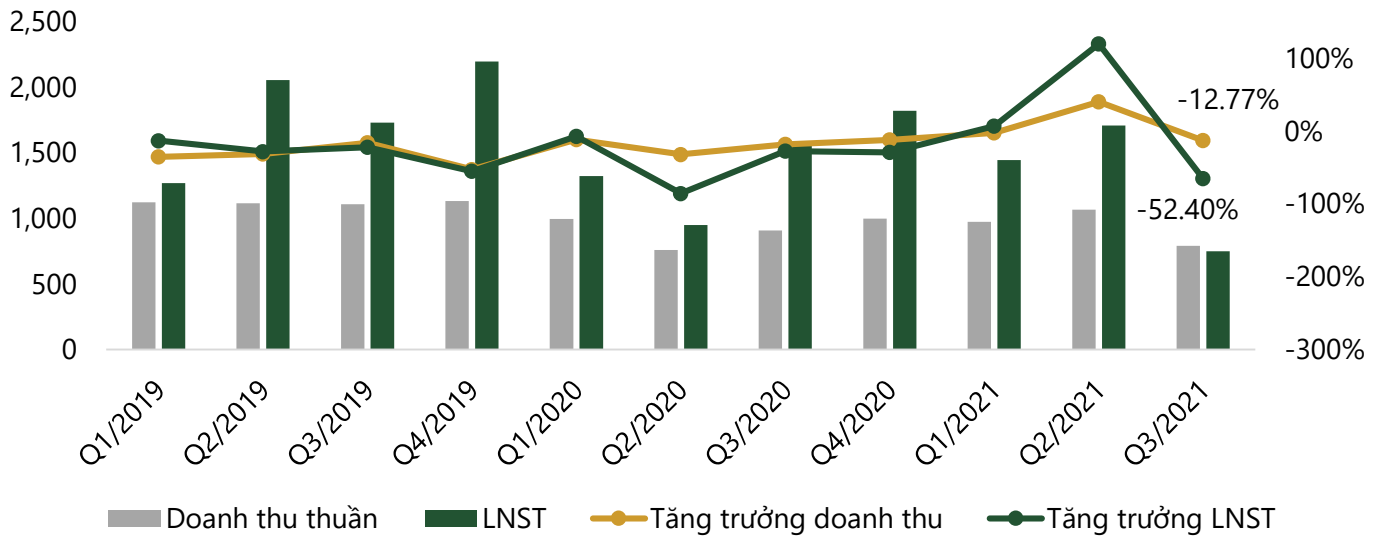
Chính sách trả cổ tức hấp dẫn: Với yếu tố cơ bản vững chắc và triển vọng tăng trưởng sáng sủa, DSC kỳ vọng VEA sẽ duy trì chính sách trả cổ tức tiền mặt cao với tỷ lệ chi trả từ 50-60%/ năm.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cổ tức (đồng)	370	3,884	5,230	5,500	5,700	6,000

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3

- ❖ Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu của vea tăng nhẹ 5% YoY, đạt 2.8 nghìn tỷ, lợi nhuận sau thuế tăng nhẹ 1% YoY, đạt 3.9 nghìn tỷ. Đặc biệt trong Q3/2021, do ảnh hưởng của dịch bệnh đã khiến doanh số ô tô, xe máy giảm mạnh so với cùng kỳ, lợi nhuận thu được từ Toyota, Honda và Ford giảm mạnh hơn một nửa so với cùng kỳ và chỉ đạt con số 655.5 tỷ đồng ảnh hưởng chung tới LNST của VEA.
- ❖ Ước tính trong Quý 3/2021, Lợi nhuận ròng của Honda Việt nam giảm mạnh hơn 50% YoY khi mà doanh số bán xe ô tô giảm 27% YoY và xe máy giảm 41% YoY.
- ❖ Trong khi đó, lợi nhuận ròng của Toyota Việt Nam cũng giảm mạnh gần 30% YoY trong quý 3, doanh số bán ô tô giảm 17% YoY. Mức giảm mạnh nhất thuộc về Ford với kết quả kinh doanh thua lỗ trong quý 3/2021 do doanh số bán ô tô giảm hơn 25%.

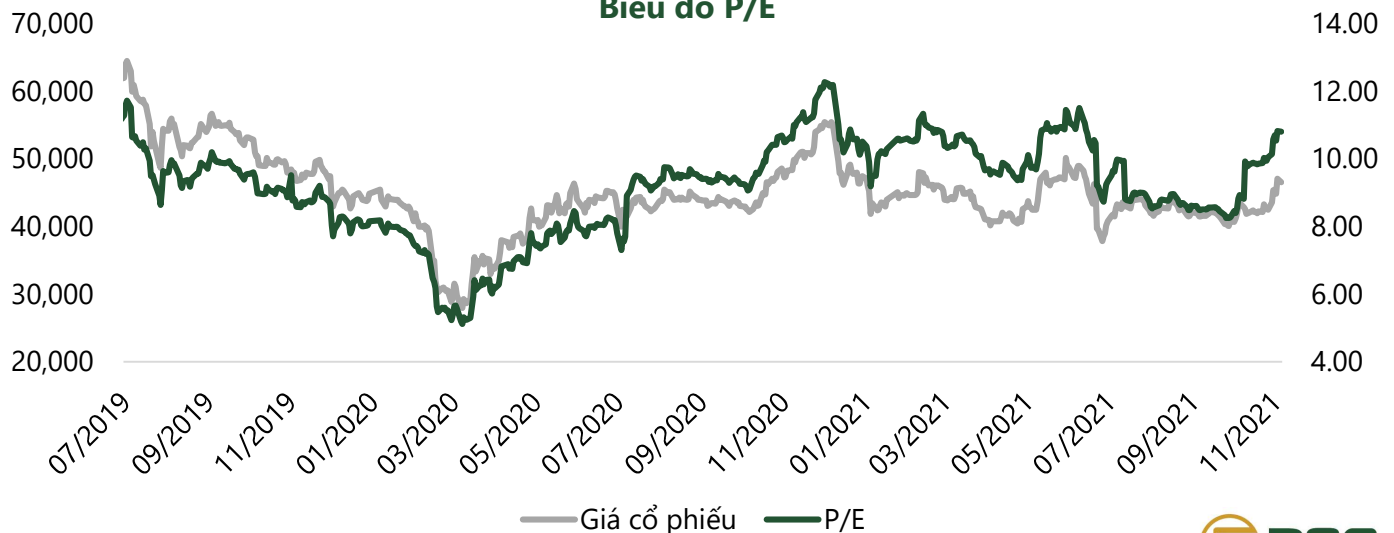
Kết quả kinh doanh VEA



KẾT LUẬN

Quan điểm đầu tư: Hiện tại **P/E forward của VEA là 8,5** với mức P/E này chúng tôi đánh giá cổ phiếu VEA tương đối rẻ ở mức giá hiện tại khi mà cổ tức hàng năm có mức lợi suất cao từ 10-11% và tiềm năng tăng trưởng của ngành ô tô còn rất lớn. Với upside 36% trong vòng 12 tháng khuyến nghị **MUA**.

Biểu đồ P/E



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản tin này của Công ty Chứng khoán DSC (gồm các thông tin, ý kiến, nhận định và khuyến nghị nêu trong bản tin) được thực hiện/gửi với mong muốn cung cấp cho nhà đầu tư thêm các thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán. Thông tin nêu trong bản tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo các thông tin nêu trong bản tin này là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Bản tin này được thực hiện/gửi bởi chuyên viên và không đại diện/nhân danh DSC

DSC nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì mục đích gì mà không có sự chấp thuận của DSC