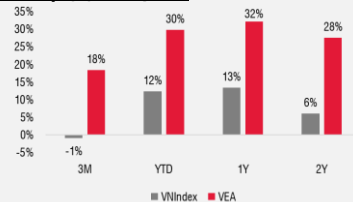


Ngày báo cáo: **03/07/2024**  
**NGÀNH:** Ô tô/xe máy  
 CVPT: **Đặng Trần Minh**  
 Email: [minhdt1@ssi.com.vn](mailto:minhdt1@ssi.com.vn)  
 SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8671

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **46.500 Đồng**  
 Giá CP ngày 02/07/2024: 44.400 Đồng  
 % Tăng giá: **+4,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 2.326  
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 59.000  
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.329  
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 2.044.285  
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 49,1/31,6  
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 89,4  
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 1,7  
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 88,5

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

Hoạt động kinh doanh chính của VEA là sản xuất và kinh doanh thiết bị động lực, máy móc nông nghiệp, máy kéo, ô tô, xe máy, phương tiện và các sản phẩm công nghiệp hỗ trợ. Đồng thời, công ty nắm giữ cổ phần đáng kể tại Toyota Việt Nam (20%), Honda Việt Nam (30%) và Ford Việt Nam (25%, thông qua công ty con DISOCO). Công ty đã thực hiện IPO vào tháng 8/2016 và niêm yết trên UPCOM vào tháng 7/2018.

## Các biện pháp kích cầu dự kiến giúp thị trường ô tô phục hồi

**Các biện pháp kích cầu được triển khai.** Trong tháng 5/2024, Bộ Tài chính đề xuất một số phương án hỗ trợ ngành ô tô trong nước (gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt, giảm lệ phí trước bạ từ tháng 8/2024 đến tháng 1/2025). Các biện pháp này ghi nhận kết quả khá hiệu quả vào năm 2020 (doanh số trung bình tháng tăng 50% sau khi chính sách được áp dụng) và năm 2022 (doanh số tăng 20% svck), nhưng lại không quá thành công trong nửa cuối năm 2023, do quãng thời gian này người tiêu dùng cả nước thắt chặt chi tiêu. Việc gia hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt đã được phê duyệt, đề xuất giảm lệ phí trước bạ cũng sẽ sớm được phê duyệt.

Chúng tôi duy trì giá định tổng sản lượng tiêu thụ ô tô trong năm 2024 sẽ tăng 9% svck, nhưng giảm dự báo tăng trưởng sản lượng tiêu thụ xe máy Honda xuống còn 2% svck (từ 4% svck) do doanh số khá yếu trong 5T2024.

Chúng tôi cũng duy trì ước tính doanh thu hợp nhất năm 2024 ở mức 3,8 nghìn tỷ đồng (+1% svck), nhưng hạ ước tính LNST hợp nhất xuống 6,51 nghìn tỷ đồng (+4% svck) do chúng tôi điều chỉnh giảm kỳ vọng mức tiêu thụ xe máy. Đồng thời, chúng tôi cũng đưa ra ước tính về doanh thu thuần hợp nhất và LNST hợp nhất năm 2025 lần lượt là 3,8 nghìn tỷ đồng (+1% svck) và 6,7 nghìn tỷ đồng (+3% svck), với dự báo đà tăng trưởng giảm tốc so với 2024. Sự kiện bất giữ Giám đốc điều hành gần đây sẽ không ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của các công ty con của VEA (Honda VN, Toyota VN, Ford VN). Một điều đáng ghi nhận là công ty đã có tiến triển trong việc giải quyết các ý kiến kiểm toán ngoại trừ, đây là một bước tiến quan trọng hướng tới việc đáp ứng các yêu cầu để được niêm yết trên sàn HOSE. Dự báo của chúng tôi chưa tính đến tác động của các vấn đề này.

Chúng tôi tăng giá mục tiêu 1 năm lên **46.500 đồng/cổ phiếu** (từ 36.500 đồng/cổ phiếu), khi kết hợp mô hình chiết khấu cổ tức (Chi phí vốn sở hữu: 10,7%, tốc độ tăng trưởng cổ tức: 0%) và hệ số P/E mục tiêu là 9x, khi chuyển cơ sở định giá sang năm 2025. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** (từ TRUNG LẬP), nhờ tỷ suất cổ tức hấp dẫn và các rủi ro đã giảm bớt so với trước đây. Tỷ suất cổ tức của VEA cho năm 2024 và 2025 hiện ở mức lần lượt là 11% và 10%, đây là mức khá cao so với lãi suất huy động hiện tại (4,5-5,5%/năm). Tổng mức sinh lời tiềm năng cho cổ phiếu là 16%.

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3.667	4.019	4.747	3.806	3.826	3.845
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	-18,3%	9,6%	18,1%	-19,8%	0,5%	0,5%
Lợi nhuận gộp	187	566	651	448	298	264
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	5,1%	14,1%	13,7%	11,8%	7,8%	6,9%
Doanh thu tài chính	977	713	818	1.205	1.093	1.147
Chi phí tài chính	-7	-7	-23	-55	-7	-3
Chi phí bán hàng và quản lý	-478	-493	-667	-697	-606	-609
Thu nhập ròng khác	-8	-17	79	-24	-29	-29
LNTT	5.795	5.940	7.844	6.517	6.641	6.847
Lợi nhuận ròng	5.594	5.792	7.665	6.265	6.508	6.710
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	-23,6%	3,5%	32,3%	-18,3%	3,9%	3,1%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	152,6%	144,1%	161,5%	164,6%	170,1%	174,5%
EPS (VND)	4.178	4.328	5.716	4.667	4.848	4.998

Nguồn: VEA, SSI Research ước tính

**KQKD Q1/2024 và cập nhật ĐHCĐ năm 2024**

Tỷ đồng	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q24	1Q23	4Q23	2023
Doanh thu thuần	899	1.010	-11%	974	-8%	n/a				
Lợi nhuận gộp	134	137	-2%	26	412%		15%	14%	3%	12%
Lợi nhuận hoạt động	1.255	1.191	5%	1.331	-6%		140%	118%	137%	142%
EBIT	1.489	1.438	4%	1.645	-10%		166%	142%	169%	173%
EBITDA	1.551	1.503	3%	1.708	-9%		172%	149%	175%	179%
Lợi nhuận trước thuế	1.489	1.423	5%	1.637	-9%		166%	141%	168%	171%
Lợi nhuận ròng	1.435	1.372	5%	1.575	-9%	26%	160%	136%	162%	165%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.420	1.359	5%	1.560	-9%		158%	134%	160%	163%

Nguồn: VEA, SSI Research

VEA ghi nhận doanh thu thuần hợp nhất và lợi nhuận gộp hợp nhất lần lượt là 899 tỷ đồng (-11% svck) và 134 tỷ đồng (-2% YoY), đây là quý thứ 5 ghi nhận KQKD giảm liên tiếp (mặc dù mức giảm đã thu hẹp hơn so với các quý trước và chúng tôi kỳ vọng VEA ghi nhận tốc độ tăng trưởng dương trong nửa cuối năm 2024). Thu nhập từ các công ty liên doanh, liên kết đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+5,3% svck, -23% so với quý trước). VEA sở hữu một phần Honda Việt Nam (30%), Toyota Việt Nam (20%), Ford Việt Nam (25%), cùng các công ty liên kết khác. Ba công ty liên kết này đóng góp tới khoảng 86% thu nhập hoạt động hợp nhất của VEA trong năm 2023 (thông thường đóng góp khoảng 85-95% thu nhập hoạt động hợp nhất).

Công ty mẹ VEA đặt mục tiêu doanh thu là 6,4 nghìn tỷ đồng (-22% svck) và lợi nhuận sau thuế là 5,5 nghìn tỷ đồng (-19% svck), không tính các khoản trích lập dự phòng. Doanh thu tài chính dự kiến đạt 74% so với năm trước, phản ánh kết quả giảm sút của cả hai công ty liên kết trong 2023 cũng như lãi suất tiết kiệm thấp hơn so với năm trước. ĐHCĐ đã phê duyệt cổ tức tiền mặt là 5.035 đồng/cổ phiếu và chúng tôi dự kiến sẽ được chi trả trong tháng 10-11/2024.

**Bảng 1: Kế hoạch năm 2024 của công ty mẹ VEA**

Tỷ đồng	Kế hoạch 2023	2023	Kế hoạch 2024	Kế hoạch 2024/2023 (%)
Tổng doanh thu	7766,8	8258,7	6413,8	78%
Doanh thu & Dịch vụ	1187,3	318,5	552,7	174%
Thu nhập tài chính	6579,5	7940,2	5861,1	74%
Lợi nhuận ròng	5694	6760,8	5488,9	81%

Nguồn: VEA

Các cổ đông đã biểu quyết bổ nhiệm tân Chủ tịch, Hội đồng quản trị và Tổng Giám đốc (CEO) mới tại ĐHCĐ sau khi CEO của VEA bị bắt chi vài ngày trước ĐHCĐ. Theo Bộ Công an, CEO của VEA bị bắt do có chỉ đạo mua bán trái phép hóa đơn, nhưng chúng tôi đánh giá việc bắt giữ sẽ không ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của các công ty liên kết, công ty con của VEA. Một điều đáng ghi nhận là công ty đã có tiên tri đáng kể trong việc giải quyết các ý kiến kiểm toán ngoại trừ trong vài năm qua, **đây là một bước tiên quan trọng hướng tới việc đáp ứng các yêu cầu để được niêm yết trên sàn HOSE.**

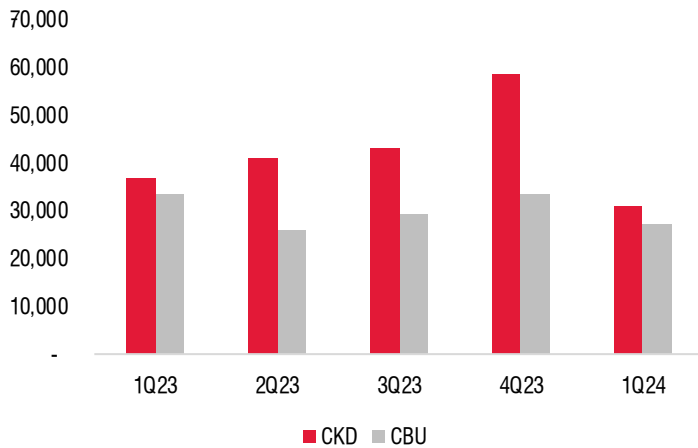
**Bảng 2: Các vấn đề kiểm toán ngoại trừ đối với Báo cáo tài chính của VEA**

Các vấn đề kiểm toán ngoại trừ		Giá trị ước tính hiện tại trên Bảng cân đối kế toán
1	Chưa đánh giá được khả năng thu hồi các khoản phải thu quá hạn thanh toán.	44 tỷ đồng
2	Chưa đánh giá khoản trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho trong hàng tồn kho tồn đọng, chậm luân chuyển.	106 tỷ đồng
3	Không đánh giá được khả năng thu được lợi ích kinh tế trong tương lai liên quan đến chi phí treo chờ xử lý (đang được phản ánh trên mục chi phí trả trước và chi phí sản xuất kinh doanh dở dang)	453 tỷ đồng

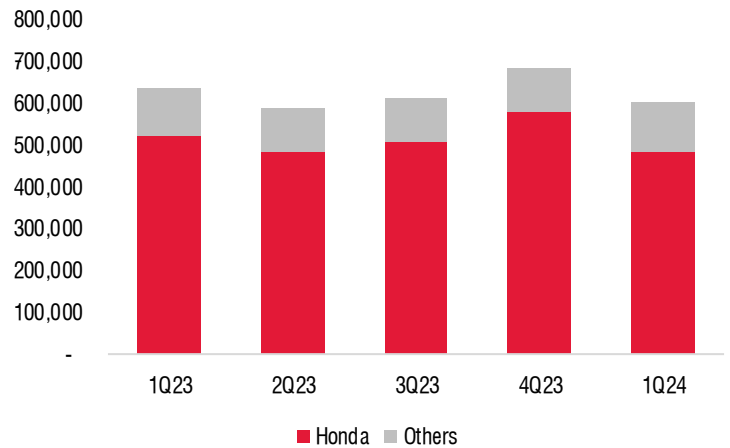
Nguồn: VEA, SSI ước tính

**Tiêu thụ ô tô:** Trong 5 tháng đầu năm 2024, tiêu thụ ô tô du lịch đã giảm tới 7% svck. Tuy nhiên, riêng trong tháng 5/2024, chúng tôi nhận thấy một số dấu hiệu đáng khích lệ khi sản lượng tiêu thụ tăng 7% svck, nhờ các chương trình khuyến mại lớn của các đại lý để kích cầu. Mặt khác, sản lượng tiêu thụ sản phẩm lắp ráp trong nước/CKD (-14% svck) giảm so với các sản phẩm nhập khẩu/CBU (+8% svck).

**Tiêu thụ xe máy:** Tiêu thụ xe máy trong 5 tháng đầu năm 2024 đã giảm 6% svck tại nhiều phân khúc giữa bởi cảnh kinh tế ảm đạm (theo VAMM, xe tay ga giảm 6%, xe máy giảm 16% svck). Tuy nhiên, Honda gần đây đã có những tín hiệu tích cực như tăng thị phần cũng như tăng cường việc xuất khẩu xe máy. Trong năm tài chính 2023 (Q2/2023-Q1/2024), Honda Việt Nam đã xuất khẩu 257 nghìn xe máy (+12% svck) và đạt giá trị xuất khẩu là 536 triệu USD (+33% svck). Tính đến hết tháng 5/2024, Honda đã bán được 1,02 triệu chiếc xe máy (bao gồm xuất khẩu), cao hơn 2,5% so với cùng kỳ năm trước.

**Biểu đồ 1: Doanh số xe ô tô và xe tải theo quý (chiếc)**

Nguồn: VAMA

**Biểu đồ 2: Doanh số xe máy theo quý**

Nguồn: VAMM

**Người tiêu dùng tạm hoãn mua xe để chờ chính sách ưu đãi.** Trong tháng 5/2024, Bộ Tài chính đề xuất một số phương án hỗ trợ ngành ô tô trong nước như: (i) gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt trong các tháng 6, 7, 8, 9/2024 đến tháng 11/2024; và (ii) giảm 50% lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước từ tháng 8/2024 đến hết tháng 1/2025. Nếu được thông qua, đây sẽ là lần thứ 4 áp dụng chương trình giảm 50% phí trước bạ cho các loại xe này (3 lần áp dụng trước đó lần lượt vào các năm 2020, 2022 và 2023). Các biện pháp này ghi nhận kết quả khá hiệu quả vào năm 2020 (doanh thu tháng tăng 50% sau khi chính sách được áp

dụng) và năm 2022 (sản lượng tiêu thụ tăng 20% svck), nhưng không quá thành công trong nửa cuối năm 2023, do giai đoạn này người tiêu dùng cả nước thắt chặt chi tiêu.

### Quan điểm của chúng tôi

Trong khi chúng tôi kỳ vọng thị trường xe máy đang đạt đến trạng thái bão hòa (theo VAMM, cứ 10 người dân sẽ có 5 chiếc xe máy được lưu hành), xe máy Honda vẫn duy trì được vị thế về doanh số. Xe ô tô dự kiến cũng đạt mức doanh số cao hơn trong nửa cuối năm 2024 nhờ các chính sách hỗ trợ đã nêu ở trên. Chúng tôi duy trì giả định tổng doanh số ô tô trong năm 2024 sẽ tăng 9% svck, nhưng giảm dự báo tăng trưởng doanh số xe máy xuống còn 2% svck (từ 4% svck) do kết quả không khả quan trong 5T2024. Các hãng xe điện (VinFast, Yadea, Pega) cũng là một ẩn số có thể giành mất thị phần của các hãng xe truyền thống như Honda, Toyota.

Chúng tôi cũng duy trì ước tính doanh thu hợp nhất năm 2024 ở mức 3,8 nghìn tỷ đồng (+1% svck), nhưng hạ ước tính LNST hợp nhất xuống 6,51 nghìn tỷ đồng (+4% svck) do chúng tôi điều chỉnh giảm kỳ vọng sự phục hồi mảng xe máy. Đồng thời, chúng tôi cũng đưa ra ước tính về doanh thu thuần hợp nhất và LNST hợp nhất năm 2025 lần lượt là 3,8 nghìn tỷ đồng (+1% svck) và 6,7 nghìn tỷ đồng (+3% svck), với giả định lãi suất huy động cao hơn và tiếp tục phục hồi từ mức thấp trong năm 2023. Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng thu nhập của mảng liên doanh xe máy và ô tô sẽ đạt CAGR giai đoạn 2024-2028 lần lượt là 1,6% và 4,8%.

Chúng tôi tăng giá mục tiêu 1 năm lên **46.500 đồng/cổ phiếu** (từ 36.500 đồng/cổ phiếu), khi kết hợp mô hình chiết khấu cổ tức (Chi phí vốn sở hữu: 10,7%, tốc độ tăng trưởng cổ tức: 0%) và hệ số P/E mục tiêu là 9x (tăng từ mức 7x ở trong báo cáo trước do môi trường lãi suất hiện tại thấp). Theo Bloomberg, mức P/E bình quân ngành trong khu vực hiện ở mức khoảng 10x. Chúng tôi nâng khuyến nghị lên **KHẢ QUAN** (từ TRUNG LẬP) nhờ tỷ suất cổ tức hấp dẫn và các rủi ro liên quan tới sự hồi phục của ngành và các ý kiến kiểm toán ngoại trừ đã giảm bớt so với trước đây. Tỷ suất cổ tức của VEA cho năm 2024 và 2025 hiện ở mức lần lượt là 11% và 10%, đây là mức khá cao so với lãi suất huy động hiện tại (khoảng từ 4,5-5,5%/năm). Tổng mức sinh lời tiềm năng cho cổ phiếu là 16%.

### Bảng 3: Điều chỉnh ước tính

	Ước tính cũ	Ước tính mới
Doanh thu thuần 2024	3.826 tỷ đồng (+1% svck)	3.826 tỷ đồng (+1% svck)
LNST 2024	6.995 tỷ đồng (+12% svck)	6.508 tỷ đồng (+4% svck)

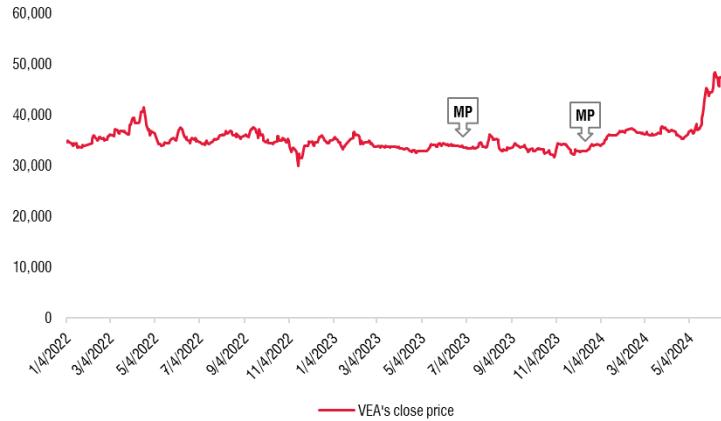
*Nguồn: SSI ước tính*

**Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận Q2/2024 của VEA đạt mức tương đương Q1/2024 (1,4 nghìn tỷ đồng, đi ngang svck) do tiêu thụ vẫn yếu. Chúng tôi kỳ vọng nửa cuối năm 2024 sẽ ghi nhận kết quả tốt hơn với doanh thu xe máy Honda Việt Nam tăng mạnh hơn và chương trình miễn giảm phí trước bạ cho xe ô tô.

**Quan điểm dài hạn:** Công ty đã có triển vọng đáng kể trong việc giải quyết các ý kiến kiểm toán ngoại trừ trong vài năm qua, mở đường cho việc chuyển niêm yết sang sàn HOSE trong 3-5 năm tới. Đồng thời, mức tăng trưởng tiêu thụ ô tô sẽ giúp cải thiện lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết của VEA.

**Rủi ro tăng giá/giảm giá:** Sản lượng tiêu thụ xe máy và ô tô/xe tải không phục hồi, các khoản dự phòng cao hơn dự kiến cần thiết để giải quyết các ý kiến kiểm toán ngoại trừ có thể ảnh hưởng đến kế hoạch chi trả cổ tức trong tương lai.

### Lịch sử khuyến nghị



*Nguồn: SSI Research*

*Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan*

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	297	358	779	316
+ Đầu tư ngắn hạn	12.588	12.888	13.532	14.209
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.622	4.466	3.681	4.083
+ Hàng tồn kho	1.541	1.284	1.335	1.359
+ Tài sản ngắn hạn khác	146	154	135	145
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>18.195</b>	<b>19.150</b>	<b>19.463</b>	<b>20.112</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	12	12	11	11
+ GTCL Tài sản cố định	1.733	1.591	1.405	1.213
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	99	100	100	100
+ Đầu tư dài hạn	6.896	5.720	5.719	5.719
+ Tài sản dài hạn khác	510	564	513	557
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>9.250</b>	<b>7.987</b>	<b>7.748</b>	<b>7.602</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>27.445</b>	<b>27.136</b>	<b>27.211</b>	<b>27.714</b>
+ Nợ ngắn hạn	2.166	1.350	1.620	1.520
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	1.014	143	511	335
+ Nợ dài hạn	55	57	44	52
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	0	0	0	0
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.222</b>	<b>1.407</b>	<b>1.664</b>	<b>1.572</b>
+ Vốn góp	13.288	13.288	13.288	13.288
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	11.707	12.218	11.969	12.496
+ Quỹ khác	229	223	289	358
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>25.223</b>	<b>25.729</b>	<b>25.547</b>	<b>26.142</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>27.445</b>	<b>27.136</b>	<b>27.211</b>	<b>27.714</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	93	31	952	-147
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	5.154	6.500	5.791	5.976
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-5.230	-6.471	-6.323	-6.291
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>17</b>	<b>61</b>	<b>420</b>	<b>-462</b>
Tiền đầu kỳ	280	297	358	779
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>297</b>	<b>358</b>	<b>779</b>	<b>316</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	8,4	14,19	12,01	13,23
Hệ số thanh toán nhanh	7,62	13,12	11,1	12,24
Hệ số thanh toán tiền mặt	5,95	9,81	8,83	9,56
Nợ ròng / EBITDA	0,04	0,04	-0,03	-0,02
Khả năng thanh toán lãi vay	557,48	130,62	650,76	1.023,58
Ngày phải thu	75,4	88,8	80,8	79,6
Ngày phải trả	32	39,1	34,9	35,1
Ngày tồn kho	134,5	153,5	135,5	137,3
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,92	0,95	0,94	0,94
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,08	0,05	0,06	0,06
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,09	0,05	0,07	0,06
Ng/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,01	0,02	0,01
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,01	0,02	0,01

Nguồn: VEA, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.747</b>	<b>3.806</b>	<b>3.826</b>	<b>3.845</b>
Giá vốn hàng bán	-4.096	-3.358	-3.528	-3.581
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>651</b>	<b>448</b>	<b>298</b>	<b>264</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	818	1.205	1.093	1.147
Chi phí tài chính	-23	-55	-7	-3
Thu nhập từ các công ty liên kết	6.985	5.640	5.891	6.076
Chi phí bán hàng	-105	-86	-73	-73
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-562	-611	-533	-536
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>7.765</b>	<b>6.541</b>	<b>6.670</b>	<b>6.876</b>
Thu nhập khác	79	-24	-29	-29
Lợi nhuận trước thuế	7.844	6.517	6.641	6.847
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>7.665</b>	<b>6.265</b>	<b>6.508</b>	<b>6.710</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>7.595</b>	<b>6.201</b>	<b>6.442</b>	<b>6.642</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	70	64	67	69
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	5.716	4.667	4.848	4.998
Giá trị sổ sách (VND)	18.801	19.186	18.999	19.395
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	4.494	4.187	5.035	4.602
EBIT	7.858	6.567	6.651	6.854
EBITDA	8.143	6.825	6.938	7.146
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	18,1%	-19,8%	0,5%	0,5%
EBITDA	30,4%	-16,2%	1,7%	3,0%
EBIT	32,2%	-16,4%	1,3%	3,0%
Lợi nhuận ròng	32,3%	-18,3%	3,9%	3,1%
Vốn chủ sở hữu	6,5%	2,0%	-0,7%	2,3%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	9,8%	-1,1%	0,3%	1,8%
<b>Định giá</b>				
P/E	7,1	7,3	9,2	8,9
P/B	2,2	1,8	2,3	2,3
Giá/Doanh thu	11,4	11,9	15,5	15,4
Tỷ suất cổ tức	11,0%	12,3%	11,3%	10,3%
EV/EBITDA	5,2	4,7	6,6	6,4
EV/Doanh thu	8,9	8,4	12	12
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,7%	11,8%	7,8%	6,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	146,9%	141,8%	146,3%	149,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	161,5%	164,6%	170,1%	174,5%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2,2%	2,3%	1,9%	1,9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	11,8%	16,0%	13,9%	13,9%
ROE	31,3%	24,6%	25,4%	26,0%
ROA	29,2%	23,0%	24,0%	24,4%
ROIC	30,6%	24,2%	25,1%	25,6%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích Ngành Ô tô/Xe máy

#### Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

Minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

#### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

#### Chiến lược thị trường

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059