

Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp  
Việt Nam - CTCP (VEA: UPCOM)

Giá mục tiêu: 34.000 Đồng

Khuyến nghị: TRUNG LẬP

Giảm giá: -2,9%

Ngày 03/12/2025

Thách thức từ xu hướng điện hoá

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** và giảm giá mục tiêu xuống **34.000 đồng/cp** (từ 43.300 đồng/cp, đã điều chỉnh cổ tức). Động thái này phản ánh các rào cản pháp lý ngày càng lớn và tốc độ xu hướng điện hóa tăng nhanh, dự báo sẽ ảnh hưởng đến sản lượng và biên lợi nhuận mảng xe máy của Honda, mặc dù lợi nhuận 2025 vẫn duy trì khả quan. Giá mục tiêu mới tương ứng mức P/E ở mức 7,3x, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm, phản ánh triển vọng lợi nhuận 2026–2027 kém khả quan hơn.

Luận điểm đầu tư

- Lợi nhuận 2025 duy trì tốt: LNST tăng 6% svck trong 9T2025, hoàn thành 82% dự báo 2025 của SSI Research. Tuy nhiên, những thách thức mang tính cấu trúc, đặc biệt lộ trình cấm xe máy xăng đòi hỏi cách nhìn thận trọng hơn trong trung hạn.
- Áp lực sản lượng: Việc Honda điều chỉnh giảm 200 nghìn xe trong dự báo tiêu thụ, cùng với đà mở rộng mạnh của xe máy điện (VinFast, Yadea...), gây rủi ro giảm nguồn thu từ công ty liên kết của VEA vốn vẫn luôn ổn định.
- Tỷ suất cổ tức và tăng trưởng lợi nhuận giảm: Mặc dù tỷ suất cổ tức có thể vẫn hấp dẫn (khoảng 15% trong 2026-2027 nếu chính sách cổ tức được duy trì), LNST dự kiến giảm 14% trong 2026, hạn chế dự địa tăng giá cổ phiếu.

Điểm nhấn KQKD

- Tăng trưởng doanh thu & lợi nhuận: Trong Q3/2025, doanh thu đạt 1,09 nghìn tỷ đồng (tăng 4% svck); lợi nhuận hoạt động đạt 1,63 nghìn tỷ đồng (tăng 8% svck), nhờ đóng góp từ công ty liên kết tăng 6% svck.
- Doanh số bán xe máy giảm: Doanh số bán xe máy giảm 7% svck trong Q3/2025 (trong quá khứ trung bình tăng +2% svck), do nhu cầu bị gián đoạn.
- Mảng ô tô tăng trưởng tốt: Doanh số 9T2025 của Toyota, Ford và Honda tăng lần lượt 19%, 20% và 1%. Lũy kế 10T2025, tổng doanh số ô tô tăng 9,5% svck, tăng mạnh mảng xe hybrid (+58%) và EV (+65%).

**Yếu tố hỗ trợ tăng giá:** (1) Sản lượng xe máy Honda hồi phục mạnh hơn dự kiến. (2) Thời điểm áp dụng cấm xe máy xăng tại Hà Nội bị lùi lại.

| Tỷ đồng                     | 2022   | 2023    | 2024   | 2025F  | 2026F   |
|-----------------------------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Doanh thu thuần             | 4.747  | 3.806   | 4.119  | 3.845  | 3.864   |
| Tăng trưởng doanh thu thuần | 18,1%  | -19,8%  | 8,2%   | -6,6%  | 0,5%    |
| Biên lợi nhuận gộp          | 13,7%  | 11,8%   | 15,0%  | 11,1%  | 10,2%   |
| NPATMI                      | 7.595  | 6.201   | 7.357  | 7.164  | 6.159   |
| EPS (VND)                   | 5.716  | 4.667   | 5.536  | 5.391  | 4.635   |
| Tăng trưởng EPS (%)         | 32,08% | -18,36% | 18,64% | -2,62% | -14,03% |
| Tỷ suất cổ tức (%)          | 11,01% | 12,31%  | 14,71% | 13,20% | 15,28%  |
| ROE                         | 31,35% | 24,59%  | 28,56% | 27,01% | 23,19%  |
| Nợ/VCSH                     | 0,04   | 0,01    | 0      | 0      | 0       |
| P/E (x)                     | 7,14   | 7,29    | 6,14   | 6,55   | 7,62    |
| P/B (x)                     | 2,17   | 1,77    | 1,74   | 1,74   | 1,81    |
| EV/EBITDA (x)               | 5,2    | 4,7     | 4,04   | 4,36   | 4,99    |

Nguồn: VEA, SSI Research

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

[minhdt1@ssi.com.vn](mailto:minhdt1@ssi.com.vn)

|                             |           |
|-----------------------------|-----------|
| Giá CP - VND (03/12/25)     | 35.000    |
| Vốn hóa (USDmn):            | 1.765     |
| SLCP lưu hành (triệu cp):   | 1.329     |
| KLGD TB 3 tháng (triệu cp): | 0.6       |
| Giá cao/thấp 52T (k VND):   | 37.2/32.2 |
| GTGD TB 3 tháng (USDmn):    | 0.9       |
| Tỷ lệ SHNN (%):             | 1.83      |
| GTNN còn được mua (USDmn):  | 832.3     |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):  | 0.9       |

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.

**KQKD Q3/2025**

| <i>Nghìn tỷ đồng</i>                       | <b>3Q25</b> | <b>3Q24</b> | <b>YoY</b> | <b>2Q25</b> | <b>QoQ</b> | <b>Biên lợi nhuận</b> |             |             |             |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|-----------------------|-------------|-------------|-------------|
|                                            |             |             |            |             |            | <b>3Q25</b>           | <b>3Q24</b> | <b>2Q25</b> | <b>2024</b> |
| Doanh thu thuần                            | 1,09        | 1,05        | 4%         | 1,04        | 5%         |                       |             |             |             |
| Lợi nhuận gộp                              | 0,18        | 0,15        | 21%        | 0,14        | 32%        | 17%                   | 14%         | 13%         | 15%         |
| Lợi nhuận hoạt động                        | 1,63        | 1,51        | 8%         | 1,97        | -17%       | 149%                  | 144%        | 189%        | 165%        |
| EBIT                                       | 1,88        | 1,71        | 10%        | 2,18        | -14%       | 172%                  | 163%        | 210%        | 185%        |
| EBITDA                                     | 1,94        | 1,77        | 9%         | 2,24        | -14%       | 178%                  | 169%        | 215%        | 191%        |
| Lợi nhuận trước thuế                       | 1,88        | 1,71        | 10%        | 2,18        | -14%       | 172%                  | 163%        | 210%        | 185%        |
| Lợi nhuận ròng                             | 1,82        | 1,67        | 9%         | 2,13        | -15%       | 167%                  | 159%        | 205%        | 180%        |
| Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ | 1,8         | 1,65        | 9%         | 2,11        | -15%       | 165%                  | 158%        | 203%        | 179%        |

Nguồn: VEA, SSI Research

**KQKD Q3/2025 duy trì đà tăng trưởng.** VEA ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,09 nghìn tỷ đồng (+4% svck, +5% so với quý trước) trong Q3/2025, trong khi lợi nhuận hoạt động tăng lên 1,63 nghìn tỷ đồng (+8% svck), nhờ thu nhập từ công ty liên kết tiếp tục tăng trưởng (+6% svck). Lũy kế 9T2025, lợi nhuận ròng đạt 5,23 nghìn tỷ đồng (+6,2% svck), tương đương ~82% dự báo năm 2025 của chúng tôi và đã hoàn thành 100% kế hoạch năm của Công ty.

**Mặc dù thu nhập công ty liên kết cải thiện, doanh số bán xe máy Honda giảm 7% svck trong Q3/2025** (thấp hơn với mức tăng trưởng trung bình +2% svck của 8 quý trước đó). Nguyên nhân đến từ quy định hạn chế xe máy xăng tại Hà Nội từ 1/7/2026, do đó, người tiêu dùng có thể tạm thời dừng mua xe máy xăng trong giai đoạn tháng 8-9, khiến doanh số giảm 10-15% svck. Theo đó, Honda điều chỉnh giảm sản lượng cả năm khoảng 200.000 xe (~10% tổng doanh số bán hàng). Điểm tích cực là doanh số tháng 10 đã phục hồi lên mức +3% svck. Song song đó, Honda đã ra mắt hai mẫu xe máy điện sản xuất trong nước (ICON e:, CUV e:), đồng thời đẩy mạnh sản xuất mẫu xe điện tại Thái Lan để xuất khẩu về Việt Nam, dự kiến nội địa hóa từ năm sau.

**Các doanh nghiệp xe máy điện ghi nhận mức tăng mạnh,** nổi bật là VinFast đạt 120.052 xe (+47% svck) trong Q3/2025. Theo ước tính của chúng tôi, Yadea (hãng xe máy điện lớn nhất toàn cầu) đã bán khoảng 150.000 xe/năm tại Việt Nam. Những thay đổi chính sách sắp tới (chi tiết tại Bảng 1) sẽ tạo áp lực lớn đối với nhu cầu xe xăng trong ngắn và trung hạn.

**Doanh số bán ô tô xăng tăng nhờ kích cầu,** trong khi ô tô điện duy trì tăng trưởng mạnh. Trong 9T2025, doanh số của các hãng Toyota/Ford/Honda lần lượt tăng 19%/20%/1% svck. Lũy kế 10T2025, tổng doanh số xe ô tô toàn thị trường đạt 289.331 xe (+9,5% svck), được hỗ trợ nhờ xe Hybrid (tăng 58% so với đầu năm) và xe điện của VinFast (tăng 65% svck). Có thông tin cho rằng VinFast đang xem xét chuyển hướng sang phát triển các dòng xe hybrid, bằng cách tích hợp động cơ xăng nhỏ vào các mẫu như VF9 để kéo dài quãng đường di chuyển. Mặc dù động thái này không nhất quán với chiến lược xe điện thuần, nhưng định hướng mới có thể giúp VinFast mở rộng thị phần.

## Quan điểm của chúng tôi

Trước đây chúng tôi ưa thích VEA do lợi thế cạnh tranh vững chắc (từ Honda), nền tảng lợi nhuận ổn định và chính sách cổ tức hấp dẫn. Tuy nhiên, các rào cản chính sách và xu hướng điện hóa đang ngày một rõ nét khiến triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp cần được cân nhắc thận trọng hơn. Mặc dù vậy, triển vọng trung hạn vẫn khả quan bởi lệnh cấm chỉ áp dụng trong khu vực vành đai 1 Hà Nội (diện tích 31 km<sup>2</sup>, dân số khoảng 600.000 người và ước tính có 1,1–1,3 triệu xe máy lưu thông mỗi ngày). Ngoài ra, Honda vẫn có thể tham gia mảng xe máy điện, dù biên lợi nhuận dự kiến thấp hơn xe máy xăng. Giá bán xe máy điện của Honda hiện cao hơn 18–20% so với các đối thủ như VinFast hay Yadea.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 7% dự báo lợi nhuận 2025 lên 7,23 nghìn tỷ đồng (-2,7% svck) nhờ KQKD 9T2025 tích cực. Đồng thời đưa ra dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2026 lần lượt đạt 3,86 nghìn tỷ đồng (đi ngang svck) và 6,2 nghìn tỷ đồng (-14% svck). Với giả định Honda duy trì chính sách chi trả cổ tức, chúng tôi kỳ vọng cổ tức năm 2026 và 2027 lần lượt đạt 5.390 đồng/cp và 5.440 đồng/cp (tỷ suất cổ tức ~15%).

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng xuống 34.000 đồng/cổ phiếu (từ 43.300 đồng/cổ phiếu, đã điều chỉnh cổ tức), dựa trên mô hình chiết khấu cổ tức (DDM). Mức giá này tương ứng P/E là 7,3x, thấp hơn 1 lần độ lệch chuẩn so với mức trung bình 5 năm (8x). Trong bối cảnh thị trường nhiều biến động và lợi nhuận/cổ tức dự báo suy giảm trong các năm tới, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ MUA xuống TRUNG LẬP.

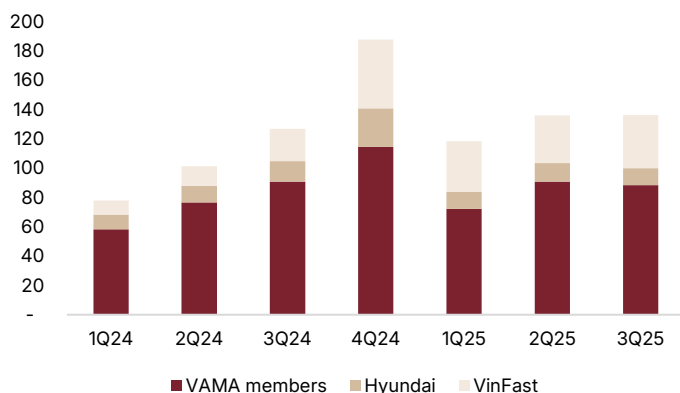
**Downside risks:** lower-than-expected demand, lower margin for Honda motorcycles.

**How we differ:** our 2026 EPS is 10% lower than consensus due to our conservative outlook.

**Rủi ro giảm giá:** Nhu cầu thấp hơn kỳ vọng, biên lợi nhuận xe máy Honda thu hẹp.

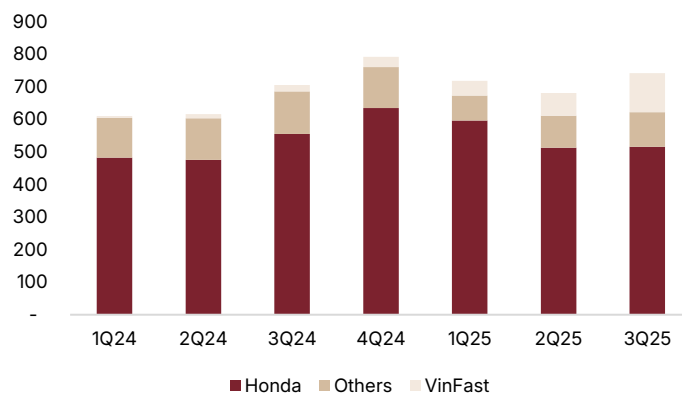
**Điểm khác biệt:** Dự phóng EPS 2026 của SSI Research thấp hơn 10% so với thị trường, cho thấy quan điểm thận trọng hơn đối với triển vọng ngành.

Doanh số bán xe ô tô (nghìn chiếc)



Nguồn: VAMA, VinFast

Doanh số bán xe máy (nghìn chiếc)



Nguồn: VAMM

Bảng 1: Chính sách

| Chính sách                                               | Ngày hiệu lực | Diễn giải                                                                                                                                                                                               |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Luật Thuế Tiêu thụ Đặc biệt sửa đổi (Đã được thông qua)  | 1/1/2026      | Giảm thuế tiêu thụ đặc biệt đối với xe hybrid xuống còn 70% so với xe động cơ đốt trong. Hiện tại, thuế TTĐB đối với xe xăng dao động 30-60% giá trị xe mới, trong khi xe điện thuần chỉ chịu mức 1-3%. |
| Nghị quyết của UBND Thành phố Hà Nội (Dự thảo)           | 1/7/2026      | Tất cả taxi và xe thương mại dưới 8 chỗ mới mua hoặc thay thế tại Hà Nội phải sử dụng hoàn toàn năng lượng xanh, thân thiện môi trường.                                                                 |
| Nghị quyết về Khu vực Phát thải Thấp (Đã được thông qua) | 1/7/2026      | Xe máy xăng sẽ bị hạn chế lưu thông vào một số khung giờ hoặc trong các khu vực nhất định bên trong Vành đai 1 Hà Nội (khu vực Phát thải Thấp đầu tiên của thành phố).                                  |
| Khu vực Phát thải Thấp tại TP. Hồ Chí Minh               |               | Trong dự thảo trước đây (tháng 8/2025), đề xuất hạn chế đăng ký mới xe máy và xe tay ga sử dụng nhiên liệu hóa thạch; tuy nhiên nội dung này đã được thay bằng việc khuyến khích.                       |

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                                   | 2023          | 2024          | 2025F         | 2026F         |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Bảng cân đối kế toán</b>               |               |               |               |               |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền      | 358           | 379           | 786           | -474          |
| + Đầu tư ngắn hạn                         | 12.888        | 13.130        | 13.786        | 14.475        |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn             | 4.466         | 3.854         | 4.032         | 3.834         |
| + Hàng tồn kho                            | 1.284         | 1.247         | 1.260         | 1.258         |
| + Tài sản ngắn hạn khác                   | 154           | 130           | 137           | 130           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>              | <b>19.150</b> | <b>18.740</b> | <b>20.001</b> | <b>19.224</b> |
| + Các khoản phải thu dài hạn              | 12            | 11            | 11            | 11            |
| + GTCL Tài sản cố định                    | 1.591         | 1.423         | 1.237         | 1.045         |
| + Bất động sản đầu tư                     | 0             | 0             | 0             | 0             |
| + Tài sản dài hạn dở dang                 | 100           | 84            | 84            | 84            |
| + Đầu tư dài hạn                          | 5.720         | 6.705         | 6.704         | 6.704         |
| + Tài sản dài hạn khác                    | 564           | 599           | 576           | 589           |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>               | <b>7.987</b>  | <b>8.822</b>  | <b>8.612</b>  | <b>8.434</b>  |
| <b>Tổng tài sản</b>                       | <b>27.136</b> | <b>27.562</b> | <b>28.614</b> | <b>27.657</b> |
| + Nợ ngắn hạn                             | 1.350         | 1.272         | 1.287         | 1.284         |
| Trong đó: vay ngắn hạn                    | 143           | 127           | 134           | 131           |
| + Nợ dài hạn                              | 57            | 51            | 53            | 52            |
| Trong đó: vay dài hạn                     | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>                   | <b>1.407</b>  | <b>1.324</b>  | <b>1.340</b>  | <b>1.336</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                | 12.218        | 12.745        | 13.717        | 12.710        |
| + Quỹ khác                                | 223           | 206           | 269           | 323           |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                     | <b>25.729</b> | <b>26.238</b> | <b>27.274</b> | <b>26.322</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b> | <b>27.136</b> | <b>27.562</b> | <b>28.614</b> | <b>27.657</b> |

|                                       |            |            |            |               |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|---------------|
| <b>Lưu chuyển tiền tệ</b>             |            |            |            |               |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh     | 31         | -187       | 50         | 544           |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư         | 6.500      | 6.959      | 6.543      | 5.364         |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính      | -6.471     | -6.753     | -6.185     | -7.168        |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b> | <b>61</b>  | <b>19</b>  | <b>408</b> | <b>-1.260</b> |
| Tiền đầu kỳ                           | 297        | 358        | 379        | 786           |
| <b>Tiền cuối kỳ</b>                   | <b>358</b> | <b>379</b> | <b>786</b> | <b>-474</b>   |

|                                      |        |          |          |          |
|--------------------------------------|--------|----------|----------|----------|
| <b>Các hệ số khả năng thanh toán</b> |        |          |          |          |
| Hệ số thanh toán hiện hành           | 14,19  | 14,73    | 15,54    | 14,97    |
| Hệ số thanh toán nhanh               | 13,12  | 13,65    | 14,45    | 13,89    |
| Hệ số thanh toán tiền mặt            | 9,81   | 10,62    | 11,32    | 10,9     |
| Nợ ròng / EBITDA                     | 0,04   | -0,03    | -0,06    | 0        |
| Khả năng thanh toán lãi vay          | 130,62 | 5.024,81 | 2.762,84 | 2.451,93 |
| Ngày phải thu                        | 88,8   | 80,4     | 86,6     | 83,1     |
| Ngày phải trả                        | 39,1   | 35,9     | 37,1     | 36,3     |
| Ngày tồn kho                         | 153,5  | 132      | 133,8    | 132,4    |

|                             |      |      |      |      |
|-----------------------------|------|------|------|------|
| <b>Cơ cấu vốn</b>           |      |      |      |      |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,95 | 0,95 | 0,95 | 0,95 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản    | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu  | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu           | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu  | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Nguồn: VEA, SSI Research

| Tỷ đồng                                  | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>        |              |              |              |              |
| <b>Doanh thu thuần</b>                   | <b>3.806</b> | <b>4.119</b> | <b>3.845</b> | <b>3.864</b> |
| Giá vốn hàng bán                         | -3.358       | -3.500       | -3.418       | -3.470       |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                     | <b>448</b>   | <b>619</b>   | <b>427</b>   | <b>395</b>   |
| Doanh thu hoạt động tài chính            | 1.205        | 858          | 965          | 1.158        |
| Chi phí tài chính                        | -55          | -7           | 0            | -2           |
| Thu nhập từ các công ty liên kết         | 5.640        | 6.730        | 6.642        | 5.464        |
| Chi phí bán hàng                         | -86          | -89          | -77          | -77          |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp             | -611         | -491         | -538         | -501         |
| <b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b> | <b>6.541</b> | <b>7.619</b> | <b>7.419</b> | <b>6.437</b> |
| Thu nhập khác                            | -24          | -4           | -11          | -11          |
| Lợi nhuận trước thuế                     | 6.517        | 7.615        | 7.408        | 6.426        |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                    | <b>6.265</b> | <b>7.422</b> | <b>7.227</b> | <b>6.213</b> |
| <b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>        | <b>6.201</b> | <b>7.357</b> | <b>7.164</b> | <b>6.159</b> |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số             | 64           | 65           | 63           | 54           |
| EPS cơ bản (VND)                         | 4.667        | 5.536        | 5.391        | 4.635        |
| Giá trị sổ sách (VND)                    | 19.186       | 19.582       | 20.314       | 19.556       |
| Cổ tức (VND)/cổ phiếu)                   | 4.187        | 5.000        | 4.660        | 5.392        |
| EBIT                                     | 6.567        | 7.617        | 7.410        | 6.429        |
| EBITDA                                   | 6.825        | 7.862        | 7.697        | 6.720        |

|                    |        |       |       |        |
|--------------------|--------|-------|-------|--------|
| <b>Tăng trưởng</b> |        |       |       |        |
| Doanh thu          | -19,8% | 8,2%  | -6,6% | 0,5%   |
| EBITDA             | -16,2% | 15,2% | -2,1% | -12,7% |
| EBIT               | -16,4% | 16,0% | -2,7% | -13,2% |
| Lợi nhuận ròng     | -18,3% | 18,5% | -2,6% | -14,0% |
| Vốn chủ sở hữu     | 2,0%   | 2,0%  | 3,9%  | -3,5%  |
| Vốn điều lệ        | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%   |
| Tổng tài sản       | -1,1%  | 1,6%  | 3,8%  | -3,3%  |

|                 |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Định giá</b> |       |       |       |       |
| P/E             | 7,3   | 6,1   | 6,5   | 7,6   |
| P/B             | 1,8   | 1,7   | 1,7   | 1,8   |
| Giá/Doanh thu   | 11,9  | 11    | 12,2  | 12,1  |
| Tỷ suất cổ tức  | 12,3% | 14,7% | 13,2% | 15,3% |
| EV/EBITDA       | 4,7   | 4     | 4,4   | 5     |
| EV/Doanh thu    | 8,4   | 7,7   | 8,7   | 8,7   |

|                                    |        |        |        |        |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Các hệ số khả năng sinh lời</b> |        |        |        |        |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp              | 11,8%  | 15,0%  | 11,1%  | 10,2%  |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động        | 141,8% | 164,7% | 167,9% | 136,7% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng             | 164,6% | 180,2% | 188,0% | 160,8% |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần   | 2,3%   | 2,2%   | 2,0%   | 2,0%   |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần    | 16,0%  | 11,9%  | 14,0%  | 13,0%  |
| ROE                                | 24,6%  | 28,6%  | 27,0%  | 23,2%  |
| ROA                                | 23,0%  | 27,1%  | 25,7%  | 22,1%  |
| ROIC                               | 24,2%  | 28,4%  | 26,9%  | 23,1%  |

## 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

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

### Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

#### Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321