Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

Tổng CT Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam (VEA) PHTT +8,3%

Ngành	**Xe**
Ngày báo cáo	**16/11/2026**
Giá hiện tại	31.100 VND
Giá mục tiêu	28.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	30.800 VND
TL tăng	-10,0%
Lợi suất cổ tức	+18,3%
Tổng mức sinh lời	**+8,3%**

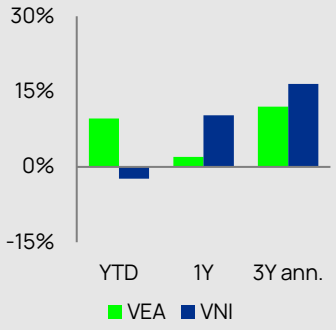
GT vốn hóa	41 nghìn tỷ đồng
Room KN	0 đồng
GTGD/ngày (30n)	28 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	88,5%
SL cổ phiếu lưu hành	1.328,8tr
Pha loãng	1.328,8tr

	VEA	VNI	Peers
P/E (trượt)	5,3x	11,5x	15,0x
P/B (quý gần nhất)	1,6x	1,9x	1,4x
ROE (trượt)	27,6%	17,0%	12,9%
ROA (trượt)	25,1%	2,5%	6,0%

Tổng quan Công ty

VEAM Corp là một doanh nghiệp nhà nước chuyên sản xuất máy móc nông nghiệp. Tuy nhiên, phần lớn lợi nhuận đến từ các công ty liên kết dẫn đầu trong lĩnh vực sản xuất xe máy và ôtô tại Việt Nam, bao gồm Honda Việt Nam, Toyota Việt Nam và Ford Việt Nam.

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thảo Nguyên
Chuyên viên

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA
Trưởng phòng Cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	4.466	5.359	6.162	7.087
Doanh thu % YoY	8,8%	20,0%	15,0%	15,0%
LN từ CTLK (tỷ đồng)	6.630	7.121	7.092	7.097
LN từ CTLK % YoY	-1,5%	7,4%	-0,4%	0,1%
EPS % YoY	-2,9%	12,7%	0,7%	0,3%
Biên LN gộp	15,4%	15,0%	15,0%	15,0%
Biên LN từ HĐKD	-2,4%	1,8%	1,8%	1,8%
Biên LNTT	166,3%	156,6%	137,5%	119,9%
Biên LN ròng	160,1%	150,4%	131,7%	114,8%
Giá CP/DT trước HĐTC	6,0x	4,5x	5,3x	5,4x
EV/EBITDA	4,2x	3,7x	3,4x	3,4x
P/E	5,8x	5,2x	5,1x	5,1x
P/B	1,5x	1,5x	1,4x	1,4x
ROE	27,1%	29,4%	28,8%	28,6%

Xe hybrid bù đắp đà sụt giảm của xe động cơ đốt trong (ICE), cổ tức duy trì ở mức hấp dẫn

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG và điều chỉnh giảm 9% giá mục tiêu xuống 28.000 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do điều chỉnh giảm mạnh giả định tăng trưởng dài hạn xuống 0,5% (từ 1,5%), phản ánh cạnh tranh ngày càng gay gắt trong bối cảnh thị hiếu người tiêu dùng thay đổi và còn nhiều bất định xoay quanh quá trình chuyển đổi chính sách liên quan tới lộ trình phát thải thấp của Việt Nam trong trung hạn. Chúng tôi cũng điều chỉnh giá mục tiêu cho khoản cổ tức sắp tới là 5.676 đồng/cổ phiếu (dự kiến chi trả trong năm 2027), khoản này được chúng tôi phản ánh riêng trong dự báo lợi suất cổ tức 12 tháng tới. Các yếu tố này một phần được bù đắp bởi việc chúng tôi điều chỉnh tăng 13% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030 (điều chỉnh tăng lần lượt 12%/17%/15%/12%/9% đối với các năm 2026/27/28/29/30), việc cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2027 và chi phí vốn chủ sở hữu thấp hơn.
- Chúng tôi dự báo LN từ CTLK và LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 tăng lần lượt 7% và 13%, nhờ lợi nhuận từ Toyota và thu nhập tài chính ròng tăng mạnh. Sau đó, lợi nhuận nhìn chung đi ngang trong giai đoạn 2027–2031. Dù lộ trình triển khai vùng phát thải thấp (LEZ) bị lùi lại và Toyota, Honda tiếp tục mở rộng danh mục xe hybrid, áp lực khuyến mãi và cạnh tranh từ xe điện đối với các mẫu xe ICE vẫn rất gay gắt.
- VEA đang giao dịch ở mức P/E trượt là 5,3 lần, so với mức trung vị P/E trượt 5 năm là 5,2 lần, trong khi giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E dự phóng các năm 2026/27 lần lượt là 4,7 lần/4,6 lần. Lợi suất cổ tức duy trì ở mức hấp dẫn là 18,3%, dựa trên DPS dự phóng là 5.676 đồng/cổ phiếu (dự kiến chi trả trong năm 2027).
- **Yếu tố hỗ trợ/rủi ro:** Tiêu dùng mạnh hơn kỳ vọng và lộ trình triển khai LEZ tiếp tục bị trì hoãn hoặc nới lỏng/cạnh tranh gia tăng trong phân khúc xe máy và ôtô cùng lộ trình triển khai LEZ quyết liệt hơn.

Lộ trình triển khai LEZ bị trì hoãn, nhưng thị hiếu người tiêu dùng tiếp tục chuyển dịch sang các phương tiện xanh: Việc trì hoãn LEZ giúp giảm bớt áp lực ngắn hạn đối với các nhà sản xuất ô tô truyền thống: dự thảo mới nhất của TP.HCM lùi thời gian thí điểm từ tháng 7/2027 sang tháng 1/2028, trong khi Hà Nội đã nới lỏng việc cấm toàn bộ trong Vành đai 1 vào năm 2026 của Chỉ thị 20/CT-TTg (kể từ Báo cáo Cập nhật trước đó của chúng tôi) thành lộ trình triển khai theo từng giai đoạn: thí điểm vào cuối tuần tại một số tuyến phố trong năm 2026, trong khi việc áp dụng trên toàn bộ Vành đai 1 dự kiến bắt đầu từ tháng 1/2028. Tuy nhiên, nhu cầu tiếp tục chuyển dịch sang xe điện và xe hybrid, với doanh số của VinFast và doanh số xe hybrid của các thành viên VAMA tăng lần lượt 71% và 69% YoY trong 9 tháng đầu năm 2026 (9T 2026). Chúng tôi dự báo doanh số xe du lịch sẽ đạt CAGR 9,7% trong giai đoạn 2026–31, được dẫn dắt bởi xe điện chạy pin (BEV) (CAGR 17,3%), trong đó VinFast là động lực đóng góp chính. Trong khi đó, chúng tôi dự báo doanh số xe ICE và hybrid đạt CAGR 0,8%, nhờ đà tăng trưởng mạnh của xe hybrid (CAGR 20,1%). Chúng tôi kỳ vọng BEV/hybrid sẽ lần lượt chiếm khoảng 65%/6% doanh số xe du lịch vào năm 2031, tăng từ mức 45%/4% trong 9T 2026.

Xe máy điện và xe ô tô điện cỡ nhỏ gây áp lực lên danh mục xe máy của Honda: Trong 9T 2026, doanh số xe máy tăng 25,9% YoY (theo MotorCycles' Data), vượt mức tăng doanh số của các thành viên VAMM (+7,2% YoY) và Honda (+3,8% YoY), mức chênh lệch mà chúng tôi cho là đến từ đà tăng trưởng của xe máy điện. Đồng thời, các mẫu xe ô tô điện cỡ nhỏ như VF3 và VF2 của VinFast với giá dưới 300 triệu đồng tiếp tục làm gia tăng cạnh tranh với xe máy. Doanh số VF3 tăng 35% YoY trong 9T 2026, giúp mẫu xe này duy trì vị trí trong nhóm các mẫu xe bán chạy nhất Việt Nam, trong khi VF2 lọt vào top 5 trong tháng 9 ngay trong tháng đầu tiên bàn giao xe. Mặc dù Honda đã bổ sung các mẫu xe điện trong năm 2026 (UC3, CUV e:, ICON e:), tốc độ điện hóa chậm của Honda cùng với sự cạnh tranh gay gắt từ VinFast và các thương hiệu Trung Quốc là cơ sở cho dự báo khiêm tốn với mức CAGR 1,0% của chúng tôi đối với doanh số xe máy của Honda trong giai đoạn 2026–31.

Hình 1: Tổng quan ngành xe và các công ty liên kết của VEA trong 9T 2026, dự báo năm 2026 và CAGR giai đoạn 2026–2031

Đơn vị	9T 2026	YoY	Dự báo 2026	YoY	CAGR 2026-31
Ngành ôtô					
Tổng doanh số ôtô (xe du lịch và xe thương mại)	498.923	28%	730.334	21%	8,9%
Xe du lịch (VAMA, Hyundai và VinFast[1])	393.814	29%	611.218	27%	9,7%
Xe du lịch ICE và hybrid	216.117	7%	328.528	7%	0,8%
** Xe du lịch hybrid*	16.057	69%	24.091	70%	20,1%
Doanh số ôtô của các công ty liên kết của VEA					
Toyota (PC + CV)	55.762	13%	82.675	12%	5,1%
** Xe du lịch*	50.075	7%	76.041	8%	5,5%
Honda	15.937	-10%	26.336	-8%	-0,5%
Ford (PC + CV)	30.353	-10%	45.724	-9%	1,4%
** Xe du lịch*	17.817	7%	27.644	6%	1,3%
Doanh số xe máy					
Honda	1.686,011	4%	2.344,307	4%	1,0%

Nguồn: VAMA, Hyundai Thành Công, VinFast, ước tính của Vietcap; [1] Số lượng xe điện VinFast bàn giao bao gồm cả bán buôn và bán lẻ, trong đó có một phần nhỏ đóng góp từ xe thương mại (ví dụ: EC Van). Lưu ý: Để biết định nghĩa, vui lòng xem phần Bảng thuật ngữ ở trang 8.

Dự báo năm 2026: LN từ CTLK tăng nhờ doanh số cải thiện, được hỗ trợ bởi đẩy mạnh các chương trình khuyến mãi

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 mới	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Giả định của Vietcap đối với dự báo năm 2026
Doanh thu	**4.466**	**5.359**	**20%**	**18%**	* Chúng tôi kỳ vọng LN từ HĐKD chuyển sang dương nhờ mảng cốt lõi cải thiện và việc tiếp tục đấu giá xe thương mại tồn kho lâu năm (chủ yếu là xe tải nhẹ, xe ben, xe van, xe buýt và xe chuyên dụng khác).
LN từ HĐKD	-108	99	N.M.	76%	
LN từ CTLK	**6.630**	**7.121**	**7%**	**8%**	* Chúng tôi kỳ vọng mức tăng 7% YoY nhờ khuyến mãi trên diện rộng, với doanh số mạnh của Toyota bù đắp cho kết quả kém tích cực của Honda và giảm YoY từ mức nền cao 2025 của Ford. Chúng tôi kỳ vọng quý 4 đi ngang (+1% YoY), tương tự quý 2 và quý 3. * Các chương trình khuyến mãi vẫn diễn ra tích cực khi các hãng đẩy mạnh xả tồn kho năm 2024–2025. Chiết khấu tiền mặt bình quân toàn ngành đạt 7% trong tháng 1–10/2026, thông qua việc hỗ trợ 100% lệ phí trước bạ, giảm giá tiền mặt, cùng ưu đãi tài chính và phi tiền mặt. * Nhu cầu tiếp tục chuyển sang xe điện, hybrid và SUV, trong khi xe ICE phân khúc A/B/C/D chịu cạnh tranh gay gắt từ xe điện. Tỷ trọng xe hybrid cao hơn thúc đẩy lợi nhuận của Toyota, giúp LN từ CTLK tăng nhanh hơn số lượng.
Honda	5.816	6.056	4%	11%	* Chủ yếu nhờ mảng xe máy, với doanh số tháng 9 tăng đột biến 29% YoY nhờ các chương trình khuyến mãi được đẩy mạnh, trong khi mảng ôtô vẫn yếu, với doanh số bán lẻ quý 3 giảm 30% YoY.
Toyota	311	611	96%	14%	* Nhờ doanh số xe hybrid tích cực; Toyota dẫn đầu phân khúc xe du lịch hybrid (+69% YoY trong 9T 2026).
Ford	477	455	-5%	-25%	* Phản ánh sản lượng bán lẻ hạ nhiệt từ mức nền cao năm 2025.
LN ngoài HĐKD khác	902	1.171	30%	54%	* Chúng tôi kỳ vọng mức tăng mạnh 30% YoY nhờ thu nhập tiền gửi cao hơn. Tiền và đầu tư ngắn hạn đạt 22,6 nghìn tỷ đồng cuối quý 3 (+15,5% YoY; +53,8% YTD) sau khi nhận cổ tức từ Honda Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng quý 4 tăng 36% YoY nhờ lãi suất và số dư tiền gửi cao hơn, dù số dư giảm 13% QoQ do chi trả cổ tức.
LNTT	**7.424**	**8.391**	**13%**	**13%**	
LNST sau lợi ích CĐTS	**7.148**	**8.057**	**13%**	**12%**	
Doanh số bán hàng (chiếc)					
Xe máy Honda (nghìn chiếc)	2.246	2.344	4%	25%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh số tăng 4% YoY nhờ các hoạt động khuyến mãi diễn ra tích cực.
Xe ôtô Honda	28.569	26.336	-8%	-10%	* Chúng tôi dự báo doanh số giảm 8% YoY do các dòng xe phân khúc A/B/C/D của Honda chịu cạnh tranh gay gắt từ xe điện, trong đó doanh số quý 4 dự kiến vẫn kém tích cực (-5% YoY).
Toyota (PC +CV)	73.968	82.675	12%	14%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh số tăng 12% YoY nhờ vị thế dẫn đầu mảng hybrid và danh mục SUV đa dạng, trong đó doanh số quý 4 dự kiến vẫn tích cực (+9% YoY).
Ford (PC +CV)	50.450	45.724	-9%	-12%	* Chúng tôi dự báo doanh số giảm 9% YoY do mức nền cao năm 2025 và cạnh tranh gia tăng đối với dòng SUV ICE của Ford từ các đối thủ hybrid đang đẩy mạnh khuyến mãi, trong khi xe điện Mustang Mach-E đóng góp còn hạn chế vì sản lượng nhỏ và Ford chưa có mẫu hybrid nào. Doanh số quý 4 dự kiến giảm 8% YoY.

Nguồn: VEA, dự báo của Vietcap. *LN từ CTLK năm 2025 gồm đóng góp từ Honda, Toyota, Ford và các CTLK khác. Lưu ý: Để biết định nghĩa, vui lòng xem phần Bảng thuật ngữ ở trang 8.

Dự báo năm 2027: LN từ CTLK gần như đi ngang dù xe hybrid tiếp tục tăng trưởng

Hình 3: Dự báo năm 2027 của Vietcap

Tỷ đồng	2026F	Dự báo 2027 mới	YoY	Dự báo 2027 mới/cũ	Giả định của Vietcap đối với dự báo năm 2027
Doanh thu	**5.359**	**6.162**	**15%**	**30%**	* Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh cốt lõi tiếp tục cải thiện, được hỗ trợ bởi việc tiếp tục đấu giá hàng tồn kho tồn đọng lâu năm.
LN từ HĐKD	99	113	15%	96%	
LN từ CTLK	**7.121**	**7.092**	**0%**	**12%**	* Chúng tôi dự báo LN từ CTLK đi ngang (-0,4% YoY). Xu hướng chuyển dịch sang xe hybrid và SUV, cùng với sự cạnh tranh gay gắt từ VinFast và các thương hiệu xe điện khác trong phân khúc A/B/C/D dự kiến sẽ tiếp tục gây áp lực lên Honda, trong khi Toyota tiếp tục hưởng lợi từ đà tăng trưởng nhờ xe hybrid và danh mục SUV đa dạng.
Honda	6.056	6.006	-1%	17%	
Toyota	611	625	2%	11%	
Ford	455	461	1%	-29%	
LN ngoài HĐKD khác	1.171	1.266	8%	63%	* Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng 8% YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi thu nhập lãi tiền gửi nhờ số dư tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn bình quân cao hơn, phần lớn dưới hình thức tiền gửi ngân hàng.
LNTT	**8.391**	**8.471**	**1%**	**19%**	
LNST sau lợi ích CĐTS	**8.057**	**8.115**	**1%**	**17%**	
Doanh số bán hàng (chiếc)					
Xe máy Honda (nghìn chiếc)	2.344	2.368	1%	44%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh số xe máy của Honda tăng nhẹ 1% YoY trong năm 2027. Mặc dù xe máy ICE tiếp tục chịu áp lực từ xe máy điện và các mẫu xe điện cỡ nhỏ với giá cả hợp lý, doanh số tăng thêm từ các mẫu xe điện mới của Honda được kỳ vọng sẽ giúp bù đắp cho những yếu tố bất lợi này.
Xe ôtô Honda	26.336	25.470	-3%	-15%	* Chúng tôi dự báo doanh số xe ôtô của Honda giảm 3% YoY trong năm 2027, do dòng sản phẩm trong phân khúc A/B/C/D và các phiên bản ICE của dòng SUV vẫn chịu áp lực từ các mẫu xe hybrid và đối thủ xe điện.
Toyota (PC +CV)	82.675	88.686	7%	16%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh số của Toyota tăng 7% YoY trong năm 2027, nhờ danh mục xe hybrid dẫn đầu và dòng SUV đa dạng tiếp tục nắm bắt xu hướng thay đổi trong nhu cầu của người tiêu dùng.
Ford (PC +CV)	45.724	46.451	2%	-17%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh số của Ford phục hồi nhẹ (+2% YoY) trong năm 2027, được hỗ trợ bởi nhu cầu ổn định đối với xe bán tải nhờ tính linh hoạt cho cả mục đích thương mại và cá nhân cùng vị thế dẫn đầu phân khúc vững chắc của Ford Ranger, mặc dù các mẫu SUV ICE của Ford tiếp tục đối mặt với cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ xe hybrid có chính sách giá và khuyến mãi hấp dẫn hơn.

Nguồn: VEA, dự báo của Vietcap. Lưu ý: Để biết định nghĩa, vui lòng xem phần Bảng thuật ngữ ở trang 8.

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 9% giá mục tiêu, chủ yếu do giảm mạnh giả định tăng trưởng cuối xuống 0,5% (từ 1,5%), nhằm phản ánh mức độ cạnh tranh ngày càng gay gắt trong bối cảnh thị hiếu người tiêu dùng thay đổi và còn nhiều bất định xoay quanh quá trình chuyển đổi chính sách liên quan tới lộ trình phát thải thấp của Việt Nam trong trung hạn. Chúng tôi cũng điều chỉnh giá mục tiêu để trừ khoản cổ tức tiếp theo 5.676 đồng/cổ phiếu (dự kiến chi trả trong năm 2027), khoản này được phản ánh riêng trong dự phóng lợi suất cổ tức 12 tháng tới** của chúng tôi. Các yếu tố tiêu cực này một phần được bù đắp bởi việc chúng tôi điều chỉnh tăng 13% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030 (lần lượt +12%/17%/15%/12%/9% cho các năm 2026/27/28/29/30) và cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2027. Chúng tôi cũng giảm chi phí vốn chủ sở hữu xuống 13,8% (từ 14,0%), do hệ số beta thấp hơn ở mức 0,85 (từ 1,0) bù đắp cho tỷ lệ phi rủi ro cao hơn ở mức 7,0% (từ 6,0%).

Chúng tôi duy trì phương pháp định giá chiết khấu cổ tức (CKCT) cho VEA do chúng tôi cho rằng phương pháp này phù hợp với chính sách cổ tức ổn định của công ty (VEA chi trả gần như 100% lợi nhuận hàng năm ở cấp công ty mẹ). Chúng tôi cũng duy trì mức chiết khấu 25% đối với giá trị vốn chủ sở hữu ước tính, phản ánh (1) việc VEA thiếu quyền kiểm soát đối với các công ty liên kết và thông tin công bố còn hạn chế về các công ty này, và (2) rủi ro suy giảm giá trị từ các mảng kinh doanh cốt lõi của VEA (máy nông nghiệp, xe thương mại và phụ tùng ô tô), vốn thiếu lợi thế cạnh tranh và chịu cạnh tranh gay gắt từ các sản phẩm Trung Quốc.

Hình 4: Dự báo cổ tức

Tỷ đồng	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
LNST sau lợi ích CĐTS	**8.115**	**8.139**	**8.118**	**8.097**	**8.080**
LNST công ty mẹ	8.112	8.115	8.109	8.080	8.061
Cổ tức đã trả*	7.542	8.112	8.115	8.109	8.080
Cổ tức/cổ phiếu (VND)	**5.676**	**6.104**	**6.107**	**6.102**	**6.080**
GTHT của cổ tức	6.630	6.268	5.512	4.842	4.241
Tích lũy GTHT của cổ tức	**6.630**	**12.898**	**18.411**	**23.253**	**27.493**

Chi phí vốn	Cũ	Mới
Hệ số Beta	1,0	0,85
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	7,0
Chi phí vốn CSH %	**14,0**	**13,8**
Tăng trưởng cuối %	1,5	0,5

CKCT (5 năm)	Tỷ đồng
GTHT của cổ tức	27.493
GTHT giá trị cuối (TT 0,5%)	32.142
Giá trị vốn CSH	**59.636**
Cổ phiếu (triệu)	1.329
Giá trị vốn CSH/CP (đồng)	**44.900**
Định giá chiết khấu	25,0%
Giá trị hợp lý (đồng)	33.700
Trừ: Cổ tức sắp trả (đồng)**	(5.676)
Giá mục tiêu (đồng)	**28.000**
P/E mục tiêu dự phóng 2026/27	4,7x/4,6x

Nguồn: Dự báo của Vietcap. *Lưu ý: Cổ tức được trả trong năm dương lịch hiện tại được lấy từ lợi nhuận ròng năm trước của công ty mẹ VEA. **Do đợt cổ tức gần nhất đã qua ngày giao dịch không hưởng quyền (12/11/2026), khoản cổ tức dự kiến tiếp theo 5.676 đồng/cổ phiếu trở thành cổ tức 12 tháng tới; do đó, chúng tôi khấu trừ khoản này khỏi giá trị theo CKCT và phản ánh riêng trong lợi suất cổ tức 12 tháng tới.

Hình 5: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với chi phí vốn chủ sở hữu và tốc độ tăng trưởng cuối trong định giá CKCT của chúng tôi, các chỉ số còn lại không đổi

Tốc độ tăng trưởng cuối %	Chi phí vốn chủ sở hữu				
	11,8%	12,8%	13,8%	14,8%	15,8%
-1,5%	30.000	27.500	25.300	23.300	21.600
-0,5%	31.800	29.000	26.500	24.400	22.500
0,5%	34.000	30.700	**28.000**	25.600	23.500
1,5%	36.500	32.800	29.600	27.000	24.700
2,5%	39.600	35.200	31.600	28.600	26.000

Nguồn: Vietcap

So sánh các công ty cùng ngành

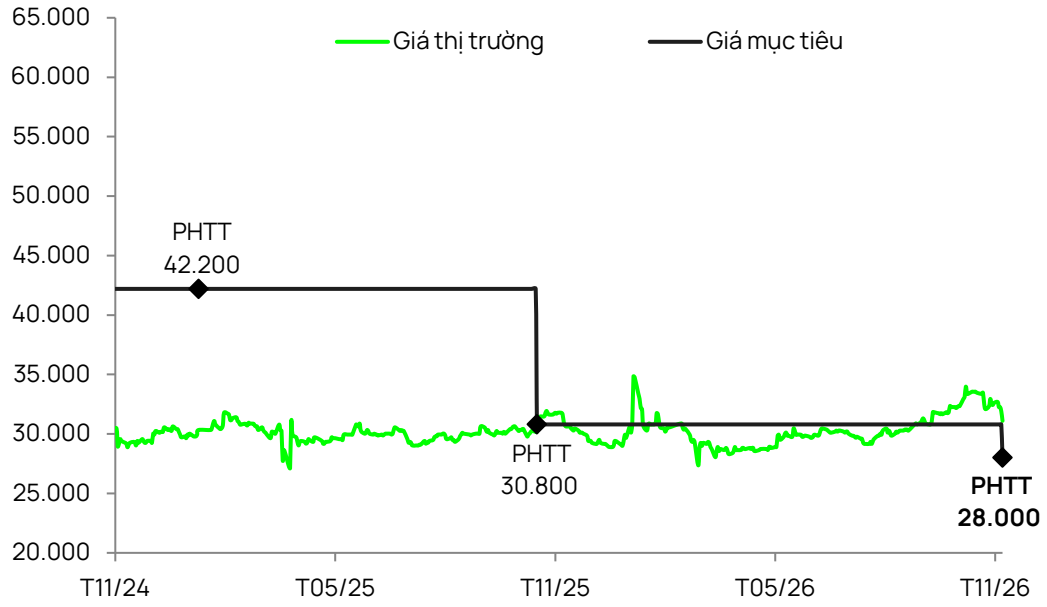
Hình 6: Các công ty cùng ngành với VEA

Công ty	Quốc gia	GT vốn hóa (triệu USD)	TT doanh số bán hàng trượt	TT LNST trượt	ROE (%)	Nợ ròng/ CSH	P/E trượt (x)	Dự báo P/E năm 2026 (x)	Dự báo lợi suất cổ tức năm 2026
Công ty ôtô Châu Á mới nổi									
SAIC MOTOR-A	Trung Quốc	17.232	5%	167%	3%	-23%	15,0	12,2	2,5%
HYUNDAI MOTOR	Hàn Quốc	40.975	6%	-29%	5%	118%	8,7	7,4	4,0%
KIA MOTORS	Hàn Quốc	27.598	6%	-12%	12%	-31%	5,3	5,1	6,9%
TATA MOTORS PV	Ấn Độ	11.414	-8%	273%	72%	26%	N/A	10,7	1,3%
MAHINDRA & MAHIN	Ấn Độ	44.191	25%	32%	20%	77%	21,9	N/A	1,1%
YULON MOTOR	Đài Loan	856	-16%	-34%	2%	232%	29,2	20,6	3,8%
DRB-HICOM	Malaysia	374	7%	688%	6%	19%	3,8	7,8	2,9%
CHINA MOTOR	Đài Loan	862	-18%	13%	9%	1%	8,2	10,1	N/A
BYD	Trung Quốc	95.629	3%	-18%	13%	5%	23,3	19,9	1,2%
Trung vị		**17.232**	**5%**	**13%**	**9%**	**19%**	**11,8**	**10,4**	**2,7%**
Trung bình		**26.570**	**1%**	**120%**	**16%**	**47%**	**14,4**	**11,7**	**2,9%**
Công ty xe máy Châu Á									
HERO MOTOCORP	Ấn Độ	11.420	16%	31%	28%	-56%	18,7	18,7	3,6%
BAJAJ AUTO	Ấn Độ	31.587	23%	47%	29%	29%	28,1	23,9	3,3%
YAMAHA MOTOR	Nhật Bản	11.329	-2%	852%	12%	57%	11,8	9,7	3,1%
LONCIN MOTOR	Trung Quốc	4.879	14%	-10%	16%	-73%	20,2	15,7	3,0%
ATLAS HONDA	Pakistan	720	34%	35%	55%	-151%	9,0	N/A	N/A
Trung vị		11.329	16%	35%	28%	-56%	18,7	17,2	3,2%
Trung bình		11.987	17%	191%	28%	-39%	17,6	17,0	3,3%
Trung vị bình quân		**11.417**	**6%**	**32%**	**13%**	**12%**	**15,0**	**11,5**	**3,1%**
VEAM Corp		**1.617**	**19%**	**2%**	**28%**	**-87%**	**5,3**	**5,2**	**18,3%**

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 16/11/2026)

Diễn biến khuyến nghị

Hình 7: Giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Bảng thuật ngữ

Viết tắt	Tên đầy đủ hoặc mô tả
VAMA	Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam
VAMM	Hiệp hội các nhà sản xuất xe máy Việt Nam
2W	Xe hai bánh (xe máy)
4W	Xe bốn bánh (bao gồm xe ôtô và xe thương mại)
CBU	Xe nhập khẩu nguyên chiếc
CKD	Xe nhập khẩu linh kiện rời (xe lắp ráp trong nước)
PC	Xe du lịch, bao gồm xe sedan, xe hatchback, xe đa dụng và xe thể thao đa dụng
CV	Xe thương mại, bao gồm xe buýt nhỏ, xe bán tải và xe chở hàng
Phân khúc A	Ô tô mini trong phân loại xe ôtô của Châu Âu hoặc ôtô cỡ nhỏ trong phân loại ôtô của Hoa Kỳ
Phân khúc B	Ôtô nhỏ trong phân loại xe ôtô của Châu Âu hoặc ôtô cỡ nhỏ trong phân loại ô tô của Hoa Kỳ
Phân khúc C	Ô tô hạng trung trong phân loại xe ôtô của Châu Âu hoặc ôtô nhỏ gọn trong phân loại ôtô của Hoa Kỳ
Phân khúc D	Ôtô cỡ lớn trong phân loại xe ôtô của Châu Âu hoặc ôtô cỡ trung trong phân loại ôtô của Hoa Kỳ
SUV	Xe thể thao đa dụng
MPV	Xe đa dụng
ICE	Động cơ đốt trong (xe chạy bằng xăng)
EV	Xe điện

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**4.466**	**5.359**	**6.162**	**7.087**
Giá vốn hàng bán	-3.780	-4.555	-5.238	-6.024
Lợi nhuận gộp	**686**	**804**	**924**	**1.063**
Chi phí bán hàng	-99	-116	-133	-153
Chi phí quản lý DN	-695	-589	-678	-780
LN thuần HĐKD	**-108**	**99**	**113**	**130**
Doanh thu tài chính	931	1.250	1.338	1.345
Chi phí tài chính	-6	-9	-9	-9
- Trong đó, chi phí lãi vay	-2	-9	-9	-9
Lợi nhuận từ công ty LDLK	6.630	7.121	7.092	7.097
(Lỗ) /lãi khác	-23	-70	-63	-63
LNTT	**7.424**	**8.391**	**8.471**	**8.500**
Thuế TNDN	-205	-254	-276	-281
LNST trước CĐTS	**7.219**	**8.137**	**8.196**	**8.219**
Lợi ích CĐ thiểu số	-71	-80	-81	-81
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	**7.148**	**8.057**	**8.115**	**8.139**
EBITDA	6.778	7.490	7.482	7.510
EPS báo cáo, VND	5.339	6.020	6.060	6.078
EPS điều chỉnh, VND	5.339	6.020	6.060	6.078
DPS báo cáo, VND	5.240	5.676	6.104	6.107
DPS/EPS (%)	98%	94%	101%	100%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
TT Doanh thu	8,8%	20,0%	15,0%	15,0%
TT LN từ CTLK	-1,5%	7,4%	-0,4%	0,1%
LNTT	-2,6%	13,0%	1,0%	0,3%
EPS, điều chỉnh	-2,9%	12,7%	0,7%	0,3%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	15,4%	15,0%	15,0%	15,0%
Biên LN từ HĐKD	-2,4%	1,8%	1,8%	1,8%
Biên EBITDA	151,8%	139,8%	121,4%	106,0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	160,1%	150,4%	131,7%	114,8%
ROE	27,1%	29,4%	28,8%	28,6%
ROA	25,8%	28,0%	27,2%	26,8%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	115	103	107	107
Số ngày phải thu	326	232	170	170
Số ngày phải trả	32	28	35	39
TG luân chuyển tiền	409	307	243	238
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	15,2	14,3	13,7	12,6
CS thanh toán nhanh	14,2	13,3	12,6	11,3
CS thanh toán tiền mặt	11,0	11,4	10,6	9,3
Nợ/Tài sản	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Nợ/Vốn sử dụng	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Nợ ròng/Vốn CSH	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Khả năng thanh toán lãi vay	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	408	490	564	648
Đầu tư TC ngắn hạn	13.758	15.942	16.077	15.570
Các khoản phải thu	4.151	2.667	3.067	3.527
Hàng tồn kho	1.129	1.434	1.649	1.896
TS ngắn hạn khác	137	49	173	307
Tổng TS ngắn hạn	**19.583**	**20.582**	**21.529**	**21.948**
TS dài hạn (gộp)	5.786	5.920	6.057	6.198
- Khấu hao lũy kế	-4.414	-4.684	-4.960	-5.243
TS dài hạn (ròng)	1.373	1.237	1.097	955
Đầu tư TC dài hạn	6.762	7.223	7.193	7.198
TS dài hạn khác	659	659	659	659
Tổng TS dài hạn	**8.794**	**9.119**	**8.950**	**8.812**
Tổng Tài sản	**28.377**	**29.700**	**30.479**	**30.760**
Phải trả ngắn hạn	298	451	581	753
Nợ ngắn hạn	108	108	108	108
Nợ ngắn hạn khác	880	880	880	880
Tổng nợ ngắn hạn	1.286	1.439	1.568	1.741
Nợ dài hạn	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	51	51	51	51
Tổng nợ	**1.337**	**1.489**	**1.619**	**1.792**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	13.288	13.288	13.288	13.288
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	13.541	14.632	15.200	15.228
Vốn khác	-9	-9	-9	-9
Lợi ích CĐTS	221	301	381	462
Vốn chủ sở hữu	**27.041**	**28.211**	**28.860**	**28.968**
Tổng cộng nguồn vốn	**28.377**	**29.700**	**30.479**	**30.760**
CP lưu hành cuối năm, tr	1.329	1.329	1.329	1.329

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	**412**	**408**	**490**	**564**
Lợi nhuận sau thuế	7.148	8.057	8.115	8.139
Khấu hao	256	270	276	283
Thay đổi vốn lưu động	-144	1.420	-610	-668
Điều chỉnh khác	-7.343	-8.295	-8.353	-8.360
Tiền từ hoạt động KD	**-83**	**1.452**	**-572**	**-607**
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-100	-134	-137	-140
Đầu tư, ròng	6.409	5.727	8.324	8.943
Tiền từ HĐ đầu tư	**6.309**	**5.593**	**8.187**	**8.803**
Cổ tức đã trả	-6.210	-6.963	-7.542	-8.111
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-19	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	0	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	**-6.230**	**-6.963**	**-7.542**	**-8.111**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**-3**	**82**	**74**	**85**
Tiền cuối năm	**408**	**490**	**564**	**648**

Nguồn: VEA, dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Nguyễn Thảo Nguyên, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Bùi Nguyên Cẩm Giang
Trưởng phòng cao cấp, ext 125
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268
- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn