

| | |
|--------------------|---------|
| Khuyến nghị | MUA |
| Giá mục tiêu (VNĐ) | 103,560 |
| Giá thị trường | 83,100 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 24,6% |

THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|------------------------------|------------------|
| Sàn giao dịch | HNX |
| Khoảng giá 52 tuần | 108,500 – 57,700 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 12,640 |
| SL cổ phiếu lưu hành (cp) | 160.000.000 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp) | 304.091 |
| Sở hữu nước ngoài | 2,12% |

Diễn biến giá (1 năm)



| | |
|------------------------|-------|
| Cổ đông lớn (%) | |
| CTCP Phương Hoàng Xanh | 81,63 |
| A&A | |

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Vicostone (VCS) tiền thân là Nhà máy Đá ốp lát cao cấp VINACONEX và được thành lập từ năm 2002. Doanh nghiệp hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh đá ốp lát nhân tạo gốc thạch anh theo công nghệ độc quyền từ hãng Breton S.P.A

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84 2432181896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2015 tới 2018, doanh thu thuần (DTT) của VCS trải qua một thời kỳ tăng trưởng khá ấn tượng, nhưng có xu hướng chững lại năm 2018 với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 4,522 tỷ đồng (+3,9% yoy) và 1,124 tỷ đồng +0,2% yoy). Doanh thu thuần tăng ít so với năm 2017 và chỉ đạt 86,3% kế hoạch đề ra là do hàng Trung Quốc xuất ồ ạt vào Mỹ để tránh thuế thương mại. Thêm vào đó, giá thành cạnh tranh của các sản phẩm đến từ Trung Quốc và việc lưu trữ rất lớn số lượng hàng Trung Quốc của các nhà cung cấp đã ảnh hưởng trực tiếp tới doanh thu của VCS nửa đầu năm 2018. Mặc dù cạnh tranh ngày càng gay gắt tại các thị trường nước ngoài, nhưng dự báo từ nay tới 2020, tăng trưởng doanh thu và LNST của VCS sẽ bắt đầu tăng trưởng trở lại trên 15%.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của VCS tăng trưởng ổn định hàng năm trên 29%, đặc biệt đạt tới 33,1% năm 2018 mặc dù doanh thu chỉ tăng hơn 3% chứng minh thấy VCS đã quản lý tốt chi phí đầu vào trong điều kiện giá nguyên vật liệu không ngừng tăng cao. Ngoài ra, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) tăng trưởng đều trên 15,5% từ năm 2015 nhưng năm 2017 và 2018 tăng đột biến lên xấp xỉ 25%/năm. Nguyên nhân chính đến từ chi phí tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp đã được kiểm soát tốt hơn so với cùng kỳ các năm trước đó. Dự báo từ nay tới 2020, BLNG và BLNST tiếp tục đi lên, lần lượt đạt 34,2% và 25,6%.

So sánh với các công ty khác trong ngành sản xuất đá nhân tạo năm 2018, các chỉ số của VCS đều tương đối khả quan. BLNG của CTCP Chế tác Đá Việt Nam (STV) và Viglacera (VGC) lần lượt đạt 9,7% và 23,2%, thấp hơn nhiều so với 33,1% của VCS. Đặc biệt, phải chú ý tới BLNST của VCS rất cao (24,8%), gấp hơn 8 lần so với STV (2,9%) và gấp hơn 3 lần so với công ty có vốn chủ gần 7,000 tỷ đồng (VGC). Thêm vào đó, với vốn chủ và tổng tài sản của Viglacera gấp nhiều lần Vicostone nhưng ROE của VCS đạt 43,8%, cao hơn 5 lần so với VGC và ROA của VCS cũng lớn hơn gần 8 lần của VGC. Các chỉ số này có thể chứng minh VCS hoạt động hiệu quả hơn so với các công ty cùng trong lĩnh vực.

Trong Q3/2019, DTT đạt 1,473 tỷ đồng (tăng 38,6% so với Q3/2018) và LNG đạt 490 tỷ đồng (tăng 37,8% so với Q3/2018). Kết thúc 9T2019, DTT của VCS đạt 4,005 tỷ đồng (+24,5% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 1,021 tỷ đồng (+29,2% yoy), hoàn thành lần lượt 75,4% và 76,5% chỉ tiêu của công ty cho năm 2019. Với việc Mỹ áp thuế chống bán phá giá lên sản phẩm đá thạch anh nhân tạo của Trung Quốc cuối năm 2018 khiến giảm mạnh sản lượng hàng nhập khẩu của nước này vào Mỹ và , dự báo DTT và LNST của VCS sẽ đạt chỉ tiêu.

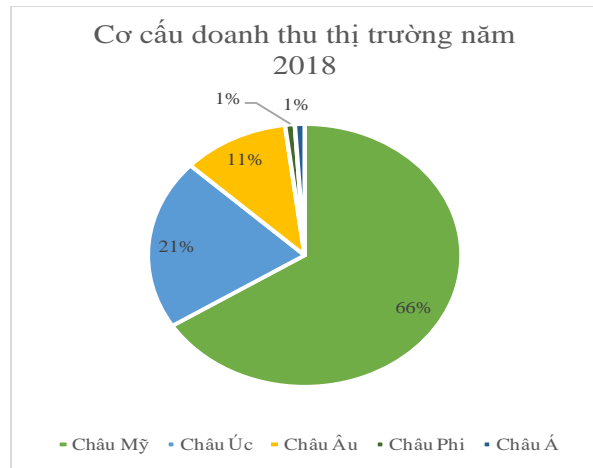
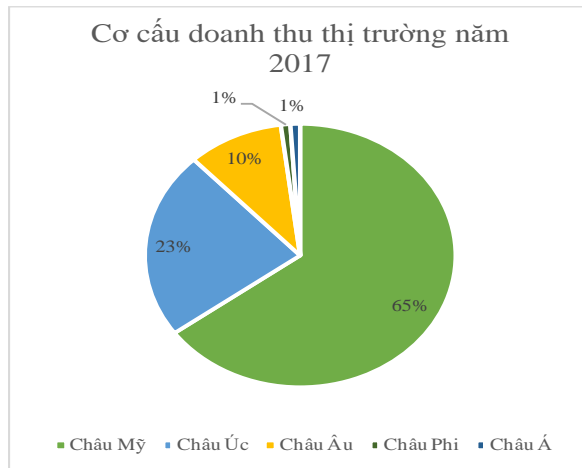
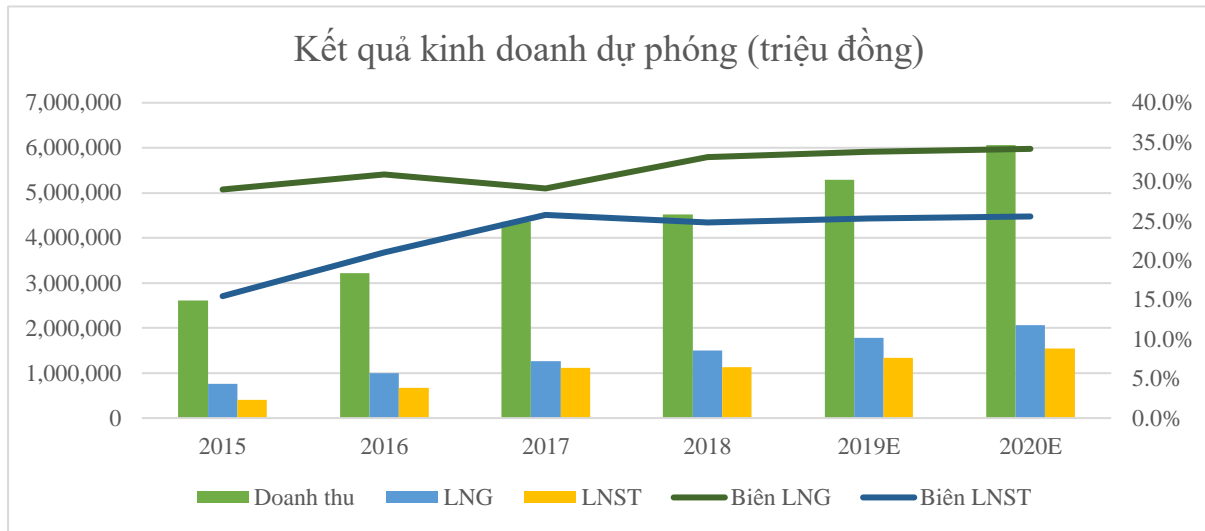
Định giá

Hiện nay nhu cầu sử dụng đá thạch anh nhân tạo để làm mặt bàn bếp thay thế đá tự nhiên phổ biến hơn và dự báo sẽ có tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 5,5% mỗi năm, cao nhất trong số các loại vật liệu bề mặt. Cùng với đó, các sản phẩm của Vicostone có tính thiết kế độc đáo, nhiều mẫu mã và lợi thế cạnh tranh về giá bán sau lắp đặt. Thêm nữa là ảnh hưởng của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung vẫn rất khó đoán và mỹ là thị trường xuất khẩu chính của VCS, chúng tôi nhận định thị trường đang định giá công ty thấp hơn so với giá trị sổ sách nên khuyến nghị MUA cổ phiếu VCS với giá mục tiêu 12 tháng là 103,560 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 24,6% (so với mức giá 83,100 đồng/cp ngày 12/12/2019), dựa trên phương pháp NAV.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 3,211,490 | 4,352,524 | 4,521,596 | 5,290,656 | 6,060,423 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i> | 22.8% | 35.5% | 3.9% | 17.0% | 14.5% |
| Giá vốn hàng bán | 2,220,056 | 3,085,309 | 3,025,953 | 3,502,774 | 3,990,733 |
| Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ | 991,434 | 1,267,215 | 1,495,643 | 1,787,882 | 2,069,690 |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | 30.9% | 29.1% | 33.1% | 33.8% | 34.2% |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 25,934 | 54,377 | 41,397 | 33,480 | 38,351 |
| Chi phí tài chính | 70,953 | 48,814 | 69,868 | 58,212 | 67,325 |
| Chi phí bán hàng | 76,844 | 95,648 | 99,926 | 133,872 | 153,349 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 59,392 | 52,200 | 46,096 | 58,533 | 67,049 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 814,033 | 1,124,930 | 1,321,150 | 1,570,745 | 1,820,317 |
| Lợi nhuận khác | -8,177 | -271 | 82 | 82 | 82 |
| Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế | 813,762 | 1,125,012 | 1,318,511 | 1,570,827 | 1,820,399 |
| Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp | 675,982 | 1,121,778 | 1,123,544 | 1,338,647 | 1,551,330 |
| <i>Biên lợi nhuận sau thuế</i> | 21.0% | 25.8% | 24.8% | 25.3% | 25.6% |

| Bản cân đối kế toán (triệu đồng) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Tài sản ngắn hạn | 2,729,082 | 3,291,343 | 3,794,495 | 4,601,970 | 5,323,413 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 433,972 | 656,279 | 427,352 | 428,650 | 491,017 |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 0 | 30,000 | 0 | 0 | 0 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 699,403 | 951,291 | 1,249,984 | 1,790,352 | 1,969,387 |
| Hàng tồn kho | 1,458,170 | 1,513,931 | 1,986,793 | 2,198,874 | 2,652,131 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 137,536 | 139,842 | 130,366 | 184,094 | 210,879 |
| Tài sản dài hạn | 608,849 | 518,411 | 609,832 | 1,116,851 | 1,279,343 |
| Các khoản phải thu dài hạn | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| Tài sản cố định | 548,377 | 483,763 | 548,663 | 1,037,393 | 1,188,329 |
| Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản dở dang dài hạn | 4,674 | 20,670 | 40,498 | 53,460 | 61,239 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 38,248 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản dài hạn khác | 17,520 | 13,949 | 20,641 | 25,967 | 29,745 |
| Lợi thế thương mại | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng cộng tài sản | 3,337,931 | 3,809,755 | 4,404,327 | 5,718,821 | 6,602,757 |
| Nợ phải trả | 1,890,795 | 1,413,864 | 1,673,775 | 2,227,117 | 2,571,353 |
| Nợ ngắn hạn | 1,714,188 | 1,413,416 | 1,673,444 | 1,882,229 | 2,173,158 |
| Nợ dài hạn | 176,607 | 448 | 331 | 344,888 | 398,195 |
| Vốn chủ sở hữu | 1,447,136 | 2,395,891 | 2,730,552 | 3,491,704 | 4,031,403 |



So Sánh kết quả kinh doanh năm 2018 với các công ty khác trong ngành

| Mã CK | BLNG | BLNST | ROE | ROA | P/E | P/B |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|------|-----|
| Chế tác Đá Việt Nam (STV) | 9.7% | 2.9% | 4.7% | 1.8% | 15.1 | 0.7 |
| Viglacera (VGC) | 23.2% | 7.6% | 8.3% | 3.5% | 14.4 | 1.2 |
| VCS | 33.1% | 24.8% | 43.8% | 27.4% | 8.3 | 3.9 |

Phương pháp định giá

| | 2019E | 2020E |
|----------------------------|---------------|----------------|
| Tổng cộng tài sản | 5,718,821 | 6,602,757 |
| Nợ phải trả | 2,227,117 | 2,571,353 |
| Số lượng cổ phiếu lưu hành | 160.000 | 160.000 |
| BVPS | 21,823 | 25,196 |
| P/B | 4.11 | 4.11 |
| Giá mỗi cổ phiếu | 89,693 | 103,557 |

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn