

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	23,700
Giá thị trường	18,000
Lợi nhuận kỳ vọng	31,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	21,100 – 16,600
Vốn hoá (tỷ đồng)	8.093
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	448.350.000
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	170.700
Sở hữu nước ngoài	13,42%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Bộ Xây Dựng	53,97
Công ty TNHH Thiết bị điện Gelex	17,20
Tổng CTCP Thiết bị điện Việt Nam	5,54

Tổng quan công ty

Tổng CTCP Viglacera (VGC) tiền thân là công ty Gạch ngói Sành xứ xây dựng và được thành lập từ năm 1974. Công ty hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh và nhập khẩu vật liệu xây dựng, đầu tư kinh doanh bất động sản và khai thác chế biến, kinh doanh khoáng sản.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84904803663
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2015 tới 2017, doanh thu thuần (DTT) của VGC trải qua một thời kỳ tăng trưởng ổn định, nhưng năm 2018 có dấu hiệu chững lại với DTT đạt 8,812 tỷ đồng (-4,2% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) chỉ đạt 667 tỷ đồng (-7,6% yoy). DTT chính đến từ mảng bán hàng bị ảnh hưởng do năm 2018 gặp nhiều khó khăn và biến động bất lợi. Đặc biệt, cạnh tranh ngày càng gay gắt trong lĩnh vực VLXD dẫn tới công ty phải giảm giá bán sâu và chi phí đầu vào tăng cao đã ảnh hưởng tới LNST. Thêm vào đó, DTT chưa đạt kế hoạch vì VGC giảm sản lượng các giá trị thấp, giá bán thấp, thay vào đó là các sản phẩm mẫu mã mới chất lượng cao, giá bán cao hơn. Dự báo doanh thu năm 2019 sẽ tăng trưởng trở lại nhờ các sản phẩm mẫu mã mới sẽ bắt đầu được thị trường đón nhận.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của VGC luôn đạt ở mức ổn định trên 22% từ 2015 đến nay. Mặc dù chi phí đầu vào tăng cao năm 2018 nhưng BLNG của VGC đạt 23,2%, không thay đổi so với cùng kỳ năm trước. Thêm nữa là công ty tập trung sản xuất các sản phẩm mẫu mã mới với giá thành cao hơn đã giúp nâng cao tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu thuần. Ngoài ra, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) tăng trưởng đều qua các năm và đạt đỉnh năm 2017 (7,9%), xong giảm nhẹ xuống 7,6% năm 2018. Nguyên nhân chính đến từ chi phí tài chính tăng 32 tỷ đồng (+18,8% yoy) và chi phí bán hàng tăng 71 tỷ đồng (+12,6% yoy).

So sánh với các công ty ngành vật liệu xây dựng năm 2018, các chỉ số của VGC tương đối thấp. Có thể thấy ROE của VGC đạt 8,3%, thấp hơn so với hai công ty sản xuất gạch lát sàn khác là CTCP Gạch men Thanh Thanh (TTC) đạt 13% và CMC đạt 27,6%. Mặc dù có LNST của VGC (667 tỷ đồng), gấp hơn 4 lần CMC và nhiều lần TTC nhưng do sở hữu quy mô vốn chủ của VGC lớn đã dẫn tới kém hiệu quả so với các công ty nhỏ hơn. Nhưng nếu xét tới BLNG thì VGC đạt cao nhất so với các công ty còn lại nhờ công ty đang thay đổi chiến lược sang sản xuất sản phẩm có giá trị cao.

Trong Q3/2019, DTT đạt 2,546 tỷ đồng (tăng 12,2% so với Q3/2018) và LNG đạt 671 tỷ đồng (tăng 30,8% so với Q3/2018). Kết thúc 9T2019, DTT của VGC đạt 7,382 tỷ đồng (+15,8% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 612 tỷ đồng (+15,9% yoy), hoàn thành lần lượt 79,4% và 81,4% kế hoạch năm 2019. Nguyên nhân tăng trưởng trên 15% sau 9 tháng nhờ chuyển biến tích cực của nhóm gạch ốp lát giá trị cao sau giai đoạn tái cơ cấu mạnh mẽ về chiến lược kinh doanh từ năm 2018. Dự báo DTT và LNST năm 2019 sẽ bắt đầu tăng trưởng trở lại và lần lượt tăng 8,1% và 11% so với cùng kỳ.

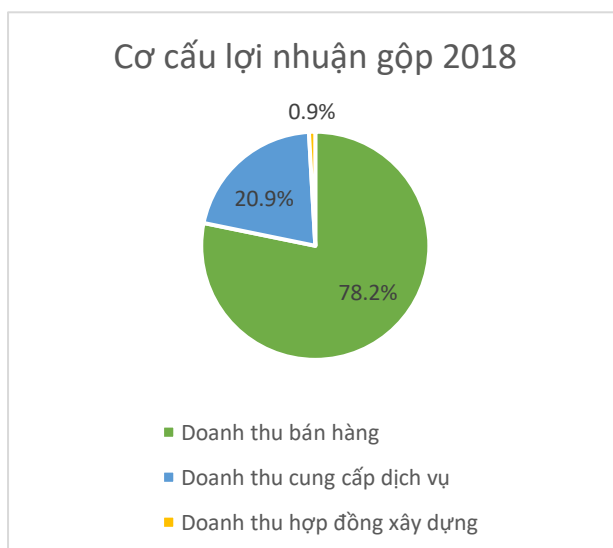
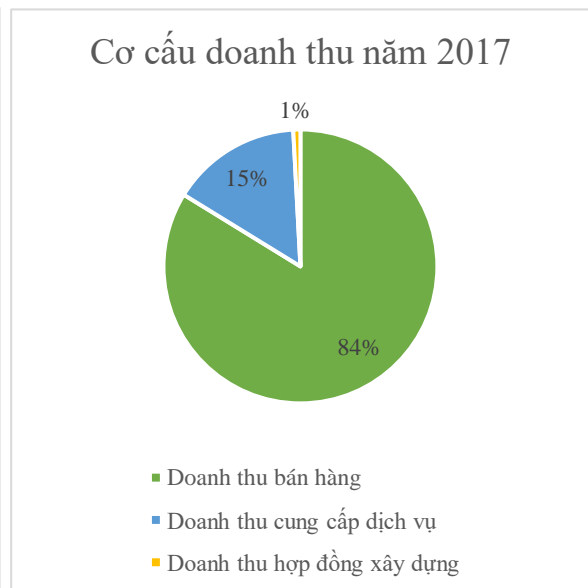
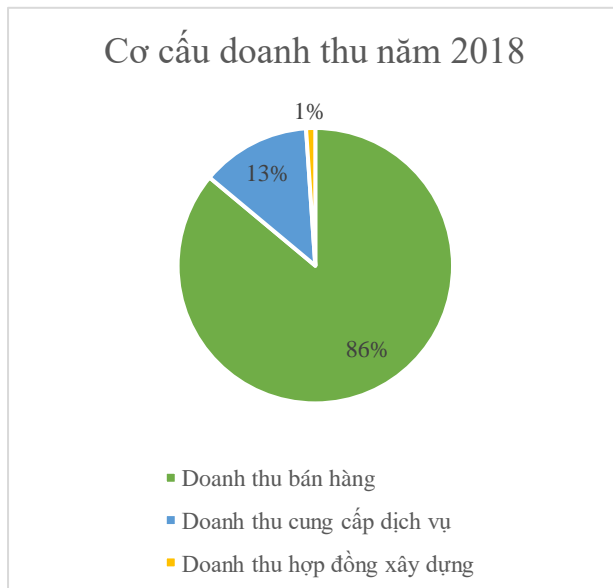
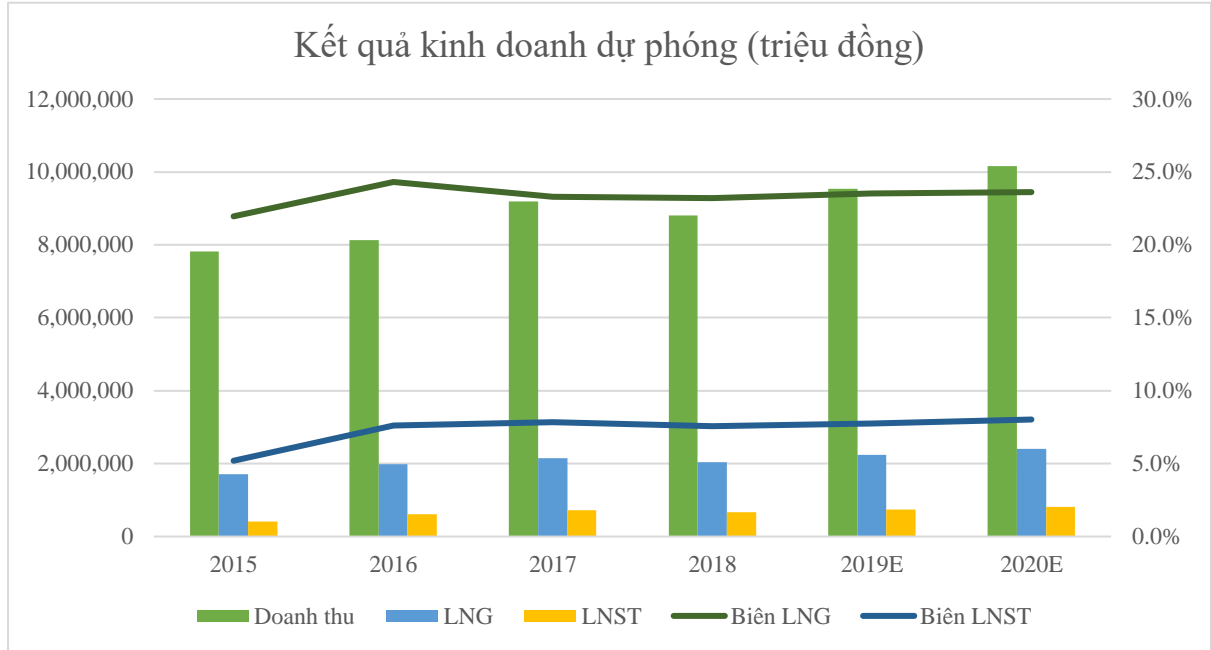
Định giá

VGC hiện là doanh nghiệp tiên phong trong ngành VLXD Việt Nam và luôn đầu tư sáng tạo các sản phẩm mới tạo nền tảng cho sự tăng trưởng bền vững cho các năm tới. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VGC với giá mục tiêu 12 tháng là 23,700 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 31,7% (so với mức giá 18,000 đồng/cp ngày 03/01/2020), 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	8,138,779	9,196,506	8,812,096	9,530,253	10,152,977
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>4.1%</i>	<i>13.0%</i>	<i>-4.2%</i>	<i>8.1%</i>	<i>6.5%</i>
Giá vốn hàng bán	6,160,098	7,055,594	6,767,914	7,288,222	7,756,129
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,978,680	2,140,912	2,044,181	2,242,031	2,396,848
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>24.3%</i>	<i>23.3%</i>	<i>23.2%</i>	<i>23.5%</i>	<i>23.6%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính	85,433	77,557	137,495	122,763	130,785
Chi phí tài chính	202,039	169,776	201,741	216,245	229,343
Chi phí bán hàng	560,899	561,848	632,854	659,158	688,768
Chi phí quản lý doanh nghiệp	550,110	573,699	501,683	537,233	569,494
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	802,546	929,020	848,042	952,158	1,040,028
Lợi nhuận khác	-33,810	-15,210	-1,194	-16,738	-11,047
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	768,737	913,810	846,848	935,420	1,028,980
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	620,706	722,063	667,213	740,720	814,807
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>7.6%</i>	<i>7.9%</i>	<i>7.6%</i>	<i>7.8%</i>	<i>8.0%</i>

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tài sản ngắn hạn	5,363,762	6,778,768	5,931,058	7,648,876	8,148,667
Tiền và các khoản tương đương tiền	1,054,086	2,165,665	1,417,335	2,322,398	2,474,147
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	10,000	245,538	356,469	162,256	172,858
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,233,381	1,288,539	1,102,252	1,407,924	1,499,921
Hàng tồn kho	2,920,375	2,895,913	2,884,355	3,517,491	3,747,330
Tài sản ngắn hạn khác	145,920	183,112	170,647	238,807	254,411
Tài sản dài hạn	7,625,700	9,255,478	10,602,134	11,761,522	12,530,042
Các khoản phải thu dài hạn	211,220	197,272	186,126	231,685	246,824
Tài sản cố định	3,170,619	3,737,221	3,974,573	4,135,732	4,405,968
Bất động sản đầu tư	2,130,242	2,858,541	3,293,315	3,993,269	4,254,196
Tài sản dở dang dài hạn	1,498,489	1,446,498	2,007,870	2,064,378	2,199,269
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	315,075	733,694	772,654	868,505	925,255
Tài sản dài hạn khác	300,054	282,251	367,596	467,953	498,530
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	12,989,462	16,034,245	16,533,192	19,410,398	20,678,709
Nợ phải trả	8,622,348	9,314,501	9,661,273	11,853,533	12,628,064
Nợ ngắn hạn	4,432,847	4,318,977	4,529,392	5,513,133	5,873,371
Nợ dài hạn	4,189,501	4,995,524	5,131,881	6,340,400	6,754,693
Vốn chủ sở hữu	4,367,114	6,719,744	6,871,919	7,556,866	8,050,645



Kết quả kinh doanh năm 2018 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
Nam Việt (NAV)	12.4%	16.7%	16.6%	9.8%	4.1	0.6
Gạch men Thanh Thanh (TTC)	13.4%	3.8%	13.0%	6.8%	7.7	1.0
CMC (CVT)	19.7%	11.2%	27.6%	12.6%	3.9	1.1
VGC	23.2%	7.6%	8.3%	2.5%	14.4	1.2

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

	2019E	2020E
Tổng cộng tài sản	19,410,398	20,678,709
Nợ phải trả	11,853,533	12,628,064
Số lượng cổ phiếu lưu hành	448.350	448.350
BVPS	16,855	17,956
P/B	1.32	1.32
Giá mỗi cổ phiếu	22,248	23,702

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