

Ngành VLXD

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 04, 2018

Mã giao dịch: VIT

Reuters: VIT.HN

Bloomberg: VIT VN

Thị trường cạnh tranh gay gắt ảnh hưởng đến khả năng hoàn thành kế hoạch.

Thị trường cạnh tranh, lợi nhuận của VIT năm 2017 giảm 11% yoy, hàng tồn kho tăng cao.

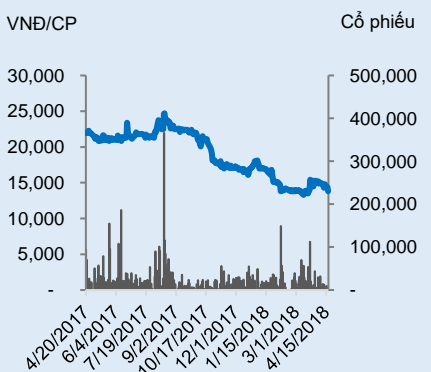
Sản lượng bán hàng tăng nhưng lợi nhuận sụt giảm do giảm giá bán và chi phí lãi vay tăng.

Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VND)	N/a
Giá thị trường (18/4/2018)	13.800
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	13.300-24.710
Vốn hóa	269 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	19.500.000
KLGD bình quân 10 ngày	10.020
% sở hữu nước ngoài	2,11%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,8%
Beta	0,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VIT	-23,8%	-10,4%	-16,4%	-29,2%
HNX-Index	11,7%	-0,9%	8,9%	23,6%

Chỉ tiêu	2017 TH	2017 KH	% kế hoạch	% tăng trưởng
Sản lượng sản xuất (m2)	8.407.592	8.138.000	103%	17,0%
Sản lượng tiêu thụ (m2)	7.271.552	8.008.010	91%	7,0%
Doanh thu (tỷ đồng)	971	1.097	88%	0,6%
LNTT (tỷ đồng)	63,7	80,0	80%	-11,2%
Tồn kho (m2)	1.891.771	880.268	215%	172,9%

Nguồn: VIT

Năm 2017, các chỉ tiêu kinh doanh chính như sản lượng tiêu thụ, doanh thu và lợi nhuận đều không hoàn thành kế hoạch được giao. Cụ thể, tuy sản lượng tiêu thụ tăng 7,0% yoy, đạt 7,27 triệu m2 nhưng doanh thu chỉ tăng nhẹ 0,6% yoy, đạt 971 tỷ đồng, và lợi nhuận trước thuế giảm 11,2% yoy còn 64 tỷ đồng. Nguyên nhân là do i) công ty chủ động giảm giá bán từ đầu năm khoảng 5% và ii) chi phí lãi vay tăng cao, khoảng 30% yoy, vì tăng vay nợ tài trợ cho dự án Mỹ Đức. Như vậy, sản lượng tiêu thụ, doanh thu và lợi nhuận chỉ hoàn thành được lần lượt 91%, 88% và 80% kế hoạch. Điểm tích cực là, mức tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của VIT, 7,0% yoy, là mức tăng trưởng khá so với các doanh nghiệp gạch men niêm yết khác như CVT (5,6% yoy) hay TLT (+6,4% yoy).

Tồn kho tăng 73% so với cùng kỳ, lên gần 1,9 triệu m2.

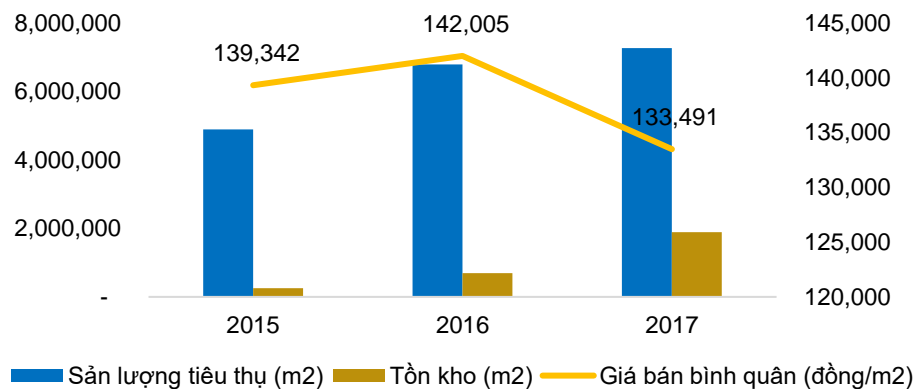
Do tình hình cạnh tranh tăng cao, lượng gạch tồn kho cuối năm 2017 đã tăng mạnh 73% yoy, lên gần 1,9 triệu m2. Lượng tồn kho này tương đương khoảng 3 tháng bán hàng, trong khi chỉ tiêu này năm ngoái chỉ hơn 1 tháng. Sản lượng tồn kho chủ yếu ở nhà máy Tiên Sơn và Thái Bình. Còn nhà máy Mỹ Đức, theo ước tính của chúng tôi, tồn kho vào khoảng 500.000 m2.

Chuyên viên phân tích

Thái Anh Hào

(84 8) 3914.6888 ext 254

thaianhhao@baoviet.com.vn

Sản lượng tiêu thụ, tồn kho và giá bán bình quân

Nguồn: BVSC
Kế hoạch 2018 ưu tiên giải quyết hàng tồn kho; đẩy mạnh tiêu thụ gạch nhà máy Mỹ Đức.

Năm nay, VIT đặt giảm kế hoạch sản xuất cho hai nhà máy Thái Bình và Tiên Sơn khoảng 3,4% so với 2017 để tập trung tiêu thụ hàng tồn kho. Riêng nhà máy Mỹ Đức dự kiến sẽ chạy hết công suất, cung cấp khoảng 2,5 triệu m2, nên sản lượng sản xuất kế hoạch toàn công ty vẫn tăng 14% yoy, đạt 9,6 triệu m2. Do đó, để đạt mục tiêu giảm lượng tồn kho còn 1,1 triệu m2 thì VIT đặt sản lượng tiêu thụ kế hoạch tăng khá mạnh 40% yoy, đạt 10,2 triệu m2. Trong đó, nhà máy Tiên Sơn và Thái Bình tiêu thụ khoảng 7,6 triệu m2, tăng 13% yoy và nhà máy Mỹ Đức đảm nhận 2,6 triệu m2.

Động lực tăng trưởng từ nhà máy Mỹ Đức.

Doanh thu nhà máy Mỹ Đức năm 2017 đạt khoảng 70 tỷ đồng và lợi nhuận ở mức hòa vốn. Năm 2018, nhờ sản xuất cả năm, nhà máy này dự kiến đóng góp đáng kể vào đà tăng trưởng của VIT. Doanh thu kế hoạch của Mỹ Đức năm nay tăng gần 5 lần so với năm 2017, đạt 347 tỷ đồng. Trong khi đó, lợi nhuận của nhà máy này cũng dự kiến đạt 18 tỷ đồng, giúp cho lợi nhuận toàn công ty tăng 25% yoy, đạt 80 tỷ đồng.

	2017	Kế hoạch 2018	% tăng trưởng
Sản lượng sản xuất (nghìn m2)	8,408	9,586	14.0%
- Nhà máy Tiên Sơn & Thái Bình	7,321	7,071	-3.4%
- Nhà máy Mỹ Đức	1,087	2,515	131.4%
Sản lượng tiêu thụ (nghìn m2)	7,272	10,205	40.3%
- Nhà máy Tiên Sơn & Thái Bình	6,723	7,588	12.9%
- Nhà máy Mỹ Đức	549	2,617	376.7%
Doanh thu (tỷ đồng)	971	1,366	40.7%
- Nhà máy Tiên Sơn & Thái Bình	901	1,019	13.1%
- Nhà máy Mỹ Đức	70	347	395.7%
LNTT (tỷ đồng)	64	80	25.4%
- Nhà máy Tiên Sơn & Thái Bình	64	62	-3.0%
- Nhà máy Mỹ Đức	-	18	n/a
Tồn kho (nghìn m2)	1,892	1,117	-41.0%
- Nhà máy Tiên Sơn & Thái Bình	1,354	890	-34.3%
- Nhà máy Mỹ Đức	538	227	-57.8%

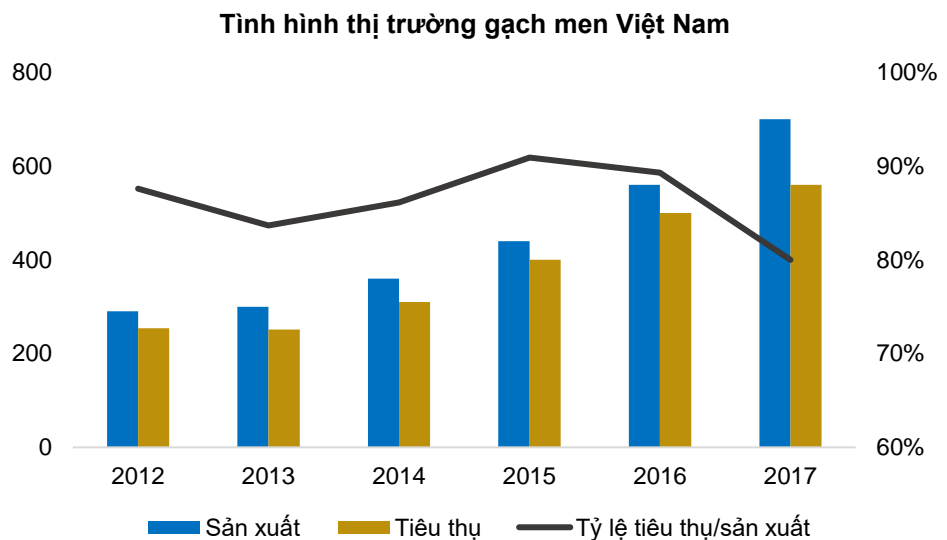
Nguồn: VIT, BVSC

Tuy nhiên, khả năng đẩy doanh số như kế hoạch sẽ khó khăn.

Qua trao đổi với doanh nghiệp, doanh thu Q1/2018 dự kiến không tăng trưởng nhiều, mức tăng có thể thấp hơn 10%. Về lợi nhuận, tuy không lỗ so với kế hoạch (lỗ 3 tỷ đồng) nhưng vẫn ở mức thấp. Nguyên nhân là do i) các chi phí sản xuất tăng như nhiên liệu đốt, điện và ii) chi phí khấu hao tăng lên khoảng 84 tỷ đồng, so với mức 60 tỷ năm 2017.

Chúng tôi nhận thấy sau giai đoạn tăng trưởng nóng 2015-2017, thị trường gạch nhìn chung đã xuất hiện tình trạng dư cung. Theo chia sẻ từ đại diện tập đoàn Viglacera, nguồn cung gạch năm 2017 có thể đã lên tới 700 triệu m². Trong khi đó, nhu cầu, theo ước tính của chúng tôi, chỉ đạt khoảng 550-580 triệu m². Tỷ lệ tiêu thụ/sản xuất đang ngày càng giảm sút, đạt khoảng 80%. Do đó, BVSC nhận định giá gạch có thể tiếp tục xu hướng giảm giá trong năm 2018.

Trong bối cảnh cạnh tranh như hiện nay, VIT có thể gặp khó khăn trong việc bán hàng. Và lợi nhuận có thể bị ảnh hưởng khi không thể đẩy mạnh doanh số trong khi các chi phí cố định tăng cao như khấu hao, lãi vay và giá bán lại có xu hướng giảm.



Nguồn: Hiệp hội Gốm sứ xây dựng, BVSC tổng hợp

Khuyến nghị. Cổ phiếu VIT đang giao dịch tại mức P/E trailing là 5,28 lần và P/B là 1,04 lần, mức định giá tương đối rẻ và hấp dẫn. Mặc dù vậy, chúng tôi quan ngại về khả năng bán hàng của VIT trong năm nay khi xuất hiện dấu hiệu hàng tồn kho cuối năm 2017 tăng mạnh trong bối cảnh thị trường gạch ồp lát cung vượt cầu và giá bán đã bắt đầu giảm. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị tiếp tục chờ đợi và theo dõi thêm tín hiệu bán hàng của VIT trong các quý sắp tới và sẽ cập nhật lại khuyến nghị trong báo cáo lần sau.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	678	682	965	969
Giá vốn	592	579	830	832
Lợi nhuận gộp	86	103	135	137
Doanh thu tài chính	1	1	1	2
Chi phí tài chính	29	38	37	48
Lợi nhuận sau thuế	28	37	57	51

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Tiền & khoản tương đương tiền	20	6	118	10
Các khoản phải thu ngắn hạn	50	39	39	77
Hàng tồn kho	111	142	159	340
Tài sản cố định hữu hình	271	236	382	516
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	13	13	13	13
Tổng tài sản	514	681	771	1.108
Nợ ngắn hạn	283	320	383	566
Nợ dài hạn	78	168	162	284
Vốn chủ sở hữu	153	194	226	258
Tổng nguồn vốn	514	681	771	1.108

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	23,8%	0,6%	41,6%	0,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	139,7%	34,5%	53,5%	-10,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	12,6%	15,1%	14,0%	14,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,1%	5,5%	5,9%	5,3%
ROA (%)	5,0%	6,2%	7,9%	5,4%
ROE (%)	20,0%	21,5%	27,3%	21,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,70	0,72	0,71	0,77
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,37	2,51	2,41	3,29
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.801	2.487	3.817	2.615
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.420	12.920	15.058	13.239

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

lethanhhoa@baoviet.com.vn**Trương Sỹ Phú**

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn**Hà Thị Thu Hằng**

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trường

bachngocthang@baoviet.com.vn**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888