

Company Visit Note

BSC

Tổng công ty Viglacera_CTCP

Nhà nước dự kiến thoái vốn 20% vào đầu 2018

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	19,500
Upside	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	427
Vốn hóa (tỷ đ)	8,326.5
Giá cao nhất 52 tuần	20,500
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	414,441

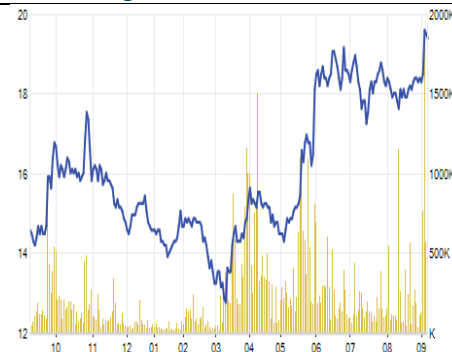
Cổ đông lớn (%)

Bộ Xây dựng	56.67%
Vietnam Enterprise Investments Ltd	3.28%
Norges Bank	2.81%
Wareham Group Limited	2.58%
Grinling International Limited	1.99%

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
VGC	7.9%	5.7%	37%
VN-Index	1.2%	6.8%	20%

Diễn biến giá



Phan Quốc Bửu
buupq@bsc.com.vn

Tổng quan về công ty: VGC là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh sản phẩm vật liệu xây dựng (kính xây dựng, gạch ốp, sen vòi, sứ vệ sinh), ngoài ra VGC còn hoạt động trong lĩnh vực cho thuê BĐS khu công nghiệp.

Tình hình kinh doanh 6 tháng tăng trưởng mạnh đạt kết quả khả quan. Doanh thu thuần và LNST lần lượt trong 1H2017 đạt 4,289 tỷ đồng (+12.1% yoy) và 411.1 tỷ đồng (+58.6% yoy) tương ứng hoàn thành 53% và 60.9% kế hoạch kinh doanh của VGC. Lợi nhuận gộp 1H17 đạt 1,059 tỷ đồng (+12% yoy), biên lợi nhuận gộp tiếp tục được VGC duy trì tương đương so với cùng kỳ năm ngoái đạt 24.5%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận ròng được cải thiện đáng kể nhờ vào (1) Doanh thu tài chính ròng cải thiện rõ nét (2) Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm từ mức 13.5% trong 1H16 xuống còn 11.3% trong 1H17 nhờ VGC kiểm soát chi phí tốt hơn. BSC cho rằng VGC sẽ tiếp tục duy trì được việc kiểm soát chi phí này và giữ nguyên tỷ lệ này cho 2H2017.

Kết quả kinh doanh lũy kế 8T2017 vượt trên kỳ vọng. Theo cuộc trao đổi với VGC gần đây, lũy kế doanh thu hợp nhất 8 tháng đầu năm 2017 đạt 5,600 tỷ, tương ứng hoàn thành 69.5% kế hoạch doanh thu 2017. LNTT đạt 682 tỷ đồng, hoàn thành 81% KHDT. **BSC dự báo VGC sẽ hoàn thành vượt kế hoạch kinh doanh đặt ra với doanh thu và LNST lần lượt đạt 8,738 tỷ đồng (+8.17% yoy) và 827 tỷ đồng (+69.4% yoy). EPS FW 2017 dành cho cổ đông công ty mẹ dự kiến đạt 1,576 đồng (với giả định đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi tương đương năm 2016 là 35 tỷ)**

Mảng kính xây dựng được kỳ vọng tiếp tục khả quan cho năm 2017, tuy nhiên từ năm 2018 sẽ khó khăn hơn do gặp cạnh tranh. Biên lợi nhuận gộp của mảng kính xây dựng trong 1H17 tăng mạnh đạt 35.3% từ mức 26.4% trong 1H16 chủ yếu do (1) Giá bán kính tăng 15% so với cùng kỳ, (2) Vận hành hoạt động hiệu quả hơn sau 2 năm sửa chữa nguội tại nhà máy VFG ở Bắc Ninh, (3) Giá dầu FO (chiếm đến 40% COGS của mảng kính) hiện cũng đang duy trì ở mức thấp. Tiến độ dự án kính nổi siêu trắng tại KCN Phú Mỹ (công suất thiết kế GĐ1 đạt 600 tấn/ngày, tương đương khoảng 38 triệu m2 tiêu chuẩn) vừa được khởi công từ T7/2017, dự kiến sẽ bắt đầu đi vào hoạt động từ cuối năm 2018. BSC cho rằng thị trường kính sẽ bắt đầu gặp khó khăn hơn do cạnh tranh khi CFG (Chu Lai) đang tiến hành xây dựng thêm 1 nhà máy với 2 dây chuyền, tổng công suất 1,200 tấn/ngày. VGC cho biết sẽ cố gắng duy trì mức biên lợi nhuận gộp khoảng 30% cho các năm sau. Tổng công suất kính nổi và kính e-low của VGC đang chiếm khoảng 22% tổng CSTK cả nước.

VGC sẽ tiếp tục kế hoạch mở rộng thị trường gạch men trong miền Nam. Nhà máy gạch granit Mỹ Đức vừa đưa vào hoạt động

từ T6/2017, hiện tại đã đạt tối đa công suất thiết kế (2.5 triệu m2/năm). BSC dự báo nhà máy Mỹ Đức sẽ đóng góp khoảng 1 triệu m2 cho năm 2017. Hiện tại, doanh thu mảng gạch tính theo thị phần miền Nam của VGC đang đạt khoảng 10%-15% sản lượng tiêu thụ. Nhà máy gạch granit Mỹ Đức là một trong những kế hoạch M&A đầu tiên của VGC trong kế hoạch đặt ra mục tiêu đạt 30% sản lượng tiêu thụ miền Nam.

Yên Phong mở rộng và Đồng Văn 4 tiếp tục sẽ là nguồn thu duy trì cho mảng khu công nghiệp. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, với khu CN Yên Phong mở rộng, Samsung dự kiến sẽ đem lại cho VGC khoảng 1,000 tỷ doanh thu, dự kiến sẽ ghi nhận trong giai đoạn 2018-2019. Định hướng sắp tới của ban lãnh đạo VGC trong mảng KCN sẽ thay đổi sang hình thức ghi nhận hạch toán lợi nhuận một lần thay vì chia đều 50 năm như các KCN trước đó.

Về kế hoạch thoái vốn nhà nước tại VGC. Dự kiến Bộ Xây dựng sẽ tiếp tục thoái vốn tại VGC, tỷ lệ dự kiến 20% tương đương gần 90 triệu cp. Hiện tại đang chốt phương án cụ thể, thời gian dự kiến là đầu năm 2018.

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Xu hướng tăng trong cả 3 kỳ
- Chỉ báo xu hướng MACD trên mức 0 và vừa cắt lên đường chỉ báo chậm, dấu hiệu đang trong xu hướng ngắn hạn tiếp diễn tăng, chỉ báo RSI đang tiến sát khi vực qua mua.
- Thanh khoản: thanh khoản đột biến trong những phiên gần đây, khối lượng trung bình đạt 240.000 CP/phiên.

Nhận định: Cổ phiếu VGC vừa đột phá khỏi nền giá tích lũy cũ quanh mức hỗ trợ 18.5 trong những phiên gần đây kèm hỗ trợ của khối lượng khớp lệnh.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tận dụng nhịp điều chỉnh của VGC về gần mức hỗ trợ của đường trung bình MA (10) quanh 18.5 thực hiện gia tăng tỷ trọng VGC, kỳ vọng cổ phiếu tiếp tục duy trì đà tăng dài hạn. Giá hợp lý 18.5, mục tiêu 20.5, thực hiện cắt lỗ nếu VGC mất ngưỡng hỗ trợ 18.



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) 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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>