

Báo cáo ngắn

Công ty Cổ phần VICOSTONE (VCS)

Khuyến nghị

Năm Giữ



Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

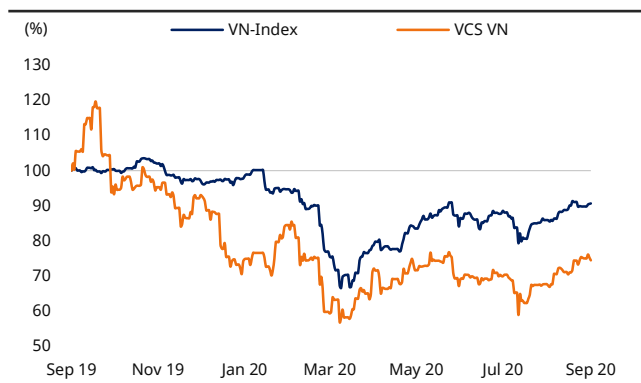
Email: hung.tht@miraasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 166

Giá đóng cửa (14/09/2020)	68,600
Giá mục tiêu (12T)	72,600
Lãi ròng (20F, tỷ đồng)	1,252
P/B	3.2
Tăng trưởng EPS (20F, %)	-3.6
P/E (20F, x)	8.8

Vốn hoá (tỷ đồng)	10,414		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	155		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	11.7		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	3.1		
Beta (12M)	1.0		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	48,100		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	108,977		
(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	11.1	18.9	-24.7
Tương đối	5.8	-4.5	-15.3

Kỳ vọng phục hồi xuất khẩu

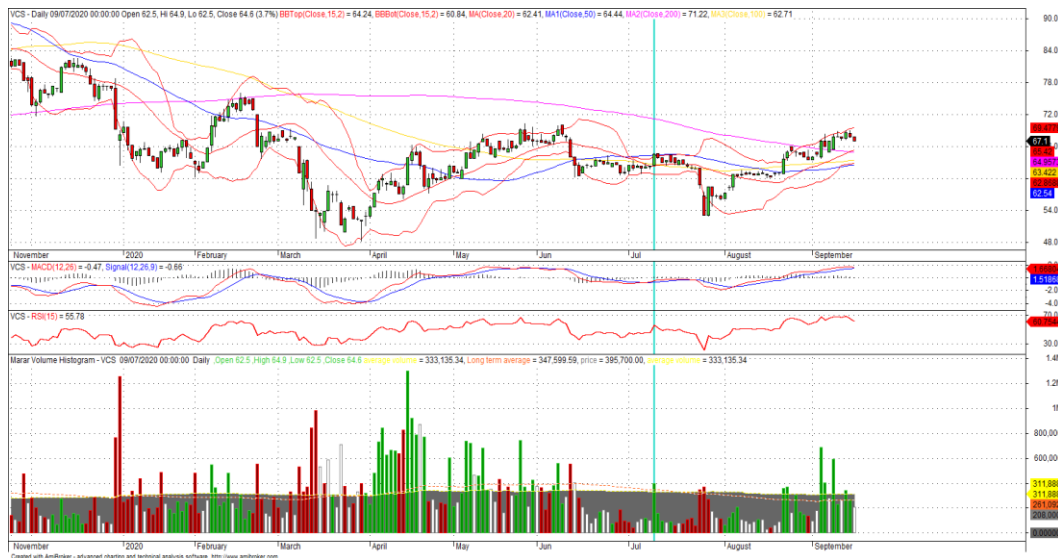
- Doanh thu năm 2019 VCS đạt 5,562 tỷ (+23% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,410 tỷ (+25,5% YoY): 1) doanh thu xuất khẩu tăng mạnh 30,9% đạt 4,223 tỷ đồng thời chiếm tỷ trọng 75% trong cơ cấu doanh thu năm 2019; 2) Biên lợi nhuận gộp được cải thiện từ 33,1% năm 2018 lên 34,4% năm 2019; 3) Chi phí lãi vay tăng mạnh từ mức 32 tỷ năm 2018 lên 59 tỷ năm 2019 (84% YoY) nguyên nhân đến từ việc hợp nhất báo cáo tài chính Phenikaa Huế; 4) chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lần lượt tăng 54,3% và 35,4%.
- 1H2020 doanh thu đạt 2,505 tỷ (-1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 561 tỷ (16.3% YoY): 1) Chi phí tài chính tăng mạnh đạt mức 56 tỷ (+61,5% YoY) trong đó chi phí lãi vay tăng gần gấp đôi đạt 40 tỷ; 2) Biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 32,4% so với mức 35,2% cùng kỳ
- Doanh thu của VCS chủ yếu đến từ hoạt động xuất khẩu tại các thị trường chính như Bắc Mỹ, Úc, Châu Âu chiếm 98,08%. Bên cạnh đó trong năm 2019, tận dụng chiến tranh thương mại của Mỹ- Trung và việc khôi kiện về vấn đề chống bán phá giá của Trung Quốc khiến cho sản lượng xuất khẩu thạch anh sang của nước này sang Mỹ giảm hơn 90% so với năm 2018. Thị trường Mỹ cũng là thị trường chiếm 50% tổng doanh thu xuất khẩu của VCS, thị phần của VCS tại thị trường này sau hơn 10 năm đạt 7.5%.
- Trong quý 3/2020 dây chuyền rung ép số 3 mở rộng với tổng vốn đầu tư 220 tỷ dự kiến sẽ đưa vào vận hành, dây chuyền được đồng bộ công nghệ Breton với tổng công suất thiết kế từ 1,5-1,8 triệu m2/năm.
- Doanh thu thuần dự phóng trong năm 2020 ước đạt 5,285 tỷ (-5% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,252 tỷ (-11,2% YoY): 1) Biên lãi gộp cải thiện một phần nhờ giá của Quartz và nhựa polyester giảm sẽ cải thiện mức biên lợi nhuận gộp mức 33%; 2) Chi phí lãi vay tiếp tục duy trì ở mức cao tăng 20,4% so với cùng kỳ; 3) Thuế doanh nghiệp tiếp tục được hưởng ở mức ưu đãi ở mức 15% lợi nhuận; 4) doanh thu tài chính tiếp tục giảm do lãi tiền gửi ở mức thấp; 3) chi phí quản lý và bán hàng tiếp tục duy trì ở mức cao do chi phí nhân công tăng từ đầu năm.
- EPS dự phóng đạt mức 7,823 đồng/ cổ phiếu, tương ứng với mức P/E đạt 8,8 lần đây cũng là mức P/E trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Bên cạnh đó giá cổ phiếu cũng đã tăng 28% tính từ đầu tháng 8 cho tới nay. Vì vậy chúng tôi đánh giá TRUNG TÍNH trong ngắn hạn đối với VCS.



(Tỷ đồng)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020(F)
Doanh thu	2,616	3,236	4,353	4,522	5,563	5,285
LNHĐKD	626	864	1,119	1,350	1,696	1,744
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	23.9	26.7	25.7	29.8	30.5	33.0
Lãi ròng	405	679	1,122	1,124	1,410	1,252
EPS (VND)	2,289	4,077	6,731	6,548	8,114	7,824
ROE (%)	41.1	53.6	56.2	40.8	42	36.3
P/E (x)	8.6	11.8	17.2	10.3	8.6	8.8
P/B (x)	3.1	5.4	7.7	3.9	3.3	3.2
Cổ tức/thị giá (%)	5.5	2.8	1.3	1.5	5.7	n/a

Nguồn: Bloomberg

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	-3 điểm (TRUNG TÍNH)
Đóng cửa (16/09/2020)	67,100 Xu hướng ngắn hạn	Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	68,000 Xu hướng trung hạn	Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	65,400 Xu hướng dài hạn	Tăng

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- VCS hiện đang kiểm định quanh vùng kháng cự MA 100 tuần, đây là ngưỡng kháng cự mạnh sẽ cần thời gian tích lũy trước khi chinh phục được vùng giá này
- Xu hướng tăng dài hạn của VCS tiếp tục được duy trì, vì vậy việc điều chỉnh sẽ là cơ hội để tham gia mua vào và tích lũy.

Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.