

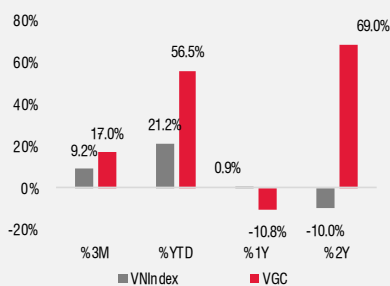
Tổng Công ty Viglacera - Công ty Cổ phần (VGC: HOSE)

Ngày báo cáo: 21/9/2023
NGÀNH: NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG
CVPT cao cấp: Ngô Thị Kim Thanh
Email: thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3053

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **51.100 Đồng/cp**
Giá CP ngày 21/09/2023: 52.500 Đồng/cp
% Giảm giá: **-2,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 946
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 22.956
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 448
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.425.991
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 65,8/24,7
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 65
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 44

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng công ty Viglacera – CTCP (VGC: HOSE) là doanh nghiệp sản xuất VLXD hàng đầu với hơn 40 năm hoạt động. Hiện cơ cấu của VGC gồm 40 công ty thành viên, trong đó có 7 đơn vị trực thuộc, 23 công ty con và 7 công ty liên kết. Hoạt động kinh doanh của công ty có thể được chia thành 2 nhóm phân khúc chính là bất động sản và vật liệu xây dựng, trong đó nhóm thứ hai bao gồm 4 phân khúc chính nhỏ hơn là kính xây dựng, ngói, đất nung và sứ vệ sinh.

Diện tích thuê KCN tăng tích cực trong 8 tháng đầu năm 2023

VGC công bố kết quả kinh doanh sơ bộ 8 tháng đầu năm 2023, cụ thể LNTT đạt 1.463 tỷ đồng (giảm 26,5% svck) - vượt xa kế hoạch năm 2023 (hoàn thành 121% kế hoạch năm 2023), đồng thời vượt ước tính năm của chúng tôi nhờ (1) diện tích cho thuê cao hơn số dự ước; (2) lợi nhuận mảng kính xây dựng cao hơn kỳ vọng và (3) chi phí bán hàng thấp hơn kỳ vọng.

Trong 8T2023, mảng Khu công nghiệp đạt 1,35 nghìn tỷ đồng LNTT (tăng 10% svck) với diện tích 127 ha đất cho thuê (các khách hàng lớn như Samsung, Amkor...), với giá thuê trung bình là 110 USD/m²/chủ kỳ thuê, chủ yếu là từ các KCN Yên Phong 2C, Yên Mỹ, Thuận Thành, Phong Điền. Theo kế hoạch năm 2023, VGC sẽ ghi nhận 218 ha đất cho thuê (tăng 29% svck). VGC cho thấy là 1 trong những nhà phát triển KCN đáng tin cậy với diện tích cho thuê lớn, bên cạnh các chủ đầu tư KCN hàng đầu ở miền Bắc như KBC & VSIP.

Doanh thu và lợi nhuận từ mảng kính xây dựng sụt giảm do nhu cầu yếu và cạnh tranh gay gắt từ kính nhập khẩu (chi phí logistic cho ngành giảm so với năm 2022 làm tăng thêm cạnh tranh). Tuy nhiên, doanh thu xuất khẩu VLXD vẫn tăng trưởng tích cực trong 8 tháng đầu năm 2023, trong đó doanh thu gạch ốp lát tăng 134% svck và kính xây dựng tăng 33% svck.

Luận điểm đầu tư: VGC là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành VLXD gồm kính, gạch ốp lát và thiết bị vệ sinh. VGC cũng là một công ty lớn trong hoạt động đầu tư KCN, sở hữu lớn diện tích đất KCN và dịch vụ KCN ở miền Trung và miền Bắc, công ty đã phát triển tổng cộng 11 KCN. Hiện tại, công ty có 740 ha đất sẵn sàng cho thuê. VGC đã thu hút được những doanh nghiệp trên thế giới trong các ngành công nghiệp hàng đầu như Samsung, Accor và BYD, cùng nhiều công ty khác. Chúng tôi kỳ vọng rằng VGC với vị thế dẫn đầu trong ngành KCN trong nước, sẽ duy trì được lợi nhuận ổn định từ việc cho các doanh nghiệp sản xuất thuê đất công nghiệp trong dài hạn.

Dựa trên kết quả kinh doanh 8 tháng đầu năm 2023, chúng tôi điều chỉnh dự báo cho năm 2023, cụ thể chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 12,1 nghìn tỷ đồng (giảm 16,7% svck) và LNTT đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (giảm 24,6% svck). Trong năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu và LNTT lần lượt đạt 13,3 nghìn tỷ đồng (tăng 9,7% svck) và 2,1 nghìn tỷ đồng (tăng 18,4% svck). VGC hiện đang giao dịch ở mức P/E và P/B năm 2023 lần lượt là 17,9x và 3,18x.

Về dài hạn, VGC có thể duy trì biên lợi nhuận cao từ 740 ha đất KCN đã đề cập ở trên, cộng với việc công ty tiếp tục mở rộng sản xuất kính xây dựng (mở rộng kính siêu trắng tại nhà máy Phú Mỹ), và công suất đá granite và gốm (nhà máy Eurotile sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2023). Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP và đưa ra giá mục tiêu là **51.100 đồng/cổ phiếu** đối với cổ phiếu VGC khi điều chỉnh tỷ lệ chiết khấu xuống 12% so với 13,5% như trước đó và nâng P/E mục tiêu ngành vật liệu xây dựng từ 10x lên 12x. Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu VGC sau khi giá cổ phiếu tăng 21,5% kể từ khuyến nghị gần nhất của chúng tôi.

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng thông tin mới về những khách thuê lớn có thể thuê diện tích đất đáng kể, cùng với sự tăng trưởng trong xuất khẩu gạch granite và gạch men sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu.

Rủi ro: (i) Nhu cầu xây dựng yếu ảnh hưởng đến mức tiêu thụ VLXD của VGC; (ii) Cạnh tranh gay gắt trong ngành VLXD; và (iii) Chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng đối với các KCN mới tăng lên.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu
tranglh1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu
chaunbm@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Vật liệu Xây dựng

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên Phân tích cao cấp
thanhntk@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3053

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ
viettt@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baongq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiều, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư
chauttb@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043