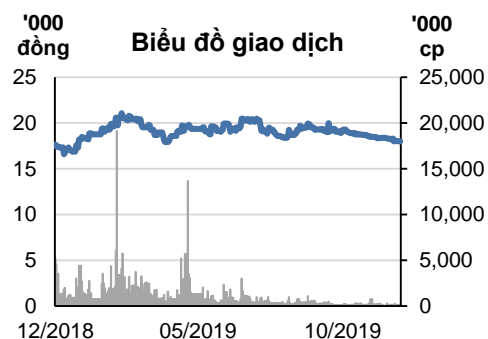


VGC (HOSE) 4Q19 gạch ốp lát và khu công nghiệp tiếp tục tích cực

Bất động sản và liên quan

Giá thị trường (VND) **18,000**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	0%	1%	0%	6%
Tương đối	-3%	-2%	0%	-4%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 30/01/2020

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	13.8k-16.6k
SL lưu hành (triệu cp)	382
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,685
Vốn hóa (triệu USD)	245
% khối ngoại sở hữu	6.5%
SL cp tự do (triệu cp)	381.0
KLGD TB 3 tháng (cp)	148,975
VND/USD	23,171
Index: VNIndex / HNX	986/106

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 30/01/2020

Bộ Xây dựng	53.4%
Gelex	25.0%

Nguồn: Fiinpro

KQKD 4Q19 gạch ốp lát và khu công nghiệp tiếp tục tích cực

Viglacera báo cáo KQKD 4Q2019 với doanh thu 2,734 tỷ đồng, tăng 12.2% n/n và lợi nhuận sau thuế đạt 146 tỷ đồng, tăng 5.0% n/n. Đối với phân khúc vật liệu xây dựng, doanh thu gạch ốp lát, gạch đất nung, thủy tinh và thiết bị vệ sinh được công bố lần lượt là 790 tỷ đồng (+ 42% n/n), 545 tỷ đồng (-3.5% n/n) và 614 tỷ đồng (+ 3.7% n/n). Ngoài ra, nhờ đóng góp của khu công nghiệp, mảng bất động sản và xây dựng đạt doanh thu ở mức 575 tỷ đồng, tăng + 31% n/n.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp thu hẹp còn 23.6% trong 4Q2019, so với 26.3% trong 3Q2019 và 25.2% trong 4Q2018

Kết quả cả năm 2019 đạt chỉ tiêu kế hoạch năm

Cho cả năm 2019, doanh thu thuần được báo cáo ở mức 10,116 tỷ đồng, vượt 109% kế hoạch mục tiêu và 102% dự toán của chúng tôi. PBT được ghi nhận ở mức 970 tỷ đồng, hoàn thành 102% kế hoạch mục tiêu và 88% dự báo của chúng tôi.

Mặc dù kết quả thấp hơn một chút so với ước tính của chúng tôi, Viglacera vẫn có tiềm năng tăng trưởng mạnh trong dài hạn và do đó chúng tôi sẽ không điều chỉnh đáng kể đối với dự báo của chúng tôi cho Viglacera vào năm 2020.

Tỷ đồng	4Q18	4Q19	2018	2019U	KH 2019
Doanh thu thuần	2,438	2,734	8,812	10,116	9,300
Tăng trưởng n/n	2.0%	12.2%	-4.2%	14.8%	5.5%
Lợi nhuận gộp	615	644	2,044	2,422	
Biên gộp	25.2%	23.6%	23.2%	23.9%	
Lợi nhuận từ HĐKD	186	219	910	1,102	
Tăng trưởng n/n	2.2%	17.8%	-9.5%	21.0%	
Biên LN HĐKD	7.6%	8.0%	10.3%	10.9%	
Lãi vay	35	43	173	171	
LNTT	185	201	847	970	950
Biên LNTT	7.6%	7.4%	9.6%	9.6%	10.2%
Lợi nhuận ròng	139	146	667	758	
Tăng trưởng n/n	77.0%	5.0%	7.3%	13.6%	
Biên lợi nhuận	5.7%	5.4%	7.6%	7.5%	

Chu Đức Vinh

Bất động sản – Chuyên viên phân tích

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1462

vinh.cd@kisvn.vn

30-01-2020

Research - KIS Vietnam

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần	8,139	9,197	8,812	9,899	10,026
Tăng trưởng (%)	4%	13%	-4%	12%	1%
Gạch ốp lát	1,966	2,047	2,640	2,760	2,824
Gạch đất nung	2,059	2,261	2,197	2,109	2,088
Kính	1,167	1,311	1,057	826	826
Sứ vệ sinh	977	1,012	1,029	1,036	1,121
Khu công nghiệp	593	1,345	1,072	2,689	2,638
Bất động sản khác	1,025	864	478	104	154
Khác	341	355	340	375	375
GVHB	6,160	7,056	6,768	7,606	7,732
Biên LN gộp (%)	26.0%	23.0%	21.0%	16.8%	18.2%
Chi phí BH & QLDN	1,111	1,136	1,135	1,193	1,205
EBITDA	1,302	1,459	1,403	1,517	1,505
Biên lợi nhuận (%)	16.0%	15.9%	15.9%	15.3%	15.0%
Khấu hao	434	454	493	416	416
Lợi nhuận từ HĐKD	868	1,005	910	1,100	1,088
Biên LN HĐKD (%)	10.7%	10.9%	10.3%	11.1%	10.9%
Chi phí lãi vay ròng	143	96	93	108	104
% so với nợ ròng	11%	24%	278%	41%	-64%
Khả năng trả lãi vay (x)	6.1	10.4	9.8	10.2	10.5
Lãi/lỗ khác	44	5	30	12	-
Thuế	148	192	174	206	202
Thuế suất hiệu dụng (%)	19%	21%	21%	21%	21%
Lợi nhuận ròng	621	722	673	798	782
Biên lợi nhuận (%)	7.6%	7.9%	7.6%	8.1%	7.8%
Lợi ích CĐ thiểu số	107	122	102	102	102
LN cho công ty mẹ	514	600	571	697	680
Số lượng CP (triệu)	307	448	448	448	448
EPS hiệu chỉnh (VND)	710	1,295	1,196	1,458	1,424
Tăng EPS (%)	50%	82%	-8%	22%	-2%
Cổ tức (VND)	400	950	950	1,000	1,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	26%	73%	79%	69%	70%

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019	2020E
Thay đổi vốn lưu động	662	495	265	583	19
Capex	83	381	543	543	543
Dòng tiền khác	298	707	481	-	-
Dòng tiền tự do	10	-407	-123	598	1,145
Phát hành cổ phiếu	563	2,274	-	-	-
Cổ tức	134	516	481	448	448
Thay đổi nợ ròng	-440	-1,351	604	-149	-697
Nợ ròng cuối năm	1,082	-269	336	186	-510
Giá trị doanh nghiệp	9,859	8,630	9,336	9,288	8,693
Tổng VCSH	6,720	9,180	9,336	9,643	9,935
Lợi ích cổ đông thiểu số	482	604	706	807	909
VCSH	6,238	8,576	8,630	8,836	9,026
Giá trị sổ sách/cp (VND)	9,245	19,128	19,249	19,708	20,131
Nợ ròng / VCSH (%)	16%	-3%	4%	2%	-5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.8	-0.2	0.2	0.1	-0.3
Tổng tài sản	16,034	18,511	18,669	18,870	18,507

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	10.1%	8.1%	6.6%	8.0%	7.6%
ROA (%)	3.9%	3.9%	3.6%	4.2%	4.2%
ROIC (%)	10.7%	9.6%	8.0%	9.1%	9.0%
WACC (%)	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
PER (x)	26.1	14.3	15.5	12.7	13.0
PBR (x)	0.6	1.0	1.0	0.9	0.9
PSR (x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	7.6	5.9	6.7	6.1	5.8
EV/Sales (x)	1.2	0.9	1.1	0.9	0.9
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	1.0%	5.1%	5.1%	5.4%	5.4%

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

PGD Phạm Ngọc Thạch

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

Chi nhánh Hà Nội

Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Bà Triệu

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TĐL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Phòng Phân tích

Hoàng Huy

Trưởng phòng Phân tích
(+84 28) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức
(+84 28) 3914 8585 (x1444)
uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

NĂM GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này.

KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.