

Tổng Công ty Viglacera - CTCP (VGC : HNX)

Báo cáo cập nhật

15/05/2017

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	18.000
Tiềm năng tăng giá (So với giá khởi điểm đầu giá)	+46,3%

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND)	15.200
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	307
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	307
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4.881
% sở hữu nước ngoài	27,9%
Room nước ngoài còn lại	11,1%

Liên hệ

Phí Quốc Tuân

Senior Analyst

E: tuan.phiquoc@mbs.com.vn

M: +84 943069690

Cơ hội tham gia từ phát hành thêm

Chúng tôi đánh giá tích cực về cổ phiếu của Tổng công ty Viglacera – CTCP (VGC):

- Các mảng kinh doanh vật liệu xây dựng bao gồm kính, sứ sen vòi, gạch men, gạch ngói xây đều có vị thế vững chắc trong ngành, có mức tăng trưởng tốt, đạt hiệu quả cao. Các dự án mới như nhà máy Sứ Mỹ Xuân, nhà máy kính nổi siêu trắng Vũng Tàu dự kiến cũng sẽ đem lại hiệu quả trong những năm tới.
- Hoạt động cho thuê Khu Công Nghiệp còn nhiều tiềm năng phát triển. VGC sở hữu 11 KCN với tổng diện tích 3850 ha, đều có vị trí thuận lợi. Năm 2017, VGC triển khai 3 khu công nghiệp mới là Yên Phong mở rộng, Đồng Văn 4, Tiền Hải với tỷ lệ nhà đầu tư đăng ký vào cao.
- Tình hình tài chính ngày càng được cải thiện. Biên lợi nhuận tăng dần trong khi tỷ lệ nợ / vcsb giảm đáng kể.
- Kế hoạch kinh doanh năm 2017 với doanh thu 8058 tỷ, LNTT đạt 844 tỷ, tăng 10,2% yoy. Kết quả kinh doanh Quý 1 khả quan với doanh thu 2029 tỷ, tăng 5,5% yoy và LNTT 243 tỷ, tăng 80% yoy, hoàn thành 28,8% kế hoạch năm.

Chúng tôi định giá cổ phiếu VGC ở mức 18.000 VND/ cp dựa trên phương pháp so sánh PE. Dự kiến vào ngày 29/05 tới, tổng công ty Viglacera sẽ bán đầu giá 120 triệu cổ phiếu ra công chúng với giá khởi điểm 12.300 VND/cổ phiếu. Mức giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn 46,3% so với mức giá khởi điểm và cao hơn 18,4% so với giá thị trường hiện tại.

⇒ **Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 12 tháng là 18.000 đồng/cp.**

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đơn vị : Tỷ VND	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Doanh thu	7.820	8.078	8.605	9.397	10.291
LNST	406	615	735	895	1.024
Lợi nhuận CĐ mẹ	328	488	588	716	819
EPS (VND)	1.242	1.588	1.377	1.677	1.919
BVPS (VND)	11.405	13.032	13.884	15.027	16.396
PE		9,4	10,9	8,9	7,8
PB		1,2	1,1	1,0	0,9

Nguồn: VGC, MBS dự phóng

Dự kiến vào ngày 29/05 tới, tổng công ty Viglacera sẽ bán đầu giá 120 triệu cổ phiếu ra công chúng với giá khởi điểm 12.300 VND/cổ phiếu, thấp hơn 23,5% so với giá thị trường hiện tại. Nguồn vốn dự kiến được sử dụng như sau:

Biểu 1: Phương án sử dụng vốn phát hành

Dự án	Số tiền (Tỷ VND)
Nhà máy Sứ Viglacera Mỹ Xuân	292
KCN Đồng Văn IV GD2	154
KCN Yên Phong Mở rộng	692
Dây truyền kính nổi Siêu Trắng	310
Bổ sung vốn lưu động	16
Tổng cộng	1.464

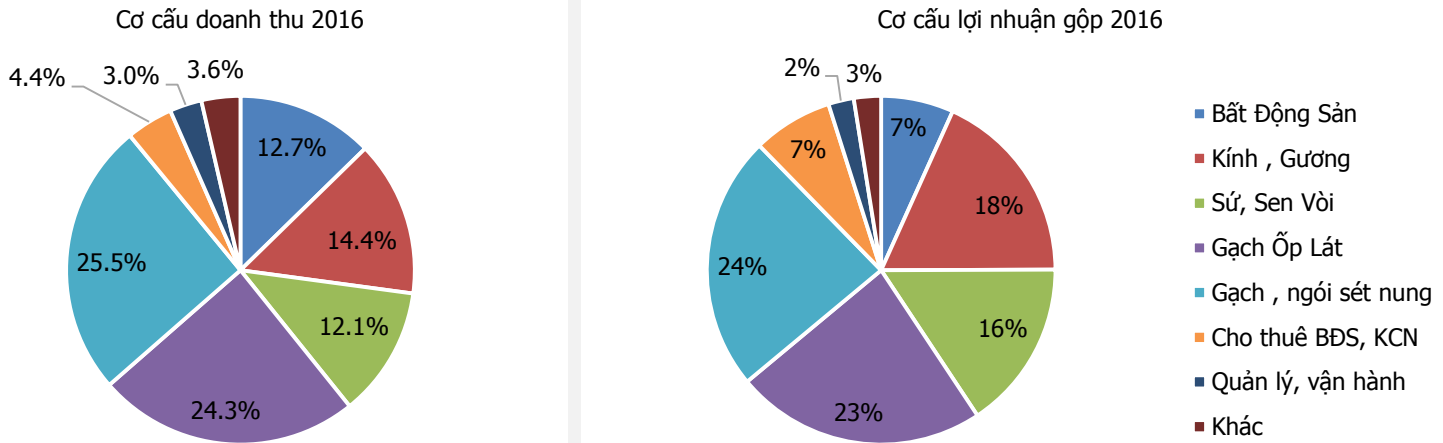
Dự kiến vốn điều lệ của VGC sẽ tăng lên từ 3.070 tỷ hiện tại lên 4.270 tỷ, tỷ lệ phát hành đạt 28,1%. Sau đợt phát hành này, vốn tại Bộ Xây Dựng của VGC sẽ giảm xuống từ 78,82% xuống còn 56,67%.

Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư tham gia đợt đầu giá lần này do các mảng kinh doanh của VGC hiện tại đều đang có sự tăng trưởng tốt, đạt hiệu quả cao. Tình hình tài chính được cải thiện đáng kể từ khi cổ phần hóa. Chúng tôi định giá cổ phiếu VGC ở mức 18.000 VND/ cổ phiếu, cao hơn 46,3% so với mức giá khởi điểm đầu giá và cao hơn 18,4% so với giá hiện tại.

Giới thiệu Tổng công ty Viglacera

Tổng công ty Viglacera (VGC) là được thành lập năm 1974 là doanh nghiệp trực thuộc Bộ Xây Dựng hoạt động trong lĩnh vực vật liệu xây dựng và bất động sản. Công ty được cổ phần hóa và năm 2014 và hoạt động theo mô hình tập đoàn với 10 đơn vị trực thuộc và 19 công ty con. Bộ Xây Dựng hiện tại vẫn sở hữu 78,82% vốn của VGC.

Biểu 02 – Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp VGC



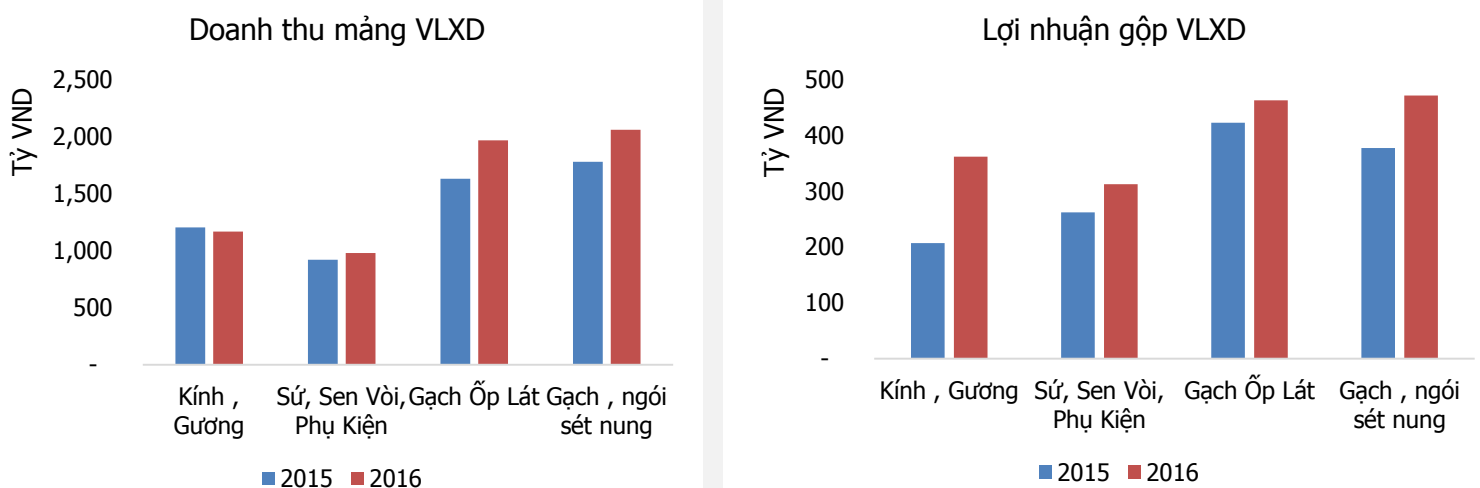
(Nguồn: VGC)

Các mảng kinh doanh chính của VGC bao gồm vật liệu xây dựng và bất động sản. Mảng vật liệu xây dựng với 4 dòng sản phẩm kính gương, sứ sen vòi, gạch ốp lát, gạch xây ngói nung do các công ty con đảm nhiệm, chiếm khoảng 76% doanh thu và 81% lợi nhuận gộp.

Mảng bất động sản chiếm 20% doanh thu và 17% lợi nhuận gộp bao gồm mảng chuyển nhượng bất động sản và mảng cho thuê, quản lý, vận hành Khu công nghiệp.

Mảng kinh doanh vật liệu xây dựng

Biểu 03 – Doanh thu và lợi nhuận gộp các mảng vật liệu xây dựng



(Nguồn: VGC)

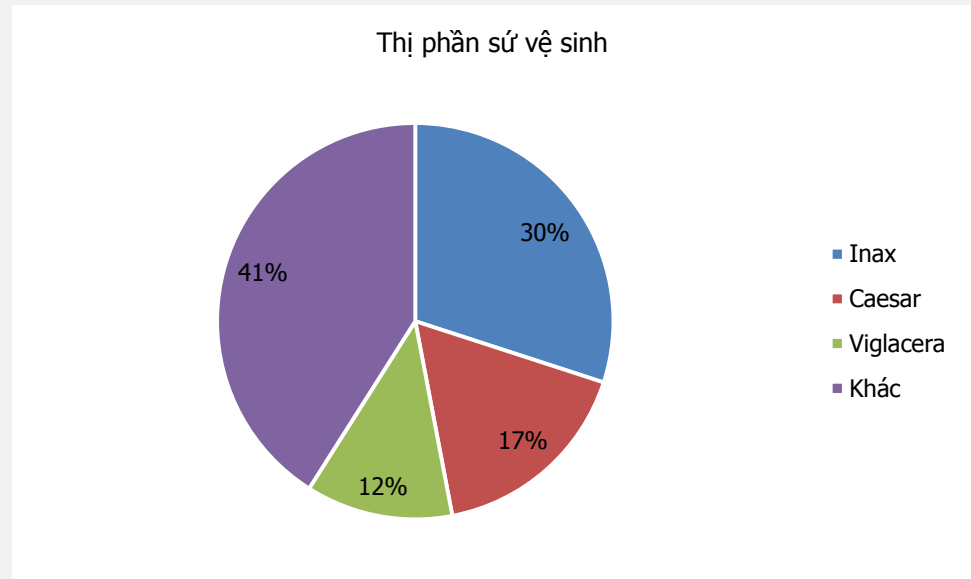
Mảng Sứ vệ sinh – nhà máy sứ Mỹ Xuân là động lực tăng trưởng

Dòng sản phẩm chính của Viglacera là dòng sản phẩm trung cấp cùng phân khúc với Caesar, Cotto, Viglacera. Dòng sản phẩm của Toto và Inax được định vị dòng sản phẩm cao cấp hơn. Hiện tại

Viglacera chiếm 12% thị phần sứ vệ sinh. Hiện tại, Inax đang chiếm thị phần lớn nhất với 30% thị phần với tổng công suất 3 triệu sản phẩm /năm.

Hiện tại, tổng công suất nhà máy sứ vệ sinh của Viglacera là 1,2 triệu sản phẩm /năm và các nhà máy hiện tại đều chạy 100% công suất.

Biểu 04 – Thị phần sứ vệ sinh



(Nguồn: MBS research, VGC)

Năm 2016, Doanh thu mảng hoạt động này chỉ tăng 6.3%. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp tăng 19.3%.

Tiềm năng tăng trưởng của mảng này sẽ phụ thuộc vào Nhà máy Sứ Mỹ Xuân sắp tới tại Bà Rịa Vũng Tàu. Dự án với thông số như sau:

- Diện tích: 50.155 m²
- Địa chỉ: KCN Mỹ Xuân A, Bà Rịa Vũng Tàu
- Công suất: 750.000 sản phẩm / năm
- Tổng mức đầu tư: 486.8 tỷ VND.
- IRR dự kiến: 18,9%

Dự án khởi công vào T7 / 2016 và dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2017. Sau khi hoàn thành, dự án sẽ tăng công suất của VGC thêm 40%. Thị trường mục tiêu dự kiến của dự án bao gồm 55% xuất khẩu và 45% nội địa.

Biểu 05: Kết quả kinh doanh dự phóng nhà máy sứ Mỹ Xuân

Đơn vị: Tỷ VND	Năm 1	Năm 2	Năm 3
Sản lượng (Sản phẩm)	525.000	637.500	750.000
% Công suất	70%	85%	100%
Doanh thu	220	288	350
Giá vốn	178	221	250
LN Gộp	42	67	100
LNTT	12	39	73
LNST	12	39	66

(Nguồn: VGC)

Mảng kính xây dựng – dẫn đầu thị trường

Hiện tại, Việt Nam có 4 nhà máy kính với tổng công suất 112 triệu m². Trong đó, Viglacera trực tiếp sở hữu công ty Kính Nổi Viglacera với công suất 25 triệu m²/ năm và công ty liên kết TNHH Kính nổi VFG với công suất 28 triệu m²/năm. Như vậy, hiện tại Viglacera chiếm khoảng gần 50% công suất của thị trường.

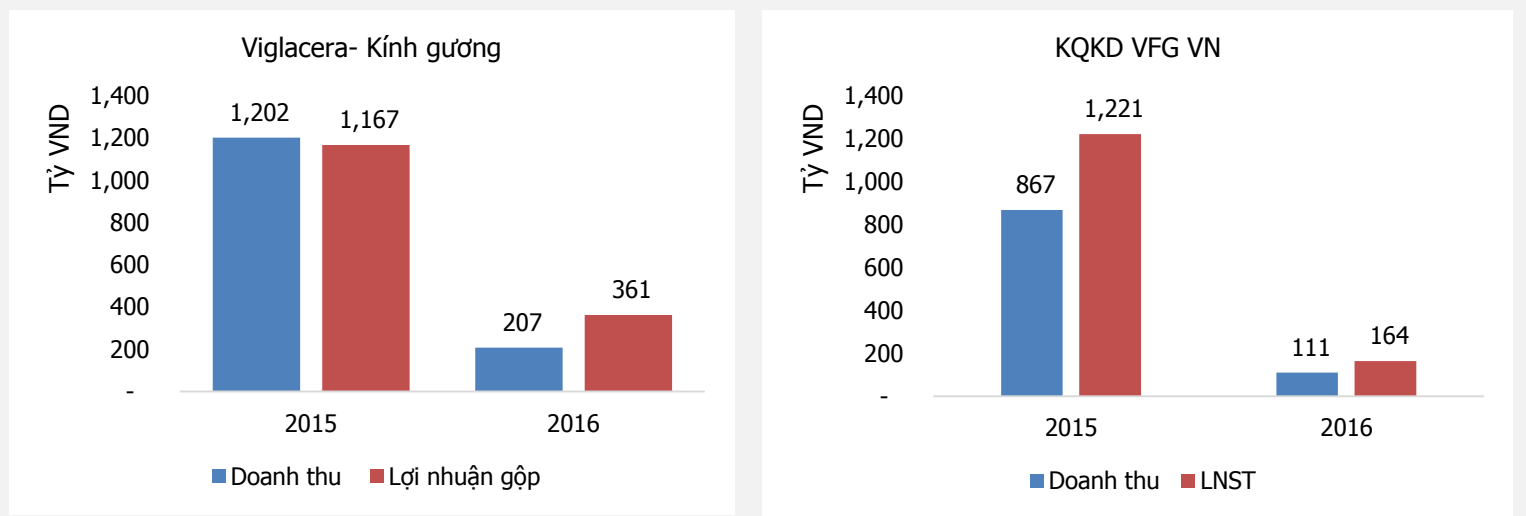
VGC cũng là doanh nghiệp tiên phong sản xuất các loại sản phẩm mới là kính low – e tiết kiệm năng lượng. Dây chuyền sản xuất tại Bình Dương đã hoạt động từ T7-2016 với công suất 2,3 triệu m² / năm. Hiện tại hai đối tác lớn là Eurowindow và Sadogroup đã cam kết mua 2 triệu m²/năm cho VGC, đảm bảo đầu ra cho sản phẩm.

Kết quả kinh doanh năm 2016, lợi nhuận mảng kính của Viglacera và công ty liên kết kính nổi VFG VN đều có sự tăng trưởng mạnh. Viglacera VN có mức tăng trưởng lợi nhuận gộp 75% trong khi VFG VN tăng trưởng LNST 48,5%.

Việc lợi nhuận tăng trưởng là do giá kính trong năm 2016 đã tăng 40% do nhà máy Kính Tràng An đi vào bảo dưỡng từ tháng 6 / 2016 khiến thị trường thiếu hụt nguồn cung. Dự kiến giá kính sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao trong năm 2017 khi mà nhà máy VFG VN sẽ bảo dưỡng đại tu lớn trong Q3 /2017

Ngoài ra, thuế nhập khẩu kính từ Trung Quốc vào Việt Nam cũng lên đến 35% giúp bảo hộ các nhà sản xuất kính.

Biểu 06 – Kết quả kinh doanh mảng kính



(Nguồn: VGC)

Liên doanh với IDICO và Tập đoàn Khải Thịnh (Trung Quốc) đầu tư nhà máy kính nổi siêu trắng.

- Diện tích: 35ha
- Địa chỉ: KCN Phú Mỹ, Bà Rịa Vũng Tàu
- Tổng mức đầu tư: 2.500 tỷ VND
- Công suất: 35 triệu m²/năm
- IRR: 18,3%

Tỷ lệ lợi ích dự kiến sẽ là Viglacera -35% tương đương 310 tỷ, Idico 30 % và Khải Thịnh 35%.

Khải Thịnh là tập đoàn kính số 1 của Trung Quốc và cũng là đối tác lâu năm của Viglacera. Đặc biệt, Khải Thịnh đã nhận bảo tiêu toàn bộ đầu ra cho sản phẩm của nhà máy.

Dự kiến sau khi hoạt động 100% công suất, nhà máy sẽ có thể đạt 1700 tỷ doanh thu và gần 300 tỷ LNST.

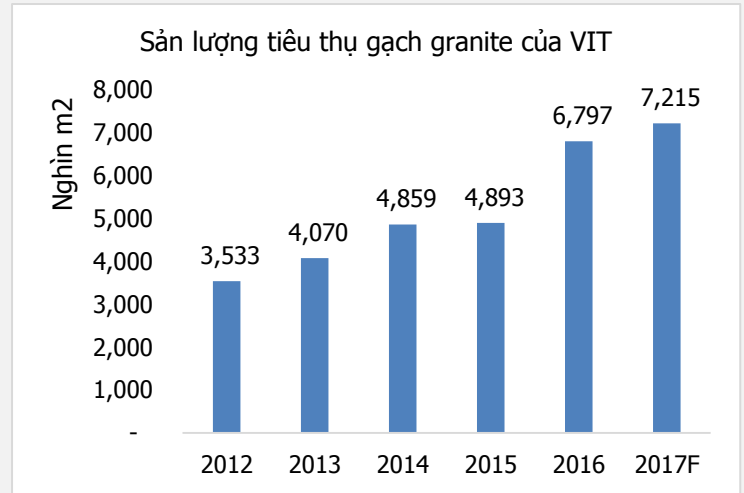
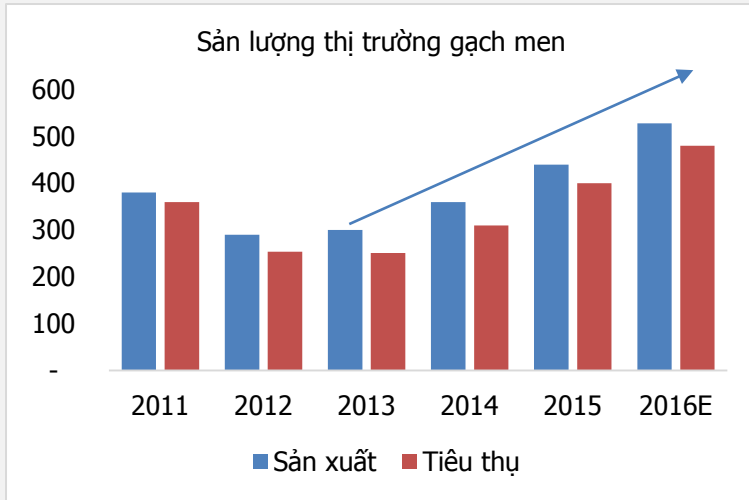
Biểu 7: Dự phóng KQKD nhà máy kính nổi siêu trắng

Đơn vị: Tỷ VND	2018	2019	2020
Doanh thu	1.354	1.655	1.683
Lợi nhuận gộp	403	497	486
LNTT	175	298	320
LNST	175	298	293

(Nguồn: VGC)

Màng gạch ốp lát và xây dựng

Biểu 08 – Thị trường gạch men và sản lượng tiêu thụ của VIT



(Nguồn: VGC)

Trong năm 2016, mảng hoạt động này đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu 20,6% và tăng trưởng LN Gộp 24,5%.

Viglacera sản xuất cả loại gạch granite và ceramic. Tổng công suất hiện tại của Viglacera là 20 triệu m² /năm trong đó 13 triệu m² là gạch ceramic và 7 triệu m² là gạch granite. Tuy nhiên đóng góp vào doanh thu chính đều từ gạch granite từ công ty cổ phần gạch Viglacera Tiên Sơn.

Hiện tại, VIT hiện có công suất 7 triệu m² và đang chiếm khoảng 10% thị phần về gạch granite và là một trong những công ty lớn nhất trong phân khúc gạch granite.

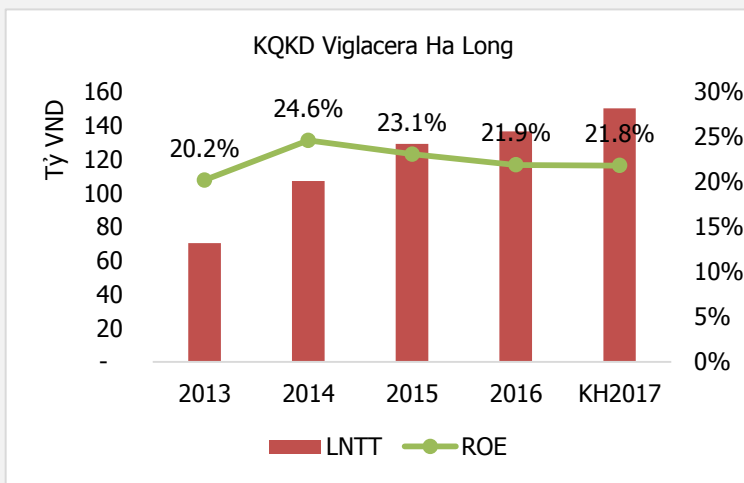
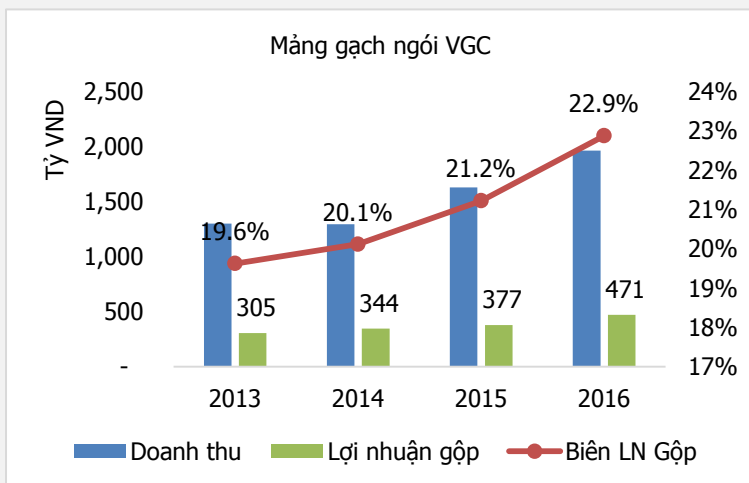
Thị trường gạch men tăng trưởng mạnh trong những năm qua nhờ vào sự đi lên của thị trường Bất Động Sản. Trong 3 năm gần đây, thị trường tăng trưởng sản lượng tiêu thụ ở mức 20%-25% / năm.

Sau khi đưa nhà máy Thái Bình vào hoạt động năm 2016, sản lượng gạch tiêu thụ của VIT tăng vọt lên 6,7 triệu m² và dự kiến đạt 7,2 triệu m² trong năm 2017.

Kết quả kinh doanh Quý 1 của VIT tiếp tục cho thấy sự khả quan khi doanh thu tăng trưởng 11,5% và LNST tăng trưởng 200%.

Màng gạch- ngói xây:

Biểu 09 – Màng gạch ngói xây - Viglacera



(Nguồn: VGC)

Hiện tổng sản lượng của VGC đạt 1,4 tỷ viên QTC /năm cho các sản phẩm chính gồm gạch xây , ngói lớp, gạch chế và gạch cotto trong đó riêng gạch coto đạt 10,5 triệu m2, chiếm 45% thị phần toàn ngành.

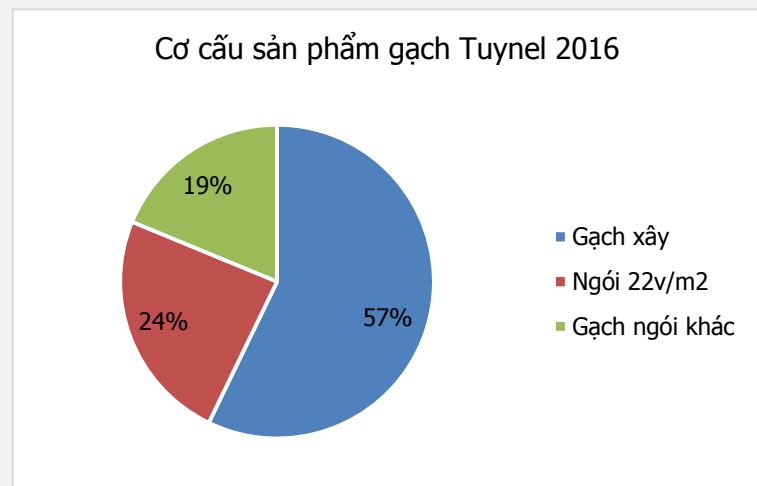
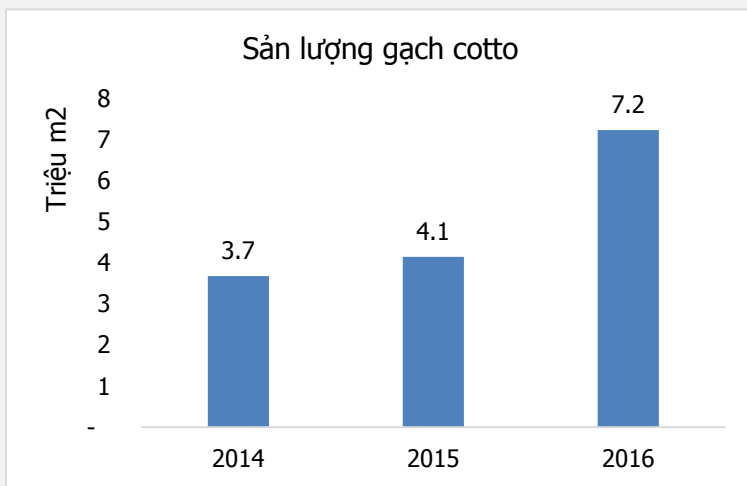
Hiện tại, Viglacera Hạ Long là công ty hoạt động hiệu quả nhất trong lĩnh vực này của VGC và cũng là công ty đóng góp gần 90% doanh thu và lợi nhuận mảng kinh doanh này cho VGC. Trong khi sản phẩm gạch xây Tuynel, VHL đang dần chuyển dịch sang sản phẩm Ngói 22v/m2 với giá trị cao hơn. Sau khi chuyển đổi thành công 1 dây chuyền năm 2016, tỷ trọng sản phẩm gạch ngói 22v tăng lên từ 20% năm 2015 lên 24% năm 2016. Năm 2017, dự kiến VHL sẽ tiếp tục chuyển tăng tỷ trọng sản phẩm ngói. Động lực tăng trưởng chính của VHL đến từ sản phẩm gạch cotto khi sản lượng sản xuất và tiêu thụ tăng vọt.

KQKD Quý 1 của VHL tiếp tục cho thấy sự tăng trưởng khi doanh thu đạt 497.7 tỷ, tăng 21,1% yoy và LNTT đạt 37,6 tỷ, tăng 19% yoy.

Ngoài hiệu quả từ VHL, VGC cũng tăng hiệu quả tại các công ty con nhỏ khác như Viglacera Đông Triều, Viglacera Đông Anh bằng việc tiết giảm chi phí, thay đổi cơ cấu sản phẩm, tăng biên lợi nhuận cho mảng kinh doanh này.

Các công ty liên kết nhỏ hoạt động trong lĩnh vực này của VGC sẽ được thoái vốn dần trong những năm tới.

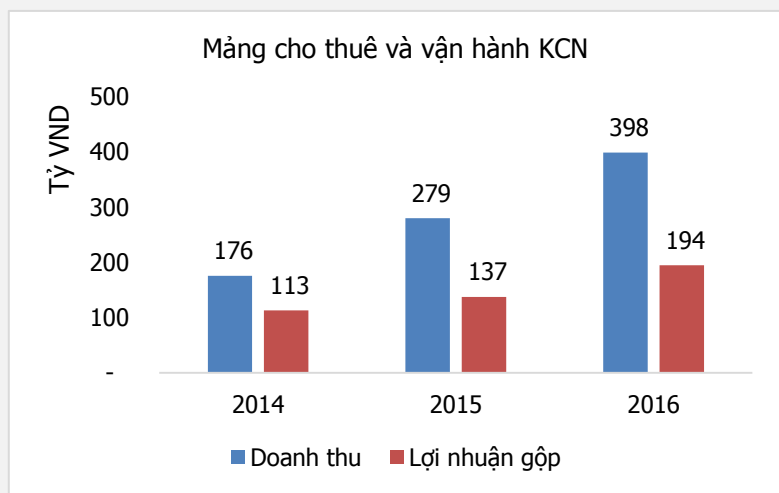
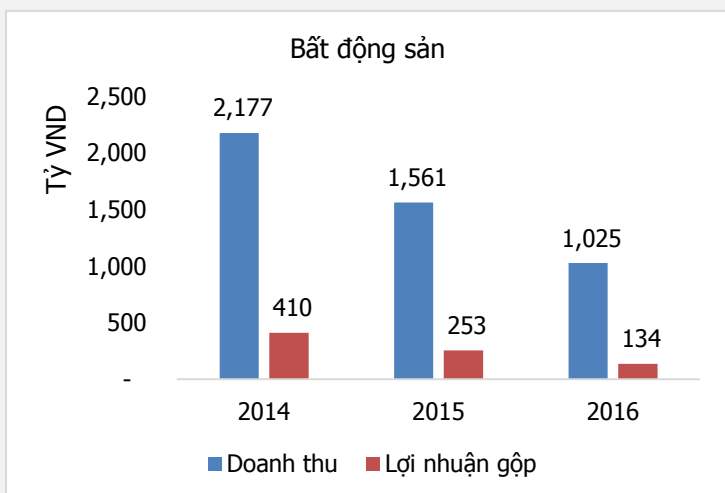
Biểu 10 – Mảng kinh doanh gạch - VHL



(Nguồn: VGC)

Mảng Bất Động Sản.

Biểu 11 – KQKD mảng kinh



(Nguồn: VGC)

Mảng chuyển nhượng Bất Động Sản của VGC hiện đang ghi nhận doanh thu và lợi nhuận đi xuống do VGC đã hoàn thành và bàn giao dự án trọng điểm Viglacera Thăng Long NO 1 GD 1.

Đây sẽ không phải là mảng được chú trọng phát triển trong thời gian tới. Tuy nhiên, VGC vẫn còn các dự án sắp tới sẽ triển khai để ghi nhận doanh thu và lợi nhuận. Dự án có khả năng đem lại doanh thu và lợi nhuận lớn nhất ở mảng này hiện tại là dự án Thăng Long Number 1 GD2. Tuy nhiên, VGC vẫn hầu như chưa triển khai dự án này.

Biểu 12: Các dự án BĐS hiện tại của Viglacera

Dự án	Diện tích (m2)	Tổng mức đầu tư (Tỷ)
Dự án 671 Hoàng Hoa Thám GD3	9.243	NA
Dự án Ngã 6 Bắc Ninh	10.571	200
Nhà Công Nhân A1 - Khu đô thị Yên Phong		80
Dự án toàn nhà văn phòng, nhà ở Đại Mỗ		100
Thăng Long Number 1 GD2		NA

(Nguồn: VGC)

Mảng Khu công nghiệp cho thấy sự tăng trưởng của VGC. Hiện tại, VGC là một trong 3 nhà phát triển Khu Công Nghiệp lớn nhất cả nước với quỹ đất lớn. VGC đang quản lý 10 KCN với tổng diện tích 3.580 ha.

Các khu công nghiệp của VGC ở vị trí thuận lợi. 33% diện tích của các khu công nghiệp của Viglacera nằm tại Bắc Ninh, địa phương có thu hút vốn FDI lớn thứ 7 cả nước.

Hiện tại, mới chỉ có hai khu Yên Phong GD1 và Tiên Sơn là đạt tỷ lệ lấp đầy 100%. Các khu công nghiệp khác hiện mới đang đạt tỷ lệ lấp đầy thấp do đa số đều mới đi vào hoạt động từ 3-5 năm gần đây. Như vậy, tiềm năng cho việc tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ khu công nghiệp còn rất lớn trong những năm tới.

Biểu 13: Các khu công nghiệp của Viglacera

Khu Công Nghiệp	Diện tích (ha)	Khởi công	Địa chỉ
Yên Phong GD1	344	2005	Bắc Ninh
Yên Phong GD2	314	2016	Bắc Ninh
Tiên Sơn	350	1999	Bắc Ninh
Thuận Thành	250	2014	Bắc Ninh
Phú Hà	350	2015	Phú Thọ
Cẩm Khê	450	2016	Phú Thọ
Đồng Văn IV	600	2017	Hà Nam
Đông Mai	160	2012	Quảng Ninh
Hải Yên	182	2005	Quảng Ninh
Tiền Hải	446	2016	Thái Bình
Phong Điền	284	2015	Huế
Yên Mỹ	120		Hưng Yên
Tổng cộng	3.850		

(Nguồn: VGC)

Trong năm 2017, VGC sẽ tập trung xây dựng 3 KCN từ nguồn vốn phát hành thêm đợt này.

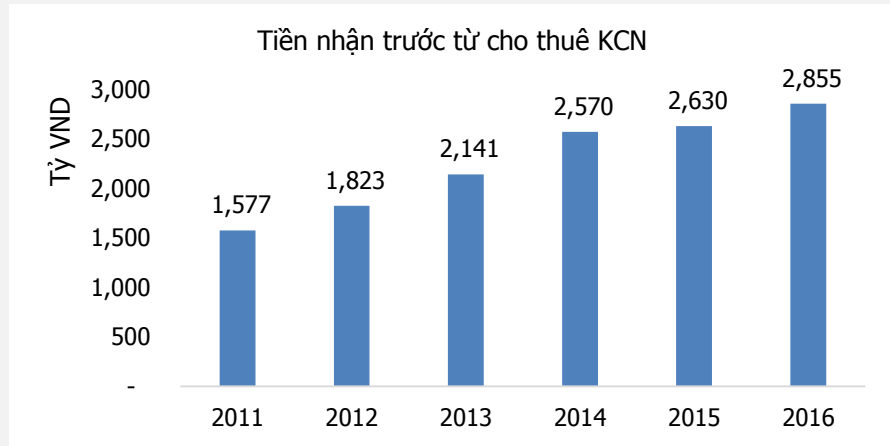
- KCN Tiền Hải 466 ha
- KCN Đồng Văn IV: 300 ha
- KCN Yên Phong mở rộng 314ha

Hiện tại đầu ra cho các KCN tương đối tốt. KCN Đồng Văn IV hiện tại đã có 7 nhà đầu tư Hàn Quốc đăng ký. Trong khi đó KCN Yên Phong mở rộng, Samsung đã đăng ký hết 62 ha GD1. Các công ty vệ tinh của Samsung, hiện tại cũng đã có 6 nhà đầu tư chính thức thuê tại khu này với tổng diện tích 15ha. Giá cho thuê khu Yên Phong hiện tại ở mức 60\$/m2 và khu Đồng Văn ở mức 40\$/m2.

Khoản nhận trước từ cho thuê KCN của VGC cũng tăng trưởng đều hàng năm đảm bảo việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận cho VGC từ các khu đã cho thuê.

Chúng tôi cho rằng, với tình hình các khu công nghiệp của Viglacera hiện tại, mảng này sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh về doanh thu và lợi nhuận trong những năm tới.

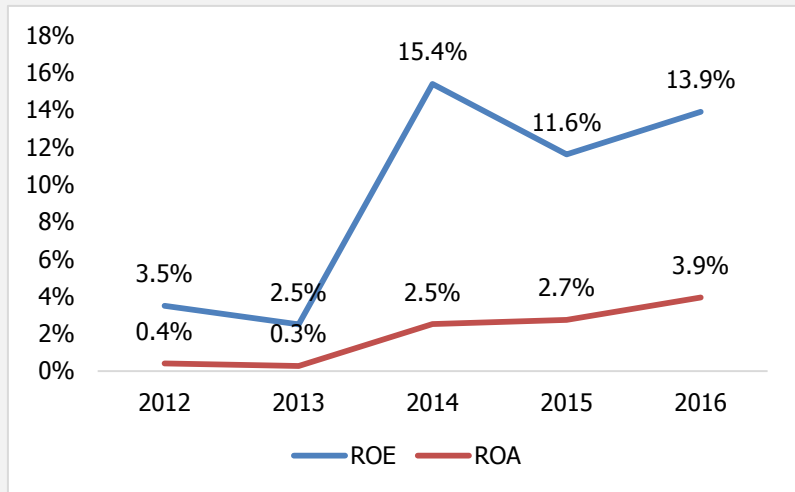
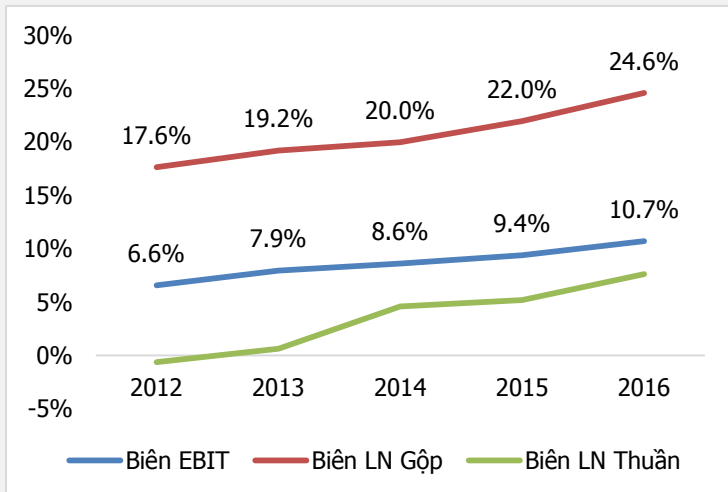
Biểu 14 – Tiền nhận ứng trước từ cho thuê KCN



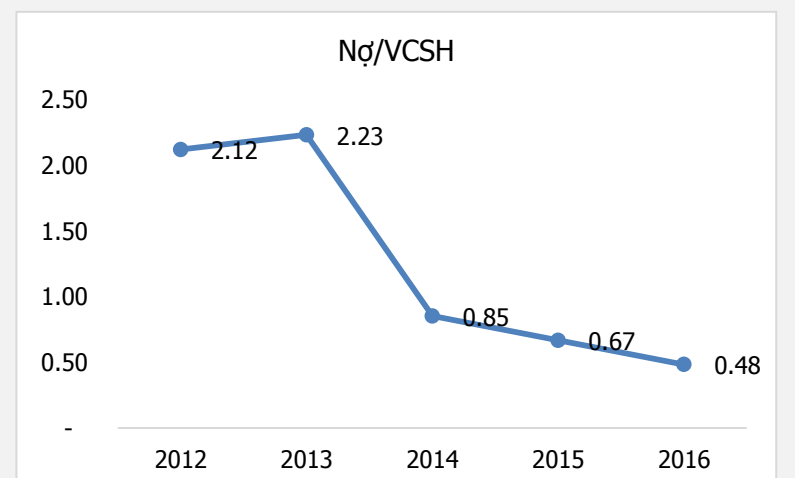
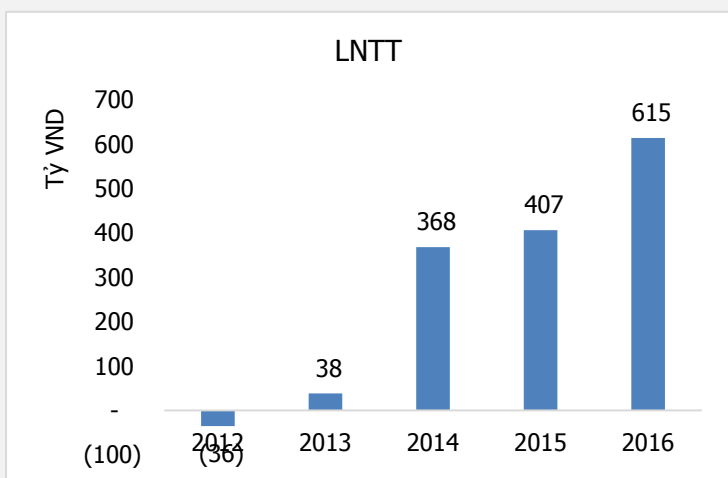
(Nguồn: VGC)

Tình hình tài chính ngày càng được cải thiện – KQKD Q1 tiếp tục khả quan

Biểu 15 – Biên lợi nhuận, ROE, ROA của VGC



Biểu 16 – Lợi nhuận trước thuế và tỷ lệ Nợ / VCSH của VGC



(Nguồn: VGC)

Từ sau khi cổ phần hóa năm 2014, có thể thấy tình hình tài chính của VGC đều đi lên đáng kể. Việc tái cơ cấu và tiết giảm chi phí đã giúp biên lợi nhuận của VGC tăng từ 19,2% năm 2013 lên 24,6% năm 2016. Lợi nhuận, ROE, ROA đều cải thiện đáng kể trong khi tỷ lệ Nợ/VCSH giảm

xuống mạnh chỉ còn ở mức 0,48 lần. Chúng tôi kỳ vọng việc tiếp tục giảm vốn nhà nước tại VGC sẽ giúp công ty có động lực để tiết giảm chi phí hơn nữa, gia tăng biên lợi nhuận trong giai đoạn tới.

Kết quả kinh doanh Q1 của VGC tiếp tục cho thấy khả quan khi doanh thu đạt 2.029 tỷ, tăng 5,5% yoy trong khi biên lợi nhuận gộp tiếp tục gia tăng lên 24,9%. LNTT tăng trưởng 80%, đạt 243 tỷ. Với kết quả này, VGC đã hoàn thành 25% kế hoạch doanh thu và 28,8% kế hoạch LNTT năm 2017.

Biểu 17: Kết quả kinh doanh Quý 1 -2017

Đơn vị: Tỷ VND	2016_Q1	2017_Q1	Tăng trưởng	Kế hoạch 2017	% Kế hoạch
Doanh thu	1.923	2.029	5,5%	8.058	25,2%
Lợi nhuận gộp	434	505	16,4%		
Biên LN Gộp	22,6%	24,9%			
LNTT	135	243	80,0%	844	28,8%
LNST	103	199	92,8%		

(Nguồn: VGC)

Định giá và khuyến nghị

Các giả định chính:

- Doanh thu chuyển nhượng BĐS giảm xuống 800 tỷ trong năm 2017 và giảm dần cho các năm sau đó
- Các lĩnh vực vật liệu xây dựng có mức tăng trưởng doanh thu trung bình là 10% trong 3 năm 2017-2019
- Nhờ các khu công nghiệp Yên Phong và Đồng Văn IV, lĩnh vực cho thuê KCN có mức tăng trưởng 30%/ năm.
- Nhà máy kính nổi siêu trắng tại Bà Rịa Vũng Tàu sẽ đóng góp 60 tỷ lợi nhuận từ công ty liên kết trong năm 2018 và 104 tỷ lợi nhuận trong năm 2019 cho VGC.
- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý chiếm tổng cộng 13,3% doanh thu thuần.

Biểu 18: Dự phóng KQKD của VGC 2017-2019

Đơn vị : Tỷ VND	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Doanh thu	7.820	8.078	8.605	9.397	10.291
Biên LN Gộp	22,0%	24,6%	25,1%	25,5%	25,5%
Lợi nhuận gộp	1.717	1.985	2.163	2.396	2.624
Chi phí bán hàng và QLDN	(982)	(1.119)	(1.144)	(1.250)	(1.369)
EBIT	735	866	1.019	1.147	1.256
Thu nhập tài chính	32	48	50	53	55
Chi phí tài chính	(199)	(191)	(181)	(172)	(163)
Lợi nhuận từ HĐKD	569	723	888	1.027	1.147
Lợi nhuận khác	(78)	12	-	-	-
Lợi nhuận từ công ty LK	33	31	31	92	133
LNTT	524	766	918	1.119	1.280
Thuế	(118)	(151)	(184)	(224)	(256)
LNST	406	615	735	895	1.024
Lợi ích CĐTS	(78)	(127)	(147)	(179)	(205)
Lợi nhuận cổ đông mẹ	328	488	588	716	819
EPS (VND)	1.242	1.588	1.377	1.677	1.919
BVPS (VND)	11.405	13.032	13.884	15.027	16.396
PE		9,4	10,9	8,9	7,8
PB		1,2	1,1	1,0	0,9

(Nguồn: MBS Research)

Mặc dù đợt phát hành năm 2017 sắp tới sẽ làm pha loãng EPS của năm 2017. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính sau khi các nhà máy sứ, kính, các khu công nghiệp đi vào hoạt động sẽ giúp lợi nhuận của VGC tăng trưởng mạnh ở mức 20%/năm.

Chúng tôi sử dụng mức EPS forward trung bình của năm 2018 và 2019 để định giá cổ phiếu VGC. Với mức PE là 10 lần và EPS forward trung bình là 1.798 VND, chúng tôi định giá cổ phiếu của VGC ở mức 18.000 / cổ phiếu, cao hơn 46,3% so với mức giá đầu khởi điểm cho đợt đầu giá mà VGC đưa ra và cao hơn 18,4% so với mức giá hiện tại. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị tham gia vào đợt đầu giá sắp tới của VGC.

Liên hệ

MBS Equity Research

Phạm Thiên Quang – (Quang.PhamThien@mbs.com.vn) - Trưởng bộ phận

Ngân hàng

Phạm Thiên Quang (Quang.PhamThien@mbs.com.vn)

Điện, Công nghiệp, Xây dựng

Nguyễn Ngọc Hoàng (Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn)

Cao su, sẫm lỗ

Trần Trọng Đức (Duc.TranTrong@mbs.com.vn)

MBS Institutional sales

Nguyễn Việt Dũng (Dung1.NguyenViet@mbs.com.vn)

Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Nguyễn Thạch Thảo (Thao.NguyenThach@mbs.com.vn)

Lâm Trần Tấn Sĩ (Si.LamTranTan@mbs.com.vn)

Cảng biển, Dầu khí, Vật liệu xây dựng

Phí Quốc Tuấn (Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn)

Bất động sản, Bảo hiểm

Dương Đức Hiếu (Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn)

Trương Hoa Minh (Minh.TruongHoa@mbs.com.vn)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi [(giá mục tiêu – giá hiện tại) + cổ tức]/ giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.