

## Công ty cổ phần VICOSTONE (VCS)

Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**



Analyst: Đinh Minh Trí

Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 214

Giá đóng cửa (01/12/2020) 79,600

Giá mục tiêu (12T) 92,900

Lợi nhuận kỳ vọng 16.7%

Lãi ròng (21F, tỷ đồng) 1,568

Tăng trưởng EPS (21F, %) 15.8

P/E (21F, x) 7.9

Vốn hoá (tỷ đồng) 12,338

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 155

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 11.7

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 3.0

Beta (12M) 1.0

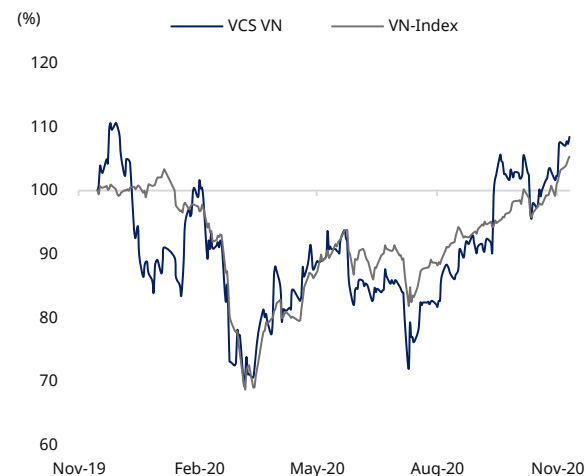
Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 48,100

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 85,000

(%)	1 M	3M	12M
Tuyệt đối	10.0	24.2	6.9
Tương đối	1.2	11.3	1.3

### Giá trị bền vững theo thời gian

- 99% doanh thu đến từ xuất khẩu đá thạch anh, trong đó tập trung vào các thị trường chính bao gồm Bắc Mỹ (chiếm khoảng 2/3 doanh thu), Úc và châu Âu. Việc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc sẽ là nhân tố hỗ trợ cho hoạt động của VCS khi Trung Quốc đang bị áp thuế chống trợ cấp đá thạch anh từ 34,38% đến 178,45% và thuế nhập khẩu 25%. Hiện tại, công nghệ Breton của VCS đã bị sao chép, tuy nhiên các đối thủ cạnh tranh vẫn chưa tối ưu hóa được công nghệ nên biên lợi nhuận gộp thấp hơn VCS.
- 9 tháng năm 2020, doanh thu thuần đạt 4,000 tỷ (+0,2% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 964 tỷ (giảm 5,7% YoY): 1) Chi phí tài chính tăng mạnh lên mức 73 tỷ (+73% YoY) trong đó chi phí lãi vay đạt 59 tỷ; 2) Biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 33,7% so với mức 34,5% cùng kỳ. Tác động dịch Covid đã thể hiện ở quý 2 nhưng sang quý 3 hoạt động kinh doanh dần phục hồi.
- VCS hợp nhất công ty chế biến khoáng sản Phenikaa Huế để tập trung phát triển nguyên liệu sản xuất với mục tiêu trong tương lai sẽ tự chủ được 90% nguyên liệu. Bên cạnh việc đẩy mạnh phát triển công nghệ để tiết kiệm chi phí cũng như nâng cao năng lực cạnh tranh.
- Năm 2020, chúng tôi dự báo doanh thu và lãi ròng VCS ước đạt 5.564 tỷ đồng, tương đương năm trước trong khi lãi ròng ở mức 1,353 tỷ đồng, giảm nhẹ 4% so với cùng kỳ: 1) quý 4/2020 kỳ vọng VCS vẫn phục hồi tốt tương tự như quý 3; 2) biên lợi nhuận ở mức 33,7%, giảm so với mức 34,3% cùng kỳ; 3) năm 2019 ghi nhận sự đột biến từ việc Trung Quốc bị đánh thuế.
- 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.
- Năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu và lãi ròng VCS ước đạt 6.310 tỷ và 1.568 tỷ đồng, lần lượt tăng 13,4% và 15,8% so với cùng kỳ: 1) sản lượng kỳ vọng tăng 12,1%; 2) biên lợi nhuận cải thiện lên mức 34,2% từ mức 33,7%; 3) chi phí tài chính giảm 10%, ở mức 85 tỷ đồng; 4) thuế thu nhập ở mức 303 tỷ đồng, tăng 28,3% do ưu đãi thuế chỉ còn giảm 50% ở Phenikaa Huế.
- EPS forward 2021 ước đạt 10.096 đ/cp, tương ứng P/E forward 2021 đạt 7,9 lần. Đây là mức P/E thấp so với trung bình 5 năm. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho VCS nhờ vị thế gần tăng trưởng hoạt động chung với sự phục hồi kinh tế thế giới, cũng như việc hưởng lợi từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung Quốc.



(Tỷ đồng)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020(F)	FY 2021(F)
Doanh thu	3,236	4,353	4,522	5,563	5,564	6,310
LNHĐKD	864	1,119	1,350	1,696	1,661	1,915
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	26.7	25.7	29.8	30.5	29.9	30.3
Lãi ròng	679	1,122	1,124	1,410	1,353	1,568
EPS (VND)	4,077	6,731	6,548	8,114	8,718	10,096
ROE (%)	53.6	56.2	40.8	42.0	37.6	38.2
P/E (x)	11.8	17.2	10.3	8.6	9.1	7.9
P/B (x)	5.4	7.7	3.9	3.3	3.3	3.2
Cổ tức/thị giá (%)	2.9	0.7	4.9	5.9	5.0	5.0



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	-2 điểm (TRUNG TÍNH)
Đóng cửa (01/12/2020)	79,600 Xu hướng ngắn hạn	Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	85,000 Xu hướng trung hạn	Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	77,000 Xu hướng dài hạn	Tăng

# GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- VCS dịch chuyển quanh vùng giá cao nhất trong năm 2020 đến nay theo kênh xu hướng tăng trung hạn với vùng kháng cự gần nhất quanh 85.000 đ/cp.
- VCS trong ngắn hạn vẫn đang có tín hiệu tích lũy sau đợt tăng mạnh trước đó.

# 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.