

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **63.000 VND (▲9%)**

Cập nhật: 27/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Thị trường Bất Động Sản Mỹ, thị trường tiêu thụ chính của VCS, đang có dấu hiệu hồi phục.

Tiêu cực: Cạnh tranh gay gắt khiến thị phần của VCS giảm đáng kể.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về **vùng giá 51.000 VND/cp**, tương đương PE 10x lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Đá nhân tạo
Giá hiện tại (VND/cp)	57.800
Vốn hóa (Tỷ VND)	9.248
Số lượng CPLH (triệu cp)	160
EPS 4 quý gần nhất	5.100
P/E	11,27
Cao nhất 52 tuần	69.000
Thấp nhất 52 tuần	40.800

VCS

CTCP Vicostone

DSC

TỔNG QUAN

Được thành lập tháng 12 năm 2002, Vicostone là một trong những công ty tiên phong trong lĩnh vực sản xuất đá thạch anh tại khu vực châu Á. Vicostone có thể sản xuất tới khoảng 1,6 triệu tấn đá nhân tạo/năm, với sản lượng sản xuất thực đạt khoảng 50% công suất thiết kế.

Nguồn thu chủ yếu của Vicostone (~80% doanh thu) tới từ việc xuất khẩu đá, với hệ thống đối tác hơn 10.000 cửa hàng, đại lý tại 50 quốc gia trên thế giới. Trong đó, thị trường chính của Vicostone là khu vực Bắc Mỹ với tỷ trọng xuất khẩu chiếm 70% sản lượng tổng xuất khẩu của doanh nghiệp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Cuộc chiến thị phần gay gắt

Vào giai đoạn 2018, khi diễn ra cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, Mỹ đã ban hành lệnh chống phá giá đối với các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc, trong đó có các sản phẩm đá thạch anh. Do đó, để tránh được lệnh trừng phạt này, Trung Quốc đã xuất khẩu các sản phẩm đá thông qua các thị trường trung gian như Ấn Độ, Malaysia, Việt Nam.

Theo đó, các dây chuyền công nghệ sản xuất đá giá rẻ từ Trung Quốc cũng được du nhập vào Việt Nam, hỗ trợ nhiều doanh nghiệp Việt gia nhập ngành sản xuất đá (vd: PTB).

Sự cạnh tranh gay gắt từ Trung Quốc và các nhà sản xuất mới đã khiến thị phần xuất khẩu đá sang Mỹ (TT Mỹ chiếm tới 56% doanh thu VCS) của VCS giảm mạnh. **Nếu tính đến năm 2021, VCS vẫn còn chiếm tới 50% thị phần đá xuất khẩu Mỹ thì hiện tại con số đã giảm mạnh chỉ còn khoảng 23%.** Theo DSC đánh giá, xu hướng này sẽ còn tiếp tục nếu VCS không thể cải tiến để đạt được (1) sự đột phá trong sản phẩm/định vị thương hiệu hoặc (2) tìm ra cách thức cắt giảm chi phí để có thể cạnh tranh giá với các đối thủ.

Đặt kỳ vọng vào sự hồi phục của thị trường BĐS Mỹ

Nhu cầu nhập khẩu đá của Vicostone vào Mỹ phụ thuộc rất lớn vào nhu cầu xây dựng, cải tạo nhà. Trong năm 2022, việc FED tăng lãi suất điều hành rất nhanh đã ảnh hưởng rất tiêu cực tới triển vọng thị trường BĐS của quốc gia này.

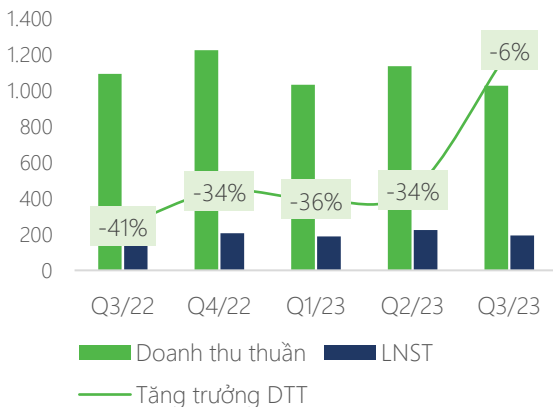
DOANH SỐ NHÀ BÁN MỚI TẠI MỸ (US Annualized New Home Sales)



Đến nay, xu hướng này đã phần nào đảo ngược. Tuy lãi suất tại Mỹ vẫn đang neo ở mức rất cao, người dân Mỹ đã có sự thích ứng nhất định với mức lãi suất cao này. Doanh số bán nhà tại Mỹ tuy chưa thể trở lại giai đoạn đỉnh điểm 2020-2021, nhưng hiện đã trở về mức tương đương giai đoạn năm 2019. Sản lượng đá Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ cũng đã tăng khoảng 15% YoY trong 9 tháng đầu năm.

Với dự phóng lãi suất điều hành Mỹ đã đạt đỉnh và có thể bắt đầu giảm từ sau 1H 2024, DSC đánh giá ngành đá Việt Nam nói chung và VCS nói riêng sẽ có triển vọng tích cực hơn trong năm 2024.

KQKD 2022 - 2023



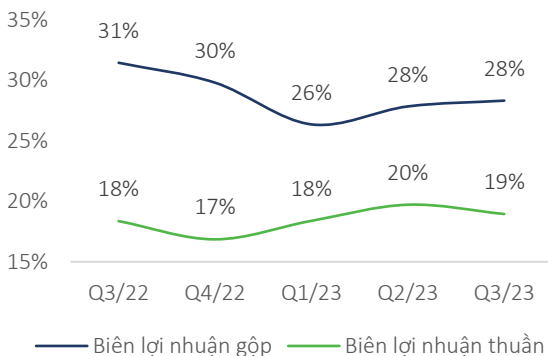
KẾT QUẢ KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh chưa thể khởi sắc

Q3/2023, VCS ghi nhận doanh thu thuần 1.028 tỷ (-6% YoY, -10% YoY). Trong khi đó, LNST ghi nhận 195 tỷ (-3% YoY, -13% QoQ). Đây là quý thứ 6 liên tiếp VCS báo tăng trưởng lợi nhuận âm so với cùng kỳ.

Tổng kết 9T đầu năm, VCS mới chỉ hoàn thành 35% kế hoạch doanh thu và 26% kế hoạch lợi nhuận đề ra trong năm 2023. Lý giải cho kết quả kinh doanh tiêu cực, VCS đưa ra đánh giá rằng các chính sách thắt chặt tại thị trường phương Tây đang ảnh hưởng lớn tới nhu cầu mua sắm sản phẩm của công ty. DSC cũng đánh giá rằng ảnh hưởng từ nhu cầu suy yếu tác động tới VCS lớn hơn các đối thủ do doanh nghiệp định vị sản phẩm ở mức giá cao, không phù hợp ở thời điểm khả năng tiêu dùng khách hàng suy yếu.

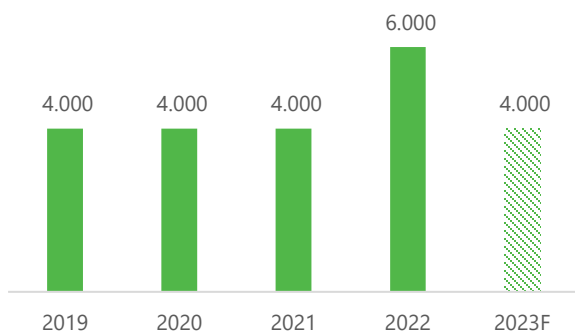
BIÊN LỢI NHUẬN 2022 - 2023



Biên lợi nhuận ổn định

Tuy gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ, và có doanh thu suy giảm mạnh, VCS vẫn duy trì chiến thuật bảo toàn lợi nhuận. Q3/2023, biên lợi nhuận gộp của VCS ổn định ở mức 28%. Tuy nhiên, với tình trạng liên tục để mất thị phần vào tay đối thủ, DSC đánh giá VCS có thể sẽ phải thực hiện các chính sách giảm giá sản phẩm để tăng tính cạnh tranh và giành lại thị phần.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	5.660	4.400	5.280
Giá vốn hàng bán	-3.917	-3.180	-3.816
Lợi nhuận gộp	1.742	1.220	1.464
LNTT	1.377	986	1.183
LNST	1.149	837	1.004

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong 5 năm trở lại, VCS chi trả cổ tức khá đều đặn với tỷ suất trung bình 40%/cổ phiếu. Trong năm 2023, công ty đã trả cổ tức đợt 1 bằng tiền mặt 2.000 VND/cổ phiếu vào tháng 6. Năm 2023, VCS dự kiến trả cổ tức tiền mặt trong 2 đợt với tỷ suất 40% (4.000 VND/cp).

Định giá

VCS đang được giao dịch ở mức PE 11,25x (tại mức giá đóng cửa ngày 24/11/2023), cao hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu khoảng 10x lần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với giả định nhu cầu tiêu thụ đá của VCS sẽ phục hồi trong quý cuối năm và 2024, DSC dự phóng doanh thu cả năm 2023 và 2024 của VCS đạt lần lượt 4.400 tỷ và 5.280 tỷ. Lợi nhuận sau thuế năm 2023 và 2024 đạt lần lượt 837 tỷ và 1.004 tỷ. EPS 2024F là 6.280 VND/cp. Sử dụng mức P/E trung bình 5 năm khoảng 10x lần, **giá mục tiêu của VCS cho 12 tháng tới đạt 63.000 VND/cp, upside 9% so với giá đóng cửa ngày 24/11/2023.**

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu VCS đạt bình quân là 73.000 VND/cp, upside 26% so với giá đóng cửa ngày 24/11/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn