

Ngành Vật liệu xây dựng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

19 tháng 12, 2016

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **30.050**

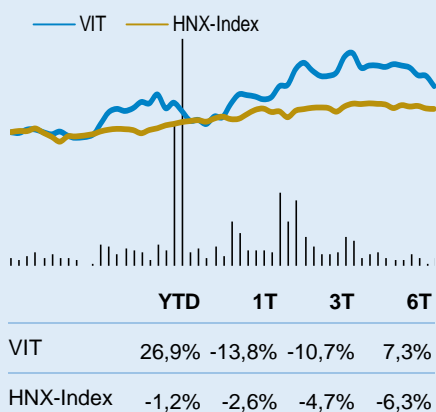
Giá thị trường (19/12/2016) 26.500

Lợi nhuận kỳ vọng 13,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	18000 - 31500
Vốn hóa	375
SL cổ phiếu lưu hành	14.999.664
KLGD bình quân 10 ngày	12.104
% sở hữu nước ngoài	2,5%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,8%
Beta	0,50

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Dương Đức Hiếu

(84 4) 3928 8080 ext 206

duongduchieu@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Viglacera Tiên Sơn

Mã giao dịch: VIT

Reuters: VIT.HN

Bloomberg: VIT VN

KQKD 2016 tăng trưởng mạnh do dây chuyền mới hoạt động hết công suất, năm 2017 duy trì tăng trưởng ổn định

BVSC vừa có chuyến thăm CTCP Viglacera Tiên Sơn và ghi nhận một số thông tin khá tích cực về hoạt động của doanh nghiệp.

Bắt kịp nhu cầu thị trường, dây chuyền mới mới hoạt động hết công suất ngay trong năm đầu tiên

Bắt đầu sản xuất từ đầu năm 2016, dây chuyền 2 nhà máy Thái Bình của VIT với công suất 2 triệu m² đã đi vào hoạt động ổn định, đưa tổng công suất của VIT đạt 6,5 triệu m² gạch granite/năm (NM Tiên Sơn 3 triệu, NM Thái Bình 3,5 triệu).

Việc đưa dây chuyền mới vào hoạt động đúng thời điểm thị trường BĐS – xây dựng đang sôi động giúp cho VIT kịp thời đáp ứng được nhu cầu đang tăng cao. Tới hết quý 3, tổng sản lượng sản xuất toàn công ty đạt 5,22 triệu m², sản lượng tiêu thụ khoảng 4,55 triệu m² sản phẩm. Quý 4 là giai đoạn cao điểm tiêu thụ các sản phẩm vật liệu xây dựng, đặc biệt là các sản phẩm phục vụ hoàn thiện như gạch ốp lát. VIT dự kiến tiêu thụ được gần 2 triệu m² sản phẩm trong quý này. Tổng sản lượng bán hàng lũy kế cả năm đạt 6,5 triệu m² sản phẩm, bằng 100% công suất thiết kế. Giá bán trung bình khoảng 146.000 đồng/m², tăng nhẹ 2% so với 2015.

Hoạt động sản xuất được cải thiện

Trong quý 3/2016, tỷ lệ sản phẩm loại 1 đạt 93,2%, cải thiện rõ rệt so với mức 85,5% trong quý 1, thời điểm dây chuyền 2 mới đi vào hoạt động và đang căn chỉnh; bài phối liệu mới tại hai nhà máy chưa ổn định. Tỷ lệ sản phẩm loại 1 cũng cải thiện so với mức trung bình 90,1% trong cả năm 2015.

Toàn bộ các nhà máy của VIT đã chuyển sang sử dụng khí sau khi công ty hoàn thành việc chuyển đổi nguyên liệu từ than cục 4B sang khí tại nhà máy Tiên Sơn trong tháng 8/2016. Chúng tôi ước tính việc chuyển đổi dùng nguyên liệu khí tại cả hai nhà máy làm tăng chi phí nhiên liệu khoảng 10%, tuy nhiên mang lại một số lợi ích: (1) cải thiện chất lượng sản phẩm; (2) đáp ứng các tiêu chuẩn về môi trường; (3) giúp cải thiện độ bền cho máy móc thiết bị. Chi phí nhiên liệu khí NG của VIT hiện tại khoảng trên 10 tỷ/tháng, chiếm gần 20% giá vốn. Giá mua khí hiện tại ở Thái Bình là 9,2 USD/MMBTU tại Thái Bình và tại Bắc Ninh là 9,5USD/MMBTU.

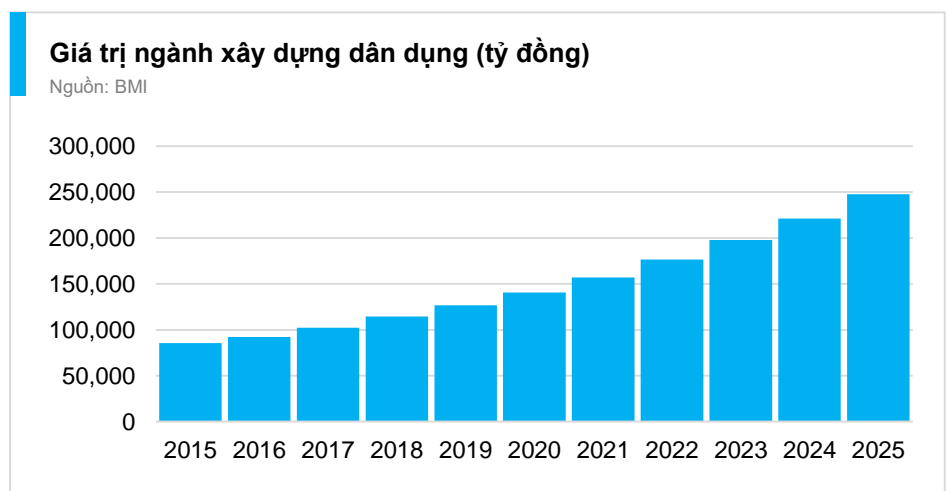
KQKD 2016 tăng trưởng tốt

Doanh thu và LNST quý 4/2016 của VIT ước đạt 290 tỷ và 20 tỷ, tăng trưởng lần lượt 53% và 81% so với cùng kỳ.

Lũy kế cả năm 2016 doanh thu của VIT ước đạt khoảng 950 tỷ, LNST đạt 71 tỷ, LNST đạt 57 tỷ, +54% yoy, hoàn thành kế hoạch năm đề ra. EPS 2016 đạt xấp xỉ 3.800 đồng/cp, tương ứng PE fw2016 khoảng 6,8 lần.

Triển vọng 2017, đầu ra dự kiến vẫn duy trì, VIT chưa có kế hoạch mở rộng công suất trong khi cạnh tranh trở nên lớn hơn

Triển vọng thị trường BĐS & xây dựng theo dự báo của BMI trong các năm tới dự báo vẫn duy trì khả quan với. Giá trị ngành xây dựng dân dụng tăng trưởng dự báo tăng trưởng trung bình 11% từ nay tới 2025, tạo ra nguồn cầu lớn cho các sản phẩm vật liệu xây dựng. Tuy nhiên, chúng tôi đưa ra quan điểm thận trọng hơn về mức tăng trưởng của thị trường sẽ không được thuận lợi như vậy mà có thể sẽ đi ngang trong 2 năm 2017-2018 do nguồn cung đang tăng nhanh nhiều hơn và tỷ lệ hấp thụ giảm dần.



Sản phẩm gạch granite chủ yếu phục vụ các dự án BĐS trung cấp trở lên. Theo CBRE, từ nay tới hết 2018, tại Tp HCM sẽ có khoảng hơn 70.000 căn hộ trung và cao cấp được hoàn thành, con số này tại Hà Nội vào khoảng trên 30.000 căn. Nguồn cung thị trường vẫn phồng hạng A&B tại Hà Nội và Tp HCM dự báo tăng trưởng lần lượt 7% và 17% trong năm 2017. Thị trường BĐS nghỉ dưỡng cũng đang rất sôi động với hàng chục dự án đang triển khai tại Hạ Long, Đà Nẵng, Nha Trang, Phú Quốc. Bên cạnh mảng dự án, nhu cầu xây dựng sửa chữa nhà ở của các hộ gia đình dự báo vẫn tăng trưởng khả quan theo sự cải thiện của mức thu nhập đầu người. Do đó chúng tôi dự báo nguồn cầu gạch granite vẫn sẽ duy trì ở mức cao trong ít nhất 2 năm tới.

Năm 2017, VIT dự kiến đặt kế hoạch LNTT khoảng 73-75 tỷ, tăng trưởng nhẹ 5% so với 2016 dựa trên đánh giá thị trường sẽ cạnh tranh hơn trong khi VIT chưa có kế hoạch tăng công suất:

- Năm 2016, VIT đã hoạt động hết công suất thiết kế 6,5 triệu m² sản phẩm. Trong các năm tới, mặc dù nhu cầu dự báo vẫn ở mức cao nhưng sản lượng sản xuất tối đa của VIT chỉ có thể vượt 10-15% công suất thiết kế.
- Sản phẩm gạch granite có giá bán khá cao trên thị trường so với các chủng loại gạch lát khác, do đó nhiều đơn vị sản xuất đã và đang tăng

công suất gạch granite, dẫn tới áp lực cạnh tranh lớn về giá bán trong các năm tới.

- Mức giá mua khí của VIT được tham chiếu theo giá dầu và dự báo sẽ tăng trong năm 2017 cùng với đà phục hồi của giá dầu. Chi phí nhiên liệu của VIT dự báo có thể tăng khoảng 5-10% trong năm 2017.
- VIT hiện chưa có kế hoạch triển khai giai đoạn 3 nhà máy Thái Bình để tăng công suất.

Định giá cổ phần

BVSC kết hợp 2 phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh PE để định giá cổ phiếu VIT. Trong đó, chúng tôi sử dụng mức PE trung bình ngành gạch ốp lát hiện nay là 8x để định giá cổ phiếu VIT.

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ			
Phương pháp	Giá kỳ vọng	Tỷ trọng	Giá bình quân
Chiết khấu dòng tiền	30.100	50%	15.050
PE	30.400	50%	15.200
Giá bình quân			30.050

Khuyến nghị đầu tư

Thị giá của VIT đã tăng trên 50% kể từ khi chúng tôi khuyến nghị OUTPERFORM vào cuối năm 2015. Mức tăng giá này đã phản ánh kì vọng của thị trường vào hiệu quả của giai đoạn 2 nhà máy Thái Bình. Trong các năm tới, nếu không tăng công suất, VIT chỉ có khả năng duy trì mức tăng trưởng ổn định 5-10% hàng năm. Với định giá 30.050 đồng/cp, cao hơn 13% so với giá thị trường, chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** với cổ phiếu VIT.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu	547	678	682	949
Giá vốn	464	592	579	806
Lợi nhuận gộp	84	86	103	144
Doanh thu tài chính	2	1	1	1
Chi phí tài chính	37	29	38	43
Lợi nhuận sau thuế	12	28	37	57

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016F
Tiền & khoản tương đương tiền	31	20	6	28
Các khoản phải thu ngắn hạn	92	62	49	138
Hàng tồn kho	119	111	142	180
Tài sản cố định hữu hình	334	308	267	392
Đầu tư dài hạn	12	13	13	14
Tổng tài sản	595	514	681	773
Nợ ngắn hạn	382	283	320	373
Nợ dài hạn	88	78	168	191
Vốn chủ sở hữu	125	153	194	209
Tổng nguồn vốn	595	514	681	773

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	9%	24%	1%	39%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-217%	140%	35%	52%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	15%	13%	15%	15%
Lợi nhuận thuần biên (%)	2%	4%	5%	6%
ROA (%)	2%	5%	6%	8%
ROE (%)	10%	20%	22%	28%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	56%	53%	58%	58%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	268%	179%	202%	213%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.169	2.801	2.996	3.787
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.610	15.420	12.920	13.960

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Dương Đức Hiếu** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Định Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888