

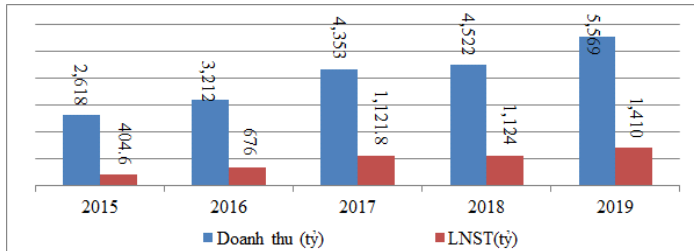


**ATTRACTIVE**

*VCS – Liên tục duy trì được đà tăng trưởng ổn định trong suốt các năm qua*

**Tổng quan về Doanh nghiệp**

CTCP VICOSTONE (VCS) thành lập 2002 với tiền thân là Nhà máy Đá ốp lát cao cấp VINACONEX. Năm 2005, công ty chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Hoạt động chính của công ty hiện tại là sản xuất và kinh doanh đá ốp lát nhân tạo gốc thạch anh, ngoài ra công ty còn sản xuất, kinh doanh các loại vật liệu xây dựng; Khai thác, chế biến các loại khoáng sản; Kinh doanh dịch vụ vận tải hàng hoá....



**Luận điểm đầu tư**

VCS là một trong những nhà SX đá thạch anh hàng đầu Việt Nam, với sản phẩm được xuất khẩu tại hơn 40 quốc gia ở khắp 5 châu lục. Doanh thu của Vicostone chủ yếu đến từ hoạt động xuất khẩu, từ các thị trường chủ lực như Bắc Mỹ, Úc, Châu Âu chiếm 98.08%. VCS đã nắm bắt cơ hội, đẩy mạnh phát triển thị trường Bắc Mỹ trong thời điểm cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung đang diễn ra hết sức căng thẳng, dưới sự hỗ trợ từ Tập đoàn Phenikaa, bên cạnh hệ thống bán hàng rộng khắp qua các đối tác phân phối, công ty đã đầu tư hiệu quả hệ thống phân phối trực tiếp dưới thương hiệu VICOSTONE® với 8 trung tâm phân phối, Mỹ có 4 trung tâm, Canada có 4 trung tâm. SBS đánh giá VCS ở mức **Hấp dẫn** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

**Điểm nhấn doanh nghiệp**

**Sự dịch chuyển từ các vật liệu truyền thống sang đá thạch anh**

- Theo nghiên cứu của The Freedonia, tổng nhu cầu sử dụng đá thạch anh nhân tạo toàn cầu năm 2019 đạt khoảng 58 triệu m<sup>2</sup> và được dự báo sẽ tăng trưởng trung bình khoảng 5.5% mỗi năm trong giai đoạn 2016-2021.
- Xu hướng hiện nay đang có sự dịch chuyển mạnh mẽ từ việc sử dụng các vật liệu truyền thống như gỗ ép, nhựa tổng hợp, đá tự nhiên.. sang sản phẩm đá thạch anh bởi độ bền và tính thẩm mỹ vượt trội của các sản phẩm này.

**VCS nắm bắt cơ hội, đẩy mạnh xuất khẩu sang thị trường Mỹ**

- Vụ kiện chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với sản phẩm đá thạch anh của TQ, Ấn Độ và Thổ Nhĩ Kỳ vào thị trường Mỹ đã gây nhiều biến động. Theo đó tại TQ thuế bán phá giá toàn ngành là 336.69% và thuế chống trợ cấp là 45.32%.
- VCS đã chủ động nắm bắt cơ hội, đẩy mạnh hoạt động kinh doanh tại TT Mỹ, hiện tại chiếm khoảng 7.5% thị phần. VCS chiếm chủ yếu trong sản lượng đá nhân tạo VN xuất sang Mỹ, sản lượng đá nhân tạo XK vào Mỹ 2019 của VN đạt gần 1.1 triệu m<sup>2</sup> tăng trưởng mạnh 189.5% so với cùng kỳ.

**Ban lãnh đạo DN tự tin với kế hoạch kinh doanh 2020**

- 6T đầu năm, doanh nghiệp ghi nhận 2,486 tỷ DT và 559 tỷ LNST; giảm 1.6% và 17% so với cùng kỳ năm trước.
- Ban lãnh đạo vẫn tự tin đặt kết quả tăng trưởng năm nay ở kịch bản lạc quan: DT thuần và LNTT hợp nhất sẽ tăng 20% so với năm 2019 và ở kịch bản xấu nhất sẽ gần như không thay đổi so với năm trước.
- VCS đã thông qua tỷ lệ chi trả cổ tức 2019 bằng TM là 60%/mệnh giá, chia thành 3 đợt chi trả.

**Kế hoạch thực hiện đầu tư năm 2020**

- DN sẽ mở rộng quy mô SX với việc đầu tư dây chuyền rung ép số 3. Vốn đầu tư 220 tỷ, dự kiến hoàn thành quý 3/2020. VCS sẽ có 3 dây chuyền rung ép đồng bộ công nghệ Breton (Ý) với tổng công suất thiết kế từ 1.5–1.8 triệu m<sup>2</sup>/năm.

**Thông kê giá cổ phiếu**

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	111,200
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	48,100
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	122,680

**Thông tin Cổ phiếu**

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	9,715.52
KLCP lưu hành	155.20 triệu
P/B	2.85
EPS	9,373
P/E	6.68

**Tỉ suất lợi nhuận**

Tỉ suất LN ròng	25.09%
ROA	29.77%
ROE	45.66%

**Chỉ số tài chính**

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.39
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.63

**Biểu đồ kỹ thuật:**



## Phân tích doanh nghiệp

### CƠ HỘI

- Vicostone đã tận dụng cơ hội từ cuộc chiến tranh thương mại Mỹ-Trung để tăng trưởng mạnh tỷ trọng xuất khẩu đá thạch anh từ Việt Nam vào Mỹ.
- VCS hưởng lợi khi giá nguyên liệu chính có xu hướng giảm.
- Xu hướng thiết kế nội thất nhà cửa trong các năm gần đây có thiên hướng sử dụng nhiều SP đá thạch anh bởi độ phong phú đa dạng mẫu mã.

### THÁCH THỨC

- Thị trường BĐS đang bị siết tín dụng và đang có xu hướng chững lại làm ảnh hưởng lớn đến nhu cầu xây dựng mới và cải tạo lại nhà ở tại các thị trường lớn của Công ty.
- Thách thức mới đến từ sự xuất hiện một số đơn vị sản xuất đá nhân tạo gốc thạch anh với dây chuyền công nghệ nhập khẩu từ Trung Quốc, chi phí đầu tư rất thấp, có nguy cơ làm “loãng” thị trường bởi dòng sản phẩm cấp thấp, giá rẻ và gia tăng sức ép cạnh tranh về giá.

### ĐIỂM MẠNH

- Các SP của VCS hướng đến phân khúc cao cấp và đã khẳng định được chất lượng cũng như xây dựng được thương hiệu, uy tín.
- Hệ thống đại lý phân phối của VCS đã hiện diện khắp các châu lục và nhãn hiệu VICOSTONE® được bảo hộ tại 67 quốc gia.
- VCS đi tiên phong trong công nghệ mới, vật liệu mới và dẫn dắt xu thế mới trên thị trường.

### ĐIỂM YẾU

- Sản phẩm của VCS chưa đa dạng về đối tượng sản phẩm, khách hàng. Phân khúc trung cấp và giá rẻ còn nhiều khoảng trống chưa khai thác.
- Doanh nghiệp vẫn phải phụ thuộc nguồn nguyên liệu nhập khẩu nên lợi nhuận gộp sẽ bị tác động bởi tỷ giá và giá thành nguyên liệu nhập.

## So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành.

Các chỉ số	VCS	CVT	VGC	MCC
ROE (%)	45.66%	20.26%	10.48%	9.10%
ROA (%)	29.77%	10.88%	3.99%	7.77%
EPS	9,373	3,785	1,454	1,286
P/E	6.68	4.65	13.00	10.34
P/B	2.85	0.91	1.21	0.94
Tổng Ng/VCSH	0.63	0.69	1.83	0.14

## Rủi ro đầu tư

- Rủi ro biến động giá polyester resin do phụ thuộc vào biến động giá dầu thế giới.
- Rủi ro bị khởi kiện áp thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp từ Mỹ tương tự như Trung Quốc và Ấn Độ.

## Định giá doanh nghiệp

### (1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 9,373 và P/E dự phóng 8.66 (P/E trung bình của các DN đầu ngành tương đương là 8.66).

Giá trị hợp lý của VCS: 81,170 đồng/cp.

### (2) PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF):

Giá định 2020 theo kịch bản thận trọng: DT đạt 5,637 tỷ; LNST đạt 1,423 tỷ; 2021-2025: DT tăng trưởng 10%, tốc độ tăng trưởng bền vững sau 2025: 1.5%; WACC: 10.63%.

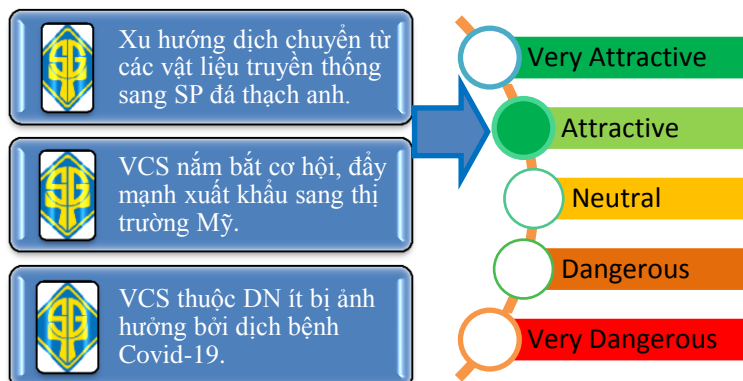
Giá trị hợp lý của VCS: 95,758 đồng/cp.

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	81,170	50%	<b>88,464</b>
FCFF	95,758	50%	

## Khuyến nghị

**SBS nhận định:** VCS là một trong những nhà sản xuất sản phẩm từ đá thạch anh hàng đầu Việt Nam. DN hiện đang sở hữu 2 dây chuyền sản xuất đá nhân tạo Breton, là đầu mối xuất khẩu cho tập đoàn Phenikaa. Sau thời gian đẩy mạnh XK sang các thị trường như Bắc Mỹ, Úc, Châu Âu... nhưng do diễn biến dịch bệnh phức tạp nên VCS đang quay lại trình phục thị trường nội địa đầy tiềm năng. VCS đang dần tự chủ nguồn nguyên liệu chính bằng việc chính thức nhận chuyển nhượng 100% cổ phần tại Phenikaa Huế giúp Vicostone nội địa hóa cơ bản nguồn Quartz và Cristobalite đầu vào giúp nâng cao tính chủ động, lợi thế cạnh tranh và giảm thiểu rủi ro. Giá đóng cửa VCS ngày 03/07/2020 là 62,400đ/cp, đang thấp hơn nhiều giá mục tiêu nên SBS đánh giá VCS là cổ phiếu **Hấp dẫn**.

### Khuyến nghị:



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**  
*viet.hd@sbsc.com.vn*

**Nguyễn Tuấn Anh (SĐT: 0961652838)**  
*Anh.nt@sbsc.com.vn*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**  
*linh.dh@sbsc.com.vn*

### **Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

[www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

**SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư**