

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

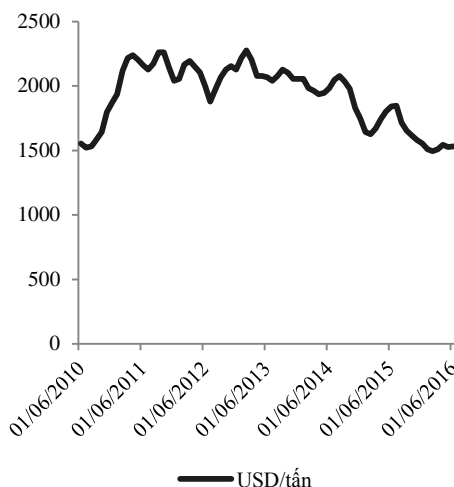
Ngày 30 tháng 06 năm 2016

CẬP NHẬT KQKD

Cập nhật quý 1/2016, VCS ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ, DTT đạt 713,94 tỷ đồng (+35,2%yoy, 21,8%KH), LNTT đạt 175,4 tỷ đồng (+137,6%yoy, 23%KH). Biên lợi nhuận gộp mở rộng nhẹ từ 27,0% lên 29,5% được cho là nhờ :

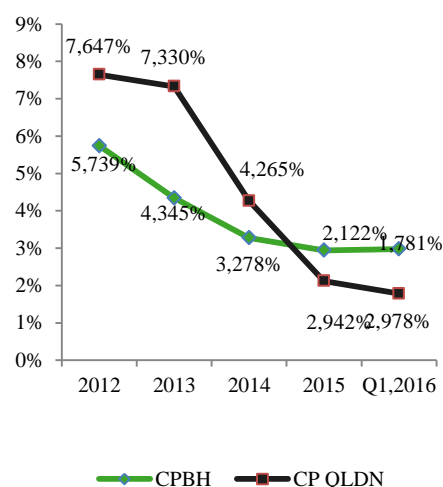
- (1) Tích trữ polyester resin giá rẻ tồn kho từ quý 4/2015
- (2) Giá bán đá ốp lát tại thị trường Mỹ tăng, Vicostone ghi nhận hoàn nhập dự phòng giảm giá tồn kho thành phẩm.

Biến động giá Polyester Resin



Nguồn: VCBS tổng hợp

Tỷ lệ chi phí trên doanh thu



Nguồn: BCTC VCS, VCBS tổng hợp

Chuyên viên phân tích

Lê Đức Quang

ldquang@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 (Ext: 104)

Bên cạnh đó, tăng trưởng của LNTT còn đến từ (i) chi phí lãi vay giảm mạnh nhờ hoàn trả 20 triệu USD nợ dài hạn trong năm 2015, áp lực từ chênh lệch tỷ giá không còn cao do đồng USD giảm giá trong quý 1, (ii) chi phí quản lý doanh nghiệp giảm so với doanh thu nhờ các hoạt động quản trị được tập trung tại công ty mẹ Phenikaa.

CẬP NHẬT MỘT SỐ THÔNG TIN MỚI

VCS sẽ chuyển nhượng lại dự án nhà ở xã hội. Dự án nhà ở cho CBCNV Vicostone sẽ được chuyển nhượng lại cho công ty mẹ Phenikaa. Dự án tại xã Thạch Hòa, Thạch Thất, Hà Nội có tổng mức đầu tư 685,5 tỷ đồng với quy mô 02 tòa nhà chung cư 21 tầng và 960 căn, giá bán hiện đang ở mức 12,5 triệu đồng/m². Theo khăng định từ doanh nghiệp, dự án để phục vụ cán bộ của công

ty, không vì mục đích lợi nhuận, giá bán được tính trên tổng chi phí bỏ ra. Tuy nhiên, do số lượng cán bộ tại VCS là khá ít, và tỷ lệ đăng ký mua không cao, đồng thời VCS phải đứng ra bảo lãnh để cán bộ vay tiền mua nhà có thể phát sinh thêm chi phí tài chính. Vì vậy, VCS quyết định chuyển nhượng lại dự án cho Phenikaa để có thể tiêu thụ tốt hơn nhờ số lượng lao động của Phenikaa cao gấp 4 lần VCS. Trong đợt chuyển nhượng, VCS sẽ thu về đầy đủ lượng chi phí đã bỏ ra để thanh toán khoản nợ đã vay để tài trợ cho dự án có lãi vay lên đến 9,5%/năm từ BIDV, và có thêm dòng tiền để bổ sung vốn lưu động.

Chuyển nhượng nhãn hiệu Vicostone sang công ty mẹ Phenikaa. Sau khi chuyển nhượng hoàn tất, Phenikaa cam kết cho phép VCS sử dụng thương hiệu Vicostone để bán hàng và không phải trả bất cứ khoản chi phí nào vĩnh viễn, đồng thời tiếp tục để VCS làm đầu mối xuất khẩu cho toàn tập đoàn. Phenikaa sẽ trực tiếp bỏ vốn để phát triển thương hiệu Vicostone và thực hiện các chiến lược marketing, mở rộng mạng lưới mang tên thương hiệu này. Theo đó, VCS sẽ được hưởng lợi từ việc giảm chi phí bán hàng bỏ ra hàng năm, trong khi vẫn duy trì hoạt động sản xuất, xuất khẩu như trước.

Thông qua phương án phát hành cổ phiếu để trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu. Tỷ lệ cổ tức đạt 8%-15%, thực hiện trong nửa cuối năm 2016 đến năm 2017.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2016

Mặt hàng đá ốp lát thạch anh vẫn nằm trong pha tăng trưởng của vòng đời sản phẩm tại thị trường Mỹ (thị trường chính của VCS). Với những đặc điểm vượt trội về vật lý và hóa học, mặt hàng đá ốp lát thạch anh của VCS được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ 8,3%/năm tại thị trường Bắc Mỹ.

Chi phí tài chính giảm mạnh so với năm 2015. Sau khi thanh toán khoản nợ 20 triệu USD trong cuối năm 2015, chi phí lãi vay của VCS ước tính giảm 20% so với năm ngoái. Bên cạnh đó, đồng USD không tăng mạnh như dự báo sẽ giúp lỗ tỷ giá không còn cao như dự báo đầu năm.

Tiết kiệm chi phí bán hàng sau khi Vicostone chuyển nhượng thương hiệu sang cho Phenikaa. Như đã phân tích ở trên, sau khi bàn giao, Phenikaa sẽ xây dựng mạng lưới bán hàng, chiến lược marketing trên thương hiệu Vicostone, tiếp tục cho VCS làm đầu mối xuất khẩu toàn tập đoàn. Như vậy VCS đã được công ty mẹ hỗ trợ khá lớn trong khâu kinh doanh, chi phí bán hàng được dự báo giảm còn 1 nửa trong năm 2016.

Dòng tiền thu về từ chuyển nhượng dự án nhà ở cho CBNV hỗ trợ nhu cầu vốn lưu động, thanh toán các khoản vay ngân hàng lãi suất cao trước đó (tổng cộng lên tới 71 tỷ, lãi vay 9,5%/năm)

Giá nguyên liệu Polyester Resin chưa có dấu hiệu hồi phục lại trong năm 2016. Theo đó, VCS có thể tiếp tục tăng cường tích trữ tồn kho trong năm nay, đảm bảo giá vốn nguyên liệu rẻ hơn trong những quý tới, giữ vững mức biên lợi nhuận gộp cao hơn so với năm ngoái.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

VCS sau một thời gian bất hòa giữa nội bộ cổ đông và kinh doanh suy yếu, nay đã hồi phục và kinh doanh ổn định trở lại với mức tăng trưởng lợi nhuận được dự báo lên tới 20%/năm trong 2-3 năm tới. Chúng tôi tiếp tục duy trì mức dự phóng trong năm nay DTT đạt 3.602,2 tỷ đồng (+37,7%yoy, 110,1% KH), LNTT được dự báo ở mức 606,4 tỷ đồng (+27 %yoy, 101,8% KH), tương ứng với EPS forward 9.245 đồng/cp và P/E ở mức 10,3 lần (đã pha loãng). Giá trị hợp lý của VCS định giá bằng FCFE đạt 111.000 đồng/cổ phiếu. Khuyến nghị **NĂM GIỮ**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Chuyên viên Phân tích

ldquang@vcbs.com.vn