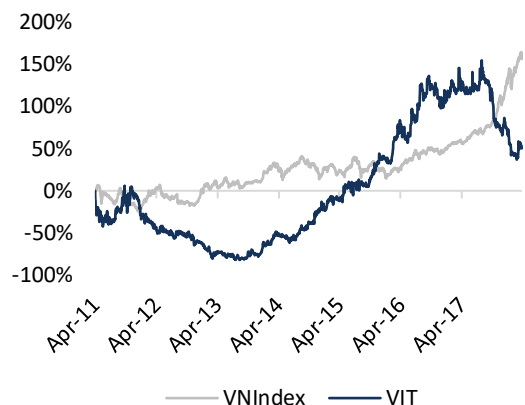


**CÔNG TY CỔ PHẦN VIGLACERA TIỀN SƠN (HNX: VIT)**
**Bùi Đức Duy**

Chuyên viên phân tích

 Email: [duybd@fpts.com.vn](mailto:duybd@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4307

**Biến động giá cổ phiếu VIT & VNIndex**

**Thông tin giao dịch**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	14,300
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	33,200
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	13,300
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	19.5
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	19.5
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phần)	24,851
% sở hữu nước ngoài	2.11
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	195
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	284.7

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Viglacera Tiên Sơn
Địa chỉ	Khu công nghiệp Tiên Sơn, xã Hoàn Sơn, huyện Tiên Du, tỉnh Bắc Ninh
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh sản phẩm gạch ốp lát
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu gạch ốp lát granite, (cao lanh, tràng thạch fenspat), chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí nhân công.

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ
Tổng công ty Viglacera - CTCP	51.0%
Bà Nguyễn Thị Minh	6.1%
Ông Đinh Quang Huy	4.5%
Cổ đông khác	38.4%

**CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018**

**Kết thúc năm 2017, doanh thu thuần của Viglacera Tiên Sơn đạt 971 tỷ đồng (+1.3% yoy & 88% KH2017).** Sản lượng gạch granite sản xuất đạt 8.4 triệu m<sup>2</sup> tăng trưởng 17% so với cùng kỳ và vượt 3% so với kế hoạch năm. Sản lượng tiêu thụ ở mức 7.3 triệu m<sup>2</sup> (+7% yoy & 91% KH2017).

**Lợi nhuận trước thuế của VIT năm 2017 đạt 50 tỷ đồng; giảm 38% so với kế hoạch và giảm 30% so với cùng kỳ 2016.** Nguyên nhân của sự sụt giảm lợi nhuận sau thuế đến từ: (1) Giá bán các sản phẩm gạch ốp lát Granite giảm 6.1%, (2) Chi phí tài chính tăng 30% yoy do thực hiện dự án đầu tư, cải tạo và chuyển đổi sử dụng nhà máy Mỹ Đức nửa đầu năm 2017.

**Tồn kho thành phẩm tăng mạnh.** Sản lượng tồn kho thành phẩm của VIT trong năm 2017 là 1.9 triệu m<sup>2</sup> (tương đương 228 tỷ đồng), tăng 164% yoy. Phần lớn thành phẩm tồn đến từ sản phẩm sản xuất tại nhà máy Mỹ Đức khi mới đi vào hoạt động từ quý 3/2017 trong khi công tác làm thị trường tại miền Nam chưa được đẩy mạnh, khiến cho việc tiêu thụ sản phẩm gặp nhiều khó khăn.

**Hoạt động đầu tư xây dựng cơ bản trong năm 2017.** Công ty đã thực hiện 2 dự án với tổng mức đầu tư 286 tỷ đồng. Dự án mua và đầu tư bổ sung nhà máy Viglacera Mỹ Đức là 251 tỷ đồng (đã hoàn thiện và đi vào vận hành sản xuất từ quý 3/2017). Dự án chuyển đổi dây chuyền 1 sang sản xuất sản phẩm inkjet tại nhà máy Thái Bình là 35 tỷ đồng (đã chuyển đổi xong và đi vào hoạt động từ đầu quý 4/2018). Dự án mở rộng nhà máy Thái Bình thêm 6ha không được thực hiện do thiếu nguồn lực tài chính.

**Cơ cấu tài chính kém lành mạnh.** Trong năm 2017, tổng nợ phải trả tăng 57% lên 853 tỷ đồng trong đó nợ vay ngắn hạn và dài hạn tăng 292 tỷ (+68% so với cùng kỳ). Tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu ở mức 3.5 lần so với 2.4 trong năm 2016.

**Kế hoạch trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu.** Đại hội cổ đông thường niên đã thông qua việc chia cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 15% vốn điều lệ, tương đương 29.25 tỷ và dự kiến chi trong quý 3/2018.

**KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017**

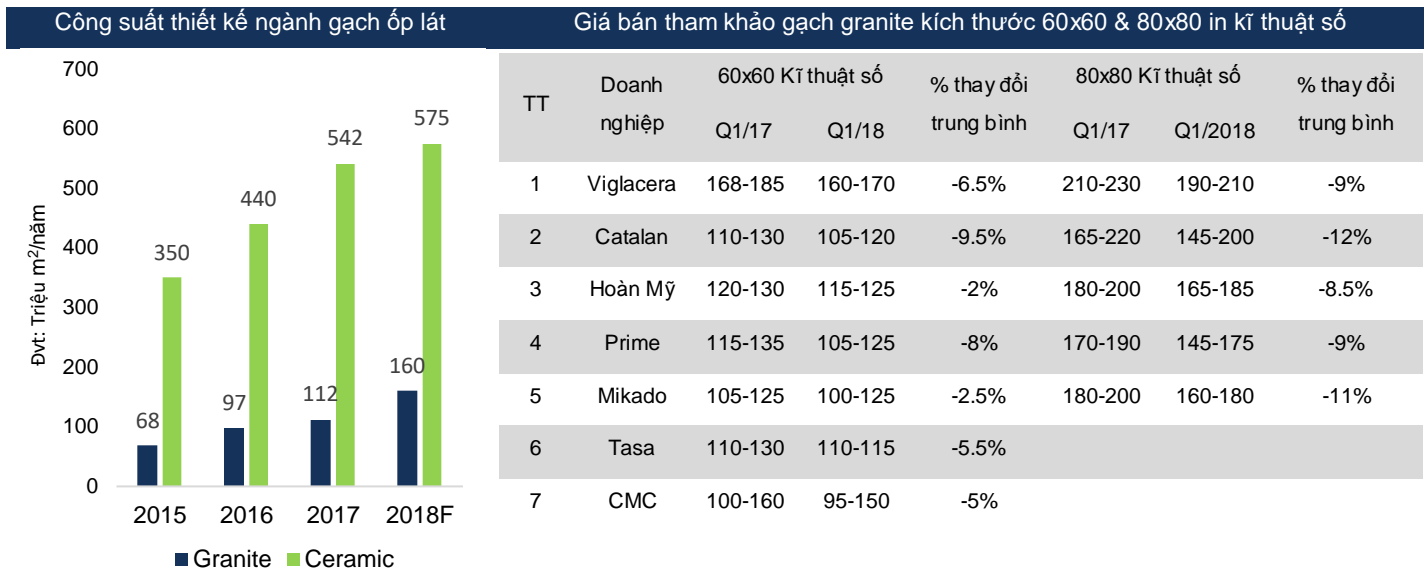
Đơn vị: Tỷ VND	2016	2017	%YoY	KH 2017	% KH	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>966</b>	<b>971</b>	<b>1.3%</b>	<b>1,097</b>	<b>88%</b>	Doanh thu chính đến từ sản phẩm gạch granite tại hai nhà máy Tiên Sơn và Thái Bình với sản lượng sản xuất trong năm 2017 lần lượt là 3.3 và 4.1 triệu m <sup>2</sup> . Nhà máy Mỹ Đức chưa có đóng góp đáng kể vào doanh thu năm 2017 do phải chạy thử dây chuyền và công tác thị trường tại miền Nam chưa được đẩy mạnh trong năm 2017. Mức độ tăng trưởng doanh thu không được cao do giá bán sản phẩm giảm 6% trong khi sản lượng tiêu thụ chỉ tăng 7%.
Giá vốn hàng bán	830	843	1.6%			
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>136</b>	<b>127</b>	<b>-6.6%</b>			VIT phải giảm giá sản phẩm do áp lực cạnh tranh gay gắt trên thị trường gạch ốp lát, dẫn đến biên lợi nhuận gộp giảm 1% còn 13.1% trong năm 2017.
Chi phí bán hàng	11	9	-18%			
Chi phí quản lý	19	22	16%			
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>71</b>	<b>49</b>	<b>-31%</b>			
Doanh thu tài chính	2	3	50%			
Chi phí tài chính	37	48	30%			
<i>Chi phí lãi vay</i>	36	46	28%			Vay nợ cho dự án Mỹ Đức và chuyển đổi dây chuyền tại nhà máy Thái Bình khiến nợ vay tăng mạnh 68% dẫn đến chi phí lãi vay tăng.
Lợi nhuận khác	0.8	-0.1				
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>72</b>	<b>50</b>	<b>-31%</b>	<b>81</b>	<b>62%</b>	
Thuế thu nhập doanh nghiệp	14	13				
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>57</b>	<b>36.5</b>	<b>-36%</b>			
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14.1%	13.1%				
CP bán hàng/Doanh thu	1.1%	0.9%				
CP quản lý/Doanh thu	2.0%	2.3%				
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	7.4%	5.1%				
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	5.9%	3.7%				

Nguồn: BCTC VIT 2017, FPTSTổng hợp.

- **Toàn ngành tăng công suất sản xuất gạch ốp lát granite; cạnh tranh gay gắt khiến VIT phải giảm giá bán 6.1%, dẫn tới biên lợi nhuận gộp cả năm 2017 giảm 1% còn 13.1%.**

Từ cuối năm 2016, nhiều doanh nghiệp lớn như Vitto, Tasa, Thạch Bàn, CMC và Mikado thực hiện đầu tư nhà máy mới, mở rộng công suất sản xuất gạch granite. Tính đến cuối năm 2017, hầu hết các nhà máy này đã đi vào hoạt động ổn định, khiến sản lượng gạch granite cung cấp cho thị trường tăng mạnh. Để thích ứng với thị trường ngày

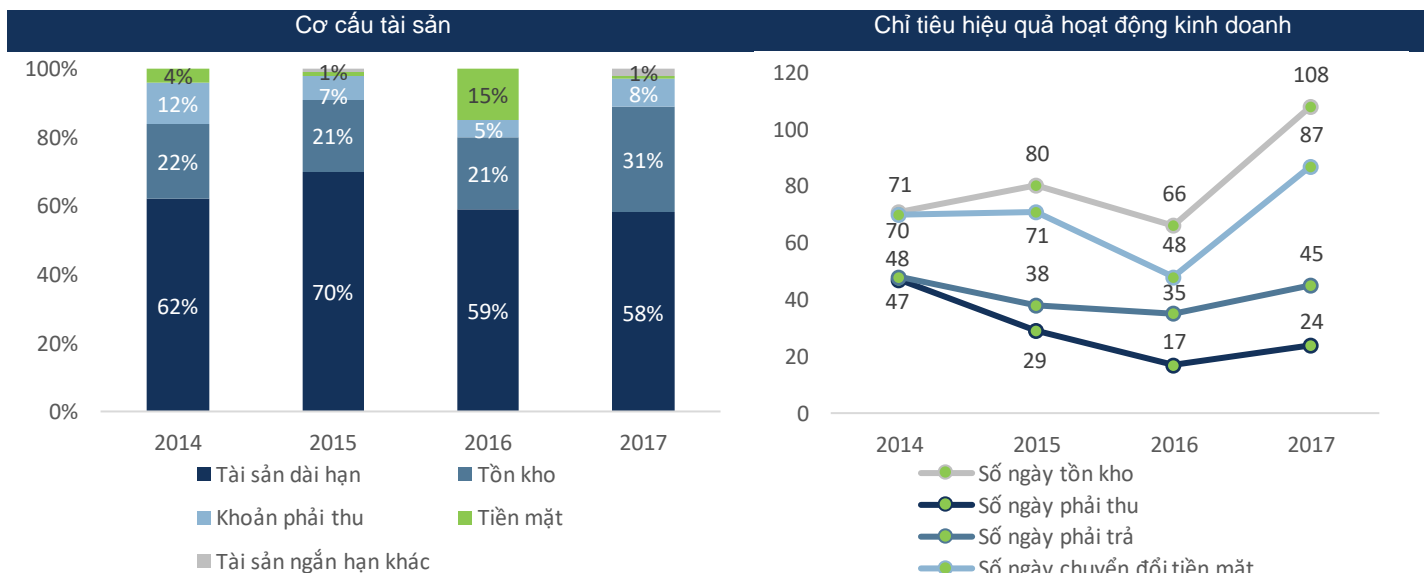
càng cạnh tranh, các doanh nghiệp và nhà phân phối đã thực hiện giảm giá bán granite trung bình nhằm tăng sản lượng bán và giảm tồn kho thành phẩm.



Giá bán cho đại lí cấp 1 đã bao gồm VAT (Đơn vị: Nghìn đồng/m<sup>2</sup>)

Nguồn: Hiệp hội Gốm sứ Việt Nam, VIT, FPTS Tổng hợp

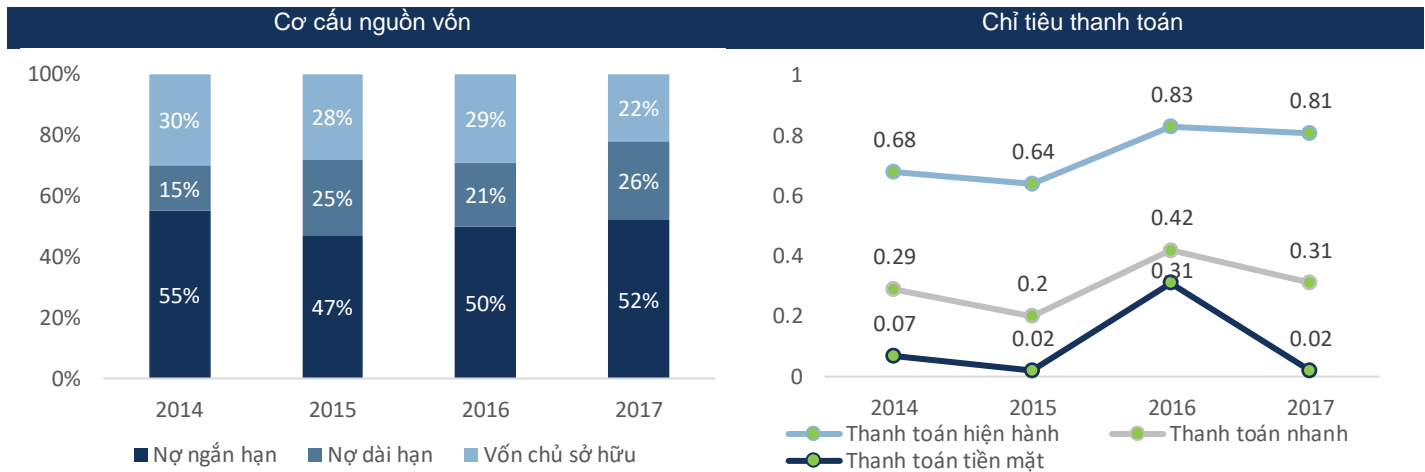
- **Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm trong năm 2017, hiệu quả hoạt động giảm sút.** Cụ thể, số ngày tồn kho tăng từ 66 lên 108 ngày. Số ngày phải thu tăng từ 17 lên 24 ngày, trong đó hơn 70% khoản phải thu đến từ công ty cổ phần kinh doanh gạch ốp lát Viglacera – đơn vị phân phối toàn bộ sản phẩm của VIT. Số ngày chuyển đổi tiền mặt tăng mạnh từ 48 ngày lên 87 ngày. Việc thị trường tiêu thụ khó khăn khiến VIT chịu áp lực từ vốn lưu động, giảm khả năng thanh toán và phải tài trợ bằng các khoản vay ngân hàng. Đồng thời, số dư tiền mặt cuối kì 2017 cũng giảm mạnh 92% so với đầu kì.



Nguồn: BCTC VIT, FPTS Tổng hợp

- **Cơ cấu nguồn vốn chủ yếu là vay nợ, khả năng thanh toán giảm.** Trong năm 2017, tỷ lệ đòn bẩy của VIT tăng lên 4.5 so với 3.4 trong năm 2016. Tỷ trọng nợ vay tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn, 63% trong cơ cấu nguồn vốn. Hệ số EBIT/Lãi vay giảm từ 3 lần (2016) về chỉ 2 lần (2017). Khả năng thanh toán của VIT giảm so với năm 2016 đồng

thời nợ vay ngắn hạn chiếm gần 50% nợ ngắn hạn khiến doanh nghiệp tiếp tục chịu áp lực chi phí tài chính lớn trong các năm tiếp theo.



Nguồn: BCTC VIT, FPTS Tổng hợp

## KẾ HOẠCH PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN NĂM 2017

Chỉ tiêu	% LNST 2017	Số tiền (tỷ đồng)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	-	<b>50</b>
Thuế TNDN	-	13.5
LNST được phân phối	-	36.5
<b>Phân phối lợi nhuận</b>	-	-
<b>Tổng lợi nhuận được phân phối</b>	-	<b>36.5</b>
Lợi nhuận để lại các năm trước	-	0
LNST năm 2017	100%	36.5
<b>Trích lập các quỹ</b>	<b>20%</b>	<b>7.3</b>
Quỹ đầu tư phát triển	19.5%	7.1
Chi trả thù lao hội đồng quản trị	0.5%	0.2
<b>Tổng cổ tức chia trong năm</b>	<b>80%</b>	<b>29.2</b>
Trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 15% VDL		29.2
<b>Lợi nhuận để lại năm 2017</b>		<b>0</b>

Nguồn: VIT, FPTS Tổng hợp.

## KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

TT	Nội dung	ĐVT	TH 2017	Kế hoạch 2018				
				Tổng	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018
1	Doanh thu	Tỷ VNĐ	970.7	1,366	241	372	375	378
2	Lợi nhuận trước thuế	Tỷ VNĐ	50	80	-3	20	31	32
3	Sản lượng sản xuất	Triệu m <sup>2</sup>	8.4	9.6	1.7	2.6	2.6	2.6
4	Sản lượng tiêu thụ	Triệu m <sup>2</sup>	7.3	10.2	1.9	2.8	2.8	2.8
5	Giá trị thành phẩm tồn kho	Tỷ VNĐ	228	129	182	161	146	129

Nguồn: VIT, FPTS Tổng hợp.

Trong năm 2018, VIT đề ra mức tăng trưởng 41% doanh thu và 60% lợi nhuận trước tiêu. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ theo kế hoạch lần lượt tăng 14% và 40%.

Theo chúng tôi, khả năng đạt kế hoạch doanh thu của VIT là **KHẢ QUAN** với các lí do sau đây:

- Công tác làm thị trường sẽ được đẩy mạnh triệt để trong năm 2018 (đặc biệt đối với thị trường phía nam) dành cho 2 sản phẩm trọng tâm là Eurotiles từ nhà máy Mỹ Đức và granite xương trắng Signature từ nhà máy Thái Bình. Trong năm 2018, hệ thống đại lý phân phối gạch granite của Tiên Sơn theo kế hoạch được mở rộng lên 150 đại lý so với 105 đại lý (2017) kết hợp với hệ thống showroom lớn tại cả ba miền.
- Nhà máy Mỹ Đức sau giai đoạn chạy thử trong năm 2017 sẽ bắt đầu cho doanh thu và lợi nhuận trước thuế trong năm 2018, lần lượt là 347 và 18.2 tỷ đồng.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận định khả năng đạt chỉ tiêu lợi nhuận là **KÉM KHẢ QUAN** do các nguyên nhân sau:

- Giá bán gạch granite của VIT sẽ tiếp tục giảm do tình trạng dư cung lớn và cạnh tranh gay gắt trong ngành, đặc biệt là thị trường phía nam nơi tập trung nhiều doanh nghiệp FDI có thương hiệu mạnh và sản phẩm chất lượng cao
- Chi phí lãi vay lớn do nợ vay tăng mạnh trong năm 2017

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 515 cổ phiếu VIT và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888