

**CÔNG TY CỔ PHẦN VIGLACERA TIỀN SƠN**

Mã: VIT (HNX) Ngành: Bất động sản và Xây dựng/Gạch, Gạch men, Ngói

**Khuyến nghị**

Giá mục tiêu

Giá hiện tại

Tầm nhìn đầu tư

MUA

8,000 VND/CP

5,000 VND/CP

6 tháng

**BÁO CÁO PHÂN TÍCH NHANH**

**Khuyến nghị:** Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu VIT tại mức giá thị trường hiện tại.

**KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ  
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG  
KHOẢN APEC**

Hà Nội, ngày 25/10/2013

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG  
KHOẢN APEC**

Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14

Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692

Fax: 04.35771966

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013F	2014F
DTT (tỷ đồng)	581.89	502.37	600.00	720.00
+/- yoy (%)	30.7%	-13.7%	19.4%	20.0%
LNST (tỷ đồng)	2.33	(9.89)	16.00	20.00
+/- yoy	-85.0%	-524.7%	-261.8%	25.0%
TTS (tỷ đồng)	571.31	564.52	637.36	732.97
+/- yoy	4.5%	-1.2%	12.9%	15.0%
VCSH (tỷ đồng)	123.09	113.34	109.54	125.97
+/- yoy	-9.7%	-7.9%	-3.4%	15.0%
Nợ/TTS	78.5%	79.9%	82.8%	82.8%
TS LN gộp	18.4%	17.6%	0.0%	0.0%
TS LN ròng	0.4%	-2.0%	2.7%	2.8%
EPS (đồng)	2,336	235	1,616	2,020
ROA	0.4%	-1.7%	2.5%	2.7%
ROE	1.8%	-8.4%	14.6%	15.9%

**Điểm nhấn đầu tư**

- ❖ Hoạt động sản xuất kinh doanh của VIT có yếu tố mùa vụ. Quý I/2012 và 2013 công ty đều bị lỗ do ngừng hoạt động sản xuất kinh doanh để bảo dưỡng định kỳ. Đầu năm 2013, Công ty đặt kế hoạch 601.81 tỷ đồng doanh thu và 11,74 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. 3 quý đầu năm 2013, VIT đạt lợi nhuận lần lượt là -9.2 tỷ đồng, 9.8 tỷ đồng, 6.9 tỷ đồng, lũy kế đạt 7.6 tỷ đồng. Như vậy, so với việc lỗ gần 10 tỷ đồng năm 2012 thì kế hoạch và kết quả kinh doanh của công ty năm 2013 đã có nhiều đột phá.
- ❖ Cổ phiếu VIT của công ty vừa chính thức ra khỏi diện cảnh báo vào ngày 23/08/2013 do lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2013 tại Báo cáo tài chính bán niên 2013 của CTCP Viglacera Tiên Sơn đã được soát xét ngày 19/07/2013 bởi Công ty TNHH Hãng Kiểm toán AASC đạt giá trị dương.
- ❖ Với tính chất mùa vụ trong các năm qua của VIT, chúng tôi dự báo nhiều khả năng quý IV/2013, công ty sẽ đạt kết quả lợi nhuận tương đương với quý III, theo đó lợi nhuận dự phóng năm 2013 là 16 tỷ đồng tương ứng với mức EPS là 1,616 đồng/cổ phiếu.
- ❖ Thị trường bất động sản cùng các công ty bất động sản phục hồi sẽ đẩy mạnh tốc độ tiêu thụ sản phẩm của công ty.

## TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 30/10/2013 (nghìn đồng)	5.0
EPS trailing (nghìn đồng)	1.54
P/E	3.31
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	12.21
Hệ số beta	-0.16
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	740
KLCP đang lưu hành	9,900,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	50.49

Tiền thân của Công ty CP Viglacera Tiên Sơn là Công ty Gạch Granite Tiên Sơn, doanh nghiệp thành viên hạch toán phụ thuộc vào Tổng Công ty Thủy tinh và Gốm xây dựng (Viglacera). Ngày 16/07/2013 Công ty Gạch Granite Tiên Sơn sáp nhập vào công ty gạch men Thăng Long và đổi tên thành Công ty Gạch ốp lát Thăng Long – Viglacera vẫn trực thuộc Viglacera.

Công ty tiến hành cổ phần hóa vào năm 2007 và niêm yết trên HNX từ ngày 03/11/2009. Hiện tại trong cơ cấu cổ

đồng của VIT, Tổng Công ty Thủy tinh và Gốm xây dựng (Viglacera) vẫn chiếm tỷ lệ lớn nhất với 51.0% vốn điều lệ. Phần còn lại là các cổ đông cá nhân chiếm tỷ lệ không đáng kể.

## TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

### Mô hình sản xuất kinh doanh

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của VIT là sản xuất, kinh doanh các sản phẩm gạch ốp lát Granite, Ceramic. Doanh thu của VIT đến từ hai nguồn trong nước và xuất khẩu trong đó doanh thu trong nước là chủ yếu, chiếm tới 2/3 tổng doanh thu. Sản phẩm của Công ty được tiêu thụ trên toàn quốc và xuất khẩu ra nước ngoài. Tại thị trường nội địa, việc phân phối sản phẩm thông qua hệ thống các đại lý trên toàn quốc. Đối với thị trường nước ngoài, Công ty phân phối cho các nhà kinh doanh thương mại là các tổ chức lớn. Sản phẩm của Công ty có mặt ở hầu hết các tỉnh thành tại ba miền Bắc, Trung, Nam.

Thị trường miền Bắc tương đối thuận tiên cho việc vận chuyển và phân phối sản phẩm, số lượng đại lý phân bố rộng khắp các tỉnh và gấp nhiều lần so với hai miền Trung và miền Nam. Do vậy trong thời gian qua, Công ty tập trung chủ yếu vào thị trường miền Bắc với tỷ trọng doanh thu trung bình hơn 70% tổng doanh thu trong nước. Định hướng của Công ty trong các năm tới là tiếp tục chú trọng và đẩy mạnh hàng xuất khẩu, tiếp tục phát triển các thị trường truyền thống như Đài Loan, Pháp... đồng thời mở rộng thêm các thị trường mới như Indonexia, Malaixia...

Hoạt động kinh doanh của Công ty chịu ảnh hưởng bởi tính mùa vụ. Ở những tháng đầu năm, nhu cầu hoàn thiện và sử dụng sản phẩm ốp lát chưa cao do thời gian này là những tháng trùng dịp Tết Nguyên Đán. Định kỳ hàng năm Công ty phải ngừng sản xuất 1 tháng vào dịp Tết Nguyên Đán để duy tu, bảo dưỡng máy móc, để tránh ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất khi vào mùa tiêu thụ. Việc duy tu, bảo dưỡng máy móc là bắt buộc hàng năm trong khi vẫn phải chịu các chi phí như lãi vay, chi phí khấu hao tài sản cố định, chi phí quản lý, chi phí nhân công. Thực tế cho thấy Công ty đều bị lỗ trong quý I/2012 và quý I/2013.

### Kết quả kinh doanh 2012 - 2013

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	TTM Q3
Doanh thu thuần	410.20	445.17	581.89	502.37	525.26
Tăng trưởng doanh thu thuần		8.5%	30.7%	-13.7%	4.6%
Lợi nhuận sau thuế	14.68	15.49	2.33	(9.89)	15.26
Tăng trưởng LNST		5.5%	-85.0%	-524.7%	-254.3%
Tổng tài sản	403.79	546.78	571.31	564.52	584.11
Tăng trưởng tổng tài sản		35.4%	4.5%	-1.2%	3.5%
Vốn chủ sở hữu	65.68	136.27	123.09	113.34	120.84
Tăng trưởng VCSH		107.5%	-9.7%	-7.9%	6.6%

Thị trường bất động sản khó khăn, các công trình xây dựng bị đình trệ dẫn đến sản phẩm của Công ty tiêu thụ chậm, không hoàn thành kế hoạch đề ra. Cụ thể, doanh thu thực hiện năm 2012 đạt 81% so với kế hoạch, thấp hơn so với năm 2011 là 79,519 triệu đồng. Doanh thu không đạt dẫn đến lợi nhuận năm 2012 đạt (9,888) triệu đồng trong khi kế hoạch đề ra là 4,000 triệu đồng. Nguyên nhân chính ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả sản xuất kinh doanh của Công ty là do trong năm Công ty không chạy hết công suất thiết bị nhưng vẫn phải trích khấu hao tài sản cố định, tiền lương, tiền điện... trong thời gian dừng sản xuất.

Đầu năm 2013, Công ty đặt kế hoạch 601.81 tỷ đồng doanh thu và 11,74 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. 3 quý đầu năm 2013, VIT đạt lợi nhuận lần lượt là -9.2 tỷ đồng, 9.8 tỷ đồng, 6.9 tỷ đồng, lũy kế đạt 7.6 tỷ đồng. Tuy nhiên điểm đáng lưu ý là do tính chất mùa vụ của VIT, Công ty thường đạt lợi nhuận cao trong 2 quý cuối năm. Như vậy, so với việc lỗ gần 10 tỷ đồng năm 2012 thì kế hoạch và kết quả kinh doanh của công ty năm 2013 đã có nhiều đột phá.

**Các chỉ số tài chính**

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	TTM Q3
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Hệ số thanh toán hiện hành	0.56	0.67	0.61	0.73	0.83
Hệ số thanh toán nhanh	0.37	0.39	0.22	0.33	0.44
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.13	0.12	0.02	0.00	0.03
<b>Cấu trúc tài chính</b>					
Vay dài hạn/Tài sản	0.21	0.21	0.15	0.24	0.24
Vốn vay/Tài sản	0.65	0.60	0.58	0.56	0.55
Công nợ/Tài sản	0.84	0.75	0.78	0.80	0.79
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Thời gian TB thu tiền KH	59	56	45	60	71
Thời gian TB xử lý HTK	68	67	87	120	104
Thời gian TB trả cho NCC	34	55	51	85	86
Chu kỳ tiền tệ	94	67	81	94	89
<b>Tỷ suất sinh lời</b>					
Lãi gộp/Doanh thu	19.6%	19.8%	18.4%	17.6%	15.8%
Lãi hoạt động/Doanh thu	4.4%	5.0%	1.1%	1.9%	4.8%
Lãi trước thuế/Doanh thu	4.8%	4.6%	0.5%	-2.0%	2.9%
Lãi ròng/Doanh thu	3.6%	3.5%	0.4%	-2.0%	2.9%
ROA	3.5%	3.3%	0.4%	-1.7%	5.2%
ROE	23.9%	15.3%	1.8%	-8.4%	12.6%

Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của VIT ở mức thấp tuy nhiên có dấu hiệu cải thiện trong các năm gần đây. Hệ số thanh toán hiện hành tăng từ 0.61 lần lên 0.73 lần từ cuối năm 2011 đến cuối năm 2012. Đến hết quý II/2013, chỉ tiêu này đạt 0.83 lần.

Có thể thấy công ty sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối cao thể hiện ở tỷ lệ vốn vay/tài sản và công nợ/tài sản lần lượt là 0.55 và 0.79 lần. Tuy nhiên, trong bối cảnh lãi suất thị trường đang có xu hướng giảm trong năm 2013, sử dụng đòn bẩy tài chính cao lại là lợi thế. Công ty sẽ thu được lợi nhuận từ việc cắt giảm chi phí tài chính trong năm 2013.

Thời gian trung bình thu tiền khách hàng và trung bình trả cho nhà cung cấp tăng trong thời gian qua cho thấy công ty đang áp dụng chính sách nới lỏng tín dụng cho cả bên bán và bên mua.

Cuối cùng, các chỉ tiêu về khả năng sinh lời 4 quý gần nhất vượt trội so với các năm trước đây cho thấy công ty đã bước vào giai đoạn phục hồi và tăng trưởng.

**ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Với mức dự phóng lợi nhuận năm 2013 của VIT là 16 tỷ đồng, tương ứng với EPS 1.61. Với mức P/E thị trường là 4 lần, chúng tôi ước tính một cách thận trọng giá trị nội tại của VIT là 8,000 đồng/cổ phiếu. Mức giá trị này chưa tính đến tiềm năng phục hồi của thị trường và của ngành vật liệu xây dựng trong các năm tới.

**Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.**



**Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC**

**Hội Sở Chính:**

**Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội**

**Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692**

**Fax: (84- 4) 35771966**

**Email: [research@apex.com.vn](mailto:research@apex.com.vn); Website: <http://www.apex.com.vn>**