



THÔNG TIN CƠ BẢN

Năm tài chính	2011	2012	9T2013
DT thuần (tỷ đ)	2,852	2,428	1,730
% y-o-y	-16%	-14.87%	
Tổng TS (tỷ đ)	6,787	7,578	8,038
Vốn CSH (tỷ đ)	1,148	1,277	1,389
Nợ/VCSH	4.91	4.93	4.78
LNST (tỷ đ)	253	165	91
% y-o-y	-25.37%	-34.78%	
EBIT/Revenue	12.9%	13.3%	
ROS	11.27%	9.01%	7.00%
ROE	22.07%	12.90%	6.50%
ROA	3.73%	2.17%	1.13%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

VCSH sổ sách trước IPO (tỷ đ)	1,277
VCSH định giá lại (tỷ đ)	2,277
Số lượng cp chào bán	76,947,600
Vốn điều lệ dự kiến (tỷ đ)	3,070
Sở hữu nhà nước	74%
Sở hữu tư nhân	26%

Trợ lý phân tích:
Nguyễn Đình Mạnh
Email: manhdnd@bsc.com.vn

ĐÁNH GIÁ TRƯỚC CỔ PHẦN HÓA TỔNG CÔNG TY VIGLACERA

- ❖ **Viglacera là doanh nghiệp hàng đầu trong sản xuất vật liệu xây dựng:** các sản phẩm chính gồm kính xây dựng, sứ vệ sinh, gạch ceramic, gạch granite và sản phẩm đất nung chiếm lần lượt 40%, 10%, 6%, 11% và 50% công suất toàn ngành. Viglacera đã chú trọng đầu tư công nghệ sản xuất hiện đại, sản phẩm có thương hiệu uy tín được cung ứng cho nhiều phân khúc thị trường từ bình dân tới cao cấp.
- ❖ **Định hướng chiến lược phát triển song song hai lĩnh vực sản xuất VLXD và bất động sản:** phát triển sang lĩnh vực BĐS, công ty có rất nhiều lợi thế lớn. Đó là quỹ đất lớn được giao và thuê từ nhà nước với giá rẻ (khoảng 600ha) hướng đến xây dựng nhà thu nhập thấp và sử dụng nguồn VLXD công ty sản xuất để làm đầu vào cho xây dựng BĐS. Do đó công ty có thể giảm giá thành xây dựng, đồng thời có thể giảm áp lực về vốn đầu tư. Theo kế hoạch đầu tư BĐS 2013 – 2018, công ty có tới 20 dự án BĐS với tổng giá trị đầu tư khoảng 10,000 tỷ đồng. Dự kiến, doanh thu từ VLXD và BĐS của công ty sẽ tương đương nhau.
- ❖ **Doanh thu và lợi nhuận của công ty mẹ giảm trong mấy năm gần đây:** doanh thu năm 2011 và 2012 giảm tới 15%, năm 2013 dự kiến cũng giảm so với 2012. Tỷ lệ ROE trong 9 tháng đầu 2013 chỉ còn 6.5% so với 12.9% năm 2012 và 22.07% năm 2011.
- ❖ **Đòn bẩy tài chính của công ty khá cao:** công ty sử dụng đòn bẩy tài chính khá cao (Nợ/VCSH gần bằng 5) trong nhiều năm. Điều này gây ra rủi ro tài chính cho công ty, tăng chi phí tài chính, đặc biệt tác động trực tiếp lên khả năng huy động thêm nguồn vốn..
- ❖ **Triển vọng 2014:** Nhà ở phân khúc bình dân có khởi sắc do thực sự phù hợp với nhu cầu có khả năng chi trả của người tiêu dùng. Tiêu thụ nhà ở thu nhập thấp của công ty vẫn khá tốt trong khi tiêu thụ VLXD nhiều khả năng vẫn tăng trưởng chậm.
- ❖ **Đánh giá cổ phiếu Viglacera:**
 - ❖ Trung dài hạn, Viglacera vẫn tập trung vào hai mảng kinh doanh xây dựng và VLXD là hai lĩnh vực có nhu cầu lớn trong tương lai ở Việt Nam. Sự kết hợp hai lĩnh vực cũng khá phù hợp và tạo ra nhiều lợi thế cạnh tranh cho công ty. Tuy nhiên ngắn hạn, tiềm năng phát triển của công ty phụ thuộc nhiều vào mức độ tái cơ cấu công ty sau cổ phần hóa và từ sự phục hồi của thị trường BĐS và nền kinh tế.
 - ❖ Công ty dự kiến sẽ niêm yết một năm sau cổ phần hóa, tức là vào đầu năm 2015. Theo kế hoạch, doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2014 lần lượt đạt 4162 tỷ và 210 tỷ đồng, tỷ lệ chi trả cổ tức 5%. Với giá khởi điểm 10,300 đồng/cp, mức độ hấp dẫn của cổ phiếu này khi IPO theo đánh giá của chúng tôi là trung bình so với TTCK hiện tại.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trần Thăng Long
Trưởng Phòng Phân tích
longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
vietnh@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư
Phan Minh
Phụ trách phòng
Tel: 0439352722 (155)
Email: minhp@bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Ngọc Anh
Phụ trách bộ phận
Tel: 0439352722 (175)
Email: anhnn@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

