

CTCP VIGLACERA TIỀN SƠN - VIT

Thông tin cổ phiếu	Ngày 30/11/2015
Mã chứng khoán	VIT
Ngành	Vật liệu xây dựng
Sàn giao dịch	HNX
Thị giá ngày 30/11/2015 (đồng)	18.700
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	270,00
KLCP đang lưu hành	15.000.000
P/E trailing (thị trường)	7,9
P/B (thị trường)	1,5

- Lợi nhuận quý 3 không có quá nhiều đột biến so với cùng kỳ 2014, tuy rằng doanh thu đạt kế hoạch 189 tỷ đồng, nhưng LNTT chỉ đạt 13,35 tỷ đồng (-1,3% yoy, 79% KH quý 3 của HĐQT). Kết quả này đúng như kì vọng bởi trong tháng 3, nhà máy Thái Bình phải ngưng hoạt động 20 ngày để sửa chữa. Tuy nhiên, lũy kế 9T/2015, DTT tiếp tục tăng 5,9% yoy đạt 493,9 tỷ đồng. LNST đạt 26,2 tỷ đồng (+42,4%yoy, 57% KH năm).
- Triển vọng quý 4 của VIT khá sáng sủa khi 2 nhà máy Tiên Sơn và Thái Bình đi vào hoạt động hết công suất. Hơn nữa, trong tháng 10, công ty đã thay đổi bài phối liệu nâng chất lượng sản phẩm lên tương đương với gạch của Taicera. Chúng tôi kì vọng trong quý 4, giá bán sản phẩm sẽ tiếp tục tăng so với đầu năm, đạt trung bình 150.000 đồng/m2.
- Với triển vọng quý 4, khả năng tiêu thụ tăng đáng kể do yếu tố mùa vụ của các công trình xây dựng trong năm, cộng thêm việc tăng cường công suất và chất lượng sản phẩm, chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch năm của VIT. Ước tính, cả năm 2015, DTT đạt 723,4 tỷ đồng (+6,7% yoy), LNTT đạt 54,8 tỷ đồng hoàn thành kế hoạch năm do công ty mẹ đề ra. EPS 2015 đạt 2.922đ/cp theo đó, P/E forward đạt 6,4 lần. Năm 2016, chúng tôi dự phóng DTT đạt 871,26 tỷ đồng (+20,4% yoy), LNTT đạt 66,8 tỷ đồng (+21,9% yoy). EPS 2016 đạt 3.594đ/cp, theo đó P/E forward đạt 5,2 lần, khá thấp so với trung bình ngành đạt 6,5 lần. Giá hợp lý đối với VIT đạt 27.411 đồng/cp.

Chỉ tiêu tài chính	2012	2013	2014	9T2015
DTT (tỷ đồng)	501,8	545,9	677,9	493,9
+/- yoy (%)	-13,8%	8,8%	24,2%	5,9%
LNST (tỷ đồng)	-9,9	11,9	27,7	26,2
+/- yoy (%)	-	-	131,7%	42,4%
TTS (tỷ đồng)	564,8	595,3	513,8	606,9
+/- yoy (%)	-1,1%	5,4%	-13,7%	12,7%
VCSH (tỷ đồng)	113,3	125,2	152,6	182,7
+/- yoy (%)	-7,9%	10,5%	21,9%	27,8%
Nợ/TTS (%)	56,46%	56,18%	53,16%	69,90%
TS LN gộp (%)	17%	15%	13%	15,1%
TS LN ròng(%)	-1,97%	2,19%	4,09%	5,3%
BV (đồng)	11.448	12.610	15.420	12.182
EPS - TTM (đồng)	0	1.209	2.801	2.390
ROA (%) - TTM	-1,74%	2,1%	5%	6,35%
ROE (%) - TTM	-8,4%	10,0%	19,9%	21,22%

NỘI DUNG:

- Vài nét về công ty - Trang 1
- Cập nhật kết quả kinh doanh - Trang 2
- Triển vọng kinh doanh - Trang 3
- Định giá – Trang 4
- Quan điểm đầu tư - Trang 7

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 8

Thống kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS> <go>

LÊ ĐỨC QUANG
ldquang@vcbs.com.vn

30.11.2015
Bộ phận Nghiên cứu-Phân tích
VCBS

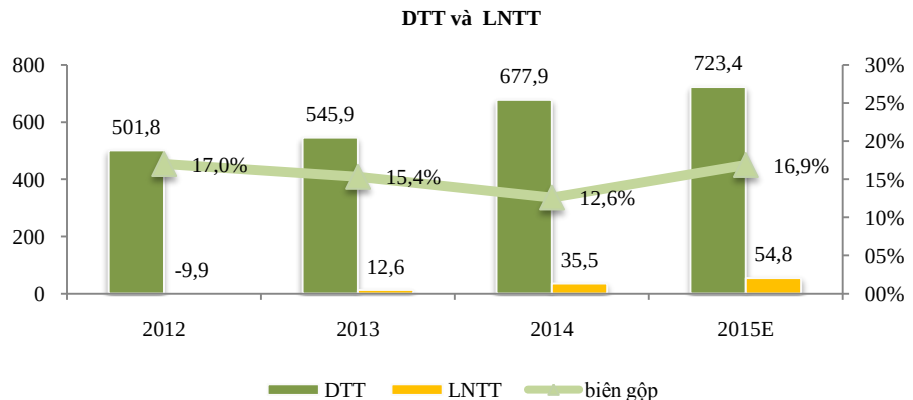
Kết quả kinh doanh 9T/2015

Doanh thu và lợi nhuận

Trong quý 3, công ty đã hoàn thành chỉ tiêu doanh thu đề ra đạt 189,45 tỷ đồng (+0,36% yoy, 100,77%KH), tuy nhiên lợi nhuận trước thuế chỉ đạt 13,3 tỷ đồng (-1,3% yoy), đạt 78,7% kế hoạch đề ra. **Nguyên nhân chủ yếu do nhà máy Thái Bình phải dừng hoạt động để sửa chữa** trong 20 ngày, chuyển từ chạy than sang chạy khí. Vì vậy mà chất lượng sản phẩm bị chưa ổn định, sản lượng hao hụt nhiều.

Lũy kế 9T/2015 công ty đã sản xuất khoảng 3,45 triệu m² gạch granite (+2,4% yoy), hoàn thành 75,5% kế hoạch đề ra theo công suất năm, tỉ lệ xuất khẩu đạt 14% (giảm khá mạnh so với con số 25% trong năm ngoái). Giá bán trung bình đạt 143.000 đồng/m², tăng 5.000 đồng/m² so với đầu năm. DTT đạt 493 tỷ đồng (+5,9% yoy), LNTT đạt 33,6 tỷ đồng (+42,4% yoy, đạt 73% kế hoạch năm do ĐHCĐ thông qua). Như vậy, **sự tăng trưởng nhẹ trong doanh thu thuần (+5,4% yoy) được đóng góp từ tăng trưởng 2,4% sản lượng và giá bán cao hơn 3,6% so với năm ngoái.**

Hiện tượng xuất khẩu sụt giảm theo chúng tôi là không đáng lo ngại bởi (1) đây là dấu hiệu tiêu thụ nội địa đang ngày một tốt lên, (2) giá bán xuất khẩu thường thấp hơn 5-10% so với giá bán trong nước do chất lượng gạch granite Việt Nam mới chỉ đạt tiêu chuẩn trong phân khúc trung bình tại các quốc gia phát triển, và bị cạnh tranh rất khốc liệt, (3) công ty có thể cắt giảm các chi phí trưng bày và giới thiệu sản phẩm ra nước ngoài trong khi việc tiêu thụ không khả quan.



Nguồn: VCBS tổng hợp và dự phóng

Đơn vị DTT và LNTT: tỷ đồng

Đáng chú ý, **biên lợi nhuận gộp đạt 16,1%, tăng đáng kể** so với con số 13,9% cùng kỳ, đóng góp vào sự tăng trưởng nhanh đối với lợi nhuận trước thuế. Kết quả khả quan này đến từ (1) giá bán sản phẩm tăng 5.000đ/m², (2) giá than nhiên liệu chạy lò nung giảm 5% so với cùng kỳ còn 3,15 triệu đồng/tấn. Tuy nhiên, cần lưu ý **năm 2014 công ty đã mạnh tay thực hiện xử lý hàng tồn kho lỗi một với giá ưu đãi rất thấp, thêm vào đó việc bắt đầu thực hiện trích khấu hao với tốc độ gấp 1,5 lần kể từ năm ngoái** khiến cho biên lợi nhuận gộp trung bình giảm mạnh xuống so với năm 2013. Nếu so với con số trung bình qua các năm trước (khoảng 16%), biên lợi nhuận gộp 9T.2015 mới chỉ hồi phục nhẹ.

Ngoài ra, **LNTT tiếp tục tăng trưởng nhờ tiết giảm chi phí bán hàng**. Công ty tiếp tục duy trì chính sách bán hàng thông qua công ty liên kết là CTCP kinh doanh gạch ốp lát Viglacera (85% doanh thu) giúp chi phí bán hàng tiếp tục được thu hẹp 16,7%.

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Trong 9T/2015, tổng nợ phải trả của VIT đã tăng 17,5% chủ yếu đến từ:

- (1) Khoản vay dài hạn tăng thêm 42 tỷ đồng để tài trợ cho dự án dây chuyền 2 tại nhà máy Thái Bình (+42% yoy),
- (2) Các khoản phải trả người bán ngắn hạn (+85,4% yoy) để tăng cường tích trữ vật liệu trong kho với kì hạn dài hơn (6 – 12 tháng) nhằm đáp ứng yêu cầu kĩ thuật sản xuất. Trước đây công ty không bán được hàng nên tích trữ trong thời gian rất ngắn (dưới 1 tháng). Kể từ năm 2014, sau khi giải phóng hàng tồn kho, nguyên vật liệu sẽ được tích trữ dài hơn.

Chính vì vậy, tỉ lệ tổng nợ/tổng tài sản của công ty tăng lên tới gần 70%, trong khi hàng năm tỉ lệ được duy trì ở mức khoảng 51%.

Khả năng thanh toán hiện hành không bị ảnh hưởng quá nhiều, nhưng khả năng thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt giảm đáng kể do hàng tồn kho tăng lên và lượng tiền mặt suy giảm. Tuy nhiên, dòng tiền thâm hụt từ hoạt động đầu tư tài sản cố định không phải là yếu tố thường xuyên, do đó, chúng tôi cho rằng trong năm sau khả năng thanh toán của công ty sẽ được cải thiện tốt hơn.

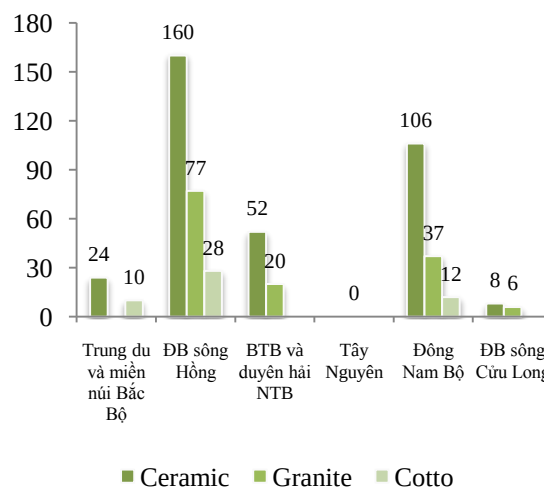
Triển vọng tăng trưởng

Triển vọng ngành vật liệu xây dựng

Theo quy hoạch của bộ xây dựng trong những năm tới, **dòng sản phẩm gạch ceramic sẽ không được tăng cường đầu tư mới, mà thay vào đó sẽ ưu tiên phát triển dòng sản phẩm gạch granite**. Cụ thể, trong năm 2015-2020, tổng công suất toàn ngành sản xuất gạch granite được quy hoạch tăng từ 50 triệu m²/năm hiện tại lên đến 140 triệu m²/năm. Tuy nhiên, các cơ sở mới phải có công suất đạt từ 6 triệu m²/năm mới được cấp phép hoạt động. Do đó, việc mở rộng ngành sẽ khó tạo thêm các đối thủ mới cho VIT bên cạnh những đối thủ truyền thống như Taicera, Prime,...

Định hướng phát triển theo địa bàn, tổng công suất thiết kế dựa trên dự báo nhu cầu theo vùng miền của đá ốp lát Granite sẽ đạt 77 triệu m²/năm tại vùng đồng bằng sông Hồng, chiếm 55% tổng công suất cả nước. Như vậy, trong thời gian tới, VIT sẽ nâng công suất dây chuyền 2 tại nhà máy Thái Bình lên dần mức tối đa nhằm đáp ứng theo quy hoạch ngành và nhu cầu ngày một gia tăng trong khu vực.

Quy hoạch gạch ốp lát theo địa bàn



Quy hoạch vùng nguyên liệu

Tỉnh	Công suất	
	Cao Lãnh	Fenspat
Phú Thọ	200-300	100-200
Quảng Ninh	300-500	
Quảng Nam		200-300
Lâm Đồng	200-300	
Bình Dương	200-500	

Đơn vị: Triệu m²/năm - Nguồn: Bộ xây dựng

Đơn vị: nghìn tấn – Nguồn: Bộ xây dựng

Bên cạnh đó, theo **chính sách mở rộng nguồn khai thác và chế biến nguyên vật liệu** trong những năm tới, bộ sẽ tiếp tục duy trì phát triển các cơ sở khai thác cao lanh và fenspat (nguyên liệu chính tạo xương gạch granite) tại Lào Cai, Hải Dương, Quảng Ninh, là nơi nhập nguyên liệu chính của VIT và hình thành 5 vùng chế biến nguyên liệu trong đó có Phú Thọ và Quảng Ninh là vùng khai thác chế biến cao lanh và fenspat lớn nhất cả nước. Khu vực Phú Thọ có thể sẽ được công ty cân nhắc chọn làm nơi nhập nguyên liệu Fenspat thay cho Lào Cai nhằm tiết kiệm chi phí vận chuyển, nâng cao biên lợi nhuận gộp.

Triển vọng tăng trưởng của công ty

Yếu tố mùa vụ. Quý 4 là thời gian cao điểm các công trình tăng năng suất thi công để đạt kịp tiến độ sau quý 3, cũng là lúc các công ty vật liệu xây dựng có thể đẩy mạnh tiêu thụ. Hơn nữa, **nhà máy Thái Bình và Tiên Sơn sẽ hoạt động với công suất tối đa.** Sau quý 3 tạm dừng hoạt động sửa chữa nhà máy Thái Bình gây ảnh hưởng lên chất lượng và sản lượng của toàn hệ thống, bước vào quý 4, công ty sẽ đưa vào hoạt động hết công suất cả 2 nhà máy Tiên Sơn và Thái Bình để đạt kế hoạch tổng cộng 4,5 triệu m²/năm. Từ giờ tới cuối năm, các yếu tố bất lợi về chất lượng không ổn định và hao hụt sẽ không còn. Hơn nữa, công ty đã thay đổi bài phối liệu để nâng chất lượng sản phẩm lên ngang với gạch Taicera, đạt ứng nhu cầu cao hơn trong nước cũng như xuất khẩu, kì vọng tới cuối năm, giá bán trung bình có thể đạt 150.000 đồng/m².

Giá nhiên liệu vận hành nhà máy giảm sâu. Từ đầu tháng 10, giá than cục 4B để vận hành nhà máy Tiên Sơn đã giảm sập xi 6% so với đầu năm (còn 3,15 triệu đồng/tấn), giá khí NG vận hành nhà máy Thái Bình kể từ quý 3 giảm mạnh 17,7% so với cùng kỳ (còn 9,3USD/mmBTU). Đây là một yếu tố vô cùng thuận lợi cho việc gia tăng công suất trong quý 4, đồng thời gia tăng biên lợi nhuận gộp cả năm cho công ty.

Ưu thế về sản phẩm. Hiện tại VIT là nhà sản xuất gạch ốp lát granite duy nhất mang thương hiệu Viglacera uy tín nhất trong ngành, với chất lượng gạch đạt tiêu chuẩn quốc tế ép liệu 2 lần nhưng giá chỉ bằng 70% so với mặt hàng nhập khẩu. Bên cạnh việc đa dạng về mẫu mã, **công ty còn có ưu thế về đa dạng kích thước.** Với công nghệ máy ép 6200 tấn của SACMI rất ít doanh nghiệp sở hữu, VIT có thể sản xuất gạch granite khổ lớn đến 1.200x1.200, tiêu chuẩn quốc tế. Hiện tại mặt bằng cạnh tranh phân khúc gạch granite khổ lớn vẫn rất thấp.

Dây chuyền men mài giai đoạn 2 tại nhà máy Thái Bình đi vào hoạt động tạo động lực tăng trưởng cho năm 2016. Trong tháng 12 tới, dây chuyền men mài giai đoạn 2 với công suất 2 triệu m²/năm sẽ đi vào hoạt động thử nghiệm, công ty đã bỏ ra chi phí 8 tỷ để mời chuyên gia về tư vấn trong 3 năm nhằm vận hành máy móc với công suất tối ưu một cách nhanh nhất, để bắt đầu đóng góp tham gia sản xuất kể từ đầu năm 2016. Với giả định dây chuyền 2 sẽ đi vào hoạt động 70% công suất trong năm 2016, **kỳ vọng dây chuyền sẽ đóng góp khoảng 122 tỷ đồng doanh thu và 10 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế vào năm tới.** Chúng tôi tiếp tục thận trọng khi đưa ra giả định về công suất và lợi nhuận do nhà máy mới đi vào vận hành giai đoạn đầu cho ra sản phẩm chưa ổn định và có hao hụt.

Định giá

Kết quả định giá VIT theo phương pháp chiết khấu DCF đạt 33.543đ/cp.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do FCFF

Giả định của mô hình

Dự báo tăng trưởng sản lượng tiêu thụ: Hiện tại ngành sản xuất gạch granite đang hồi phục với tốc độ khá nhanh, tổng công suất toàn ngành (50 triệu m²/năm) được kỳ vọng sẽ thiếu hụt so với nguồn nhu cầu được bộ xây dựng dự báo lên tới 135 triệu m²/năm trong năm 2020. Bên cạnh đó, hiện tại VIT chỉ tập trung lo khâu sản xuất, việc phân phối và xuất khẩu được giao hoàn toàn cho

công ty liên kết, do đó, sản lượng tiêu thụ được phụ thuộc phần lớn vào công suất năm. Chúng tôi giả định dây chuyền 2 bắt đầu hoạt động với 70% công suất trong năm 2016 và đạt tối đa công suất trong năm 2018 (3 năm kể từ khi VIT thuê chuyển gia nước ngoài về tư vấn vận hành).

Giả định giá bán: Giá bán trung bình năm được cố định tại 150.000đ/m² cho các công ty liên kết trong 3 năm nay, hiện tại công ty đã thay đổi phối liệu để nâng cao chất lượng gạch, chúng tôi thận trọng dự báo giá sẽ tăng nhẹ ở mức CAGR 2%/năm.

Chi tiêu vốn (CAPEX) và nợ phải trả: Trong năm 2015, công ty theo kế hoạch sẽ dự kiến chi thêm 223 tỷ đồng xây dựng dây chuyền 2 tại nhà máy Thái Bình có thể tạo áp lực lên dòng tiền trong năm nay. Nguồn vốn tài trợ cho việc xây nhà máy đến từ các khoản vay dài hạn và nguồn tiền thu được từ phát hành thêm 5,1 triệu cổ phiếu. Theo ước tính, tới cuối năm nay, tổng nợ dài hạn sẽ tăng thêm 125 tỷ đồng, bất chấp việc thanh toán 100 tỷ đồng cho khoản vay tới hạn. Chúng tôi giả định, trong tương lai công ty sẽ đầu tư và nâng cấp dây chuyền trị giá 100 tỷ, phân bổ ra trong 4 năm từ 2016-2019.

Khấu hao: Dây chuyền giai đoạn 2 tại nhà máy Thái Bình sẽ bắt đầu trích khấu hao trong năm 2016 theo phương pháp đường thẳng trong 20 năm. Trong năm 2017, nhà máy Tiên Sơn hết khấu hao giúp cho chi phí khấu hao giảm được 10 tỷ/năm.

Xác định tỷ lệ chiết khấu

Tỷ lệ chiết khấu WACC	
Lợi suất phi rủi ro – Lợi suất trái phiếu chính phủ kì hạn 5 năm	6,6%
Beta điều chỉnh	0,9
Phần bù rủi ro – ước tính của A.Damodaran	10%
Chi phí vốn cổ phần (Re – CAPM)	15,6%
Tỷ lệ tăng trưởng trung bình sau năm 2019	2%
Chi phí nợ (rd)	10%
D/(D+E)	56%
E/(D+E)	44%
Thuế suất	20%
WACC	10,5%

Dự phóng dòng tiền tự do

FCFF Năm	DỰ PHÓNG				
	2015	2016	2017	2018	2019
Lợi nhuận sau thuế	43.836	53.501	70.795	74.599	77.787
Khấu hao TSCĐ	40.584	51.194	42.896	44.599	46.301
Chi phí lãi vay (sau thuế)	28.252	32.178	30.742	34.051	38.706
Thay đổi vốn lưu động	6.508	24.758	19.326	21.141	26.690
Chi phí vốn cố định	197.000	25.000	25.000	25.000	25.000
Dòng tiền tự do FCFF	(90.836)	87.116	100.107	107.108	111.104

Đơn vị: triệu đồng

Xác định giá trị cổ phiếu VIT

CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN TỰ DO TRONG DOANH NGHIỆP	
Kết quả định giá	
Giá trị hiện thời của dòng tiền sau năm 2019 (triệu đồng)	727.754
Giá trị hiện thời của dòng tiền từ 2015-2019 (triệu đồng)	194.332
Giá trị doanh nghiệp (triệu đồng)	922.086
Nợ (triệu đồng)	424.161
Tiền và tương đương tiền (triệu đồng)	5.225
Giá trị vốn cổ phần (triệu đồng)	503.150
Lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	15
Giá trị mỗi cổ phiếu (VNĐ)	33.543

Định giá bằng phương pháp so sánh hệ số P/E

Giá mục tiêu đạt 23.323đ/cp

Phương pháp so sánh tương đối:

Để thực hiện so sánh, chúng tôi sử dụng 2 doanh nghiệp có cùng hoạt động trong ngành gạch ốp lát làm tiêu chí so sánh đó là CVT, VHL, TTC, NHC. Đây là các doanh nghiệp đang trong thời kỳ tăng công suất hoặc làm ăn hiệu quả trở lại giống VIT. Hiện tại, trong nhóm so sánh có CVT và VHL mở rộng sản xuất như VIT, còn TTC và NHC vẫn chưa lên kế hoạch tăng công suất. Với EPS 2016 ước đạt 3.567đ/cp, giá trị hợp lý của VIT tính theo phương pháp so sánh P/E trong năm 2016 đạt 23.323 đồng/cp.

30/11/2015	CVT	VHL	TTC	NHC	trung bình ngành
giá đóng cửa	25.800	39.900	13.300	28.800	
EPS - TTM	3.165	6.035	3.132	4.030	
P/E	8,2	6,6	4,2	7,1	6,5
Giá mục tiêu	23.323đ/cp				

Phân bổ 60% cho phương pháp P/E, 40% cho phương pháp FCFF, giá mục tiêu của VIT đạt 28.083đ/cp

Phân bổ tỷ trọng 2 phương pháp

Cân nhắc giữa 2 phương pháp, với mô hình FCFF được xây dựng trên khá nhiều giả định, hơn nữa, VIT đang trong giai đoạn tăng trưởng, chúng tôi cho rằng phương pháp P/E sẽ phản ánh chính xác hơn về giá trị doanh nghiệp. Chúng tôi quyết định phân bổ 60% tỷ trọng cho phương pháp P/E và 40% cho phương pháp chiết khấu FCFF.

Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
Chiết khấu dòng tiền tự do FCFF	33.543đ/cp	40%
So sánh P/E	23.323đ/cp	60%
Giá mục tiêu	27.411 đồng/cp	

Quan điểm đầu tư

MUA

Giá mục tiêu trung bình cho 2 phương pháp định giá đạt 27.411đ/cp

Trong năm 2015, triển vọng kinh doanh gạch ốp lát granite của VIT vẫn tiếp tục được đánh giá tốt nhờ sự hỗ trợ từ hoạch định chính sách và sự ấm lên của thị trường tiêu thụ ngành bất động sản. Bên cạnh đó, công ty trong 9T/2015 đã hoàn thành xong phần lớn các khoản đầu tư thay đổi nâng cao công suất lẫn chất lượng của sản phẩm. Đồng thời chính sách bán hàng mới thông qua các công ty liên kết giúp cho công ty tiết giảm được chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Hiện tại dòng tiền của công ty vẫn chưa ổn định do đầu tư mạnh tay vào tích trữ nguyên vật liệu và đầu tư tài sản cố định. Tuy nhiên tính đến cuối năm, khi sức tiêu thụ tăng lên, các nhà máy bắt đầu đi vào hoạt động hết công suất và dòng tiền sẽ được cải thiện hơn khi khoản đầu tư tài sản cố định lớn không còn. Không tính sản lượng khi dây chuyền 2 đang hoạt động thử nghiệm, **chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2015 có thể đạt 723,4 tỷ đồng, tăng 6,7% yoy, LNTT đạt 54,8 tỷ đồng (+53,15% yoy)**. Theo đó, EPS forward 2015 đạt 2.922 đ/cp và VIT đang được giao dịch với P/E forward tại giá 18.700 đồng đạt 6,4 lần.

Sang năm 2016, với giả định dây chuyền 2 nhà máy Thái Bình thuận lợi sản xuất đóng góp sản lượng ngay trong quý 1 với 70% công suất, **doanh thu 2016 dự phóng sẽ đạt 871,26 tỷ đồng (+20,4% yoy), lợi nhuận trước thuế đạt 66,8 tỷ đồng (+21,9% yoy)**. Theo đó, EPS forward 2016 đạt 3.567đ/cp và P/E forward đạt 5,2 lần, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành đang ở mức 6,5.

Chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của VIT qua phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF đạt 33.543 đồng/cp, qua phương pháp so sánh hệ số P/E đạt 23.323 đồng/cp. Tổng hợp 2 phương pháp, chúng tôi đưa ra **giá mục tiêu cho VIT là 27.411 đồng/cp**, cao hơn 46,5% so với thị giá hiện tại là 18.700 đồng/cp

Thêm một điểm đáng lưu ý, **cổ đông nội bộ đang có xu hướng mua vào khá nhiều cổ phiếu VIT**. Ông Đinh Quang Huy, thành viên HĐQT đã mua vào 197.361 cổ phiếu trong tháng 10. Bà Nguyễn Thị Thu Trang, con gái ông Nguyễn Minh Tuấn chủ tịch HĐQT cũng thực hiện mua rải rác trong năm với tổng khối lượng lên tới 173.728 cổ phiếu sau 11 lần đăng ký mua.

Một nhà đầu tư cá nhân là bà Nguyễn Thị Minh, đồng thời cũng là cổ đông lớn của công ty Viglacera Hạ Long I cũng mua vào 600.000 cổ phiếu (4,05% số cổ phần) trong tháng 8.

Dựa trên nền tảng cơ bản của doanh nghiệp, chúng tôi **duy trì khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu VIT với mức giá mục tiêu 27.411 đồng/cp

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân 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.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12&17 tòa nhà Vietcombank, 198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366 990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, TP. Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	: Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, TP. Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	: Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Thành phố Hải Phòng. Tel: (+84-31) 382 1630