

MUA

Giá mục tiêu 2025: **75.000 VND**
% tăng giá: **19%**
Cập nhật: **12/12/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Doanh số bán nhà tại Mỹ dần phục hồi.

Tiêu cực: Cạnh tranh cao trong ngành.

Rủi ro: Rủi ro bị Mỹ áp thuế phòng hộ thương mại.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	972	4.572	5.212
% YoY	-6%	5%	14%
LNTT	189	1.009	1.229
% YoY	-18%	1%	22%

Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập tháng 12 năm 2002, Vicostone hiện là Top 3 Nhà sản xuất đá thạch anh cao cấp trên thế giới. Sản phẩm thương hiệu Vicostone hiện có mặt trên 50 quốc gia tại cả 5 châu lục, với hơn 10.000 đại lí và đối tác toàn cầu. Trong đó, thị trường chính của Vicostone là khu vực Bắc Mỹ với tỷ trọng xuất khẩu chiếm 70% sản lượng xuất khẩu của doanh nghiệp.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Vật liệu xây dựng & Nội thất
Giá hiện tại:	62.798 VND
Vốn hóa:	10.048 tỷ VND
Số lượng CPLH:	160,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	5.343 VND
P/E:	12,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



VCS

CTCP VICOSTONE

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng năm 2024, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu thuần tương đương mức cùng kỳ đạt 3.220 tỷ, lợi nhuận trước thuế đạt 731 tỷ, tăng nhẹ 2% YoY hoàn thành lần lượt 70% và 71% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Dự phóng năm 2025, kết quả kinh doanh của VCS khởi sắc hơn với doanh thu thuần đạt 5.212 tỷ (+14% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 1.229 tỷ (+22% YoY) nhờ (1) thị trường Mỹ, thị trường xuất khẩu chính hồi phục mạnh mẽ hơn, (2) biên lợi nhuận cải thiện nhờ tối ưu chi phí đầu vào.

Sử dụng phương pháp định giá P/E, với chỉ số P/E mục tiêu hợp lý là 11,5 lần (tương đương mức trung bình lịch sử 3 năm), DSC xác định giá mục tiêu 2025 cho cổ phiếu là 75.000 VND với vùng giải ngân an toàn là quanh 63.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Doanh số bán nhà mới tại Mỹ hồi phục

Giai đoạn cuối năm 2023, lãi suất vay mua nhà đạt đỉnh 7,9%, nhưng trong năm 2024, lãi suất này hạ nhiệt xuống mức thấp nhất 1,5 năm (6,14%) vào tháng 9 ngay sau khi FED thực hiện cắt giảm lãi suất lần đầu sau 4 năm. Song song với đó, doanh số bán nhà cũng cải thiện đáng kể, trở về ngang mức trước đại dịch. Tuy nhiên, tháng 10 vừa qua, doanh số giảm mạnh do (1) tác động từ các cơn bão lớn và (2) lo ngại về chính sách tài chính của ông Trump có thể ảnh hưởng đến lãi suất. Dù vậy, thị trường bất động sản Mỹ vẫn được kỳ vọng phục hồi tốt trong năm 2025 (NAR). Chúng tôi tin rằng sự hồi phục này sẽ thúc đẩy đáng kể nhu cầu các sản phẩm đá thạch anh của VCS.

Rủi ro bị áp thuế phòng hộ thương mại đối với đá nhân tạo Việt Nam

Từ năm 2019, Mỹ áp thuế chống bán phá giá với sản phẩm đá nhân tạo từ Trung Quốc, tạo cơ hội cho các quốc gia như Việt Nam tăng mạnh xuất khẩu vào Mỹ. Tuy nhiên, để lẩn tránh thuế, doanh nghiệp Trung Quốc đã sử dụng các nước trung gian như Ấn Độ, Thổ Nhĩ Kỳ, Malaysia để tái xuất khẩu. Hành động này khiến các quốc gia trên bị Mỹ điều tra và áp thuế phòng vệ thương mại do sử dụng nguyên liệu từ Trung Quốc. Việt Nam, một trong các nhà xuất khẩu lớn nhất vào Mỹ, có nguy cơ đối mặt với các biện pháp phòng vệ tương tự nếu không đảm bảo minh bạch nguồn gốc sản phẩm.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

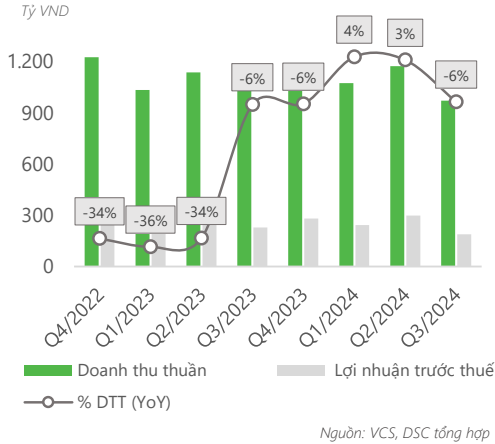
Chưa thực sự hồi phục

Sau 2 quý phục hồi nhẹ từ mức nền thấp năm 2023, kết quả kinh doanh của VCS lại quay lại tăng trưởng âm trong Q3/2024. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 972 tỷ giảm 6% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 189 tỷ giảm mạnh 18% YoY. Đáng chú ý, đây là mức doanh thu thấp nhất trong 3 năm qua, lần đầu tiên tụt xuống dưới ngưỡng 1.000 tỷ đồng.

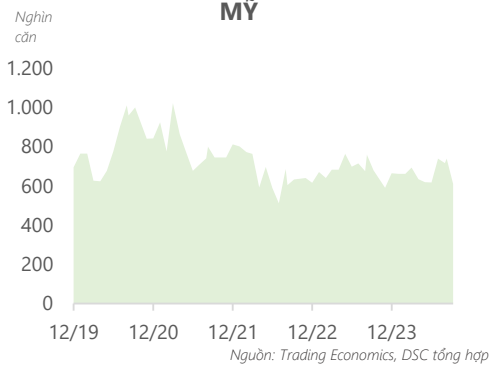
Kết quả kinh doanh âm đạm này chủ yếu do áp lực cạnh tranh gay gắt trong ngành. Với chiến lược tập trung vào phân khúc trung - cao cấp, VCS sản xuất đá thạch anh dựa trên công nghệ Brenton (Ý), dẫn đến giá các sản phẩm cao hơn nhiều so với các sản phẩm đá thạch anh từ công nghệ khác. Điều này khiến VCS khó duy trì lợi thế cạnh tranh, đặc biệt khi doanh số bán nhà mới tại Mỹ dù có dấu hiệu tạo đáy từ giữa năm 2022 nhưng sự phục hồi của thị trường bất động sản vẫn chưa đủ mạnh để thúc đẩy nhu cầu cho các sản phẩm của VCS.

Trong quý cuối cùng năm 2024 và năm 2025 chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của VCS sẽ tăng trưởng trở lại khi nhu cầu thị trường Mỹ phục hồi rõ rệt và mạnh mẽ hơn khi lãi suất vay mua nhà hạ nhiệt theo xu hướng cắt giảm lãi suất của FED. Tuy vậy, chúng tôi cũng lưu ý với nguy cơ các chính sách của ông Trump gây ảnh hưởng tới xu hướng này.

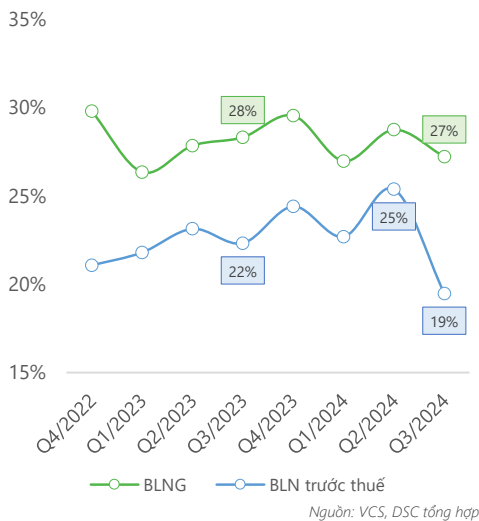
KẾT QUẢ KINH DOANH



DOANH SỐ BÁN NHÀ MỚI TẠI MỸ



BIÊN LỢI NHUẬN

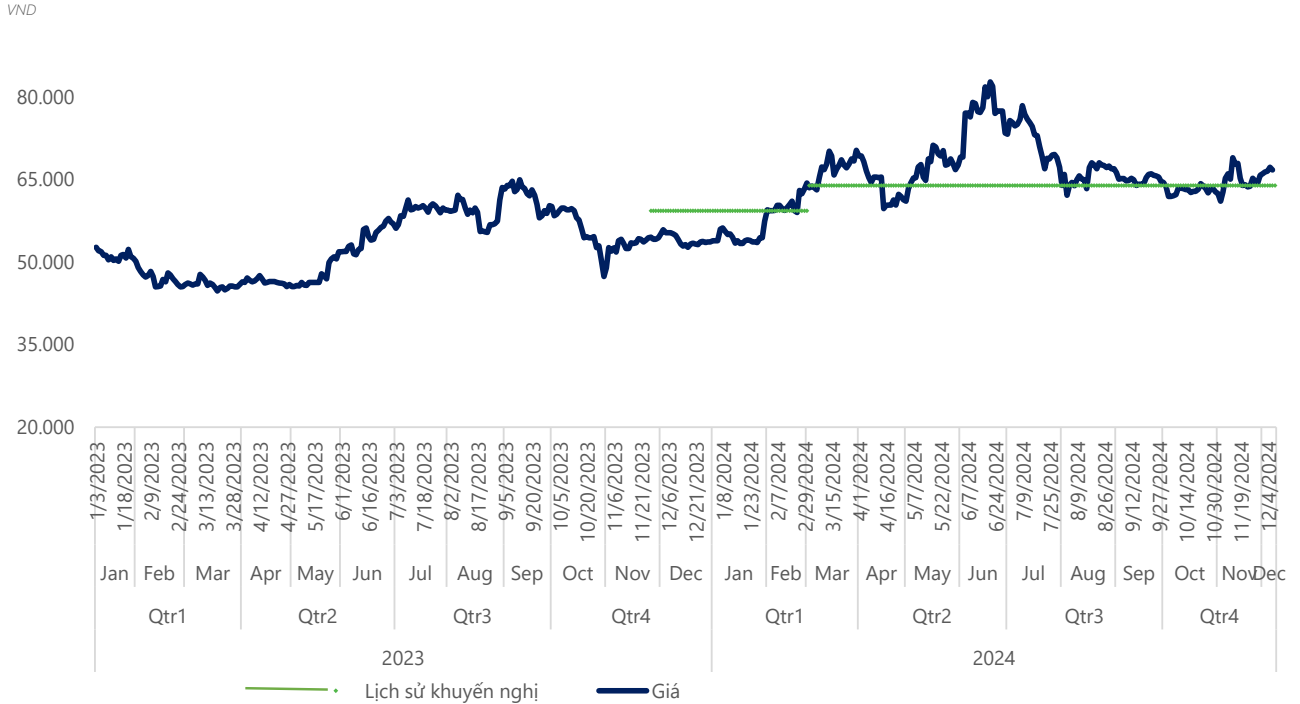


Biên lợi nhuận giảm

Q3/2024, doanh thu thuần của VCS giảm 6% YoY nhưng lợi nhuận gộp giảm 9% YoY, đạt 264 tỷ đồng. Mức giảm này chủ yếu do biên lợi nhuận gộp giảm 1 điểm phần trăm so với năm trước, là kết quả của sự cạnh tranh ngày càng gay gắt trong ngành và nhu cầu yếu từ thị trường xuất khẩu, vốn là thị trường tiêu thụ chính của VCS. Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện trong thời gian tới khi (1) chính sách hạn chế giảm giá bán của ban lãnh đạo (2) doanh nghiệp dần nội địa hóa hoàn toàn nguyên liệu đầu vào (3) nhu cầu phục hồi mạnh mẽ hơn trong năm 2025.

Biên lợi nhuận trước thuế cũng ghi nhận mức thấp nhất trong nhiều năm khi chỉ đạt 19%, thấp hơn 3 điểm % YoY và 6 điểm % QoQ do (1) chi phí bán hàng tăng (2) doanh thu tài chính giảm. Cụ thể, chi phí bán hàng tăng 34% YoY lên mức 52 tỷ đồng do chi phí mua ngoài tăng mạnh 30% YoY. Bên cạnh đó, doanh thu tài chính cũng giảm một nửa so với cùng kỳ do không còn khoản đột biến trong chênh lệch tỷ giá.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn