

THEO DÕI

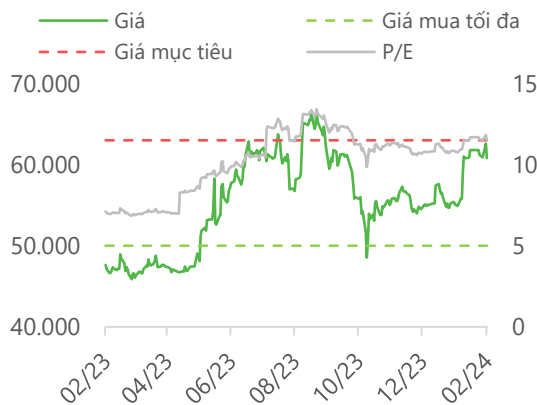
Giá mục tiêu 2024: **63.000 VND**
Upside: **4%**
Cập nhật: **04/03/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Kỳ vọng thị trường bất động sản Mỹ, thị trường tiêu thụ chính của Vicostone, phục hồi và hỗ trợ nhu cầu trở lại.

Tiêu cực: Thị phần xuất khẩu đá sang Mỹ của Vicostone tiếp tục xu hướng giảm kéo dài và chưa có triển vọng hồi phục rõ ràng.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư cân nhắc giải ngân VCS quanh vùng giá 50.000 VND/cp, tương đương mức định giá P/E 9x lần.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Sản xuất gạch ốp lát & Vật liệu lát
Giá hiện tại (VND)	60.800
Vốn hóa (Tỷ VND)	9.728
Số lượng CPLH (triệu cp)	160,0
EPS 4 quý gần nhất	5.289,9
P/E	11,7
Cao nhất 1 năm	66.613
Thấp nhất 1 năm	45.865

VCS

VICOSTONE

DSC

TỔNG QUAN

Được thành lập tháng 12 năm 2002, Vicostone là một trong những công ty tiên phong trong lĩnh vực sản xuất đá thạch anh tại khu vực châu Á. Vicostone có thể sản xuất tới khoảng 1,6 triệu tấn đá nhân tạo/năm, với sản lượng sản xuất thực đạt khoảng 50% công suất thiết kế.

Nguồn thu chủ yếu của Vicostone (~80% doanh thu) tới từ việc xuất khẩu đá, với hệ thống đối tác hơn 10.000 cửa hàng, đại lý tại 50 quốc gia trên thế giới. Trong đó, thị trường chính của Vicostone là khu vực Bắc Mỹ với tỷ trọng xuất khẩu chiếm 70% sản lượng tổng xuất khẩu của doanh nghiệp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Cạnh tranh gay gắt. Cung tăng, cầu giảm

Sau cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung năm 2008, Mỹ đã ban hành lệnh chống phá giá đối với các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc, trong đó có các sản phẩm đá thạch anh. Để tránh được lệnh trừng phạt này, Trung Quốc đã xuất khẩu các sản phẩm đá thông qua các thị trường trung gian như Ấn Độ, Malaysia, Việt Nam.

Chịu sự cạnh tranh khốc liệt từ các doanh nghiệp TQ và doanh nghiệp nội sử dụng công nghệ TQ, thị phần xuất khẩu đá sang Mỹ của VCS ước tính đã giảm mạnh từ 50% (2020) xuống chỉ còn 23% (2023).

Nếu không thể tái định vị thương hiệu hoặc cắt giảm chi phí để cạnh tranh giá, thị phần đá xuất khẩu Mỹ của VCS nhiều khả năng sẽ duy trì xu hướng giảm.

Đặt kỳ vọng vào sự hồi phục của thị trường BĐS Mỹ

Nhu cầu nhập khẩu đá của Vicostone vào Mỹ (TT chính của VCS) phụ thuộc rất lớn vào nhu cầu xây dựng, cải tạo nhà. Trong giai đoạn 2022 - 2023, lãi suất tại Mỹ tăng cao đã khiến doanh số bán nhà tại Mỹ giảm mạnh. Theo đó, giá trị thạch anh nhập khẩu vào Mỹ năm 2023 cũng giảm ~23% YoY.

Tuy nhiên, xu hướng này có thể sẽ đảo chiều trong năm 2024 với kỳ vọng FED cắt giảm lãi suất sẽ khiến nhu cầu mua nhà của người dân Mỹ tăng cao trở lại.

DOANH SỐ BÁN NHÀ MỚI THEO THÁNG TẠI MỸ



Nguồn: BEA, DSC tổng hợp

Trên thực tế, doanh số bán nhà mới tại Mỹ đã có dấu hiệu tạo đáy vào giai đoạn giữa năm 2022 và đang duy trì xu hướng hồi phục. Tuy nhiên, do VCS tập trung vào phân khúc sản phẩm trung - cao cấp nên việc thị trường BĐS Mỹ chớm phục hồi chưa thể mang lại sự cải thiện về nhu cầu một cách có ý nghĩa cho VCS.

Với kỳ vọng FED sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất từ T4/2024, DSC kỳ vọng doanh số bán nhà tại Mỹ sẽ hồi phục mạnh mẽ hơn kể từ 2H 2024, và theo đó hỗ trợ phục hồi doanh số VCS trong giai đoạn 2H 2024 - 1H 2025.

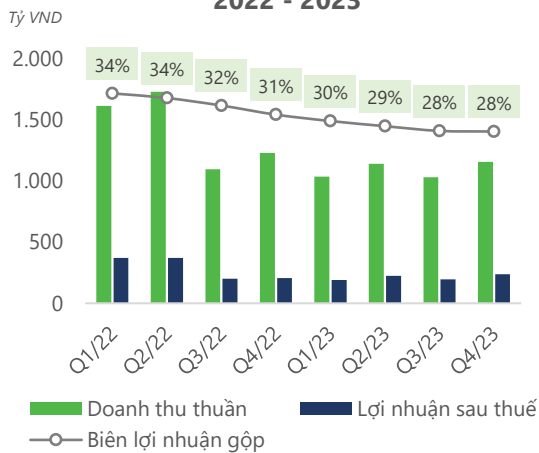
KẾT QUẢ KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh khởi sắc nhẹ trong Q4/2023

Kết thúc quý 4/2023, doanh thu VCS đạt 11.530 tỷ (+12% QoQ, -6% YoY); lợi nhuận sau thuế đạt 237 tỷ (+15% QoQ, +22% YoY). Theo đó, sau 6 quý báo cáo tăng trưởng lợi nhuận âm, VCS đã ghi nhận sự phục hồi nhất định về mặt lợi nhuận.

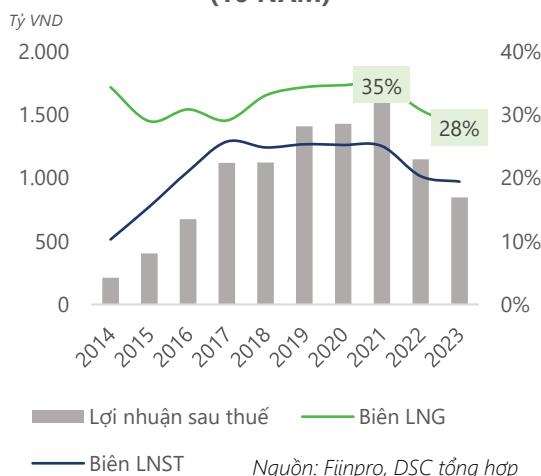
Tuy vậy, tổng kết cả năm 2023, lợi nhuận sau thuế của VCS chỉ đạt 846 tỷ, thấp nhất 7 năm trở lại. Theo đó, công ty chỉ hoàn thành 47% kế hoạch doanh thu và 36% kế hoạch lợi nhuận đề ra. (1) Áp lực cạnh tranh từ đối thủ và (2) nhu cầu tiêu thụ đã suy yếu là 2 nguyên nhân chính được VCS đưa ra để lý giải cho kết quả kinh doanh kém ấn tượng.

KẾT QUẢ KINH DOANH 2022 - 2023



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN (10 NĂM)



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Lợi nhuận giảm sút

VCS định hướng kinh doanh với chiến thuật hướng tới phân khúc trung-cao cấp, không cạnh tranh giá để bảo toàn lợi nhuận. Tuy nhiên, kết quả thực tế cho thấy VCS đã không thể tránh khỏi xu hướng chung. Biên lợi nhuận gộp của VCS đã giảm mạnh từ 35% (2021) xuống chỉ còn 28% (2023). Trong khi đó, biên lợi nhuận thuần giảm từ 25% chỉ còn 19%.

Với các cản trở gia nhập ngành đã ngày càng thấp (do sử dụng công nghệ hoặc trung gian cho TQ), DSC đánh giá áp lực cạnh tranh với VCS sẽ tiếp tục gay gắt. Theo đó, DSC dự phóng biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp có thể duy trì dưới 30% trong năm 2024.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong 5 năm trở lại, VCS chi trả cổ tức khá đều đặn với tỷ suất trung bình 40%/cổ phiếu. Trong năm 2023, công ty trả cổ tức cho năm 2022, bằng tiền mặt theo 2 đợt với tổng tỷ suất lợi nhuận đạt 40% (4000 VND/cp).

Định giá

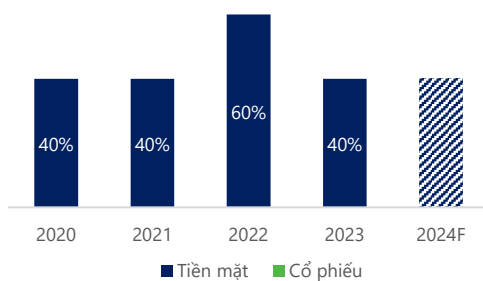
VCS đang được giao dịch với PE 11,5x tại mức giá đóng cửa ngày 26/2/2024, cao hơn trung bình 5 năm của cổ phiếu (~9,1x lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với giả định thị trường bất động sản Mỹ sẽ phục hồi trong năm 2024 kéo theo nhu cầu tiêu thụ đá của VCS hồi phục, DSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2024 của VCS đạt 5.280 tỷ (+21% YoY) và 1.004 tỷ (+19% YoY). Theo đó, EPS 2024F ước đạt 6.280 VNĐ/cp. Sử dụng mức P/E hợp lý ~10x lần, giá mục tiêu của VCS cho 12 tháng tới đạt 63.000 VNĐ/cp, upside 2% so với giá đóng cửa ngày 26/2/2024.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK, giá mục tiêu năm 2024 của cổ phiếu VCS đạt bình quân là 67.000 VNĐ/cp, upside 2% so với giá đóng cửa ngày 26/2/2024.

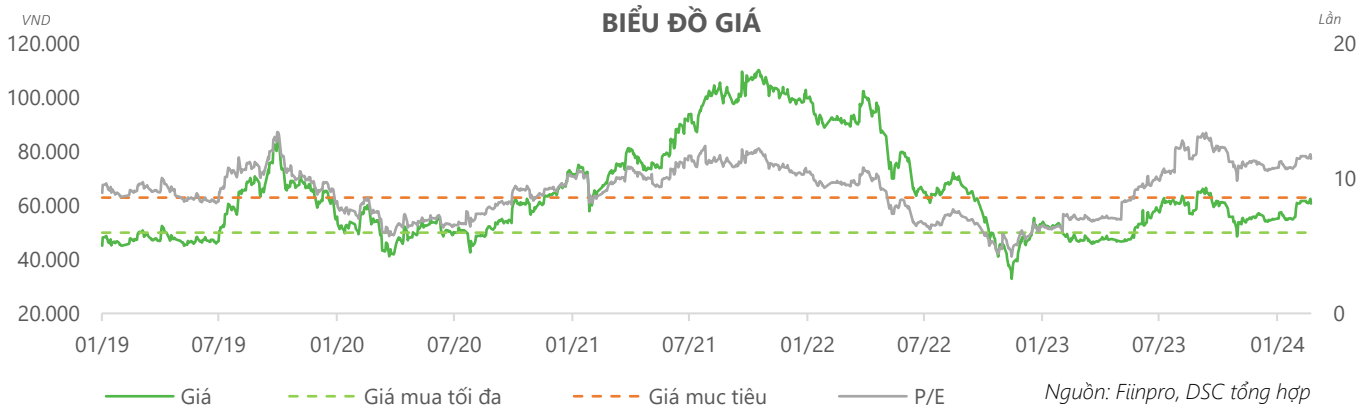
CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	5.660	4.354	5.280
%YoY DTT	-20%	-23%	21%
Lợi nhuận gộp	1.743	1.221	1.464
LNST	1149	846	1.004
%YoY LNST	-35%	-26%	19%

BIỂU ĐỒ GIÁ



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.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn