

TRUNG LẬP - Giá mục tiêu 1 năm: 45.500 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 16/12/2022): 42.400 Đồng/cp

Ngô Thị Kim Thanh

thanhntk@ssi.com.vn

+84 – 28 3636 3688 ext. 3053

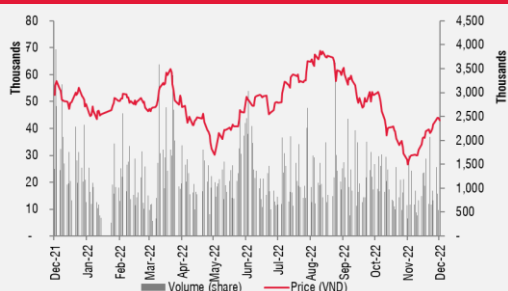
Ngày 16/12/2022

NGÀNH CÔNG NGHIỆP

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	820
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	19.301
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	448
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	72,3/24,7
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.097.061
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	2,03
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	47,80
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	6,22
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	38,58

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng công ty Viglacera – CTCP (VGC: HOSE) là doanh nghiệp sản xuất VLXD hàng đầu với hơn 40 năm hoạt động. Hiện cơ cấu của VGC gồm 40 công ty thành viên, trong đó có 7 đơn vị trực thuộc, 23 công ty con và 7 công ty liên kết. Hoạt động kinh doanh của công ty có thể được chia thành 2 nhóm phân khúc chính là bất động sản và vật liệu xây dựng, trong đó nhóm thứ hai bao gồm 4 phân khúc chính nhỏ hơn là kính xây dựng, ngói, đất nung và sứ vệ sinh.

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong năm 2022, nhưng khó duy trì trong năm 2023

Viglacera (VGC) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu về vật liệu xây dựng (kính, gạch ốp lát và sứ vệ sinh), đồng thời là chủ đầu tư của 11 khu công nghiệp với 879 ha đất còn lại sẵn sàng cho thuê tại miền Bắc và miền Trung Việt Nam. Trong đó, một số khách hàng lớn của VGC như Samsung, Accor,.... Chúng tôi kỳ vọng VGC trong dài hạn sẽ có thể duy trì lợi nhuận ổn định từ các khu công nghiệp hiện có. VGC hiện giao dịch với P/E năm 2022 và 2023 lần lượt là 11,1x và 15,3x. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là 45.500 đồng/cổ phiếu (tương đương với tiềm năng tăng giá là 6%), và khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu VGC.

Kết quả kinh doanh quý 3 năm 2022 rất tích cực. Doanh thu thuần đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (hay 134 triệu USD) (tăng 45% so với cùng kỳ), với mảng vật liệu xây dựng (kính xây dựng, sứ vệ sinh, gạch granite & ceramic, gạch ngói - chiếm 79% tổng doanh thu) tăng trưởng mạnh (tăng 72,8% so với cùng kỳ). Doanh thu từ vật liệu xây dựng tăng trưởng 5,8% so với kết quả trước covid (năm 2019). Đặc biệt, doanh thu từ kính xây dựng tăng 198% so với cùng kỳ do nhu cầu kính xây dựng phục hồi giúp giá kính tăng lên. Doanh số bán thiết bị vệ sinh và gạch granit & ceramic tăng lần lượt là 59% và 71% so với cùng kỳ trong quý 3 năm 2022. Ngoài ra, VGC đã cho thuê 11 ha tại Khu công nghiệp Yên Phong mở rộng, Đông Hà, Phú Hà và các khu công nghiệp khác, giúp doanh thu hoạt động KCN đạt 406 tỷ đồng (giảm 18% so với cùng kỳ) – chiếm 20,5% tổng doanh thu. Giá thuê trung bình tăng 11% so với cùng kỳ. LNST đạt 264 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu và LNST của công ty lần lượt đạt 11,3 nghìn tỷ đồng (tăng 50,5% so với cùng kỳ) và 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 104% so với cùng kỳ), hoàn thành 120% kế hoạch năm 2022.

Tăng trưởng trong quý 4 năm 2022 dự kiến sẽ giảm tốc. Dự báo doanh thu thuần và LNST trong quý 4/2022 lần lượt đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (giảm 33% so với cùng kỳ) và 211 tỷ đồng (giảm 47% so với cùng kỳ) do nhu cầu vật liệu xây dựng giảm và những thách thức của thị trường bất động sản. Đồng thời, giá kính xây dựng giảm 7~8% so với đầu năm. Trong quý 4 năm 2022, VGC có thể sẽ cho thuê 10ha đất khu công nghiệp với mức giá cao hơn 10% so với cùng kỳ. Cho cả năm 2022, doanh thu thuần và LNST dự kiến lần lượt đạt 13,8 nghìn tỷ đồng (tăng 23,6% so với cùng kỳ) và 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng 47,3% so với cùng kỳ), hoàn thành 133% kế hoạch năm 2022.

Lợi nhuận của VGC năm 2023 dự kiến sẽ kém khả quan hơn, khi giá kính xây dựng dự kiến sẽ giảm và các khu công nghiệp tại Bắc Ninh không còn nhiều quỹ đất cho thuê.

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2023 là 11,6 nghìn tỷ đồng (hay 487 triệu USD) [giảm 16,2% so với cùng kỳ].

Doanh thu kính xây dựng dự báo đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (hay 89 triệu USD) (giảm 25% so với cùng kỳ) – chiếm 18% tổng doanh thu. Sự sụt giảm này là do giá bán giảm 16% so với cùng kỳ và nhu cầu yếu hơn, mặc dù nhà máy kính Chu Lai (một trong những đối thủ cạnh tranh của VGC, chiếm 15% thị phần kính xây dựng) vẫn chưa hoạt động trở lại sau khi đóng cửa để sửa chữa vào năm 2022. Lợi nhuận gộp biên dự kiến đạt 18,3% (giảm 16% so với cùng kỳ)

Doanh thu nhà ở thương mại dự kiến đạt 100 tỷ đồng khi phần lớn doanh thu của dự án Đặng Xá 2 đã được ghi nhận với giá trị 1,48 nghìn tỷ đồng vào năm 2022.

Doanh thu thiết bị vệ sinh đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (tăng 0,9% so với cùng kỳ) – chiếm 10% tổng doanh thu, do giá bán có thể không thay đổi. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến ở mức 30% (giảm 0,4% so với cùng kỳ);

Doanh thu gạch granite & ceramic dự báo đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (tăng 3,7% so với cùng kỳ) – chiếm 25,6% tổng doanh thu. Nhu cầu thị trường nhà ở dự kiến sẽ phục hồi vào cuối năm và VGC sẽ có thể duy trì thị phần trong phân khúc trung cấp. Tỷ suất lợi nhuận dự kiến đạt 18,1% (giảm 0,6% so với cùng kỳ);

Doanh thu khu công nghiệp dự báo đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (giảm 11,9% so với cùng kỳ) – chiếm 23% tổng doanh thu. Diện tích cho thuê dự kiến đạt 168 ha (giảm 12% so với cùng kỳ), trong đó 35 ha đất cho thuê tại Khu công nghiệp IIC Yên Phong và Yên Phong chủ yếu đến từ các khách hàng và nhà cung cấp của Samsung. Bên cạnh đó, 20 ha dự kiến sẽ được Gliximco thuê tại Khu công nghiệp Tiên Hải - Thái Bình, với mức giá trung bình dự kiến không đổi vào năm 2023. Tỷ suất lợi nhuận gộp là 54,2%.

Chi phí lãi vay dự kiến là 250 tỷ đồng (giảm 1,1% so với cùng kỳ) với dư nợ là 2,9 nghìn tỷ đồng (hay 121 triệu USD) (giảm 18% so với cùng kỳ). Lãi suất vay được dự báo sẽ tăng 2% vào năm 2023 và đây là một yếu tố cần quan tâm.

Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu là 12,5% (giảm 0,3% so với cùng kỳ).

LNTT năm 2023 dự kiến đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (giảm 27,8% so với cùng kỳ). EPS năm 2023 là 2.780 đồng, tương đương P/E dự phóng là 15,3x - cao hơn P/E trung bình ngành là 11,5x.

Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi: (1) Nhu cầu sụt giảm ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ VLXD của VGC; (2) Cạnh tranh gay gắt trong ngành VLXD; và (3) Tăng chi phí đền bù giải phóng mặt bằng cho các khu công nghiệp mới.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715