I. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

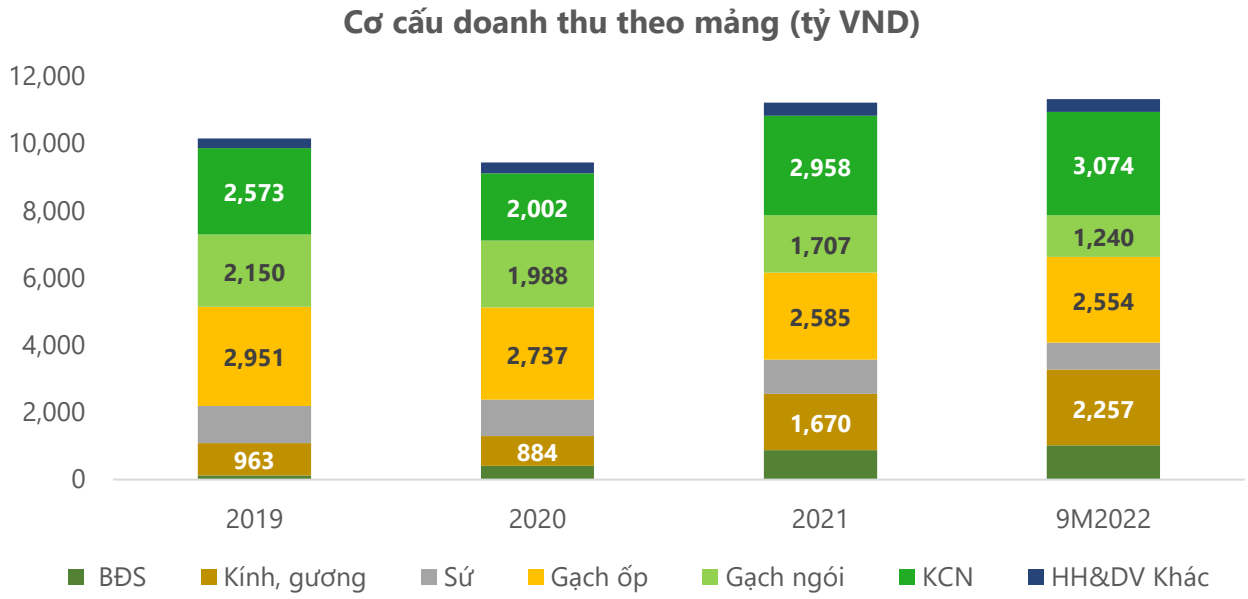
- VGC là **doanh nghiệp hàng đầu hoạt động trong ngành vật liệu xây dựng và bất động sản khu công nghiệp**. Công ty thuộc hệ sinh thái CTCP Hạ tầng GELEX (GEX).

- Mảng KCN, tính đến 2022, VGC sở hữu **quỹ đất còn lại hơn 1,000 ha khai thác KCN ở các vị trí thuận lợi gần các đường cao tốc, quốc lộ tại các tỉnh phía Bắc với 282 ha sẵn sàng cho thuê.** Hơn nữa, công ty đang tiếp tục nghiên cứu mở rộng thêm 5,000 ha ở các tỉnh Yên Bái, Phú Thọ, Thái Nguyên,... củng cố vị thế hàng đầu phía Bắc – khu vực hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển đầu tư "Trung Quốc +1" nhờ khoảng cách địa lý.

- Mảng vật liệu xây dựng **có thể gặp khó khăn** với tình trạng nguồn cung các dự án BĐS đang bị siết chặt như hiện nay gián tiếp ảnh hưởng tới nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm của VGC.

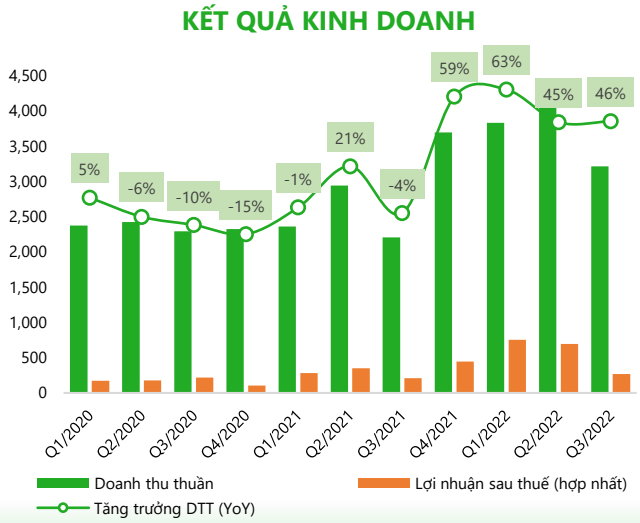
- **Sản phẩm kính có thể là điểm sáng mới**, VGC đã nâng sở hữu lên 65% và hợp nhất công ty Kính nổi siêu trắng Phú Mỹ vào cuối 2021 và tiếp tục **đầu tư nâng cấp nhà máy lên công suất 900 tấn/ngày**, thể hiện tiềm năng của sản phẩm này với các **đặc tính ưu việt cho cả ngành xây dựng và ngành điện mặt trời** (xu hướng tất yếu của ngành năng lượng tại Việt Nam và thế giới).

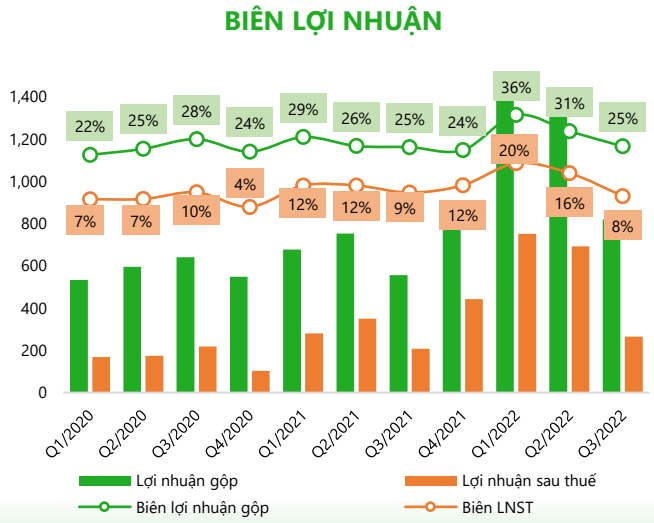
KCN	Vị trí	Diện tích (ha)	Lấp đầy	Giá thuê (USD/m2)	Ghi chú
Yên Phong 2C	Bắc Ninh	221	15%	125	Hoàn thành GPMB trong 2022
Đông Mai	Quảng Ninh	160	60%	125	
Hải Yên	Quảng Ninh	182	50%	125	
Phú Hà GĐ1	Phú Thọ	356	80%	115	
Yên Mỹ	Hưng Yên	280	60%	115	
Phong Điền	Huế	284	20%	120	
Mariel	Cuba	256	Đang hoàn thiện hạ tầng kĩ thuật		
Thuận Thành GĐ1	Bắc Ninh	263	Khởi công T2/2022, hoàn thành GPMB trong 2022, hoàn thành hạ tầng kĩ thuật trong 2023		
Tiền Hải	Thái Bình	466	GPMB 25%, hoàn thiện hạ tầng kĩ thuật quý IV/2023		



III. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2022, doanh thu thuần đạt 11,313 tỷ VND (+50.7% YoY) nhờ vào tăng trưởng từ mảng cho thuê đất KCN (+26.6% YoY), mảng bất động sản (+149% YoY) và mảng kính (+210%) sau khi công ty nâng sở hữu lên 65% hợp nhất KQKD với công ty Kính nổi siêu trắng Phú Mỹ. Đồng thời, 3 mảng trên chiếm tỷ trọng 56% tổng doanh thu cũng là 3 mảng có biên lợi nhuận gộp cao nhất lần lượt là 44%, 40%, 35%, từ đó giúp biên lợi nhuận sau thuế của cả doanh nghiệp tăng đáng kể thêm 4 điểm phần trăm lên 15%, giúp LNST chính thức vượt kế hoạch cả năm 2022.

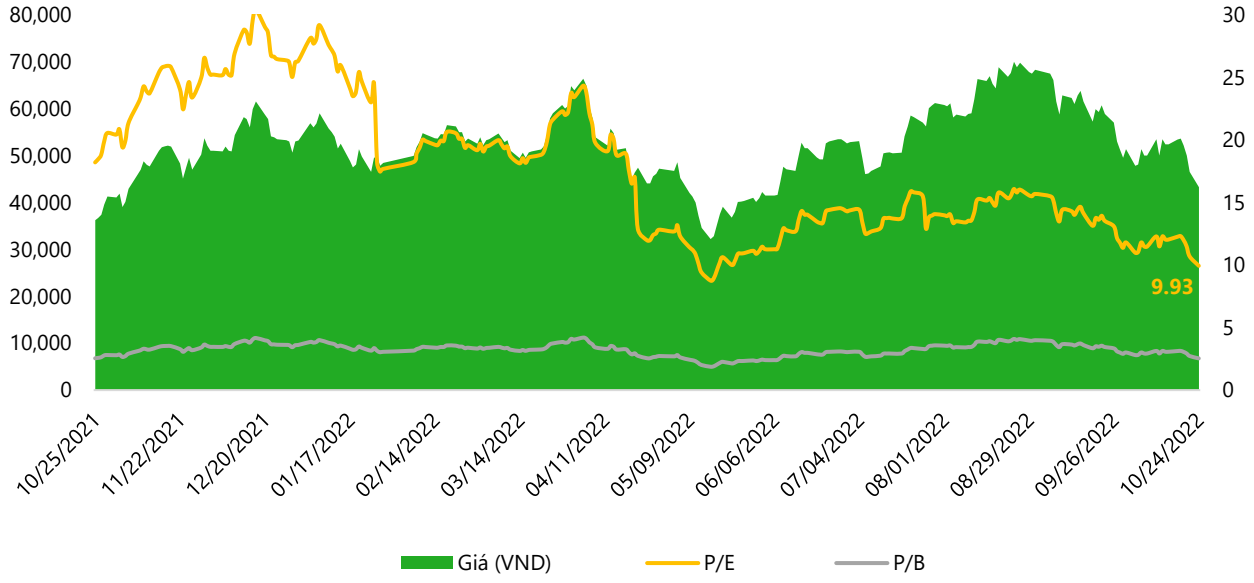




IV. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- Hiện tại, cổ phiếu VGC đang giao dịch với mức P/E là 9.93, thấp hơn trung bình 5 năm (15 lần), hấp dẫn so với trung bình ngành (14 lần), nhất là với một doanh nghiệp lớn, đầu ngành và có nhiều dư địa tăng trưởng như VGC.
- VGC đã duy trì trả cổ tức bằng tiền từ 2015 đến nay với tỉ lệ tăng dần trong khoảng 2.5-25%. Năm 2022, công ty dự kiến tiếp tục trả cổ tức cho 2021 bằng tiền với tỷ lệ 25%. Tỷ suất cổ tức khoảng 4.8%, thấp hơn so với lãi tiền gửi ngân hàng.

BIỂU ĐỒ GIÁ



V. ĐỊNH GIÁ

- DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2022 của VGC sẽ có tăng trưởng vượt bậc so với năm 2021 nhờ động lực từ các mảng KCN, BĐS và kính. Doanh thu 2022 có thể đạt mức 14,270 tỷ đồng (+26.7% YoY). Biên lợi nhuận ròng có thể cải thiện lên mức khoảng 13,5%, lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ đạt khoảng 1,865 tỷ đồng (+51.7% YoY) tương đương với EPS 2022F là 4,159 VND/cp. Sử dụng phương pháp SOTP, chúng tôi xác định được giá mục tiêu: 49,900 VND/cp, upside 15.4% so với giá đóng cửa ngày 24/10/2022.
- Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu VGC từ đầu năm 2022 tới nay, giá mục tiêu bình quân là 66,000 VND, upside 52.6% so với giá đóng cửa ngày 24/10/2022.