

### BSC RESEARCH

#### Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi  
tuoith@bsc.com.vn

Ngày 13/04/2017, cổ phiếu VCS được giao dịch tại mức giá 157,000 đồng/cp, tương đương P/E FW là 13.54x và P/B là 6.51x. Ngày 13/04/2017, chúng tôi đã tham dự đại hội cổ đông của công ty và có một số ghi nhận sau:

**Kết quả kinh doanh 2016 khả quan.** Tổng doanh thu đạt 3,263 tỷ đồng, tăng 23.47% yoy, LNST đạt 676 tỷ đồng, tăng 67% yoy. Do (1) nhu cầu tiêu thụ sản phẩm cao nhờ tăng trưởng kinh tế, thị hiếu và xu hướng dịch chuyển từ sử dụng sản phẩm đá tự nhiên sang các sản phẩm đá nhân tạo; (2) Công ty tiếp tục tập trung vào sản xuất các sản phẩm thuộc phân khúc trung và cao cấp và tỷ giá tăng giúp tăng doanh thu thuần và biên lợi nhuận của VCS; (3) tiết giảm chi phí nguyên vật liệu; (4) chi phí tài chính giảm mạnh từ 170 tỷ đồng năm 2015 xuống còn 71 tỷ đồng năm 2016, chủ yếu nhờ giảm 68 tỷ lỗ chênh lệch tỷ giá; (5) Tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu giảm.

**Kế hoạch kinh doanh 2017.** Công ty đặt mục tiêu doanh thu đạt 4,311 tỷ đồng, tăng 32% yoy, LNNT đạt 1000 tỷ đồng, tăng 22% yoy, tương đương EPS 2017 là 11,592 đồng/cp. Riêng quý 1/2017 lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 173 tỷ đồng, tương đương năm 2016. VCS đánh giá nhu cầu tiêu thụ đối với các sản phẩm của công ty tiếp tục tăng trong thời gian tới. Các thị trường tiêu thụ chính của công ty bao gồm: Châu Mỹ (61.86% doanh số), Úc (26.06%) và châu Âu (10.85%). Nếu chính quyền Hoa Kỳ áp dụng thuế nhập khẩu đối với mặt hàng đá thạch anh của công ty, sẽ tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận và, hoặc sản lượng tiêu thụ của công ty. Hiện thuế suất áp dụng đối với các sản phẩm của công ty là 0%. Tuy nhiên, xác suất này, theo đánh giá của công ty là không cao. Do (1) mặt hàng đá thạch anh của VCS là sản phẩm thay thế đá nhân tạo qua đó giảm tình trạng đào tài nguyên, là một yếu tố chính phủ các nước đang hướng tới, trong đó có Hoa Kỳ; (2) năng lực sản xuất đá thạch anh của Hoa Kỳ không đủ đáp ứng nhu cầu trong nước. Công ty cũng có thể xem xét xây dựng và vận hành một nhà máy sản xuất đá thạch anh tại Mỹ nếu chính sách thuế nhập khẩu được áp dụng, tuy nhiên, suất đầu tư và chi phí cao tại thị trường này có thể sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận của công ty.

**Cổ tức.** Đại hội cổ đông thông qua phương án trả cổ tức bằng tiền mặt là 40%, cổ tức bằng cổ phiếu là 13.21% từ LNST năm 2016, nhằm giữ lại một phần lợi nhuận, chuẩn bị cho kế hoạch đầu tư tăng công suất có thể vào năm 2019.

**Các vấn đề khác.** ĐHCĐ thông qua việc đổi tên doanh nghiệp từ CTCP Đá thạch anh cao cấp VCS thành CTCP Vicostone và ủy quyền cho HĐQT chỉ đạo thực hiện các nội dung liên quan. ĐHCĐ thông qua chủ trương nhận chuyển nhượng vốn góp tại CT TNHH MTV Đầu tư và chế biến khoáng sản Phenikaa Huế với giá chuyển nhượng bằng giá vốn của công ty mẹ. Điều này thống nhất với định hướng

đưa VCS thành đơn vị đầu mối cung cấp nguyên vật liệu cho các Công ty sản xuất trong tập đoàn Phenikaa. Phenikaa Huế là đầu mối cung cấp Cristobalite, một trong những nguyên vật liệu thiết yếu để sản xuất đá thạch anh tấm lớn. Theo ước tính của VCS, đơn vị này sẽ cung cấp toàn bộ nhu cầu Crisobalite cho VCS, dựa trên giá nguyên liệu nhập về hiện tại, doanh thu và LNTT của Phenikaa Huế sẽ lần lượt là 300-400 tỷ đồng 60 tỷ đồng.

**Rủi ro đầu tư.** (1) Rủi ro cạnh tranh tăng, không chỉ đối với các dòng sản phẩm đá nhân tạo giá rẻ của Trung Quốc, Ấn Độ, áp lực cạnh tranh cao còn đến từ dòng sản phẩm thay thế là đá tự nhiên và đá nhân tạo như Ceramic, laminates,... (2) Rủi ro nguồn nguyên liệu, do phần lớn nguyên liệu đầu vào của công ty phải nhập khẩu, như đá thạch anh, chất kết dính polyester. Rủi ro nguồn nguyên liệu có thể đến từ áp lực nhà cung cấp, diễn biến giá nguyên liệu, đặc biệt là diễn biến giá polyester (chỉ chiếm 10% khối lượng sản phẩm, nhưng chiếm đến 30% chi phí nguyên liệu trong năm 2016) rất nhạy với diễn biến giá dầu, chốt giá hàng tháng. (3) Rủi ro Mỹ áp thuế nhập khẩu đối với sản phẩm của công ty. (4) Rủi ro tỷ giá, do phần lớn nguyên liệu nhập khẩu, sản phẩm đầu ra là xuất khẩu. (5) Rủi ro VCS và công ty mẹ hoạt động trong cùng lĩnh vực.

#### **PTKT VCS– Công ty cổ phần Đá thạch anh cao cấp VCS (HNX)**

##### **Điểm nhấn kỹ thuật:**

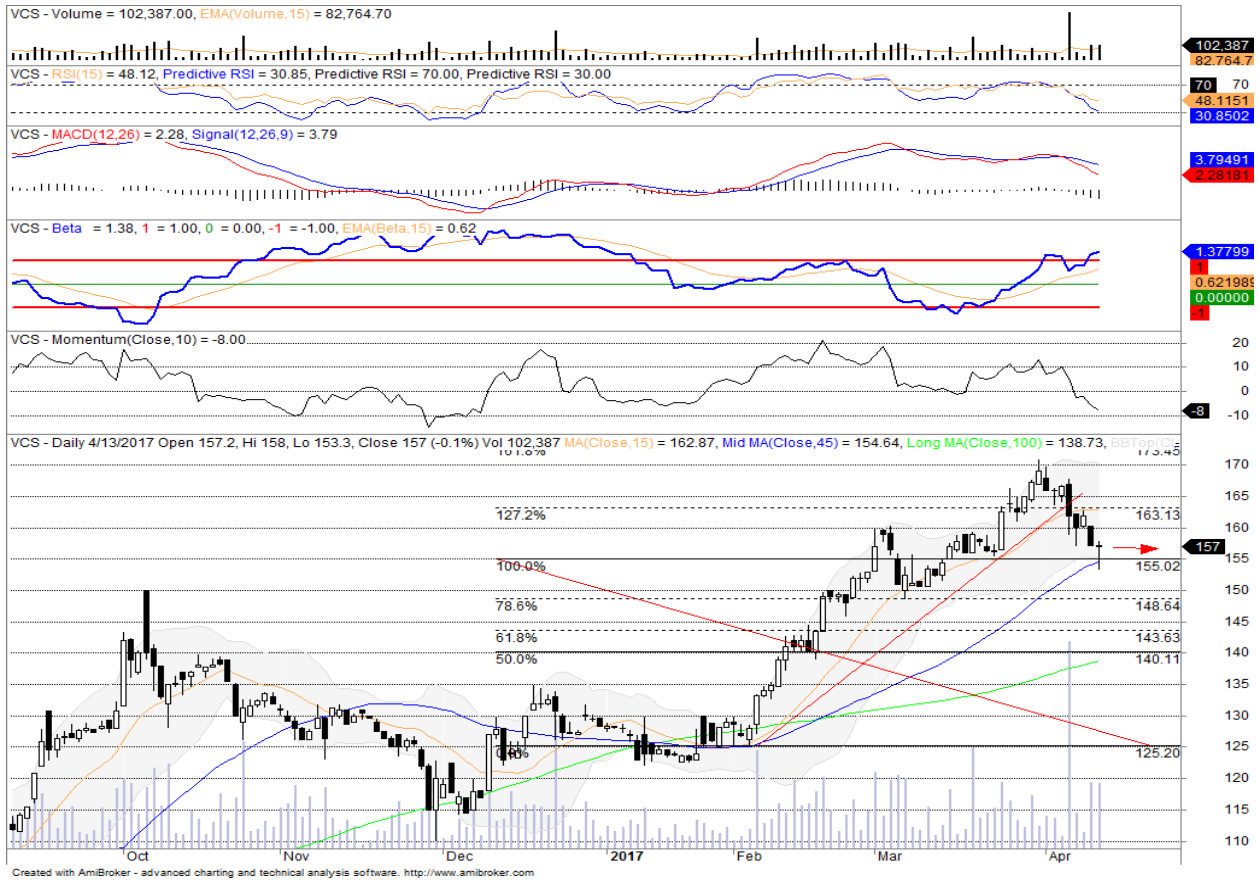
- Xu hướng hiện tại: Giảm trong ngắn hạn khi không thể chinh phục 170 (hỗ trợ ngắn hạn 155 ), vẫn giữ được xu hướng tăng từ đầu năm (hỗ trợ lịch sử 140)
- Chỉ báo MACD dưới mốc 0 và trên đường tín hiệu chậm, đang thể hiện xu hướng điều chỉnh trong ngắn hạn của giá cổ phiếu, RSI giảm nhanh hướng về vùng quá bán.
- Thanh khoản: khiêm tốn trung bình 100.000 đơn vị / phiên.

**Nhận định:** Cổ phiếu VCS đang có xu hướng giảm về giá trong 2 tuần gần đây, chinh phục thất bại mức kháng cự ngắn hạn 170, giảm nhanh từ đỉnh và kiểm tra trở lại mức hỗ trợ 155. Mất xu hướng giá ngắn hạn MA(15), VCS đang được hỗ trợ bởi đường trung bình giá trung hạn MA(45).

**Khuyến nghị:** Thực hiện quan sát biến động giá của cổ phiếu VCS trong những phiên tới, cổ phiếu cần thiết phải tạo một mặt bằng tích lũy giá mới tin cậy, dự kiến khu vực 155. Tham gia trở lại VSC chỉ khi giá cổ phiếu hoàn thành xong nền giá tích lũy. Giá hợp lý dự kiến 155, kỳ vọng 160, cắt lỗ dưới 155.

Đồ thị

##### **Đồ thị kỹ thuật VCS**



## **HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC**

**Hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

**Phương pháp định giá:** Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

<b>Hệ thống Khuyến nghị</b>	<b>Diễn giải</b>
<b>MUA MẠNH</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

### **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

### **PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư

Lê Thị Hải Đường

Tel: 0439352722 (155)

Email: [duonglh@bsc.com.vn](mailto:duonglh@bsc.com.vn)

Trưởng Phòng Phân tích

Trần Thăng Long

Tel: 0439352722 (118)

Email: [longtt@bsc.com.vn](mailto:longtt@bsc.com.vn)

### **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

#### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

#### **Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: [www.facebook.com/BIDVSecurities](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.