



Company Visit Note

VIT – CTCP Viglacera Tiên Sơn (HNX)

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Quan điểm đầu tư: Nếu VIT đạt được LNTT 2015 mục tiêu 46 tỷ đồng, EPS 2015 sẽ đạt 2.392 đồng/cp. Chúng tôi cho rằng khả năng cao VIT sẽ vượt kế hoạch LNTT 2015.

Cổ phiếu VIT đang được giao dịch với mức giá 16.600 đồng/cp, PE FW 2015 = 6,94x. Triển vọng kinh doanh khả quan với dòng sản phẩm Granite cao cấp.

Cơ hội tăng trưởng khi vào mùa Xây dựng

Cập nhật KQKD Q3 2015: DTT Q3 2015 đạt 189,4 tỷ đồng (+0,37%yoy), mặc dù biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ đạt 15,10% (cùng kỳ 2014 là 13,06%) nhưng tổng chi phí lãi vay, chi phí bán hàng và chi phí QLDN chiếm tới 7,09% DTT (trong khi cùng kỳ 2014 chỉ chiếm 5,44%) nên LNTT Q3 giảm 1,30%yoy, đạt 13,36 tỷ đồng.

LNTT 9T 2015 đạt 33,64 tỷ đồng (+42,48%yoy, hoàn thành 73,13% kế hoạch năm)

Ngành gạch trong nước: Dung lượng thị trường gạch Việt Nam khoảng 400 triệu m²/năm các loại gạch. Với riêng gạch granite, sản phẩm Trung Quốc đang chiếm 40 – 45% (hàng lậu loại 1 rẻ hơn gạch trong nước khoảng 15%). Doanh nghiệp lớn nhất trong dòng gạch Granite là Taicera (công suất 10 triệu m²/năm – chất lượng tốt nhất Việt Nam – nằm tại địa bàn phía Nam), Thạch Bàn (công suất granite 1.5 triệu m²), Đồng Tâm (công suất granite 1.5 triệu m²).

Nhóm gạch ốp lát của Tổng Viglacera: VIT là doanh nghiệp thuộc nhóm gạch ốp lát của Viglacera, chuyên về sản xuất gạch Granite, cùng nhóm với VIT trong Tổng Viglacera là Viglacera Hà Nội và Viglacera Thăng Long chuyên về gạch ốp và lát nền Ceramic trung thấp cấp.

Hoạt động sản xuất kinh doanh: Tổng công suất hiện tại là 4.5 triệu m² gạch granite (tính theo gạch kích thước 600 x 600); trong đó, công suất tại nhà máy Tiên Sơn là 3 triệu m² và tại Thái Bình là 1.5 triệu m². Dự kiến tổng công suất của Công ty sẽ được nâng lên thành 6.5 triệu m² khi giai đoạn 2 nhà máy Thái Bình đi vào hoạt động (sản phẩm Granite tráng men mài bóng, công suất 2 triệu sản phẩm nếu tính gạch 800x800 hoặc 2.2 – 2.3 triệu m² nếu tính theo gạch 600x600).

Đầu vào nguyên liệu: một phần nguyên liệu sản xuất phải nhập khẩu từ nước ngoài bao gồm nguyên liệu sừng, màu, đá mài, bi nghiền (chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc); đất sét lấy từ Trúc Thôn, Hải Dương (loại đất tốt, giá thành cao hơn đất nung gạch ceramic, nhiệt độ nung gạch Granite khoảng trên 1200 độ C).

Đầu ra tiêu thụ: VIT chỉ hoạt động sản xuất, không kinh doanh. Tất cả sản phẩm của VIT được phân phối bởi CTCP kinh doanh gạch ốp lát Viglacera (VIT sở hữu 40% ~ 12 tỷ đồng, Viglacera Hà Nội và Viglacera Thăng Long mỗi bên sở hữu 30% - Công ty này đảm nhiệm thị trường miền Bắc và miền Trung) và CTCP thương mại Viglacera phân phối tại miền Nam (vốn đầu tư của VIT là 1.3 tỷ đồng – công ty này chuyên kinh doanh sứ vệ sinh Viglacera).

VIT bán gạch cho các công ty thương mại này với giá trung bình khoảng 150 nghìn đồng / m² (không thuế - giá bán này cố định trong 3 năm trở lại đây),

giá bán ra thị trường do hai đơn vị này tự quyết định. Dòng tiền đảm bảo ổn định, chính sách bán hàng là trả tiền trước một phần mới giao hàng,

Xuất khẩu sản phẩm: Định hướng của Viglacera là nâng tỷ trọng xuất khẩu đạt 25 – 30% mặc dù giá xuất khẩu không cao bằng giá bán trong nước nhưng tiêu thụ ổn định về lâu dài. Hiện tại xuất khẩu chủ yếu sang Đài Loan (~50%), Thái Lan, Thổ Nhĩ Kỳ, Malaysia, Brazil. Xuất khẩu được thực hiện chủ yếu qua CTCP kinh doanh gạch ốp lát Viglacera, một phần nhỏ qua CTCP thương mại Viglacera và bên thương mại của Tổng Viglacera, riêng khách hàng Indonesia là VIT bán trực tiếp, do khách hàng yêu cầu ký trực tiếp với VIT. Khách hàng Đài Loan đặt bộ phận kiểm soát chất lượng sản phẩm tại VIT.

Tiềm năng từ nhà máy Thái Bình: Giai đoạn 2 (2 triệu m²/năm) sẽ sản xuất gạch Granite men mài, có máy in kỹ thuật số, hướng tới phân khúc gạch ốp cao cấp. Do đó, VIT sẽ có đủ phân khúc các loại gạch đáp ứng thị trường (hiện tại mới chỉ sản xuất gạch lát nền). Dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ tháng 12/2015 (chậm so với kế hoạch trước đó). Giá khí CNG mua tại Thái Bình là 9.3 USD/BTU, cao hơn so với chi phí dùng than hóa khí là 10%.

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 về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. 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. 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

