



Company Update

TCR – CTCP CN Gốm sứ Taicera (HSX)

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Lê Thị Trang
tranglt@bsc.com.vn

KQKD 2015: DTT đạt 2,063.5 tỷ (-8.62% yoy), LNST đạt 42.53 tỷ, tương đương EPS 2015 = 955 VND. Như vậy, tính đến cuối 2015, TCR đã hết lỗ lũy kế.

Ước tính DTT 2016 của TCR có thể đạt 2,019.2 tỷ, LNST 2016F = 113.2 tỷ, tương đương EPS 2016F = 2,544 VND/cp.

Quy mô sản xuất tương đối lớn: TCR hiện sở hữu dây chuyền sản xuất gạch ốp lát với CSTK 14 triệu m²/năm, thuộc nhóm DN gạch ốp lát có quy mô tương đối lớn trên thị trường. Doanh thu của TCR lớn nhất trong các DN ốp lát niêm yết, với 2,063.5 tỷ DTT trong năm 2015, tương đương ~ 12.2 triệu m² gạch.

Tiêu thụ sản phẩm tốt: 50% sản lượng được tiêu thụ trong nước thông qua 6 chi nhánh và các đại lý, cũng như phân phối cho các cao ốc, công trình xây dựng như The Garden - Hà Nội, TD Plaza Hải Phòng, Big C Đà Nẵng, Cao ốc Phú Mỹ Hưng,... Với xuất khẩu, thị trường chủ yếu của TCR là Đài Loan, Hàn Quốc, Nhật, châu Âu... Sản lượng tiêu thụ tại cả TT trong nước và nước ngoài tăng trưởng ổn định, bình quân 7.3%/năm giai đoạn 2010-2014.

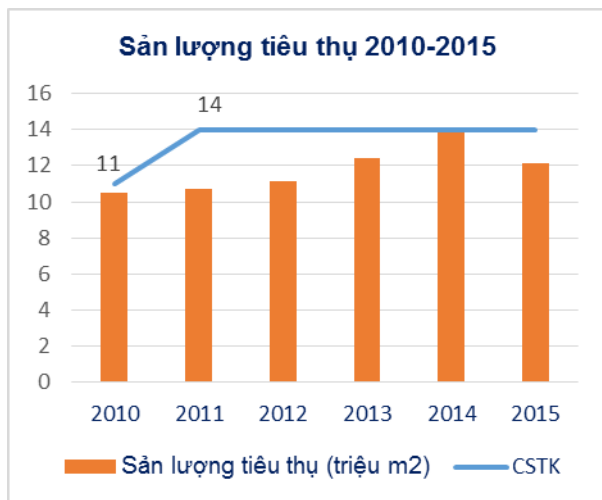
Kết quả SXKD bắt đầu cải thiện mạnh từ nửa cuối năm 2015: Trong nửa cuối 2015, DTT chỉ tăng 8.6% so với nửa đầu năm, đạt 1,088.1 tỷ. Tuy nhiên biên LNG kì này đạt 24.8% so với mức 15.1% trong nửa đầu năm, giúp LN thuần trong kì đạt 66.3 tỷ, đẩy LNST cả năm 2015 lên mức 42.7 tỷ.

Với các giả định (1) TCR có thể tiếp tục tiết kiệm chi phí và giữ mức biên LNG 24.8% trong 2016 (2) Mức sản xuất 85% CSTK, tương đương 11.9 triệu m² (3) Giá bán tương đương 2015 (4) Các chi phí khác như chi phí bán hàng, QLDN, chi phí tài chính,.. tương tự 2015; **Ước tính DTT 2016 của TCR có thể đạt 2,019.2 tỷ đ, LNST 2016F = 113.2 tỷ đ, tương đương EPS 2016F = 2,544 VND/cp.**

Với mức giá đóng cửa ngày 15/3/2016 là 8,400 VND, dự báo P/E F 2016 = 3.3x ở mức rất thấp so với P/E forward trung bình ngành (ước tính là 5.56x). Giá thị trường của TCR hiện đang chiết khấu mạnh so với giá trị sổ sách, với P/B trailing = 0.58x, P/B F = 0.5x.

Rủi ro tỷ giá: Với giá trị xuất khẩu lớn (~50% DTT, khoảng 1,000 tỷ đ trong 2015), cùng với dư nợ khoảng 25.6 triệu USD cuối 2015, TCR chịu rủi ro tỷ giá tương đối lớn. Năm 2014, TCR lỗ tỷ giá ròng là 10.2 tỷ, trong 2015 lỗ ròng 23.4 tỷ.

I. HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH CHÍNH



Sản phẩm chính của TCR là gạch ốp lát Ceramic và thạch anh, với CSTK 14 triệu m²/năm. Sản lượng tiêu thụ tăng qua các năm và đạt ~12.2 triệu m² trong 2015, tương đương 86% CSTK. Bình quân sản lượng tiêu thụ tăng 7.3%/năm giai đoạn 2010-2014, riêng 2015 ước tính giảm 13.9% so với 2014.

Phân khúc khách hàng của TCR từ bình dân đến cao cấp, với giá thành tương ứng phù hợp với đối tượng (xem bảng giá).

TCR đã kết hợp với Keraben, một hãng sản xuất gạch ốp lát của Tây Ban Nha từ 2010 để sản xuất các sản phẩm ốp lát cao cấp, với nhãn hiệu TKG và được sản xuất phân phối bởi công ty con CT TNHH Taicera Keraben.

Tiêu thụ sản phẩm:

Tỷ trọng tiêu thụ trong nước (theo sản lượng) chiếm khoảng 50% mỗi năm, hướng tới giảm xuống 45% trong thời gian tới.

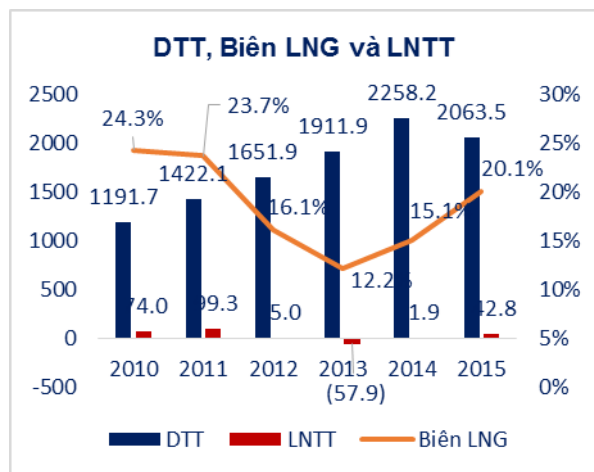
Với TT trong nước, sản phẩm phân phối chủ yếu qua 6 chi nhánh khắp cả nước và cho các công trình xây dựng như The garden - Hà Nội, TD Plaza Hải Phòng, Big C Đà Nẵng, Cao ốc Phú Mỹ Hưng,... Thị trường xuất khẩu chủ yếu của TCR là: Đài Loan, Hàn Quốc, Nhật, Úc, châu Âu...

Theo số liệu trong báo cáo, mức đóng góp trong DT, LN của thị trường trong nước tăng dần từ 47.5% trong 2012 lên 50% trong 2014, biên lợi nhuận giữa hai thị trường không có khác biệt lớn trong từng năm.

KQKD 2015: DTT đạt 2,063.5 tỷ đ (-8.62% yoy), biên LNG đạt 20.1%, tăng mạnh so với 2014 (15.1%) do chi phí nguyên liệu giảm, tỷ trọng chi phí NVL trong giá thành giảm từ 69.8% xuống 64.7%. LNTT đạt 42.8 tỷ đ (tăng 21.2 lần so với 2014), LNST đạt 42.534 tỷ đ, tương đương EPS 2015 = 955 VND. Như vậy, tính đến hết 2015, TCR đã hết lỗ lũy kế.

Kết quả KD bắt đầu cải thiện mạnh trong 2 quý cuối 2015: Mặc dù nửa cuối 2015, DTT chỉ tăng nhẹ 8.6% so với nửa đầu năm, đạt 1088.1 tỷ đ, biên LNG thời gian này đã tăng mạnh lên 24.8% so với mức 15.1% trong nửa đầu năm khiến LN thuần trong kì tăng rất

Loại	Giá thành (nghìn đ/m ²)
Ceramic	140-210
Thạch anh	140-450



manh đạt 66.3 tỷ, giúp LNST cả năm 2015 đạt mức 42.7 tỷ.

Với các giả định (1) TCR có thể tiết kiệm chi phí và giữ mức biên LNG 24.8% trong 2016, (2) Mức sản xuất 85% CSTK, tương đương 11.9 triệu m2 (3) giá bán tương đương 2015 (4) các chi phí khác vẫn cao như 2015, **dự tính DTT 2016 có thể đạt 2019.2 tỷ, LNST 2016F = 113.2 tỷ, tương đương EPS 2016F = 2,544 VND/cp.**

Bảng 1: So sánh TCR và một số doanh nghiệp cùng ngành

Doanh nghiệp	TCR	VIT	CVT	TTC	CYC	Prime Group
CSTK (triệu m2/năm)	14	6.5	15	5.5	6	75
công suất thực tế (2015)	86%	104%	73%	97%	27%	n/a
Sản phẩm	Ceramic, thạch anh	Granite lát nền và ốp tường	Granite lát nền, ceramic	Granite lát nền, Ceramic	Ceramic, Granite lát nền	Ceramic, gạch bán sứ
Giá bán (nghìn đ/m2)	140-450	220-260	100-200	90-135	110-200	150-250
Thị trường chính	Toàn quốc + Xuất khẩu	Miền Bắc và miền Trung	Toàn quốc	Miền Nam	Miền Nam	Toàn quốc, xuất khẩu

II. TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

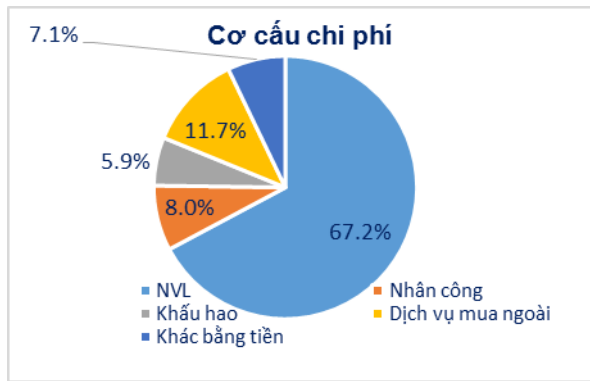
Chỉ tiêu	VIT	TTC	CVT	TCR	CYC
CSTK	6.5	5.5	15	14	6
DTT 2015	681.8	338.3	607.4	2063.5	325.8
CPBH/DTT	0.8%	4%	0.9%	9.3%	3.2%
CP QLDN/DTT	1.8%	4.1%	3.2%	6%	4.4%
Biên LNG	15.1%	14.3%	16.9%	20.1%	4.7%
Biên LNST	5.5%	5.6%	8.5%	2.1%	-9.7%

Kết quả kinh doanh:

Với công suất thiết kế tương đối lớn 14 triệu m2/năm, doanh thu của TCR ở mức cao nhất trong các DN ốp lát niê m yết. Tăng trưởng doanh thu bình quân 2010-2015 đạt 9.75%/năm.

Biên LNG của TCR cải thiện và cũng ở mức cao nhất so với các DN niê m yết là 20.1% trong 2015, tuy nhiên với các chi phí bán hàng, quản lý DN chiếm tỷ trọng rất lớn trong tổng DTT (2 chi phí này chiếm 15.3% DTT), khiến biên LNST chỉ còn 2.1%, mức rất thấp so với các DN trong ngành.

Chi phí bán hàng chủ yếu của TCR là chi phí vận chuyển (39%), chi phí xuất khẩu (27%), hoa hồng (15%) và các chi phí khác (19%). Trong chi phí QLDN, lương và chi phí công cụ dụng cụ chiếm ~50%.



CHỈ TIÊU	2012	2013	2014	2015
Khả năng thanh toán				
TT ngắn hạn	1.03	0.99	0.99	1.09
TT nhanh	0.44	0.42	0.42	0.45
TT tức thời	0.22	0.20	0.19	0.23
Cơ cấu vốn				
TSDH/ TTS	0.51	0.45	0.42	0.38
Nợ/ TTS	58.5%	63.1%	63.0%	58.1%
Nợ ngắn hạn/TTS	47.8%	55.8%	58.5%	56.9%
Nợ vay/TTS	40.7%	41.1%	40.3%	37.5%
Nợ vay DH/TTS	10.3%	6.7%	4.4%	1.1%
TSCĐ/TTS	49.9%	44.4%	40.2%	36.0%
Tồn kho/TSNH	53.0%	50.9%	47.9%	53.3%
Năng lực hoạt động				
Số ngày tồn kho	121.69	108.07	93.23	122.41
Số ngày phải thu	38.22	39.63	36.34	34.11
Số ngày phải trả	65.90	69.52	56.85	60.58
Khả năng sinh lời				
ROS	0,21	-3,05	0,08	2,07
ROE	0,52	-9,33	0,30	6,35
ROA	0.21%	-3.55%	0.12%	2.75%
EBIT/DTT	2.29	-1.35	1.52	3.55
Biên LNG	16.07	12.18	15.13	20.09
Mô hình DuPont				
TTS/VCSH	247.7%	279.1%	278.6%	238.4%
DTT/TTS	100.4%	116.4%	138.0%	133.0%
EBIT/DTT	2.0%	-1.7%	1.1%	3.4%
EBT/EBIT	15.1%	177.0%	7.5%	61.7%
NI/EBT	70.2%	100.7%	98.6%	99.8%
ROE	0.5%	-9.9%	0.3%	6.6%
CPBH/DTT	9.2%	8.9%	8.8%	9.3%
CP QLDN/DTT	4.9%	4.6%	4.4%	6.0%
Lãi vay bình quân		9.5%	9.7%	9.8%

Các chi phí bằng tiền khác và chi phí dịch vụ mua ngoài của TCR chiếm tỷ trọng khá lớn, ~17% tổng chi phí theo yếu tố, cao hơn nhiều so với mức 5-6% tổng chi phí như các DN cùng ngành.

Hưởng thuế suất ưu đãi: TCR được hưởng thuế suất TNDN 15%, tương tự CYC và thấp hơn thuế TNDN của các DN còn lại như TTC, VIT và CVT (20%).

Cơ cấu tài sản: Tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn nhưng giảm dần về 36% TTS do giá trị đầu tư tăng thêm trong năm chỉ bằng ~1/3 giá trị khấu hao.

Giá trị hàng tồn kho chiếm tỷ trọng tương đối cao trong TSNH (~53.3% trong 2015), trong đó ~65% là thành phẩm, còn lại là nguyên vật liệu và sản xuất dở dang. Số ngày tồn kho giảm từ 2012-2014 và tăng trở lại trong 2015 lên 122 ngày, tương đối cao so với DN cùng ngành.

Cơ cấu vốn: Bình quân 60% TTS được tài trợ bằng vốn nợ, trong đó nợ vay tài trợ ~40% TTS, chủ yếu là nợ ngắn hạn và nợ dài hạn đến hạn trả (chiếm 90% nợ vay).

Năng lực hoạt động: Số ngày phải thu giảm nhẹ xuống 34 ngày, số ngày phải trả giảm đến 2014 và tăng trở lại trong 2015 lên 61 ngày, ở mức trung bình so với ngành. Dòng tiền hoạt động kinh doanh dương và tăng mạnh qua các năm.

Chỉ tiêu cơ bản	VIT	TTC	CVT	TCR	CYC
Số ngày tồn kho	71	81	117.4	122.4	232
Số ngày phải thu	34.9	11.4	10.51	34.1	36.4
Số ngày phải trả	47.8	25.2	63.6	60.6	80.3

Phụ lục: GIỚI THIỆU CHUNG VỀ TCR

Giới thiệu chung

Tên công ty:	CTCP Công nghiệp Gốm sứ Taicera
Tên giao dịch:	CTCP Công nghiệp Gốm sứ Taicera
Tên viết tắt:	TAICERA
Địa chỉ:	KCN Gò Dầu – X. Phước Thái – H Long Thành, Đồng Nai
Tel:	0613841596
Fax:	0613841592
Website:	http://www.taicera.com
Vốn điều lệ:	445,421,280,000 VND
Lĩnh vực hoạt động	Sản xuất kinh doanh gạch ốp lát
Ngành nghề kinh doanh chính	Sản xuất kinh doanh gạch ốp lát

Lịch sử hình thành

Thời gian	Sự kiện
08/2005	Hoạt động dưới hình thức CTCP
12/2006	Niêm yết trên HOSE với mã TCR, vốn điều lệ 299.7 tỷ đồng
06/2007	Phát hành tăng vốn trả cổ tức, nâng VĐL lên 335.7 tỷ đồng
7/2008	Trả cổ tức bằng CP, nâng VĐL lên 355.8 tỷ đồng
5/2009	Trả cổ tức bằng CP, nâng VĐL lên 370 tỷ đồng
05/2010	Trả cổ tức bằng CP, nâng VĐL lên 384.88 tỷ đồng
5/2011	Trả cổ tức bằng CP, nâng VĐL lên 407.97 tỷ đồng
5/2012	Trả cổ tức bằng CP, nâng VĐL lên 432.5 tỷ đồng
6/2013	Trả cổ tức bằng CP, nâng VĐL lên 445 tỷ đồng

TT	Các công ty con	Tỷ lệ sở hữu
1	CT TNHH Phát triển Taicera	51%
2	CT TNHH Taicera Keraben	51%

Cơ cấu cổ đông đến 14/03/2016

TT	Cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ trọng (%)
1	Trong nước	23,210,900	52.11%
2	Nước ngoài	21,331,228	47.89%
	Tổng	44,542,128	100%

(Nguồn: TCR, BSC tổng hợp)

Cổ đông lớn đến 14/03/2016

TT	Cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ trọng (%)
1	Union Time Enterprise Limited	13,005,491	29.2%
2	Chamstar Business Corporation	7,508,108	16.86%
3	Chen Sin Siang	1,548,272	3.48%
4	Chen Cheng Jen	1,282,502	2.88%
	Total	23,344,373	52.42%

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>

