

CTCP ĐÁ ỐP LÁT CAO CẤP NHÂN TẠO VINACONEX


KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá khuyến nghị: 56.500 VNĐ/cp

Mã chứng khoán	VCS
Sàn	HNX
Ngành nghề	Vật liệu xây dựng

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Các khoản mục	2008	2009F
Doanh thu (Tỷ VND)	371	478
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	31%	29%
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	74,6	90
Tổng tài sản (Tỷ VND)	594	969
Tổng vốn chủ sở hữu (Tỷ VND)	300	407
KLCP đang lưu hành (Nghìn CP)	12.950	15.000
EPS (VND)	5.763	6.008
BVPS (VND)	23.152	26.843
ROE (%)	23,44	22,14
P/E	3,97	7,73

Nguồn: HBBS

SỐ LIỆU THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Các khoản mục	
Giá cao-thấp nhất 52 tuần (VND)	52.000-16.832
Khối lượng trung bình 30 ngày (CP)	81.857
Khối lượng trung bình 90 ngày (CP)	86.568
SL cổ phiếu đang lưu hành (Tr.CP)	15
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	726

Nguồn : Reuter, HBBS ngày 24/7/ 2009

Trong Q2'09, doanh thu và lợi nhuận của Vicostone tăng trưởng tốt. Tính chung cho H1'09, công ty mẹ đã hoàn thành 50% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm. Chúng tôi cho rằng công ty mẹ có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đã đặt ra trong năm,

Lợi nhuận hợp nhất H1'09 chịu ảnh hưởng bởi lỗ phát sinh từ công ty con Stone Việt Nam mới đi vào hoạt động. Tuy nhiên, đến cuối năm 2009, Vicostone sẽ được ghi nhận lợi nhuận từ liên doanh Style Stone (dự kiến khoảng 10,5 tỷ VNĐ) do liên doanh này chính thức đi vào hoạt động từ Q2'09 và đã bắt đầu tiêu thụ được sản phẩm.

VCS đang được giao dịch ở mức PE2009 7,7x (46.500VNĐ/CP) thấp hơn hẳn so với mức PE trung bình của ngành VLXD Việt Nam là 9,15x và của thế giới là 10,03x. Cùng với sự ổn định về doanh thu và môi trường kinh doanh có dấu hiệu cải thiện hơn, chúng tôi cho rằng VCS xứng đáng được giao dịch với mức giá 56.500VNĐ/CP, tương đương với PE là 9,4x.

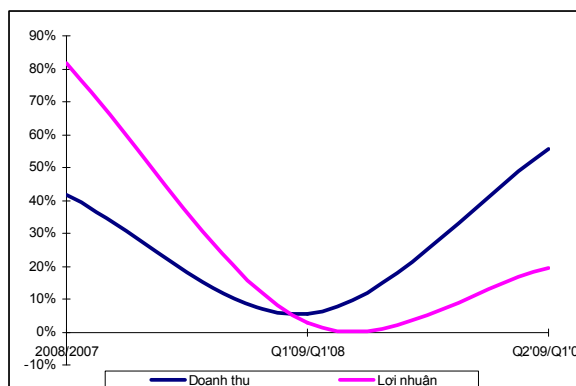
THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ Sản phẩm và dịch vụ:
 - + Sản xuất đá ốp lát nhân tạo cao cấp gốc thạch anh
 - + Kinh doanh nguyên vật liệu
 - + Dịch vụ xây dựng
- ✓ Cơ cấu cổ đông:
 - + Vinaconex: 46%
 - + Trong nước khác: 20%
 - + Nhà ĐTNN: 34%
- ✓ Thị trường chính: Châu Âu, Mỹ, Úc
- ✓ Các đối thủ cạnh tranh chính:
 - + Việt Nam: Không có
 - + Châu Á: Đối thủ duy nhất là Hanstone (Hàn Quốc)
 - + Thế giới: Ceasarstone (Israel), Silestone (Tây Ban Nha), v.v
- ✓ Kế hoạch 2009 (công ty mẹ):
 - + Doanh thu: 475 tỷ VNĐ
 - + Lợi nhuận sau thuế: 83,7 tỷ VNĐ

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt

So với Q2'08, doanh thu hợp nhất Q2'09 tăng 55,72% và lợi nhuận hợp nhất tăng 19,31% và đã có sự cải thiện rõ rệt so với tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận Q1'09/Q1'08.

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trong Q1'09 và Q2'09 thấp hơn so với tăng trưởng doanh thu do giá bán đầu ra giảm trong điều kiện kinh tế suy thoái, và các công ty con (Stone Việt Nam và Vicostone Mine) mới đi vào hoạt động từ nửa cuối năm 2008 lỗ trên 2 tỷ VNĐ trong H1'09.

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận


Nguồn: HBBS

Điều yếu hàng tồn kho đã nhẹ bớt trong Q2'09

So với đầu năm 2009, nguyên vật liệu tồn kho giảm gần 24%, thành phẩm tồn kho giảm 8,26%, trong khi doanh thu tăng cho thấy công ty đang tích cực giải phòng hàng tồn kho, giảm bớt số ngày thành phẩm và nguyên vật liệu lưu kho nhằm sử dụng vốn lưu động hiệu quả hơn.

Liên doanh Style Stone chính thức hoạt động

Liên doanh Style Stone của Vicostone với W.K Marble (Úc) - khách hàng lớn nhất của Vicostone hiện nay, trong đó Vicostone đóng góp 35% vốn điều lệ, đã chính thức đi vào hoạt động cuối Q2'09. Dự kiến năm 2009, liên doanh này sẽ đóng góp 10,5 tỷ VNĐ vào lợi nhuận trước thuế của Vicostone.

Các giai đoạn đầu tư của liên doanh Style Stone

Giai đoạn	Công suất (m ² /năm)	Thực hiện
Giai đoạn 1	850.000	2008-Q2'09
Giai đoạn 2-4	850.000 x 3	2010-2012

Nguồn: VCS, HBBS

Nỗ lực đầu tư mở rộng sản xuất đón trước nhu cầu

Với dự báo nhu cầu đá ốp lát nhân tạo sẽ vượt quá tổng công suất của các nhà sản xuất sản phẩm này, Vicostone đã có kế hoạch đầu tư tăng năng lực sản xuất với dự án nâng cấp dây chuyền sản xuất hiện tại và đầu tư dây chuyền sản xuất mới để đón đầu nhu cầu trong những năm tới khi kinh tế thế giới đã phục hồi.

Các dự án đầu tư tăng công suất sản xuất

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ VNĐ)	Công suất tăng thêm (m ² /năm)	Thực hiện
Nâng cấp dây chuyền SX hiện tại	80	125.000-150.000	H2'09
Đầu tư dây chuyền SX mới	700	700.000-800.000	Q4'09-Q4'10

Nguồn: VCS, HBBS

Dự án nâng cấp dây chuyền sản xuất hiện tại có vốn đầu tư 80 tỷ VNĐ, với mục tiêu tăng công suất sản xuất lên 25%-30% (125.000-150.000m²/năm), dự kiến thực hiện trong H2'09 và bắt đầu đóng góp doanh thu từ năm 2010.

Bên cạnh đó, từ Q4'09-Q4'10, công ty sẽ tiến hành đầu tư một dây chuyền sản xuất mới với công suất 700.000-800.000 m²/năm với tổng vốn đầu tư 700 tỷ VNĐ, trong đó vốn vay khoảng 560 tỷ VNĐ. Dự kiến, dây chuyền sản xuất mới sẽ chính thức đi vào hoạt động và sản phẩm sẽ được tiêu thụ từ năm 2011.

Do đó, doanh thu dự kiến tiếp tục tăng trưởng tốt trong các năm 2010 (trên 20%) và 2011 (xấp xỉ 60%)

**Môi trường kinh doanh
có dấu hiệu thuận lợi**

Với những diễn biến thuận lợi hơn của nền kinh tế, ngành xây dựng-đổi tượng sử dụng sản phẩm đá ốp lát nhân tạo cao cấp Vicostone- đã có những dấu hiệu khả quan trong H1'09 tại các thị trường xuất khẩu chính của công ty như Úc (Số giấy phép xây dựng nói chung và nhà tư nhân nói riêng được cấp tăng liên tiếp), Mỹ (Chỉ tiêu cho xây dựng 5 tháng đầu 2009 tăng trưởng bình quân 4,68%), châu Âu (Sản lượng ngành xây dựng EU dự báo tăng trưởng dương cuối Q2'09).

**IMF điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP
2009-2010 trước những dấu hiệu kinh tế tích cực hơn**

	2009		2010	
	Ban đầu (4/09)	Điều chỉnh (6/09)	Ban đầu (4/09)	Điều chỉnh (6/09)
Mỹ	-2,80%	-2,50%	0%	0,75%
Úc	-1,50%	-0,40%	0,60%	1,50%

Nguồn: IMF

Sự phục hồi của ngành xây dựng cũng như diễn biến tích cực hơn của nền kinh tế tại các thị trường của Vicostone là điều kiện thuận lợi để công ty tiếp tục thực hiện các hợp đồng xuất khẩu hàng đã ký kết cũng như tìm kiếm các khách hàng mới trong nửa cuối năm 2009 và những năm sau đó.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH (triệu VNĐ)	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08	Q1'09	Q2'09
Doanh thu thuần	87.405	93.284	90.117	101.764	92.681	145.265
Giá vốn hàng bán	59.973	63.209	60.347	71.406	64.829	100.307
Lợi nhuận gộp	27.432	30.075	29.770	30.358	27.852	44.958
Thu nhập hoạt động tài chính	810	2.572	5.676	4.437	1.727	1.425
Chi phí tài chính	5.039	5.538	9.121	10.677	7.231	10.321
LN thuần từ HĐ tài chính	-4.229	-2.966	-3.445	-6.240	-5.504	-8.896
Chi phí bán hàng	2.425	3.763	3.630	3.618	2.039	4.591
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2.286	2.941	3.243	4.197	3.095	6.761
LN thuần từ hoạt động SXKD	18.493	20.406	19.452	16.304	17.213	24.709
Thu nhập khác	2.247	2.906	3.141	2.794	2.550	302
Chi phí khác		0	0	6	54	20
LN khác	2.247	2.906	3.141	2.789	2.496	282
Lãi/lỗ từ cty liên kết/LD						
Tổng LN trước thuế	20.740	23.311	22.593	19.093	19.709	24.981
Thuế TNDN		4.405	2.259	1.530	2.025	1.679
Thu nhập sau thuế	20.740	18.906	20.333	17.563	17.684	23.302
Phần hùn thiểu số					-363	-745
Thu nhập ròng	20.740	18.906	20.333	17.563	18.047	22.557

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VNĐ)	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08	Q1'09	Q2'09
TÀI SẢN						
Tài sản ngắn hạn	249.555	355.419	369.669	357.299	350.692	377.827
Tiền và các khoản tương đương tiền	22.308	13.879	4.700	6.779	102.187	118.831
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	10.000	117.989	119.400	70.579	580	580
Các khoản phải thu ngắn hạn	50.389	39.319	47.397	94.390	62.339	97.019
Hàng tồn kho	155.164	173.256	192.806	182.992	179.630	156.924
Tài sản ngắn hạn khác	11.693	10.976	5.366	2.560	5.956	4.472
Tài sản dài hạn	224.756	229.546	232.989	227.553	254.554	243.490
Các khoản phải thu dài hạn					127	127
Tài sản cố định	188.262	180.265	170.547	163.787	189.221	172.793
TSCĐ hữu hình	182.599	174.246	163.706	160.189	178.620	181.467
TSCĐ vô hình	161	150	138	127	137	141
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	5.502	5.869	6.702	3.471	10.464	1.185
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	35.000	46.374	59.787	59.867	38.875	33.869
Tài sản dài hạn khác	1.494	2.908	2.655	3.898	26.330	26.701
TỔNG TÀI SẢN	474.311	584.965	602.658	584.852	605.246	621.317
NGUỒN VỐN						
Nợ phải trả	270.812	289.432	290.233	257.521	260.269	260.271
Nợ ngắn hạn	201.821	120.445	121.253	118.360	117.998	117.914
Nợ dài hạn	68.991	168.986	168.980	139.160	142.271	142.357
Vốn chủ sở hữu	203.499	295.534	312.425	327.331	317.457	333.613
Vốn chủ sở hữu	201.252	274.253	292.530	295.351	285.815	332.585
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	100.000	129.500	129.500	129.500	129.500	150.000
Thặng dư vốn cổ phần	41.000	100.249	100.250	99.743	99.743	79.248
Chênh lệch tỷ giá hối đoái					-1.125	-1.125
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	60.252	44.504	62.780	66.108	57.696	60.060
Các quỹ	2.247	21.280	19.895	31.980	31.642	45.430
Lợi ích của cổ đông thiểu số					27.520	27.433
TỔNG NGUỒN VỐN	474.311	584.965	602.658	584.852	605.246	621.317

PHÒNG PHÂN TÍCH**Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: diepdh@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: mainth@hbbs.com.vn**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: lampt@hbbs.com.vn**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: hangdtt@hbbs.com.vn**Vũ Thị Quỳnh Trang**

Số máy lẻ: 140

Email: trangvtq@hbbs.com.vn**Đặng Thị Mỹ Phương**

Số máy lẻ: 132

Email: phuongdtm@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Ngọc Lan**

Số máy lẻ: 130

Email: lanntn@hbbs.com.vn**Trần Đỗ Quyên**

Số máy lẻ: 146

Email: guyentd@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Ngọc Huyền**

Số máy lẻ: 131

Email: huyenntn@hbbs.com.vn**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.