

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐÁ ỐP LÁT CAO CẤP VINACONEX (Mã CK: VCS - HASTC)

Thông tin chung

Tên tiếng Anh: Vinaconex Advanced Compound Stone Jsc.

Tên viết tắt: VICOSTONE

Ngày niêm yết: 17/12/2007

Giá chào sàn: 95.300 VND/CP

Vốn cấp: 129.500.000.000 VND

Số lượng cổ phiếu niêm yết: 12.950.000 CP

Địa chỉ: KCN B.C. Phú Cát, xã Th. Hoà, huyện

Th. Th. t, tỉnh Hà Tây

Website: www.vicostone.com

th bi n ng giá



(Ngu n: WSS)

Các chỉ tiêu cơ bản

Ngành	Công nghiệp
Tỷ trọng vốn hóa thị trường	6,48%
Số nhà đầu tư ngoài	11,81
Vốn hóa thị trường	339,29 t
Giá cao nhất 52 tuần	84.500
Giá thấp nhất 52 tuần	18.900
Bình quân giá 52 tuần	65.600
P/E (ngày 3/12/2008)	11,48
P/B (ngày 3/12/2008)	1,76
Cổ tức (VND)	2.000

(Ngu n: HASTC, WSS)

Kết quả kinh doanh và kết quả hoạt động trong năm 2008

Chỉ tiêu	2006	2007	3Q/2008	2008 (KH)
Vốn đầu tư	30.000	100.000	129.500	150.000
D. thu thu nhập	199.724	260.070	270.807	356.959
LN trước thuế	5.622	41.149	66.644	77.695
LN sau thuế	5.622	41.149	59.979	69.926

(Ngu n: BCTC kiểm toán, Ngh. quy. t. DHCD 2008; VT: triệu VND)

Tài sản và nguồn vốn năm 2006 và Quý III/2008

Chỉ tiêu	2006 (*)	2007 (*)	QIII/2008 (^)
Tổng tài sản	383.643	471.624	602.658
Tài sản ngắn hạn	154.961	236.578	369.669
Tài sản dài hạn	228.682	235.046	232.989
Tổng nguồn vốn	383.643	471.624	602.658
Nợ phải trả	119.254	219.924	290.233
Vốn chủ sở hữu	35.211	182.335	312.425

(Ngu n: *: số liệu kiểm toán; ^: số liệu chưa kiểm toán; VT: triệu VND)

Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài

Chỉ tiêu	T. ngày 17/12/2007	T. ngày 4/11/2008
Khoảng giao dịch		
Mua (cổ phiếu)		212.600
Bán (cổ phiếu)		23.100
Chênh lệch (Mua - Bán)		189.500
Giá trị giao dịch		
Mua (triệu VND)		8.766.600
Bán (triệu VND)		994.810
Chênh lệch (Mua - Bán)		7.771.790

(Ngu n: TT GDCK HN)

Khuyến nghị đầu tư

Tính thanh khoản của VCS vẫn còn hạn chế; tuy nhiên, sự gia tăng giá của hai bên mua bán đã ra thị trường là một tín hiệu tích cực cho cổ phiếu này trong ngắn hạn. Bên cạnh đó, diễn biến của chỉ số Ha-Index cũng có tác động không nhỏ đến giá của VCS.

Mối liên hệ

Phòng Nghiên cứu - Phân tích:

212 Trần Quang Khải (1 Lê Ph. ng Hi. u)

Qu. n Hoàn Kiếm, Hà N. i, Vi. t Nam

Tel: 84.4.8248686 (Ext: 214 - 216)

Fax: 84.4.9367082

Website: www.wss.com.vn

Email: ppt@wss.com.vn



L ch s phát tri n

- Ngày 19/12/2002, Nhà máy á p lát cao c p VINACONEX - ti n thân c a Công ty c ph n á p lát cao c p VINACONEX c thành l p theo Quy t nh s 1719Q /VC - TCL c a Ch t ch H QT T ng công ty Xu t nh p kh u xây d ng Vi t Nam th c hi n ut đ án: dây chuy n s n xu t á p lát cao c p nhân t o s d ng ch t k t đính h u c (Bretonstone) và dây chuy n á p lát cao c p nhân t o s d ng ch t k t đính xi m ng (Terastone)
- Tháng 9/2003, Nhà máy á p lát cao c p VINACONEX chính th c c khánh thành, a 02 dây chuy n s n xu t á p lát nhân t o cao c p i vào ho t ng, cung c p s n ph m cho các công trình xây d ng trong n c.
- Ngày 1/9/2004, lô hàng xu t kh u u tiên r i nhà máy sang Úc, ánh d u th i k t ng tr ng xu t kh u liên t c cho n ngày hôm nay.
- Ngày 17/12/2004, B tr ng B xây d ng ký Quy t nh s 2015/Q – BXD chuy n Nhà máy á p lát cao c p VINACONEX thu c T ng công ty Xu t nh p kh u và xây d ng Vi t Nam thành Công ty c ph n á p lát cao c p VINACONEX.
- Ngày 2/6/2005, Công ty chính th c i vào ho t ng theo hình th c công ty c ph n theo Gi y ch ng nh n KKD s 0303000293 do S K ho ch và ut tnh Hà Tây c p, v n i u l ng ký là 30 t ng, trong ó T ng công ty VINACONEX gi 60%.
- Ngày 14/3/2007, H C th ng niên n m 2007 c a Công ty ã quy t nh t ng v n i u l t 30 t ng lên 100 t ng, trong ó c ông l n nh t là T ng công ty VINACONEX chi m 51%.

Ngành ngh kinh doanh chính

- S n xu t, kinh doanh các lo i v t li u xây d ng;
- Khai thác, ch bi n các lo i khoáng s n;
- Kinh doanh d ch v v n t i hàng hoá;
- Thi công xây l p các công trình dân d ng, công nghi p, trang trí n i, ngo i th t;
- Kinh doanh xu t nh p kh u v t t , máy móc, thi t b , ph tùng, t li u s n xu t, t li u tiêu dùng, nguyên ph li u s n xu t, tiêu dùng;
- i lý.

V th công ty

- VICOSTONE là công ty duy nh t t i Vi t Nam và là m t trong hai nhà máy duy nh t t i châu Á s n xu t các dòng s n ph m á p lát cao c p nhân t o. Hi n t i trên th gi i có kho ng trên 40 nhà máy ho t ng trong cùng l nh v c v i VICOSTONE v i kinh nghi m ho t ng 30 – 40 n m. Là m t công ty m i thành l p, VICOSTONE s g p ph i s c nh tranh v i các nhà máy này. T khi thành l p n nay, v i chi n l c kinh doanh c a mình VICOSTONE ã t ng b c n m b t, làm ch công ngh và chi m l nh th tr ng.
- Công ty ã kh ng nh c uy tín và th ng hi u trên th tr ng trong n c và th gi i. S n ph m c a Công ty ang c các th tr ng khó tính nh : Tây Ban Nha, Anh, M , Úc ... ch p nh n.

S n ph m và th tr ng tiêu th

- C ba dòng s n ph m á p lát nhân t o (Bretonstone, Terastone và Hi-tech Stone) c a VICOSTONE c s n xu t

trên các dây truy n công ngh tiên ti n, hi n i, t ng hoá, mang nhi u tính n ng v t tr i so v i á t nhiên nh : có ch c ch n tuy t i, màu s c a d ng c áo, không th m n c và b n cao. V i các kích th c khuôn khác nhau, màu s c theo ý mu n, các s n ph m này là lo i nguyên v t li u lý t ng cho công nghi p xây d ng, công nghi p trang trí, c bi t kh n ng thi công d dàng v i ph m vi ng d ng r ng rãi.

- Th tr ng: s n ph m c a Công ty ã c xu t kh u t i trên 30 qu c gia 5 Châu l c trên Th gi i, trong ó có nh ng th tr ng l n nh Úc, M , EU . Kim ng ch xu t kh u t trung bình 1,3 – 1,5 tri u USD/tháng. S l ng các n hàng g p hai l n công su t s n xu t do ó s n ph m s n xu t ra không bán, ây c ng chính là c s Công ty liên doanh v i i tác n c ngoài thành l p Công ty liên doanh ut xây d ng nhà máy s n xu t á nhân t o cao c p.

Nghiên c u và phát tri n

- T m t vài m u c b n ban u, hi n nay Công ty có trên 100 m u s n ph m khác nhau ã c a vào s n xu t hàng lo t ho c ã c th nghi m thành công trên dây chuy n. Bên c nh ó, hàng tr m s n ph m khác c ng ang c phát tri n trong phòng thí nghi m và s c s n xu t th nghi m trên dây chuy n trong th i gian t i. Công ty ã xây d ng thành công bí quy t công ngh c a riêng mình phù h p v i i u ki n khí h u t i Vi t Nam, m b o s n xu t các s n ph m t ch t l ng qu c t , th hi n tính t v th m m , hàm l ng trí tu cao v công ngh .

Chi n l c phát tri n

- Phát tri n Công ty VICOSTONE theo mô hình công ty m - con, l y l nh v c SXCN làm n n t ng lâu dài, v t li u m i cao c p trong xây d ng là m i nh n, kinh doanh khai khoáng và b t ng s n là các l nh v c h tr cung c u và òn b y tài chính ph c v cho vi c phát tri n m r ng l nh v c SXCN
- Th c hi n chi n l c trên, trong n m 2008 và nh ng n m t i Công ty VICOSTONE đ ki n t p trung th c hi n các đ án ut tr ng i m sau:
 - Góp v n chi ph i thành l p công ty khai thác khoáng s n t i Vi t Nam ch ng ngu n nguyên v t li u cho s n xu t, gi m giá thành.
 - th i i m thích h p s ut phát tri n h t ng ô th và khu công nghi p, kinh doanh b t ng s n
 - Liên doanh v i i tác n c ngoài th c hi n đ án ut xây d ng nhà máy s n xu t á nhân t o b ng v t li u siêu nh v i t ng m c ut đ ki n trên 20 tri u USD.
 - Liên doanh ut n c ngoài khai thác các lo i nguyên li u, cung c p cho các nhà máy c a VICOSTONE và các công ty con, các công ty thành viên liên k t.
 - M r ng ngành ngh kinh doanh khác trong i u ki n cho phép phù h p v i chi n l c dài h n c a Công ty.

Khoạch toán**- Dự án liên doanh:**

- Ngày 27/9/2007, Công ty đã ký Hợp đồng liên doanh với W.K Marble & Granite (Úc) thành lập Công ty liên doanh để xây dựng nhà máy sản xuất đá nhân tạo với tổng mức đầu tư giai đoạn 1 cho 1 dây chuyền là 56 triệu USD (trong đó tổng góp vốn của Vicostone là 35%, WK là 65%) thực hiện trong năm 2007-2008, dự kiến bắt đầu đi vào hoạt động quý IV/2008.
- Giai đoạn 2009- 2011 sẽ đầu tư 3 dây chuyền tiếp theo (do Công ty liên doanh thực hiện) nâng tổng mức đầu tư của 4 dây chuyền lên trên 220 triệu USD.
- Góp vốn sáng lập Công ty cổ phần chế tác đá Việt Nam (Stone Vietnam) với tổng mức đầu tư dự án xây dựng nhà máy chế tác đá trang trí nội thất là 9 triệu USD, dự kiến đi vào hoạt động vào quý I/2008.

Khoạch toán kinh doanh 2008 – 2009:

Chỉ tiêu	2008	2009
Doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh	356.959	386.400
Lợi nhuận trước thuế	77.695	130.975
Lợi nhuận sau thuế	69.926	120.938
Vốn đầu tư	150.000	150.000
Tỷ lệ cổ phần	20%	20%



Nhân tố luật pháp và chính trị

- Tình hình chính trị ổn định, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty
- Vì có Việt Nam gia nhập WTO đã mở ra cho các doanh nghiệp trong nước cơ hội tham gia vào nền kinh tế toàn cầu, các biệt là trong lĩnh vực xuất nhập khẩu công nghệ trao đổi chuyên giao công nghệ. Sự hợp tác giữa các doanh nghiệp trong và ngoài nước sẽ giúp cho các bên mở rộng thị phần và thành lập các công ty liên doanh với quy mô vốn lớn nhằm nâng cao vị thế công nghệ hiện đại khu vực kinh doanh và vị thế doanh nghiệp.
- Với các thủ tục pháp lý của Công ty các chủ yếu xuất khẩu ra thị trường nước ngoài thì hiện nay vẫn tuân thủ pháp luật (các biệt là các quy định về xuất nhập khẩu) của hoàn chỉnh, ổn định và chính xác

Nhân tố kinh tế

- Trong thời gian qua, giá dầu thô trên thị trường thế giới không ngừng biến động đã có ảnh hưởng đáng kể đến giá nguyên vật liệu nhập khẩu của Công ty trong thời kỳ hiện nay không ngừng biến động như nước của Công ty. Tuy nhiên, do tốc độ tăng trưởng tiêu thụ ổn định, có uy tín, bên cạnh đó có chính sách hợp lý, Công ty luôn nỗ lực giảm giá nguyên vật liệu nhập khẩu có chất lượng yêu cầu và giá cả cạnh tranh nhất. Trong thời kỳ, chính sách thị trường linh hoạt, phù hợp có thể hạn chế ảnh hưởng của biến động giá dầu vào.
- Trong những năm tới, Công ty sẽ tiếp tục khai thác tiềm năng nguyên vật liệu trong nước, hợp tác xây dựng và các nhà máy khai thác, chế biến thành phẩm ngay tại mỏ có thể giảm chi phí nguyên vật liệu đầu vào, giảm chi phí vận chuyển.

Nhân tố xã hội

- Thị trường áp dụng cao cấp nhân tố thị trường ngày càng phát triển mạnh mẽ. Trên thị trường, nguồn cung các sản phẩm áp dụng nhân tố vận chuyển trên thị trường thế giới. Trong khi đó, nguồn nguyên liệu là dầu mỏ và chi phí khai thác nguyên liệu ngày càng tăng cao, vì vậy xu hướng các sản phẩm áp dụng nhân tố thay thế cho nguyên liệu trên thị trường, các biệt là trong các ngành dệt may, giấy, lát sàn, bàn ghế, bàn ghế trong buồng tắm là rất rõ. Bởi nhân tố có nhiều ưu việt như: tính thẩm mỹ cao, thoải mái yêu cầu vệ sinh, an toàn và các lợi ích khác, có thể ứng dụng vào các công trình xây dựng, sản xuất nội thất, gia dụng...

- Riêng tại Việt Nam, ngày càng có rất nhiều công trình xây dựng, các biệt là các khu đô thị mới, các tòa nhà cao tầng, khu vực hạ tầng cao cấp... được triển khai. Các sản phẩm của công ty dần ngày càng được nâng cao, nên nhu cầu về sản phẩm áp dụng cao cấp ngày càng tăng. Có thể nói đây là một thị trường đầy tiềm năng.

Nhân tố công nghệ

- Các dòng sản phẩm áp dụng nhân tố của VICOSTONE được sản xuất trên các dây chuyền công nghệ tiên tiến, hiện đại, tự động hóa, sản xuất công nghệ vật liệu mới, cung cấp cho người sử dụng những sản phẩm chắc chắn, mang nhiều tính năng vượt trội so với vật liệu truyền thống, đáp ứng các yêu cầu kỹ thuật của các nhà thầu công trình, tiết kiệm chi phí thi công và vận chuyển, dễ dàng lắp đặt và tháo dỡ. Mặt khác, nhân tố của khách hàng. Mặt khác, sản phẩm của Vicostone là những sản phẩm khó, đòi hỏi trình độ cao nên hiện nay trên thị trường có rất ít nhà máy sản xuất.

R i o kinh t

- Th tr ng kinh doanh và cung c p v t li u xây d ng là m t th tr ng nh y c m v i các đi n bi n c a n n kinh t . N n kinh t phát tri n và n nh luôn i ôi v i các kho n u t l n vào h t ng c s , chính i u này ã làm cho l nh v c cung c p v t li u xây d ng tr thành m t th tr ng h p d n i v i nhi u doanh nghi p tham gia. Ch c ch n các doanh nghi p này s t n d ng c l i th v công ngh hi n i c ng nh kh n ng ng d ng k thu t t i n ti n trong s n xu t cho ra i các s n ph m có ch t l ng. Nh ng y u t trên làm cho tính c nh tranh trong l nh v c s n xu t kinh doanh c a công ty ngày càng t ng và m i ngày m t kh c l i t h n.

R i o v lu t pháp

- VICOSTONE là công ty c ph n ho t ng theo Lu t doanh nghi p, b t c s thay i nào v pháp lu t và môi tr ng pháp lý u có tác ng n ho t ng s n xu t kinh doanh c a Công ty. Trong nh ng n m qua, Vi t Nam ã c g ng xây d ng và ã hình thành nên m t môi tr ng pháp lý c ánh giá là khá c i m . Tuy nhiên, h th ng v n b n quy ph m pháp lu t c a Vi t Nam ch a th c s hoàn ch nh, n nh và ch t ch (c bi t là các quy nh v xu t nh p kh u) s có ít nhi u tác ng không tích c c n hi u qu ho t ng c a Công ty.

R i o ho t ng

- Công ty chuyên s n xu t á p lát nhân t o cao c p là m t ngành có công ngh cao t i Vi t Nam nói riêng và trên th gi i nói chung, òi h i ph i tuân th m t quy trình s n xu t r t ch t ch , t m , khoa h c và chính xác cao. Vì v y, m t s thay i nh , m t s sai l ch không áng có so v i quy trình s n xu t ã ra c ng có th nh h ng n ch t l ng s n ph m, doanh thu c ng nh uy tín c a Công ty.
- M t khác, hi n nay ngu n nguyên v t li u ph c v s n xu t ch y u c nh p kh u, tính ch ng trong k ho ch s n xu t c a Công ty ph thu c vào nhà cung c p n c ngoài. kh c ph c i u này, nh h ng c a Công ty trong th i gian t i là t ng t l s n ph m s d ng cát Silic, là ngu n v t li u r t s n có t i khu v c mi n trung.

R i o th tr ng

- Hi n t i, VICOSTONE là doanh nghi p duy nh t c a Vi t Nam s n xu t dòng s n ph m á p lát cao c p nhân t o s d ng ch t k t dính h u c và xi m ng. S n ph m c a Công ty ch y u c xu t kh u sang các n c khác nh Úc, M , EU ... Do ó, Công ty s ph i i m t v i s c nh tranh quy t l i t c a các nhà máy khác trên th gi i cùng s n xu t lo i s n ph m t ng t và có kinh nghi m trong l nh v c này. Tuy nhiên, do ã xây d ng cho mình c bí quy t công ngh riêng c ng nh chi n l c s n xu t kinh doanh phù h p, cùng v i v i c t i m n ng th tr ng á p lát nhân t o cao c p trên th gi i c ánh giá là r t l n, Công ty tin t ng s n ph m c a mình s có v trí nh t nh trên th tr ng th gi i.

R i o t giá

- Hi n nay, ngu n nguyên v t li u ph c v s n xu t c a Công ty ch y u c nh p kh u; trên 90% s n ph m c a Công ty c xu t kh u, các giao d ch trên u c thanh toán b ng ngo i t , vì v y, nh ng bi n ng v t giá c a các ng ngo i t so v i ng Vi t Nam tuy có nh h ng tr c ti p n hi u qu ho t ng s n xu t kinh doanh c a Công ty nh ng các r i o v bi n ng t giá có th c bù tr l n nhau gi a nh p nguyên v t li u và xu t kh u thành ph m.

R i o khác

- M t s r i o mang tính b t kh kháng nh ng t, h n hán, bão l t, chi n tranh hay d ch b nh hi m nghèo v.v....., tuy kh n ng x y ra không l n, nh ng n u có thì s có nh h ng và tác ng nh t nh n tình hình s n xu t kinh doanh c a Công ty.

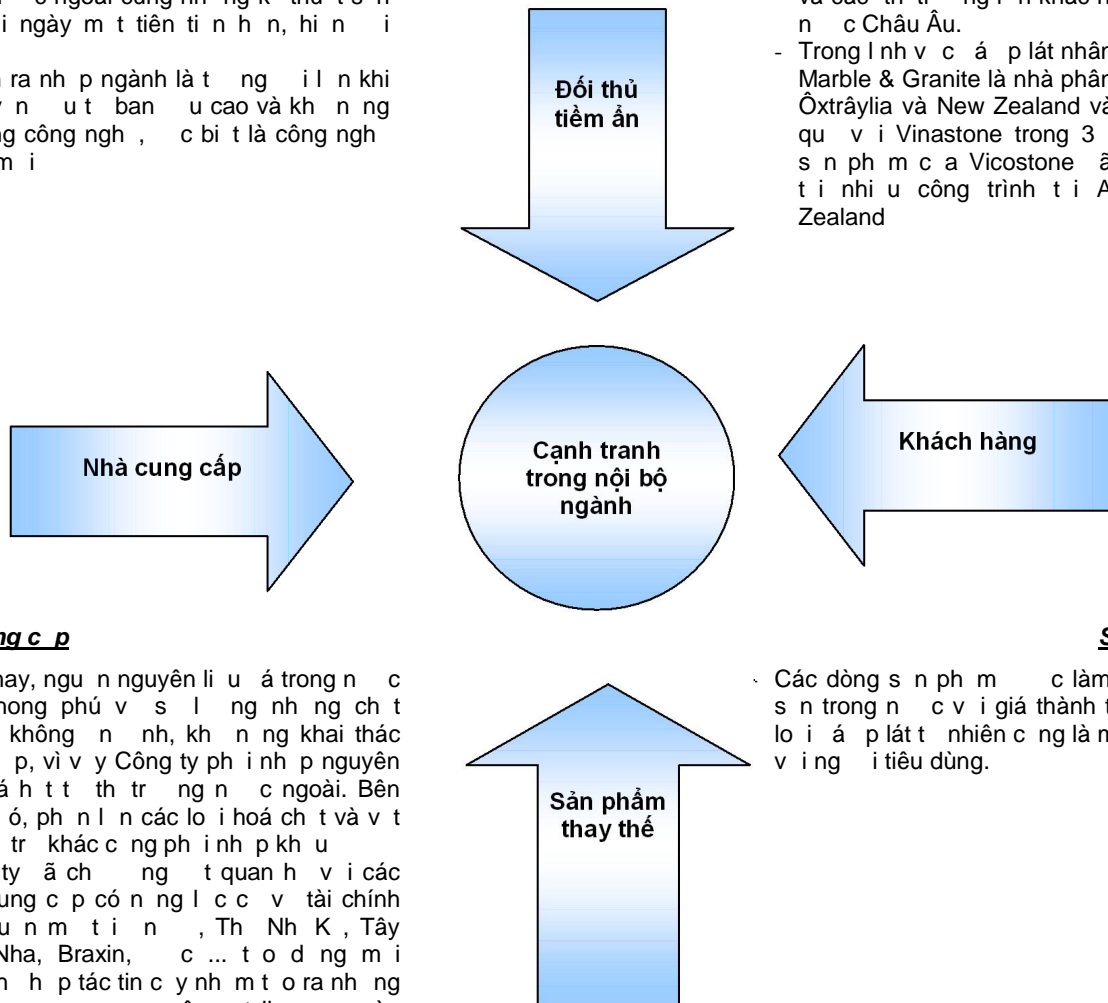


Đối thủ tiềm ẩn

- Lĩnh vực cung cấp vật liệu xây dựng trở thành một thị trường hấp dẫn thu hút nhiều doanh nghiệp tham gia. Vì vậy, trong tương lai không xa, chắc chắn sẽ xuất hiện thêm không ít những doanh nghiệp mới thành lập đáng chú ý là những doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài cùng những kỹ thuật sản xuất mới ngày một tiên tiến hơn, hiện đại hơn....
- Rào cản ra nhập ngành là tương đối thấp khi đòi hỏi vốn đầu tư ban đầu cao và khi năng lực công nghệ, công bố là công nghệ vật liệu mới.

Khách hàng

- Hiện tại, trên 90% sản phẩm của Công ty được xuất khẩu ra nước ngoài và có mặt tại trên 30 nước trên thế giới. Thị trường tiêu thụ sản phẩm của Công ty ngày càng mở rộng, nhất là Công ty đã bắt đầu tiếp cận với thị trường M là thị trường có nhu cầu tiềm năng và các thị trường khác như: Úc, Ý và các nước Châu Âu.
- Trong lĩnh vực đá lát nhân tạo cao cấp, WK Marble & Granite là nhà phân phối có uy tín tại Úc và New Zealand và đã hợp tác hiệu quả với Vinastone trong 3 năm qua khi các sản phẩm của Vicostone đã được công nhận tại nhiều công trình tại Australia và New Zealand.



Nhà cung cấp

- Hiện nay, nguồn nguyên liệu đá trong nước tuy phong phú về số lượng nhưng chất lượng không đồng đều, khi cần khai thác còn thấp, vì vậy Công ty phải nhập nguyên liệu đá từ thị trường nước ngoài. Bên cạnh đó, phần lớn các loại đá hoá chất và vật liệu phi kim loại khác nhau.
- Công ty đã chọn quan hệ với các nhà cung cấp có năng lực về tài chính và nguồn nhân lực, Thị trường K, Tây Ban Nha, Braxin, ... để đảm bảo mối quan hệ hợp tác tin cậy nhằm tạo ra những nguồn cung nguyên vật liệu đầu vào đồng đều, đảm bảo chất lượng và giá cả cạnh tranh nhất. Công ty cũng hướng tới chú trọng vào việc phát triển các sản phẩm sản phẩm đá Silic là nguồn nguyên liệu sản xuất có tại Việt Nam, sản xuất những sản phẩm có giá trị gia tăng cao từ nguyên liệu đầu vào. Hiện nay, sản phẩm sản phẩm đá nguyên liệu trong nước chỉ chiếm 40% trong các sản phẩm của Công ty.

Sản phẩm thay thế

- Các dòng sản phẩm làm từ nguyên liệu có sẵn trong nước về giá thành thấp hơn hoặc các loại đá lát tự nhiên có giá trị thẩm mỹ và tính năng vượt trội.

Cạnh tranh nội bộ ngành

- VICOSTONE là công ty duy nhất tại Việt Nam và là một trong hai nhà máy duy nhất tại châu Á sản xuất các dòng sản phẩm đá lát cao cấp nhân tạo. Hiện tại trên thị trường có khoảng trên 40 nhà máy hoạt động trong cùng lĩnh vực với VICOSTONE với kinh nghiệm hoạt động 30 – 40 năm. Là một công ty mới thành lập, VICOSTONE sẽ gặp phải sự cạnh tranh với các nhà máy này.

Thông tin phi tài chính

Các chủ sở hữu

Công ty	Tỷ lệ (%)
Vingroup và các công ty con	64,37
VSH và các công ty con cá nhân	30,58
VSH và các công ty con ngoài	5,05
Tổng cộng	100,00

Các công ty pháp nhân

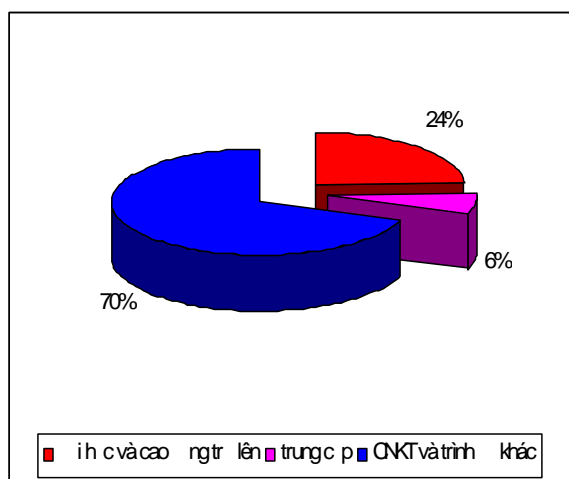
Công ty	Tỷ lệ (%)
Tổng công ty VINACONEX	51
CTCP Xây dựng số 1 (VINACONEX 1)	2,8
CTCP Xây dựng số 2 (VINACONEX 2)	1,4
CTCP Xây dựng số 15 (VINACONEX 15)	2,8
CTCP Tập đoàn xuất khẩu IPA	5
Vietnam Holding Ltd	5
Tổng cộng	68

Ban Tổng giám đốc

Huỳnh Xuân N.	Tổng Giám đốc
Lưu Công An	Phó Tổng Giám đốc
Phạm Trí Dũng	Phó Tổng Giám đốc
Nguyễn Hữu Chí	Phó Tổng Giám đốc
Phùng Văn Toàn	Phó Tổng Giám đốc

(Nguồn: Báo cáo Thuyết minh năm 2007)

Nhân lực



Bối cảnh lãnh đạo

Thành viên HĐQT và Ban Tổng Giám đốc đang phụ trách VCS là những lãnh đạo tâm huyết, có trình độ chuyên môn và kinh nghiệm quản lý. Do đó, HĐQT và Ban Tổng Giám đốc đã có những đóng góp tích cực cho công ty, trên cơ sở đó có thể đưa ra những quyết định hợp lý và đúng đắn nhằm phát triển VCS trong tương lai.

Nhân lực

Tính đến ngày 29/02/2008 tổng số lao động của Công ty VICOSTONE là: 342 người. Là một doanh nghiệp chuyên về sản xuất kinh doanh nguyên vật liệu xây dựng nên cơ cấu lao động của Công ty nghiêng về lao động trí tuệ. Trong đó, 70% là nhân lực có trình độ đại học và cao hơn, 24% là lao động có trình độ trung cấp, 6% là lao động trung cấp, lao động do Công ty tuyển dụng; khoảng 6%. Xác định con người là yếu tố quyết định sự phát triển bền vững của Công ty, nên công tác nhân sự luôn được Công ty quan tâm chú trọng, trong đó: chú trọng xây dựng và thực hiện chính sách đào tạo liên tục về chuyên môn, tay nghề và quản lý thông qua đào tạo liên ngành, kỹ năng, đào tạo luân chuyển (cả chuyên môn và quản lý), ngoại ngữ và các kỹ năng bán hàng cho đội ngũ kinh doanh.



Phân tích khái quát tình hình tài chính: Tổng tài sản của VCS có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2006 – 2007. Số tài sản quy mô tài sản là chủ yếu tài sản hữu hình và một phần tài sản dài hạn.

Huht các khoản nợ trong tài sản hữu hình có sự gia tăng mạnh mẽ có: nợ tài chính hữu hình, tín dụng và các khoản nợ ngắn hạn, hàng tồn kho và tài sản hữu hình khác. Năm 2006, tài sản hữu hình của Công ty là 154,961 tỷ đồng, năm 2007 là 236,578 tỷ đồng, tăng thêm 81,617 tỷ đồng tăng 52,66% so với năm 2006. Nguyên nhân tài sản hữu hình tăng nhanh chóng là do sự tăng tỷ lệ của hàng tồn kho trong năm 2007 (tăng 54,01% so với năm 2006) cùng với khoản nợ tín dụng tăng (tăng 565%).

Cấu trúc tài sản năm 2006 đã có sự thay đổi đáng kể so với năm 2007 khi tỷ lệ tài sản hữu hình chỉ 40,39% trong năm 2006 nhưng đã có xu hướng khá cân bằng giữa tài sản hữu hình và dài hạn trong năm 2007 là: 50,16%.

Tài sản dài hạn của VCS tăng trong năm 2006-2007, Công ty có nhu cầu tăng trong nợ tài sản (thông tin chi tiết trong bảng nh: 84,43% năm 2007) nhằm tăng công suất, nâng cao năng lực và mở rộng sản xuất nhà máy hiện tại bao gồm các hạng mục như: bổ sung dây chuyền mài bóng, mở rộng kho chứa vật tư, thành phẩm, xây dựng xưởng cắt... đã có Công ty thực hiện với tổng mức đầu tư 8 triệu USD trong năm 2007 và sẽ hoàn thành vào Quý I/2008. Từ quý 4 năm 2011 trở đi, dây chuyền máy móc thì về chính của Công ty sản xuất hao (chính sách khấu hao dây chuyền máy móc thì về chính hiện tại là khấu hao trong thời hạn 6 năm, máy móc mua vào sản xuất năm 2005), khoản chi phí khấu hao hàng năm của Công ty sẽ giảm đáng kể. Ngoài ra, Công ty còn tham gia góp vốn vào Công ty liên doanh Style Stone để thành lập trong dự án hợp tác giữa Vicostone và các tác nhân ngoài là Công ty W.K Marble & Granite (Úc) với vốn góp là 35 tỷ đồng, tăng 35% vốn đầu tư.

Phân tích biến động của nguồn vốn: Tổng nguồn vốn của VCS giai đoạn 2005 - 2007 có sự tăng trưởng đáng chú ý trong cấu trúc tài sản. Nhìn chung có một số điểm đáng chú ý trong cấu trúc nguồn vốn của VCS, đó là tỷ lệ nợ dài hạn đã giảm đáng kể trong hai năm 2006 và 2007, tổng nợ là sự tăng lên về tỷ lệ nợ ngắn hạn và vốn chủ sở hữu. Do vậy, các khoản vay ngân hàng, chi phí lãi vay của Công ty (hàng năm hiện nay là khoảng 30 tỷ đồng) không như năm trước mà từ năm 2010, Công ty có thu nhập từ lãi tín dụng, điều kiện năm 2010 lãi tín dụng là 6,6 tỷ đồng, năm 2011 là 19 tỷ và nhìn chung năm tiếp theo sẽ lãi này sẽ tăng lên nữa.

Nguồn vốn chủ sở hữu của VCS chủ yếu hình thành từ hai nguồn là vốn góp của chủ nhân và các khoản lợi nhuận giữ lại. Giai đoạn 2005 – 2007, Công ty đã thông qua 2 lần tăng vốn liên tục nhằm đáp ứng nhu cầu mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, tăng tính chính xác tài chính, khi nào cho vốn chủ sở hữu tăng mạnh. Tỷ trọng nguồn vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản năm 2006 cao, chỉ là 84,8%; 77% cho các năm 2006, 2007. Ngày 22/02/2008, Ủy ban chấp hành khoán nhà của Công ty ký quyết định chào bán 296/UBCK - GCN tăng vốn 100 tỷ đồng lên 150 tỷ đồng. Việc phát hành này đã được thực hiện và điều kiện sẽ kết thúc trong tháng 04/2008. Số liệu này cho thấy VCS có sự chuyển biến trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, tăng tính chính xác tài chính, giảm áp lực chi phí lãi vay.

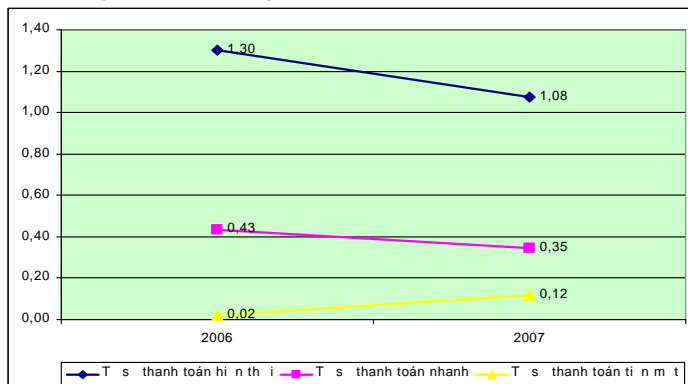
Phân tích báo cáo kết quả kinh doanh: Doanh thu của Công ty có sự tăng trưởng về tỷ lệ tăng trưởng là 49,54% và 30,21% trong các năm 2005-2007. Năm nay là năm thứ 3 năm tăng 7.96 tỷ vào năm 2005 thì công ty đã có lãi trong năm 2006: 5,62 tỷ; năm 2007 thì tăng 41,149 tỷ (tăng 631%). Có thể nói đây là do ngoài việc công ty

tăng công suất sản xuất thì việc sử dụng công nghệ, hiệu quả của hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty cũng nâng cao hơn làm giá thành sản phẩm năm 2007 đã giảm so với giá thành sản phẩm năm 2006 từ 3% xuống 10% tùy theo loại sản phẩm. Không những thế, công ty còn hạn chế các chi phí khách hàng mà bên cạnh các chi phí truy cập thông tin lâu năm. Về mặt tài chính, Vicostone đã mở rộng thị trường và tìm kiếm là mở rộng thị trường tiêu thụ, tăng thị phần sản phẩm duy trì và mở rộng thị phần thị trường Úc, các xu hướng của Công ty thay đổi theo hướng mở rộng sản phẩm vì lợi ích tiêu thụ sản phẩm mà không phụ thuộc vào thị trường như trước đây.

Trong năm 2007, tổng giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu: 26,32 triệu USD, trong đó:

- Giá trị kim ngạch nhập khẩu: 10,13 triệu USD tăng 15% so với năm 2006
- Giá trị kim ngạch xuất khẩu: 16,19 triệu USD tăng 35,89% so với năm 2006
- Lợi nhuận trước thuế thành lập, Công ty đã lập kế hoạch doanh thu xuất khẩu tháng 10 đạt 2,129 triệu USD

Khả năng thanh toán ngắn hạn

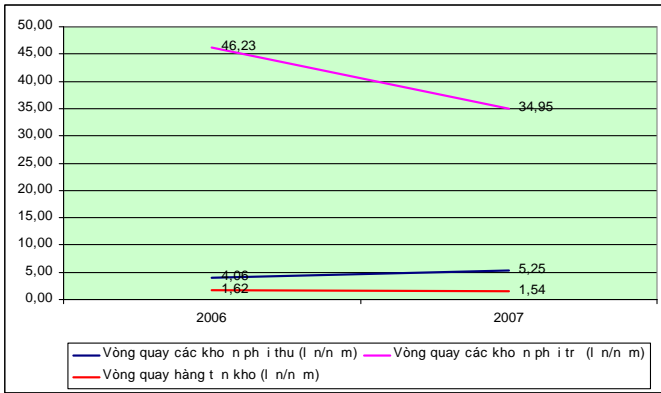


Khả năng thanh toán ngắn hạn của VCS có xu hướng giảm hơn một chút so với năm 2006. Nhìn vào bảng phân tích ta thấy một số điểm đáng chú ý trong biến động của Công ty là: năm 2006, 2007 và có thể hiện thấy chỉ số dài hạn, nhìn chung cho công ty trả các khoản nợ, giảm bớt này luôn nằm trên 1. Điều này sẽ tạo điều kiện cho công ty có thể thanh toán các khoản vay từ các tổ chức tín dụng như doanh nghiệp có nhu cầu.

Tỉ số thanh toán nhanh có thể phần nào trong năm 2007 xuất phát chủ yếu từ việc vay nợ của công ty có sự thay đổi chuyển từ vay ngắn hạn sang vay ngắn hạn (tổng hiện 84% và chỉ 76% trong cấu trúc vốn). Còn về tỉ số thanh toán tiền mặt tuy có tăng lên gấp 5 lần so với năm 2006 nhưng vẫn ở mức độ thấp, điều này cho thấy doanh nghiệp là 0,5. Do vậy công ty cần có sự quan tâm hơn trong việc xử lý các khoản nợ mang tính thanh toán.

Ánh xạ hiệu quả hoạt động

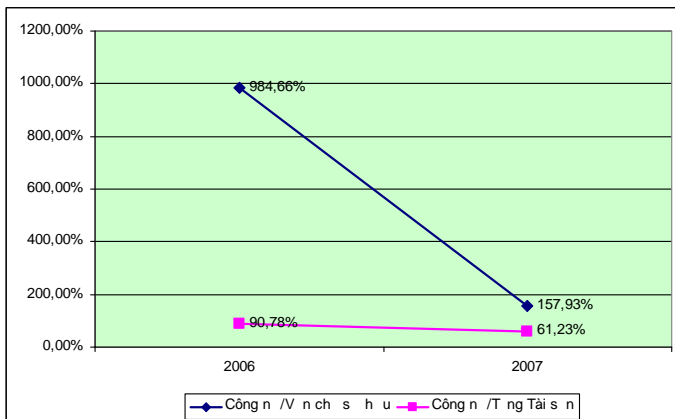
Vòng quay kho hàng phản ánh liên tục tăng qua các năm thể hiện hiệu quả của chính sách tín dụng mà doanh nghiệp áp dụng vào các bên hàng. Hệ số vòng quay các khoản phải thu càng lớn chứng tỏ rằng việc thu hồi của doanh nghiệp nhanh, khi nào chuyển các khoản phải thu sang tài sản tiền mặt cao điều này giúp cho doanh nghiệp nâng cao hiệu suất tài chính và tạo ra sự chuyển biến trong việc tài trợ vào nguồn vốn lưu động trong sản xuất. Đây là một điểm đáng ghi nhận về VCS trong bối cảnh doanh nghiệp mở rộng thị phần, hạn chế các bên hàng mà.



Vòng quay các khoản phải trả phản ánh khả năng chi trả nợ của doanh nghiệp với khách hàng. Vòng quay các khoản phải trả trong năm 2007 nhỉnh hơn năm 2006 chứng tỏ doanh nghiệp phải chi trả nợ và thanh toán chậm hơn năm 2005. Tuy nhiên, vì chỉ số nợ vốn này có thể giúp doanh nghiệp giảm chi phí vốn, nên thời hạn uy tín về quan hệ thanh toán với nhà cung cấp và chủ tài sản phụ thuộc vào khách hàng.

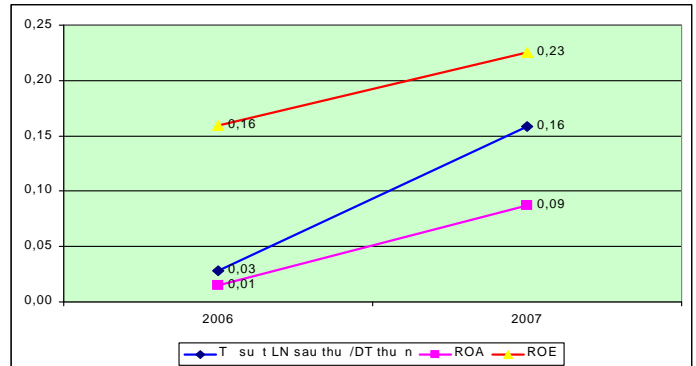
Trong khi đó, vòng quay hàng tồn kho có xu hướng giảm trong năm 2007 do số lượng hàng tồn kho gia tăng (tăng 60% trong các năm 2006 và năm 2007). Hàng tồn kho của VCS chủ yếu là nguyên vật liệu và thành phẩm; lý do là mặt sản phẩm được nhập vào nhà máy nguyên sinh để làm nhựa Polyester Resin, chiếm 15% trong giá thành sản phẩm. Đây là sản phẩm có tính biến động, vì vậy biến động của giá đầu trên thị trường có tác động rất lớn tới giá cả nhà nguyên sinh Resin. Công ty phải luôn có chính sách dự trữ nguyên vật liệu phù hợp nhằm giảm thiểu rủi ro biến động giá đầu vào.

Ảnh hưởng của quy mô công nợ



Tăng vốn và bán nợ, kéo theo đó là sự cấp vốn tài chính. Hàng quý, Công ty phải mua sắm các vật tư và mua bán nợ. Tuy nhiên, mặt lợi nhuận của VCS vì lợi nhuận đã giảm đáng kể trong năm, hay khả năng quy mô các khoản vay của Công ty cũng bị hạn chế. Bên cạnh việc thay đổi cấu trúc vốn vay (tăng hạn mức vay, tăng vay ngắn hạn) thì công ty sang năm 2007 đã tăng vốn từ 35 tỷ lên 100 tỷ nhằm tài trợ cho tăng sản xuất, mở rộng sản xuất Công ty đã có thể chuyển đổi từ sản xuất sang bán lẻ, tính liên tục trong hoạt động kinh doanh. Thêm vào đó, vì lợi nhuận tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh, Công ty hoàn toàn có khả năng trả nợ và lãi vay đúng hạn, giảm thiểu rủi ro công nợ.

Ảnh hưởng của sinh lợi



Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần của Công ty năm 2007 cao hơn năm 2006 và các năm kế tiếp sau đó cao hơn năm trước là do Công ty tăng cường phân phối công suất sản xuất nên giá trị thành phẩm trên mỗi sản phẩm. Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng đáng kể làm chuyển dịch cấu trúc thị trường của Công ty từ 5% năm 2006 lên 26% tăng kim ngạch xuất khẩu trong năm 2007.

Công ty đang chuyển đổi từ thu nhập doanh nghiệp. Các chỉ số:

- Chỉ số nợ vốn (2006, 2007) và giảm 50% trong 05 năm tiếp theo (từ năm 2008 đến năm 2012)

- Tỷ lệ năm 2014 Công ty nộp thuế TNDN với thuế suất 25% (theo Nghị định của Chính phủ về thuế thu nhập doanh nghiệp số 667/BKH/DN ngày 29/01/2002 của Bộ Tài chính và Kế hoạch và Đầu tư).

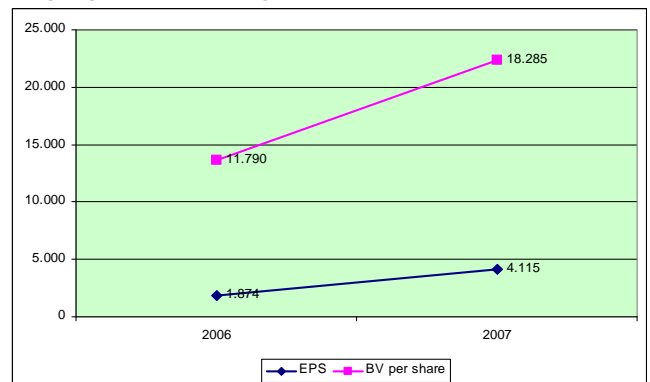
- Về thu nhập khẩu: Chỉ số nợ vốn nhập khẩu và xuất khẩu là 1,4, hoá chất nhập khẩu sản xuất hàng xuất khẩu.

Theo kế hoạch mà công ty đã ra thì chỉ tiêu này sẽ tăng 10% trong hai năm 2008-2009.

Các dòng sản phẩm áp dụng nhãn hiệu: á Bretonstone, á Terastone và á Hi-tech Stone và sản phẩm tiếp tục đóng góp phần lớn trong tổng doanh thu của công ty, các chỉ tiêu về kim ngạch hàng xuất khẩu: Dự kiến năm 2008 sẽ tăng kim ngạch xuất khẩu trên 22 triệu USD và phần lớn từ 28 triệu USD năm 2009.

Chỉ số sinh lợi ROE và ROA xuất hiện mạnh mẽ cho thấy hiệu quả chung của Công ty trong việc sử dụng tài sản và nguồn vốn của chủ sở hữu để tạo ra lợi nhuận; chỉ số là ROE năm 2007 đã tăng 23%.

Ảnh hưởng của giá trị thị trường và chi phí



Giá trị các chỉ số VCS có thể tăng không ngừng cùng với sự mở rộng và phát triển của Công ty khi giá trị sổ sách của 1 cổ phiếu VCS tăng gần 50%. Trong năm 2007, khi công ty tăng vốn từ 35 tỷ lên 100 tỷ đã kéo theo thu nhập trên mỗi cổ phiếu tăng lên 224%, chứng tỏ chất lượng quản lý của ban lãnh đạo công ty cũng như hiệu quả trong hoạt động sản xuất kinh doanh của VCS. Theo kế hoạch, lợi nhuận sau thuế của Công ty năm 2008 tăng hơn so với năm 2007 là 41,378 tỷ (tăng 167,91%). Tuy nhiên, mặt lợi nhuận trên chi phí năm 2008 dự kiến có thể biến động do Công ty tăng vốn từ 100 tỷ lên 150 tỷ trong năm 2008.



Tổng số phiếu giao dịch từ 2/1/2008 đến 14/11/2008: 9.832.200 phiếu

Số lượng phiếu giao dịch trung bình trong một phiên: 45.689 phiếu

Giá đóng cửa cao nhất (17/12/2007): 84,5; đây cũng là ngày giao dịch chính thức lần cuối của cổ phiếu VCS trên sàn HASTC.

Giá đóng cửa thấp nhất (9/6/2008): 18,9. Thời gian ngắn nhất của cổ phiếu VCS không nằm ngoài nháy sáng suy giảm



Số biến động của cổ phiếu VCS là khá thấp trong giai đoạn thời gian giá giảm. Tuy nhiên, khi thời gian hồi phục (từ 10/6/2008 đến 10/11/2008) thì VCS đã tăng khá mạnh lên tới 71,42% trong khi Ha-Index chỉ tăng 9,38%.

% thay đổi	T 17/12/2007 đến 9/6/2008	T 10/6/2008 đến 10/11/2008
Ha-Index	-66,03	71,42
Giá VCS	77,63	9,38



Trên biểu đồ kỹ thuật giai đoạn cuối tháng 9/2008, cổ phiếu VCS có tín hiệu xuất hiện đường Zero, thể hiện việc giá cổ phiếu này đã bắt đầu giảm và suy giảm. Tuy nhiên, báo này không thể hiện tình trạng phân kỳ âm ngắn của cổ phiếu VCS quá sâu, thời gian là quanh vùng (-5), vì vậy MACD có thể hỗ trợ cho việc tín hiệu từ các phiên giao dịch gần đây nhất là một dấu hiệu đáng chú ý.

Giá cổ phiếu VCS vẫn duy trì trong dải biên giá và đi cùng với Bollinger. Do vậy, các dao động ngắn hạn của cổ phiếu VCS vẫn qua các mức kháng cự của thị trường giá cao hơn là một khó khăn.

Chỉ số RSI chỉ có một tín hiệu 44 từ điểm cuối của chuỗi giá trị cho thấy các giao dịch của cổ phiếu VCS diễn ra cân bằng không có chênh lệch lớn về mặt giá trị nên VCS chỉ có một phá vỡ giá.



i m m nh	i m y u
<ul style="list-style-type: none"> - V ho t ng: S n ph m c a Công ty có tính công ngh và ch t l ng cao, tính n nh r t l n, có nhi u u th v t tr i so v i á t nhiên và các lo i g ch p lát nh : á d ng v màu s c, m u mã; kích th c t m l n; ng nh t v màu s c trên di n tích l n và không th m n c; là s n ph m có tính th m m cao, h p th i trang cho hi n t i và t ng lai. - V th tr ng: Công ty ã kh ng nh c uy tín và th ng hi u trên th tr ng trong n c và th gi i. S n ph m c a Công ty ang c các th tr ng khó tính nh : Tây Ban Nha, Anh, M , Úc ... ch p nh n. - V công ngh : Công ty ã xây d ng thành công bí quy t công ngh c a riêng mình phù h p v i i u ki n khí h u t i Vi t Nam, m b o s n xu t các s n ph m t ch t l ng qu c t . - V gi i pháp: Công ty có nhi u gi i pháp nguyên li u thay th . Ngoài s n ph m s d ng nguyên li u á th ch anh nh p kh u, Công ty c ng r t chú tr ng phát tri n dòng s n ph m s d ng nguyên li u cát Silic r t s n có t i Vi t Nam. - H tr c a Công ty m : Công ty luôn nh n c s quan tâm ch o giúp k p th i và hi u qu t T ng công ty VINACONEX và các c quan h u quan c a Trung ng và a ph ng trong quá trình xây d ng và phát tri n. - • V nhân s : Công ty có i ng lãnh o tâm huy t, có trình chuyên môn và kinh nghi m qu n lý. i ng cán b nghi p v , k s , công nhân Công ty trong nh ng n m qua không ng ng c c ng c , ngày càng nâng cao c v s l ng và ch t l ng, m b o có trình chuyên môn, trình qu n lý. 	<ul style="list-style-type: none"> - T ng v n u t ban u r t l n, kéo theo ó là s c ép v tài chính. Hàng quý, Công ty ph i tr m t ph n g c vay và lãi vay v n u t ban u v i t ng s t i n là 20 t ng. M c dù v y, v i t c t ng tr ng doanh thu, l i nhu n và lu ng t i n thu c t ho t ng xu t kh u, Công ty hoàn toàn có kh n ng tr g c và lãi vay úng h n. - S n ph m Bretonstone có giá cao h n m c i chúng c a ng i dân Vi t Nam, khó tiêu th t i Vi t Nam. - Ph thu c nhi u vào ch t l ng và c tính c a hoá ch t, c b i t là các lo i hoá ch t Vi t Nam ch a s n xu t c.
C h i	Thách th c
<ul style="list-style-type: none"> - Th c t là ngu n á t nhiên là h u h n và chi phí khai thác á t nhiên ngày càng t ng cao. Cùng v i h n ch c a v i c s d ng á t nhiên là khó kh n trong v i c khai thác á c l n thì xu th t ng c ng s d ng s n ph m á p lát nhân t o thay th cho á t nhiên trên th gi i, c b i t trong các ng d ng p m t ng, lát sàn, bàn b p, bàn r a trong bu ng t m là t t y u. - T c t ng tr ng c a n n kinh t th gi i và Vi t Nam trong nh ng n m t i c d báo s m c cao, kéo theo t c ô th hoá, m ra c h i l n cho ngành s n xu t v t li u xây d ng nói chung và s n xu t á p lát nhân t o nói riêng. - Th tr ng á p lát cao c p th gi i ang giai o n phát tri n m nh m . Trên th c t , hi n nay cung các s n ph m á nhân t o v n th p h n c u trên th tr ng th gi i. - Ngu n nguyên li u s d ng cho s n xu t s n ph m á nhân t o t ng i d i dào do s d ng b t á thu n ti n h n nhi u và s n có h n nhi u so v i á t nhiên òi h i kh l n. 	<ul style="list-style-type: none"> - Tính c nh tranh cao do Công ty m i tham gia th tr ng á p lát nhân t o, trong khi l i có quá nhi u i th c nh tranh, có nhi u t p oàn s n xu t á nhân t o l n trên th gi i, có kinh nghi m lâu n m trong l nh v c này. - Giá c a các nguyên li u nh p ngo i ph thu c vào giá d u nhi u bi n ng, trong tình hình b t n t i khu v c t p trung ngu n d u m l n nh t th gi i là Trung ông. - H th ng chính sách và c ch Pháp lu t c a Vi t Nam ch a th t s hoàn thi n và ng b , tính n nh l i không cao. - Tuy nhiên, v i bí quy t công ngh ã xây d ng c cho riêng mình, cùng v i l i th c nh tranh c a m t nhà máy t t i Vi t Nam (l i th v chi phí nhân công, chi phí s d ng t...) VICOSTONE tin t ng s ng v ng và phát tri n c th tr ng cho riêng mình.



Khuyến cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Ph Wall (WSS) thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chúng tôi không phải là quan điểm của WSS.

Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó WSS không chịu trách nhiệm về bất kỳ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Nhóm thực hiện

Vũ Ngọc Lan

Giám đốc Khảo sát Phân tích - Đầu tư

E-mail: lanvn@wss.com.vn

Phan Lê Nga

Phó phòng Nghiên cứu - Phân tích

E-mail: ngapl@wss.com.vn

Nguyễn Việt Thắng

Chuyên viên Phân tích

E-mail: thangnv@wss.com.vn