

**Khuyến nghị**

**MUA**

Giá hiện tại (VND)	95,800
Giá mục tiêu (1 năm):	146,899
Lợi nhuận kỳ vọng (1 năm)	53%



**THÔNG TIN GIAO DỊCH**

Giá hiện tại:	95,800
EPS (VND):	9,070
P/E:	10.91
Giá trị sổ sách:	24,110
Hệ số Beta:	1.60
KLGD trung bình:	248,644
KLCP đang niêm yết:	160,000,000
KLCP đang lưu hành:	160,000,000
Vốn hóa (tỷ VND):	15,360

**Khuyến nghị:**

Chúng tôi định giá mỗi cổ phiếu VCS ở mức 146,899 đồng với kỳ vọng lợi nhuận trong vòng 01 năm là 53%. Do đó chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư MUA cổ phiếu này với tầm nhìn 01 năm.

**Luận điểm đầu tư:**

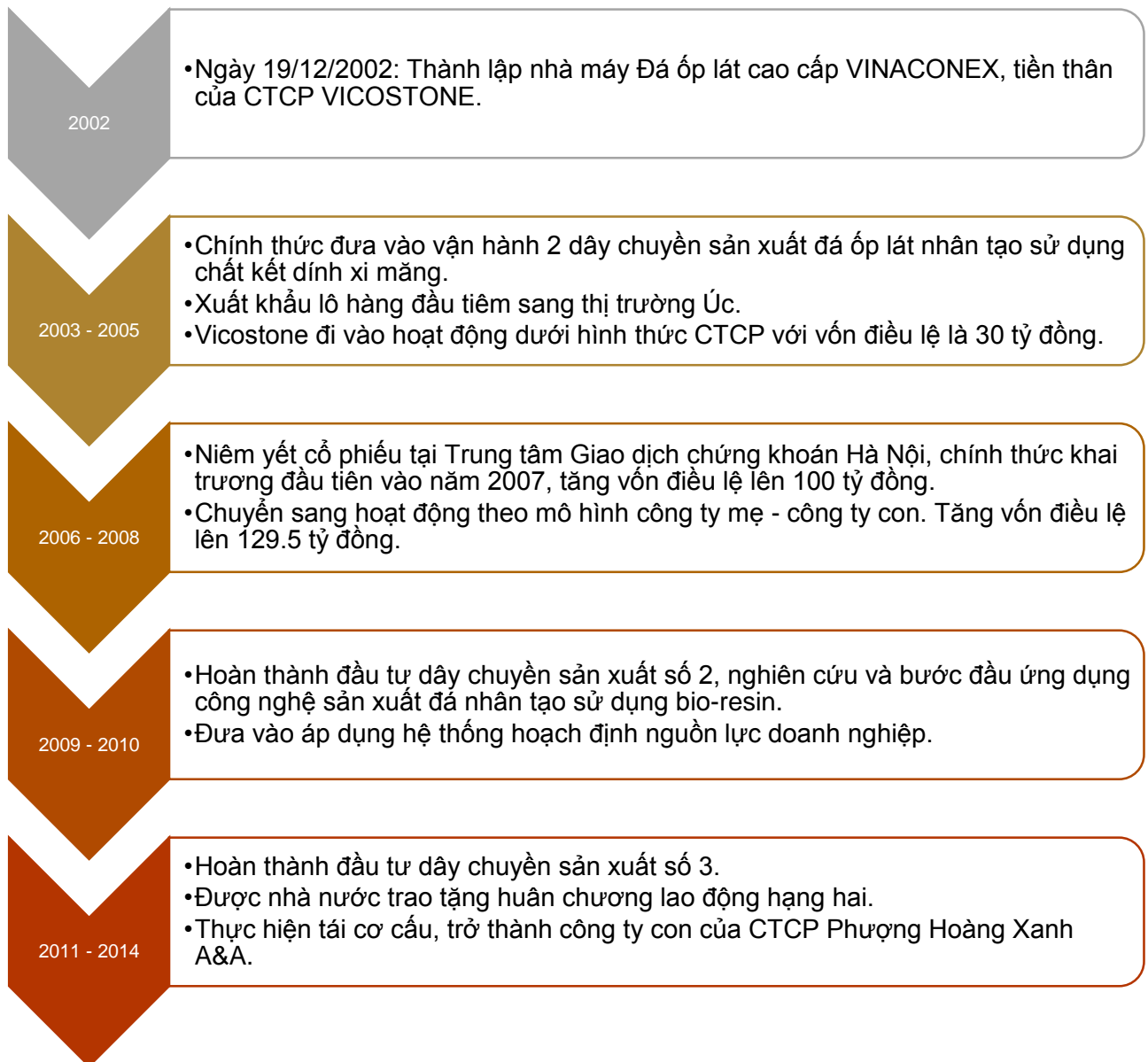
- ❖ Thị trường Vật liệu xây dựng được đánh giá là bức tranh nhiều sắc màu khi bị tác động ít nhiều cùng với nhịp chững của thị trường bất động sản nhưng vẫn có những điểm sáng bất phá.
- ❖ Các doanh nghiệp vật liệu xây dựng đang dần nâng cao khả năng thích ứng với công nghệ, nâng cao chất lượng sản phẩm, hướng đến thị trường xuất khẩu.
- ❖ CTCP Vicostone là nhà cung cấp đá thạch anh lớn và thương hiệu của công ty đã được đăng ký bảo hộ và có hệ thống phân phối tại 50 quốc gia.
- ❖ VCS sẽ hoàn thành kế hoạch chủ yếu nhờ vào sự phục hồi của thị trường xây dựng, bất động sản tại Việt Nam và hậu dịch COVID-19, cùng xu hướng lựa chọn sản phẩm đá thạch anh tăng cao trong thời gian tới.
- ❖ Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/E dự phóng cho năm 2021 là 12x lần, tương đương với P/E trung bình của các doanh nghiệp lớn trong ngành VẬT LIỆU XÂY DỰNG.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

---

### Lịch sử hình thành và phát triển

VCS Việt Nam được thành lập tháng 12 năm 2002 tại khu Công nghệ cao Hòa Lạc, huyện Thạch Thất, thành phố Hà Nội, Việt Nam. Vicostone là một trong những công ty tiên phong trong lĩnh vực sản xuất đá thạch anh tại khu vực châu Á. Với hệ thống các đại lý phân phối trên toàn cầu, sản phẩm của Vicostone đã hiện diện tại khắp các châu lục.



## Mô hình hoạt động

Đá thạch anh nhân tạo

**Đá Vicostone Exotic:** Tập hợp các thiết kế khác biệt và tinh tế, độc đáo. Bộ sưu tập lấy nguồn cảm hứng từ những vẻ đẹp kỳ diệu của thiên nhiên và kết hợp với trí tuệ, sự sáng tạo người nghệ sĩ Vicostone. Từ đó đã tạo ra những thiết kế độc đáo và tinh tế. Mỗi sản phẩm đều chứa một câu chuyện riêng.

**Đá Vicostone Natural:** Bộ sưu tập đá Vicostone Natural mang nhiều sắc thái khác nhau. Từ vẻ mạnh mẽ của đá Granite tới sự thanh thoát của đá cẩm thạch. Cảm hứng của bộ sưu tập lấy từ những vẻ đẹp hoài cổ của các thiết kế Terrazzo, đá cẩm thạch tự nhiên, đá granite trong tự nhiên.

**Đá Vicostone Classic:** Bộ sưu tập đá Vicostone Classic sở hữu những thiết kế và sắc màu kinh điển nhất. Đó là các màu đen, đỏ, xám trắng. Bên cạnh đó, có không ít các sắc màu độc đáo khác như giả kim loại.

## Cơ cấu tổ chức

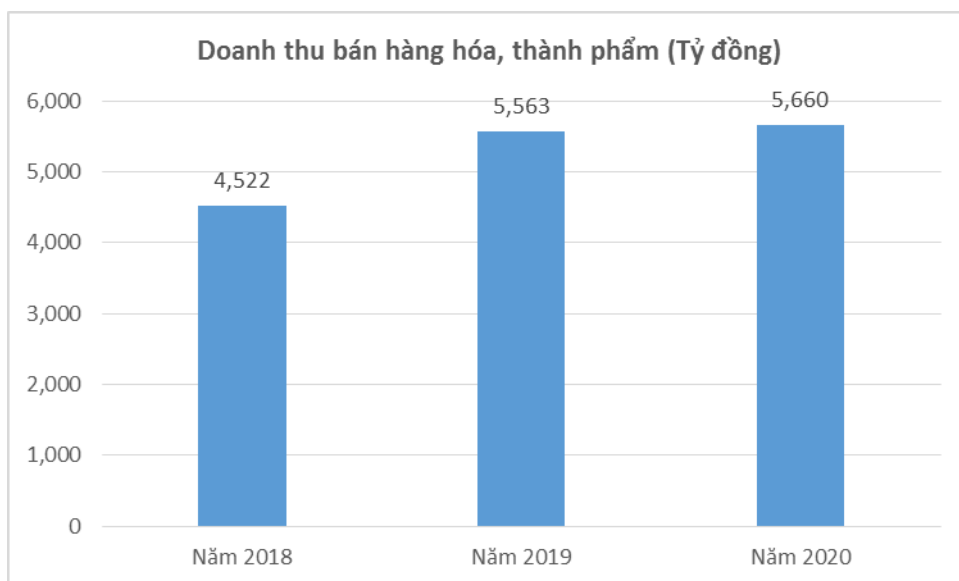
Tỷ lệ cổ đông  
trong nước  
97.61%

Tỷ lệ cổ đông  
nước ngoài  
2.39%

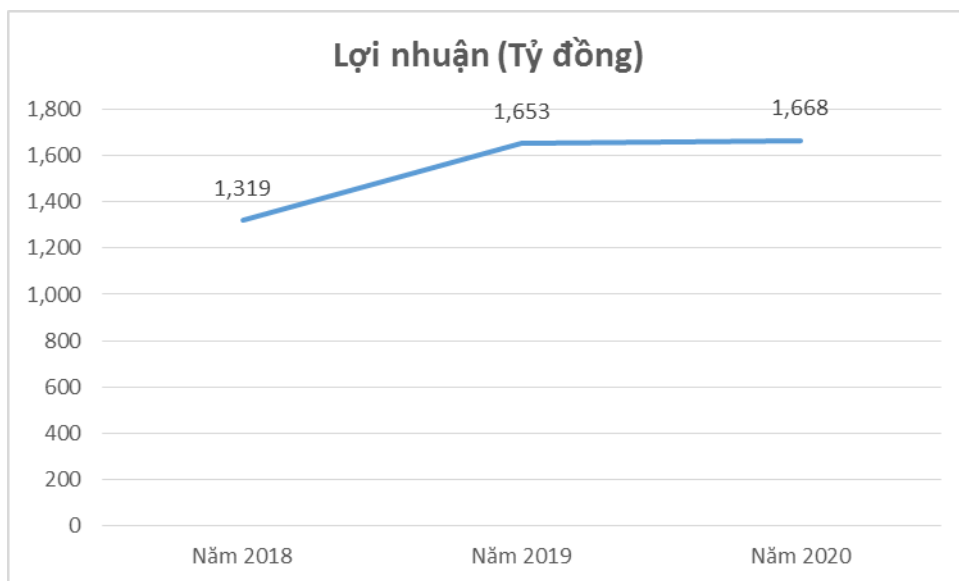
## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### Kết quả kinh doanh giai đoạn 2018-2020

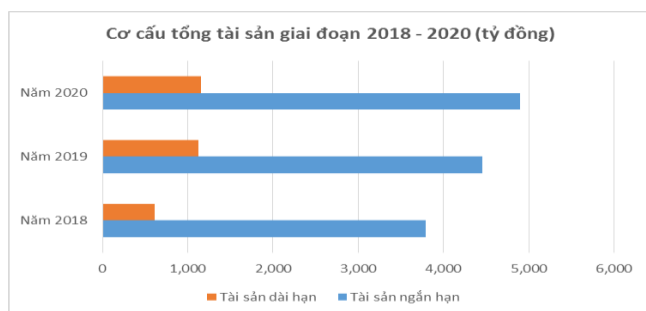
VCS ghi nhận tổng doanh thu tăng trưởng theo tỷ lệ CAGR với mức 25% trong giai đoạn 2018-2020 nhờ sự chuyển dịch mạnh mẽ trong việc bán hàng hóa, thành phẩm. Có thể thấy, nhu cầu về vật liệu xây dựng ngày càng tăng trong giai đoạn dịch Covid diễn ra và Vicostone vẫn khẳng định mình với chất lượng sản phẩm tốt bán ra ngoài thị trường.



**Gia tăng lợi nhuận** sẽ là động lực tăng trưởng của VCS trong giai đoạn tiếp theo. Trong giai đoạn 2018 – 2020, lợi nhuận của VCS tăng trưởng theo tỷ lệ CAGR với mức 26%. Nhu cầu về vật liệu xây dựng càng ngày càng tăng sẽ khiến cho lợi nhuận của VCS tăng dần đều trong tương lai, điều đó thể hiện qua chất lượng sản phẩm của công ty.



## Tình hình tài chính công ty

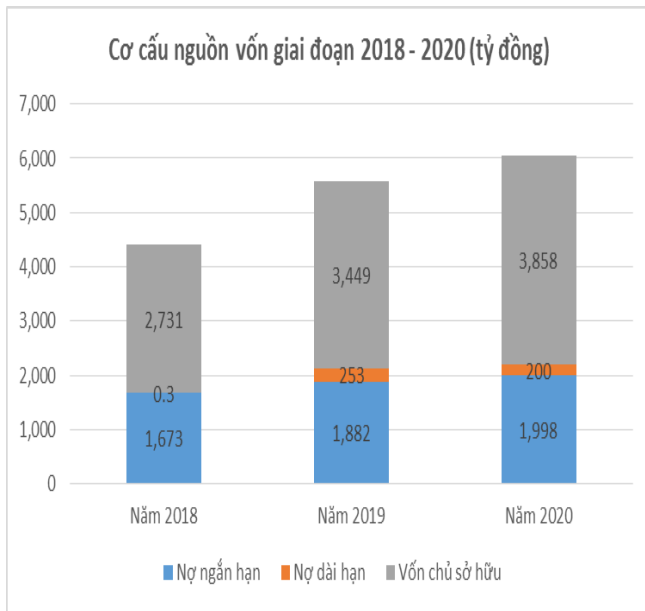


Trong giai đoạn 2018-2020, tổng tài sản của VCS tăng trưởng với tỷ lệ CAGR là 37%.

Tại thời điểm 31/12/2020, tổng tài sản của VCS tăng 471 tỷ đồng tương đương với việc tăng 8.43% so với thời điểm 31/12/2019. Trong đó tài sản ngắn hạn tăng 445 tỷ đồng, chiếm 81% tổng tài sản và tài sản dài hạn tăng 28 tỷ đồng chiếm 19% tổng tài sản.

	31/12/2019		31/12/2020		Đánh giá
	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>4,456</b>	<b>80%</b>	<b>4,901</b>	<b>81%</b>	So với thời điểm 31/12/2019, tài sản dài hạn (TSDH) tăng chủ yếu bao gồm: - Tài sản dở dang dài hạn tăng 70 tỷ đồng, chiếm 10% TSDH; - Tài sản cố định giảm 40 tỷ đồng, chiếm 90% TSDH; Tài sản ngắn hạn tăng 445 tỷ đồng chủ yếu là do tăng các khoản tiền, tương đương tiền và hàng tồn kho.
Tiền và tương đương tiền	470	8%	790	13%	
Các khoản phải thu	1,915	34%	1,953	32%	
Hàng tồn kho, ròng	1,914	34%	2,015	33%	
Tài sản lưu động khác	157	3%	142	2%	
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>1,127</b>	<b>20%</b>	<b>1,155</b>	<b>19%</b>	
Phải thu dài hạn	0.03	0%	0.03	0%	
Tài sản cố định	1,058	19%	1,018	17%	
Tài sản dở dang dài hạn	48	1%	118	2%	
Tài sản dài hạn khác	21	0%	18	0%	
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>5,584</b>	<b>100%</b>	<b>6,055</b>	<b>100%</b>	

**Đánh giá:** Cơ cấu tài sản ngắn hạn tại ngày 31/12/2020 của VCS thay đổi tích cực chủ yếu nhờ các khoản gửi tiết kiệm tại ngân hàng thương mại và mua thêm hàng hóa. Điều đó thể hiện rằng VCS đang muốn đầu tư một cách an toàn để gia tăng giá trị tài sản.



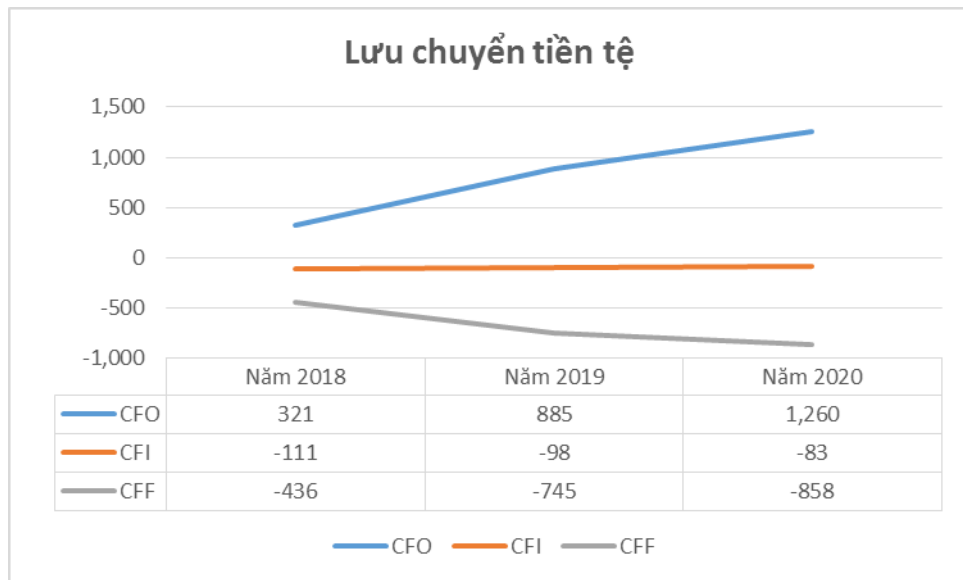
Giai đoạn 2018-2020, cơ cấu tổng nguồn vốn của VCS có sự thay đổi nhẹ, hệ số nợ phải trả/vốn chủ sở hữu tăng từ mức 0.61 xuống mức 0.57 lần.

Tại thời điểm 31/12/2020: Nợ ngắn hạn tăng 325 tỷ đồng chủ yếu bao gồm:

- Vay ngắn hạn tăng 382 tỷ đồng;
- Phải trả ngắn hạn khác giảm 82 tỷ đồng chủ yếu là hoàn tất nghĩa vụ với các bên liên quan;
- Chi phí phải trả ngắn hạn tăng 589 triệu đồng trong giai đoạn 2018 – 2020. Đặc biệt hơn, khoản này bắt đầu nảy sinh vào năm 2019

Nợ dài hạn tăng 200 tỷ đồng là phát sinh thêm khoản vay dài hạn vào năm 2019.

### Dòng tiền công ty



Dòng tiền từ hoạt động tài chính của VCS năm 2020 âm 858 tỷ nguyên nhân là do tiền chi trả nợ gốc vay. Dòng tiền đầu tư âm chứng tỏ VCS đang trong quá trình đầu tư. Công ty không phát sinh các khoản phải thu, phải trả nào lớn đáng nghi ngờ.

## Các chỉ số tài chính

Các chỉ số	2018	2019	2020
<b>Chỉ số khả năng thanh toán</b>			
Hệ số thanh toán hiện tại	2.27	2.37	2.45
Hệ số thanh toán nhanh	1.08	1.35	1.44
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.26	0.25	0.40
<b>Chỉ số hiệu quả hoạt động</b>			
Hệ số vòng quay hàng tồn kho	1.73	1.87	1.88
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	4.11	3.51	2.93
Hệ số vòng quay các khoản phải trả	2.27	1.88	1.75
<b>Chỉ số nợ</b>			
Nợ vay/ Tổng tài sản	0.38	0.38	0.36
Nợ vay/VCSH	0.61	0.62	0.57
<b>Chỉ số khả năng sinh lời</b>			
ROE	0.41	0.41	0.37
ROA	0.26	0.25	0.24

Hệ số thanh toán hiện tại lớn hơn 1, VCS sẽ đảm bảo khả năng thanh khoản trong ngắn hạn tốt. Hệ số khoản phải thu giảm cho thấy tốc độ thu hồi nợ của doanh nghiệp càng chậm, khả năng chuyển đổi các khoản nợ phải thu sang tiền mặt thấp. Hệ số vòng quay các khoản phải trả của VCS thấp hơn so với năm 2019 chứng tỏ VCS chiếm dụng vốn và thanh toán chậm hơn. Hệ số nợ vay/VCSH và hệ số nợ vay/ tổng tài sản giảm trong năm 2020.

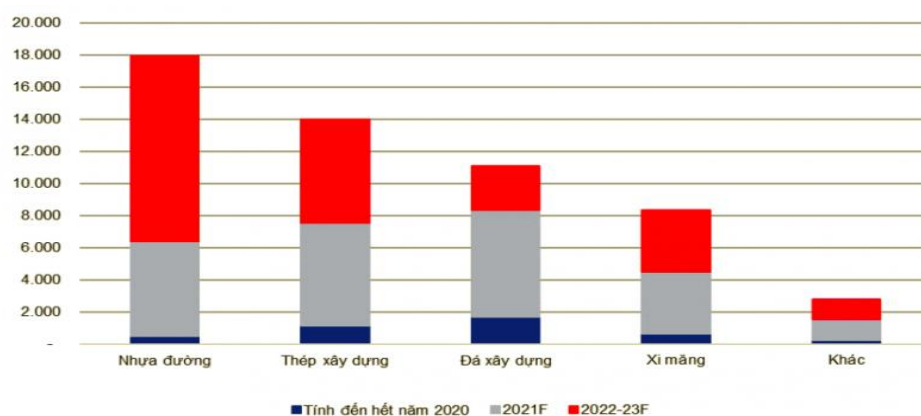
## TRIỂN VỌNG NĂM 2021

### Triển vọng ngành Vật liệu xây dựng năm 2021

Theo đó, trong năm 2021, dự kiến các dự án này sẽ cần huy động khoảng 5,9 nghìn tỷ đồng nhựa đường, 6,4 nghìn tỷ đồng thép xây dựng và 3,8 nghìn tỷ đồng xi măng. Để hoàn thành toàn bộ các dự án này vào năm 2023, ước tính tổng chi phí giành cho nhựa đường, thép xây dựng và xi măng sẽ lần lượt cần khoảng 20,8 nghìn tỷ đồng, 14,8 nghìn tỷ đồng và 8,9 nghìn tỷ đồng.

Cụ thể, sản lượng tiêu thụ theo dự kiến tăng 10 - 12% trong năm 2021. Giá bán thép tăng lên 11,3 triệu đồng/tấn vào năm 2021. Cùng với đó, bình quân giá than cốc và thép phế cả năm sẽ tăng lên 135 USD/tấn (tăng 12,5%) và 280 USD/tấn (tăng 3%) trong năm 2021.

Đáng chú ý, các doanh nghiệp thép xây dựng hàng đầu có thể sẽ giành thêm thị phần trong năm 2021. Mặc dù đại dịch Covid-19 đã phủ bóng lên triển vọng thị trường thép nội địa nửa đầu năm 2020, các nhà sản xuất thép lớn với khả năng quyết định giá, sở hữu tài chính tốt và lợi thế sản xuất theo quy mô đã nắm bắt cơ hội này để giành lấy thị phần.



### Triển vọng doanh nghiệp năm 2021

Doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của VCS dự kiến tăng trưởng lần lượt là 20.1% và 15.1%. VCS luôn chủ động thích ứng trong bối cảnh chuyển đổi số nhanh và mạnh trên tất cả các lĩnh vực đời sống kinh tế.

VCS tiếp tục đẩy mạnh công tác nghiên cứu phát triển nhằm tạo ra các sản phẩm mới, tiên phong, nâng cao năng lực cạnh tranh bằng sự khác biệt của khoa học công nghệ.

Ngoài ra, VCS mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh và tối ưu chi phí nhằm phát huy vai trò nội lực và văn hóa có ý thức, đặt lợi ích hài hòa của các bên liên quan.



## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

---

### Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo phương pháp P/E cho cổ phiếu VCS. Hiện tại, VCS đang được giao dịch với mức P/E là 10x thấp hơn so với P/E trung bình của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng lớn được sử dụng để so sánh do kỳ vọng của nhà đầu tư vào VCS trong các năm tới.

Mã chứng khoán	P/E
HPG	11.95
VGC	19.23
NTP	10.1
BMP	9.05
VCS	10.91
<b>Trung bình</b>	<b>12.25</b>

Doanh thu dự kiến 2021	Lợi nhuận dự kiến 2021	Số lượng cổ phiếu	EPS dự kiến	P/E dự kiến	Giá hợp lý
6,797,000,000,000	1,919,000,000,000	160,000,000	11,994	12.25	146,899

### Khuyến nghị

Giá dự kiến của VCS là 146,899 đồng. Với mức định giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu VCS, tầm nhìn dài hạn hơn 1 năm với lợi nhuận kỳ vọng 53%.

**Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á Thái Bình Dương – APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.**

Phát hành bởi: Phòng Phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á Thái Bình Dương



Hội sở chính: Tầng 3 tòa nhà Grand Plaza số 117 Trần Duy Hưng, P. Trung Hòa, Q. Cầu Giấy, TP Hà Nội

Tel: 024 3573 0200 hoặc 024 3577 1960

Fax: (024) 3577 1966

Website: <http://www.apec.com.vn/>