CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN TRƯỜNG SƠN
TS SECURITIES INCORPORATED

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Viglacera Từ Sơn - VTS

Ngành: Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác

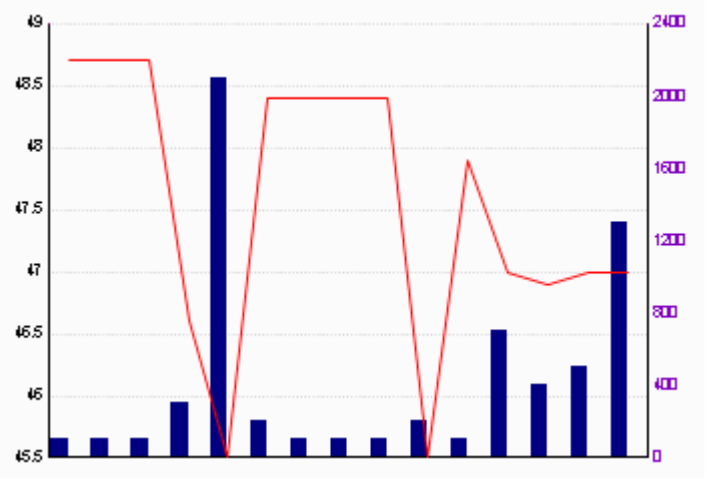
Giá mục tiêu: 50,200

Khuyến nghị: Nắm giữ

Giá tham chiếu ngày (14/2/11): 47.000

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Viglacera Từ Sơn là CTCP được chuyển đổi từ DNNN năm 2004. Đến nay vốn điều lệ của Công ty là 12,9 tỷ đồng. Ngành nghề kinh doanh chính là sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng đất sét nung và các loại vật liệu xây dựng khác. Các sản phẩm của Công ty được sản xuất trên dây chuyền thiết bị hiện đại của ITALIA và công nghệ sấy nung liên hợp. Với một đội ngũ lao động lành nghề, dầy dặn kinh nghiệm, Công ty cho ra lò hàng loạt các sản phẩm gạch ngói đất sét nung chất lượng cao, đa dạng về mẫu mã, chủng loại: Các loại gạch xây (gạch xây không trát), gạch chống nóng, gạch lát nền, ngói và các sản phẩm trang trí cao cấp khác. Đây là các sản phẩm được sử dụng nhiều trong trang trí nội, ngoại thất của kiến trúc đương đại. Hiện nay Công ty có hai nhà máy (Nhà máy gốm xây dựng Từ Sơn và Nhà máy Vật liệu xây dựng Hải Dương), được trang bị 03 dây chuyền thiết bị hiện đại của Italia... với tổng công suất là 120 triệu viên QTC/năm.



Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 25.0(%); Sở hữu khác: 69.4(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Chỉ tiêu:	VTS	Ngành
Ngày niêm yết:	20/09/2006	42(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	1,290,455	784.840.587
Vốn hóa (tỷ đồng):	60,65	10.758,91
EPS (4 Quý gần nhất):	12.401	1.739
Giá trị sổ sách:	29.255	12.846
P/E (14/2/11)	3.79	7,88
P/B (14/2/11)	1,6	1,07

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2008	2009	Bình quân 4 quý
Doanh thu thuần	60,21	74,78	79,21
Tăng trưởng (%)	*45,07*	*24,20*	*5,93*
Giá vốn hàng bán	-31,88	-44,40	-50,26
Tỷ lệ lãi gộp (%)	47,05	40,62	36,54
Chi phí hoạt động	-9,14	-10,24	-11,29
Lợi nhuận sau thuế	16,31	18,40	16,00
Tăng trưởng (%)	*477.77*	*12.79*	*-13.03*
Tổng tài sản	43,55	57,53	69,44
Tăng trưởng (%)	*20,33*	*32,11*	*20,71*
Nợ phải trả	14,56	26,93	31,69
Vốn điều lệ	12,90	12,90	12,90
Vốn chủ sở hữu	28,98	30,59	37,75

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	0.31	0.63	0.60	0.58	0,68	0.56	0.82	0,62
Thanh toán hiện hành:	Lần	0.90	1.26	1.75	1.55	1.32	1.30	1.48	1,53
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,5	0,67	1,00	0,71	0,47	0,74	0,46	0,72
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	1,19	1,99	0,50	2,45	0,88	2,75	0,84	2,65

P/E thị trường ngày (14/2/11):	11,03
Thị giá thị trường ngày (14/2/11):	47.000
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	91,900
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	45,000
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	600

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

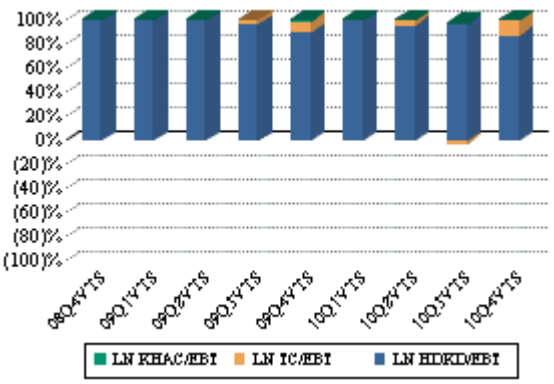
Từ khi thành lập đến nay, Công ty hoàn toàn tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh gạch ngói đất sét nung. Điều này được thể hiện rõ trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận hàng năm của Công ty, đóng góp chủ yếu trên 90% doanh thu và lợi nhuận của VTS là từ hoạt động sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng từ đất nung.

Chi phí giá vốn chiếm tỷ trọng trên 60% doanh thu thuần. Trong đó, chi phí nguyên vật liệu chính là đất (đất phù sa và đất sét dẻo) và than. Nguồn nguyên liệu này hàng năm được ký hợp đồng trước với các nhà cung cấp đảm bảo cho hoạt động cả năm sau, do vậy không có rủi ro về khan hiếm nguồn nguyên liệu đầu vào cũng như biến động lớn về giá cả.

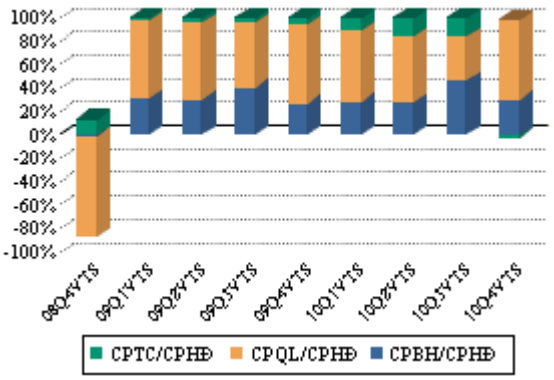
Hàng tồn kho luôn chiếm tỷ trọng trên 29% tổng tài sản, điều này là hợp lý do Công ty luôn chủ động trong việc nhập nguyên vật liệu đầu vào để đảm bảo hoạt động sản xuất được liên tục và ít biến động.

Ngoài việc tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính, Công ty đã xây dựng một chiến lược kinh doanh đa ngành nghề. Theo đó, một mặt Công ty không ngừng nâng cao hiệu quả sản xuất bằng việc đầu tư dây chuyền mới và mở rộng quy mô nhà máy sản xuất. Mặt khác, Công ty tiếp tục đầu tư để tham gia vào các lĩnh vực khác như xây lắp, kinh doanh thương mại và dịch vụ,… Điều này được thể hiện trong việc đầu tư dài hạn vào CTCP Bê tông khí Viglacera và CTCP Gạch clinker Viglacera…

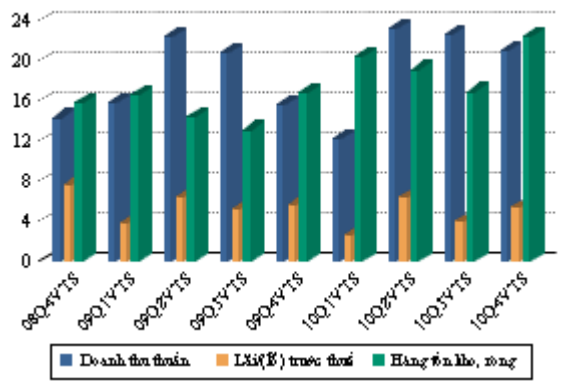
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 3.80 (Doanh nghiệp an toàn)

So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành, VTS có khả năng sinh lời hấp dẫn hơn. Tuy nhiên diễn biến các chỉ số ROA và ROE theo quý là không ổn định mang tính chu kỳ, phụ thuộc nhiều vào chu kỳ kinh doanh của ngành xây dựng.Chỉ số EPS được cải thiện dần qua từng năm.

VTS có độ an toàn tài chính cao, tỷ số nợ/vốn chủ sở hữu và nợ/tổng tài sản đều ở mức an toàn và thấp hơn nhiều so với trung bình ngành. Trong đó, nợ vay ngân hàng (80% là vay ngắn hạn) chỉ chiếm tỷ trọng 28% tổng nợ. Chỉ số Z tuy có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức an toàn tài chính. Có thể thấy Công ty hầu như không có rủi ro về tài chính. Các chỉ số về khả năng thanh toán của VTS đều đảm bảo và tốt hơn so với mức trung bình ngành.

Theo kết quả kiểm toán, năm 2010, doanh thu của Công ty là 79,2 tỷ đồng đạt 81,62% kế hoạch năm, LNTT là 18,65 tỷ đồng đạt 82,89%. Như vậy, cả năm 2010, Công ty đã không hoàn thành kế hoạch năm và thấp hơn kết quả kinh doanh năm 2009. Điều này được phía Công ty lý giải là do giá than, đất nguyên liệu liên tục tăng và chi phí nhân công tăng do mức lương cơ bản và lương sản phẩm đều tăng. Ngoài ra, chi phí lãi vay năm 2010 tăng đột biến là do các món vay hỗ trợ lãi suất năm 2009 hết hạn cộng với chênh lệch tỷ giá đã đánh giá trong kỳ.

Kết thúc năm 2010, LNST của Công ty là 16 tỷ đồng, EPS tương ứng 12.399 đồng/cổ phiếu.

VTS là một trong số ít các doanh nghiệp niêm yết có mức cổ tức bằng tiền cao và ổn định:

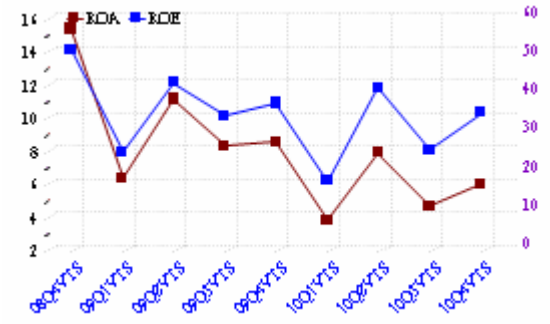
- Năm 2008: 23% ⇔ 2.300 đồng/cp.
- Năm 2009: 152% ⇔ 15.200 đồng/cp.

Kết luận: VTS là doanh nghiệp hoạt động mạnh trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh gạch ngói đất sét nung. So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành, Công ty có khả năng sinh lời hấp dẫn và độ an toàn tài chính cao. Dựa trên mức EPS năm 2010, P/E tương ứng và phương pháp P/E, chúng tôi định giá 1 cổ phiếu VTS là 50.200 đồng.

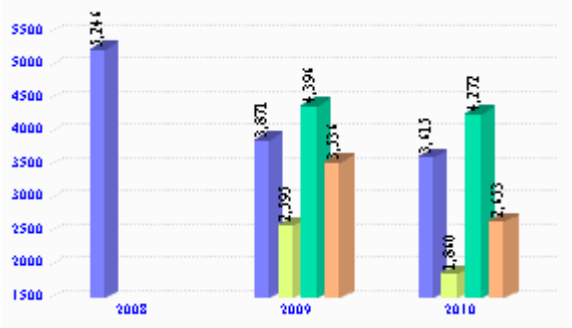
Những rủi ro gặp phải khi đầu tư vào cổ phiếu VTS trong giai đoạn hiện tại là tính thanh khoản của cổ phiếu ở mức rất thấp, giá than trong thời gian tới có thể tăng khiến chi phí nhiên liệu tăng.

Dựa trên mức giá giao dịch hiện tại của Công ty, với khả năng chấp nhận những rủi ro nêu trên, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư giai đoạn này nên nắm giữ cổ phiếu VTS nhằm đến mức giá kỳ vọng.

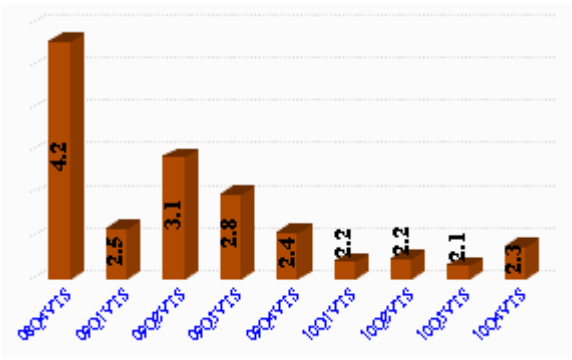
ROA - ROE (%)



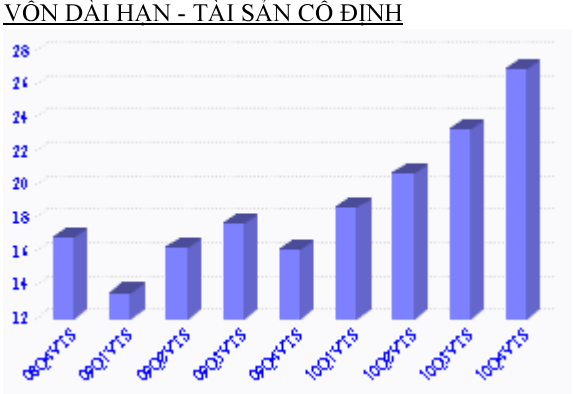
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (42 CÔNG TY)

Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 14/2/2011	EPS (đồng) 2008	EPS (đồng) 2009	4 quý gần nhất	ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
1	DTC	86.600	12.506	18.703	17.752	61.45	2.64	50	4.88
2	VTS	47.000	12.641	14.257	12.401	42.39	3.80	1.235	3.79
3	KSB	61.000	8.629	8.641	12.125	37.75	4.47	0	5.03
4	NHC	35.500	9.156	7.328	12.085	55.12	6.63	0	2.91
5	VHL	48.700	5.781	7.064	10.700	45.33	2.63	5.404	4.55
6	DAC	51.600	13.136	13.445	10.561	42.30	4.36	0	4.89
7	BT6	68.500	3.284	7.178	8.813	24.40	3.24	11.156	7.77
8	CCM	26.800	3.460	5.113	6.948	26.87	3.69	375	3.62
9	VCS	35.500	5.762	6.244	6.885	24.16	2.24	4.386	5.58
10	HLY	30.600	10.272	8.498	6.557	34.08	5.86	100	4.67
11	XMC	21.300	3.002	4.590	5.484	27.57	1.66	2.634	6.88
12	SDG	24.500	2.148	6.007	5.304	34.70	3.11	0	5.00
13	BHV	25.100	9.953	11.623	5.036	26.28	2.19	0	4.98
14	HCC	41.300	4.315	5.602	4.704	23.15	5.27	0	12.73
15	SCJ	18.300	8.259	6.435	4.579	16.41	1.84	0	4.00
16	CVT	20.600	2.251	4.846	4.277	24.34	3.28	0	5.52
17	S74	18.500	3.274	5.014	4.089	22.90	2.54	0	4.85
18	TBX	53.200	3.826	5.553	4.068	24.63	5.46	291	17.40
19	BHC	12.500	154	43	3.999	33.34	2.07	358	3.13
20	TSM	21.800	0	0	3.320	20.87	6.30	0	6.57
21	QNC	20.900	4.375	5.315	3.257	26.80	1.43	1.584	6.42
22	KBT	25.700	1.741	2.759	2.968	23.04	6.14	0	8.66
23	MCC	24.500	3.189	3.108	2.443	21.23	14.22	0	10.03
24	VIT	12.100	856	3.261	2.210	16.29	1.28	924	7.53
25	VXB	12.000	6.768	1.900	2.163	15.75	2.59	0	5.55
26	SDH	20.600	602	3.417	2.159	17.65	2.50	593	11.50
27	MCL	10.200	818	1.181	1.858	14.26	2.03	0	8.58
28	HOM	8.500	2.103	2.112	1.500	12.66	1.15	275	5.47
29	TCR	8.800	1.037	112	1.407	8.87	2.13	2.248	6.42
30	DCT	8.900	2.085	1.835	1.140	7.44	0.80	2.822	8.79
31	YBC	16.800	1.498	1.775	866	5.94	1.19	1.890	19.41
32	BTS	8.800	1.148	1.450	805	7.08	0.88	81	10.93
33	SCC	10.600	2.379	3.308	784	4.21	3.72	0	13.52
34	DXV	12.500	811	936	718	7.22	1.49	0	17.41
35	HT1	9.300	1.459	1.460	658	5.90	0.66	348	16.58
36	TLT	16.400	-13.778	145	616	28.04	0.71	3.788	26.61
37	BCC	8.100	2.258	2.071	586	5.25	0.84	596	13.81
38	HVX	6.600	41	364	456	4.44	2.26	0	12.13
39	TXM	8.100	916	0	376	2.66	1.67	2.600	21.56
40	CYC	6.200	1.664	236	-1.231	-10.44	1.49	92	-5.03
41	TTC	6.000	1.316	49	-1.854	-18.01	1.55	53	-3.21
42	SDY	8.900	3.787	2.228	-2.094	-10.69	1.57	0	-12.75

Ghi chú:
Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.
Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.
Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.
LN HĐKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp
Z >2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.8 < Z < 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z <1.8: Báo động về rủi ro tài chính

---

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)
Webside: www.tss.com.vn