

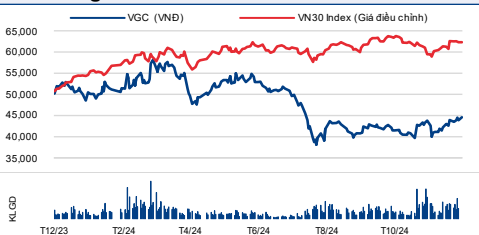
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ54,900
Tiềm năng tăng/giảm: 23.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/12/2024)	44,600
Mã Bloomberg	VGC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	38,152-58,151
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	44,333
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	19,996
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	787
Sig CP lưu hành (tr.đv)	448
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	220
Sig CP NN được mua (tr.đv)	17.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	4.00%
Tỷ lệ freefloat	11.2%
Cổ đông lớn	Hạ tầng Gelex (50.2%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	13,194	12,017	13,465
EBITDA đc (tỷ đồng)	5,007	4,275	4,772
LNTT (tỷ đồng)	1,602	1,207	1,564
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,218	932	1,177
FCF (tỷ đồng)	(866)	632	1,332
EPS ĐC (đồng)	2,717	2,078	2,626
DPS (đồng)	2,076	2,250	2,000
BVPS (đồng)	17,516	17,344	17,970
T.trưởng EBITDA (%)	2.03	(14.6)	11.6
T.trưởng EPS ĐC (%)	(29.5)	(23.5)	26.4
Tăng trưởng DPS (%)	(20.5)	8.40	(11.1)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	37.9	35.6	35.4
Tỷ suất LNTT (%)	12.1	10.0	11.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	9.23	7.75	8.74
Tỷ lệ LN trả CT (%)	76.4	108	76.2
Nợ thuần/VCSH (%)	62.3	69.3	62.2
ROAE (%)	15.7	11.9	14.9
ROACE (%)	12.9	10.1	11.8
EV/doanh thu (lần)	1.77	1.97	1.73
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.65	5.54	4.87
P/E ĐC (lần)	16.4	21.5	17.0
P/B (lần)	2.55	2.57	2.48
Lợi suất cổ tức (%)	4.65	5.04	4.48

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Viglacera là một trong những chủ đầu tư phát triển KCN lớn nhất và doanh nghiệp vật liệu xây dựng hàng đầu tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung

Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản
trung.ph@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Q4/2024: Lợi nhuận sơ bộ mạnh mẽ

- Bộ Xây dựng gần đây công bố thông tin thống kê ngành xây dựng năm 2024, cho thấy LNTT của VGC đạt 1.500 tỷ đồng, giảm 6,3% so với cùng kỳ nhưng cao hơn nhiều so với KHKD Công ty đề ra cho năm 2024 cũng như dự báo cho cả năm của HSC (cao hơn lần lượt 35% và 24%).
- LNTT năm 2024 của VGC cho thấy LNTT Q4/2024 đạt 591 tỷ đồng, phục hồi mạnh từ mức chỉ 13 tỷ đồng trong Q4/2023 và cao hơn nhiều so với dự báo cho Q4/2024 của chúng tôi ở mức 298 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng đây là kết quả của hoạt động bàn giao đất KCN trong quý mạnh hơn so với dự báo.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp RNAV ở mức 54.900đ.

Sự kiện: Công bố lợi nhuận sơ bộ Q4/2024

Bộ Xây dựng gần đây công bố thông tin thống kê ngành xây dựng năm 2024, cho thấy LNTT năm 2024 của VGC đạt 1.500 tỷ đồng, giảm 6,3% so với cùng kỳ và LNTT Q4/2024 đạt 591 tỷ đồng, phục hồi mạnh từ mức chỉ 13 tỷ đồng trong Q4/2023. LNTT năm 2024 cao hơn 35% so với KHKD của Công ty (1.110 tỷ đồng) và cao hơn 24% so với dự báo cho cả năm 2024 của HSC ở mức 1.207 tỷ đồng.

Kết quả này có được là nhờ mảng BĐS KCN của VGC đẩy mạnh hoạt động bàn giao đất trong Q4/2024. Lưu ý, VGC dự kiến bàn giao 173 ha đất trong năm 2024 và hiện Công đã bàn giao khoảng 85 ha đất trong 9 tháng đầu năm 2024, còn lại 88 ha đất sẽ được bàn giao trong Q4/2024. Trong mô hình dự báo, chúng tôi kỳ vọng VGC sẽ bàn giao 150 ha trong năm 2024.

HSC duy trì quan điểm tích cực đối với mảng BĐS KCN của VGC với doanh thu và hoạt động bàn giao tăng mạnh, cũng như năng lực xây dựng quỹ đất tốt. Trong năm 2024, VGC đã nhận được giấy phép đầu tư cho 3 dự án mới, cụ thể là dự án KCN Sông Công 2 (296 ha, Thái Nguyên), KCN Dốc Đá Trắng (288 ha, Khánh Hòa), KCN Trần Yên (155 ha, Yên Bái), bổ sung thêm 621 ha vào quỹ đất có thể cho thuê. Ngoại trừ diện tích đất đã được bàn giao trong Q4/2024 (65-70 ha), chúng tôi ước tính tổng diện tích đất có thể cho thuê còn lại là 1.220 ha, rất tích cực theo quan điểm của chúng tôi.

Đối với mảng VLXD, Bộ Xây dựng cho biết phân khúc gạch ốp lát và thiết bị vệ sinh đã phục hồi (sản lượng sản xuất và sản lượng tiêu thụ phục tăng 15-18% so với cùng kỳ), sát với dự báo, trong khi kính xây dựng vẫn kém khả quan với sản lượng sản xuất và sản lượng tiêu thụ giảm 16-17% so với cùng kỳ. Chúng tôi đang chờ Công ty công bố báo cáo chi tiết về KQKD của từng phân khúc sản phẩm.

Trong tương lai, chúng tôi dự báo mảng BĐS KCN vững chắc và đà phục hồi của mảng VLXD sẽ hỗ trợ lợi nhuận, từ đó trở thành động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu VGC.

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 54.900đ. Theo dự báo hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu 26,9% so với ước tính RNAV, lớn hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 14,6%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/12.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: LNTT sơ bộ Q4/2024 và cả năm 2024 Prelim. 4Q24 and FY24 PBT, VGC

Tỷ đồng	Q4/2024	So với cùng kỳ	2024	Tăng trưởng	% Kế hoạch Cty	% dự báo HSC
LNTT	591	42.2x	1,500	-6.4%	135.1%	124.3%

Nguồn: MoC, HSC

Bảng 2: Tình hình sản xuất và tiêu thụ các nguyên liệu xây dựng chính tại Việt Nam qua các năm

Sản xuất	Sản xuất					Tiêu thụ				
	2021	2022	2023	2024	Tăng trưởng	2021	2022	2023	2024	Tăng trưởng
Kính xây dựng (triệu m2)	224	215	175	147	-16.0%	187	213	168	140	-16.7%
Gạch ốp lát (triệu m2)	476	519	391	450	15.0%	443	510	352	405	15.0%
Thiết bị vệ sinh (triệu đơn vị)	16	17	13	15	16.0%	16	16	11	13	18.2%
Gạch đất nung (triệu đơn vị)	23	20	20	23	13.9%	22	21	N/a	N/a	N/a

Nguồn: MoC, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	14,592	13,194	12,017	13,465	14,769
Lợi nhuận gộp	4,238	3,519	3,120	3,599	4,091
Chi phí BH&QL	(1,848)	(1,568)	(1,530)	(1,677)	(1,742)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,390	1,951	1,589	1,921	2,349
Lãi vay thuần	(175)	(300)	(330)	(368)	(341)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	112	(36.4)	(40.7)	22.6	46.0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(21.8)	(12.1)	(12.1)	(12.1)	(12.1)
LN TT	2,305	1,602	1,207	1,564	2,042
Chi phí thuế TNDN	(392)	(440)	(241)	(308)	(399)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(185)	55.9	(33.6)	(78.1)	(180)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,728	1,218	932	1,177	1,463
Lợi nhuận thuần ĐC	1,728	1,218	932	1,177	1,463
EBITDA ĐC	4,907	5,007	4,275	4,772	5,344
EPS (đồng)	3,855	2,717	2,078	2,626	3,264
EPS ĐC (đồng)	3,855	2,717	2,078	2,626	3,264
DPS (đồng)	2,612	2,076	2,250	2,000	2,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	448	448	448	448	448
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	448	448	448	448	448
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	448	448	448	448	448

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	2,019	1,842	1,643	2,605	1,763
Đầu tư ngắn hạn	129	627	627	627	627
Phải thu khách hàng	1,183	1,116	1,450	1,610	1,567
Hàng tồn kho	4,235	4,740	4,697	4,720	4,764
Các tài sản ngắn hạn khác	542	779	779	779	779
Tổng tài sản ngắn hạn	8,108	9,104	9,197	10,341	9,500
TSCĐ hữu hình	5,217	5,225	5,193	5,081	4,940
TSCĐ vô hình	166	160	154	147	140
Bất động sản đầu tư	1,952	1,942	1,333	789	615
Đầu tư dài hạn	8.22	8.22	8.22	8.22	8.22
Đầu tư vào Cty LD,LK	680	430	389	412	458
Tài sản dài hạn khác	6,827	7,229	7,848	8,671	9,952
Tổng tài sản dài hạn	14,851	14,996	14,925	15,108	16,113
Tổng cộng tài sản	22,959	24,099	24,122	25,448	25,613
Nợ ngắn hạn	1,959	2,897	2,979	3,069	3,069
Phải trả người bán	1,590	1,576	1,336	1,700	1,687
Nợ ngắn hạn khác	2,230	1,865	1,865	1,865	1,865
Tổng nợ ngắn hạn	8,391	8,337	8,297	8,811	8,942
Nợ dài hạn	1,657	2,237	2,334	2,770	2,032
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	144	161	161	161	161
Nợ dài hạn khác	3,273	3,414	3,424	3,441	3,466
Tổng nợ dài hạn	5,074	5,812	5,918	6,371	5,659
Tổng nợ phải trả	13,873	14,575	14,641	15,609	15,027
Vốn chủ sở hữu	7,616	7,853	7,776	8,057	8,624
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,470	1,671	1,705	1,783	1,962
Tổng vốn chủ sở hữu	9,085	9,524	9,481	9,840	10,586
Tổng nợ phải trả và VCSH	22,959	24,099	24,122	25,448	25,613
BVPS (đ)	16,986	17,516	17,344	17,970	19,234
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,598	3,293	3,670	3,234	3,339

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	2,390	1,951	1,589	1,921	2,349
Khấu hao	(2,517)	(3,056)	(2,685)	(2,851)	(2,995)
Lãi vay thuần	(175)	(300)	(330)	(368)	(341)
Thuế TNDN đã nộp	(392)	(440)	(241)	(308)	(399)
Thay đổi vốn lưu động	(1,918)	(1,783)	(404)	259	154
Khác	53.1	218	(12.1)	(12.1)	(12.1)
LCT thuần từ HĐKD	2,474	2,702	3,288	4,343	4,746
Đầu tư TS dài hạn	(2,751)	(3,568)	(2,656)	(3,011)	(3,954)
Góp vốn & đầu tư	(898)	(594)	0	0	0
Thanh lý	1,004	86.0	0	0	0
Khác	122	311	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(2,523)	(3,764)	(2,656)	(3,011)	(3,954)
Cổ tức trả cho CSH	(1,171)	(931)	(1,009)	(897)	(897)
Thu từ phát hành CP	100	294	0	0	0
Tăng/giảm nợ	483	1,578	178	526	(738)
Khác	(55.2)	(59.8)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(643)	882	(831)	(370)	(1,634)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,711	2,019	1,842	1,643	2,605
LCT thuần trong kỳ	(692)	(180)	(198)	962	(843)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(1.09)	3.30	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,019	1,842	1,643	2,605	1,763
Dòng tiền tự do	(277)	(866)	632	1,332	792

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	29.0	26.7	26.0	26.7	27.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	33.6	37.9	35.6	35.4	36.2
Tỷ suất LNT (%)	11.8	9.23	7.75	8.74	9.91
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.0	27.4	20.0	19.7	19.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	30.4	(9.58)	(8.92)	12.0	9.69
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	37.9	2.03	(14.6)	11.6	12.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	41.2	(29.5)	(23.5)	26.4	24.3
Tăng trưởng EPS (%)	41.2	(29.5)	(23.5)	26.4	24.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	41.2	(29.5)	(23.5)	26.4	24.3
Tăng trưởng DPS (%)	137	(20.5)	8.40	(11.1)	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	67.8	76.4	108	76.2	61.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	23.5	15.7	11.9	14.9	17.5
ROACE (%)	17.1	12.9	10.1	11.8	14.1
Vòng quay tài sản (lần)	0.65	0.56	0.50	0.54	0.58
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.04	1.39	2.07	2.26	2.02
Số ngày tồn kho	149	179	193	175	163
Số ngày phải thu	41.7	42.1	59.5	59.6	53.6
Số ngày phải trả	56.1	59.5	54.8	62.9	57.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	52.5	62.3	69.3	62.2	61.0
Nợ/tài sản (%)	26.2	27.9	29.1	29.9	27.4
EBIT/lãi vay (lần)	13.6	6.50	4.82	5.22	6.89
Nợ/EBITDA (lần)	1.23	1.34	1.64	1.60	1.31
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.97	1.09	1.11	1.17	1.06
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.48	1.77	1.97	1.73	1.58
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.40	4.65	5.54	4.87	4.37
P/E (lần)	11.6	16.4	21.5	17.0	13.7
P/E ĐC (lần)	11.6	16.4	21.5	17.0	13.7
P/B (lần)	2.63	2.55	2.57	2.48	2.32
Lợi suất cổ tức (%)	5.86	4.65	5.04	4.48	4.48

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn