

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 30 tháng 11 năm 2022

Chuyên viên phân tích

Vũ Thế Duyệt

vtduyet@vcbs.com.vn

+84-4 963083695

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH

KQKD 9M.22: Kết thúc 9M.2022, VGC ghi nhận DTT tăng trưởng mạnh mẽ với hơn 11.312 tỷ đồng (+50,7% yoy) và gần 1.707 tỷ đồng LNST (+104% yoy), hoàn thành lần lượt 75% và 120% KH 2022.

Kết quả doanh thu tăng trưởng tích cực đến chủ yếu từ mảng bất động sản và kinh doanh thuận lợi từ mảng vật liệu xây dựng (kính xây dựng và gạch ốp lát). Tăng trưởng LNST còn khả quan hơn cả khi biên lợi nhuận được mở rộng nhờ giá bán cao hơn ở các mảng kinh doanh. Cụ thể:

- **Mảng Bất động sản (Khu công nghiệp và dân cư) tăng trưởng mạnh:** Trong 9M.2022, DTT đạt 4.099 tỷ đồng (+70% yoy), LNG đạt 1.781 tỷ đồng (+66% yoy). DTT mảng BĐS KCN đạt 2.759 tỷ đồng (+26,6% yoy), công ty đã cho thuê được KCN Yên Phong Mở Rộng, Yên Phong II- C, Phú Hà, Đông Mai trong đó doanh thu chủ yếu tới từ KCN Yên Phong Mở Rộng với 50 ha cho thuê trong 9 tháng đầu năm. DTT mảng BĐS dân cư, đạt 1.011 tỷ đồng (+149%) trong đó bao gồm dự án KĐT Đặng Xá và các dự án nhà ở xã hội.
- **Mảng Vật liệu xây dựng góp đà tăng trưởng:** Trong 9M.2022, DTT đạt 7.081 tỷ đồng (+54% yoy). Trong đó, DTT kính xây dựng tăng trưởng mạnh mẽ đạt 2.257 tỷ đồng (+310% yoy), DTT gạch ốp lát đạt 2.553 tỷ đồng (+46% yoy). Nguyên nhân tăng trưởng mảng kính đến từ 1) Hợp nhất Công ty Kính nổi siêu trắng Phú Mỹ với công suất 600 tấn/ngày (+60% công suất) và 2) Giá kính tăng phi mã trong nửa đầu năm 2022 Các mảng khác như sứ, gạch ngói chi tăng trưởng nhẹ, trong đó DTT mảng sứ đạt 799 tỷ đồng (+15% yoy), mảng gạch ngói đạt 1.240 tỷ đồng (+1% yoy).
- **Biên lợi nhuận mở rộng mạnh:** Biên LNG của VGC tăng lên 31,2% trong 9M2022 (+5% yoy), nguyên nhân chủ yếu tới từ 1) Biên LNG mảng kính xây dựng tăng mạnh lên 35% (+15% yoy) chủ yếu tới từ giá kính nổi tăng mạnh; 2) Mảng cho thuê BĐS tích cực khi lợi nhuận cao được đóng góp từ KCN Yên Phong Mở Rộng với biên LNG lên tới 50%.
- **Dòng tiền kinh doanh lành mạnh:** Lũy kế 9M.2022, CFO của VGC dương mạnh 2.041 tỷ đồng nhờ vào việc 1) Lợi nhuận tăng trưởng mạnh với dòng tiền tốt từ hoạt động cho thuê KCN; 2) Quản trị ổn định các khoản tồn kho và phải thu.

THÔNG TIN ĐÁNG CHÚ Ý VÀ TRIỂN VỌNG CỦA DOANH NGHIỆP

Trong quý cuối năm 2022 và 2023, VCBS đánh giá triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của VGC gặp nhiều áp lực:

- Về mảng BĐS KCN, các dự án sẵn sàng có thể cho thuê hiện tại như Yên Phong II-C, Phú Hà, Hải Yên, Tiên Hải, Phong Điền có biên lợi nhuận thấp và diện tích cho thuê còn lại không còn quá nhiều. Do vậy áp lực tăng trưởng về cả doanh thu và lợi nhuận trong năm 2023 sẽ rất lớn. Về mảng BĐS dân cư, VGC đã hạch toán phần lớn các khu đô thị đã bán như KĐT Đặng Xá và còn lại các dự án nhà ở xã hội do đó tiềm năng hạch toán trong năm 2023 sẽ không nhiều.

- Về mảng vật liệu xây dựng, động lực tăng trưởng lớn của năm 2022 là kính xây dựng và gạch ốp lát gặp nhiều thách thức trong năm 2023. Hiện nay, giá kính đang có đà giảm mạnh sau khi nguồn cung trong nước hồi phục từ nhà máy kính nổi Chu Lai và nhu cầu sụt giảm. Gạch ốp lát chịu áp lực lớn từ 1) Nhu cầu thị trường sụt giảm mạnh do thị trường bất động sản không có nhiều nguồn cung mới; 2) Giá năng lượng duy trì mức cao gây ảnh hưởng tới biên LNG.

ĐÁNH GIÁ

Năm 2022 là năm rất thuận lợi cho VGC khi các mảng kinh doanh đều có mức tăng trưởng rất tốt. Nhìn chung, kết quả kinh doanh trong các quý tới sẽ kém khả quan hơn khi động lực tăng trưởng không còn nhiều. Do đó, VCBS dự báo DTT trong năm 2022 đạt **15.065 tỷ đồng (+34,6% yoy)** và **1.996 tỷ đồng LNST (+56% yoy)**. Kết quả kinh doanh từ các quý tiếp theo sẽ khó có mức tăng trưởng ấn tượng như Q1 và Q2 năm 2022. VCBS dự báo **DTT năm 2023 đạt 14.946 tỷ đồng (-1% yoy)** và **LNST đạt 1.651 tỷ đồng (-17% yoy)**, với phương pháp định giá Sum-of-the-parts và Chiết khấu dòng tiền (FCFF), **VCBS cho rằng giá trị hợp lý cho VGC là 40.000 VND/cổ phiếu**, vì vậy VCBS khuyến nghị **TRUNG LẬP** với VGC.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng PTNC
tmhoang@vcbs.com.vn

Vũ Thế Duyệt
Chuyên viên Phân tích
vtduyet@vcbs.com.vn