



Company Report: VICOSTONE Joint Stock Company (VCS)

Phòng Phân tích
& Chiến lược đầu tư
Mail: research@gtjas.com.vn

05/12/2023

Kỳ vọng KQKD 2024: Dần hồi phục

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Theo BCTC Q3/2023, doanh thu của 3 quý chỉ đạt 3,200 tỷ đồng tương đương 67.90% kế hoạch doanh thu năm (4,713 tỷ đồng). Chúng tôi nhận định năm 2023, VCS sẽ không hoàn thành kế hoạch doanh thu. Nguyên nhân là tình hình kinh tế ở các thị trường tiêu thụ chính của VCS như Hoa Kỳ, Canada, EU không tích cực. Bên cạnh đó, VCS đã phải từ bỏ thị trường Úc trong năm 2023 khi Liên đoàn lao động nước này cấm nhập khẩu đá thạch anh nhân tạo vào tháng 8 năm 2023.

Kỳ vọng kinh doanh 2024: Chúng tôi dự báo sau năm 2023 kinh doanh khó khăn, doanh thu thuần của VCS sẽ hồi phục vào năm 2024. Tuy nhiên, quá trình tăng trưởng doanh thu thuần của VCS cũng được dự báo sẽ diễn ra chậm, do thị trường bất động sản và xây dựng Hoa Kỳ, thị trường chính của VCS, sẽ phục hồi chậm.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi đánh giá thị trường đã phản ứng mạnh với những thông tin tiêu cực về hoạt động kinh doanh của Công ty trong năm 2022 và 2023 khiến giá cổ phiếu đang ở mức giá hấp dẫn. Chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh của VCS sẽ bắt đầu hồi phục vào năm 2024. Sản phẩm và thị trường của VCS vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. VCS cũng có tình hình tài chính lành mạnh, chi trả cổ tức đều đặn.

Chúng tôi khuyến nghị **"Mua"** với cổ phiếu VCS, với giá mục tiêu 6-18 tháng là **73,200 VNĐ/cp**, tương ứng với tỷ suất sinh lời 27.75%.

Khuyến nghị:

Mua

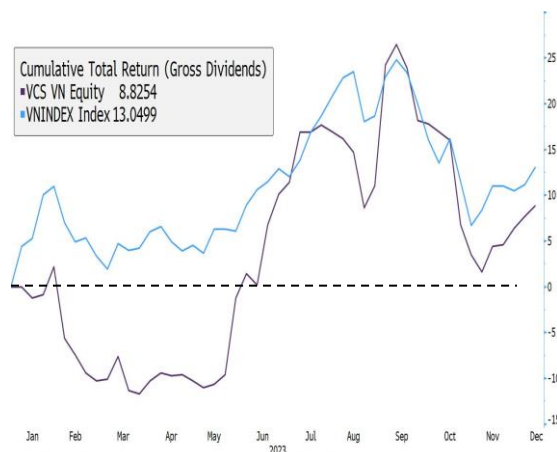
6-18m TP:

VND 73,200

Giá cp hiện tại:

VND 57,300

Tỷ suất sinh lời lũy kế của CP (%)



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	2.7%	-14.7%	11.5%
SS với VN index	2.8%	-9.3%	2.5%
Giá TB (VNĐ)	55,933	60,446	56,798

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN) tổng hợp

	Net Sales (VNĐ b)	Net Profit (VNĐ b)	EPS (VNĐ)	EPS (Δ%)	BVPS (VNĐ)	DPS (VNĐ)	Yield (%)	ROAE (%)
2020A	5,675	1,428	8,928	1.3	24,111	2,000	2.29	39.10
2021A	7,108	1,772	11,075	24.06	30,464	4,000	3.42	40.59
2022A	5,679	1,149	7,179	-35.18	30,430	6,000	10.68	23.58
2023F	4,200	818	5,113	-28.78	32,813	4,000	6.98	16.17

SL cp lưu hành (triệu)	160.0	Cổ đông lớn (%)	CTCP Phương Hoàng Xanh A&A 84.2; CTCP FPT 7.4
Vốn hóa TT. (VNĐ b)	9,136.0	Free float (%)	4
Volume trung bình 3 tháng (cp)	98,102	ROAA (%)	17.0
Giá cao/thấp nhất 52w (VNĐ)	71,000/47,800	ROAE (%)	23.6

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CỦA VCS

Được thành lập vào năm 2002, VICOSTONE (VCS) là doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu đá thạch anh nhân tạo hàng đầu tại Việt Nam. Công ty cũng báo cáo là một trong top 3 thương hiệu đá thạch anh nhân tạo cao cấp trên thế giới. Hiện nay VCS đang sở hữu 6 dây chuyền sản xuất với tổng công suất đạt 3 triệu m²/năm. Doanh thu của VCS chủ yếu đến từ hoạt động xuất khẩu. Vào ĐHCĐ năm 2023, doanh nghiệp báo cáo doanh thu từ các thị trường lớn như Mỹ, Canada, và EU chiếm lần lượt 65%, 25% và 10% doanh thu doanh nghiệp.

(đơn vị: tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	3Q/2023
DOANH THU THUẦN	4,353	4,522	5,563	5,660	7,070	5,660	3,200
LỢI NHUẬN GỘP	1,267	1,496	1,912	1,964	2,463	1,743	880
%BIÊN GỘP	29.11%	33.08%	34.37%	34.70%	34.84%	30.80%	28.57%
SG&A	148	146	216	232	319	322	115
EBIT	1,119	1,350	1,696	1,732	2,144	1,421	765
EBITDA	1,189	1,423	1,800	1,851	2,272	1,550	901
%BIÊN EBITDA	27.31%	31.47%	32.36%	32.70%	32.14%	27.39%	28.16%
VỐN CSH	2,396	2,731	3,449	3,858	4,874	4,869	5,091
VAY DÀI HẠN	-	-	253	199	146	93	55
VAY NGẮN HẠN	955	1,151	1,418	1,533	1,479	1,341	1,017
TIỀN & TĐ TIỀN	656	427	470	790	1,045	1,102	1,049
ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH NGẮN HẠN	30	-	-	-	60	-	-
NỢ RÒNG	269	724	1,201	942	520	332	23

Bảng 1: Cập nhật KQKD của VCS đến cuối Q3 năm 2023 (Nguồn: VCS, GTJAVN Research)

Đến cuối Q3 năm 2023, doanh thu của 3 quý chỉ đạt 3,200 tỷ đồng tương đương 67.90% kế hoạch doanh thu năm (4,713 tỷ đồng). Chúng tôi nhận định năm 2023, VCS sẽ không hoàn thành kế hoạch doanh thu. Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2023 chỉ đạt khoảng 4,200 tỷ, tương đương mức giảm 25.8% yoy và tương đương 89% mức doanh thu mục tiêu. Tình hình kinh tế ở các thị trường xuất khẩu chính của VCS như Hoa Kỳ, Canada, EU không tích cực, đặc biệt là thị trường bất động sản và xây dựng Hoa Kỳ đang gặp khó khăn là nguyên nhân dẫn tới sự suy giảm trong kết quả hoạt động của VCS. Một nguyên nhân nữa là VCS đã phải từ bỏ thị trường Úc trong năm 2023 khi Liên đoàn lao động nước này cấm nhập khẩu đá thạch anh nhân tạo vào tháng 8 năm 2023. Thị trường Úc cũng từng là một thị trường xuất khẩu lớn của VCS với doanh thu đến từ thị trường này đã từng chiếm khoảng 10% doanh thu của VCS.

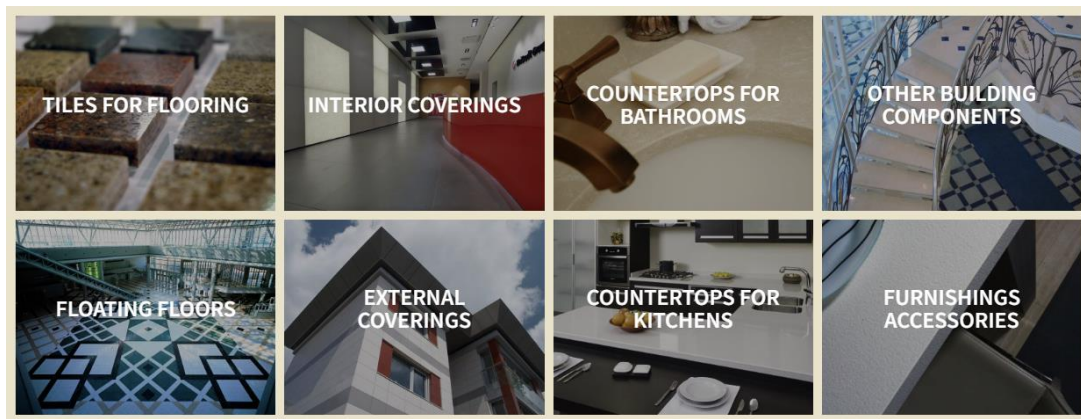
Về mặt tích cực, tình hình tài chính của VCS rất lành mạnh. Đến cuối Q3 năm 2023, VCS gần như không còn nợ ròng.

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TRUNG VÀ DÀI HẠN: TIỀM NĂNG CỦA SẢN PHẨM ĐÁ THẠCH ANH NHÂN TẠO

Đá thạch anh nhân tạo là một sản phẩm cao cấp lâu bền với vật liệu không gây dị ứng và không độc hại. Sản phẩm được sản xuất từ 90% - 94% từ đá thạch anh và 6% - 10% vật liệu khác, bao gồm nhựa resin. Đá thạch anh nhân tạo thường được sử dụng để làm sàn và bề mặt trong bếp ăn nhờ độ bền, khả năng chịu

hiệt, chống trầy xước và vết bẩn. Đá thạch anh nhân tạo cũng được sử dụng để làm bề mặt trong nhà tắm, cũng như được sử dụng làm vật liệu sử dụng trong các sản phẩm nội thất và ngoại thất khác.

Theo báo cáo của Data Bridge năm 2023, thị trường đá thạch anh nhân tạo trên thế giới được dự báo tăng trưởng CAGR 8.65% giai đoạn 2023-2030, tăng từ tổng giá trị 23.45 tỷ USD vào năm 2022 lên tổng giá trị 45.54 tỷ USD vào năm 2030. Tuy vậy, theo một báo cáo khác của MMR năm 2023, CAGR của ngành này giai đoạn 2023-2029 chỉ là 5.6%, tăng từ tổng giá trị thị trường 23.75 tỷ USD năm 2022 lên tổng giá trị thị trường 34.78 tỷ USD vào năm 2029.



Hình 1: Các ứng dụng của đá thạch anh nhân tạo (Nguồn: A.St.A. WORLD-WIDE)

Theo Data Bridge, tiềm năng tăng trưởng của thị trường đá thạch anh nhân tạo được đánh giá đến từ những yếu tố sau đây:

- ✓ Nhu cầu ngày càng tăng đối với sản phẩm bề mặt đá vừa bền và vừa hấp dẫn về mặt thẩm mỹ: Các bề mặt thạch anh nhân tạo được thiết kế cung cấp nhiều màu sắc, hoa văn, lớp hoàn thiện, có thể bắt chước hình dáng của đá tự nhiên cũng như đá granit và đá cẩm thạch. Bề mặt đá thạch anh nhân tạo có độ bền, khả năng chống trầy xước và chống vết bẩn, khiến chúng trở thành lựa chọn phổ biến của những người tiêu dùng. Bên cạnh đó, ngành thiết kế nội thất đang không ngừng phát triển với nhiều xu hướng. Bề mặt thạch anh nhân tạo cung cấp cho các nhà thiết kế và kiến trúc sư một loại vật liệu linh hoạt có thể tùy chỉnh để đáp ứng các yêu cầu thiết kế cụ thể. Sự sẵn có của nhiều màu sắc, hoa văn, lớp hoàn thiện cho phép sáng tạo và linh hoạt trong thiết kế.
- ✓ Những tiến bộ công nghệ liên tục trong quy trình sản xuất sản phẩm này đã dẫn đến chất lượng và mẫu mã của các bề mặt thạch anh nhân tạo được cải thiện: Các nhà sản xuất đang đầu tư vào nghiên cứu và phát triển để nâng cao các đặc tính của bề mặt thạch anh nhân tạo, chẳng hạn như tăng khả năng chịu nhiệt, chống bức xạ tia cực tím, và chống va đập.
- ✓ Sở thích của người tiêu dùng chuyển đổi sang các vật liệu bền vững và thân thiện với môi trường: Nhận thức và sự ưa thích của người tiêu dùng ngày càng gia tăng đối với các vật liệu bền vững và thân thiện với môi trường. Bề mặt thạch anh nhân tạo được coi là thân thiện với môi trường vì chúng được tạo ra bằng cách sử dụng kết hợp thạch anh tự nhiên và nhựa resin đều là những vật liệu thân thiện với môi trường. Sản phẩm này cũng không cần phải bảo trì nhiều, do đó giảm việc sử dụng hóa chất.



Hình 2: Ứng dụng của đá nhân tạo năm 2021 tại thị trường toàn cầu. Hơn một nửa sản phẩm đá nhân tạo được sử dụng để làm sàn. 52.22% sản phẩm được sử dụng cho nhà ở hộ gia đình và phần còn lại được sử dụng cho BĐS thương mại, văn phòng. (Nguồn: Research Drive).

Theo báo cáo của Research Drive năm 2023, thị trường đá bao gồm đá tự nhiên và đá nhân tạo. Sản lượng đá nhân tạo chiếm khoảng 40% tổng sản lượng đá năm 2021, tuy nhiên, đá nhân tạo đang dần được ưa thích và thay thế đá tự nhiên và thị phần của đá nhân tạo được dự báo là sẽ tăng dần trong những năm tiếp theo. Đá thạch anh nhân tạo chiếm khoảng một nửa sản lượng đá nhân tạo được sản xuất năm 2021 và cũng được dự báo là sẽ tăng trưởng mạnh các loại đá nhân tạo khác như đá cẩm thạch nhân tạo. Trong cả công trình dân dụng và thương mại, đá thạch anh nhân tạo được sử dụng rộng rãi để lát sàn. Đá này có nhiều đặc tính nổi trội như độ bền cao, chống trơn trượt, và có khả năng tương thích với mọi môi trường.



Hình 3: Tổng quan triển vọng thị trường đá thạch anh nhân tạo toàn cầu tới năm 2029 (Nguồn: MMR)

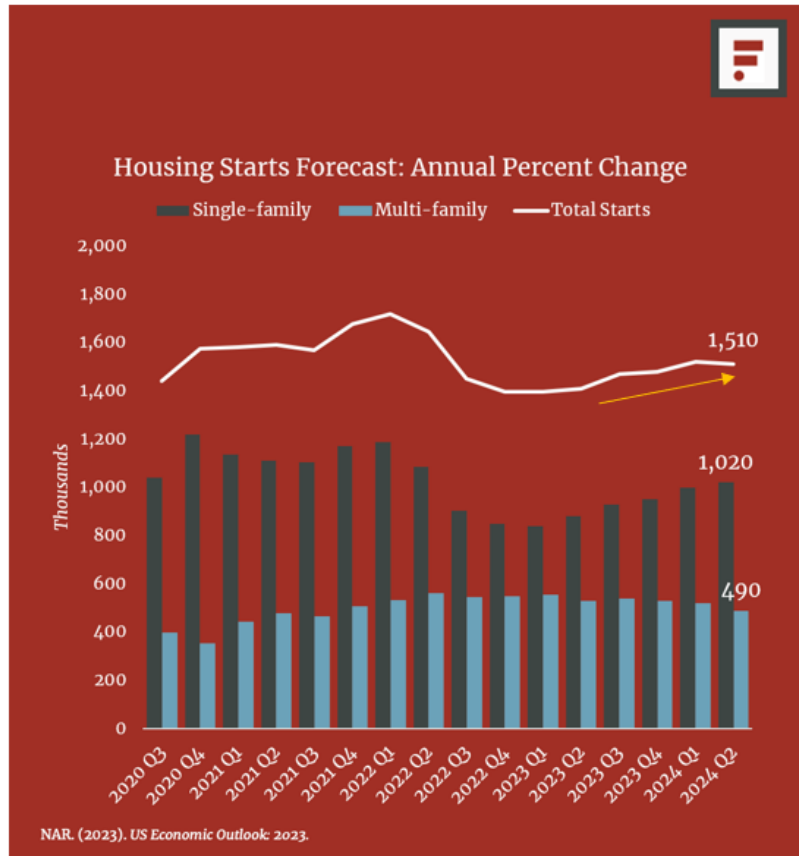
Chúng tôi nhận định sau năm 2030, thị trường đá thạch anh nhân tạo vẫn còn tiềm năng tăng trưởng cao. Tuy nhiên tốc độ sẽ tăng trưởng sẽ chậm lại so với giai đoạn 2023-2030.

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG NGẮN VÀ TRUNG HẠN: SỰ PHỤC HỒI CỦA THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VÀ XÂY DỰNG HOA KỲ

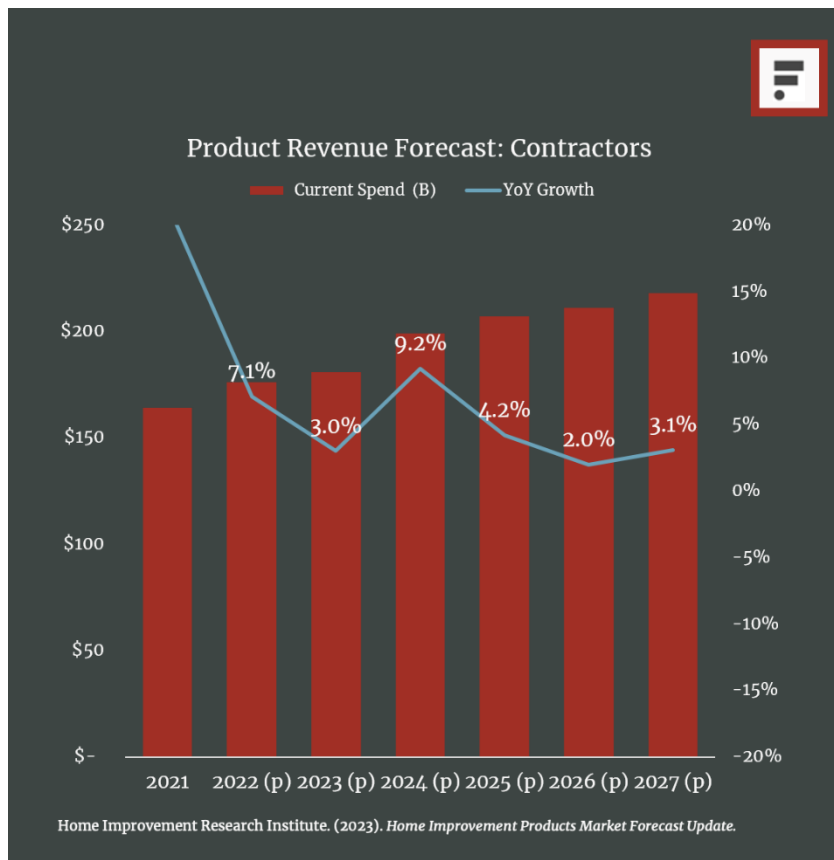
Hoa Kỳ là thị trường chính của VCS. Doanh thu từ thị trường này thường chiếm từ 60% tới gần 70% doanh thu của VCS. Do đó tình hình thị trường bất động sản và xây dựng Hoa Kỳ sẽ là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng ngắn và trung hạn cho VCS.

Mặc dù thị trường xây dựng và bất động sản Hoa Kỳ khá ảm đạm từ đầu năm 2023 tới nay, có một số dữ liệu cho thấy nhà đầu tư có thể lạc quan về tình hình thị trường trong năm 2024 và 2025. Theo The Farnsworth Group, số lượng nhà bắt đầu khởi công được dự báo sẽ tăng trưởng trở lại trong Q3/2023. Động lực từ sự tăng trưởng này sẽ đến từ số lượng căn hộ nhà gia đình đơn lẻ. Báo cáo này được thực hiện vào tháng 4 năm 2023. So sánh số liệu thực tế từ FRED, số lượng nhà ở sở hữu tư nhân xây mới ở thị trường Hoa Kỳ điều chỉnh theo mùa vụ cũng đã có dấu hiệu hồi phục khi tăng 2 tháng liên tiếp vào tháng 9 và tháng 10 năm 2023.

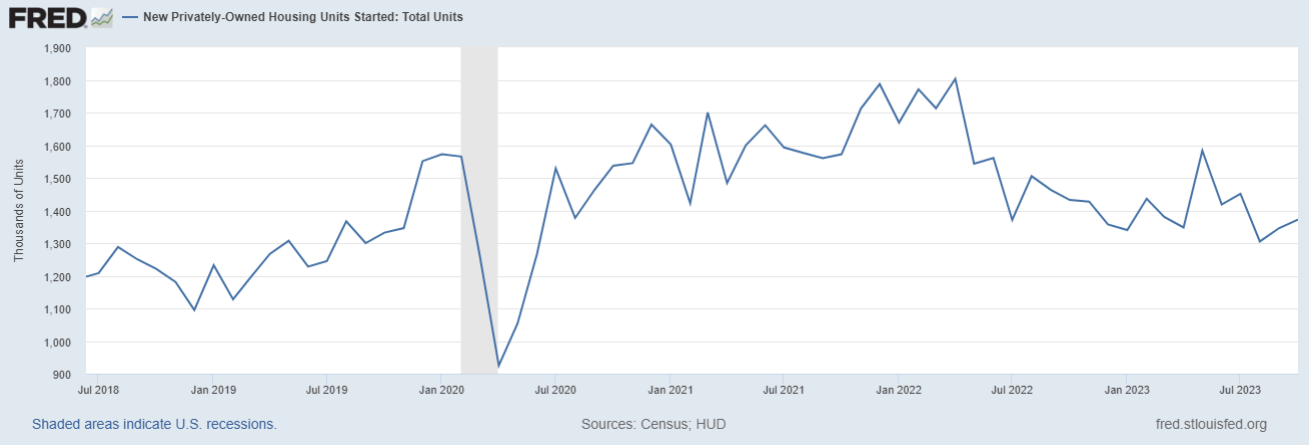
Doanh thu sửa chữa, cải tạo nhà của các nhà thầu xây dựng cũng được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh vào năm 2024 sau một năm 2023 ảm đạm. Như vậy, cả số nhà khởi công cũng như hoạt động sửa chữa, cải tạo nhà ở tại thị trường Mỹ đều được dự báo là sẽ tích cực trong một vài tháng tới. Điều này sẽ giúp cải thiện nhu cầu đá thạch anh nhân tạo tại Hoa Kỳ. Tuy vậy, sau năm 2024, tốc độ tăng trưởng doanh thu sửa chữa, cải tạo nhà của các nhà thầu xây dựng Hoa Kỳ cũng được dự báo sẽ chậm lại.



Hình 4: Số nhà xây mới dữ liệu lịch sử và dự báo tại thị trường Hoa Kỳ (Nguồn: The Farnsworth Group)



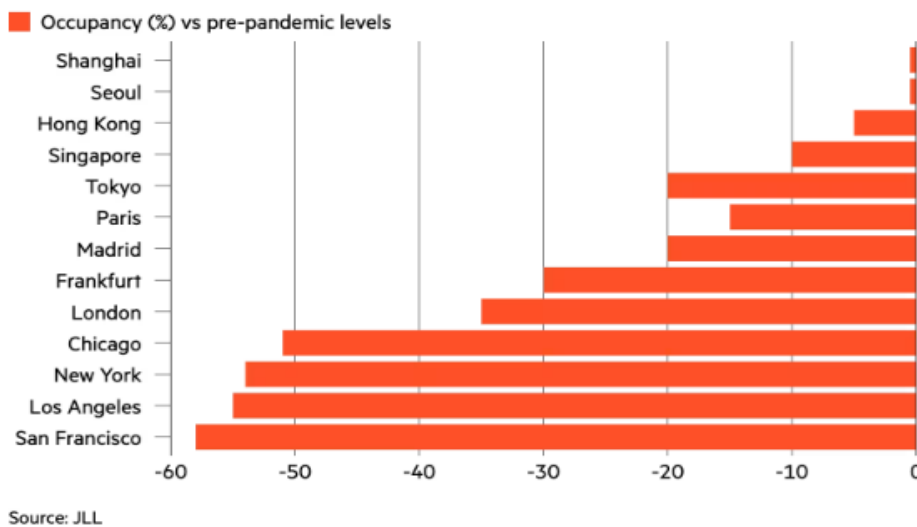
Hình 5: Dự báo doanh thu sửa chữa, cải tạo nhà ở của các nhà thầu xây dựng Hoa Kỳ (Nguồn: The Farnsworth Group)



Hình 6: Số nhà ở sở hữu tư nhân xây mới hàng tháng ở thị trường Hoa Kỳ điều chỉnh theo mùa vụ đến tháng 10/2023 (Nguồn: FRED)

Thị trường bất động sản thương mại và văn phòng ở Hoa Kỳ thì tiêu cực. Tình trạng thừa nguồn cung tiếp tục tiếp diễn khi mà tỉ lệ lấp đầy văn phòng chỉ đạt khoảng 80%, và ở một số quận trung tâm thương mại, tỉ lệ lấp đầy thấp hơn 50%-60% so với mức trước đại dịch COVID-19. Do đó, nhu cầu sửa chữa, nâng cấp cải tạo cũng như xây mới văn phòng được kì vọng là sẽ ở mức thấp dẫn đến nhu cầu về đá thạch anh nhân tạo sử dụng cho mục đích thương mại sẽ tiếp tục ở mức thấp. S&P Global Ratings nhận định thị trường văn phòng ở Hoa Kỳ có thể mất một vài năm để hồi phục về mức trước đại dịch. Do đó, động lực tăng trưởng doanh thu của VCS đến từ thị trường Hoa Kỳ sẽ đến từ nhà ở xây mới và các dự án sửa chữa, cải tạo nhà ở.

GLOBAL OFFICE RE-ENTRY RATES

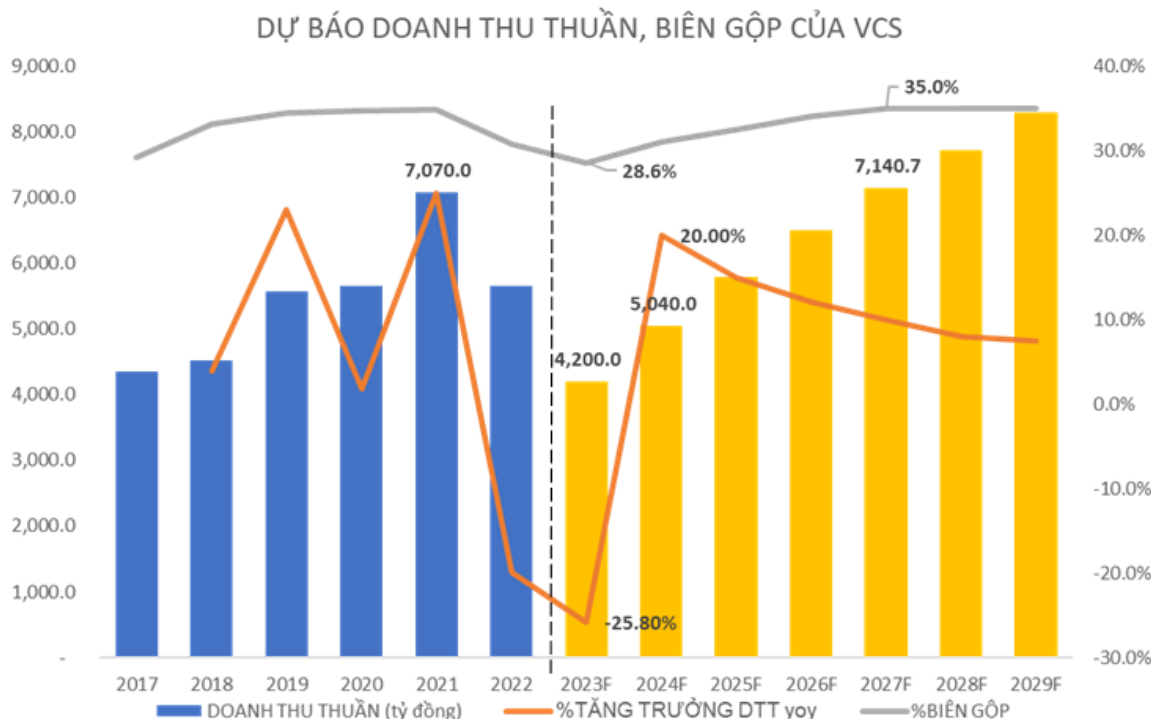


Hình 7: Tình hình thị trường văn phòng toàn cầu (Nguồn: Investors' Chronicle tính từ số liệu của JLL, tháng 9/2023)

Một động lực tiềm năng cho sự tăng trưởng của VCS là VCS có thể gia tăng thị phần tại thị trường Hoa Kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá việc này cũng không quá khả quan. Theo như chính doanh nghiệp báo cáo, việc xuất khẩu đá sang thị trường Hoa Kỳ đang gặp phải sự cạnh tranh từ các nhà sản xuất từ Trung Quốc. Động lực chính cho sự tăng trưởng trong ngắn hạn của VCS tại thị trường Hoa Kỳ sẽ là sự hồi phục của thị trường xây dựng và cải tạo căn hộ gia đình đơn lẻ. VCS báo cáo sẽ tiếp tục đầu tư vào hoạt động R&D để nâng cao chất lượng sản phẩm, và chúng tôi cũng nhận định VCS có thương hiệu mạnh trên thị trường Hoa Kỳ và Canada. Một điểm mạnh nữa của VCS là doanh nghiệp cùng công ty mẹ đã xây dựng được một mạng lưới phân phối sản phẩm rộng sau nhiều năm kinh doanh tại thị trường Bắc Mỹ. Do đó, chúng tôi nhận định VCS có thể bảo toàn được vị thế của mình tại thị trường Hoa Kỳ và Canada.

DỰ PHÓNG, ĐỊNH GIÁ, VÀ KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên những thông tin thu thập được, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của năm 2023 của VCS sẽ bị giảm mạnh trong năm 2023 với mức giảm yoy là khoảng 25.8%. Tuy nhiên, năm 2024 doanh thu thuần được dự báo sẽ tăng trưởng trở lại với mức tăng trưởng yoy là 20% nhờ vào triển vọng thị trường nhà ở gia đình đơn lẻ tại Hoa Kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán quá trình tăng trưởng một vài năm tiếp theo của VCS sẽ diễn ra khá chậm, do thị trường bất động sản và xây dựng ở Hoa Kỳ vẫn cần nhiều thời gian để hồi phục, đặc biệt là thị trường văn phòng. Bên cạnh đó, VCS đã phải từ bỏ thị trường Úc trong năm nay khi Liên đoàn lao động Úc đã quyết định cấm các tổ chức thành viên nhập khẩu, sản xuất, sử dụng bề mặt thạch anh nhân tạo. Vấp phải sự cạnh tranh tăng dần từ những nhà cung cấp đá thạch anh nhân tạo khác cũng là lí do doanh thu của VCS chưa thể đột phá trong ngắn hạn. Chúng tôi dự kiến phải đến năm 2027, doanh thu thuần của VCS sẽ vượt mốc doanh thu năm 2021.



Hình 8: Dự phóng doanh thu thuần và %biên gộp của VCS tới năm 2029, GTJAVN Research thực hiện

Chúng tôi cũng dự báo biên gộp của VCS cũng sẽ dần hồi phục và đạt mức 35% vào năm 2027. VCS sắp nhận chuyển nhượng nhà máy nhựa Polyester từ Phenikaa và điều này có thể giúp VCS dần tự chủ nguồn nguyên vật liệu sản xuất. Điều này có thể giúp cải thiện biên gộp cho VCS. Bên cạnh đó, tập đoàn Phenikaa có chiến lược nội địa hóa nguồn cung đá thạch anh, giúp giảm bớt chi phí đầu vào cho VCS do không phải nhập khẩu loại vật liệu này. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh sẽ khiến biên gộp của VCS không thể tăng lên quá cao. Chúng tôi giả định biên gộp của VCS sẽ dao động quanh khoảng 35% từ năm 2027.

Về Sales/Average Invested Capital, chúng tôi dự báo hệ số này năm 2023 chỉ đạt 0.77x do doanh nghiệp báo cáo hiện tại mới chỉ sử dụng 50% công suất nhà máy. Chúng tôi dự báo hệ số này sẽ tăng dần qua các năm khi doanh thu thuần tăng lên và VCS tận dụng được tốt hơn công suất nhà máy của doanh nghiệp. Do việc nhận chuyển nhượng nhà máy nhựa Polyester từ Phenikaa, chúng tôi cũng dự báo hệ số này của VCS sẽ ở mức thấp hơn trong quá khứ giai đoạn 2017-2021.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng thu nhập hoạt động thặng dư dựa trên dự phóng nói trên và một số giả định của chúng tôi để định giá cổ phiếu VCS. Kết quả định giá cổ phiếu VCS theo phương pháp này là **73.20 nghìn đồng/cp**. Định giá này đã tính đến tác động của cổ tức 2,000 đồng/cp VCS chi trả cho cổ đông, ngày giao dịch không hưởng quyền 01/12/2023.

Dựa trên định giá, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 6-18 tháng của cổ phiếu VCS là **73.20 nghìn đồng/cp**. Với mức giá mục tiêu này và mức giá đóng cửa cổ phiếu VCS phiên 04/12/2023 là 57.30 nghìn đồng/cp, chúng tôi khuyến nghị mua với cổ phiếu VCS với tỉ suất lợi nhuận kì vọng là 27.75%.



(đơn vị: tỷ đồng)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
DOANH THU THUẦN	4,200.0	5,040.0	5,796.0	6,491.5	7,140.7	7,714.5	8,288.3
%TĂNG TRƯỞNG DTT yoy	-25.8%	20.0%	15.0%	12.0%	10.0%	8.04%	7.44%
LỢI NHUẬN GỘP	1,200.0	1,562.4	1,883.7	2,207.1	2,499.2	2,700.1	2,900.9
%BIÊN GỘP	28.6%	31.0%	32.5%	34.0%	35.0%	35.0%	35.0%
SG&A	220.0	355.0	372.8	391.4	411.0	431.5	453.1
EBIT	980.0	1,207.4	1,511.0	1,815.7	2,088.3	2,268.6	2,447.8
Average Invested Capital	5,450.5	5,600.0	5,796.0	5,901.4	6,491.5	6,708.2	6,906.9
Sales/Avg Invested Cap	0.77x	0.90x	1.00x	1.10x	1.10x	1.15x	1.20x
Tăng trưởng doanh thu sau năm 2029							4.0%/năm
Persistence factor							0.925
WACC							11%

Bảng 2: Dự phóng và giả định về KQKD của VCS (Nguồn: GTJAVN Research)

RỦI RO ĐẦU TƯ

Một số rủi ro và thách thức với sản phẩm đá thạch anh nhân tạo:

- **Cạnh tranh từ các vật liệu thay thế:** Bề mặt thạch anh nhân tạo phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các vật liệu thay thế như đá tự nhiên, vật liệu xây dựng bề mặt rắn và các lựa chọn bề mặt khác như gạch lát và gạch men.
- **Biến động chi phí nguyên vật liệu:** Chi phí và tính sẵn có của nguyên liệu thô được sử dụng trong sản xuất bề mặt thạch anh nhân tạo, chẳng hạn như đá thạch anh và nhựa resin, có thể dao động do các yếu tố như quy định khai thác, gián đoạn chuỗi cung ứng, và động lực thị trường toàn cầu. Những biến động này có thể ảnh hưởng đến chi phí sản xuất và tỷ suất lợi nhuận của các nhà sản xuất bề mặt thạch anh nhân tạo. VCS hướng tới tự chủ nguồn cung nguyên vật liệu, nhưng vẫn có rủi ro về chi phí của nguyên liệu đầu vào để sản xuất nhựa resin cũng như rủi ro về chi phí của đá thạch anh từ nguồn cung nội địa.
- **Tuy sản phẩm cuối cùng không độc hại, nhưng trong quá trình sản xuất bề mặt thạch anh nhân tạo, công nhân khai thác đá thạch anh và sản xuất sản phẩm này có thể hít phải bụi silica dẫn đến tổn thương phổi.** Điều này đã khiến Liên đoàn lao động Úc đã quyết định cấm các tổ chức thành viên nhập khẩu, sản xuất, và sử dụng bề mặt thạch anh nhân tạo vào tháng 8 năm 2023. VCS cũng đã phải từ bỏ thị trường Úc trong năm nay (các năm trước kia thị trường này chiếm khoảng 10% doanh thu của VCS). Hiện tại chưa có thông tin gì cho thấy sản phẩm đá thạch anh nhân tạo có thể bị cấm ở thị trường Hoa Kỳ cũng như thị trường EU, tuy nhiên theo chúng tôi rủi ro này cần phải được theo dõi.

Rủi ro từ thị trường xây dựng và bất động sản Hoa Kỳ: Thị trường xây dựng và bất động sản Hoa Kỳ có thể phục hồi chậm hơn dự kiến. Bên cạnh đó, mức độ cạnh tranh trên thị trường này cũng ngày càng khốc liệt do có sự tham gia của các nhà cung cấp Trung Quốc. Có rủi ro VCS sẽ bị mất thị phần tại thị trường quan trọng này.

Rủi ro xảy ra xung đột lợi ích giữa cổ đông chi phối và cổ đông thiểu số: VCS là công ty con của CTCP Phụng Hoàng Xanh A&A và CTCP Phụng Hoàng Xanh A&A đang chiếm 84.2% quyền kiểm soát VCS. Những cổ đông thiểu số sẽ không có tiếng nói trong hoạt động của công ty. Chúng tôi đánh giá rủi ro xảy ra xung đột lợi ích giữa cổ đông chi phối và cổ đông thiểu số là thấp, nhưng nhà đầu tư cũng cần lưu ý vấn đề này.

Rủi ro định giá: Định giá của chúng tôi dựa trên một số giả định về hoạt động của VCS. Những giả định này không thể hoàn toàn chính xác. Bên cạnh đó, môi trường bên trong và bên ngoài của VCS luôn thay đổi có thể khiến những giả định và định giá của chúng tôi trong báo cáo này không còn phù hợp sau khi báo cáo được phát hành.

XẾP HẠNG CỔ PHIẾUChỉ số tham chiếu: **VN - Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNHChỉ số tham chiếu: **VN - Index**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703

05 Dec 2023



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

VCS

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

Company Report