

## Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

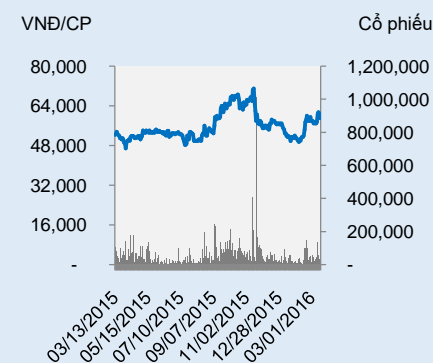
Tháng 3, 2016

Khuyến nghị	-
Giá kỳ vọng (VND)	-
Giá thị trường (15/3/2016)	59.000
Lợi nhuận kỳ vọng	-

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	46.800-71.000
Vốn hóa	1.712 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	29.015.942
KLGD bình quân 10 ngày	47.051
% sở hữu nước ngoài	24,22%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,4%
Beta	0,9

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DQC	12,8%	8,3%	0,9%	-6,3%
VN-Index	-2,1%	4,9%	1,1%	0,1%

Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú**

(84 8) 3914 6888 ext: 150

truongsyphu@baoviet.com.vn

# CTCP Bóng đèn Điện Quang

Mã giao dịch: DQC

Reuters: DQC.HM

Bloomberg: DQC VN

## Tập trung vào mảng kinh doanh đèn LED là hướng đi đúng đắn

### Cập nhật kết quả kinh doanh 2015.

**Tổng doanh thu giảm 10,3%, thị trường nội địa và xuất khẩu tăng trưởng trái chiều:** Tổng doanh thu cả năm đạt 1,103 tỷ đồng. Doanh thu từ thị trường nội địa ước tính đạt 823 tỷ đồng, tăng trưởng 20% trong đó có sự đóng góp đáng kể từ mảng đèn LED; doanh thu xuất khẩu ước tính chỉ đạt 250 tỷ đồng, giảm 52% do không còn hoạt động thanh lý tồn kho như năm 2014. Theo đó, **lợi nhuận sau thuế DQC cũng giảm 13%**, bên cạnh doanh thu xuất khẩu giảm mạnh thì lý do chủ yếu là chi phí quảng cáo tăng đáng kể trong Q3 2015, đây là chương trình quảng bá thương hiệu Điện Quang mà công ty thực hiện với chu kỳ 3-4 năm/lần.

**Tập trung vào mảng kinh doanh đèn LED là hướng đi đúng đắn:** Dù không công bố tỷ trọng trên tổng doanh thu, chúng tôi được biết doanh thu từ đèn LED đã tăng gấp 3 lần trong năm 2015. Theo ước tính của DQC, tổng nhu cầu thiết bị chiếu sáng của Việt Nam sẽ tăng 20% trong 5 năm tới trong đó đèn LED có thể sẽ chiếm đến 80% tổng nhu cầu so với mức khiêm tốn 30% ở hiện tại.

### Triển vọng 2016.

**Kế hoạch kinh doanh thận trọng,** với tổng doanh thu năm 2016 là 1,100 tỷ đồng, tương đương năm 2015 và lợi nhuận trước thuế 230 tỷ đồng, giảm 12%. BVSC đánh giá đây là chỉ tiêu có phần hơi quá an toàn của DQC khi sản lượng 2 tháng đầu năm ước tính tăng khoảng trên 30% so với cùng kỳ. **Chúng tôi dự báo doanh thu Công ty sẽ đạt 1.269 tỷ đồng, tăng 15% và lợi nhuận sau thuế đạt 220 tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ năm trước,** với các giả định:

- Doanh thu nội địa tiếp tục tăng trưởng 20% nhờ vào mảng đèn LED và doanh thu xuất khẩu ổn định.
- Biên gộp ở mức 31,5% giảm nhẹ so với 2015.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu giảm từ 11,2% còn 10% nhờ giảm các chi phí truyền thông.

Qua đó, EPS dự phóng ước tính đạt 7.000 đồng/cp.

**Khoản thu hồi từ đối tác Cuba có thể sẽ không kịp ghi nhận trong năm 2016,** chúng tôi được biết dư nợ hiện tại là khoảng 8 triệu USD và thời hạn thanh toán cuối là Q4 2016. Tuy nhiên, việc trả nợ của đối tác có thể chậm từ 1 đến 2 tháng do đó việc ghi nhận có thể đẩy sang đầu Q1 2017.

**Bắt đầu giải ngân cho dự án nhà máy mới ở Khu công nghệ cao Sài Gòn** với mục tiêu giải quyết một phần nhu cầu chip LED đầu vào của DQC. Dự án có tổng dự án gần 600 tỷ đồng, trong năm 2016 sẽ giải ngân từ 200 – 300 tỷ

đồng. Nếu được thực hiện đúng tiến độ, nhà máy có thể sẽ được đưa vào vận hành từ năm 2017. Do đây là dự án công nghệ cao nên sẽ được ưu đãi miễn thuế 100% trong 4 năm đầu hoạt động.

**Quan điểm đầu tư:** Kể từ khi chạm đáy 6 tháng ở mức giá 49.500 đồng/cp vào ngày 1/2/2016 thì cổ phiếu DQC đã có mức hồi phục khá tốt, tăng trên 24% - mức tăng mà chúng tôi cho rằng đã phần nào phản ánh kỳ vọng lợi nhuận tích cực trong năm 2016, mà đặc biệt là tiềm năng tăng trưởng từ mảng đèn LED nội địa. Về mặt cổ tức, tỷ lệ năm nay có thể được nâng lên 30-35% - tương ứng với 5% trên thị giá hiện tại, nếu được thông qua tại đại hội cổ đông trong tháng 4 sắp tới. Cổ phiếu DQC hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2016 8,8 lần.

**Báo cáo thẩm doanh nghiệp**
**THÔNG TIN SỞ HỮU**

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	24,22%
Sở hữu khác	75,78%

**CƠ ĐỒNG LỚN**

Nguyễn Thái Nga	12,93%
Amersham Industries Limited	11,66%
Hồ Quỳnh Hưng	7,89%
CTCP Đầu tư và Thương mại Điện Quang	7,64%
Trần Thị Linh	6,98%
Nguyễn Thái Quỳnh Lê	5%

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**
**Kết quả kinh doanh**

Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	630	795	1,223	1,097
Giá vốn	492	546	797	740
Lợi nhuận gộp	138	249	426	357
Doanh thu tài chính	117	115	116	120
Chi phí tài chính	55	55	36	29
Lợi nhuận sau thuế	49	121	237	206

**Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	201	433	173	288
Các khoản phải thu ngắn hạn	905	723	593	608
Hàng tồn kho	318	351	329	276
Tài sản cố định hữu hình	80	104	155	164
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	31	21	13	66
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.716</b>	<b>1.669</b>	<b>1.863</b>	<b>1.578</b>
Nợ ngắn hạn	438	481	310	65
Nợ dài hạn	-	-	0	-
Vốn chủ sở hữu	775	825	970	1.008
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.716</b>	<b>1.669</b>	<b>1.863</b>	<b>1.578</b>

**Chỉ số tài chính**

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	2,8%	26,1%	53,8%	-10,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	24,4%	147,3%	95,1%	-12,9%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	21,9%	31,3%	34,8%	32,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,8%	15,3%	19,3%	18,8%
ROA (%)	2,8%	7,2%	13,4%	12,0%
ROE (%)	6,3%	15,2%	26,4%	20,8%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,54	0,50	0,47	0,36
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,20	1,01	0,91	0,57
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	2.008	4.965	9.687	6.549
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	31.741	33.798	39.701	32.032

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

### Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## **BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999