

Ngành VLXD tổng hợp

Báo cáo thẩm doanh nghiệp

Tháng 03, 2018

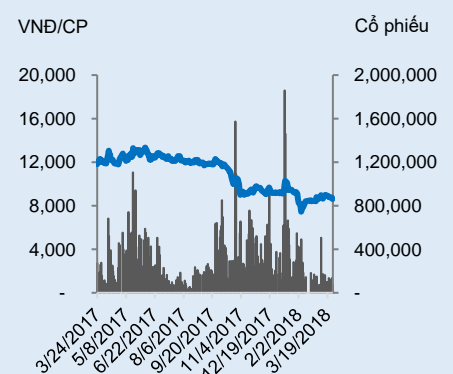
 Khuyến nghị **OUTPERFORM**

 Giá kỳ vọng (VND) **N/a**

 Giá thị trường (27/3/2018) **8.620**

 Lợi nhuận kỳ vọng **N/a**
THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.450-10.300
Vốn hóa	425 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	49.327.906
KLGD bình quân 10 ngày	107.943
% sở hữu nước ngoài	4,57%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,8%
Beta	1,5

BIẾN ĐỘNG GIÁ


	YTD	1T	3T	6T
DAG	-6,1%	1,9%	-5,9%	-28,5%
VN-Index	17,7%	4,5%	23,0%	45,7%

Chuyên viên phân tích

Thái Anh Hào

(84 8) 3914.6888 ext 254

thaianhhao@baoviet.com.vn

CTCP Tập đoàn Nhựa Đông Á

Mã giao dịch: DAG

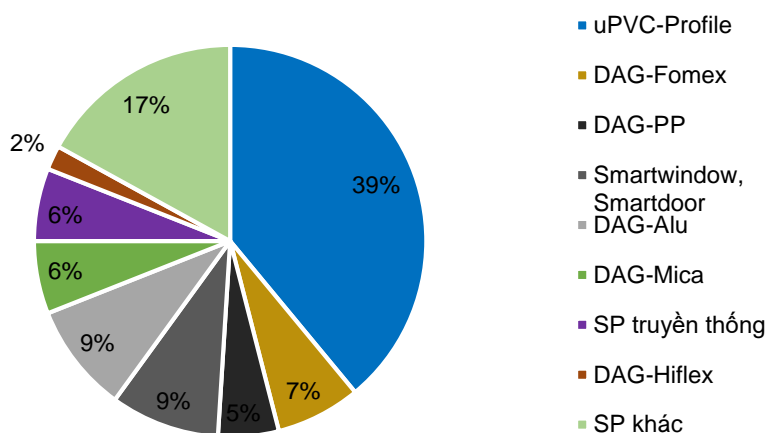
Reuters: DAG.HM

Bloomberg: DAG VN

Cổ phiếu tăng trưởng, định giá rẻ.
Tuy không hoàn thành kế hoạch kinh doanh nhưng DAG vẫn có một năm tăng trưởng tốt.

DAG công bố kết quả kinh doanh Q4 không khả quan với doanh thu đạt 325 tỷ đồng, giảm 12,9% yoy và lợi nhuận sau thuế đạt 8 tỷ đồng, giảm 27,3% yoy. Nguyên nhân là do tình hình mưa lũ tại các tỉnh miền Bắc vào giữa tháng 10/2017 đã ảnh hưởng xấu đến khả năng tiêu thụ của thị trường. Tổng kết cả năm 2017, DAG đạt doanh thu 1.646 tỷ đồng (+17,9% yoy) và LNST 62 tỷ đồng (+14,9% yoy), hoàn thành lần lượt 96% và 86% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận.

Tỷ trọng các sản phẩm trong cơ cấu doanh thu năm 2017 không có nhiều thay đổi so với năm 2016. Thanh uPVC profile vẫn đóng góp doanh thu chính với tỷ lệ 39% tổng doanh thu. Sản phẩm tấm Fomex và tấm Danpla (PP) có tỷ trọng đóng góp tăng từ 6% và 3% lên 7% và 5%, hai dòng sản phẩm này đã được DAG thử nghiệm thị trường thành công và sẽ tiến hành đầu tư dây chuyền sản xuất trong thời gian tới.

Tỷ trọng doanh thu 2017


Nguồn: DAG

Tấm Fomex sẽ là sản phẩm thúc đẩy tăng trưởng DAG trong thời gian tới.

Tấm Fomex, hay còn gọi là tấm nhựa PVC, có ứng dụng đa dạng như làm vách ngăn phòng, thiết kế nội thất trong nhà bếp, văn phòng hay thiết kế bảng hiệu quảng cáo v.v.

Doanh thu thương mại tấm Fomex năm 2017 tăng mạnh 37% yoy, đạt khoảng 115 tỷ đồng. Nhận thấy thị trường đón nhận sản phẩm tốt và quy mô đủ lớn, DAG dự kiến sẽ hoàn thiện hai dây chuyền sản xuất tấm Fomex đi vào sản xuất trong tháng 5/2018 để gia tăng khả năng cung ứng và giảm giá thành. Do DAG đang thực hiện phân phối nên giá bán tấm Fomex còn cao, tương đương các loại gỗ công nghiệp

cao cấp như An Cường. Do đó, dự kiến khi đi vào sản xuất, giá thành tấm Fomex chỉ còn khoảng 70% giá thành phân phối hiện nay và có thể giảm thấp hơn nếu đầu tư với quy mô lớn. Như vậy, với những đặc tính không thấm nước, chống mối mọt, độ bền cao và chi phí rẻ, tủ bếp bằng nhựa Fomex sẽ có lợi thế cạnh tranh so với tủ gỗ công nghiệp. Ngoài ra, với đặc tính trọng lượng nhẹ, bề mặt mềm, tấm Fomex cũng được ứng dụng để làm bảng hiệu quảng cáo.

DAG đặt kế hoạch doanh thu tấm Fomex năm 2018 hơn 200 tỷ đồng, tỷ lệ sản phẩm thương mại và tự sản xuất là 50:50.

Thử nghiệm thêm sản phẩm tấm nhựa lát nền nhà.

Năm 2018, DAG dự tính triển khai thử nghiệm sản phẩm mới là sàn nhựa giả gỗ. Sàn nhựa có ưu điểm không thấm nước nên có thể dễ dàng lau chùi so với các loại sàn gỗ giá rẻ. DAG sẽ nhập và phân phối hàng từ Trung Quốc. Doanh thu từ sản phẩm này dự kiến cũng sẽ đóng góp vào đà tăng trưởng chung của doanh nghiệp và giúp DAG hoàn thành kế hoạch doanh thu dễ dàng hơn.

Triển vọng 2018.

Năm 2018, DAG đặt kế hoạch doanh thu 2.074 tỷ đồng, tăng 26% yoy và LNST 83 tỷ đồng, tăng 34% yoy. EPS 2018 kế hoạch là 1.681 đồng.

Tăng trưởng doanh thu 2018 sẽ đến từ tấm Fomex, tấm Danpla (PP) và thanh profile. Sản phẩm thanh profile của DAG vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng nhờ công suất huy động chỉ mới đạt khoảng 65-70% trên công suất 50.000 tấn/năm. Ngoài ra, công ty sẽ tái cơ cấu hệ thống đại lý, giảm bớt phụ thuộc một số nhà phân phối trung gian không hiệu quả để cải thiện hiệu quả kinh doanh.

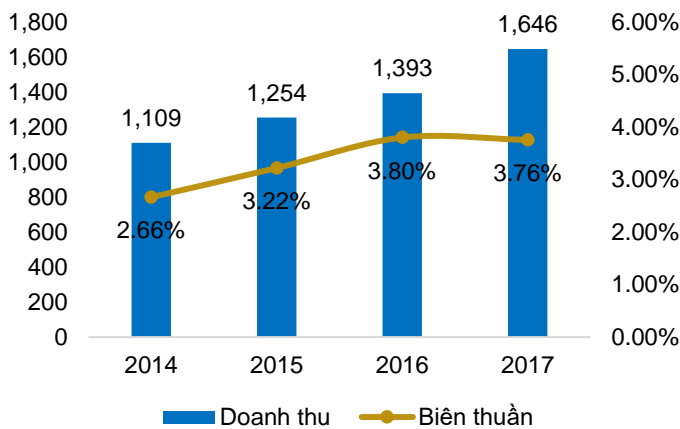
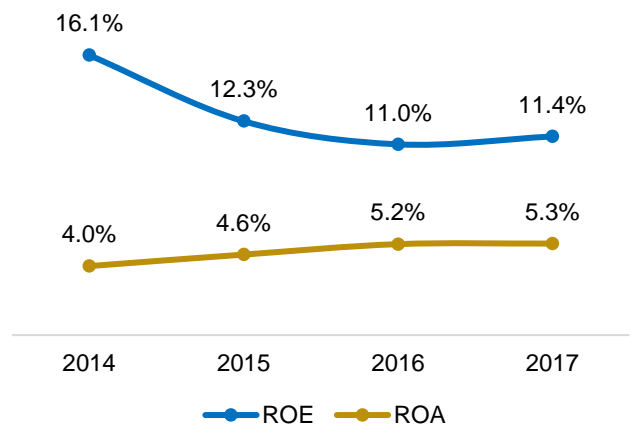
Ngân sách đầu tư năm 2018 là 160 tỷ đồng. Cổ tức 2017 dự kiến 10%.

Trong đó, khoảng 80-100 tỷ là dành cho công tác xây dựng nhà xưởng, mặt bằng. Phần còn lại DAG sẽ đầu tư 2 dây chuyền Fomex, 1 dây chuyền đóng hộp PP, 1 dây chuyền tấm ốp trần, 1 dây chuyền cửa nhôm. Nguồn vốn vay ngân hàng tài trợ khoảng 50%.

DAG có thể sẽ trình ĐHCĐ chia cổ tức 2017 là 10%, trong đó tiền mặt là 5%, còn lại 5% cổ phiếu.

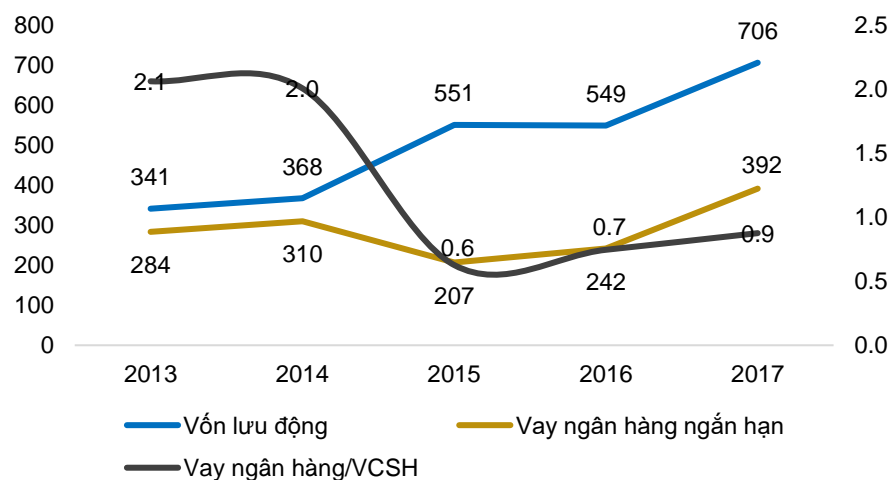
Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng.

Giai đoạn 2014-2017, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của DAG ở mức cao, tốc độ tăng trưởng kép lần lượt là 14% và 28% mỗi năm. Riêng năm 2017, doanh thu và lợi nhuận tăng tương ứng 18% và 15%. Tuy nhiên, điểm cần lưu ý là biên lợi nhuận hoạt động ở mức khá thấp, với biên gộp 8.5% và biên thuần 3.8%, dẫn đến ROE chỉ xoay quanh mức 11%.

Báo cáo thăm doanh nghiệp DAG
Doanh thu (tỷ đồng) và biên LN thuần

Tỷ lệ sinh lời ROE và ROA


Nguồn: BCTC DAG

Ngoài ra, vấn đề khoản phải thu gia tăng mạnh trong năm 2017 cũng cần được lưu ý. Tại thời điểm cuối 2017, phải thu khách hàng tăng gần gấp đôi so với đầu năm và hệ số nợ cũng có dấu hiệu tăng tốc trở lại, mặc dù vậy mức đòn bẩy 0.9 lần vẫn là mức an toàn.

Vốn lưu động (tỷ đồng) và tỷ lệ vay nợ


Nguồn: BCTC DAG

Khuyến nghị. BVSC cho rằng triển vọng DAG năm 2018 sẽ duy trì tích cực khi nhu cầu xây dựng và quảng cáo tăng cao. Chiến lược kinh doanh “Thâm nhập thị trường trước, sản xuất sau” sẽ giúp DAG dễ dàng thích nghi với môi trường kinh doanh và thị hiếu thay đổi của người tiêu dùng. Về cơ bản, BVSC đánh giá cao nền tảng kinh doanh, thương hiệu và sản phẩm của DAG. Tuy nhiên, công ty cần giải quyết tình hình công nợ bị chiếm dụng và tồn đọng thì hiệu quả kinh doanh sẽ cải thiện hơn. Cổ phiếu DAG đang giao dịch tại P/E trailing là 7 lần, P/B là 0,74 lần và suất cổ tức là 5,8%. Với chỉ số định giá tương đối hấp dẫn, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DAG tại vùng giá hiện tại cho mục tiêu đầu tư trung hạn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	1.108	1.254	1.393	1.646
Giá vốn	1.016	1.150	1.271	1.506
Lợi nhuận gộp	92	104	122	140
Doanh thu tài chính	0	1	1	1
Chi phí tài chính	31	29	30	33
Lợi nhuận sau thuế	30	40	53	62

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Tiền & khoản tương đương tiền	6	13	36	21
Các khoản phải thu ngắn hạn	124	143	120	233
Hàng tồn kho	401	395	452	541
Tài sản cố định hữu hình	117	110	228	247
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	794	950	1.075	1.274
Nợ ngắn hạn	534	343	377	570
Nợ dài hạn	71	140	199	120
Vốn chủ sở hữu	190	467	499	584
Tổng nguồn vốn	794	950	1.075	1.274

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	10,7%	13,2%	11,1%	18,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	10,5%	36,6%	31,1%	16,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	8,3%	8,3%	8,7%	8,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	2,7%	3,2%	3,8%	3,8%
ROA (%)	4,0%	4,6%	5,2%	5,3%
ROE (%)	16,1%	12,3%	11,0%	11,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,76	0,51	0,54	0,54
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	3,19	1,03	1,16	1,18
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.150	1.013	1.328	1.253
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.791	11.707	12.498	11.830

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang
Cao su tự nhiên, Mía đường
phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Vật liệu xây dựng
lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dược
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình
Phó Giám đốc khối
nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trường
bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888