

**Ngành hàng tiêu dùng**

Báo cáo thẩm doanh nghiệp

7 tháng 4, 2014

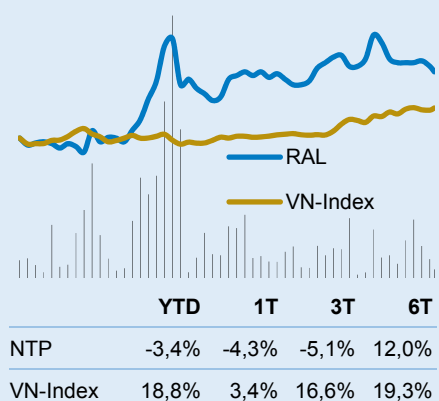
 Khuyến nghị **OUTPERFORM**

 Giá kỳ vọng (VND) **66.100**

 Giá thị trường (7/4/2014) **56.000**

 Lợi nhuận kỳ vọng **11%**
**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	21.220-64.480
Vốn hóa	621 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.150.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	6.821 CP
% sở hữu nước ngoài	8,2%
Room nước ngoài	
Giá trị cổ tức/cổ phần	5,6%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	30%
Beta	0.26

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**


Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Tiến Dũng**

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentientungbvsc@baoviet.com.vn

# Công ty Cổ phần Bóng đèn phích nước Rạng Đông

Mã giao dịch: RAL

Reuters: RAL.HM

Bloomberg: RAL VN

**TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG NHẸ TRONG NĂM 2014**
**Triển vọng quý 1/2014**

Do tính chất các sản phẩm của RAL thường được tiêu thụ mạnh vào dịp Tết, do vậy quý 4 và quý 1 thường là những quý có doanh thu lớn nhất trong năm. Năm 2013 có một mùa đông lạnh và kéo dài sang tận quý 1/2014, cùng với hoạt động tiêu thụ một số dự án bất động sản ấm lên từ đầu năm do vậy chúng tôi đánh giá triển vọng doanh thu Quý 1 của RAL là khá tích cực. Doanh thu quý 1 của RAL ước đạt 759 tỷ, tăng trưởng 20% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 25 tỷ, giảm 30% so với cùng kỳ do doanh thu mảng xuất khẩu tăng tuy nhiên công ty phải bù lỗ cho hoạt động xuất khẩu này kết hợp với giá thành vật tư cũng tăng cao.

**RAL đặt mục tiêu tăng trưởng nhẹ trong năm 2014**
**Động lực tăng trưởng vẫn do đóng góp từ đèn compact và phích nước.**

Doanh thu từ đèn compact dự kiến tăng trưởng khoảng 12% và vẫn sẽ chiếm tỷ trọng chủ yếu trong năm 2014 (khoảng 45%). Bên cạnh đó, doanh thu từ dòng sản phẩm phích nước cũng sẽ tăng trưởng nhẹ khoảng 5%, chiếm tỷ trọng 20% doanh thu và có tác dụng như một đệm giảm sốc làm phân tán rủi ro khi dòng sản phẩm đèn chiếu sáng gặp khó khăn trong tiêu thụ. Nhờ sở hữu lò thủy tinh không chỉ duy nhất tại Việt Nam, RAL có lợi thế về giá đối với các sản phẩm này hơn so với các đối thủ của mình là Điện Quang và Phillips.

**Sản phẩm đèn LED dự báo sẽ tăng trưởng ấn tượng mặc dù đóng góp vào tỷ trọng doanh thu chưa nhiều.**

Đèn LED là một trong các dòng sản phẩm chiến lược của RAL. Hiện tại, công ty có một xưởng sản xuất đèn LED tuy nhiên vẫn không đáp ứng đủ lượng hàng cho thị trường. RAL đang lên kế hoạch đầu tư thêm một xưởng sản xuất mới. Đèn LED được đánh giá là nguồn sáng của tương lai và là mặt hàng thiết bị chiếu sáng có nhiều triển vọng nhất tại Việt Nam trong thời gian tới bởi độ bền và độ tiết kiệm điện. Hiện tại tỷ lệ tiêu dùng đèn LED trên thế giới là 30% trong khi ở Việt Nam con số này vẫn còn tương đối thấp. Hạn chế duy nhất của đèn LED đó là giá thành sản xuất tương đối cao, tuy nhiên RAL kỳ vọng khi đưa vào sản xuất trên diện rộng, giá thành trên mỗi sản phẩm sẽ giảm đi đáng kể. Sự phát triển của đèn LED được ban lãnh đạo của RAL đánh giá sẽ nhanh hơn sự phát triển của đèn compact trong những năm 2000. Năm 2002, sản lượng đèn compact của RAL là 250.000 bóng và vào thời điểm hiện tại, sản lượng đã tăng gấp 200 lần, tương đương khoảng 50 triệu bóng. Trong năm 2014, đèn LED sẽ được RAL đưa vào sản xuất với quy mô lớn và được đẩy mạnh tiêu thụ. Dự kiến đèn LED sẽ chiếm tỷ trọng khoảng 10% doanh thu năm 2014.

**Chi phí sản xuất ổn định.** Nguồn nguyên vật liệu sản xuất luôn được công ty dự trù trước, vì vậy trong năm 2013 mặc dù giá một số nguyên liệu tăng nhưng công ty đã chuẩn bị trước nên không ảnh hưởng nhiều tới giá thành sản xuất của công ty. Bên cạnh đó, chi phí tài chính trong năm 2014 sẽ giảm do doanh nghiệp được tiếp cận nguồn vốn vay ưu đãi với lãi suất phải trả vào khoảng 8%/năm. Đây là một lợi thế lớn của RAL so với những công ty trong ngành.

Ước tính cả năm 2014, doanh thu của RAL dự kiến tăng trưởng 12%, đạt 2.638 tỷ đồng, LNST đạt 97,5 tỷ đồng, tăng trưởng 13% so với năm 2013.

**Khuyến nghị đầu tư.** Trong ngắn hạn 2014, chúng tôi dự báo RAL sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 13%. Với mục tiêu ngắn hạn, mức giá hiện nay của RAL là 56.000 đồng/ cổ phiếu, tương đương P/E 2014 dự báo ở mức 6,6 lần, tương đối hấp dẫn với một cổ phiếu đầu ngành thiết bị chiếu sáng như RAL.

Về dài hạn, RAL có vị thế là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường, hoạt động kinh doanh tập trung vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi – ngành thiết bị chiếu sáng với triển vọng tăng trưởng 15%/năm, là một cổ phiếu hấp dẫn để đầu tư dài hạn. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu RAL cho mục tiêu đầu tư trong cả ngắn và dài hạn.

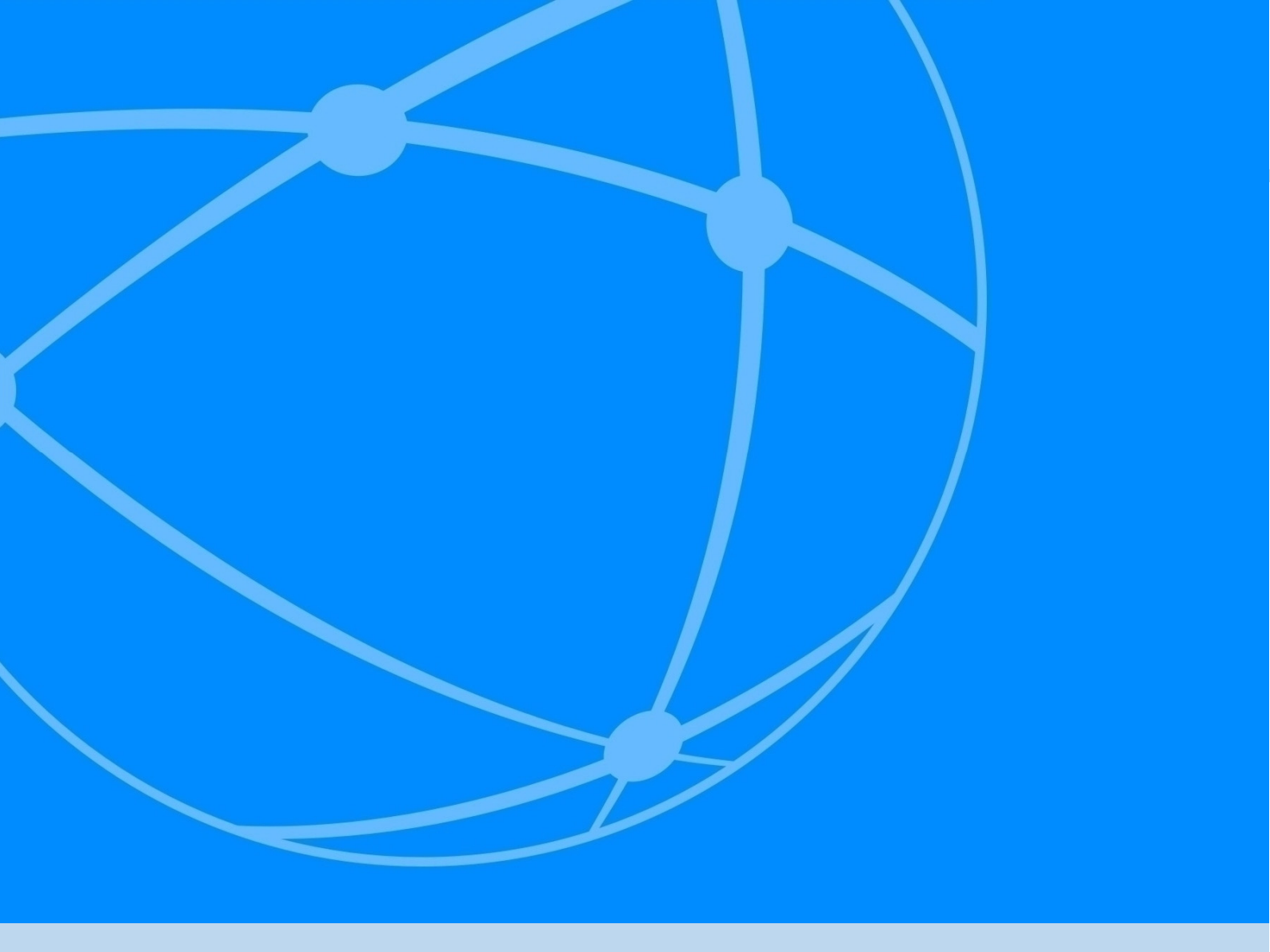
## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**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 3 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