

Ngành hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

5 tháng 11, 2014

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **65.000**

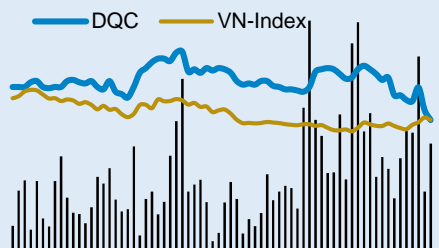
Giá thị trường (5/11/2014) 58.000

Lợi nhuận kỳ vọng 12%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	27.100-59.000
Vốn hóa	1,282 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	21.982.279 CP
KLGD bình quân 10 ngày	58.178 CP
% sở hữu nước ngoài	12,69%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	7,38%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	20%
Beta	0,36

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 Điện Quang

Mã giao dịch: DQC

Reuters: DQC.HM

Bloomberg: DQC VN

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QIII/2014

Doanh thu 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh. Kết thúc 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu DQC đạt 577 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế tăng gần 2,1 lần so với cùng kỳ, đạt 95,3 tỷ đồng nhờ lợi nhuận từ thị trường xuất khẩu và công nợ được thu hồi tốt.

Dự báo KQKD Quý III/2014. Kết quả kinh doanh của DQC sẽ không còn yếu tố đột biến như các quý trước. Chúng tôi ước tính doanh thu quý 3 của DQC có thể đạt 214 tỷ đồng, tăng trưởng 16% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 43 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ.

Triển vọng 2014. Với sự đóng góp của đèn Led, doanh thu cả năm đến từ thị trường nội địa dự kiến đạt 601 tỷ đồng, tăng 24% so với năm 2013. Với thị trường xuất khẩu, DQC sẽ tập trung đẩy mạnh xuất khẩu các sản phẩm compact và đèn LED, doanh thu từ thị trường xuất khẩu của DQC trong năm 2014 sẽ đạt 409 tỷ đồng, tăng 32% so với năm 2013. Biên lợi nhuận gộp của DQC trong năm nay sẽ tương đương với năm 2013. Lợi nhuận sau thuế toàn công ty đạt 140 tỷ đồng, tăng 15,7% so với năm 2013.

Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn 2014, chúng tôi dự báo LNST của DQC sẽ tăng 15,7%. Mức giá hiện nay của DQC là 58.000 đồng/ cổ phiếu, tương đương P/E 2014 dự báo ở mức 8,8 lần.

Về dài hạn, DQC có một số điểm mạnh như thương hiệu mạnh, sản phẩm chất lượng và đang dần theo hướng khác biệt, hơn nữa công ty đã bắt đầu đẩy mạnh đầu tư vào nguồn sáng LED, là một hướng đi đúng đắn. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DQC cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Mức giá kỳ vọng cho cổ phiếu DQC chúng tôi dự báo vào khoảng **65.000** đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu dự báo của DQC

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu (tỷ VND)	612	630	795	1.010
EBITDA (tỷ VND)	158	117	206	269
EBIT (tỷ VND)	149	121	220	257
Lợi nhuận sau thuế cty mẹ (tỷ VND)	39	49	121	140
EPS (VND)	1.793	2.231	5.528	6.396
P/E (x)	28,44	22,8	9,2	8,8
P/B (x)	1,4	1,4	1,3	1,2
ROA (%)	2,2%	2,65%	7,3%	7,4%
ROE (%)	5,03%	6,02%	15,4%	17,8%

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	51%
Sở hữu nước ngoài	5,04%
Sở hữu khác	43,96%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
Doanh thu	583	612	630	795	1.010	1.212
Giá vốn	424	486	492	546	702	909
Lợi nhuận gộp	158	126	138	248	308	303
Chi phí tài chính	73	92	55	55	75	83
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	43	39	49	121	140	138

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
Tiền & khoản tương đương tiền	53	184	201	432	371	398
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.174	1.120	905	723	601	529
Hàng tồn kho	311	370	318	350	455	471
Tài sản cố định	112	91	80	104	185	190
Tổng tài sản	1.733	1.832	1.716	1.668	1.798	1.738
Nợ ngắn hạn	876	964	862	760	675	525
Nợ dài hạn	73	70	71	74	150	170
Vốn chủ sở hữu	771	788	775	820	973	1.043
Tổng nguồn vốn	1.733	1.832	1.716	1.668	1.798	1.738

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
Chỉ tiêu tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu (%)	24%	5%	4%	21%	27%	15%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế(%)	961%	-19%	36%	247%	16%	7%
Chỉ tiêu sinh lời						
Lợi nhuận gộp biên (%)	27,2%	20,6%	21,9%	31%	30,2%	24,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,9%	9,1%	10,4%	20%	18,1%	9%
ROA (%)	2,6%	2,2%	2,6%	7,3%	7,4%	5,4%
ROE (%)	5,8%	5%	6%	15,4%	17,8%	10%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn						
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	55%	56%	54%	49%	46%	40%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	123%	131%	120%	100%	90%	67%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần						
EPS (đồng/cổ phần)	1.990	1.793	2.231	5.528	6.396	6.304
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	34.857	35.629	35.045	37.329	39.689	41.589

Doanh thu và lợi nhuận nửa đầu năm 2014 tăng trưởng mạnh

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu DQC đạt 577 tỷ đồng, tăng 35% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 95,3 tỷ đồng, tăng gần 2,1 lần so với cùng kỳ. Doanh thu tăng trưởng tốt do các sản phẩm đèn tiết kiệm điện mới bao gồm đèn LED, đèn compact, đèn Doublewings, đã được tung ra thị trường để đáp ứng xu hướng sử dụng sản phẩm đèn tiết kiệm điện vẫn tiếp tục tăng mạnh và đang được tiêu thụ tốt trên thị trường nội địa. Thêm vào đó, việc mở rộng thị phần sang các nước chưa có thương hiệu nội địa hoặc thương hiệu nội địa không mạnh như Châu Mỹ La Tinh, Trung Á, Nam Á đang được triển khai tốt giúp mảng xuất khẩu tăng mạnh.

Lợi nhuận của DQC tăng đột biến trong nửa đầu năm chủ yếu do hai nguyên nhân chính. Thứ nhất đó là việc DQC đã tìm được đối tác để thanh lý lô hàng compact 115v từ những năm 2007 ở Cuba. Nguyên nhân thứ hai là việc khách hàng Consumimport của Cuba đã trả nợ đúng thời hạn và quy định, trong 6 tháng đầu năm DQC đã thu về 216 tỷ trong khi cùng kỳ chỉ thu được 80 tỷ.

Dự báo KQKD Q3/2014

Xuất khẩu có thể tăng trưởng nhẹ và biên lợi nhuận giảm. Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu xuất khẩu đạt 294,6 tỷ đồng, tăng 40,6% so với cùng kỳ và biên lợi nhuận gộp cao hơn so với mảng nội địa khoảng 20%, dẫn đến lợi nhuận gộp toàn công ty tăng 40% so với cùng kỳ. Điều này đến từ việc DQC đã tìm được đối tác để thanh lý lô hàng cũ ở Cuba từ năm 2007 với giá vốn thấp. Hiện tại, lô hàng này đã được thanh lý gần hết, lượng hàng tồn từ những năm 2007 còn lại không đáng kể nên DQC sẽ tiếp tục thực hiện những đơn hàng với thị trường xuất khẩu mà không sử dụng nguồn vật tư cũ, điều này sẽ làm giảm biên lợi nhuận gộp của DQC ở thị trường xuất khẩu trong Quý 3 cũng như nửa cuối năm 2014 về mức tương đương với biên lợi nhuận ở thị trường nội địa. Dự kiến biên lợi nhuận gộp của mảng xuất khẩu sẽ giảm khoảng 20% so với quý 2.

Doanh thu nội địa tiếp tục tăng trưởng ổn định. Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu nội địa đạt 278,6 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ. Doanh thu của DQC tăng trưởng tốt do thị trường bất động sản đầu năm diễn biến thuận lợi, số lượng giao dịch bất động sản thành công tăng gấp đôi so với cùng kỳ, dẫn đến nhu cầu tiêu thụ thiết bị chiếu sáng tăng mạnh. Thị trường bất động sản được kỳ vọng sẽ phát triển mạnh vào cuối năm, tuy nhiên tăng trưởng mạnh sẽ diễn ra vào quý 4. Quý 3 thị trường khá trầm lắng, vì vậy doanh thu từ kênh công trình của DQC sẽ giảm so với các quý trước, tuy nhiên vẫn cao hơn so với Quý 3/ 2013 do mặt bằng chung của thị trường bất động sản trong năm nay tốt hơn so với 2013. Dựa trên những cơ sở này, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng nội địa sẽ tăng trưởng khoảng 20% so với cùng kỳ trong quý 3 này.

Thu hồi công nợ từ khách hàng Cuba ổn định. Trong 6 tháng đầu năm, DQC đã thu về 216 tỷ đồng từ khoản nợ của khách hàng Cuba, ghi nhận 30,8 tỷ đồng lãi chênh lệch tỷ giá và 16 tỷ đồng lãi bán hàng trả chậm. Tính đến hết quý 2/2014, DQC còn khoảng 430 tỷ phải thu từ khách hàng này, nếu việc trả nợ được diễn ra đúng kế hoạch, DQC sẽ nhận được khoảng 52 tỷ đồng trong quý 3 và ghi nhận khoảng 12 tỷ

tiền lãi từ chênh lệch tỷ giá và bán hàng trả chậm.

Như vậy, kết quả kinh doanh của DQC sẽ không còn yếu tố đột biến như các quý trước. Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu quý 3 của DQC có thể đạt 214 tỷ đồng, tăng trưởng 16% so với cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế đạt 43 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ.

ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2014

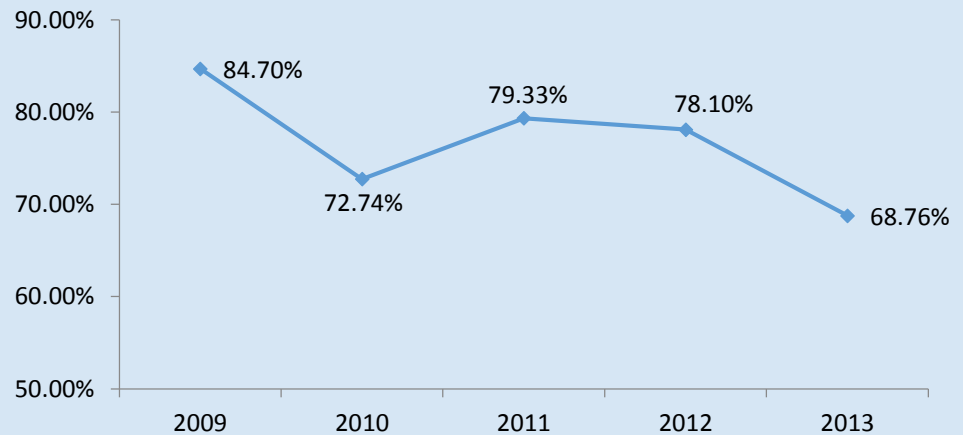
	Q3/2013	Q3/2014	Thay đổi	Lũy kế 9T/2013	Lũy kế 9T/2014	Thay đổi
Doanh thu (tỷ đồng)	214	248	16%	619	827	33,6%
LNTT (tỷ đồng)	44	43	-3%	90	138	53,3%

TRIỂN VỌNG NĂM 2014
Dự báo kết quả kinh doanh 2014 của DQC

Chỉ tiêu	2013	2014	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	795	1.010	27%	<p>Với thị trường nội địa, chiến lược của DQC là tiếp tục đẩy mạnh tiêu thụ các sản phẩm có tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận cao đặc biệt là các sản phẩm khác biệt của DQC như bộ đèn Doublewing, đèn compact chống ẩm và đèn LED. Công ty cũng sẽ tập trung vào công tác nghiên cứu thiết kế hoàn chỉnh các dòng sản phẩm đèn LED có tính năng chuyên dụng, đầu tư nâng cấp dây chuyền sản xuất LED tiến tới làm chủ công nghệ sản xuất ngay từ bán thành phẩm cho đến lắp ráp nhằm mục tiêu giảm giá thành sản xuất nhưng vẫn đảm bảo chất lượng đầu ra. Đây là chiến lược hợp lý bởi DQC không thể cạnh tranh về giá so với đối thủ chính của mình là RAL, bởi vậy DQC phải chọn cho mình hướng đi vào những sản phẩm mang tính riêng biệt. Với sự đóng góp của đèn Led, doanh thu cả năm đến từ thị trường nội địa dự kiến đạt 601 tỷ đồng, tăng 24% so với năm 2013.</p> <p>Với thị trường xuất khẩu, DQC sẽ tập trung đẩy mạnh xuất khẩu các sản phẩm compact và đèn LED. Đối với sản phẩm huỳnh quang, công ty chú trọng tìm kiếm các đơn hàng có số lượng lớn, dài hạn, ổn định. DQC ưu tiên phát triển các thị trường chưa có thương hiệu nội địa hoặc thương hiệu nội địa không mạnh như Trung và Nam Mỹ, châu Phi, Nam Á. Riêng các thị trường mà sản phẩm Điện Quang đã thâm nhập sâu như Myanmar, Lào, Campuchia công ty sẽ tiếp tục đẩy mạnh xây dựng kênh phân phối và đầu tư cho việc phát triển thương hiệu trên thị trường. Chúng tôi dự báo doanh thu từ thị trường xuất khẩu của DQC trong năm 2014 sẽ đạt 409 tỷ đồng, tăng 32% so với năm 2013.</p> <p>Với các dự báo về tăng trưởng ở các thị trường của công ty, chúng tôi dự đoán doanh thu năm 2014 của DQC sẽ đạt 1.010 tỷ đồng, tăng trưởng 27% so với năm 2013.</p>
Giá vốn	546	702	28,6%	<p>Tỷ lệ giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần trong giai đoạn 2011-2012 ổn định quanh mức 78% tuy nhiên năm 2013, tỷ lệ này giảm còn 68,76% do doanh thu đến từ việc bán được lượng hàng tồn kho ở Cuba từ những năm 2006-2007 cho thị trường Mỹ Latinh vào nửa cuối năm. Ngoài ra, tỷ lệ giá vốn hàng bán còn có xu hướng giảm do chiến lược của DQC là đẩy mạnh tiêu thụ những sản phẩm có tỷ trọng lợi nhuận cao. Chúng tôi dự báo trong cả năm 2014, tỷ lệ này sẽ đạt 69,5% do biên lợi nhuận của thị trường xuất khẩu sẽ trở về tương đương với biên lợi nhuận của thị trường nội địa</p>

vào nửa cuối năm, điều này sẽ làm cho cấu trúc giá vốn của DQC trong năm nay khá tương đồng với năm 2013, theo đó giá trị của giá vốn hàng bán trong năm 2014 sẽ đạt 693 tỷ đồng, tăng 26,9% so với năm 2013.

Tỷ trọng giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần 2009-2013



Lợi nhuận gộp	249	308	23,6%
Doanh thu tài chính	115	153	33%
Chi phí tài chính	55	75	36,3%
Chi phí BH	90	125	38%
Chi phí QLDN	51	73	43,1%
LN sau thuế cty mẹ	121	140	15,7%
EPS (đồng/CP)	5.528	6.396	15,7%

Khuyến nghị đầu tư

Trong ngắn hạn 2014, chúng tôi dự báo LNST của DQC sẽ tăng 15,7%. Mức giá hiện nay của DQC là 58.000 đồng/ cổ phiếu, tương đương P/E 2014 dự báo ở mức 8,8 lần.

Về dài hạn, DQC có một số điểm mạnh như thương hiệu mạnh, sản phẩm chất lượng và đang dần theo hướng khác biệt, hơn nữa công ty đã bắt đầu đẩy mạnh đầu tư vào nguồn sáng LED, là một hướng đi đúng đắn. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DQC cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Mức giá kỳ vọng cho cổ phiếu DQC chúng tôi dự báo vào khoảng **65.000** đồng/cổ phiếu.

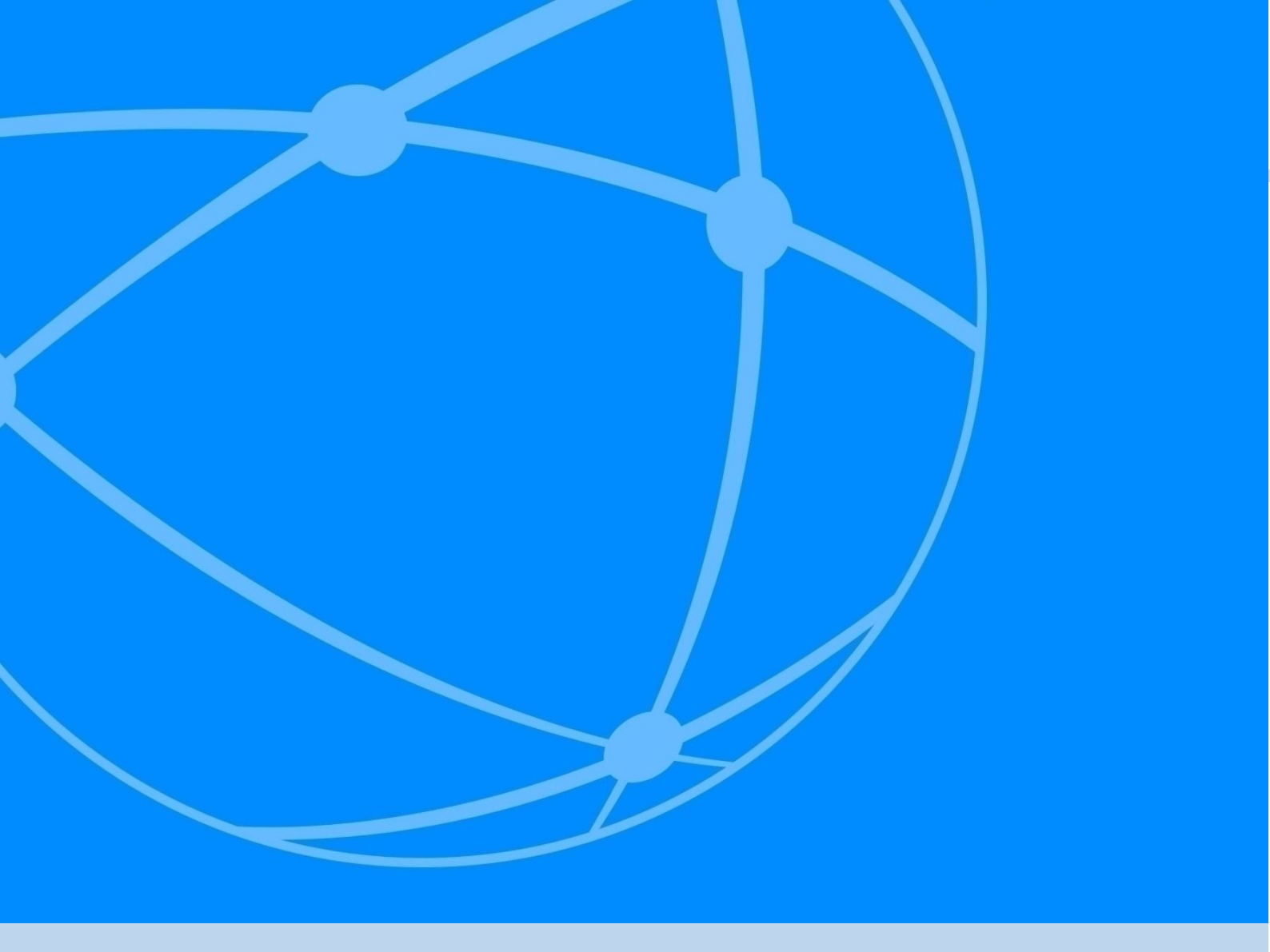
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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