

Lĩnh vực Thiết bị chiếu sáng

Báo cáo cập nhật đại hội cổ đông

Tháng 05, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **55.000**

Giá thị trường (06/05/2015) 45.000

Lợi nhuận kỳ vọng 22%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	39.100 - 51.500
Vốn hóa	517 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	11.500.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	1.588 CP
% sở hữu nước ngoài	10%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.500 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,7%
Beta	0,55

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

AGM 6/5/2015

Kết quả kinh doanh 2014 và quý 1/2015

KẾT QUẢ KINH DOANH 2014					
Đơn vị: tỷ đồng	2014			Q1/2015	
	FY 2014	%YoY	%YTD	FY Q1/2015	%YoY
Doanh thu thuần	2.600	13,1%	110,4%	818	16,7%
Lợi nhuận trước thuế	88,8	-23,6%	136%	26,4	4%

Doanh thu 2014 của RAL tăng trưởng tốt với con số đạt 2.600 tỷ đồng, tăng trưởng 13,1% yoy, thực hiện 110,4% kế hoạch. Sản lượng bóng đèn tiêu thụ tốt, tăng trưởng 18%, đặc biệt trong năm 2014 công ty đã đẩy mạnh hoạt động sản xuất và tiêu thụ đèn LED, doanh thu từ đèn LED trong năm tăng trưởng mạnh. Lợi nhuận trong năm giảm 23% so với cùng kỳ do chi phí bán hàng tăng mạnh và công ty không còn khoản lợi nhuận bất thường từ khoản công nợ với Cuba. Nếu loại bỏ khoản lợi nhuận này, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của RAL năm 2014 thực tế tăng 17,7% so với năm 2013. EPS 2014 đạt 5.708 đồng/cổ phiếu. Quý 1/2015 công ty cũng đạt kết quả tương đối khả quan so với cùng kỳ.

Cổ tức 2014 của RAL đạt 35% tương ứng với tỷ suất 7,7%.

Một số thông tin nổi bật tại Đại hội cổ đông 2015

- Thông qua kế hoạch kinh doanh 2015 với doanh thu đạt 2.678 tỷ đồng, tăng 3% yoy, LNTT 80 tỷ đồng, giảm 9,9% yoy.
- Kế hoạch cổ tức 35% cho năm 2015.
- Về vấn đề thoái vốn của SCIC: SCIC đang nắm giữ 20,6% lượng cổ phiếu của RAL và có kế hoạch sẽ thoái vốn trong năm nay. Trước việc thoái vốn của SCIC, Công đoàn công ty có ý định sẽ mua vào lượng cổ phiếu này bằng hình thức chào bán thỏa thuận trực tiếp hoặc chào bán đấu giá. Nếu mua lại thành công toàn bộ lượng cổ phần này, Công đoàn Rạng Đông sẽ nắm giữ gần 60% cổ phiếu của RAL. Điều này sẽ có thể ảnh hưởng đến tính thanh khoản vốn là một vấn đề đã làm giảm tính hấp dẫn của cổ phiếu RAL trên thị trường từ trước đến nay, đồng thời cũng ảnh hưởng đến tính minh bạch đối với các cổ đông nhỏ lẻ bên ngoài.

Nhận định của BVSC

Về kế hoạch kinh doanh năm 2015: chúng tôi đánh giá RAL đã đề ra kế hoạch kinh doanh tương đối thận trọng cho năm 2015. Lo ngại của công ty là thị trường sẽ chịu sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các sản phẩm của các nước trong ASEAN tràn vào. Tuy nhiên, với thị phần chủ yếu từ phân khúc bình dân, phân khúc chiếm phần lớn trong thị trường bóng đèn tại Việt Nam, cùng với thương hiệu đã được xây dựng gần 60 năm, vị trí thống lĩnh của RAL sẽ khó bị thay đổi (thị phần hiện tại của RAL chiếm khoảng 36% toàn thị trường). Bên cạnh đó còn một số yếu tố khác cũng sẽ tác động tích cực đến hoạt động của RAL trong năm 2015:

- ❑ Chi phí sản xuất trong năm nay sẽ được giảm 1 phần nhờ vào giá cát silica dùng cho sản xuất thủy tinh giảm tương đối trong thời gian vừa qua.
- ❑ Bất động sản hồi phục: hơn 80% doanh thu RAL đến từ thị trường nội địa, chiến lược của RAL là tập trung thị trường nội địa, vì vậy khi thị trường bất động sản Việt Nam hồi phục, RAL sẽ được hưởng lợi.
- ❑ Xu hướng thâm nhập của đèn LED vào Việt Nam: RAL có trình độ công nghệ cao, đặc biệt với công nghệ LED. Hiện tại thị trường LED Việt Nam đang phải cạnh tranh với đèn LED xuất xứ từ Trung Quốc giá thấp và chất lượng không cao, RAL có nhiều lợi thế hơn nhờ công nghệ, chính sách bán hàng và khuyến mãi tốt hơn, vì vậy thương hiệu đèn LED của RAL có nhiều triển vọng hơn.

Ước tính kết quả kinh doanh 2015. Chúng tôi ước tính doanh thu 2015 của RAL có thể đạt 3.140 tỷ đồng, tăng 20,7% yoy, LNST có thể đạt 78 tỷ đồng, tăng 21,8% yoy. EPS 2015 vào khoảng 6.837 đồng/cổ phiếu tương ứng với P/E forward 2015 vào khoảng 6,6 lần. Một số giả định cho dự báo:

- ❑ Sản lượng đèn LED có thể tăng 100-150%.
- ❑ Sản lượng đèn Compact tăng trưởng 17-20%.
- ❑ Sản lượng phích nước nóng tăng trưởng 1-2%.
- ❑ Giá bán đầu ra ổn định.
- ❑ Biên lợi nhuận gộp cả năm ở mức 23%.

Khuyến nghị đầu tư

RAL có vị thế là một trong 2 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 trong trung hạn và dài hạn. Với những kế hoạch của doanh nghiệp cũng như sự phục hồi của thị trường thiết bị chiếu sáng trong nước, chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng tăng trưởng trong tương lai của RAL. Mức giá kỳ vọng cho cổ phiếu RAL chúng tôi dự báo vào khoảng **55.000** 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