

## Ngành hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

23 tháng 6, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **62.000**

Giá thị trường (23/6/2015) 52.500

Lợi nhuận kỳ vọng 18,1%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	27.270-58.140
Vốn hóa	1.523 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	31.458.342 CP
KLGD bình quân 10 ngày	15.505 CP
% sở hữu nước ngoài	21,32%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	15%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,85%
Beta	0,63

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Tiến Dũng**

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentiendungbvc@baoviet.com.vn

# CTCP Bóng đèn Điện Quang

Mã giao dịch: DQC

Reuters: DQC.HM

Bloomberg: DQC VN

## Thị trường chiếu sáng nội địa được kỳ vọng tăng trưởng tốt

**Thị trường thiết bị chiếu sáng nội địa được kỳ vọng tăng trưởng tốt.** Điều này sẽ giúp cho doanh thu nội địa của DQC dự báo sẽ tăng trưởng tốt trong năm 2015:

- ❑ Nhu cầu tiêu thụ bóng đèn của người dân Việt Nam còn lớn.
- ❑ Thị trường bất động sản phục hồi giúp tăng doanh thu từ kênh công trình của DQC.
- ❑ Xu hướng sử dụng đèn LED gia tăng.

**Xuất khẩu duy trì thị trường truyền thống đồng thời mở rộng và tìm kiếm những thị trường mới.** Một số thị trường truyền thống vẫn sẽ đạt mức tăng trưởng tốt tuy nhiên thị trường Venezuela sẽ gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên sẽ được bù đắp bởi tăng trưởng ở các thị trường mới.

**Khuyến nghị đầu tư.** Trong ngắn hạn 2015, mặc dù LNST dự báo sẽ giảm 16,9% nhưng P/E của DQC vẫn ở mức khá hấp dẫn, khoảng 7,3 lần.

Về dài hạn, DQC có một số lợi thế như thương hiệu mạnh, sản phẩm chất lượng và đang dần theo hướng khác biệt. Thị trường thiết bị chiếu sáng Việt Nam đang rất hấp dẫn với xu hướng chuyển sang sử dụng đèn LED, hơn nữa DQC đang có hướng phát triển mạnh thị trường nước ngoài với nhiều tiềm năng. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DQC cho mục tiêu đầu tư trung - dài hạn. Mức giá kỳ vọng cho cổ phiếu DQC chúng tôi dự báo vào khoảng **62.000** đồng/cổ phiếu.

### Một số chỉ tiêu dự báo của DQC

Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu (tỷ VND)	630	795	1.223	1.323
EBITDA (tỷ VND)	117	206	348	299
EBIT (tỷ VND)	121	220	325	274
Lợi nhuận sau thuế cty mẹ (tỷ VND)	49	121	236	196
EPS (VND)	2.231	5.528	11.204	7.249
P/E (x)	23,7	9,6	4,7	7,3
P/B (x)	1,8	1,69	1,44	1.4
ROA (%)	2,65%	7,3%	12,6%	9,3%
ROE (%)	6,02%	15,4%	24,3%	16,1%

## Thị trường nội địa được kỳ vọng tăng trưởng tốt

**Bất động sản phục hồi giúp tăng doanh thu từ kênh công trình.** Thị trường bất động sản đang có nhiều dấu hiệu cho thấy sự phục hồi với sức tiêu thụ tăng mạnh đặc biệt ở Tp. Hồ Chí Minh. Trong Quý I/2015, số lượng căn hộ bán được tăng 40% theo quý, mức tăng cao nhất kể từ năm 2011. Thị trường bất động sản phục hồi sẽ giúp DQC đẩy mạnh kênh kinh doanh công trình, một kênh tiềm năng mà DQC đã tập trung phát triển trong những năm gần đây. Công ty đã đẩy mạnh hoạt động R&D nhằm xây dựng bộ sản phẩm đồng bộ phục vụ cho từng đối tượng công trình khác nhau bao gồm dân dụng, công nghiệp, văn phòng... đồng thời xây dựng mối quan hệ với các công ty thiết kế, chủ đầu tư và nhà thầu thi công. Trong năm 2014, doanh thu từ kênh công trình đã tăng hơn 100%.

**Xu hướng sử dụng đèn LED gia tăng.** Xu thế chuyển sang công nghệ đèn LED đã rõ nét hơn khi tốc độ tăng trưởng của đèn LED có sự bứt phá mạnh so với các sản phẩm truyền thống. Đèn LED hiện chiếm khoảng 10% thị phần tiêu thụ tại Việt Nam và được kỳ vọng sẽ đạt tốc độ tăng trưởng cao, chiếm 50% thị phần vào năm 2020. Để chuẩn bị cho xu thế phát triển của đèn LED, trong năm 2014 DQC đã đầu tư một dây chuyền dán chip LED theo công nghệ Nhật Bản trị giá hơn 30 tỷ đồng để nâng gấp đôi công suất sản xuất đèn LED lên 20 triệu sản phẩm/năm. Với dây chuyền này, Điện Quang là doanh nghiệp đầu tiên của Việt Nam có khả năng dán chip LED 1,2m liên tục và tự động. Trong những năm tới, DQC sẽ tiếp tục đầu tư máy móc thiết bị, dây chuyền sản xuất các sản phẩm chiếu sáng LED với mức đầu tư dự kiến khoảng 82 tỷ đồng.

## Xuất khẩu duy trì thị trường truyền thống đồng thời mở rộng và tìm kiếm những thị trường mới

**Thị trường truyền thống ổn định ngoại trừ Venezuela sẽ gặp khó khăn.** Các thị trường truyền thống tại Bắc Phi, Trung và Nam Mỹ sẽ duy trì mức tăng trưởng tốt nhờ vào tình hình chính trị ổn định tại khu vực này và tiềm năng tăng trưởng kinh tế. Từ cuối năm 2013, hoạt động thương mại với Cuba được nối lại, nhiều lô hàng tồn kho với giá thấp được tiêu thụ giúp tăng trưởng doanh thu xuất khẩu và cải thiện biên lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, hoạt động thương mại với Venezuela lại gặp nhiều khó khăn do nền kinh tế này đang suy thoái với nguy cơ vỡ nợ cao, doanh thu xuất khẩu sang Venezuela sẽ giảm mạnh trong thời gian tới. Sự sụt giảm này có thể được bù đắp bởi tăng trưởng ở các thị trường truyền thống và thị trường mới trong tương lai.

**Thâm nhập thị trường Nga và Đông Nam Á trong năm 2015.** Sau giai đoạn khủng hoảng cuối năm 2014, nền kinh tế Nga đang có những dấu hiệu hồi phục: đồng Rub đã tăng giá mạnh kể từ đầu năm và lạm phát của Nga cũng có dấu hiệu ổn định. Đây là thời điểm thích hợp để DQC thâm nhập vào thị trường Nga bởi ngoài việc các yếu tố vĩ mô đang dần ổn định, các lệnh trừng phạt nước ngoài khiến cho hàng hóa nước ngoài tại Nga không sẵn, thị trường hàng hóa tiêu dùng của Nga trở nên hấp dẫn. Thị trường Đông Nam Á sẽ đón nhận luồng gió mới từ việc Việt Nam tham gia cộng đồng kinh tế Asean (AEC), theo đó mặt hàng thiết bị

chiếu sáng sẽ được giảm thuế nhập khẩu về 0%. Đây là cơ hội lớn để DQC có thể thâm nhập thị trường thiết bị chiếu sáng trong khu vực với nhiều tiềm năng.

## Công tác di dời sang nhà máy mới có thể làm tăng chi phí trong năm

Theo yêu cầu của ủy ban tỉnh Đồng Nai, các doanh nghiệp trong khu công nghiệp Biên Hòa 1 sẽ phải di dời nhà máy. Theo đó, DQC sẽ phải di dời 2 nhà máy của mình và phải ổn định sản xuất tại địa điểm mới. Quá trình di dời có thể kéo dài trong 2 năm 2015-2016. DQC có kế hoạch dự trữ sản phẩm để đảm bảo hoạt động kinh doanh, vì vậy doanh thu của công ty sẽ không bị ảnh hưởng, tuy nhiên việc di dời sẽ tốn chi phí và quá trình di dời sẽ có thể sẽ làm tăng chi phí hoạt động của DQC.

## Thu hồi công nợ từ khách hàng Cuba ổn định

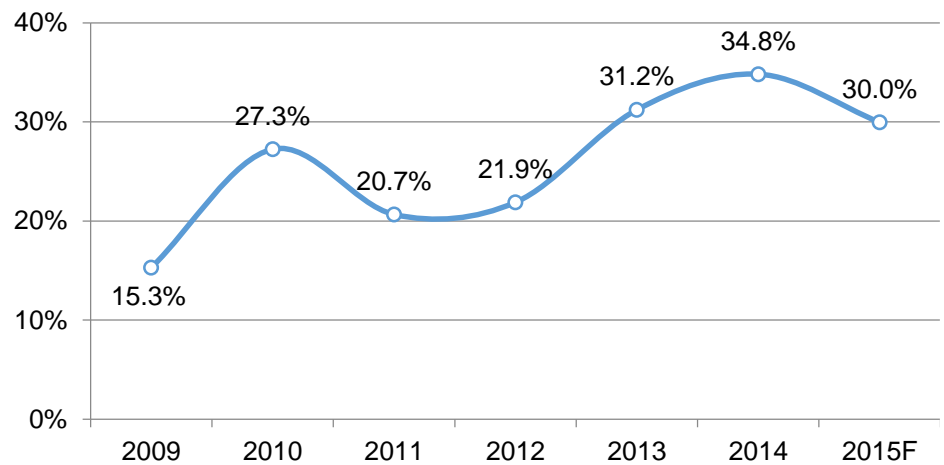
Hiện tại DQC còn khoảng 420 tỷ phải thu từ khách hàng Cuba, nếu việc trả nợ được diễn ra đúng kế hoạch, DQC sẽ nhận được khoảng 210 tỷ đồng trong năm nay và ghi nhận khoảng 48 tỷ tiền lãi từ chênh lệch tỷ giá và bán hàng trả chậm.

### Dự báo kết quả kinh doanh 2015 của DQC

Chỉ tiêu	2014	2015	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	1.223	1.323	8,17%	<p>Chúng tôi dự báo doanh thu từ thị trường nội địa có thể tăng trưởng khoảng 19% trong năm 2015 và đạt 815 tỷ đồng. Đèn Compact chiếm 70-80% doanh thu của DQC sẽ đạt mức tăng trưởng ổn định khoảng 10%, đèn LED chiếm 10% doanh thu có thể đạt mức tăng trưởng 100% về sản lượng và doanh thu do DQC đã đầu tư tăng gấp đôi công suất sản xuất đèn LED.</p> <p>Với thị trường xuất khẩu, khó khăn ở thị trường Venezuela sẽ ảnh hưởng đến doanh thu xuất khẩu của DQC trong năm 2015. Những thị trường mới thâm nhập như Nga và Đông Nam Á cần thời gian để phát triển, vì vậy trước mắt doanh thu xuất khẩu của DQC có thể giảm khoảng 10% trong năm 2015 và đạt 470 tỷ đồng.</p> <p>Doanh thu từ kênh công trình sẽ tiếp tục khởi sắc nhờ sự phục hồi của bất động sản. Tăng trưởng của kênh này có thể đạt 80% trong năm 2015 tương đương 38,3 tỷ đồng.</p> <p>Như vậy, toàn bộ doanh thu của DQC trong năm 2015 có thể đạt 1323 tỷ đồng, tăng trưởng 8,17% so với năm 2014.</p>
Giá vốn	796	926	16,3%	
Lợi nhuận gộp	426	397	-6,8%	<p>Trong Quý I/2015, biên lợi nhuận gộp của DQC ở mức 30,5% và cũng là mức biên lợi nhuận của thị trường nội địa do trong Quý I DQC chưa ghi nhận doanh thu xuất khẩu. Mức biên giảm mạnh so với năm 2014 (34,83%) do trong năm 2014 DQC đã tiêu thụ được một lượng hàng tồn kho tại thị trường Cuba từ những năm 2007-2008 với giá vốn thấp. Sang năm 2015 yếu tố này sẽ không còn, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận ở thị trường xuất khẩu của DQC sẽ ở</p>

mức 29%, theo đó biên lợi nhuận gộp của DQC trong năm 2015 vào khoảng 29,97%.

**Biên lợi nhuận gộp của DQC 2009-2015**



Doanh thu tài chính	116	115	-0,8%
Chi phí tài chính	35	33	-5,7%
Chi phí BH	140	151	8,17%
Chi phí QLDN	60	73	21,6%
LN trước thuế	307	255	-16,9%
LN sau thuế công ty mẹ	236	196	-16,9%
EPS (đồng/CP)	11.204	7.249	-35,3%

EPS giảm mạnh do lượng cổ phiếu phổ thông lưu hành bình quân trong kỳ tăng 28%.

## Khuyến nghị đầu tư

Trong ngắn hạn 2015, mặc dù LNST dự báo sẽ giảm 16,9% nhưng P/E của DQC vẫn ở mức khá hấp dẫn, khoảng 7,3 lần.

Về dài hạn, DQC có một số lợi thế như thương hiệu mạnh, sản phẩm chất lượng và đang dần theo hướng khác biệt. Thị trường thiết bị chiếu sáng Việt Nam đang rất hấp dẫn với xu hướng chuyển sang sử dụng đèn LED, hơn nữa DQC đang có hướng phát triển mạnh thị trường nước ngoài với nhiều tiềm năng. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu DQC cho mục tiêu đầu tư trung - dài hạn. Mức giá kỳ vọng cho cổ phiếu DQC chúng tôi dự báo vào khoảng **62.000** 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