

06/05/2011

Công ty Cổ phần Bóng đèn Điện Quang
Mã CK: DQC, Ngành: Dụng cụ điện & Điện tử
Sàn: HOSE

Khuyến nghị: NĂM GIỮ

Giá mục tiêu: 20.700 VND

Giá ngày báo cáo: 17.400 VND

"Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần Bóng đèn Điện Quang (Hose: DQC). Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh"

• **Hoạt động kinh doanh của Công ty đã có những bước cải thiện rõ rệt so với năm 2008 và 2009** nhờ vào công tác đẩy mạnh tiêu thụ nội địa cụ thể doanh thu thuần tăng 9,96% so với năm 2009 và tăng cường mở rộng thị trường xuất khẩu cụ thể tăng 65,88% so với năm 2009. Kết quả là trong năm 2010, doanh thu của DQC đạt 583,02 tỷ đồng và LNTT đạt 52,81 tỷ đồng tăng 25,25% về doanh thu so với năm 2009 và 6,97 lần về LNTT so với năm 2009. Đây là một thành tích đáng ghi nhận trong công tác quản lý hoạt động kinh doanh của DQC sau thời gian bị tác động từ khoản nợ khá lớn CuBa (1.117 tỷ đồng) năm 2007.

• **Công ty có lợi thế đã xây dựng hệ thống phân phối với hàng trăm đại lý ở khắp 63 tỉnh thành, chăm sóc trên 15.000 khách hàng** thuộc hệ thống kinh doanh điện gia dụng, thông qua 4 trung tâm phân phối và bảo hành của Điện Quang từ Bắc đến Nam, đây là một thế cạnh tranh khá tốt của DQC. Hiện nay, mảng thị trường nội địa đang được Công ty tích cực đẩy mạnh bằng việc tham gia nhiều chương trình, dự án lớn mang tầm quốc gia như: chương trình đổi 1 triệu bóng đèn sợi đốt bằng đèn compact cho người nghèo, chương trình "Hàng Việt về nông thôn" với mục tiêu đạt mức tăng trưởng trong 2 năm gần nhất 2010 và 2011 đạt 30% tại thị trường nội địa.

• **Tiến độ dự án Venezuela (hoạt động dự án đầu tư ra nước ngoài) sản xuất bóng đèn tiết kiệm điện trong năm 2010 đã đạt được những kết quả đáng khích lệ.** Dự án Việt – Ven với công suất thiết kế hơn 74 triệu bóng đèn/năm, gồm 7 giai đoạn kéo dài từ năm 2010 đến năm 2017, với tổng vốn đầu tư 300 triệu USD, trong đó Tập đoàn Công nghiệp Dầu khí Venezuela đóng góp 70% và Công ty Cổ phần Bóng đèn Điện Quang đóng góp 30% (tùy từng giai đoạn mà tỷ lệ góp là từ 25% và giai đoạn cuối nâng lên 30%) dựa trên chuyển giao công nghệ bằng kỹ thuật công nghệ (không góp tiền, lãi chia theo tỷ lệ góp vốn). Dự án Việt – Ven (giai đoạn 1) cho đến nay đang được triển khai theo đúng tiến độ, trong đó giai đoạn 1 xây dựng nhà máy sản xuất bóng đèn trị giá 16,7 triệu USD. Theo dự kiến từ Công ty thì từ tháng 09/2011 nhà máy sẽ bắt đầu chạy thử và đến đầu năm 2012 sẽ có doanh thu ban đầu từ dự án này sau khi đã nghiệm thu công trình. Theo dự phóng của chúng tôi, khi nhà máy đi vào hoạt động chính thức giai đoạn 1 vào năm 2012 sẽ góp phần tăng trưởng hoạt động xuất khẩu thêm từ 10 – 15%/năm, điều này tạo sức bật cho Doanh nghiệp tại các thị trường tiềm năng ở Châu Mỹ La

Trần Thị Thủy Tiên
Chuyên viên phân tích
tienttt@fpts.com.vn

Khởi phân tích và tư vấn đầu tư
CTCP Chứng Khoán FPT - FPTS
29 - 31 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn
Thái Bình, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh
www.fpts.com.vn

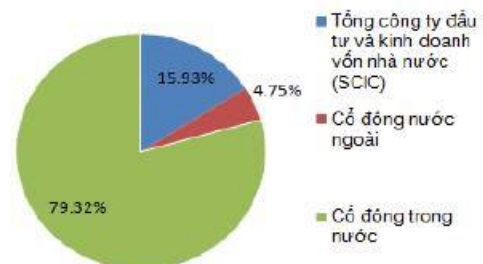
Biểu đồ giá giao dịch



Giá thấp nhất trong 52 tuần	14.800 vnd
Giá cao nhất trong 52 tuần	46.300 vnd
KLGD BQ trong 10 ngày	105.769 cổ phiếu
Cổ phiếu lưu hành	24.389.679 cp
Vốn điều lệ	244,424 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường	424,38 tỷ đồng
Sở hữu nhà đầu tư nước ngoài	4,75 %

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông 2010



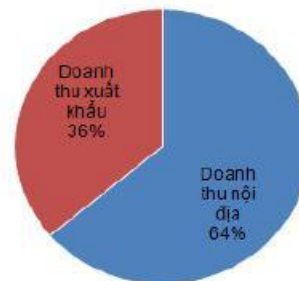
Nguồn: DQC

Tính. Hiện tại, doanh thu từ hoạt động xuất khẩu chiếm 36,2% tổng doanh thu của DQC trong đó các thị trường xuất khẩu truyền thống hiện nay đã và đang cung cấp được duy trì tốt như Myanmar, Brazil, Venezuela và Ai Cập.

• Theo trao đổi trực tiếp của chúng tôi với đại diện Công ty, khoản phải thu khá lớn gần 1.117 tỷ đồng từ CuBa, hiện nay không phải là vấn đề khó khăn lớn trong cơ cấu nguồn vốn của Điện Quang vì để bù đắp vào khoản phải thu này Công ty đã đi vay ngắn hạn (các khoản vay đều là vay ưu đãi do Chính Phủ đứng ra chủ trì bảo lãnh với Ngân Hàng) gồm số dư là 103, 34 tỷ đồng vay ngoại tệ và 492, 26 tỷ đồng nợ dài hạn đến hạn trả (nợ ngắn hạn) để bổ sung phần thiếu hụt trong việc tài trợ vốn lưu động do khoản phải thu này đã chiếm dụng vốn của Công ty trong thời gian từ năm 2007 đến nay nhưng chi phí lãi vay hầu như do bên CuBa phải chịu vì là nợ trả chậm, còn phần lãi vay của Công ty hầu như không đáng kể do Công ty chủ động dùng vốn chủ sở hữu để tài trợ. Hiện tại, khoản phải thu đang được gấp rút tiến hành thu theo như tiến độ cam kết và bên CuBa đã duy trì mức trả khoảng 1 triệu USD/tháng trong 4 tháng đầu năm 2011.

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DQC (xem chi tiết phần định giá bên dưới) với mức giá 20.700 đồng/cp. Hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức 17.400 đồng/cổ phiếu, tại mức giá này DQC được chiết khấu 18,96% so với mức định giá. **Do vậy, cổ phiếu DQC thích hợp để **NĂM GIỮ**** cho mục đích đầu tư trung hạn.

Cơ cấu doanh thu 2010



Nguồn: DQC

Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng

	2008	2009	2010
EPS pha loãng(*)	102	226	1.873
P/E	-	-	7,36
Book value	18.264	22.766	31.573
ROE	0,18 %	0,6 %	5,67 %
ROA	0,08 %	0,26 %	2,52 %
Tổng nợ vay /VSH	113 %	111 %	103,7 %
Tỷ lệ cổ tức	-	20 %	12 %

(*) Tính và điều chỉnh theo phương pháp của FPTSS

Tóm tắt hoạt động kinh doanh

Ngày 10/11/2004 Công ty Cổ phần Bóng đèn Điện Quang là Doanh nghiệp được cổ phần hóa từ Doanh nghiệp Nhà nước theo Quyết định số 127/QĐ-BCN

Ngày 31/12/2010 Vốn góp đến thời điểm phát hành báo cáo tài chính: 244.246.790.000 đồng

Lĩnh vực hoạt động chính

- Sản xuất và kinh doanh các loại bóng đèn và thiết bị điện, thiết bị chiếu sáng
- Tư vấn, thiết kế, xây lắp điện công trình.

Các Công ty thành viên

- Công ty cổ phần phân phối Điện Quang (DQD) 51,0%
- Công ty cổ phần đầu tư và thương mại Điện Quang (DQI) 51,0%

▪ Kết quả kinh doanh năm 2010

Mặc dù kinh tế vĩ mô trong năm 2010 vẫn còn nhiều biến động, nhu cầu tiêu thụ sản phẩm sụt giảm nhưng kết quả kinh doanh trong năm 2010 của DQC đạt được khá khả quan với mức tăng trưởng doanh thu hơn 25% và lợi nhuận sau thuế đạt hơn 9 lần so với thực hiện của năm 2009 nhờ vào sự điều hành quyết liệt của Ban Tổng Giám đốc. Bên cạnh đó là việc hợp lý hóa quy trình sản xuất để hạ giá thành sản phẩm, Công ty cũng triển khai hàng loạt các biện pháp như: tối ưu hóa hàng tồn kho, siết chặt tín dụng đối với khách hàng, đánh giá và lựa chọn lại nhà cung cấp, tăng cường công tác nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới... nhằm đối phó kịp thời với những bất ổn của nền kinh tế nhưng vẫn đảm bảo khả năng phát triển của Công ty.

Thị trường nội địa: Mặc dù không đạt doanh thu như kỳ vọng của Công ty (tăng trưởng 30%) nhưng doanh thu thị trường nội địa vẫn có sự tăng trưởng, cụ thể như sau: doanh thu nội địa đạt 372 tỷ đồng tăng trưởng 9,96% so với năm 2009. Để đạt được kết quả này Công ty đã tích cực tham gia nhiều chương trình, dự án lớn mang tầm quốc gia để đẩy mạnh hoạt động quảng bá quan trọng giúp nâng cao hình ảnh, thương hiệu và chất lượng Điện Quang đến với các vùng sâu, vùng xa như tham gia các chương trình “Hàng Việt về nông thôn”, đồng thời Điện Quang đã kết hợp cùng Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) thực hiện thành công chương trình “Thay 1 triệu bóng đèn sợi đốt bằng đèn compact tiết kiệm điện cho

- Công ty cổ phần đầu tư và xây lắp Điện Quang (DQX) 51,0%

- Công ty cổ phần kỹ nghệ Điện Quang (DQE) 51,0%

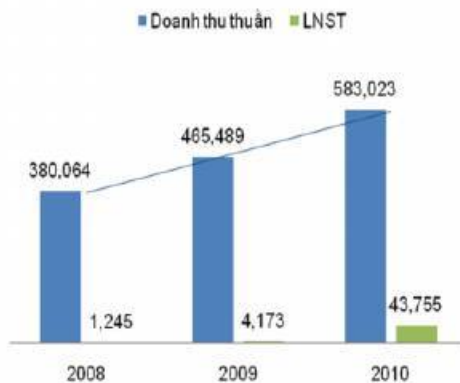
- Công ty TNHH thương mại dịch vụ Điện Quang (DQT) 51,0%

Các Công ty liên doanh

- Công ty cổ phần Điện Quang Scope 40%

- Công ty Liên Doanh VietVen 30,0%

Kết quả kinh doanh DQC qua các năm



Nguồn: DQC

Doanh thu (Tỷ đồng)	2009	2010	2011F
Thị trường nội địa	338,3	372	446
Thị trường xuất khẩu	127,2	211	254
Tổng Cộng	465,5	583	700

Nguồn: DQC và FPTs data

người nghèo”.

Trong năm 2010 hoạt động dự án, đầu tư ra nước ngoài đã đạt được những kết quả đáng khích lệ:

- Thành công trong việc ký kết hợp đồng xuất khẩu công nghệ ra nước ngoài
- Hoàn tất việc ký kết hợp đồng tổng thầu EPC để xây dựng nhà máy sản xuất bóng đèn tiết kiệm điện tại Venezuela. Đến nay, các kế hoạch của dự án đang được triển khai theo đúng tiến độ.
- Việc thu hồi công nợ Cuba luôn được Công ty chú trọng thông qua các hoạt động đàm phán trực tiếp tại nước bạn và các thư thông báo nợ. Thành công nhảy vọt trong năm 2010 liên quan đến khoản nợ này là phía Cuba đã cùng với Điện Quang ký kết lại Cam kết trả nợ mới. Theo đó, phía bạn bắt đầu trả nợ từ tháng 01/2011.

Thị trường xuất khẩu: Các thị trường xuất khẩu truyền thống như Myanmar, Brazil, Venezuela và Ai Cập được duy trì tốt. Công tác tìm kiếm thị trường mới được chú trọng, bước đầu đã có những thành công và triển vọng ở các thị trường mới như: Panama, Nga, Balan...

Doanh thu xuất khẩu năm 2010 đạt kim ngạch 10,8 triệu USD (211 tỷ đồng) tăng trưởng 65,88% so với năm 2009.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2011

Thị trường nội địa:

Trong năm 2011, theo chúng tôi mảng kinh doanh từ thị trường nội địa vẫn tiếp tục được Công ty quan tâm hàng đầu để đẩy mạnh mục tiêu tăng trưởng 30% so với năm 2009, do năm 2010 chỉ tiêu tăng trưởng doanh thu từ mảng này chỉ đạt 8,66%, chúng tôi ước tính khả năng tăng trưởng trong năm 2011 từ hoạt động này có sự gia tăng hơn năm 2010 và dự kiến có thể đạt tốc độ tăng trưởng 20% so với năm 2010 do:

- Hệ thống phân phối và mô hình phân phối của DQC khá tốt trên 63 tỉnh thành trong cả nước quy chế phân phối mới cải tiến.
- Thường xuyên tổ chức các chương trình khuyến mãi, xúc tiến bán hàng nhằm nâng cao khả năng khai thác tiềm năng tiêu thụ của thị trường.
- Trong các năm qua DQC giữ vững thị phần của các nhóm sản phẩm truyền thống luôn ở vị trí dẫn đầu làm nền tảng cho hệ thống phân phối trực tiếp. Công ty đã không ngừng tăng cường quảng bá và giới thiệu thêm nhiều mặt hàng mới thuộc nhóm sản phẩm tiết kiệm.

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2009	2010	2011F
Doanh thu thuần	465	583	700
LNTT	6,62	52,81	60,79
LNST	4,17	43,75	51,67
Tăng trưởng Doanh thu	22%	25%	20%
Tăng trưởng LNTT	219%	698%	15%
Tăng trưởng LNST	259%	949%	18%

Nguồn: DQC và FPTs data

- **Thị trường xuất khẩu:** Trong những năm qua, thương hiệu và tên tuổi của Điện Quang ngày càng được các thị trường Châu Á, Châu Phi và Trung Đông tin cậy sử dụng, các hợp đồng xuất khẩu liên tục được ký kết. Điện Quang là một trong những doanh nghiệp đầu tiên của Việt Nam xuất khẩu được công nghệ Việt Nam ra thị trường thế giới. Với những lợi thế vững chắc đó, khả năng tăng trưởng từ hoạt động này sẽ góp phần đáng kể vào hoạt động kinh doanh của Điện Quang. Theo chúng tôi dự phóng năm 2011 doanh thu xuất khẩu sẽ mang về 254 tỷ đồng cho DQC.

Do vậy, khả năng đạt kế hoạch trong năm 2011 là 699 tỷ doanh thu của DQC là hoàn toàn có khả năng đạt được.

- Định Giá

- Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền: Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DQC dựa trên những tiêu chí về hoạt động kinh doanh hàng năm tăng trưởng doanh thu 5% từ năm 2012 (mức thận trọng để hạn chế mức độ rủi ro trong dự phóng) trong đó năm 2011 dự phóng tăng trưởng 20% về doanh thu so với năm 2009. Với một phần giá định, các chi phí trong dự phóng hầu như không có sự thay đổi nhiều so với năm 2010.

Về khoản phải thu từ CuBa của Công ty theo việc ký kết trả nợ từ phía CuBa mỗi năm sẽ thu hồi được nợ là 15 - 20% trên tổng số phải thu của khách hàng bắt đầu trả nợ năm từ 2011 (số dư khoản phải thu đến cuối năm 2010 là 56,4 triệu USD tương ứng gần 1.117 tỷ đồng), điều này giúp đôn cân nợ của Công ty sẽ giảm tương ứng. Và nếu kế hoạch trả nợ theo đúng kế hoạch thì đến cuối năm 2014 khoản thu này đã trả hết nợ vay hiện tại của Công ty và phát sinh thêm một khoản chênh lệch còn lại sau khi khoản phải thu lớn hơn mức nợ phải trả Ngân Hàng (gồm số dư là 103, 34 tỷ đồng vay ngoại tệ và 492, 26 tỷ đồng nợ dài hạn đến hạn trả).

- Theo phương pháp PE và PB: Với mức PE và PB của ngành dụng cụ điện và điện tử hiện tại là 7,7 và 1,05 lần thì giá DQC theo 2 phương pháp này lần lượt là 16.293 VND và 30.413 VND.

- Theo phương pháp DDM: cổ tức năm 2011 dự kiến là 15%/cổ phiếu và đến năm 2015 mức cổ tức là 20% sau đó tăng trưởng đều 2% mỗi năm, tỷ suất sinh lợi kì vọng là 17%.

FCFF
WACC= 18,64%
FCFE
Ke= 19,71%

Nguồn: DQC và FPTs data

	2009	2010	2011F
EPS	226	1.873	2.116
Book value	22.766	31.573	28.965

Nguồn: DQC và FPTs data

Phương pháp/mô hình	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	23.029	35%	8.060
FCFE	21.079	35%	7.378
DDM	10.066	5%	503
P/E	16.293	20%	3.259
P/BV	30.413	5%	1.521
Giá bình quân		100%	20.721

Trung bình của 5 phương pháp trên, theo tỷ trọng của từng phương pháp thì giá kỳ vọng DQC có thể đạt được là 20.721 VND/cổ phiếu.

Một số điểm quan trọng trong Báo Cáo Tài Chính

Cơ cấu nợ:

Đvt: triệu đồng	2008	2009	2010
Nợ ngắn hạn	708.836	869.213	932.155
Vay ngắn hạn	524.224	690.640	620.382
Chi phí phải trả	63.621	118.972	174.195

Nguồn: Báo cáo tài chính đã kiểm toán DQC 2010

- Nợ ngắn hạn nhiều hơn nợ dài hạn cụ thể số dư vay ngắn hạn(*) tính đến 31/12/2010 là 620,38 tỷ và chi phí lãi vay phải trả là 174,19 tỷ đồng trong khi đó vay dài hạn (**) chỉ 4,72 tỷ đồng, do vậy áp lực trả nợ trong ngắn hạn của DQC là khá cao.
 (**)Vay ngắn hạn, vay dài hạn là một chỉ tiêu thành phần trong nợ ngắn hạn và nợ dài hạn

Đvt: triệu đồng	2008	2009	2010
Nợ dài hạn	184.185	16.297	10.623
Vay và nợ dài hạn	183.181	10.852	4.725

Nguồn: Báo cáo tài chính đã kiểm toán DQC 2010

- Công ty sử dụng đòn bẩy nợ cao trong đó nợ ngắn hạn/ VCSH là 103,03%, việc sử dụng đòn bẩy nợ cao trong tình thế tài trợ vốn lưu động của Công ty do khoản phải thu từ CuBa là khá lớn đã chiếm dụng vốn và làm ảnh hưởng đến dòng tiền cũng như việc cân đối cán cân nợ.

Hiệu quả hoạt động và khả năng thanh toán:

Đvt: triệu đồng	2008	2009	2010
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	193.478	22.047	91.127
Tiền và tương đương tiền đầu năm	34.722	10.776	46.446
Tiền và tương đương tiền cuối năm	10.776	46.446	53.731

Nguồn: Báo cáo tài chính đã kiểm toán DQC 2010

- Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh của DQC đã cải thiện khá tốt trong năm 2010 đạt hơn 91 tỷ so với mức 22 tỷ của năm 2009. Dòng tiền thuần này đảm bảo cho Công ty trong việc chi trả các khoản nợ vay ngân hàng, chi trả cổ tức cũng như tự tài trợ cho các dự án đầu tư của Công ty.

Hiệu quả hoạt động	2008	2009	2010
Hệ số vòng quay HTK	1,08	1,47	1,82
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	0,36	0,47	0,53

Nguồn: Báo cáo tài chính đã kiểm toán DQC 2010

- Khoản phải thu của khách hàng Cuba: Phía Cuba đã cam kết trả nợ và bắt đầu trả nợ từ tháng 1/2011. Tổng nợ Cuba là 56,4 triệu USD, đã trả mỗi tháng từ đầu năm 2011 trung bình là 1 triệu USD/tháng. Khoản lãi vay chậm phía Cuba phải thanh toán cho DQC trong năm 2010 là 6,1 triệu USD tương đương 118,21 tỷ đồng được chia làm 2 phần:

Phần 1: 2,8 triệu USD (tương đương 55,1 tỷ đồng) được hạch toán vào doanh thu tài chính trong năm 2010, khoản tiền này tương đương mức lãi vay mà DQC phải trả cho ngân hàng Việt Nam cho phần vay lưu động tài trợ cho hoạt động xuất khẩu sang Cuba.

Phần 2: 3,3 triệu USD (tương đương 63,11 tỷ đồng) sẽ được hạch toán vào tài khoản phải trả khác do chưa chắc chắn có thể thu hồi được trong thời gian tới.

Do đó, hệ số vòng quay các khoản phải thu trong năm 2010 là 0,53 vòng, tuy đã có cải thiện so với các năm trước nhưng vẫn là một tỷ lệ thấp.

(*) Công ty Consumimport (Cu Ba) 56,404 triệu USD tương ứng 1.117 VND

Tỷ suất lợi nhuận

	2008	2009	2010
Giá vốn hàng bán	89,3%	84,7%	72,7%

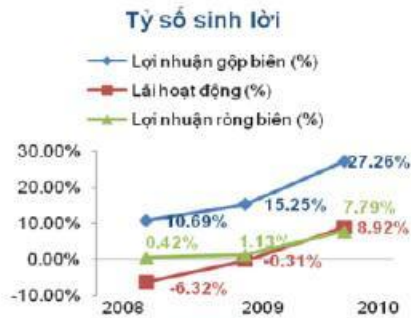
Nguồn: DQC

Năm 2010, DQC đã kiểm soát tốt chi phí sản xuất đầu vào trong năm nên đã giá vốn hàng bán năm 2010 giảm xuống còn 72,7%, giảm mạnh so với các năm trước đó như năm 2009 là 84,7%, năm 2008 là 89,3% trong đó chi phí nguyên vật liệu để sản xuất sản phẩm của Công ty chiếm khoảng 60 – 65% trong cơ cấu doanh thu của Công ty. Đa số nguyên liệu chính để sản xuất bóng đèn của DQC có nguồn cung cấp ở thị trường trong nước khá dồi dào và được cung cấp bởi các nhà cung cấp có uy tín, ngoại trừ một số nguyên vật liệu chính khác như: ống thủy tinh chì, bột huỳnh quang, ballast điện tử (năng lực sản xuất ballast điện tử của Công ty không đủ để cung cấp cho các dây chuyền sản xuất đèn

Nguyên liệu	Tên nhà cung cấp	Xuất xứ
Dây tóc, đầu đèn tròn	GE Hungary ZRT	Hungary
Bột huỳnh quang	Nichia Corporation	Nhật Bản

Bao bì	Cty TNHH TMDV Toàn Đại Hưng, Công TNHH Việt Đức	Việt Nam
Hóa chất	Cty CP Hóa chất Hà Nội	Việt Nam

Nguồn: DQC



Nguồn: Báo cáo tài chính đã kiểm toán DQC 2010

	Ngành Dụng cụ điện, điện tử	DQC	RAL
ROE	1,9%	5,67%	11,18%
ROA	1,05%	2,52%	4,39%

Nguồn: DQC và FPTSDATA

Các sản phẩm tiêu biểu mang tính đột phá công nghệ cao của Điện Quang

Đèn Compact siêu bền maxx 10.000H và Đèn Compact chuyên dụng – chống ẩm



tiết kiệm điện của Công ty nên phải mua ngoài), đầu đèn tròn, dây tóc phải nhập khẩu từ Hungary, tuy nhiên DQC thường ký kết hợp đồng thời hạn 01 năm với các nhà cung cấp với số lượng và mức giá cụ thể sẽ theo đơn đặt hàng từng tháng nên đã ổn định cả về số lượng và giá cả thỏa thuận trước với nhà cung cấp cũng như chất lượng nguyên liệu đầu vào.

Thêm vào đó, dây chuyền công nghệ mới và hiện đại của DQC theo chuẩn quốc tế như chứng chỉ ISO 9001-2000 do Công ty TUV - CERT (thuộc CHLB Đức), các dây chuyền sản xuất bóng đèn huỳnh quang của DQC sản xuất theo công nghệ nguồn của hãng Toshiba Nhật Bản đã làm giảm tiêu hao vật tư đồng thời giảm tỷ lệ sản phẩm hỏng trong quá trình sản xuất. So với các doanh nghiệp trong cùng ngành thì chi phí sản xuất của Công ty là tương đối thấp và có tính cạnh tranh về giá thành rất lớn.

Trong thời gian qua, DQC đã không ngừng nghiên cứu và đưa vào thương mại hóa thành công một số dòng sản phẩm bóng đèn có giá trị kinh tế cao góp phần gia tăng mức lãi gộp. So với năm 2009 các chỉ tiêu tài chính của Công ty đã có sự cải thiện vượt bậc: tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu đã tăng từ mức 15,25% lên 27,26% và lợi nhuận ròng/doanh thu từ 1,13% năm 2009 lên 7,79% trong năm 2010. Bên cạnh đó, việc kiểm soát tốt các khoản chi phí bán hàng và chi phí quản lý nên tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý/doanh thu thuần của năm 2010 gần như không thay đổi nhiều, ở mức 16,54% năm 2010 so với 15,54% năm 2009.

Hiện tại, ROE và ROA của Công ty chỉ ở mức 5,67% và 2,52% nhìn chung cao hơn so với cùng ngành nhưng vẫn thấp hơn đối thủ cạnh tranh trong ngành là RAL.

• Rủi ro

- Rủi ro kinh tế:

Lạm phát tăng gây ảnh hưởng đến giá nguyên vật liệu và sẽ tác động đến biên lợi nhuận của Công ty.

Với những chính sách tiền tệ và tài khóa đã phần nào tác động đến hoạt động của nền kinh tế. Công ty cần phải linh hoạt trong quản lý và chính sách tài chính, mở rộng thị trường để có được những cơ hội kinh doanh mới góp phần hạn chế rủi ro cho doanh nghiệp.

- Rủi ro tỷ giá

Một số nguyên liệu để sản xuất bóng đèn của Công ty là phải nhập khẩu từ nước ngoài. Do đó, giá cả của nguyên liệu nhập khẩu của Công ty có thể bị ảnh hưởng bởi các biến động về tỷ giá, điều này đòi hỏi Công ty phải có sự linh hoạt trong lựa chọn thời điểm nhập và dự trữ nguyên liệu hợp lý có thể hạn chế ảnh hưởng của việc biến động tỷ giá. Ngoài ra, Công ty đang mở rộng sang thị trường xuất khẩu nên yếu tố tỷ giá sẽ có ảnh hưởng lớn đến doanh số và lợi nhuận của Công ty. Khi tỷ giá biến động thì doanh số của Công ty và lợi nhuận cũng bị tác động theo và ngược lại.

Đèn Compact siêu tiết kiệm điện



Đèn huỳnh quang tiết kiệm điện



- Rủi ro cạnh tranh

Bên cạnh những lợi thế về quy mô và công nghệ tiên tiến của mình, DQC phải trực tiếp cạnh tranh với các đối thủ cùng ngành ngày càng khốc liệt. Đối với các sản phẩm truyền thống (đèn huỳnh quang) thì các đối thủ như Rạng Đông, Phillip đưa nhau giảm giá và làm các chương trình khuyến mãi trực tiếp để có mức giá bán rất thấp nhằm tranh giành thị phần. Còn đối với các nhóm sản phẩm đáp ứng như cầu mới của thị trường như sản phẩm tiết kiệm điện (đèn compact) thì các đối thủ cạnh tranh rất sát để chiếm giữ thị trường đang tăng trưởng.

- Rủi ro đặc thù của DQC

Theo chúng tôi, tiến độ thu nợ từ Cuba khá quan trọng trong cải thiện hiệu quả kinh doanh của DQC cũng như dòng tiền hoạt động của Công ty. Vì vậy nếu thời gian thu nợ kéo dài sẽ ảnh hưởng đến dòng tiền hoạt động của toàn Công ty.

Tóm tắt tình hình tài chính

Bảng CĐKT (Triệu đồng)	2008	2009	2010
Tổng tài sản ngắn hạn	1.367.559	1.428.149	1.587.794
Tiền và các khoản tương đương tiền	10.776	46.446	53.731
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	27.090	13.722	12.826
Các khoản phải thu ngắn hạn	937.742	1.019.577	1.174.782
Hàng tồn kho	348.589	313.193	311.160
Tài sản ngắn hạn khác	43.363	35.210	35.296
Tổng tài sản dài hạn	207.197	175.120	145.430
Tài sản cố định	152.002	137.583	112.326
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	44.373	31.230	30.610
Tổng tài sản	1.574.756	1.603.269	1.733.224
Nợ phải trả	893.020	885.510	950.099
Nợ ngắn hạn	708.836	869.213	939.476
Nợ dài hạn	184.185	16.296	10.623
Vốn chủ sở hữu	673.233	707.446	771.150
Tổng cộng nguồn vốn	1.574.756	1.603.269	1.733.224

KQHĐKD (Triệu đồng)	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	380.064	465.489	583.023
Giá vốn hàng bán	339.453	394.493	424.116
Lãi gộp	40.611	70.995	158.907
Thu nhập tài chính	91.489	63.068	62.835
Chi phí tài chính	80.025	63.163	73.290
Chi phí bán hàng	47.435	39.289	56.999
Chi phí QLDN	28.664	33.041	39.438
Lãi/lỗ từ HĐKD	24.024	1.429	52.014
Thu nhập khác	46.465	8.582	837
Chi phí khác	19.987	310	41
Lợi nhuận khác	26.478	8.272	796
Lãi(lỗ) từ Công ty liên kết	377	220	385
Lãi/lỗ trước thuế	2.077	6.623	52.810
Thuế TNDN hiện thời	147	1.339	7.503
Lợi ích cổ đông thiểu số		1.082	1.674
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	1.610	4.173	43.755
EPS	102	226	1.873

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Triệu đồng)	2008	2009	2010
Lợi nhuận trước thuế	2.077	6.623	52.810
Khấu hao tài sản cố định	12.313	25.569	23.644
Các khoản dự phòng	7.491	(5.488)	12.657
Lãi, lỗ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện	(26.572)	294	—
Lãi, lỗ từ hoạt động đầu tư	(2.133)	(11.068)	(6.726)
Chi phí lãi vay	49.520	61.995	58.576
Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	55.480	77.926	140.962
Tăng, giảm các khoản phải thu	208.462	(49.096)	(153.905)
Tăng, giảm hàng tồn kho	(49.104)	34.603	(1.690)
Tăng, giảm các khoản phải trả	32.630	(31.814)	118.937
Tăng, giảm chi phí trả trước	1.463	5.582	3.655
Tiền lãi vay đã trả	(27.581)	(10.919)	(4.218)
Thuế thu nhập doanh nghiệp đã nộp	(7.973)	(592)	(2.139)
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	5.435	161	5.283
Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(25.334)	(3.805)	(15.757)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	193.478	22.047	91.127
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ đầu tư	(76.359)	13.752	1.939
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(136.108)	(208)	(85.835)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(18.989)	35.591	7.232
Tiền và tương đương tiền đầu năm	34.722	10.776	46.446
Tiền và tương đương tiền cuối năm	10.776	46.446	53.731

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2008	2009	2010
Tăng trưởng hàng năm			
Tài sản (%)	-6,32%	8,1%	8,11%
Vốn chủ sở hữu (%)	-3,09%	5,08%	9,00%
Lợi nhuận ròng (%)	-99,21%	259%	949 %
Doanh thu (%)	-66,07%	22,48%	25,25%
Tăng trưởng EPS		2,21	8,29
Khả năng sinh lời	2008	2009	2010
Lợi nhuận gộp biên (%)	10,69%	15,25%	27,26%
Lãi hoạt động (%)	-6,32%	-0,31%	8,92%
Lợi nhuận ròng biên (%)	0,42%	1,13%	7,79%
ROA	0,08%	0,26%	2,52%
ROE	0,18%	0,6%	5,67%
Hiệu quả hoạt động	2008	2009	2010
Hệ số vòng quay HTK	1,08	1,47	1,82
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	0,36	0,47	0,53
Khả năng thanh toán	2008	2009	2010
Hệ số TT hiện hành	1,93	1,64	1,69
Hệ số TT nhanh	1,44	1,28	1,35

Diễn giải khuyến nghị

MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
NAM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPT S dựa vào các nguồn thông tin mà FPT S coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này,

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPT S, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPT S có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức,

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
 Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
 Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam
 ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171
 Fax: (84,4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh
 31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn Thái
 Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam
 ĐT: (84,8) 6 290 8686
 Fax: (84,8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng
 124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
 Châu, Tp, Đà Nẵng Việt Nam
 ĐT: (84,511) 3553 666
 Fax: (84,511) 3553 888