Công ty Cổ phần Bóng đèn Điện Quang (DQC-HOSE)

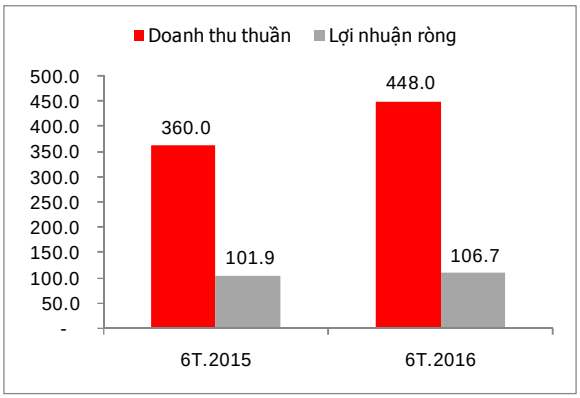
Khuyến nghị: GIỮ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (VND)	81,000
Giá mục tiêu (VND)	71,900
Tiềm năng tăng/giảm (%)	(11.2)
Tăng trưởng giá CP-YTD (%)	58.4
Tăng trưởng giá CP-1 năm (%)	67.2
Tăng trưởng giá so với VNI- (%)	48.7
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2,585.3
SL CP lưu hành (triệu cp)	31.9
Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%)	3.7
P/E Trailing (x)	12.3
P/B (x)	2.3
P/E VN-Index (x)	15.5

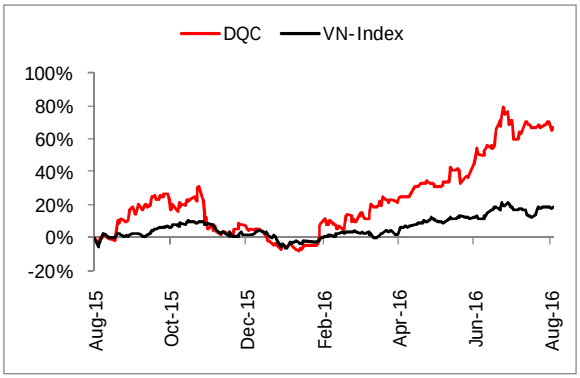
Nguồn: DQC, MSI

Kết quả 6 tháng đầu năm 2015 và 2016 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC của DQC, MSI

Tăng trưởng cổ phiếu DQC vs VN-Index



Nguồn: Fiinpro, MSI

Chuyên viên Phân tích
Trần Minh Đức - ductm1@msi.com.vn

CẬP NHẬT KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ CỦA DQC

Theo phương pháp định giá so sánh theo P/E (ở mức 10.0x và EPS 2016F là 7.192 đồng) mà chúng tôi áp dụng, mức giá hợp lý của cổ phiếu DQC là 71.900 đồng/cp. Tuy nhiên, thị giá hiện hành của cổ phiếu DQC là 81.000 đồng/cp, đã tăng 43,4% tính từ ngày chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** trong báo cáo phân tích ngày 24/11/2015 và cao hơn 12,7% so với mức giá mục tiêu của chúng tôi và đang phản ánh giá trị hợp lý cùng tiềm năng của DQC. Do đó, chúng tôi có sự thay đổi trong Khuyến nghị từ **MUA** sang khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu DQC.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng các giả định về giá trị tài chính và tiềm năng tăng trưởng của DQC là không thay đổi so với báo cáo phân tích lần đầu về Công ty trước đây mà chúng tôi đã công bố trong báo cáo ngày 24/11/2015.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2.2016 VÀ DỰ PHÓNG NĂM 2016

Theo báo cáo tài chính soát xét Q2.2016 mà DQC vừa công bố gần đây, trong 6 tháng đầu năm 2016, doanh thu thuần đạt 447,9 tỷ đồng, tăng 24,4% so với cùng kỳ năm 2015 do doanh thu bán hàng nội địa đạt 405,9 tỷ đồng, tăng 17,4% cùng kỳ năm trước, đồng thời công ty cũng thu về 32,1 tỷ đồng từ mảng xây lắp - công trình (+1134,6% yoy). Trong đó, doanh thu xuất khẩu đạt 8 tỷ đồng, tăng 21,2% so với cùng kỳ năm trước. Công ty cho biết, doanh thu đèn LED trong 6 tháng đầu năm nay tăng gấp 4 lần so với 6T.2015, chiếm khoảng 20% tổng doanh thu của toàn Công ty, do tốc độ chuyển đổi sang sử dụng của thị trường diễn ra nhanh hơn.

Lợi nhuận từ hoạt động tài chính đạt 71,9 tỷ đồng (+23% yoy) do trong năm 2015 DQC đã trả toàn bộ nợ vay ngắn hạn (310,2 tỷ đồng), và hiện tại chỉ còn khoảng 30,8 tỷ đồng nợ ngắn hạn và 171 triệu đồng nợ dài hạn nên chi phí lãi vay giảm mạnh chỉ còn 152,5 triệu đồng (-94,5% yoy). Bên cạnh đó, chi phí bán hàng giảm còn 39,5 tỷ đồng (-7,9% yoy) nhờ giảm chi phí bảo hành và thuế thu nhập doanh nghiệp giảm cũng là yếu tố tích cực giúp Công ty ghi nhận 106,7 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong Q2.2016, tăng nhẹ 4,7% so với Q2.2015. Biên lợi nhuận gộp trong Q2.2016 chỉ đạt 27,9% trong khi cùng kỳ năm trước đạt 37,5%, nguyên nhân do DQC phải giảm giá bán bình quân sản phẩm thông qua các chương trình khuyến mãi để nhằm tăng sức cạnh tranh trên thị trường.

THÔNG TIN TỪ BUỔI GẶP NĐT CỦA DQC NGÀY 17/8/2016

Qua trao đổi với Ban lãnh đạo DQC, chúng tôi được biết, đến cuối tháng 7/2016, khoản phải thu ngắn hạn từ khách hàng Cuba còn lại khoảng 5,7 triệu USD. So với thời điểm cuối tháng 6 năm 2015 khoản công nợ này là 15,6 triệu USD, thì đến tính đến nay phía khách hàng Cuba đã trả được thêm khoảng 9,9 triệu USD. Ban lãnh đạo DQC đánh giá khoản nợ này có thể sẽ được thanh toán hết vào đầu Q1.2017.

Đặc biệt, trong báo cáo soát xét của DQC, công ty kiểm toán đã đưa ra kết luận ngoại trừ về phần lãi trả chậm của năm 2010 là 1,94 triệu USD, tương đương 40,48 tỷ đồng được ghi nhận trên chỉ tiêu "Doanh thu chưa thực hiện dài hạn" và "Chênh lệch tỷ giá hối đoái" trong bản cân đối kế toán của DQC. Theo đó, DQC cũng đưa ra giải trình, do khách hàng Cuba trả chậm được thực hiện theo chương trình hợp tác liên Chính phủ Việt Nam - Cuba, tuy nhiên khả năng thu hồi khoản nợ này là chưa chắc chắn, do đó để đảm bảo nguyên tắc thận trọng, DQC chỉ hạch toán vào thu nhập tài chính khoản lãi trả chậm và khoản chênh lệch tỷ giá cho phần Cuba đã thanh toán thực tế hằng năm và phần còn lại chưa được thanh toán thì Công ty vẫn chưa hạch toán vào thu nhập hoạt động tài chính.

Như vậy, doanh thu trong 6T.2016 của DQC đã đạt 40,7% kế hoạch Công ty đề ra cho năm 2016. Bên cạnh đó, chỉ trong 6 tháng đầu năm 2016, LNTT của Công ty đã hoàn thành 57,7% kế hoạch kinh doanh năm 2016. Với 106,7 tỷ đồng lợi nhuận ròng thu được trong 6T.2016, DQC ghi nhận một tỷ lệ tăng trưởng khá khiêm tốn, tăng 4,7% so với 6T.2015. Ngoài yếu tố lợi nhuận gộp giảm 7,5% so với cùng kỳ năm 2015 vì phải giảm giá bán sản phẩm nhằm tăng sức cạnh tranh, DQC cho biết nguyên nhân làm lợi nhuận của Công ty tăng thấp hơn so với kỳ vọng do thị trường xuất khẩu vẫn tiếp tục gặp khó khăn khi cạnh tranh về giá so với các sản phẩm đến từ Trung Quốc. Do đó, Công ty có thể sẽ chuyển hướng sang các thị trường Châu Âu nhằm tìm kiếm cơ hội do việc cạnh tranh về giá ở các thị trường này không gay gắt như tại thị trường Châu Á.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lạc quan về KQKD của Công ty trong năm 2016 và dự phóng DQC sẽ đạt được 1.268,7 tỷ đồng doanh thu thuần (+17,2% yoy) và 226,3 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+9,8% yoy). Theo đó EPS forward 2016F là 7.193 đồng. Cho năm 2015, DQC đã chi trả cổ tức 35%, trong đó thực hiện chi 25% tiền mặt và 10% bằng cổ phiếu. Ngoài ra, Công ty cũng đăng ký phát hành 500.000 cổ phiếu ESOP/năm cho 3 năm tới 2016-2018 và hủy kế hoạch phát hành 200.000 cổ phiếu ESOP cho năm 2015 tình hình công nghệ đèn LED thay đổi quá nhanh, dẫn đến DQC phải thay đổi kế hoạch thực hiện chương trình ESOP cho cán bộ công nhân viên của Công ty như dự kiến trước đó. Được biết, cho năm 2016, DQC dự kiến sẽ chia cổ tức ở mức tối thiểu là 30%.

TIẾN ĐỘ DỰ ÁN SẢN XUẤT ĐÈN LED

Dự án Nhà máy đèn LED tại khu Công nghệ cao

Ban lãnh đạo DQC cho biết, theo kế hoạch của Công ty, vốn đầu tư cho năm 2016 là 300 - 400 tỷ đồng, chủ yếu là dành cho giai đoạn 1 của dự án nhà máy sản xuất đèn LED tại khu công nghệ cao. Được biết, tổng vốn đầu tư cho dự án này là khoảng 587 tỷ đồng, trong đó, giai đoạn 1 với vốn đầu tư ước tính khoảng 200-300 tỷ và dự kiến sẽ hoàn thành vào giữa năm 2017. Sau khi nhà máy đi vào hoạt động, tổng công suất dự kiến có thể đạt 40 triệu sản phẩm/năm, tăng gấp đôi so với công suất hiện tại.

Ngoài ra, trong tháng 9/2016 tới đây, DQC sẽ đầu tư mở rộng dây chuyền dán chip LED (hiện tại đã có sẵn 4 dây chuyền) và dây chuyền đóng gói chip LED, qua đó nâng tổng công suất lên thêm 10 triệu sản phẩm/năm (hiện tại công suất đạt khoảng 20 triệu sản phẩm/năm).

Tóm tắt tài chính	2012A	2013A	2014A	2015A	Kế hoạch 2016	2016F	2017F	2018F
Doanh thu (tỷ VND)	630.3	795.1	1,223.1	1,082.8	1,100.0	1,268.8	1,395.6	1,535.2
Tăng trưởng (% y/y)	2.8	26.1	53.8	(11.5)	1.6	17.2	10.0	10.0
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	49.0	121.3	236.6	206.2	184.0	226.3	254.7	286.4
Tăng trưởng (% y/y)	24.4	(147.3)	95.1	(12.9)	(10.7)	9.8	12.6	12.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	7.8	15.3	19.3	19.0	N/A	17.8	18.3	18.7
Vốn chủ sở hữu	775.3	825.5	969.7	1,084.4	N/A	1,084.4	1,069.0	1,106.9
Tổng tài sản	1,716.0	1,668.6	1,863.0	1,514.2	N/A	1,514.2	1,406.8	1,478.8
ROE (%)	6.3	14.7	24.4	19.0	N/A	20.9	23.8	25.9
ROA (%)	2.9	7.3	12.7	13.6	N/A	14.9	18.1	19.4
EPS (VND)	2,007.8	4,964.9	9,686.7	6,553.4	5,764.9	7,192.5	8,097.8	9,105.2
BVPS (VND)	31,741.4	33,797.5	39,700.9	34,470.3	N/A	33,980.1	35,187.0	36,745.5
Cổ tức (VND)	1,500.0	2,000.0	2,000.0	2,500.0	N/A	3,000.0	3,000.0	3,000.0
P/E (x)	6.0	4.8	4.2	7.8	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B (x)	0.4	0.7	1.0	1.5	N/A	N/A	N/A	N/A

Nguồn: BCTC của DQC, MSI

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%

GIỮ - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/–15%

BÁN - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn –15%

KHÔNG XẾP HẠNG - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ

88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm

115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: khanhld@msi.com.vn

Bùi Đức Hoàn - Trưởng phòng

Email: hoanbd1@msi.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam - Chuyên viên Cao cấp

Email: namnn1@msi.com.vn

Trịnh Thị Hồng - Chuyên viên Cao cấp

Email: hongtt@msi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

Email: cuongvv1@msi.com.vn

Trần Minh Đức - Chuyên viên Cao cấp

Email: ductm1@msi.com.vn

Bùi Ngọc Lan Phương - Chuyên viên

Email: phuongbnl@msi.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

Phan Nguyễn Hoàn Quân - Giám đốc ICC

Email: quanpnh@msi.com.vn

Phùng Thanh Huyền - Chuyên viên ICC

Email: huyenpt@msi.com.vn

KHUYẾN CÁO: *Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.*

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.