

Ngành hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

13 tháng 10, 2014

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **55.000**

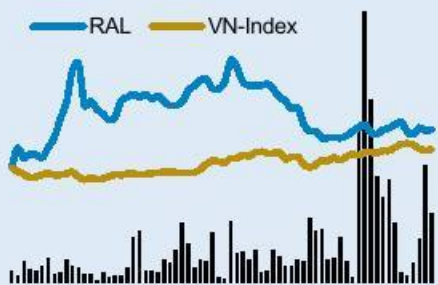
Giá thị trường (13/10/2014) 44.500

Lợi nhuận kỳ vọng 23,6%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	40.430 - 62.980
Vốn hóa	512 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	11.500.000
KLGD bình quân 10 ngày	2.921
% sở hữu nước ngoài	8,2%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,9%
Beta	0.57

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentindungbvsc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Bóng đèn Phích nước Rạng Đông

Mã giao dịch: RAL

Reuters: RAL.HM

Bloomberg: RAL VN

Chi phí bán hàng tăng do đẩy mạnh chiếm lĩnh thị trường

Dự báo KQKD Quý 3/2014. Trong quý 3/2014, RAL có thể đạt khoảng 699 tỷ đồng doanh thu (tăng 20% so với cùng kỳ) và 26,5 tỷ đồng LNTT (giảm 11% so với cùng kỳ).

- ❑ **Sản lượng tăng 20% so với cùng kỳ.** Hoạt động tiêu thụ các sản phẩm của RAL trong quý 3 tiến triển tốt, sản lượng bóng đèn tiêu thụ ước tăng 20% so với cùng kỳ do RAL tập trung vào dòng sản phẩm tiết kiệm năng lượng phù hợp với nhu cầu của người tiêu dùng kết hợp với việc đẩy mạnh thị trường xuất khẩu.
- ❑ **Biên lợi nhuận gộp giảm 1%.** Biên lợi nhuận gộp giảm 1% từ mức 18,8% trong quý 3/2013 chủ yếu do giá cả vật tư đầu vào tăng từ ảnh hưởng của sự kiện biển Đông.
- ❑ **Chi phí bán hàng tăng 20%.** Chi phí bán hàng tăng mạnh trong kỳ để doanh nghiệp đảm bảo tăng trưởng doanh thu và giữ vững thị phần, nửa đầu năm chi phí bán hàng tăng tới 45% và được dự báo tăng khoảng 20% trong quý 3/2014.
- ❑ **Không còn doanh thu tài chính bất thường.** Doanh nghiệp sẽ không còn khoản doanh thu tài chính bất thường như trong quý 3/2013. Trong quý 3/2013 RAL ghi nhận khoảng 9 tỷ doanh thu tài chính từ khoản công nợ với khách hàng Cuba.

Dự báo KQKD 2014. Chúng tôi ước tính năm 2014 RAL có thể đạt khoảng 2.774 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 21%, LNTT đạt 83,3 tỷ, giảm 28% so với năm 2013. EPS 2014 ước đạt 5.610 đồng.

Khuyến nghị đầu tư. Trong ngắn hạn, mặc dù lợi nhuận năm 2014 của RAL dự báo giảm, mức P/E forward 2014 vẫn ở mức tương đối hấp dẫn (khoảng 7,9x. Về dài hạn, RAL có vị thế là một trong 2 doanh nghiệp dẫn đầu ngành, hoạt động kinh doanh tập trung vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi - ngành thiết bị chiếu sáng với triển vọng tăng trưởng 15%/năm, là một cổ phiếu khá hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Mức giá kỳ vọng cho cổ phiếu RAL chúng tôi dự báo vào khoảng **55.000** đồng/cổ phiếu.

Một số chỉ tiêu dự báo của RAL

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu (tỷ VND)	1.747	2.054	2.297	2.774
EBITDA (tỷ VND)	251	266	239	245
EBIT (tỷ VND)	184	189	179	152
Lợi nhuận sau thuế cty mẹ (tỷ VND)	60	74	85	64
EPS (VND)	5.218	6.468	7.451	5.610
P/E (x)	8.73	7.05	6.11	7.93
P/B (x)	1.36	1.27	1.04	1.01
ROA (%)	4,7%	5,1%	4,8%	3,6%
ROE (%)	13,5%	15,8%	17,1%	12,9%

Dự báo KQKD Q3/2014

Doanh thu tăng trưởng tốt. Trong quý 3/2014, RAL có thể đạt khoảng 699 tỷ đồng doanh thu (tăng 20% so với cùng kỳ) và 26,5 tỷ đồng LNTT (giảm 11% so với cùng kỳ). Hoạt động tiêu thụ các sản phẩm của RAL trong quý 3 tiến triển tốt, sản lượng bóng đèn tiêu thụ ước tăng 20% so với cùng kỳ do RAL tập trung vào dòng sản phẩm tiết kiệm năng lượng phù hợp với nhu cầu của người tiêu dùng kết hợp với việc đẩy mạnh thị trường xuất khẩu. Lợi nhuận trong kỳ giảm do ba nguyên nhân chính. Thứ nhất là do biên lợi nhuận gộp giảm 1% từ mức 18,8% trong quý 3/2013 chủ yếu do giá cả vật tư đầu vào tăng từ ảnh hưởng của sự kiện biển Đông (phần lớn vật tư RAL nhập đều từ Trung Quốc). Thứ hai đó là chi phí bán hàng cũng tăng mạnh trong kỳ để doanh nghiệp đảm bảo tăng trưởng doanh thu và giữ vững thị phần, nửa đầu năm chi phí bán hàng tăng tới 45% và được dự báo tăng khoảng 20% trong quý 3/2014. Thứ ba đó là doanh nghiệp sẽ không còn khoản doanh thu tài chính bất thường như trong quý 3/2013 (trong quý 3/2013 RAL ghi nhận khoảng 9 tỷ doanh thu tài chính từ khoản công nợ với khách hàng Cuba).

ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2014						
Chỉ tiêu	Q3/2013	Q3/2014	Thay đổi	Lũy kế 9T/2013	Lũy kế 9T/2014	Thay đổi
Doanh thu (tỷ đồng)	567	699	20%	1.576	1.956	24,1%
LNTT (tỷ đồng)	29,7	26,5	-11%	93,3	61,7	-33,9%

Triển vọng 2014

Đứng trước sự cạnh tranh ngày càng mạnh mẽ đến từ Philips và Điện Quang, áp lực của Rạng Đông là rất lớn. Philips mặc dù xuất hiện tương đối muộn ở Việt Nam nhưng với lợi thế là một thương hiệu lớn trên thế giới cùng thế mạnh về công nghệ, doanh nghiệp này đã có những bước tiến mạnh mẽ và đặt mục tiêu tăng trưởng 30-40% ở thị trường Việt Nam trong 2014 và các năm tiếp theo. Về phần Điện Quang, ưu tiên số 1 vẫn là mở rộng thị trường trong nước và chiến lược này đã thu về những thành công bước đầu khi doanh thu và lợi nhuận của DQC trong năm 2013 và dự kiến trong năm 2014 tăng trưởng mạnh. Trước sự tăng trưởng mạnh của các đối thủ, RAL buộc phải đưa ra những chính sách để duy trì và chiếm lĩnh thị phần của mình. Bên cạnh việc tăng cường đầu tư vào công nghệ, tăng năng lực sản xuất, RAL cũng dành nguồn lực cho việc duy trì và mở rộng thị phần, đặc biệt là thị trường miền Trung và miền Nam là những thị trường không phải thế mạnh của RAL. Kể từ đầu năm 2014, RAL tập trung vào việc mở rộng thị phần thông qua việc đưa ra những chính sách bán hàng hấp dẫn cùng những chương trình khuyến mãi lớn. Chiến lược này đã làm cho doanh thu của RAL nửa đầu năm tăng mạnh (23% so với cùng kỳ) tuy nhiên theo đó chi phí bán hàng cũng tăng mạnh (47% so với cùng kỳ).

Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mạnh mẽ của đèn LED cùng dòng sản phẩm tiết kiệm năng lượng sẽ đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng doanh thu của RAL trong năm 2014. Biên lợi nhuận gộp sẽ giảm do ảnh hưởng của giá vật tư đầu vào tăng, đồng thời công ty cũng đẩy mạnh các chương trình khuyến mại giúp tiêu thụ sản phẩm, chiếm lĩnh thị phần nên chi phí bán hàng sẽ tăng mạnh trong năm nay. Chúng tôi ước tính năm 2014 RAL có thể đạt khoảng 2.774 tỷ đồng doanh thu, tăng trưởng 21%, LNTT đạt 83,3 tỷ, giảm 28% so với năm 2013. EPS 2014 ước đạt 5.610 đồng.

Trong 6 tháng cuối năm 2014, RAL sẽ không ghi nhận thêm khoản lãi nào từ khoản công nợ với khách hàng Cuba. Đây là khoản phải thu dài hạn về tiền hàng xuất khẩu từ những năm 2007 sang thị trường Cuba. Trong năm 2014, RAL chỉ còn 3,2 tỷ đồng tiền nợ và đã thu được hết vào tháng 1/2014 nên cả năm nay doanh thu tài chính sẽ không còn đột biến.

Dự báo kết quả kinh doanh 2014 của RAL

Chỉ tiêu	2013	2014	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	2.293	2.774	21%	Sản lượng bóng đèn tiêu thụ dự kiến đạt 205 triệu bóng, tăng 25% so với năm 2013. Mặt hàng phích nước nóng chiếm tỷ trọng 20% doanh thu của RAL sản lượng sẽ tăng nhẹ khoảng 4%. Giá bán của công ty không thay đổi nhiều.
Giá vốn	1.843	2.257	22,4%	Khoảng 60% nguồn nguyên vật liệu RAL lấy từ các nhà cung cấp trong nước, chủ yếu là bột thủy tinh và trong năm 2014 giá cả không biến động nhiều. 40% nguồn nguyên vật liệu còn lại chủ yếu là khí hiếm, bột huỳnh quang.. RAL nhập từ Trung Quốc, Đài Loan trong năm 2014 bị ảnh hưởng bởi sự kiện biển Đông nên tình hình tích trữ vật tư bị ảnh hưởng, giá vật tư tăng cao 10-20% trong cuối quý 2 đầu quý 3. Tình trung bình cả năm 2014, biên lợi nhuận gộp của công ty đạt 18,5% (giảm 5,6% so với năm 2013).
Lợi nhuận gộp	449	513	14,2%	
Doanh thu tài chính	59	20	-66%	Trong 6 tháng cuối năm, RAL sẽ không ghi nhận thêm khoản lãi nào từ khoản công nợ với khách hàng Cuba. Trong năm 2013, công ty ghi nhận 37 tỷ tiền lãi từ khoản công nợ này, trong đó lãi trả chậm là 1 tỷ, lãi chênh lệch tỷ giá là 36 tỷ.
Chi phí tài chính	66	76	15%	
Chi phí BH	246	295	19,9%	Chi phí bán hàng tăng mạnh trong năm nay do công ty không giảm giá sản phẩm, thay vào đó đưa ra các chương trình khuyến mãi hấp dẫn để chiếm lĩnh thị phần.
Chi phí QLDN	78	80	2,6%	
LN trước thuế	116	83	-29,3%	

LN sau thuế cty mẹ	85	64	-24,7%	Thuế TNDN năm 2014 giảm xuống còn 22%
EPS (đồng/CP)	7.451	5.610	-24,7%	

Khuyến nghị đầu tư

Trong ngắn hạn, mặc dù lợi nhuận năm 2014 của RAL dự báo giảm, mức P/E forward 2014 vẫn ở mức tương đối hấp dẫn (khoảng 7,9x. Về dài hạn, RAL có vị thế là một trong 2 doanh nghiệp dẫn đầu ngành, hoạt động kinh doanh tập trung vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi - ngành thiết bị chiếu sáng với triển vọng tăng trưởng 15%/năm, là một cổ phiếu khá hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Mức giá kỳ vọng cho cổ phiếu RAL chúng tôi dự báo vào khoảng **55.000** đồng/cổ phiếu.

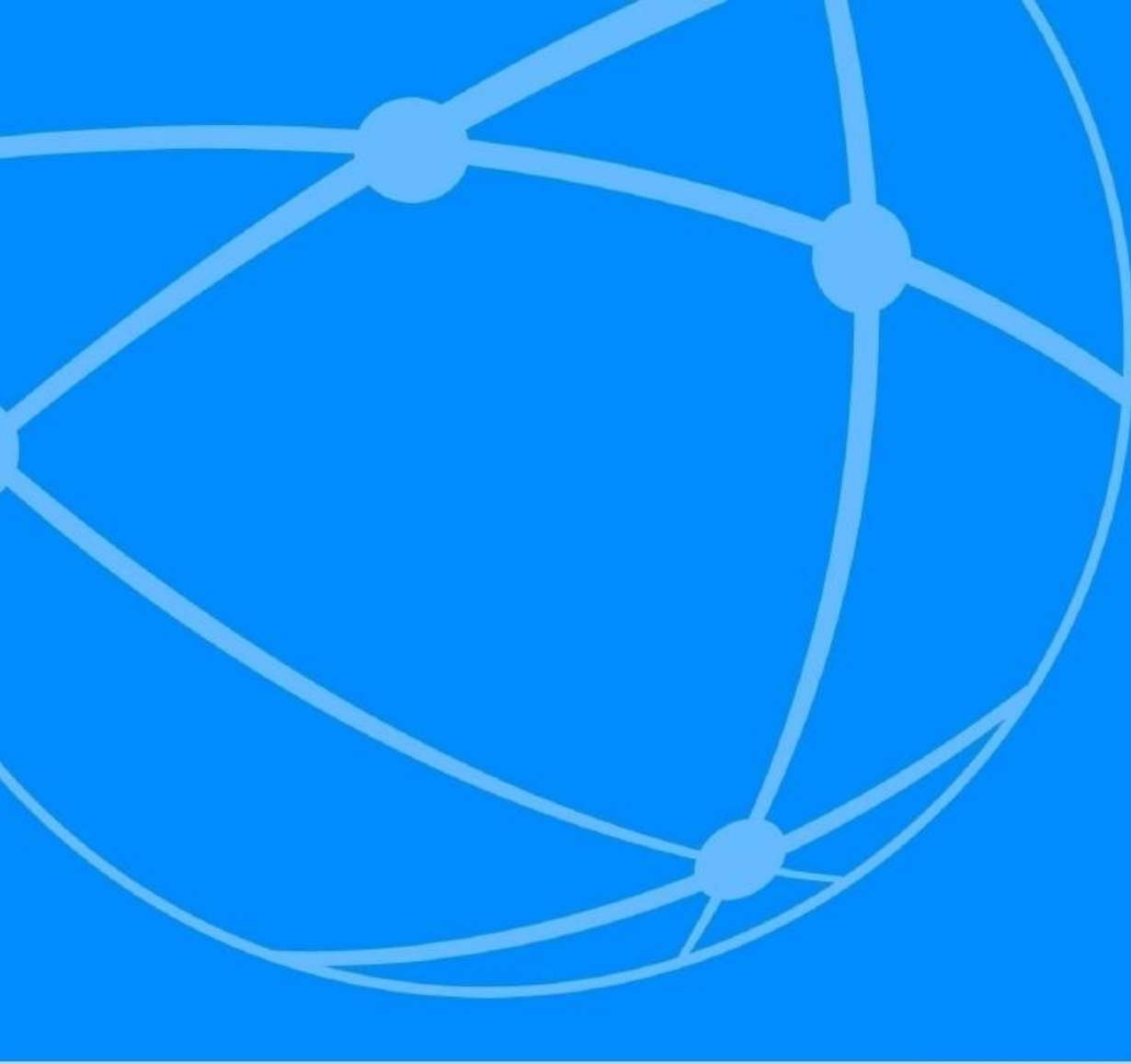
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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, khuyến 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