

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 11, 2017

Mã giao dịch: DQC

Reuters: DQC.HM

Bloomberg: DQC VN

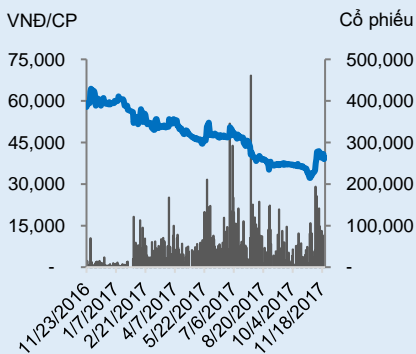
Cuộc chiến về giá đẩy lợi nhuận giảm sâu

Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VND)	N/a
Giá thị trường (22/11/2017)	39.600
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	32.000-64.400
Vốn hóa	1.264 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	31.917.016
KLGD bình quân 10 ngày	95.473
% sở hữu nước ngoài	20,1%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,3%
Beta	0,9

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DQC	-33,1%	15,1%	7,6%	-17,8%
VN-Index	38,8%	12,4%	19,8%	23,8%

CTCP Bóng đèn Điện Quang (HSX: DQC) đã công bố kết quả kinh doanh 9 tháng 2017 kém khả quan với doanh thu 679,5 tỷ (giảm 3% yoy) và lợi nhuận sau thuế 74,39 tỷ (giảm 51% yoy), hoàn thành 64,7% và 49,6% kế hoạch cả năm. Về doanh thu, sự chuyển dịch về cơ cấu bán hàng tiếp tục diễn ra khi mảng đèn truyền thống giảm đến 40% trong khi đèn LED tăng gần 50% và hiện đang chiếm 37% tổng doanh thu; hàng gia dụng không đột biến và chiếm khoảng 15 – 20% tổng doanh thu. Về lợi nhuận, hiệu quả của DQC giảm mạnh trong 9T 2017 chủ yếu do: (i) giảm giá bán cả 2 dòng sản phẩm đèn truyền thống và đèn LED để giữ thị phần khiến biên LN gộp giảm từ 27,6% cùng kỳ còn 23,5%; (ii) doanh thu tài chính giảm đáng kể do cùng kỳ 2016 có ghi nhận thu nhập về chênh lệch tỷ giá và hàng bán trả chậm xuất phát từ khoản công nợ Cuba đã thanh toán hết từ Q1 2017.

Cạnh tranh quyết liệt từ các nhãn hiệu Trung Quốc: Đèn LED Trung Quốc với giá bán rẻ hơn đã khiến diễn biến cạnh tranh trong ngành ngày càng phức tạp. Chúng tôi muốn nhấn mạnh một số điểm khiến giá bán của hàng Trung Quốc rẻ như vậy là do: (i) khai khống chất lượng sản phẩm (ví dụ như các chỉ số về hiệu suất sử dụng năng lượng) khiến cho giá bán có vẻ rẻ hơn hàng đúng chất lượng cùng loại của DQC; (ii) tránh thuế VAT và đi thẳng vào các cửa hàng nhỏ lẻ nên tiết kiệm được một phần chi phí. Hiện biên lợi nhuận của các cửa hàng nhỏ lẻ lên đến 40% khi bán hàng Trung Quốc so với 10% khi bán hàng của DQC.

Tiếp tục mở rộng sản xuất và hướng tới tự chủ nguồn chip LED đầu vào: Sắp đến DQC dự định đưa nhà máy mới vào hoạt động trong Q2 2018 với tổng chi phí đầu tư khoảng 600 tỷ được chia làm 2 giai đoạn. Sau mở rộng tổng công suất của DQC sẽ tăng từ 30 triệu sản phẩm lên 70 triệu sản phẩm/năm. Công ty hướng đến cung cấp sản phẩm LED chất lượng cao nhưng giá thành hợp lý cho thị trường và xa hơn nữa là tự chủ được chip LED đầu vào, tạo thành chuỗi sản xuất khép kín.

Tham gia đấu thầu dự án chiếu sáng ở TPHCM: Hiện tại TPHCM đang có 200.000 điểm sáng và dự định sẽ tăng lên 1 triệu điểm sáng và chuyển sang sử dụng đèn LED. Tổng đầu tư của dự án là 1.300 tỷ và sẽ được thực hiện cuốn chiếu với giá trị khoảng 200 – 300 tỷ trước. DQC cũng vừa triển khai đấu thầu dự án làm đèn đường ở TPHCM dựa trên kinh nghiệm đã từng làm thử nghiệm đèn đường ở Bạc Liêu. Dự toán gói thầu của DQC có giá trị trên 10 tỷ và đã tính chi phí thầu vào trong chi phí đầu tư của nhà máy mới. Đối thủ cạnh tranh trong mảng đèn đường hiện tại chỉ có hãng Philips.

Chuyên viên phân tích
Phạm Đắc Hoàng Minh
 (84 8) 3914 6888 ext 256
 phamdachuangminh@baoviet.com.vn

Nhiều dòng sản phẩm mới giúp nâng cao khả năng cạnh tranh và tạo tiềm năng tăng trưởng: DQC đã đưa sản phẩm đèn compact LED mới ra thị trường được khoảng 20 ngày và đặt kế hoạch triển khai các đèn LED thủy tinh khác trong thời gian tới như Pegasus (ra mắt trong tháng 11) và đèn LED tube không thân (ra mắt trong tháng 12). Đồng thời DQC đang triển khai hệ thống đèn dành cho Smart House sử dụng smartphone để điều khiển từ xa bao gồm phần mềm, servers và thiết bị phần cứng, công tắc thông minh sử dụng cho nhiều hệ thống điện và Internet of Things. Hiện DQC chưa thực hiện xong khảo sát, nhưng theo đánh giá sơ bộ ban đầu thì các sản phẩm liên quan đến công nghệ cao sẽ đóng góp khoảng 500 tỷ doanh thu một năm khi đã đi vào kinh doanh ổn định. DQC đã liên hệ với Apple để đưa hệ thống điều khiển của họ cho Apple House vào và sẽ mất khoảng 7 ngày để Apple phê duyệt. Các sản phẩm cho Smart House được phân phối qua các kênh B2B và B2C, công tắc thông minh chỉ phân phối qua các kênh GT.

Thu hẹp và tối đa hóa hiệu quả của hệ thống phân phối: Hiện DQC đang có 150 đại lý bán lẻ cấp 1 trên toàn quốc, trong đó có 20 đại lý cấp 1 tại TPHCM. Các đại lý hoạt động ổn định nhưng do đánh giá một số khu vực có nhiều đại lý hoạt động không hiệu quả nên DQC đang có kế hoạch sáp nhập lại tại một số tỉnh. Chính sách bán hàng của DQC không cho các kênh GT nợ và chỉ cho một số các hãng bán lớn ở TPHCM nợ 1 tuần.

Kế hoạch mua lại cổ phiếu quỹ thể hiện sự tự tin của ban lãnh đạo về tình hình kinh doanh: DQC vừa công bố điều chỉnh một số nội dung về phương án mua lại tối đa 993.540 cổ phiếu quỹ từ nguồn thặng dư vốn cổ phần. Trong đó bổ sung giá mua dự kiến không quá 45.000 đồng/cp. Giao dịch dự kiến từ ngày 19/11 đến 19/12 theo phương thức khớp lệnh hoặc thỏa thuận, tuy nhiên do UBCK vẫn chưa cho phép giao dịch và yêu cầu hoàn tất việc nộp một số giấy tờ liên quan đến kinh doanh nên việc mua lại vẫn chưa diễn ra. Nguyên do của việc mua lại cổ phiếu quỹ là giá của cp DQC đã xuống tới mức thấp và DQC mua lại với giá 45.000 đ/cp, trong đó được hưởng cổ tức 30% sẽ mang lại tỷ suất sinh lời 6,67%, cao hơn so với lãi suất tiền gửi ngân hàng. Đồng thời DQC cũng thể hiện việc tin tưởng vào khả năng kinh doanh của doanh nghiệp trong tương lai.

Năm 2017 dự kiến không đạt kế hoạch kinh doanh đề ra: DQC dự báo doanh nghiệp vẫn có khả năng đạt kế hoạch doanh thu 1.050 tỷ trong 2017. Tuy nhiên lợi nhuận trước thuế sẽ thấp hơn kế hoạch 150 tỷ, chỉ đạt khoảng 120 tỷ. Cổ tức dự tính cho 2018 vẫn ở mức 30%. Kế hoạch kinh doanh cho 2018 đang được xem xét và chưa có số cụ thể.

Quan điểm đầu tư: Kết thúc phiên ngày 22/11/2017, DQC giao dịch ở mức giá 39.600 đ/cp, tương ứng với P/E trailing 9,63x, P/B 1,13x. Khi đưa vào dự phóng 2017, P/E forward của DQC ở mức 13,2x và vẫn chưa thật sự hấp dẫn nếu so với mức 8,9x của RAL. Ngoài ra, việc giá cổ phiếu DQC đã tăng 23% kể từ cuối tháng 10/2017 có thể đã phản ánh phần lớn tin DQC sẽ mua cổ phiếu quỹ. Do đó, chúng tôi cũng khuyến cáo nhà đầu tư cần cẩn trọng nếu tham gia tích lũy DQC ở vùng giá này mà chỉ kỳ vọng vào tin tức ngắn hạn trên. Về yếu tố cơ bản,

chúng tôi vẫn đánh giá cao DQC với vai trò là một doanh nghiệp lớn và một thương hiệu lâu đời, quen thuộc với người tiêu dùng Việt Nam. Tuy nhiên, cuộc chiến về giá vẫn là điểm rủi ro ngăn cản chúng tôi khuyến nghị DQC như một khoản đầu tư an toàn có thể nắm giữ lâu dài; ít nhất là cho đến khi DQC có thể cải thiện được nhận thức của người tiêu dùng về sự khác biệt thật sự của sản phẩm chất lượng cao của DQC so với hàng nhập khẩu Trung Quốc. Cuối cùng, chi phí cố định từ nhà máy mới cũng là một rủi ro khác cần cân nhắc trong 2018 trong trường hợp sản lượng tăng trưởng không đạt kỳ vọng.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	795	1.223	1.083	1.035
Giá vốn	546	797	724	760
Lợi nhuận gộp	249	426	359	275
Doanh thu tài chính	115	116	118	144
Chi phí tài chính	55	36	29	2
Lợi nhuận sau thuế	121	237	207	203

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	433	173	288	323
Các khoản phải thu ngắn hạn	693	558	432	275
Hàng tồn kho	351	329	260	285
Tài sản cố định hữu hình	72	70	73	68
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	21	13	74	73
Tổng tài sản	1.669	1.863	1.514	1.589
Nợ ngắn hạn	760	797	352	431
Nợ dài hạn	75	82	73	4
Vốn chủ sở hữu	825	970	1.088	1.154
Tổng nguồn vốn	1.669	1.863	1.514	1.589

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	26,1%	53,8%	-11,5%	-4,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	147,3%	95,1%	-12,6%	-1,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	31,3%	34,8%	33,1%	26,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	15,3%	19,3%	19,1%	19,6%
ROA (%)	7,2%	13,4%	12,2%	13,1%
ROE (%)	15,2%	26,4%	20,1%	18,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,50	0,47	0,28	0,27
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,01	0,91	0,39	0,38
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.965	9.687	6.573	5.915
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	33.798	39.701	34.598	33.598

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phạm Đắc Hoàng Minh** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường, Dầu khí

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hòa

Hạ tầng, Nước

thaianhhoa@baoviet.com.vn

Phạm Đắc Hoàng Minh

Dệt may

phandachoangminh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888