

Mua Mạnh

CTCP Bóng đèn Phích nước Rạng Đông

BSC

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	167,500
Giá đóng cửa	134,100
Upside	25%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	11.5
Vốn hóa (tỷ đ)	1,541
Giá cao nhất 52 tuần	146,500
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	12,955

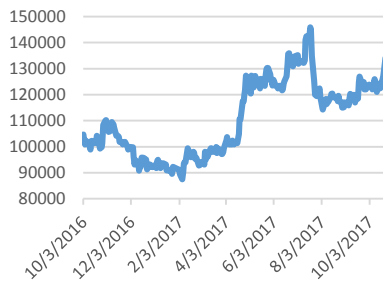
Cổ đông lớn (%)

Công đoàn RAL	42.96%
Lê Thị Kim Yến	15.13%
Lê Đình Hưng	9.2%
Quỹ đầu tư CK VN	5.85%
Indochina Capital VN Holdings	3.97%

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
RAL	8%	7%	35%
VN-Index	2%	9%	22%

Diễn biến giá



Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Tổng quan về công ty: RAL là doanh nghiệp đầu ngành hoạt động trong lĩnh vực sản xuất bóng đèn chiếu sáng tại Việt Nam. 89.5% doanh số đến từ thị trường nội địa

Các báo cáo gần đây: [link](#)

Định giá

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Mua** cổ phiếu RAL với giá mục tiêu là 167,500 đồng/cp, upside 25% so với giá hiện tại.

Quan điểm đầu tư

- Kết quả kinh doanh tăng tiếp tục tăng nhanh. Kết thúc 9T2017, lợi nhuận sau thuế tăng 38% yoy đạt 139 tỷ đồng.
- Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện. Biên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 9.18% trong quý 9T2017, đặc biệt, trong quý 3/2017, đạt 10.94%
- Tiêu thụ đèn LED là động lực tăng trưởng chính của RAL. Sản lượng tiêu thụ đèn LED tăng trung bình 133%/năm từ 2013-2016 và được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng cao nhờ xu hướng LED hóa và giá đèn LED liên tục giảm.
- Giá trị tài sản là khu đất trụ sở ở Hạ Đình (57,000m2) và không hạch toán vào bảng cân đối kế toán.

Rủi ro đầu tư

- Cạnh tranh cao, đặc biệt là cạnh tranh với các doanh nghiệp Trung Quốc và các doanh nghiệp lắp ráp nội địa.
- Hàng tồn kho lớn trong khi giá đèn LED và chip LED liên tục giảm.
- Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 9T2017 âm.

Thông tin cơ bản	2014	2015	2016	2017F	2018F
DTT (tỷ đ)	2600	2659	2939	3038	3199
% tăng trưởng y-o-y	13%	2%	11%	3%	5%
Tổng tài sản (tỷ đ)	2,284	1,986	2,097	2,050	2,148
% tăng trưởng y-o-y	29%	-13%	6%	-2%	5%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	504	540	616	646	735
Vốn điều lệ (tỷ đ)	115	115	115	115	115
LN gộp (tỷ đ)	552	482	604	686	744
LN sau thuế (tỷ đ)	66	94	147	198	225
% tăng trưởng y-o-y	-23%	43%	57%	34%	14%
Biên LN gộp	21%	18%	21%	23%	23%
ROE	13%	18%	25%	31%	33%
ROA	3%	4%	7%	10%	11%
EPS cơ bản (đ/cp)	5,708	8,162	12,787	12,893	15,652
Giá trị sổ sách	43,856	46,977	53,561	56,205	6,391
P/E FW				10.40	8.57
P/B				2.39	20.98

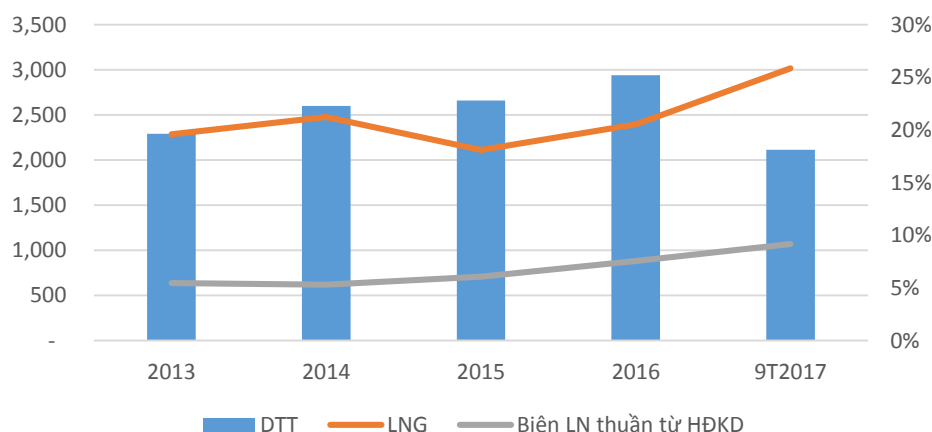
Nguồn: BSC research

Cập nhật doanh nghiệp

Cập nhật KQKD. 9 tháng đầu năm 2017, doanh thu thuần đạt 2,113 tỷ đồng, tăng 1% yoy, LNST tăng 38% đạt 139 tỷ đồng, riêng quý 3/2017, lợi nhuận sau thuế tăng đến 56% đạt 56 tỷ đồng.

Sản lượng tiêu thụ đèn LED tăng, là động lực tăng trưởng chính của công ty. Sản lượng tiêu thụ đèn LED tăng trung bình 133%/năm từ 2013-2016. Chúng tôi ước tính, doanh số tiêu thụ LED đóng góp đến 45% tổng doanh thu toàn công ty trong 9T2017 (tăng so với mức 22% cuối năm 2016). Công ty đặt mục tiêu tỷ trọng LED và điện tử tăng lên tới 56% vào năm 2020 (từ mức 30% của năm 2016).

Biên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tiếp tục mở rộng. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo phân tích RAL, tăng trưởng lợi nhuận sau thuế chủ yếu đến từ cải thiện biên lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 21% năm 2016 lên đến 28% trong quý 3/2017 (đạt 26% trong 9T2017). Biên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng lên đến 9.18% trong 3Q2017 và cao nhất đạt 10.94% trong quý 3/2017. Do (1) năng suất tăng nhanh hơn thu nhập bình quân của người lao động (mức tiêu, năng suất tăng 8%/năm, thu nhập nhân viên tăng 5%/năm); (2) đổi mới sản phẩm, đặc biệt là các sản phẩm gắn nhãn Samsung (khoảng 90% doanh thu LED) và các sản phẩm chuyên dùng là những sản phẩm có biên lợi nhuận tốt hơn, cạnh tranh thấp hơn.

DTT và biên lợi nhuận của RAL từ 2013-9T2017

Nguồn: BSC research

Chi phí bán hàng tăng. Như đã đề cập trong báo cáo phân tích cổ phiếu RAL, cạnh tranh cao, và đang tăng, đặc biệt với các doanh nghiệp Trung Quốc và các doanh nghiệp nhập hàng Trung Quốc về lắp ráp. Điều này, không chỉ ảnh hưởng đến tăng trưởng doanh số của công ty mà còn làm tăng mạnh chi phí bán hàng. Không chỉ cạnh tranh về giá, RAL phải chạy thêm các chương trình khuyến mại, giới thiệu sản phẩm. Biên chi phí bán hàng tăng từ mức 10% năm 2016 lên tới 13% trong 9T2017, cá biệt, quý 2/2017, tỷ lệ chi phí bán hàng/DTT lên tới 17%.

Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh âm. Dòng tiền từ HĐSX kinh doanh là -70 tỷ đồng trong 9T2017 chủ yếu do công ty tăng mạnh các khoản phải thu khách hàng (tăng

CTCP Bóng đèn Phích nước Rạng Đông

112 tỷ đồng), giảm các khoản phải trả (106 tỷ đồng). Điều này, khiến công ty phải tăng nguồn tài trợ bằng vốn vay (dư nợ vay ngân hàng tăng lên 1,271 tỷ đồng) và qua đó làm tăng chi phí tài chính của doanh nghiệp. Bên cạnh quản trị hàng tồn kho như đã đề cập trong báo cáo trước, chúng tôi cho rằng, RAL cũng cần chú ý quản trị các khoản phải thu, vốn lưu động.

Dự báo KQKD.

- Chúng tôi dự báo DTT và LNST năm 2017 đạt lần lượt là 3,038 tỷ đồng (+3% yoy) và 198 tỷ đồng (+34% yoy), tương đương EPS 2017 (trừ 25% quỹ khen thưởng phúc lợi) là 12,893 đồng/cp. Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định, doanh số đèn LED tăng trưởng 74%, bóng truyền thống giảm 30% yoy, phích nước tăng 5% yoy và biên lợi nhuận thuần từ hoạt động tăng lên 8.97% (thấp hơn mức 9.18% trong 9T2017).
- DTT và LNST năm 2018 được dự báo đạt lần lượt là 3,199 tỷ đồng (+5% yoy) và 225 tỷ đồng (+14% yoy) nhờ biên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng lên 9.7%. Khi đó, EPS 2018 (sau khi trừ 20% quỹ khen thưởng phúc lợi) là 15,652 đồng/cp.

Phụ lục 01: Tổng quan tài chính doanh nghiệp và dự báo

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Doanh số thuần	2,939	3,038	3,199	3,38	3,60	3,84
Lãi gộp	604	686	744	798	858	945
Thu nhập tài chính	18	16	17	18	20	21
Chi phí tài chính	(51)	(41)	(46)	(54)	(54)	(54)
Chi phí bán hàng	(285)	(313)	(329)	(347)	(368)	(392)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(97)	(101)	(106)	(111)	(117)	(123)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	189	247	281	304	339	397
Thu nhập khác, ròng	0	-	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	189	247	281	304	339	397
LNST	147	198	225	243	271	317

Chỉ tiêu cơ bản	2013	2014	2015	2016
Cơ cấu vốn				
Vốn vay/VCSH	2.08	2.98	2.14	1.77
Tổng tài sản/VCSH	3.53	4.53	3.68	3.40
Cơ cấu tài sản				
TS dài hạn/ Tổng TS	10%	9%	10%	11%
TS ngắn hạn/Tổng TS	90%	91%	90%	89%
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT nhanh	0.57	0.48	0.55	0.70
Hệ số TT ngắn hạn	1.26	1.17	1.24	1.26
Năng lực HD (ngày)				
Số ngày phải thu	19	19	19	23
Số ngày tồn kho	169	185	185	142
Số ngày phải trả	11	15	23	20
Khả năng sinh lời (%)				
Lợi nhuận gộp biên	20%	21%	18%	21%
ROS	4%	4%	3%	4%
ROE	17%	13%	18%	25%
ROA	5%	3%	4%	7%

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
TÀI SẢN						
A. Tài sản ngắn hạn	1,871	1,762	1,849	1,994	2,152	2,414
I. Tiền và tương đương tiền	478	486	479	490	485	577
II. Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	246	350	400	480	580	640
III. Các khoản phải thu	302	312	329	349	371	439
IV. Hàng tồn kho, ròng	842	612	638	673	713	755
V. Tài sản lưu động khác	2	2	3	3	3	3
B. Tài sản dài hạn	226	288	299	296	271	250
I. Phải thu dài hạn	1	1	1	1	1	1
II. Tài sản cố định	222	278	289	284	263	240
1. GTCL TSCĐ hữu hình	192	249	260	256	235	213
2. GTCL Tài sản thuê tài chính	-	-	-	-	-	-
3. GTCL tài sản cố định vô hình	30	30	29	28	28	27
II'. Xây dựng cơ bản dở dang	0	0	0	0	0	0
III. Giá trị ròng tài sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
IV. Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-	-
V. Tài sản dài hạn khác	2	8	9	11	8	9
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,097	2,050	2,148	2,290	2,424	2,664
NGUỒN VỐN						
A. Nợ phải trả	1,481	1,404	1,413	1,461	1,481	1,507
I. Nợ ngắn hạn	1,480	1,403	1,412	1,460	1,481	1,506
Vay ngắn hạn	1,091	1,063	1,056	1,083	1,080	1,078
II. Nợ dài hạn	1	1	1	1	1	1
Vay dài hạn	1	1	1	1	1	1
B. Vốn chủ sở hữu	616	646	735	829	942	1,157
I. Vốn và các quỹ	616	646	735	829	942	1,157
1. Vốn góp	115	115	115	115	115	115
II. Vốn ngân sách nhà nước và quỹ	-	-	-	-	-	-
C. Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2,097	2,050	2,148	2,290	2,424	2,664

Nguồn: BSC research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>