

Tiên phong đèn công nghệ

Khuyến nghị: Theo dõi

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hienmtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A

Giá đóng cửa 28,700

Upside N/A

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A

Giá cut loss N/A

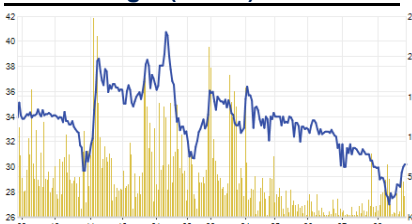
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	34.59
Vốn hóa (tỷ đồng)	944
Giá cao nhất 52 tuần	40,800
KLGĐTĐB10 phiên (ng cp)	24.997
Sở hữu nước ngoài	10.19%

Cổ đông lớn

Nguyễn Thái Nga	13.2%
Amersham Industries	11.9%
Trần Thị Lĩnh	8.6%
Hồ Quỳnh Hưng	8.1%
CTCP ĐTTM Điện Quan	7.8%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Điện Quang là nhà sản xuất hàng đầu tại Việt Nam về các thiết bị chiếu sáng và điện dân dụng chất lượng cao, đáp ứng 70% nhu cầu thị trường.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Định giá

DQC – Giá đóng cửa ngày 06/09/2018 = 29,350 VND/cp, tương đương P/E TTM là 9.65 và P/B là 0.85. Chúng tôi khuyến nghị **Theo Dõi** cổ phiếu DQC trong thời gian tới.

KQKD 1H2018 DT và LNTT 6M2018 lần lượt đạt 467.2 tỷ đồng (+11.55% yoy) và 58.73 tỷ (-4.76% yoy), hoàn thành kế hoạch 40.3% DT và 39.15% LNTT.

Rủi Ro (1) Thị trường đèn LED cạnh tranh khốc liệt (2) Chi phí giá nguyên vật liệu tăng (2) Dư địa tăng trưởng không còn.

Cập nhật HDKD 6M2018

KQKD 1H2018 doanh thu DQC đa phần từ nội địa chiếm 93.7% tổng doanh thu tăng lên 436.67 tỷ đồng (+12.96% yoy), chúng tôi đánh giá thị phần nội địa hiện đang cạnh tranh khá khốc liệt vì thế dự địa tăng trưởng của DQC không còn nhiều. Doanh thu xuất khẩu hiện DQC không tập trung nhiều, chỉ chiếm 0.72% tổng doanh thu, đạt 3.3 tỷ (+22.22% yoy) chủ yếu cho các nước trong khu vực Đông Nam Á như Myanmar, Philippines, Campuchia và Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng triển vọng xuất khẩu đèn của DQC hiện không khả quan khi các đối thủ rất lớn tới từ Trung Quốc rất mạnh như Donghai, KEOU, DesinLite với giá LED rẻ hơn khoảng 50%.

(1) Mảng đèn LED chiếm 45% tổng doanh thu, tăng trưởng 89% yoy giá bán đèn LED đang có xu hướng giảm do cạnh tranh gay gắt với các đối thủ khác như Philips, Rạng Đông.

(2) Mảng đèn truyền thống chiếm 55% doanh thu. Hiện tại, người dân đang có xu hướng chuyển đổi từ đèn truyền thống sang đèn LED là 50% (DQC thuê 1 bên khảo sát thị trường làm), vì thế chúng tôi cho rằng doanh thu đèn truyền thống sẽ đi ngang và khó tăng trưởng nữa.

(3) Mảng đèn công nghệ hiện đang phát triển 3 dòng gồm (1) đqhome (2) Apollo (3) Homecare Hiện tại, DQC đang đầu tư R&D nhiều cho công nghệ đèn mới nhưng doanh thu và lợi nhuận chưa cao. DQC là cty nội địa tiên phong trong lĩnh vực đèn mới này, và công ty đang kênh bán hàng thông qua các kiến trúc sư và chủ đầu tư như Him Lam và Nam Long để giới thiệu giải pháp công nghệ mới tới khách hàng. Sắp tới, DQC hợp tác với Qualcomm cải thiện sản phẩm IOT và hợp tác với FPT ra mắt sản phẩm hệ điều hành bằng giọng nói cho Apollo. Bên cạnh đó, DQC tập trung chăm sóc chuỗi bán hàng là nhà phân phối, đại lý và kênh e-commerce (lazada, sendo, tiki,v.v.) nhằm cải thiện doanh thu 2H2018. Chúng tôi cho rằng chiến lược của DQC hiện đang phát triển R&D theo xu hướng công nghệ nhưng là doanh nghiệp tiên phong nên sẽ còn nhiều khó khăn cho DQC trong giai đoạn đầu.

BLNG giảm còn 21.2% từ 23.3% do giá vốn hàng bán tiếp tục tăng lên 335.7 tỷ (+14.5% yoy) do giá nhôm tăng theo giá dầu và giá nhôm tăng theo giá vàng, nhưng giá chip Led tiếp tục giảm.

Nhà máy mới của DQC dự kiến cuối năm 2018 sẽ hoàn thành tập trung sản xuất đèn LED với tổng chi phí đầu tư khoảng 600 tỷ đồng. Tổng công suất của DQC tăng lên 70 triệu sản phẩm/năm từ 30 triệu sản phẩm/năm và được miễn thuế 4 năm đầu hoạt động và giảm 50% thuế trong 9 năm sau.

DQC - CTCP Bóng đèn Điện Quang
Phân tích tài chính
7/9/2018

BSC

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	223	260	379	224	242
LN gộp	52	55	91	61	51
DT tài chính	17	10	18	18	8
CP tài chính	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
Lãi vay	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
CP bán hàng	(27)	(23)	(44)	(26)	(21)
CP QLDN	(18)	(13)	(29)	(12)	(15)
Lãi/lỗ HĐKD	25	30	43	41	18
TNhap khác (ròng)	0	(0)	0	0	(0)
LN trước thuế	25	30	43	41	18
LN sau thuế	21	24	37	33	14
LN CĐ thiếu số	0	0	0	0	(0)
LN Cty mẹ	21	24	36	33	14
EPS					

Doanh thu 1H2018 đạt 467 tỷ (+11% yoy) do công ty mở rộng chuỗi nhà phân phối và đại lý. Bên cạnh đó, Giá đèn LED đang xu hướng giảm do cạnh tranh cao.

Chi phí bán hàng 1H2018 tăng 4.3% đạt 47.15 tỷ đồng từ 45.19 tỷ đồng do công ty tăng cường hoạt động khuyến mãi và chiết khấu nhằm hỗ trợ bán hàng.

Từ đó, LNTT và LNST 2Q2018 lần lượt giảm về 18 tỷ và 14 tỷ, khiến BLNG và BLNT chỉ đạt 21.2% và 5.6%.

TS ngắn hạn	1,186	1,277	1,325	1,290	1,250
Tiền và TĐ Tiền	595	617	600	543	489
Phải thu ngắn hạn	293	335	401	416	390
Tồn kho	284	309	309	316	347
TS ngắn hạn khác	14	15	16	16	23
TS dài hạn	308	301	278	280	307
Phải thu dài hạn	64	60	25	21	13
TSCĐ	157	154	155	151	150
TSCĐ hữu hình	60	57	59	56	54
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	97	96	96	96	95
TS dở dang dài hạn	8	8	13	18	61
TS dài hạn khác	1	1	1	1	1
Tổng TS	1,494	1,578	1,603	1,570	1,557
Nợ phải trả	389	450	471	493	466
Nợ ngắn hạn	385	445	465	473	413
Vay ngắn hạn	3	65	131	99	52
Nợ dài hạn	5	5	7	20	54
Vay dài hạn	-	-	3	16	50
Vốn chủ sở hữu	1,104	1,128	1,131	1,077	1,090
Vốn góp	344	344	344	344	344
LN chưa phân phối	86	110	138	85	98
Tổng nguồn vốn	1,494	1,578	1,603	1,570	1,557

Hiện tại, PTNH DQC Q2 2018 đạt 390 tỷ tăng 33.1% yoy do kênh siêu thị chiếm dụng vốn nhiều và chậm thanh toán. Bên cạnh đó, các gói thầu đèn đường nhà nước phải đầu tư dài hạn nên sẽ làm tăng PTNH của DQC lên

Hàng tồn kho Q2 2018 đạt 347 tỷ tăng 22.18% yoy do nhà máy di dời nên công ty phải mua trước các nguyên vật liệu sản xuất trước

TSCĐ Hữu Hình của DQC giảm từ 60 tỷ về 54 tỷ do các nhà máy sản xuất đèn điện truyền thống của DQC sắp khấu hao hết. TSCĐ dự kiến tăng sau khi nhà máy mới đi vào hoạt động

Hiện DQC đang đầu tư nhà máy sản xuất đèn LED dự kiến cuối năm 2018 hoàn thành.

% yoy DT	9%	4%	10%	15%	8.7%
Biên In gộp	23.3%	21.0%	24.1%	27.1%	21.2%
Lãi vay/DTT	0.0%	0.0%	0.2%	0.6%	0.4%
CP bán hàng/DTT	12.2%	9.0%	11.7%	11.6%	8.7%
CP QLDN/DTT	8.3%	4.9%	7.6%	5.6%	6.1%
Biên In thuần	9.5%	9.2%	9.7%	14.8%	5.6%

Hiện ngành đèn chiếu sáng của Việt Nam cạnh tranh rất khốc liệt với các đối thủ mạnh tới từ trong và ngoài nước như Phillips, Rạng Đông và các sản phẩm từ Trung Quốc do chính phủ chưa có chính sách thuế bảo trợ cho ngành này. Vì thế, DQC đang phải trải qua giai đoạn khó khăn trong cuộc chiến giá thành khiến BLNG giảm

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán **Q2 2017** **Q3 2017** **Q4 2017** **Q1 2018** **Q2 2018**

Hsố TT ngắn hạn	3.08	2.87	2.85	2.73	3.03
Hsố TT nhanh	2.31	2.14	2.15	2.03	2.13

Hệ số thanh toán ngắn hạn và nhanh của doanh nghiệp duy trì mức cao 3.03 và 2.12

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.79	0.81	0.83	0.82	0.80
TSDH/ TTS	0.21	0.19	0.17	0.18	0.20
Hsố Nợ/ TTS	0.26	0.28	0.29	0.31	0.30
Hsố Nợ/ VCSH	0.35	0.40	0.42	0.46	0.43
Nợ ngắn hạn / TTS	0.26	0.28	0.29	0.30	0.27
Nợ DH / TTS	0.00	0.00	0.00	0.01	0.03

Công ty có sức khỏe tài chính lành mạnh khi không sử dụng quá nhiều nợ vay chỉ chiếm 30% trên tổng tài sản.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	2.5	2.6	2.7	2.8	2.6
Vquay phải thu	4.3	3.5	3.6	3.6	3.6
Vquay phải trả	10.2	8.3	10.3	11.9	9.6
Số ngày HTK	145.8	139.2	135.1	132.3	141.5
Số ngày phải thu	85.6	104.9	102.2	101.0	101.5
Số ngày phải trả	35.7	44.1	35.5	30.8	37.8
CCC	195.7	200.0	201.8	202.6	205.2

Hiện tại số ngày phải thu tăng từ 101.5 ngày từ 85.6 ngày khiến tình trạng bị thâm dụng vốn gia tăng chủ yếu do hệ thống kênh siêu thị thanh toán chậm.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	9.5%	9.2%	9.7%	14.8%	5.6%
LNST/VCSH (%)	13.8%	11.6%	9.7%	10.2%	9.8%
LNST/TTS	9.9%	8.3%	7.0%	7.5%	6.9%
LN từ HĐKD/DTT	11.4%	11.4%	11.4%	18.2%	7.5%

Biên lợi nhuận thuần sau thuế giảm đáng kể từ 9.5% về 5.6% do một phần chi phí giá nguyên vật liệu như nhựa và nhôm tăng đáng kể trong nửa đầu năm 2018.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.36	1.40	1.40	1.39	1.39
DT/TTS	0.65	0.64	0.67	0.71	0.70
EBIT/DT	0.19	0.16	0.13	0.13	0.12
EBT/EBIT	0.99	1.00	0.99	0.98	0.98
lãi ròng/LNTT	0.81	0.81	0.83	0.83	0.82

6. Định giá

PE	7.2	8.2	8.5	8.6	8.0
PB	1.1	1.1	0.8	1.0	0.9
EPS	4,765	4,206	3,180	3,593	3,383
BVPS	31,998	32,691	32,846	31,193	31,576

Hiện tại, PE và PB TTM của DQC là 9.61 và 0.87 vẫn đang thấp hơn P/E và P/B TTM của ngành điện gia dụng lần lượt là 14.4 và 1.33. Chúng tôi đánh giá hiện giá cổ phiếu DQC vẫn đang rẻ hơn so với ngành nhưng vì tính cạnh tranh của ngành cao và dư địa tăng trưởng nội địa không còn vì thế chúng tôi khuyến nghị **Theo Dõi** thêm trong thời gian sắp tới.

7. Tăng trưởng (%)

TTS	-3%	-2%	-1%	0%	4%
Nợ	-1.4%	-2.1%	-2.4%	-9.0%	-1.3%
DTT	9.4%	3.7%	10.3%	14.5%	8.7%
LN gộp	-14.1%	-20.6%	11.4%	12.8%	-0.9%
LNST	-69.6%	-46.9%	-36.5%	12.7%	-35.8%
EPS					

DQC_Điều chỉnh ngắn hạn

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh nhẹ
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dưới đường trung tâm.
- Chỉ báo RSI: Vượt kênh Bollinger trên
- Đường MA: Đà giảm 3 đường MA đã chậm lại. Đường MA 20 nằm dưới 2 đường MA50 và MA 200.

Nhận định: Cổ phiếu DQC đang vận động trong kênh giá 26.7-31.8. Xu hướng vận động hiện tại đang khiến cổ phiếu đang hình thành mô hình double bottom với ngưỡng đáy tại mức 26.7. Chỉ số RSI đã vượt đỉnh kênh Bollinger trên, báo hiệu vùng quá mua. Hiện tại, tuy mức giá tăng nhưng thanh khoản đang giảm dần báo hiệu cổ phiếu sẽ điều chỉnh ngắn hạn.

Khuyến nghị: Cổ phiếu DQC đang trong xu hướng điều chỉnh ngắn hạn. Khuyến nghị nhà đầu tư mở vị thế tại ngưỡng hỗ trợ 27, chốt lãi tại ngưỡng kháng cự 32 và cắt lỗ tại ngưỡng



Nguồn: Amibroker, BSC

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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

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

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

