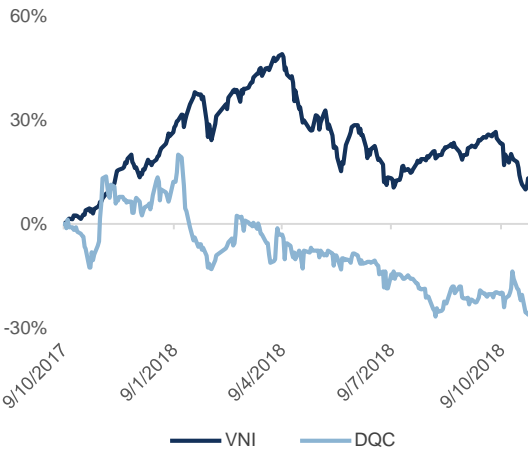


CTCP BÓNG ĐÈN ĐIỆN QUANG (HSX: DQC)
Đình Thùy Dương

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: duongtdt@fpts.com.vn

Tel: (84.28) - 6290 8686 - Ext: 8915

Diễn biến giá cổ phiếu DQC và VN-Index

Thông tin giao dịch ngày 31/10/2018

Giá hiện tại (đ/CP)	27.200
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	44.200
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	27.000
Số lượng CP niêm yết (CP)	34.359.416
Số lượng CP lưu hành (CP)	31.258.066
KLGD BQ 3 tháng (CP/phiên)	22.493
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	850,2
P/E trailing	9,18
EPS trailing	2.963

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Bóng đèn Điện Quang
Địa chỉ	121-123-125 Hàm Nghi, phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM
Doanh thu chính	Bóng đèn truyền thống và đèn LED
Chi phí chính	Nguyên vật liệu
Lợi thế cạnh tranh	Hệ thống phân phối, thương hiệu
Rủi ro chính	Cạnh tranh với bóng đèn giá rẻ của Trung Quốc

ÁP LỰC CẠNH TRANH GAY GẮT Ở MẢNG ĐÈN LED
1. Kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm 2018

Doanh thu 9 tháng đạt 754,7 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ năm 2017, hoàn thành 65% kế hoạch, với đóng góp tăng trưởng chính từ việc cho ra mắt các sản phẩm đèn LED mới với giá cạnh tranh.

Lợi nhuận trước thuế đạt 92,9 tỷ đồng, tăng 2% so với cùng kỳ, hoàn thành 62% kế hoạch. Nguyên nhân do doanh nghiệp giảm giá bán, tăng cường chiết khấu và mở rộng đội ngũ bán hàng.

2. Hoạt động đầu tư của DQC

Nhà máy đèn LED Công nghệ cao Điện Quang tại quận 9 sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm nay thay vì kế hoạch tại cuối quý 3/2018. Nhà máy sẽ nâng công suất sản xuất đèn LED từ 30 triệu sản phẩm/năm lên 50 triệu sản phẩm/năm, giúp DQC tăng mức độ cạnh tranh với các đối thủ trong và ngoài nước.

3. Dự báo kết quả kinh doanh năm 2018

Chúng tôi đánh giá doanh thu năm 2018 của DQC sẽ đạt 1.175 tỷ đồng (+11%yoy), lợi nhuận trước thuế ước đạt 136 tỷ đồng (+1%yoy), hoàn thành lần lượt 101,3% và 90,8% kế hoạch năm. Nguyên nhân là do mảng đèn LED – động lực tăng trưởng chính của DQC trong ngắn hạn đang bị cạnh tranh gay gắt và giá bán đèn LED của DQC có xu hướng giảm.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi đánh giá triển vọng của CTCP Bóng đèn Điện Quang như sau:

- ✓ Tiềm năng của thị trường đèn LED trong nước còn khá lớn (2018-2022, dự kiến tốc độ tăng trưởng khoảng 20-30%/năm) nhưng chịu áp lực cạnh tranh gay gắt do Việt Nam chưa có chính sách thuế bảo trợ cho ngành này.
- ✓ Doanh thu đèn truyền thống tiếp tục suy giảm và mảng đèn LED sẽ là động lực tăng trưởng chính của DQC trong ngắn hạn. Tỷ suất lợi nhuận sẽ chịu áp lực do DQC tiếp tục thực hiện chính sách giảm giá bán, tăng cường chiết khấu và mở rộng đội ngũ bán hàng.
- ✓ Nhà máy sản xuất đèn LED mới dự kiến đi vào hoạt động vào cuối năm nay giúp tăng khả năng cạnh tranh của DQC; lợi nhuận sau thuế từ năm 2019 sẽ được hỗ trợ nhờ ưu đãi thuế từ nhà máy này.
- ✓ Tỷ lệ cổ tức/thị giá ổn định thu hút được các nhà đầu tư trung và dài hạn với mong muốn có mức thu nhập ổn định hàng năm.

Các yếu tố cần theo dõi

- ✓ Cạnh tranh ở mảng đèn LED ngày càng khốc liệt, DQC phải cạnh tranh về giá bán khi đối thủ có chiến lược giảm giá.
- ✓ Thanh khoản cổ phiếu khá thấp, khối lượng giao dịch bình quân 30 phiên khoảng 18.676 cp/phiên. Nhà đầu tư cần cân nhắc rủi ro thanh khoản khi mua vào cổ phiếu này.

Với các yếu tố trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với CTCP Bóng đèn Điện Quang. Tuy nhiên, giá trị sổ sách của DQC tại ngày 30/09/2018 là 33.952 đồng/cp, cao hơn 24,8% so với giá giao dịch hiện tại. Vì vậy, nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư khi nhà máy mới đi vào hoạt động tích cực và lợi nhuận được hỗ trợ nhờ ưu đãi thuế từ nhà máy này.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Công ty Bóng đèn Điện Quang được thành lập vào năm 1973, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh các giải pháp, sản phẩm và dịch vụ trong lĩnh vực chiếu sáng và thiết bị điện. Ngoài ra, DQC cũng thực hiện tư vấn, xây lắp, bảo trì hệ thống điện, hệ thống chiếu sáng trong các công trình công cộng, công nghiệp và dân dụng.

Lịch sử hình thành

1973: Thành lập Công ty Bóng đèn Điện Quang

1979: Thành lập nhà máy Bóng đèn Điện Quang trên cơ sở sáp nhập các đơn vị: Xí nghiệp Đèn ống (Biên Hòa), Xí nghiệp Ống thủy tinh (Biên Hòa) và Xí nghiệp Đèn tròn (TP. HCM)

2005: Cổ phần hóa chuyển đổi thành Công ty Cổ phần Bóng đèn Điện Quang với số vốn điều lệ đăng ký lần đầu là 23,5 tỷ đồng

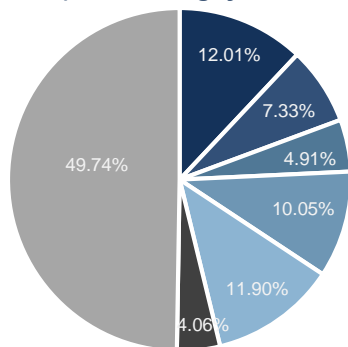
2007: Nắm bắt xu thế chiếu sáng hiện đại và xu thế tiêu dùng mới, Điện Quang bắt đầu nghiên cứu và đầu tư dây chuyền sản xuất đèn LED

2008: Công ty cổ phần Bóng đèn Điện Quang chính thức niêm yết cổ phiếu Công ty tại sàn Giao dịch Chứng khoán TP. HCM (HoSE) với mã chứng khoán là DQC

2016: Ra mắt phần mềm tư vấn thiết kế chiếu sáng và tiếp tục đầu tư dây chuyền dán chip LED tiên tiến theo công nghệ Nhật Bản nâng công suất lên 30 triệu sản phẩm/năm. DQC cũng đưa ra thị trường 176 sản phẩm mới trong đó 143 là sản phẩm LED. Bên cạnh đó, DQC tiến hành đầu tư xây dựng nhà máy công nghệ cao Điện Quang (DQH) tại khu CNC TP. HCM chuyên sản xuất, nghiên cứu và phát triển các sản phẩm chiếu sáng và thiết bị điện công nghệ cao

2017: DQC phát triển thêm 213 sản phẩm mới các loại, trong đó tập trung vào các dòng sản phẩm LED mang tính thẩm mỹ, tiết kiệm điện, tuổi thọ cao. Thành lập khối IoT chuyên sâu trong mảng nghiên cứu, phát triển các giải pháp công nghệ 4.0 (hệ sinh thái thông minh, smart lighting, smarthome)

BIỂU ĐỒ 1: Cơ cấu cổ đông của DQC (tính đến ngày 24/07/2018)



- Bà Nguyễn Thái Nga - TV HĐQT
- Ông Hồ Quỳnh Hưng - Chủ tịch HĐQT
- Bà Hồ Thị Kim Thoa
- Thành viên khác trong gia đình bà Hồ Thị Kim Thoa
- Amersham Industries Limited
- PYN Elite Fund
- Khác

Nguồn: DQC, FPT S Research

Cơ cấu cổ đông

Gia đình bà Hồ Thị Kim Thoa sở hữu 27,81% vốn DQC, tương đương hơn 9,5 triệu cổ phiếu.

Bà Hồ Thị Kim Thoa vừa đăng ký bán toàn bộ hơn 1,6 triệu cổ phiếu DQC đang sở hữu theo phương thức khớp lệnh hoặc thỏa thuận. Thời gian giao dịch thực hiện giao dịch từ ngày 01/11 đến ngày 30/11/2018.

Đối trọng với nhóm cổ đông nội bộ và người có liên quan là các cổ đông tài chính nước ngoài, gồm quỹ Amersham Industries Limited – thuộc quản lý của Dragon Capital (11,9%) và PYN Elite Fund (4,06%). Đây là hai quỹ tài chính có kinh nghiệm đầu tư tại Việt Nam với chiến lược đầu tư trung – dài hạn, chú trọng vào các doanh nghiệp có triển vọng tăng trưởng và hệ thống quản trị doanh nghiệp mạnh.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

DQC hoạt động kinh doanh chính trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh các loại bóng đèn (gồm bóng đèn truyền thống, đèn LED) và trang thiết bị chiếu sáng (máng đèn, chấn lưu,..). Hoạt động này mang lại nguồn doanh thu lớn nhất cho DQC, chiếm hơn 90% tỷ trọng doanh thu. Phần còn lại đến từ doanh thu xây lắp – công trình và cung cấp các dịch vụ.

Mảng đèn truyền thống chiếm hơn 50% tỷ trọng doanh thu nhưng có xu hướng giảm dần

Đèn truyền thống của DQC gồm đèn huỳnh quang, đèn compact và đèn tròn các loại. Mảng này chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của DQC. Tuy nhiên, do xu hướng chuyển dịch sang các sản phẩm LED với giá thành tương đương hoặc thấp hơn sản phẩm truyền thống, các sản phẩm truyền thống như đèn tròn, đèn tuýp giảm mạnh 30-50% so với cùng kỳ.

Chúng tôi cho rằng, trong ngắn hạn, doanh thu mảng đèn truyền thống sẽ tiếp tục suy giảm và mảng đèn LED sẽ dần đóng góp chính trong cơ cấu doanh thu của DQC.

Mảng đèn LED – động lực tăng trưởng chính của DQC trong ngắn hạn

BẢNG 1: Chuỗi giá trị đèn LED

Mô tả	Thượng nguồn Sản xuất chip LED			Trung nguồn Sản xuất nguồn sáng		Hạ nguồn Khung đèn
	Đế Wafer ⁽¹⁾	Khối bán dẫn ⁽²⁾	Chip LED ⁽³⁾	Carrier ⁽⁴⁾	Bóng và Module LED ⁽⁵⁾	Thiết bị chiếu sáng LED ⁽⁶⁾
Đặc điểm	Cần vốn lớn do yêu cầu cao về công nghệ và quy mô sản xuất			Có thể thực hiện ở quy mô nhỏ, trình độ kỹ thuật ở mức lắp ráp		
Rào cản gia nhập	Cao			Thấp		
Nhà sản xuất	Các công ty chuyên sản xuất LED hàng đầu như Cree, Nichia,... Các doanh nghiệp tại Việt Nam chưa có khả năng sản xuất chip LED			Các doanh nghiệp sản xuất đèn như Philips, Osram, Rạng Đông, Điện Quang,...		
Khách hàng chính	Các doanh nghiệp sản xuất, gia công đèn			Hệ thống, đại lý bán hàng; người tiêu dùng cá nhân và tổ chức		

Trong đó:

- (1) Tấm đế để chế tạo các chip trên đó, gồm nhiều lớp vật liệu bán dẫn
- (2) Sau khi điều chế tính chất điện, đế Wafer được cắt ra thành các chip nhỏ
- (3) Một hoặc nhiều chip được gắn vào khung
- (4) Một hoặc nhiều gói chip được dán vào bản mạch
- (5) Nguồn sáng chính, gồm nhiều LED carrier, tản nhiệt và trình điều khiển
- (6) Sản phẩm hoàn chỉnh, gồm khung lắp với nguồn sáng

Nguồn: Boston Consultant Group (BCG), FPTs Research

Theo DQC, mức độ cạnh tranh tại mảng đèn LED rất gay gắt do rào cản gia nhập ngành thấp. Do Chính phủ Việt Nam chưa có chính sách thuế bảo trợ cho ngành này cũng như chưa ban hành các quy chuẩn về kỹ thuật đối với đèn LED nên các doanh nghiệp lắp ráp nội địa có thể dễ dàng nhập các thiết bị từ Trung Quốc về lắp ráp và bán với giá thấp để cạnh tranh với các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm chiếu sáng chất lượng như của DQC.

Năm 2018, theo Hiệp định thương mại tự do ACFTA giữa các nước ASEAN và Trung Quốc, mức thuế nhập khẩu đối với bóng đèn LED nhập khẩu từ Trung Quốc là 0%. Do đó, áp lực cạnh tranh với hàng nhập khẩu từ các nước, đặc biệt là các sản phẩm đèn LED giá rẻ từ Trung Quốc sẽ ngày càng khốc liệt hơn nữa.

1. Nguyên vật liệu đầu vào

Nguyên vật liệu chính sản xuất đèn LED là chip LED. Do các doanh nghiệp sản xuất nội địa như Điện Quang, Rạng Đông chưa có khả năng sản xuất chip LED nên hầu như chip LED được nhập khẩu 100% từ nước ngoài. DQC chủ yếu nhập khẩu từ các nước như Hàn Quốc, Đài Loan, Nhật Bản và Mỹ.

Các nguyên vật liệu khác như nhựa, nhôm, kim loại, linh kiện điện tử được cung cấp bởi các doanh nghiệp nội địa và nhập khẩu từ nước ngoài.

2. Sản xuất

Hiện tại DQC có 3 nhà máy đang hoạt động với công suất sản xuất đèn LED khoảng 30 triệu sản phẩm/năm thấp hơn RAL là 50 triệu sản phẩm/năm.

BẢNG 2: Năng lực sản xuất các sản phẩm chủ lực của DQC và RAL

(sản phẩm/năm)	DQC	RAL
Đèn LED các loại	30 triệu	50 triệu
Đèn huỳnh quang	30 triệu	25 triệu
Đèn compact	100 triệu	50 triệu
Đèn tròn	15 triệu	-
Thiết bị chiếu sáng các loại	10 triệu	4,5 triệu
Phích nước	-	18,5 triệu

Nguồn: FPTIS Research

Đối với các sản phẩm đèn truyền thống, DQC không đầu tư mới vào mảng này từ năm 2017 do xu hướng chuyển dịch sang các sản phẩm đèn LED. Hiện tại, doanh nghiệp chỉ sản xuất để đáp ứng nhu cầu của một số đại lý và xuất khẩu sang các nước ASEAN (xuất khẩu chủ yếu bóng đèn compact).

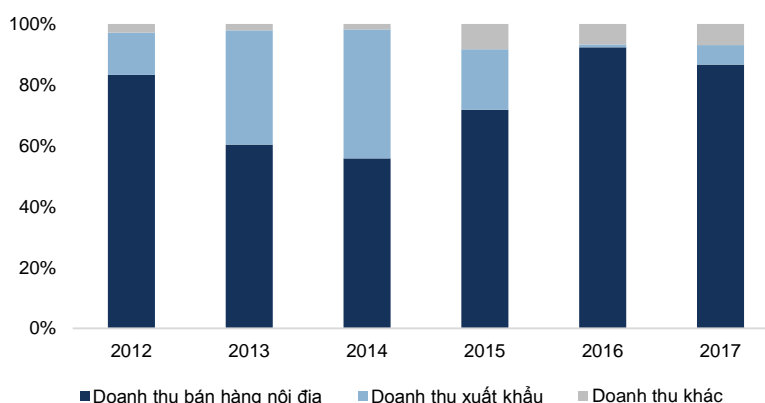
Riêng với mảng đèn LED, các nhà máy đang hoạt động gần như toàn bộ công suất, khoảng 30 triệu sản phẩm/năm. DQC dự kiến đưa vào hoạt động nhà máy Công nghệ cao Điện Quang tại quận 9 vào cuối năm nay. Nhà máy này sẽ nâng công suất sản xuất đèn LED của DQC lên 50 triệu sản phẩm/năm.

3. Phân phối sản phẩm

DQC tập trung phát triển thị trường nội địa, doanh thu nội địa đóng góp gần 87% trong doanh thu thuần năm 2017:

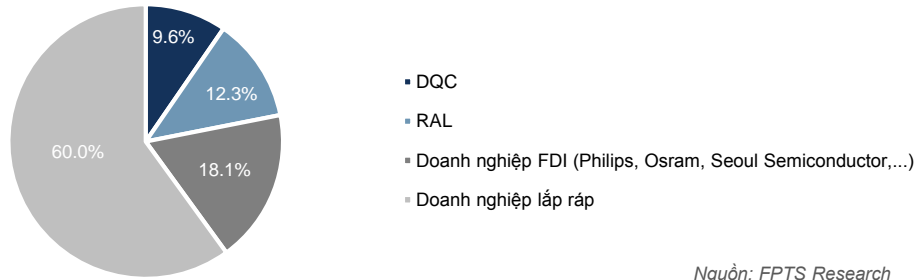
- ✓ Về thị trường trong nước, hiện nay DQC đang phân phối thông qua 5 kênh phân phối chính bao gồm: kênh bán hàng truyền thống (GT), kênh bán hàng hiện đại (MT), kênh kinh doanh công trình (PT), kênh bán hàng trực tuyến (Online), kênh bán hàng trực tiếp (Showroom). Sản phẩm Điện Quang được phân phối với hơn 150 nhà phân phối và đại lý cùng 15.000 điểm bán trên toàn quốc, trong đó thị trường miền Nam chiếm hơn 50% doanh thu.
- ✓ Về thị trường xuất khẩu, DQC không tập trung nhiều do phải cạnh tranh với các đối thủ rất lớn từ Trung Quốc như Donghai, KEO, DesinLite. Sản phẩm xuất khẩu chính là bóng đèn compact sang các nước ASEAN như Myanmar, Philippines, Campuchia.

BIỂU ĐỒ 2: Cơ cấu doanh thu theo thị trường

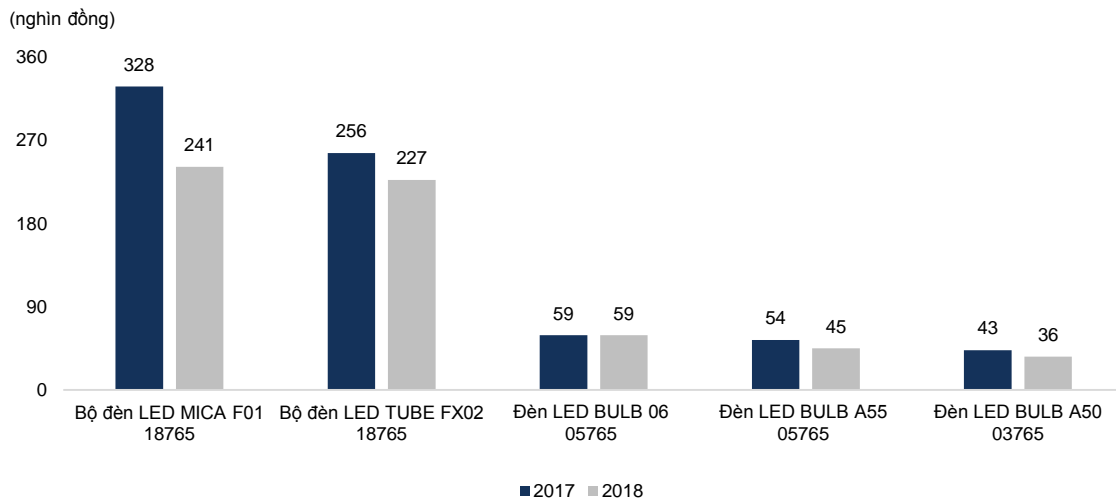


Nguồn: DQC, FPTIS Research

Đối thủ cạnh tranh của DQC là các doanh nghiệp FDI như Philips, Osram, Seoul Semiconductor; doanh nghiệp sản xuất nội địa như Rạng Đông và đặc biệt là các doanh nghiệp lắp ráp trong nước. Các doanh nghiệp FDI chiếm 15-20% thị phần, các doanh nghiệp lắp ráp có quy mô nhỏ lẻ chiếm khoảng 60% thị phần, còn lại là các doanh nghiệp nội địa như Điện Quang (9,6%) và Rạng Đông (12,3%).

BIỂU ĐỒ 3: Thị phần đèn LED


Giá bán đèn LED của DQC có xu hướng giảm dần để tăng mức độ cạnh tranh. DQC đã giảm giá bán 3 dòng sản phẩm chính (đèn LED Bulb, đèn LED MICA và đèn LED TUBE) trung bình từ 15-25% so với năm 2017. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng cho ra mắt dòng sản phẩm LED giá rẻ (giá tương đương hoặc cao hơn 5% so với các đối thủ) để tăng mức độ cạnh tranh.

BIỂU ĐỒ 4: Giá bán một số sản phẩm đèn LED của DQC


DQC cho biết, trong thời gian sắp tới doanh nghiệp sẽ tiếp tục cho ra mắt các sản phẩm mới chất lượng, giá thành cạnh tranh cũng như tiếp tục giảm giá bán các sản phẩm đèn LED cũ để cạnh tranh với các sản phẩm kém chất lượng từ Trung Quốc. Do tuổi thọ thực tế của các sản phẩm Trung Quốc chỉ đạt 500 giờ, tức 1% so với tiêu chuẩn thông thường là 50.000 giờ nên người tiêu dùng có xu hướng đào thải sau 1-2 lần sử dụng và chuyển sang các sản phẩm chất lượng như của DQC với tuổi thọ từ 50.000-100.000 giờ. Đây được xem là tín hiệu tích cực đối với DQC trong bối cảnh cạnh tranh về giá đang diễn ra khốc liệt tại phân khúc đèn LED.

DQC đã triển khai 3 giải pháp công nghệ nhưng chưa đóng góp nhiều vào doanh thu và lợi nhuận

- ✓ **Giải pháp chiếu sáng thông minh Điện Quang Apollo:** điều khiển được 16 triệu màu, giúp người dùng điều khiển đèn thông minh theo nhóm, kịch bản. Tuy nhiên, giá bán lẻ cao (gấp 10 lần bóng đèn LED ánh sáng trắng thông thường) và việc bắt buộc phải có mạng lưới sản phẩm Apollo mới sử dụng được tính năng điều khiển theo nhóm sẽ hạn chế thành công của Apollo.
- ✓ **Giải pháp nhà thông minh DQHome** cho phép điều khiển các thiết bị trong gia đình bằng cách kết nối điện thoại thông minh với bộ điều khiển trung tâm tại nhà. Hiện tại, DQC đã ký hợp đồng với CTCP Him Lam và CTCP Đầu tư Nam Long để cung cấp sản phẩm nếu khách hàng mua nhà có nhu cầu. Theo đánh giá của chúng tôi, DQHome sẽ giúp DQC gia tăng dòng sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao, tuy nhiên trong ngắn hạn đóng góp sẽ không đáng kể vì quy mô thị trường chiếu sáng nhà ở thông minh tại Việt Nam còn rất nhỏ.

- ✓ **HomeCare:** ứng dụng đặt dịch vụ tư vấn, lắp đặt, sửa chữa hệ thống điện và chiếu sáng. Khách hàng chính của HomeCare là các doanh nghiệp nhỏ. DQC đã ký hợp đồng với Saigon Co.op để bảo trì hàng tháng và hỗ trợ kỹ thuật theo yêu cầu cho các cửa hàng tiện lợi Co.op Smile tại TP. HCM, giá trị hợp đồng hàng tháng dành cho hoạt động này chưa đến 1 tỷ đồng.

DQC hợp tác với FPT và Tập đoàn Qualcomm và Amazon Web Services, theo đó, các đối tác sẽ chịu trách nhiệm phát triển toàn bộ phần mềm, còn Điện Quang sẽ nghiên cứu, phát triển phần cứng và sản xuất sản phẩm. Đây sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn khi cuộc cạnh tranh công nghệ 4.0 dần thay đổi thói quen của người Việt trên mọi lĩnh vực.

KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG NĂM 2018

(tỷ đồng)	9T.2017	9T.2018	%yoy	%TH/KH
Doanh thu thuần	678,0	754,7	+11,2%	65%
Giá vốn hàng bán	518,2	585,0	+12,9%	
Lợi nhuận gộp	159,8	169,7	+6,2%	
Chi phí bán hàng	68,5	73,4	+7,2%	
Chi phí quản lý	42,7	38,7	-9,4%	
EBIT	48,6	57,6	+18,5%	
Doanh thu tài chính	38,2	41,9	+9,7%	
Chi phí tài chính	0,3	3,7		
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>0,3</i>	<i>3,6</i>	<i>+1.100%</i>	
Lợi nhuận khác	-	-		
Lợi nhuận trước thuế	91,2	92,9	+1,8%	62%
Lợi nhuận sau thuế	74,4	74,6	+0,3%	
EPS (VNĐ/CP)	2.380	2.388		

Nguồn: DQC, FPTS Research

- ✓ Doanh thu quý 3/2018, DQC đạt 288,7 tỷ đồng, lũy kế 9T.2018 đạt 754,7 tỷ đồng, cùng tăng trưởng 11% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu tăng trưởng nhờ DQC cho ra mắt các sản phẩm đèn LED mới với giá cạnh tranh. Các sản phẩm này có giá tương đương hoặc chỉ cao hơn 5% so với các đối thủ và thấp hơn 15-20% so với các sản phẩm trước đây, điều này đã thu hút được sự chú ý của người tiêu dùng.
- ✓ Lợi nhuận trước thuế quý 3 đạt 28,6 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng đạt 92,9 tỷ đồng, có xu hướng đi ngang. Nguyên nhân là do DQC thực hiện chính sách giảm giá bán, tăng chiết khấu và mở rộng đội ngũ bán hàng. Chi phí bán hàng quý 3 và 9 tháng năm 2018 cũng tăng lần lượt 12% và 7%. Đáng chú ý, chi phí lãi vay trong 9 tháng đầu năm 2018 tăng mạnh từ 260 triệu đồng lên 3,6 tỷ đồng do doanh nghiệp vay nợ để tài trợ hoạt động kinh doanh, đặc biệt là đầu tư công nghệ mới cho dây chuyền sản xuất đèn LED.

Từ những phân tích trên, chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh năm 2018 của DQC như sau: Tổng doanh thu cả năm 2018 ước đạt 1.175 tỷ đồng (+11%yoy), hoàn thành 101,3% kế hoạch kinh doanh năm 2018. Lợi nhuận trước thuế cả năm ước đạt 136 tỷ đồng (+1%yoy), hoàn thành 90,8% kế hoạch năm.

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VONG VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với CTCP Bóng đèn Điện Quang dựa trên các yếu tố sau:

1. Tiềm năng của thị trường đèn LED trong nước còn lớn, tuy nhiên cạnh tranh ở mảng này khá gay gắt

Theo báo cáo của LEDinside, năm 2017, quy mô thị trường đèn LED đạt 420 triệu USD (+20,6%), dự đoán trong giai đoạn 2018-2022, công nghệ chiếu sáng LED sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng 20-30%/năm, ứng dụng trong mọi hoạt động sản xuất và đời sống, thay thế gần như toàn bộ công nghệ chiếu sáng truyền thống và quy mô thị trường có thể vượt 830 triệu USD năm 2022.

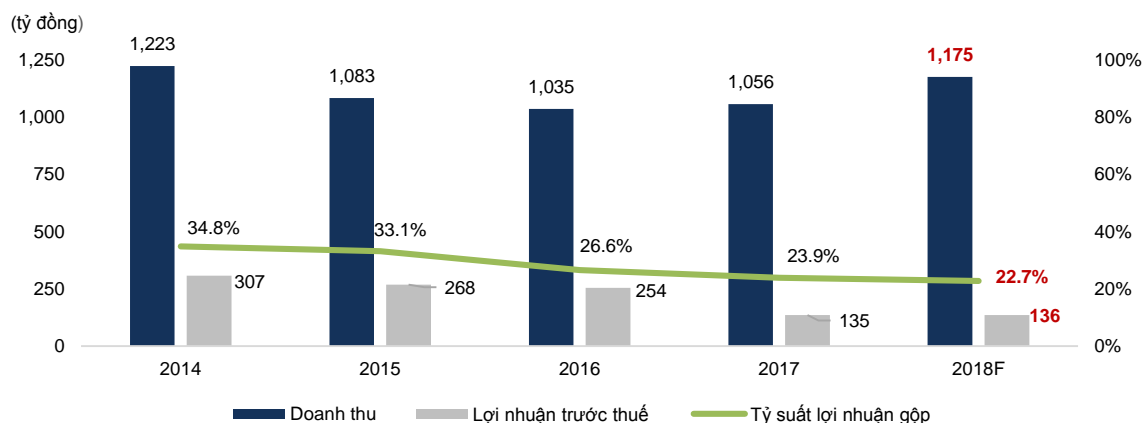
Tại các phân khúc công nghiệp, nông nghiệp, dịch vụ và đèn đường, thị phần đèn LED còn chiếm tỷ lệ khá thấp so với các nước trong khu vực, đặc biệt ở phân khúc dân dụng mặc dù tỷ lệ đã cao khoảng 40% nhưng vẫn còn nhiều dư địa để tăng trưởng. Bên cạnh đó, ứng dụng của đèn LED trong ngành chiếu sáng rất đa dạng từ chiếu sáng nội thất, ngoại thất, công nghiệp và đèn đường,... giúp mang lại nhiều cơ hội kinh doanh cho doanh nghiệp.

Tuy nhiên, như đã đề cập do rào cản gia nhập ngành thấp nên cạnh tranh trong mảng này rất gay gắt. Hiện tại Việt Nam có hơn 200 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đèn LED, trong đó các doanh nghiệp lắp ráp chiếm khoảng 60% thị phần. DQC đã phải liên tục giảm giá bán để cạnh tranh với các đối thủ.

2. Tỷ suất lợi nhuận sẽ chịu áp lực do DQC tiếp tục thực hiện chính sách giảm giá bán, tăng cường chiết khấu và mở rộng đội ngũ bán hàng

Trong ngắn hạn, doanh thu mảng đèn truyền thống tiếp tục suy giảm và sản phẩm đèn LED sẽ là động lực tăng trưởng chính của DQC. Chúng tôi cho rằng, tỷ suất lợi nhuận sẽ bị ảnh hưởng do doanh nghiệp tiếp tục thực hiện chính sách giảm giá bán, tăng cường chiết khấu và mở rộng đội ngũ bán hàng.

BIỂU ĐỒ 5: Quy mô doanh thu, lợi nhuận trước thuế và tỷ suất lợi nhuận gộp 2014-2018F



Nguồn: DQC, FPTS Research

Về dài hạn, DQC cũng đang đẩy mạnh một số mảng kinh doanh khác, đặc biệt là các giải pháp công nghệ 4.0 như Điện Quang Apollo, DQHome, HomeCare. Trong bối cảnh cuộc chiến tranh giá cả ở mảng đèn LED diễn ra rất khốc liệt thì những giải pháp này sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn cho DQC khi Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn đầu của cuộc cách mạng 4.0 nên còn nhiều cơ hội để tăng trưởng, đặc biệt khi thu nhập bình quân đầu người tăng lên và công nghệ 4.0 đang dần thay đổi thói quen của người Việt Nam trên mọi lĩnh vực.

3. Nhà máy đèn LED Công nghệ cao Điện Quang đi vào hoạt động tăng mức độ cạnh tranh của DQC

Nhà máy này đi vào hoạt động sẽ giúp DQC nâng công suất bóng đèn LED từ 30 triệu sản phẩm/năm lên 50 triệu sản phẩm/năm. Theo kế hoạch nhà máy sẽ đi vào hoạt động trong cuối quý 3/2018, tuy nhiên, theo thông tin từ phía doanh nghiệp, nhà máy đi vào hoạt động muộn hơn dự kiến do trong quá trình xây dựng DQC đã phải thay đổi công nghệ cho phù hợp. Hiện tại, DQC đang trong quá trình chạy thử nghiệm và dự kiến sẽ đi vào hoạt động cuối quý 4 năm nay.

Nhà máy này sẽ được hưởng ưu đãi thuế với thuế suất 0% trong 4 năm đầu hoạt động tính từ năm 2018, giảm 50% thuế trong 9 năm tiếp theo. Do đó, lợi nhuận sau thuế từ năm 2019 của DQC sẽ được hỗ trợ nhờ ưu đãi thuế từ nhà máy này.

4. Tỷ lệ cổ tức/thị giá ổn định

Tỷ lệ cổ tức tiền mặt của DQC được duy trì ở mức khá cao 2.500 - 4.000 đồng/cổ phiếu, điều này thu hút được các nhà đầu tư trung và dài hạn với mong muốn có mức thu nhập ổn định hằng năm.

Năm	2015	2016	2017	2018F
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	9,2%	14,7%	11,0%	11,0%

Nguồn: DQC, FPT S Research

Năm 2018, ban lãnh đạo đã trình Đại hội đồng cổ đông kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền 3.000 đồng/cổ phiếu. DQC đã tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2018 bằng tiền 1.500 đồng/cổ phiếu vào tháng 09/2018.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 58 cổ phiếu DQC và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi,
quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171

Fax: (84.24) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.28) 62908686

Fax: (84.28) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P.Thạch Thang,
Quận Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.236) 3553666

Fax: (84.236) 3553888