

CTCP BÓNG ĐÈN PHÍCH NƯỚC RẠNG ĐÔNG (RAL)



Thông tin chung

Thông tin chung

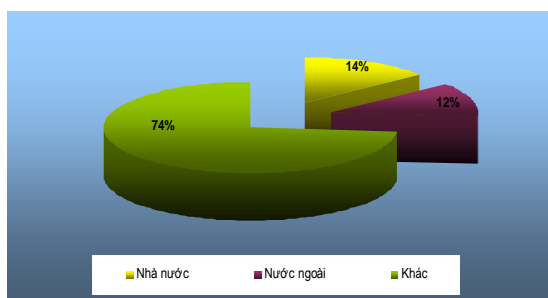
Sàn niêm yết	HOSE
Số lượng CP niêm yết	11,500,000
Vốn hóa thị trường	397.9 tỷ
Ngành nghề kinh doanh	Hàng tiêu dùng
Tỷ lệ KLGD 3 ngày/Số lượng CPLH	23%
P/E 4 quý gần nhất	25.53
P/E dự kiến 2009	15.10
P/B tại ngày 03/09/2009	0.98
P/B dự kiến 2009	1.15
Mức giá dự kiến (đồng)	Thấp nhất 29,891
	Cao nhất 55,702
	TB 42,796

Kết quả HD SXKD 6 tháng đầu năm 2009

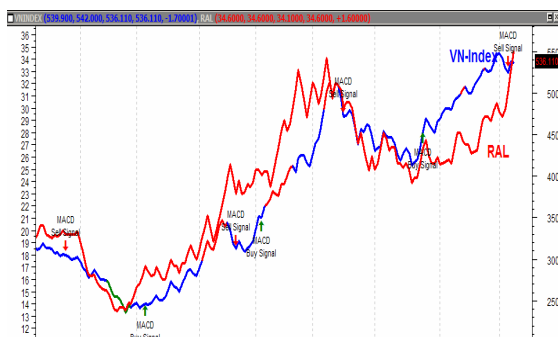
Nội dung	Q3/2008	Q4/2008	Q1/2009	Q2/2009	TB	Ngành
Doanh thu	177,342	223,130	252,710	225,593	219,694	156,511
LNST	9,016	(8,182)	7,768	6,987	3,897	17,481
Tổng tài sản	873,390	872,812	866,164	898,963	877,832	963,178
Công nợ	451,842	459,640	441,288	480,969	458,435	544,537
Vốn CSH	414,765	401,686	413,047	406,233	408,933	391,624
CPLH (tr cp)	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
LNST/DT	5%	-4%	3%	3%	2%	11%
ROA	1.0%	-0.9%	0.9%	0.8%	0.4%	1.8%
ROE	2.2%	-2.0%	1.9%	1.7%	1.0%	4.5%
Nợ/Vốn CSH	1.09	1.14	1.07	1.18	1.12	1.39
GT sổ sách (đ)	36,067	34,929	35,917	35,325	35,559	20,905
EPS trailing (đ)		3,918	1,760	1,356	2,344	3,728

Đơn vị: Triệu đồng

Cơ cấu vốn chủ sở hữu



Đồ thị biến động giá



Tóm tắt những tiêu điểm chính

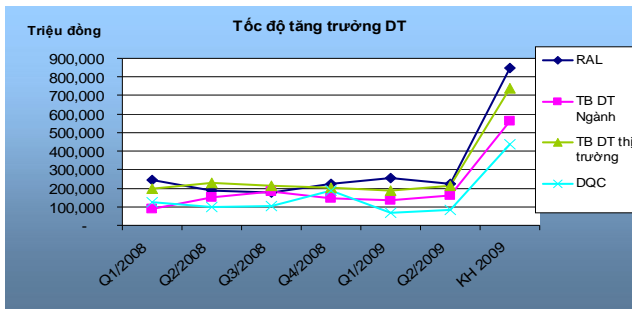
- Doanh thu tăng trưởng tốt theo từng năm và trong 4 quý gần đây
- LNST có biến động giảm trong năm 2008 do những biến động về nguyên vật liệu đầu vào và chi phí tài chính nhưng đã lấy lại được đà tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm 2009
- Tỷ lệ lợi nhuận biên ròng thấp hơn so với mức trung bình ngành nhưng khá tốt so với đối thủ DQC
- Các chỉ tiêu lợi nhuận ROE và ROA thấp
- Cơ cấu vốn khá an toàn, nợ vay thấp khiến hiệu quả sử dụng đòn bẩy tài chính không cao
- Hiệu quả hoạt động đã được cải thiện đáng kể về các khoản phải thu nhưng số ngày tồn kho ở mức cao dự kiến sẽ được cải thiện đáng kể trong quý 3/2009 khi số lượng hàng này được xuất đi.
- Dự kiến sẽ có đột biến về doanh thu trong quý 3/2009 do có thể ghi nhận khoản hàng bán tồn kho xuất sang Venezuela
- Lợi nhuận năm 2009 dự kiến đạt khoảng từ 35 – 40 tỷ
- Tính thanh khoản của thị trường cao (tỷ lệ KLGD 3 ngày/Tổng KLGD toàn thị trường là 23%)
- Mức giá dự kiến nằm trong khoảng 30,000 đồng/cp đến 55,700 đồng/cp

Khuyến nghị đầu tư

Tình hình tài chính của RAL theo báo cáo quý 2/2009 ở mức trung bình nhưng có xu hướng tốt hơn so với các quý trước, dự kiến trong quý 3/2009 sẽ được cải thiện đáng kể đặc biệt 2 vấn đề lớn của RAL là hàng tồn kho và công nợ. Khả năng vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2009 là khá cao. Việc phân tích các chỉ tiêu thị trường cho thấy mức giá của RAL hiện nay là khá hấp dẫn và nằm trong vùng đầu của mức giá thấp và cơ hội tăng giá là khá lớn.

Phân tích KQHĐ sản xuất kinh doanh

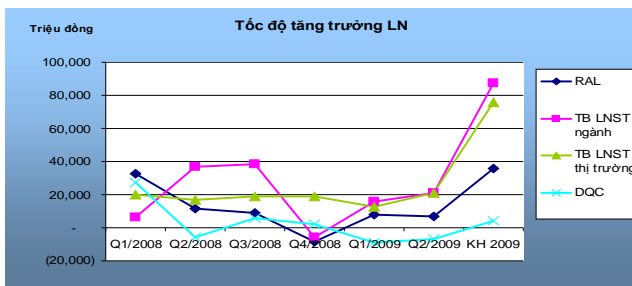
Hình 1: Tăng trưởng doanh thu qua các quý



Hình 2: Tăng trưởng LNST qua các năm



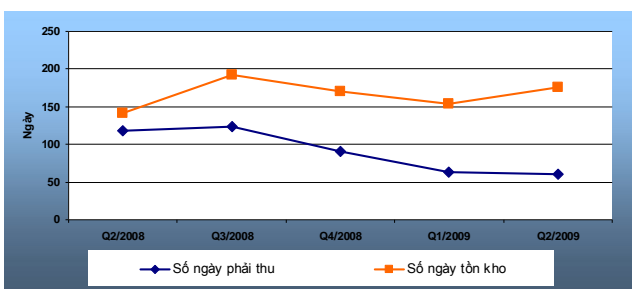
Hình 3: Tăng trưởng LNST qua các quý



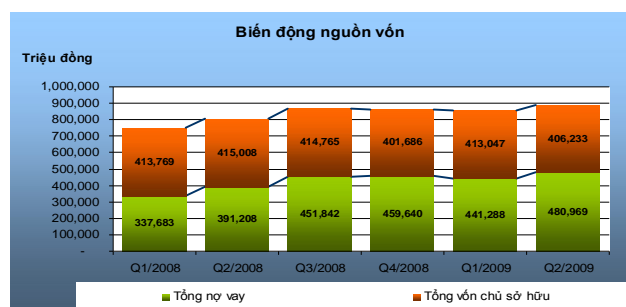
Bảng 1: Tỷ suất LNST/Doanh thu qua các quý

	Q2/08	Q3/08	Q4/08	Q1/09	Q2/09
RAL	6%	5%	- 4%	3%	3%
DQC	- 6%	5%	1%	-14%	-8%

Hình 4: Số ngày phải thu và tồn kho theo từng quý



Hình 5: Cơ cấu vốn và nợ vay



Phân tích doanh thu:

Mặc dù cuối năm 2007, RAL gặp khó khăn khi Cuba đối tượng nhập hàng chính của RAL hủy hợp đồng nhưng trong năm 2008 và nửa đầu năm 2009, RAL đã đạt được kết quả kinh doanh khá tốt. Doanh thu năm 2008 tăng trưởng 6% so với năm 2007 và 6 tháng đầu năm 2009 đạt 478 tỷ tăng 10% so với cùng kỳ năm trước nhờ vào việc đẩy mạnh khai thác thị trường nội địa (tăng 27%) và tập trung vào chiến lược phát triển một số sản phẩm chủ đạo.

Quan sát hình 1 ta thấy, doanh thu của RAL trong 6 quý vừa qua tăng trưởng tốt hơn so với DQC cũng như trung bình ngành và toàn thị trường đặc biệt là trong 2 quý đầu năm 2009.

Nguồn doanh thu chính của RAL là từ sản phẩm bóng đèn compact và phích nước (35.3% và 27.1%). Đây cũng là 2 sản phẩm chủ lực và có thương hiệu và khả năng cạnh tranh tốt của RAL.

Khả năng vượt kế hoạch doanh thu năm 2009 là 847 tỷ khá cao đặc biệt là RAL đang có kế hoạch xuất hàng sản Venezuela.

Phân tích lợi nhuận

Lợi nhuận của RAL mặc dù có sự giảm nhẹ trong năm 2008 do nguyên vật liệu đầu vào (dầu mazut) và chi phí tài chính tăng, nhưng nhìn chung mức tăng trưởng TB đạt 61% trong vòng 5 năm gần đây.

Xét chi tiết theo từng quý, LNST của RAL trong các quý năm 2008 biến động rất lớn và giảm dần do các tác động của việc tăng chi phí đầu vào và lãi vay. Đặc biệt trong quý 4/2008, RAL có lợi nhuận âm do chi phí bán hàng tăng cao. Trong quý 1 và quý 2 năm 2009 LNST có sự tăng trưởng đột biến do RAL đã sử dụng công nghệ mới của Nhật là lò bóng thủy tinh tại Bắc Ninh giúp chi phí tiêu thụ gaz giảm.

RAL dự kiến sẽ vượt lợi nhuận kế hoạch năm 2009 (30 tỷ) do tình hình HDSXKD khá tốt trong năm 2009 đồng thời sẽ có được các khoản lợi nhuận tài chính từ việc thu hồi khoản tiền nợ từ phía Cuba (73 tỷ với lãi suất dự kiến là 6%)

Phân tích hiệu quả tài chính

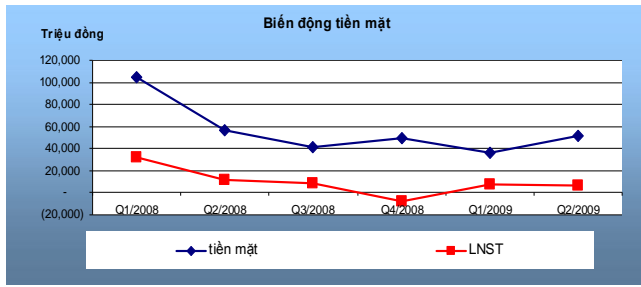
Số ngày phải thu của RAL có xu hướng giảm dần qua các quý cho thấy RAL đã nỗ lực trong việc thu hồi công nợ hạn chế các khoản nợ xấu. Hiện nay, RAL đang có khoản nợ hơn 73 tỷ từ đối tác Cuba dự kiến sẽ thu hồi được trong quý 3 và quý 4 với lãi suất 6%. Vòng quay khoản phải thu tại thời điểm 30/6/2009 hơn 60 ngày là khá hợp lý.

Số ngày tồn kho của RAL khá biến động và ở mức cao do hậu quả của việc ngừng hợp đồng xuất và các sản phẩm không tiêu thụ được trên thị trường nội địa. Việc hàng tồn kho cao cũng tạo cho RAL những bất lợi khi tăng chi phí lưu kho cũng như cần trích lập khoản dự phòng giảm giá ảnh hưởng trực tiếp tới lợi nhuận. Tuy vậy, hiện RAL đang có kế hoạch xuất lô hàng này sang Venezuela trong quý 3 sẽ giúp họ có được mức hàng tồn kho hợp lý và giảm chi phí.

Cơ cấu vốn và công nợ

RAL có lợi thế do tập trung vào ngành sản xuất chính không đầu tư tài chính đồng thời có khoản thanh dự lớn giúp RAL chủ động trong về nguồn vốn. Cơ cấu vốn và nợ vay của RAL khá an toàn, mức tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu trong suốt 6 quý vừa qua đều ở mức 1:1. Tuy vậy, việc chủ động dùng nguồn vốn chủ sở hữu để tài trợ cho các hoạt động SXKD khiến RAL mất lợi thế của đòn bẩy tài chính đặc biệt khi các doanh nghiệp sản xuất đang được ưu đãi về lãi suất vay.

Hình 6: Biến động tiền mặt và LNST



Bảng 2: Các tiêu chí thị trường

Nội dung	Q308	Q408	Q109	Q209
SLCPLH (tr cp)	11.5	11.5	11.5	11.5
ROE	2%	-2%	2%	2%
ROA	1%	-1%	1%	1%
EPS theo quý (đ)	784	(711)	675	608
Giá trị sổ sách (đ)	36,067	34,929	35,917	35,325

Xác định giá CP

Mặc dù RAL không tiến hành hoạt động đầu tư tài chính hay các hoạt động kinh doanh khác và chỉ tập trung toàn bộ nguồn lực vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính vì vậy có thể sử dụng được phương pháp định giá chiết khấu luồng tiền nhưng do chúng tôi không có được kế hoạch kinh doanh trong trung và dài hạn của RAL vì vậy chỉ xác định giá cổ phiếu theo phương pháp tương quan P/E và P/B.

Các xác định P/E, P/B, EPS

Chúng tôi xác định P/E và P/B dựa theo P/E của thị trường, ngành và bản thân doanh nghiệp có điều chỉnh theo trọng số là quy mô vốn trên thị trường.

EPS được xác định dựa vào kế hoạch về lợi nhuận sau thuế của RAL trong năm 2009 có điều chỉnh khoảng 35 tỷ đồng thời trong năm 2009 RAL cũng không tiến hành tăng vốn.

Biên độ an toàn

Để đảm bảo mức độ an toàn của việc xác định giá, chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy với các biến đầu vào biến động là LNST và P/E, P/B.

Mức giá của RAL được xác định sẽ nằm trong khoảng từ 30,000 đồng/cp đến 55,700 đồng/cp

Bảng 3: Kết quả định giá theo phương pháp P/E

		Biến động về lợi nhuận (đvi: Triệu đồng)				
		29,750	31,500	35,000	38,500	42,000
Biến động về P/E	12.84	33,212	35,166	39,073	42,980	46,887
	13.59	29,891	31,649	35,166	38,682	42,199
	15.10	29,891	31,649	35,166	38,682	42,199
	16.61	32,880	34,814	38,682	42,550	46,419
	18.12	39,456	41,777	46,419	51,060	55,702

Bảng 4: Kết quả định giá theo phương pháp P/B

		Biến động về lợi nhuận (đvi: Triệu đồng)				
		29,750	31,500	35,000	38,500	42,000
Biến động về P/B	42,785	35,920	36,069	36,368	36,666	36,965
	0.98	32,328	32,462	32,731	33,000	33,268
	1.04	32,328	32,462	32,731	33,000	33,268
	1.15	35,561	35,709	36,004	36,299	36,595
	1.27	42,673	42,850	43,205	43,559	43,914

Khuyến cáo: Báo cáo phân tích được thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và chỉ mang tính chất tham khảo. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chứ không phải là quan điểm của CTCP Chứng khoán Phố Wall (WSS). WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro trực tiếp hay gián tiếp nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo. Báo cáo này thuộc bản quyền của WSS, mọi trích dẫn từ báo cáo này phải được sự đồng ý của WSS và để nghị ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi ý kiến đóng góp và thông tin phản hồi xin gửi về địa chỉ email: phantich@bantinhphowall.com.vn

Biến động dòng tiền và lợi nhuận

Xét mức biến động dòng tiền mặt tại thời điểm cuối mỗi quý và lợi nhuận theo từng quý, chúng tôi thấy 2 chỉ tiêu này biến động khá đồng nhất cho thấy chất lượng báo cáo của RAL là khá tin cậy.

Các tiêu chí thị trường

Các tiêu chí thị trường của RAL ở mức trung bình, các chỉ tiêu ROE, ROA các quý ở mức thấp (2%). EPS trailing 4 quý đạt gần 1,400 đồng/cp do quý 4/2008 RAL có lợi nhuận âm. Tuy vậy, với khả năng cao trong việc đạt được lợi nhuận năm 2009 ở mức 35 tỷ thì EPS dự kiến năm 2009 sẽ là khoảng hơn 3,000 đồng/cp.

Nguồn thặng dư (175 tỷ gấp 1.52 lần vốn góp của chủ sở hữu) cùng với nguồn quỹ đầu tư và phát triển (52 tỷ) lớn giúp RAL có giá trị sổ sách tương đối cao 35,325 đồng/cp

Kết luận:

Có thể nói, tình hình tài chính của RAL có sự tiến bộ theo từng quý và với kỳ vọng xử lý được khoản hàng tồn kho thì tình hình tài chính của RAL sẽ trở nên khá tốt đặc biệt so với đối thủ cạnh tranh là DQC. Khả năng đạt được doanh thu và lợi nhuận theo kế hoạch cao.