

CÔNG TY CỔ PHẦN BÓNG ĐÈN PHÍCH NƯỚC RẠNG ĐÔNG (MÃ: RAL)

NHÀ MÁY SẢN XUẤT ĐÈN LED TẠI KHU CÔNG NGHỆ CAO HÒA LẠC DỰ KIẾN ĐI VÀO HOẠT ĐỘNG TỪ NĂM 2024, TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TRONG DÀI HẠN.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	5.709	7.110	9.081
Giá vốn bán hàng	(4.027)	(5.098)	(6.402)
Lợi nhuận gộp	1.682	2.012	2.639
Thu nhập tài chính	6	26	26
Chi phí tài chính	(55)	(59)	(67)
Chi phí bán hàng	(921)	(1.159)	(1.431)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(210)	(267)	(322)
Lãi lỗ từ HĐKD	502	554	846
Lãi lỗ công ty liên doanh, liên kết	0	0	0
Lợi nhuận khác	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	502	554	846
Chi phí thuế TNDN	(104)	(111)	(169)
Lợi nhuận sau thuế	398	443	676
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	398	443	676
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	33.369	19.301	29.476

(Nguồn: CTS dự báo)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kết quả hoạt động năm 2022 dự kiến khả quan nhờ hoàn thành dự án đầu tư 2 dây chuyền SMT và Packaging cho sản phẩm LED và đại tu lò kéo ống và lò phích cho sản phẩm phích nước.
- Nhà máy sản xuất đèn LED tại Khu Công nghệ cao Hòa Lạc dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2024, tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá mua hiện tại: 99.000 – 99.200 VNĐ/cổ phiếu
- Vùng giá dự báo: 140.000 – 140.200 VNĐ/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: +41%

Lâm Gia Khang
Chuyên gia phân tích
 Email: khanglg@cts.vn



NGÀNH: SẢN XUẤT

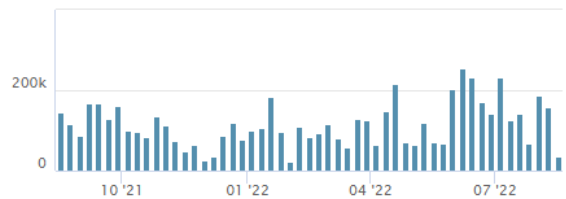
Thông tin cổ phiếu (18/08/2022)

Số lượng CP niêm yết	22.947.419
Số lượng CP lưu hành	22.947.419
Vốn hóa (tỷ VND)	2.278,68
Biến động giá 52 tuần	-24,58%
KLGDTB 10 phiên	35.940
% sở hữu nước ngoài	0,0%
Room nước ngoài còn lại	0,0%

Cổ đông lớn

Công đoàn RAL	41,58%
Lê Thị Kim Yến	11,39%
Lê Đình Hưng	9,51%
Nguyễn Đoàn Thăng	2,25%

Đồ thị giá



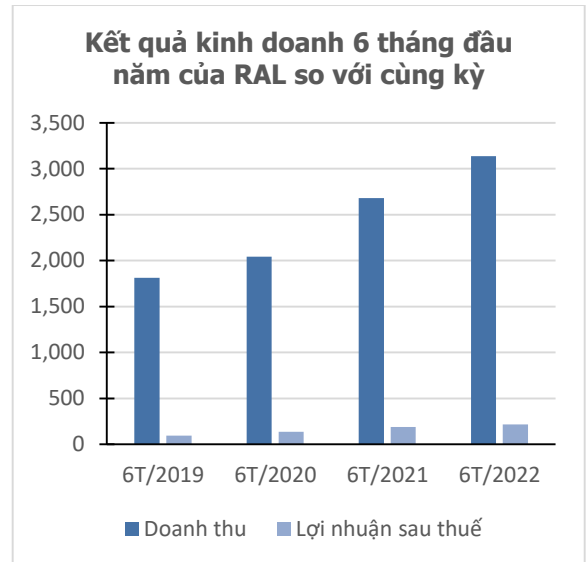
(Nguồn: FiinPro, CafeF, CTS tổng hợp)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ II/2022

- Theo thuyết minh từ BCTC quý II, doanh thu thuần của RAL ghi nhận tăng 17,7% lên 1.346 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp doanh nghiệp đạt 26.2%, giảm nhẹ so với quý I/2022 (29.2%).
- Trong quý II, chi phí bán hàng tăng gần 27% so với cùng kỳ lên 204,2 tỷ đồng, trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 32,2% xuống 18,7 tỷ đồng.
- Theo đó, RAL báo lãi sau thuế tăng 11.5% lên 89 tỷ đồng. Luỹ kế 6 tháng đầu năm, công ty ghi nhận doanh thu tăng 16,9% lên 3.128 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế tăng 14,3% lên 274,7 tỷ đồng.
- Theo lý giải của doanh nghiệp, kết quả sản xuất kinh doanh quý II tăng trưởng đến từ việc công ty phát triển hệ thống truyền thông số, mở rộng thương mại điện tử phù hợp với môi trường kinh tế số và thực hiện mô hình kinh doanh lai trong khung mô hình kinh doanh số DBM (digital business model). Bên cạnh đó, Bóng đèn Phích nước Rạng Đông cũng tiến hành chuyển từ công ty cung cấp sản phẩm sang công ty cung cấp hệ thống/giải pháp hệ sinh thái sản phẩm kèm theo dịch vụ đồng bộ, trọn gói.

Kết quả hoạt động năm 2022 dự kiến khả quan nhờ hoàn thành dự án đầu tư 2 dây chuyền SMT và Packaging cho sản phẩm LED và đại tu lò kéo ống và lò phích cho sản phẩm phích nước

- Sản phẩm nguồn sáng và thiết bị chiếu sáng tiếp tục duy trì vị thế là ngành hàng chủ lực của Rạng Đông, với doanh thu năm 2021 đạt 4.560 tỷ đồng, chiếm gần 80% cơ cấu doanh thu.
- Đặc biệt, kể từ cuối năm 2019, RAL đã dừng sản xuất các sản phẩm thuộc tầng công nghệ số 1 và số 2 (là các sản phẩm bóng đèn sợi đốt, bóng đèn huỳnh quang và bóng đèn compact) mà chuyển sang tập trung sản xuất các sản phẩm thuộc tầng công nghệ thứ 3 và thứ 4 (xem phụ lục 1).
- Tính đến cuối năm 2021, RAL hiện sở hữu 22 dây chuyền sản xuất công nghệ SMT – thế hệ máy mới nhất của các hãng ở Mỹ. Toàn bộ dây chuyền có mức tự động hóa rất cao, chỉ do 01 công nhân vận hành điều khiển từ khâu đầu đến khâu cuối. Tổng năng lực sản xuất của hệ thống dây chuyền tính đến cuối năm 2021 là 3.840 triệu linh kiện/năm.
- Theo thông tin công bố tại Bản cáo bạch phát hành thêm cổ phiếu năm 2021, Rạng Đông dự kiến chi 76 tỷ đồng đầu tư thêm 2 dây chuyền sản xuất công nghệ SMT, với thời gian hoàn thành dự kiến vào cuối năm 2022. Theo dự báo của chúng tôi, hai dây chuyền mới khi hoàn thành sẽ giúp nâng năng lực sản xuất của hệ



Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của RAL (Nguồn: BCTC RAL, CTS tổng hợp)



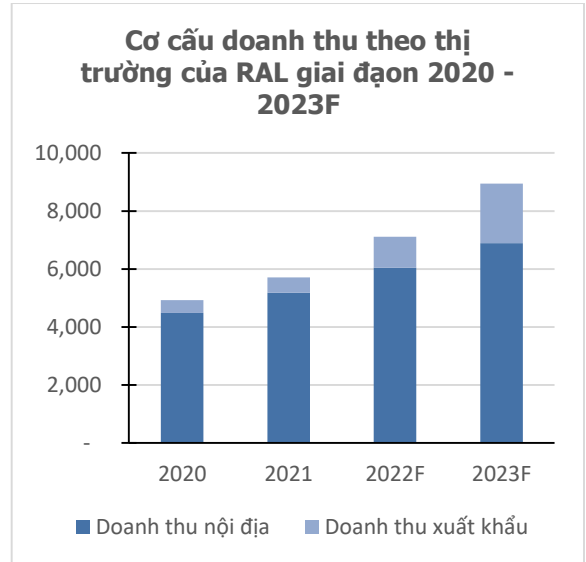
Cơ cấu doanh thu RAL theo sản phẩm giai đoạn 2020 -2023F (Nguồn: BCTC RAL, CTS tổng hợp)

thống dầy chuyền lên 4.188 triệu linh kiện/năm, góp phần gia tăng số lượng sản phẩm được tiêu thụ trên thị trường. Theo đó, doanh thu từ mảng nguồn sáng và thiết bị chiếu sáng dự kiến tăng trưởng lần lượt 18% và 19% trong năm 2022 và 2023, tương ứng với giá trị 5.757 và 7.297 tỷ đồng.

- Đối với sản phẩm phích nước, Rạng Đông cũng dự kiến chi 23 tỷ đồng đại tu lò phích và 18 tỷ đồng đại tu lò kéo ống, đồng thời nâng cao năng lực sản xuất của nhà xưởng và dây chuyền sản xuất phích (50 tỷ đồng). Khi hoàn thành vào cuối năm 2022, chúng tôi dự kiến doanh thu từ sản phẩm phích nước sẽ tăng trưởng với gần 17% và 21% trong năm 2022 và 2023, với sản lượng tiêu thụ lần lượt là 29,1 và 33,2 triệu cái.

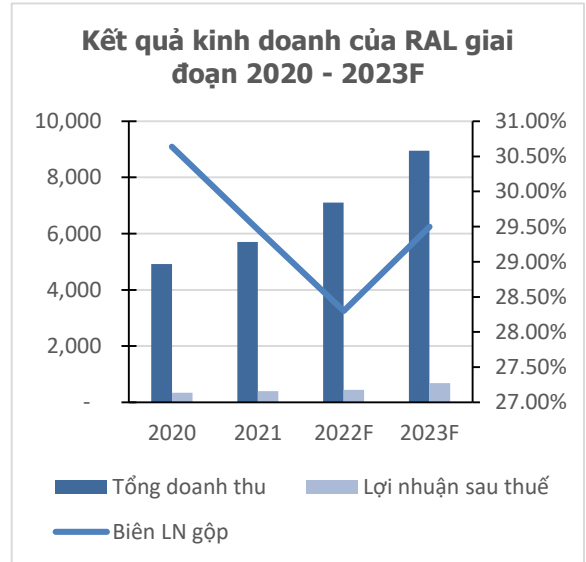
Nhà máy sản xuất đèn LED tại Khu Công nghệ cao Hòa Lạc dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2024, tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn.

- Nhằm tiếp tục duy trì thị phần tại thị trường trong nước và từng bước mở rộng thị trường xuất khẩu, trong năm 2021, RAL đã tiến hành phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 93,000 đồng với tỷ lệ phát hành là 12.075:11.
- Theo đó, RAL sẽ phát triển dự án mang tên Nhà máy sản xuất các sản phẩm điện tử công nghệ cao tích hợp hệ sinh thái chiếu sáng Led xanh, thông minh tại lô đất CN2-7 khu công nghiệp công nghệ cao 2, khu công nghệ cao Hòa Lạc, TP Hà Nội.
- Dự án có quy mô khoảng 7,1 ha với 142.000 m2 sàn xây dựng. Khi nhà máy đi vào hoạt động, dự kiến sẽ có khoảng 100 triệu sản phẩm chiếu sáng xanh, thông minh và sản phẩm điện tử công nghệ cao được sản xuất mỗi năm.
- Tổng mức vốn đầu tư của dự án là 2.344 tỷ đồng. Trong đó, nguồn vốn huy động là 1.793,7 tỷ đồng, chiếm 76,9%. Số tiền còn lại đến từ nguồn vốn góp của nhà đầu tư.
- Tiến độ xây dựng và đưa công trình đi vào hoạt động gồm ba giai đoạn. Giai đoạn 1, chuẩn bị cho đầu tư xây dựng từ quý II/2021 đến quý II/2022. Giai đoạn 2, khởi công và kết thúc xây dựng sẽ kéo dài từ quý III/2022 đến quý II/2024. Cuối cùng, quy trình vận hành thử và đưa nhà máy đi vào hoạt động sẽ được diễn ra từ quý III/2024 đến quý I/2025.
- Với việc đã thâm nhập thành công các thị trường khó tính và có yêu cầu cao đối với sản phẩm đèn LED như Mỹ, Hàn Quốc, chúng tôi cho rằng các sản phẩm từ nhà máy mới sẽ tiếp tục được thị trường đón nhận và hấp thụ tốt. Theo dự phóng của chúng tôi, việc đưa vào hoạt động nhà máy mới tại Khu Công nghệ cao Hòa Lạc sẽ tạo ra động lực tăng trưởng lớn về dài hạn



Cơ cấu doanh thu RAL theo thị trường giai đoạn 2020 -2023F

(Nguồn: BCTC RAL, CTS tổng hợp)



Kết quả kinh doanh RAL giai đoạn 2020 -2023F

(Nguồn: BCTC RAL, CTS tổng hợp)

cho RAL, với doanh thu từ mảng chiếu sáng và thiết bị chiếu sáng tăng mạnh lên 12,128 tỷ đồng, gấp gần 2,7 lần doanh thu mảng này ghi nhận trong năm 2021.

MỘT SỐ GIẢ ĐỊNH CHÍNH TRONG VIỆC ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU RAL

- Doanh thu sản phẩm nguồn sáng và thiết bị chiếu sáng dự kiến đạt 5.757 và 7.297 tỷ đồng trong năm 2022 và 2023. Động lực tăng trưởng đến từ việc đưa vào vận hành 2 dây chuyền sản xuất SMT và Packaging vào cuối năm 2022, giúp sản lượng tiêu thụ đạt lần lượt 70 và 83 triệu cái. Đối với đơn giá mỗi sản phẩm, chúng tôi dự kiến mức tăng trung bình hằng năm là 7%.
- Đối với sản phẩm phích nước, RAL cũng dự kiến tiến hành đại tu lò kéo ống và lò phích và đưa vào hoạt động vào cuối năm 2022. Chúng tôi dự kiến hoạt động này giúp sản lượng phích nước tiêu thụ tăng trưởng lần lượt 10% và 14% trong năm 2022 và 2023, với doanh thu dự kiến là 1.173 và 1.417 tỷ đồng.
- Doanh thu các sản phẩm và công nghệ phụ trợ cho đèn LED tiếp tục duy trì đà tăng trưởng, đạt lần lượt 179 và 231 tỷ đồng.
- Về thị trường tiêu thụ, việc tiến hành thâm nhập sâu vào các thị trường thuộc nhóm các nước G20, G7 giúp tỷ trọng doanh thu xuất khẩu của RAL dự kiến tăng trưởng từ mức 9% trong năm 2021 lên lần lượt 15% và 23% trong năm 2022 và 2023.
- Trước đà tăng mạnh của nguyên vật liệu đầu vào trong nửa đầu năm 2022, biên lợi nhuận gộp trong năm 2022 dự kiến sụt giảm xuống 28.3%. Tuy vậy, trước đà hạ nhiệt của giá hàng hóa trong thời gian gần đây, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của RAL sẽ cải thiện từ năm 2023, với giá trị đạt 29.5%.
- Với hệ thống phân phối lớn, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu dự kiến tiếp tục ổn định quanh mức 16% trong giai đoạn 2022 – 2023.
- Việc áp dụng hệ thống ERP giúp RAL tiếp tục kiểm soát tốt chi phí QLDN, với giá trị trong năm 2022 và 023 dự kiến đạt 267 và 322 tỷ đồng.
- Việc tiến hành xây dựng nhà máy mới từ quý III/2022 dự kiến khiến giá trị các khoản vay và nợ thuê tài chính tiếp tục tăng nhẹ. Cùng với xu hướng gia tăng lãi suất cho vay tại các ngân hàng từ năm 2022, chúng tôi dự kiến chi phí tài chính của RAL lần lượt đạt 59 và 67 tỷ đồng trong năm 2022 và 2023.
- Nguồn thu chủ yếu của doanh thu tài chính dự kiến tiếp tục đến từ khoản lãi tiền gửi, tiền cho vay tại các ngân hàng. Chúng tôi dự kiến giá trị ghi nhận trong giai đoạn 2022 - 2023 là 26 tỷ đồng.



*Phối cảnh dự án nhà máy mới của RAL tại Khu công nghệ cao Hòa Lạc
(Nguồn: RAL, CTS tổng hợp)*

RỦI RO

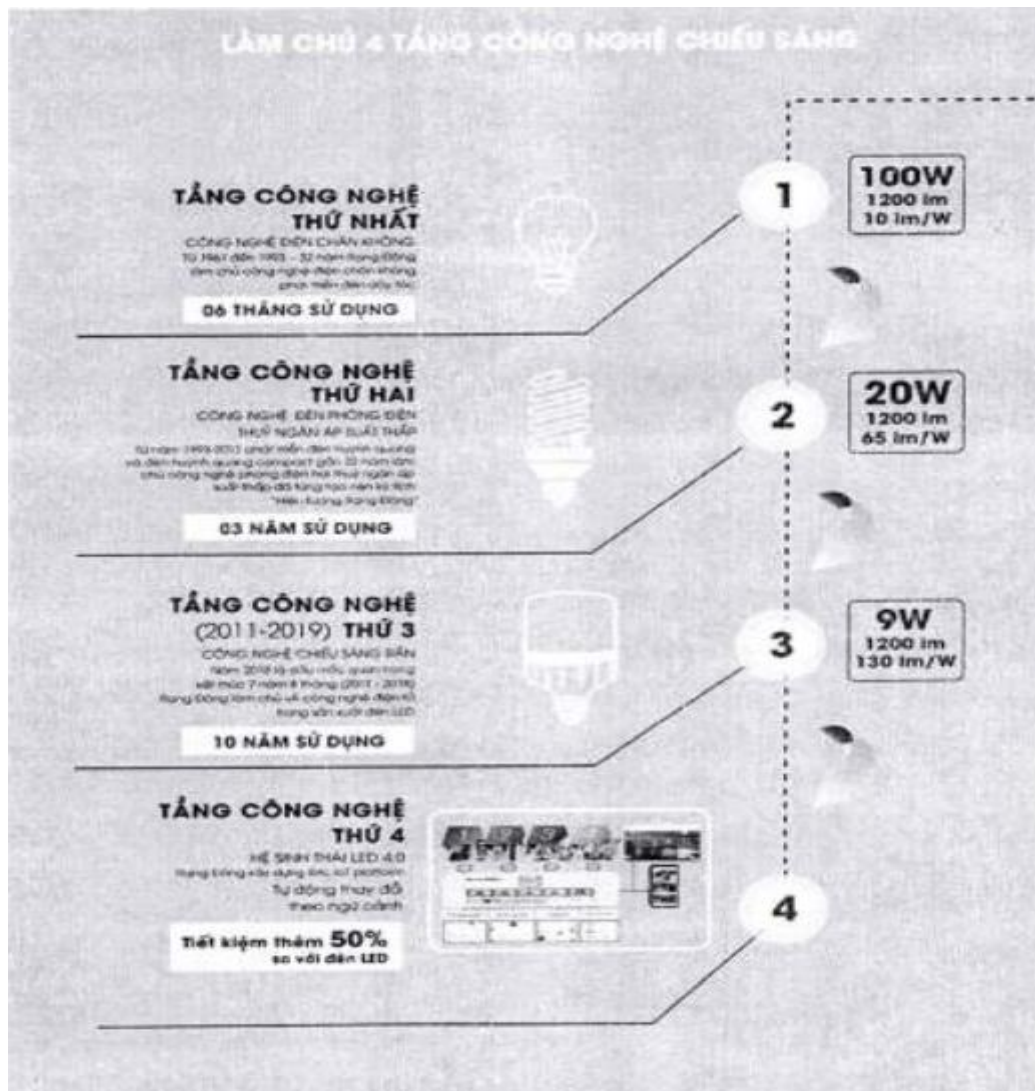
- Covid-19 diễn biến phức tạp trên thế giới và Việt Nam, ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất tại các nhà máy của RAL tại khu công nghiệp Quế Võ, tỉnh Bắc Ninh.
- Các dự án bất động sản có nhiều thủ tục pháp lý phức tạp, khiến việc đưa vào vận hành nhà máy mới chậm hơn dự kiến của chúng tôi.
- Tính đến cuối quý II/2022, tổng nợ vay tài chính của RAL đạt giá trị 2.278 tỷ đồng. Trong trường hợp hoạt động kinh doanh diễn ra không thuận lợi, khoản nợ này có thể làm tăng chi phí tài chính khi lãi suất cho vay tại các ngân hàng được dự báo gia tăng trong nửa cuối năm 2022, ảnh hưởng đến KQKD của công ty.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày **17/08/2022**, cổ phiếu đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2022 là 6 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi là khá hấp dẫn trong bối cảnh kinh tế hiện nay.
- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là P/E, P/B và RI để định giá tiềm năng cổ phiếu RAL mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 3 phương pháp: giá RAL định giá: 139.977 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức tăng +41% so với mức giá đóng cửa ngày 17/08/2022.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	34%	115,808
P/B	33%	111,436
RI	33%	193,422
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		139,977

PHỤ LỤC 1: CẬP NHẬT 4 TẦNG SẢN XUẤT SẢN PHẨM CÔNG NGHỆ CHIẾU SÁNG TẠI RAL



Nguồn: Bản cáo bạch phát hành thêm cổ phiếu RAL năm 2021, CTS tổng hợp

PHỤ LỤC 2: CẬP NHẬT KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ CÁC DỰ ÁN CỦA RAL

Đơn vị tính: tỷ đồng

TT	Hạng mục đầu tư	Giá trị	Thời gian thực hiện
1	Đầu tư xây dựng nhà máy mới tại Khu CNC Hòa Lạc 2	2 335	3 năm
2	Đầu tư hai dây chuyền SMT 1,2 m	76	12 tháng
3	Đầu tư dây chuyền Packaging cho LED CSC	116	12 tháng
4	Đầu tư Nhà sạch + TBị cho packeging	23	12 tháng
5	Đầu tư thực hiện chương trình chuyển đổi số Công ty	46	12 tháng
6	Đầu tư đại tu lò phích	23	12 tháng
7	Đầu tư đại tu lò kéo ống	18	12 tháng
8	Đầu tư Nhà xưởng + dây chuyền phích inox	50	12 tháng
	Tổng	2 687	

Nguồn: Bản cáo bạch phát hành thêm cổ phiếu RAL năm 2021, CTS tổng hợp

PHỤ LỤC 3: CẬP NHẬT DANH SÁCH THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU CỦA RAL TÍNH ĐẾN CUỐI NĂM 2021

Châu Âu	Châu Mỹ	Châu Phi	Châu Á	Châu Úc	Châu Đại Dương
France	Bolivia	Algeria	S Korea	Australia	Fiji
Italia	Brazil	Angola	Japan		
Ukraine	Cuba	Egypt	China		
U.K	U.S	Nigeria	Sri Lanka		
Czech	Veneruela	Sudan	Bahrain		
Russia			Bangladesh		
			Cambodia		
			India		
			Indonexia		
			Irac		
			Iran		
			Jordan		
			Laos		
			Malaysia		
			Myanmar		
			Pakistan		
			Qatar		
			Saudi Arabia		
			Syria		
			U.A.E		
			Ukraine		
			Yemen		

Nguồn: BCTN 2021 RAL, CTS tổng hợp

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.