

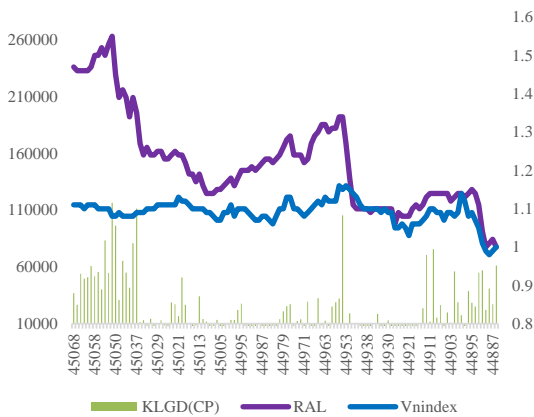
Ngày thực hiện:	24/5/2023
Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	103,400
Giá mục tiêu	125,000
Upside	20.89%
Thời gian nắm giữ	1 năm
Tỷ suất cổ tức	4.86%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	3,621.26	4,255.76	4,922.45	5,709.07	6,909.24
Tăng trưởng doanh thu	10.7%	17.5%	15.7%	16.0%	21.0%
Lợi nhuận sau thuế	204.33	125.17	336.08	398.24	485.83
Tăng trưởng LNST	-4.7%	-38.7%	168.5%	18.5%	22.0%
Biên lợi nhuận gộp	27.2%	30.3%	30.6%	29.5%	26.6%

Biến động giá RAL so với Vn-Index 6 tháng

Nguồn: Fiin, CSI Research



Nguồn: Fiin, CSI Research

Luận điểm đầu tư

Dịch chuyển cơ cấu hệ sinh thái sản phẩm, dịch vụ 4.0: Rạng Đông đã trải qua một đợt dịch chuyển cơ cấu sản phẩm lớn từ công nghệ chiếu sáng đèn phóng điện truyền thống (Đèn huỳnh quang, đèn huỳnh quang Compact) sang công nghệ chiếu sáng rắn (LED) trong giai đoạn 2015-2019, giúp công ty không ngừng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ sản phẩm mới. Đến nay Rạng Đông đang đứng trước những thay đổi mới từ cuộc cách mạng 4.0 mở ra thị trường chiếu sáng thông minh cho các căn hộ, dự án giao thông thông minh, hệ thống chiếu sáng trong lĩnh vực nông nghiệp. Năm 2022 tỷ trọng sản phẩm công nghệ nền (đèn LED, sản phẩm phích, thiết bị điện) chiếm 70% doanh thu, các sản phẩm chất lượng cao và sản phẩm smart chỉ chiếm lần lượt 14% và 15% doanh thu. Định hướng tới năm 2025 tỷ trọng các sản phẩm chất lượng cao và smart sẽ chiếm trên 50% doanh thu của công ty và đem lại tăng trưởng trong tương lai khi các căn hộ thay thế và lắp đặt mới hệ thống thông minh. Tại Q1/2023 doanh thu của RAL đạt 2.14 nghìn tỷ (+19.8% yoy) giúp lợi nhuận trước thuế đạt 192.3 tỷ (+18.2% yoy) nhờ mở rộng không gian tăng trưởng từ mô hình kinh doanh nền tảng và hệ sinh thái bên cạnh mô hình truyền thống với 24 nghìn điểm bán phủ khắp 63 tỉnh thành.

Rạng Đông được cấp Giấy chứng nhận doanh nghiệp khoa học và công nghệ: Ngày 7/11/2022 Công ty được Sở Khoa học và Công nghệ TP Hà Nội cấp Giấy chứng nhận doanh nghiệp khoa học và công nghệ, theo đó RAL được hưởng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp tính từ ngày 01/01/2023. Kết thúc Q1/2023 lợi nhuận sau thuế của Rạng Đông đạt 182.5 tỷ (+42% yoy) nhờ chi phí thuế giảm 71.3% yoy. Theo thông tư 03/2021/TT-BTC ngày 11/01/2021 của Bộ Tài Chính, thu nhập của doanh nghiệp khoa học và công nghệ từ hoạt động sản xuất được miễn thuế 4 năm và giảm 50% số thuế phải nộp trong 9 năm tiếp theo là sự hỗ trợ lớn cho RAL khi phát triển thị trường mới.

Giá trị tiềm ẩn từ những khu đất vàng: Nhà máy sản xuất của Rạng Đông đặt tại 87-89 Hạ Đình, phường Thanh Xuân Trung, Hà Nội với diện tích khoảng 5.7 ha và khu công nghiệp Quê Võ, Bắc Ninh với diện tích khoảng 8 ha. Khi chuyển dịch căn cứ sản xuất tại Hạ Đình sang Khu công nghệ cao Hòa Lạc, khu đất tại 87-89 Hạ Đình sẽ trở nên hấp dẫn với nhiều nhà đầu tư. Tuy nhiên đến nay RAL đã xin chuyển đổi mục đích sử dụng đất nhưng chưa được phê duyệt, đồng thời cơ sở mới tại Khu công nghệ cao Hòa Lạc chậm tiến độ nên chưa thể di dời nhà máy, vì vậy khu đất có giá trị lớn này vẫn là một ẩn số có thể đem lại lợi nhuận đột biến cho RAL trong tương lai khi được chuyển giao. Bên cạnh đó RAL còn sở hữu 8 khu đất tại nhiều tỉnh thành như Đà Nẵng, TP.HCM, Nha Trang, Tây Nguyên... với giá trị sổ sách hơn 40 tỷ tính theo khung giá đất của các tỉnh tương ứng.

Rủi ro

Ngành Bất động sản gặp nhiều khó khăn: Ngành BĐS gặp khó khăn sẽ làm giảm sức mua các thiết bị chiếu sáng của RAL cho những căn hộ mới.

Khoản phải thu: Doanh thu tập trung vào 1 khách hàng lớn, đồng thời khoản phải thu cao là dấu chấm hỏi cho RAL về chất lượng doanh thu.

Định giá, khuyến nghị

Cơ hội khai phá thị trường mới cùng với chính sách ưu đãi thuế sẽ giúp RAL tiếp tục tăng trưởng về lợi nhuận. Doanh thu dự phóng năm 2023 đạt 7.25 nghìn tỷ tương ứng với lợi nhuận sau thuế đạt 578 tỷ với giá định biên lợi nhuận gộp của RAL đạt 26.5%. Với P/E của RAL là 5, giá trị hợp lý của cổ phiếu đạt 125.000đ/cp.

Nguồn: Fiin, CSI Research

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

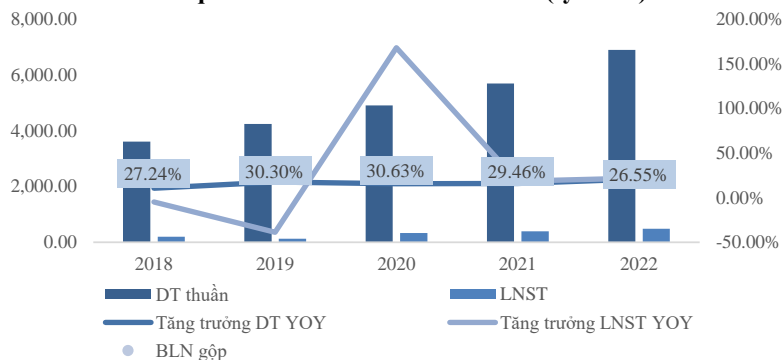
SLCP lưu hành	22,947,419
Vốn điều lệ (tỷ VND)	120.75
Vốn hóa (tỷ VND)	2,361.29
Khoảng giá 52 tuần	60,000 - 125,000
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	6.10
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	2.80%

Chỉ số tài chính

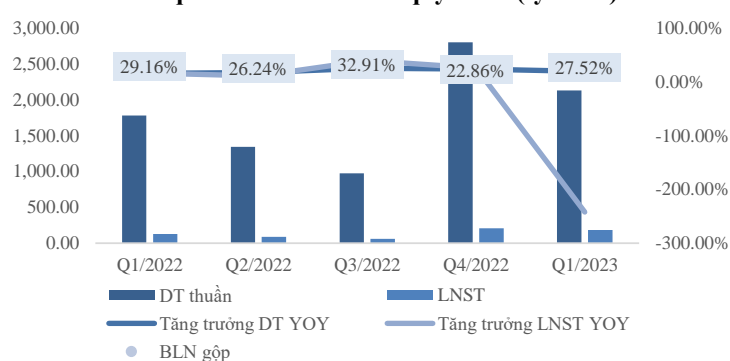
Năm	2020	2021	2022
EPS (VND)	21,918	24,736	15,878
BVPS (VND)	88,283	107,581	111,050
P/E	4.69	4.16	6.48
ROE%	35.12%	32.53%	24.35%
ROA%	9.55%	8.46%	8.02%
Nợ/TTS	0.73	0.75	0.61

Nguồn: Fiin, CSI Research

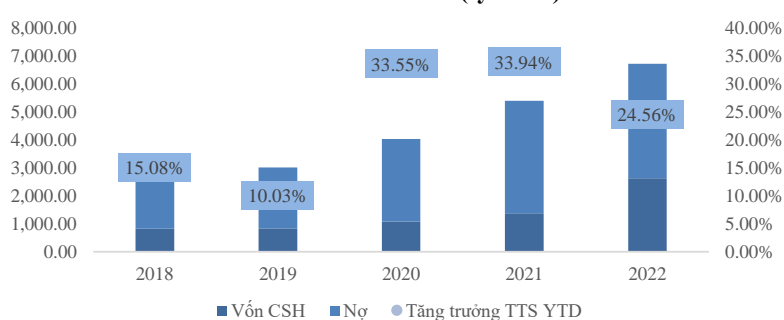
Kết quả kinh doanh theo năm RAL (tỷ VND)



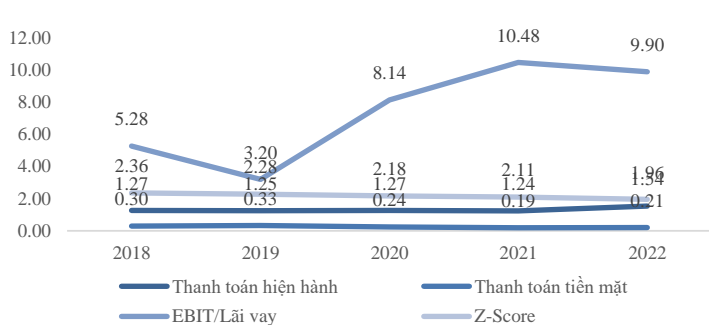
Kết quả kinh doanh theo quý RAL (tỷ VND)



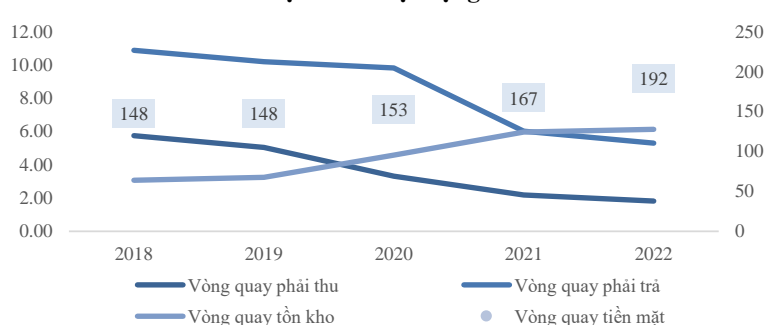
Cơ cấu tài sản RAL (tỷ VND)



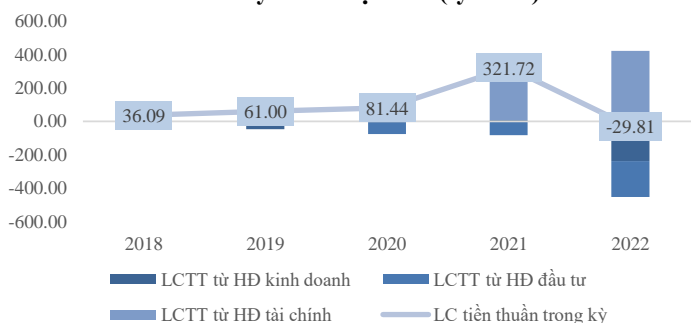
Sức khỏe tài chính RAL



Hiệu suất hoạt động RAL



Lưu chuyển tiền tệ RAL (tỷ VND)



Mã CP	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
RAL	7,797.30	2,135.42	182.49	23,424	4.39	0.84	7.89%	21.09%
DQC	1,537.30	205.38	2.55	263	69.10	0.54	0.49%	0.77%
TB ngành					36.75	0.69	4.19%	10.93%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: Lê Anh Tùng
Email: tungla@vnsci.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản ở bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI
Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vnsci.com.vn>