

**NGÀNH SẢN XUẤT SẴM LỚP**

Mã ngành ICB: 3357

Bloomberg Ticker: DRC VM Equity

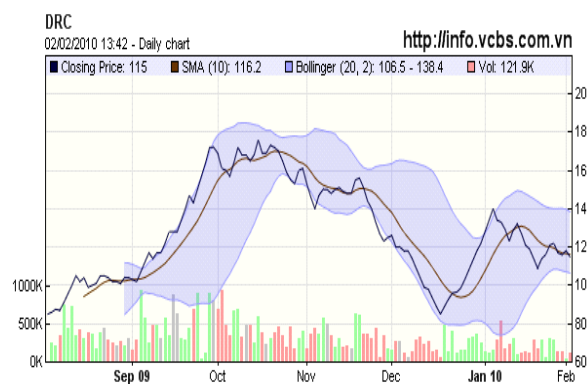
Ngày cập nhật: 04/02/2010

Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Cao su Đà Nẵng chuyên sản xuất và kinh doanh sản phẩm lốp. Là một trong doanh nghiệp sản xuất và tiêu thụ lớn trong ngành. DRC đứng thứ nhất về thị phần sản xuất sản phẩm lốp ô tô, máy kéo chiếm 37% toàn thị trường và đứng thứ hai về thị phần sản xuất sản phẩm lốp xe máy và xe đạp. Sản phẩm chủ lực của DRC là lốp ô tô đặc chủng OTR siêu tải công nghệ cao.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 4/2/2010 (VNĐ)	120.000
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	15.700-235.000
Giá bán bình quân gia quyền 3T	116.330
KL mua bình quân 3T	452.928
KL bán bình quân 3T	464.361
Mua ròng của NN trong 3T	507.470
KLGBQ 3T	276.571
KLCPDLH	15.384.624
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	1.846
Tỷ trọng vốn hóa (%)	0,37
Room còn lại của NĐTNN	5.611.971
Beta	0,809

Biến động giá cổ phiếu**Công bố thông tin 3 tháng gần đây**

- Ngày 28/12/2009: HĐQT đã ước doanh thu và lợi nhuận năm 2010 là 2.100 tỷ (tăng 16% so với năm 2009) và 150 tỷ (giảm 38,4% so với năm 2009). Đồng thời phê duyệt dự án xây dựng "Nhà máy sản xuất lốp xe tải Radial 600.000 lốp/năm".

- Ngày 3/12/2009: Tạm ứng cổ tức năm 2009 bằng tiền mặt với tỷ lệ 15%/mệnh giá.

CÔNG TY CP CAO SU ĐÀ NẴNG (DRC)**Đánh giá chung của công ty**

Những thuận lợi trong năm 2009 đã chuyển thành những khó khăn trong năm nay khi giá cao su, tỷ giá, lãi suất đang trong xu hướng gia tăng. Doanh thu lợi nhuận năm nay của DRC phụ thuộc nhiều vào sự tăng trưởng doanh thu. Dự án lắp Radial hứa hẹn sẽ giúp tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong các năm tới nhưng hiện đang trong quá trình triển khai nên sẽ chịu chi phí lãi vay sẽ cao hơn. Với sự phục hồi kinh tế chúng tôi cho rằng doanh thu của DRC trong năm 2010 hoàn toàn có thể đạt được như ước tính của HĐQT DRC là 2.100 tỷ (tăng 16% so với năm 2009) và nếu giá cao su không biến động quá mạnh thì lợi nhuận sau thuế có thể đạt 150 tỷ (giảm 38,4% so với năm 2009). Với mức lợi nhuận như vậy thì mức giá hiện 120.000 ngày 04/02/2010 tương đương PE của DRC là 12,3, là doanh nghiệp đầu ngành có lịch sử hoạt động hiệu quả nhà đầu tư có thể nắm giữ để đầu tư dài hạn.

Kết quả kinh doanh năm 2009

Kết quả kinh doanh quý IV/2009: Mặc dù giá nguyên liệu đầu vào tăng, tỷ giá tăng nhưng lợi nhuận của DRC vẫn giữ được ở mức cao. Doanh thu quý IV/2009 đạt 493 tỷ tăng 5% so với quý III/2009 nhưng giá vốn hàng bán tăng 15%, chi phí tài chính tăng 38,5% nên lợi nhuận sau thuế giảm 24,3% so với quý III/2009. Tuy nhiên so với cùng kỳ năm 2008 thì doanh thu và lợi nhuận quý IV/2009 tăng lần lượt là 86% và 4.731%.

Năm 2009 doanh thu DRC đạt 1.810 tỷ tăng 40% so với năm 2008. Mặc dù nền kinh tế có suy thoái thì nhu cầu di chuyển, vận hành trong sản xuất và tiêu dùng vẫn luôn được duy trì thường xuyên mà nhu cầu thay thế lốp chiếm từ 70-75% và còn lại là nhu cầu lắp ráp mới. Không những vậy sự phục hồi nền kinh tế khiến nhu cầu sản phẩm lốp nhiều hơn giúp doanh thu của công ty tăng trưởng mạnh với 40%.

Chi phí nguyên liệu đầu vào giảm: Nguyên liệu cao su đầu vào chiếm 55-58% tổng chi phí nguyên vật liệu mà chi phí nguyên liệu chiếm 80% chi phí sản xuất nên sự biến động nguyên liệu sẽ ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận của công ty. Nhờ sự giảm giá nguyên liệu đầu vào bao gồm cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp, than đen... nên mặc dù doanh thu tăng 40% so với cùng kỳ năm 2008 nhưng giá vốn hàng bán chỉ tăng 13,76% so với cùng kỳ năm 2008 nên tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2009 đạt 28,7% (trong khi trung bình các năm khác khoảng 12%). Đây cũng là nguyên nhân chính giúp DRC nổi riêng và các công ty sản xuất sản phẩm lốp nói chung đạt được mức lợi nhuận đột biến trong năm 2009.

Chi phí tài chính giảm: Năm 2009 chi phí lãi vay giảm 70% từ 44,8 tỷ xuống 13,7 tỷ nhờ giảm bớt nợ gốc cũ với lãi suất cao bằng nợ mới với lãi suất thấp nhờ hỗ trợ lãi suất và mặt bằng lãi suất thấp hơn so với năm 2008 (giảm 39% nợ ngắn hạn và 55% nợ dài hạn). DRC xuất khẩu khoảng 10-15% doanh thu nhưng phải nhập khẩu một số nguyên liệu như vải màn, hoá chất, than đen... chiếm đến 30-40% giá thành sản phẩm, đồng thời DRC cũng có những khoản vay bằng ngoại tệ nên khi tỷ giá VND/USD tăng làm tăng chi phí tài chính, trong năm 2009 lỗ do chênh lệch tỷ giá đã thực hiện là 31,3 tỷ trong khi con số này trong năm 2008 là 16,7 tỷ. Năm 2009 chi phí lãi vay giảm bù đắp được cho chi phí do tỷ giá tăng lên giúp chi phí tài chính của DRC năm 2009 giảm 15,6% so với năm 2008.

Nhờ sự tăng trưởng mạnh của doanh thu và sự giảm giá nguyên liệu đầu vào, chi phí tài chính đã giúp lợi nhuận sau thuế của DRC năm 2009 đạt 390,3 tỷ tăng 654% so với năm 2008.

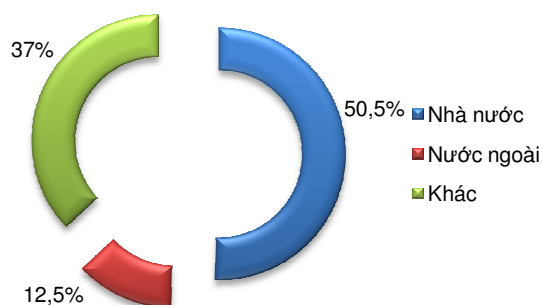
Trong năm 2009, trong cơ cấu vốn của DRC thay đổi khá lớn với việc giảm nợ vay đồng thời lợi nhuận để lại tăng đột biến. Cuối năm 2008 tỷ lệ nợ/tổng nguồn vốn là 64,8% đến cuối năm 2009 con số này là 29,3% giúp nâng cao khả năng thanh toán của DRC. Với hoạt động luôn hiệu quả, khả năng sinh lời cao so với DRC năm 2009

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2007	2008	2009
DTT (tỷ VNĐ)	1.170	1.291	1.809
LNST(tỷ VNĐ)	71	52	390
TTS (tỷ VNĐ)	584	615	782
VCSH (tỷ VNĐ)	209	216	553
TTS/VCSH (%)	280	284	142
DTT/TTS (%)	200	210	231
LNST/DTT (%)	6	4	22
ROE(%)	12	8	50
ROA (%)	34	24	71
BV (VNĐ)	15.998	14.085	35.835
EPS (VNĐ)	5.435	3.366	25.368
P/E			

Biến động giá cao su


Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu cổ phần


tiếp tục khẳng định với kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cao tương đối so với các doanh nghiệp cùng ngành như CSM, SRC; EPS năm 2009 của DRC là 25.368 đồng. Điều này cũng đã được phản ánh vào giá cổ phiếu giúp DRC trở thành một trong những mã đón nhận sự quan tâm lớn của nhà đầu tư khi tăng giá từ mức thấp nhất 16.100 đồng ngày 5/2/2009 lên mức cao nhất 176.000 đồng vào ngày 15/10/2009 và ngày 4/2/2010 đang được giao dịch ở giá 120.000 đồng.

Triển vọng công ty

Những thuận lợi trong năm 2009 dần mất đi khi giá cao su thiên nhiên và một số nguyên liệu thuộc nhóm hoá dầu như vải màn, hoá chất... đã phục hồi và tăng trở lại với cùng giá đầu, đặc biệt là nguyên liệu chính - cao su thiên nhiên đồng thời hiện nay tỷ giá và lãi suất đều có xu hướng tăng lên. Do đó trong năm 2010 DRC sẽ không còn mức lợi nhuận đột biến như năm 2009. DRC, CSM, SRC là những doanh nghiệp lớn nhất trong lĩnh vực sản xuất sản phẩm lốp, trong đó DRC là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả tốt, khả năng sinh lời cao nhất, cùng với dự án sản xuất lốp Radial lớn giúp doanh thu và lợi nhuận DRC tăng trưởng cao kể từ năm 2011 trở đi (nếu dự án được tiến hành theo đúng tiến độ) nên DRC có nhiều triển vọng trong dài hạn.

Giá cao su trong năm 2009 đã phục hồi tăng mạnh hiện nay đạt gần 55-60 triệu đồng/tấn tăng 1,68 lần so với mức thấp nhất tháng vào tháng 12/2008. Giá cao su sẽ có xu hướng tiếp tục tăng trong sự ổn định bởi sự điều tiết của nhóm các nước xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới nguyên nhân là nguồn cung trên thế giới sẽ giảm do sự thay đổi thời tiết, hiện tượng El Nino trong khi nhu cầu sẽ ngày càng tăng lên do nền kinh tế thế giới phục hồi. Theo các chuyên gia dự báo giá cao su sẽ tăng 30% trong năm nay. Khi giá tăng thì việc mua nguyên liệu cao su cũng trở nên khó hơn bởi các doanh nghiệp sản xuất cao su thích xuất khẩu hơn thay vì bán cho các doanh nghiệp sản xuất lốp do xuất khẩu doanh nghiệp sản xuất cao su được hoàn thuế VAT, không bị khắt khe về chất lượng, khối lượng bán lớn. Đặc biệt trong quý 1 và quý 2 sản lượng sẽ sụt giảm do đặc điểm của cây cao su.

Với dự án xây dựng nhà máy sản xuất lốp Radial, NHTMCP Công thương Việt Nam chi nhánh Đà Nẵng đã cam kết làm đầu mỗi thu xếp đủ cho DRC 2.095 tỷ đồng. Tuy nhiên hiện nay nhu cầu tín dụng từ các doanh nghiệp ngày càng lớn trong khi đó nguồn cung bị thu hẹp bởi mức lãi suất trần đồng thời với mức lãi suất huy động và cho vay theo quy định nhà nước hiện nay thì ngân hàng không có lãi nhiều, khách hàng sẽ chuyển sang các kênh đầu tư khác đồng thời với mức tăng trưởng tín dụng 37,7% trong năm 2009 thì nhiều khả năng tỷ lệ lạm phát sẽ cao trong năm nay do đó lãi suất trong năm nay sẽ có xu hướng tăng lên. Như vậy việc triển khai dự án trong năm nay sẽ phải chịu chi phí lãi vay cao hơn, mức độ nhiều ít sẽ phụ thuộc vào nhu cầu vốn của dự án trong năm nay.

Xu hướng tỷ giá năm nay sẽ tiếp tục tăng do mất cân đối cung cầu. Do đó ảnh hưởng của tỷ giá sẽ tiếp tục làm giảm lợi nhuận của DRC trong năm nay.

DRC hiện đang triển khai dự án "Nhà máy lắp sản xuất lốp xe tải Radial công suất 600.000 lốp/năm" với tổng mức đầu tư dự án là 2.993 tỷ đồng trong đó từ nguồn vốn chủ sở hữu là 30%, thời gian thực hiện là 2010-2013 chia làm 2 giai đoạn: GĐ1: 2010-2011, GĐ2: 2012-2013. Dự kiến cuối năm 2011 sẽ bắt đầu đi vào sản xuất với công suất tăng 40%/năm thứ 1, 60%/năm thứ 2 và 100% năm thứ 3 trở đi. Sản phẩm dự kiến sẽ được xuất khẩu 40% sản phẩm. Lốp Radial là loại lốp có tính năng và ưu thế so với lốp vành chéo như không cần sơm, độ bền cao, giá thành sản phẩm thấp... dự kiến sau khi vận hành ổn định mỗi năm sẽ mang lại cho DRC doanh thu khoảng 2.000 tỷ đồng.

70% sản phẩm sản xuất ra để đáp ứng nhu cầu thay thế, lốp Radial sản xuất trong nước chưa nhiều. Hiện nay sản phẩm sản xuất trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng nên chúng tôi cho rằng doanh thu của công ty năm nay sẽ vẫn tăng trưởng cao. Dự án lốp Radial sẽ hứa hẹn nhiều triển vọng giúp DRC mở rộng thị phần, tăng doanh thu, lợi nhuận của DRC trong các năm tới và ngày càng khẳng định được thương hiệu của mình.

Để đảm bảo nguồn vốn đối ứng cho dự án sản xuất lốp Radial nhiều khả năng DRC sẽ tăng vốn điều lệ thông qua có thể là phát hành cổ phiếu từ nguồn lợi nhuận để lại hoặc có thể sẽ phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, đối tác chiến lược.



Bản cân đối kế toán

Đơn vị: Triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09*
TÀI SẢN NGẮN HẠN	312.066	378.115	476.786	545.381
Tiền và các khoản tương đương tiền	4.987	29.864	19.095	77.969
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0	18.000	118.161	0
Các khoản phải thu	118.518	157.145	136.757	125.949
Hàng tồn kho	187.595	171.690	200.772	335.948
Tài sản ngắn hạn khác	966	1.417	2.001	5.515
TÀI SẢN DÀI HẠN	214.309	220.708	235.050	236.886
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	207.868	214.675	228.406	217.668
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	6.441	6.033	6.643	19.218
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	526.375	598.823	711.836	782.267
NỢ PHẢI TRẢ	309.670	239.553	230.541	229.458
Nợ ngắn hạn	227.646	186.928	185.449	186.141
Nợ dài hạn	82.024	52.625	45.092	43.317
VỐN CHỦ SỞ HỮU	216.705	359.270	481.295	552.694
Vốn chủ sở hữu	215.145	358.901	481.256	551.311
Nguồn kinh phí và quỹ khác	1.561	369	39	1.383
LỢI ÍCH CÓ ĐỒNG THIỂU SỐ	0	0	0	115
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	526.375	598.823	711.836	782.267

Bản kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09*	Lũy kế 4 quý 2009
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	368.002	522.602	471.874	492.900	1.855.378
Các khoản giảm trừ	10.697	11.912	11.858	11.494	45.961
Doanh thu thuần	357.304	510.690	460.016	481.406	1.809.416
Giá vốn hàng bán	287.981	338.543	308.454	354.425	1.289.403
Lợi nhuận gộp	69.323	172.147	151.562	126.981	520.013
Doanh thu hoạt động tài chính	911	1.946	2.525	4.400	9.782
Chi phí tài chính	14.158	15.587	10.617	14.700	55.062
- Trong đó : Chi phí lãi vay	6.879	2.745	2.023	2.055	13.701
Chi phí bán hàng	9.678	10.708	12.683	12.721	45.791
Chi phí quản lý doanh nghiệp	15.896	4.749	8.701	10.770	40.115
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	30.502	143.049	122.086	93.190	388.827
Thu nhập khác	405	841	568	1.244	3.058
Chi phí khác	0	0	-133	-224	-357
Lợi nhuận khác	405	841	435	1.020	2.701
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	30.907	143.890	122.521	94.210	391.529
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	0	0	0	0	0
Thuế thu nhập doanh nghiệp	0	0	0	1.250	1.250
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	30.907	143.890	122.521	92.960	390.279
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	30.907	143.890	122.521	92.960	390.279

(*: Báo cáo chưa kiểm toán)



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của Phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vCBS.com.vn)

Nhóm phân tích doanh nghiệp:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vCBS.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vCBS.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga@vCBS.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vCBS.com.vn)

Nguyễn Anh Hào
(nahao@vCBS.com.vn)

Trần Thu Lan
(ttl@vCBS.com.vn)