

BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



TRỤ SỞ CHÍNH: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội * Tel: 04.3772 6868 * Fax: 04.3772 6136 * Email: kimlong@kls.vn

CHI NHÁNH TPHCM: T4, Tòa nhà H3, 384 Hoàng Diệu, Q4, Tp.HCM * Tel: 08.3826 8696 * Fax: 08.3826 8386 * Email: kimlong@kls.vn

Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ	153.854.910.000
Ngày đầu tiên giao dịch	29/12/2006
Khối lượng CP đang lưu hành	15.385.491
Giá cổ phiếu (28/07/2009)	86.500
Giá cao nhất 52 tuần	101.000
Giá thấp nhất 52 tuần	14.500
EPS năm 2008	3.366
P/E (28/07/2009, lấy EPS năm 2008)	26
Giá trị sổ sách/CP (30/06/09)	23.329

Một số chỉ tiêu tài chính²

Chỉ tiêu Tốc độ tăng	2007	2008
Tổng tài sản (tỷ VND)	14,9%	5,2%
VCSH (tỷ VND)	47,7%	3,59%

Khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,43	0,30
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	1,67	1,42

Hệ số đòn bẩy

Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,64	0,65
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	1,80	1,84

Khả năng sinh lời

Tăng trưởng DDT (%)	26,3%	10,3%
EBITDA/DTT	8,3%	8,0%
ROA (%)	13,0%	8,6%
ROE (%)	40,5%	24,4%

Hiệu quả hoạt động

Vòng quay HTK (lần)	5,07	4,95
Vòng quay khoản phải thu (lần)	9,23	9,47
Vòng quay khoản phải trả (lần)	27,02	37,77

PHÂN TÍCH CƠ BẢN**Khuyến nghị**

- Chúng tôi khuyến nghị **nắm giữ** cổ phiếu DRC với tiêu chí đầu tư dài hạn (từ 6 tháng đến 1 năm). Với giá ngày 28/07/09 là 86.500 đồng, tỷ lệ P/E năm 2009 dự kiến dao động trong khoảng **3,4 – 4,3 lần**, đây là mức thấp so với mặt bằng các cổ phiếu hiện tại.
- Diễn biến giao dịch của DRC trong giai đoạn gần đây dao động trong khoảng 73.000 – 106.000 đồng, do đó **nếu đầu tư ngắn hạn** cần xem xét **bán ra** nếu DRC không dễ dàng vượt qua được đỉnh cũ 106.000 lập ngày 19/06/2009.
 - **Sản phẩm, dịch vụ:** Sản xuất Săm, Lốp xe đạp, xe máy và ô tô các loại. Trong đó sản phẩm Săm, Lốp ô tô chiếm trên 70% doanh thu của công ty.
 - **Thị phần:** DRC đứng thứ hai về thị phần sản xuất các mặt hàng Săm, Lốp nói chung và đứng đầu về thị phần sản xuất Săm, Lốp ô tô (khoảng 38%)¹. Sản phẩm Săm, Lốp ô tô của doanh nghiệp chủ yếu cạnh tranh với sản phẩm nhập khẩu của nước ngoài.
 - **Lợi thế cạnh tranh:** DRC là một trong ba doanh nghiệp lớn thuộc Tổng Công ty Hóa Chất Việt Nam, là doanh nghiệp đứng đầu về sản xuất Săm, Lốp ô tô. Giai đoạn hiện nay khi giá nguyên liệu đầu vào của doanh nghiệp giảm mạnh, trong khi giá bán sản phẩm đầu ra hầu như không giảm, một số loại còn tăng, đã tạo lợi nhuận lớn cho doanh nghiệp.
 - **Rủi ro:** Nguyên liệu đầu vào chủ yếu của DRC là cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp. Chi phí nguyên vật liệu trong quá khứ chiếm khoảng 90% giá vốn và khoảng 80% doanh thu. Do đó việc biến động bất thường của giá dầu, giá cao su có thể dẫn tới rủi ro bất thường cho doanh nghiệp.

Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2009**Kết quả kinh doanh quý I:**

Doanh thu quý I năm 2009 đạt 368 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 309 tỷ đồng. Doanh thu không tăng so với năm 2008, tuy nhiên lợi nhuận lại tăng 40% so với cùng kỳ, do giá vốn hàng bán giảm 10% so với cùng kỳ năm 2008.

Kết quả kinh doanh quý II³:

Doanh thu quý II năm 2009 đạt 510 tỷ, lợi nhuận đạt 143,8 tỷ đồng, tăng lần lượt 32% và 880% so với cùng kỳ năm 2008. Doanh thu tăng do DRC mở rộng hoạt động kinh doanh và nhu cầu thị trường tăng, lợi nhuận tăng mạnh do giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh, quý II dùng nguyên liệu mua tại thời điểm quý I. Có thời điểm giá cao su giảm 70% so với đỉnh điểm năm 2008, các nguyên liệu khác cũng giảm 40 – 50%, trong khi giá sản phẩm đầu ra hầu như không giảm hoặc giảm nhẹ⁴.

Dự kiến hoạt động các quý tiếp theo năm 2009**Giả định****Doanh thu**

- 6 tháng đầu năm 2009, doanh thu từ bán sản phẩm trong nước đạt 90%, xuất khẩu đạt 10% tổng doanh thu. Doanh nghiệp không đẩy mạnh xuất khẩu do thị trường trong nước 6 tháng đầu năm tốt, các nhà máy sản xuất hết công suất.
- DRC phân phối chủ yếu qua 75 đại lý trên toàn quốc, doanh thu từ 75 đại lý này chiếm 75% tổng doanh thu của DRC qua các năm. Phần còn lại xuất khẩu ~10% và phân phối trực tiếp cho một số khách hàng lớn⁵.
- Thị trường sản xuất ô tô quý II năm 2009 sản lượng bán hàng đã tăng 22% so với quý I. Trong đó, công ty Trường Hải, doanh nghiệp trực tiếp nhập lốp xe của DRC, sản lượng bán hàng quý II tăng 87%⁶. Theo dự báo của doanh nghiệp, doanh thu 6 tháng cuối năm đạt 1.000 tỷ, lợi nhuận đạt 130 tỷ. Nhưng theo số liệu quá khứ và tình hình sản xuất của doanh nghiệp, chúng tôi giả định doanh thu 6 tháng cuối năm ở mức thận trọng khoảng 800 tỷ đồng, gần tương đương với kết quả 6 tháng đầu năm dựa trên cơ sở (i) năm 2009 doanh nghiệp không có thêm dự án sản xuất Săm, Lốp lớn đi vào hoạt động, (ii) giá bán sản phẩm đầu ra không thay đổi so với cùng kỳ năm 2008 do thị trường Săm, Lốp trong nước thuận lợi.

Giá vốn hàng bán

- Hiện tại giá nguyên liệu đầu vào vẫn giữ ở mức thấp như trong quý II, giảm khoảng 40% so với giai đoạn đỉnh điểm và 20% so với trung bình năm 2008.
- Vòng quay hàng tồn kho 4 lần/năm. Giá thành nguyên vật liệu tính theo phương pháp bình quân, không tính theo giá thời điểm.
- Giá nguyên liệu đầu vào giảm 20 - 30% so với các năm trước đã làm giá vốn giảm khoảng 18% so với bình quân các năm trước, tỷ lệ Giá vốn/Doanh thu quý II khoảng 70%. Quý III và Quý IV giá vốn có thể tăng lên 2 - 5% do giá nguyên liệu đầu vào bắt đầu tăng nhẹ trong những tháng gần đây.

Lưu ý đọc kỹ khuyến cáo ở trang cuối

Nguyên liệu đầu vào để sản xuất Săm, Lốp

STT	Tên vật liệu	Tỷ lệ	Ghi chú (giá NVL hiện tại đang đi ngang, hoặc tăng nhẹ so với quý II)
1	Cao su	~ 56%	Giá cao su hiện tại tăng 10 – 20% so với đầu năm, nhưng vẫn giảm khoảng 40% so với giá đỉnh điểm.
2	Vải mảnh	~19%	Giảm so với cuối năm 2008
3	Than đen	~10%	Giá than đen đang giữ nguyên so với đầu năm nhưng giảm 40% so với đỉnh điểm
4	Thép tanh	~3%	Giá thép tăng 10-15% so với quý I, giảm mạnh so với năm 2008.
5	Hóa chất các loại	~10%	Giảm so với cuối năm 2008
6	Khác	~2%	
Tổng		100%	

Chi phí tài chính

- Chi phí tài chính năm 2009 giảm đáng kể so với năm 2008, do DRC chủ yếu vay ngắn hạn, năm 2009 được hưởng lãi suất vay ưu đãi 6,5%. Chi phí tài chính 6 tháng đầu năm 2009 của DRC khoảng 29 tỷ đồng, trong đó đã bao gồm 12 tỷ lỗ chênh lệch tỷ giá.
- Tại ngày 31/06/2009 vay nợ ngắn hạn giảm 143 tỷ so với đầu năm, còn 128 tỷ (trong đó có 5,8 triệu USD với tỷ giá 17.801), vay dài hạn còn 51,8 tỷ đồng (có 2,7 triệu USD với tỷ giá 17.801). Ước tính chi phí lãi vay 6 tháng cuối năm khoảng 11 tỷ đồng trong đó có 2,3 tỷ đồng lỗ chênh lệch tỷ giá với giá định tỷ giá cuối năm khoảng 18.200 đồng/USD⁷.

Các phương án dự báo (Do không có đủ thông tin, chúng tôi đưa ra các trường hợp có thể xảy ra)

STT	Doanh thu (tỷ đồng)	Giá vốn/DTT (%)	Lợi nhuận 6 tháng cuối năm (tỷ đồng)	EPS (VND)	P/E (28/07/09)
1	800	72	160	21.762	3,9
2	800	75	134	20.072	4,3
3	1000	72	214	25.272	3,4
4	1000	75	184	23.322	3,7

Thông tin dự án và tăng vốn

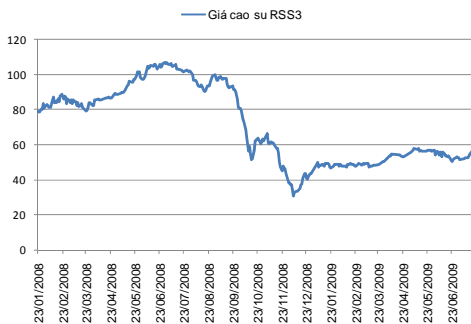
- Dự án sản xuất Lốp công suất 600.000 chiếc/năm chưa có kế hoạch cụ thể.
- Kế hoạch tăng vốn lên gấp đôi sẽ do hội đồng quản trị quyết định, sau đó sẽ trình xin ý kiến đại hội cổ đông, dự kiến sẽ thực hiện vào quý IV năm 2009.

Giao dịch của cổ đông nội bộ⁸

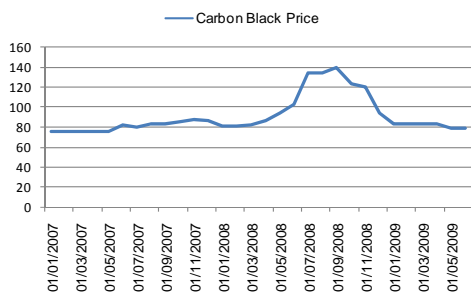
STT	Tên cổ đông	Chức vụ	Số lượng bán	Số lượng còn lại	Ghi chú
1	Phạm Thị Thoa	Ủy viên HĐQT	20.000	17.002	Đã bán 24/06
2	Trần Thị Bích Đài	Vợ Phó TGD	5.000	3.314	Đã bán 24/06
3	Phạm Ngọc Phú	Ủy viên HĐQT	14.310	20.000	Đã bán 07/07
4	Vietnam Holding Limited		90.000	759.631	Còn nắm 4,94% sau khi mua lại 77.800
5	Phạm Ngọc Bách	Ủy viên ban KS	10.000	23.148	Đăng ký bán 09/07
6	Nguyễn Mạnh Sơn	Ủy viên HĐQT	20.000	24.299	Đăng ký bán 09/07
7	Hà Phước Lộc	Phó TGD	10.000	14.005	Đăng ký bán 05/06

- Việc cổ đông nội bộ của DRC bán cổ phiếu ra là bình thường, do trong giai đoạn vừa rồi cổ phiếu DRC đã tăng hơn 6 lần so với đáy⁹. Ngoài ra, giai đoạn này TTCK luôn được cảnh báo là quá nóng, cổ đông nội bộ của nhiều công ty liên tục bán ra cổ phiếu vì lo sợ thị trường có thể lại tụt dốc.

Giá cao su RSS3



Giá than đen



PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



- Xu hướng ngắn hạn: **Tăng**.
- Xu hướng trung hạn: **Tăng**.
- Cặp đường trung bình **EMA 5** và **EMA 20** đang phân kỳ cho dấu hiệu tăng.
- Cặp đường trung bình **EMA 20** và **EMA 50** tiếp tục phân kỳ, cho tín hiệu tích cực.
- Cặp đường trung bình **EMA 50** và **EMA 200** đang phân kỳ mạnh. **Xu hướng dài hạn tăng**.
- **Dải Bollinger** sau một thời gian thu hẹp đã bắt đầu mở rộng, giá cổ phiếu tiến sát dải trên Bollinger.

- **Kháng cự 1 (yếu): ~91** tương ứng với **Fibonacci Projection 23,6%**.
- **Kháng cự 2 (mạnh): trong khoảng 103 - 108** tương ứng với đỉnh lập ngày 18/06/2009, **Fibonacci Projection 38,2% và 50,0%**.
- **Kháng cự 3 (yếu): tại 121**, tương ứng với **Fibonacci Projection 61,8%**.
- **Hỗ trợ 1 (yếu): tại 87,0**, tương ứng với **Fibonacci Retracement 61,8%**
- **Hỗ trợ 2 (mạnh): xung quanh 73**, tương ứng với **Fibonacci Retracement 50,0%**.
- **Hỗ trợ 3 (mạnh): tại 60**, tương ứng với **Fibonacci Retracement 38,2%**.
- **Ngưỡng kháng cự mạnh** trong khoảng 105 đến 110 sẽ được kiểm chứng trong tuần này.
- Số dư khối lượng giao dịch **OBV** đang **tăng** theo đà tăng giá, DRC có tính thanh khoản tốt.

- **MACD** chưa cho tín hiệu rõ ràng.
- **MFI** đang có dấu chững lại.
- **RSI** đang có dấu hiệu tăng.
- **Stochastics** tiếp tục tăng lên trên mức giá trị 50.

KẾT LUẬN

- Các chỉ báo cho thấy cổ phiếu đang có xu hướng tăng giá, tuy nhiên trong ngắn hạn, cổ phiếu sẽ gặp **các ngưỡng cản mạnh tại 102 và 108**. Với **chiến thuật đầu tư ngắn hạn**, tiếp tục nắm giữ DRC và cân nhắc **bán ra** nếu DRC không phá vỡ ngưỡng cản này một cách thuyết phục.

¹ Ngành sấm lốp: thuận lợi & khó khăn, truy cập ngày 23/07/2009, <http://www.azgo.vn/Home/kinhte/chungkhoan/171468/>

² Nguồn: KLS tổng hợp từ báo cáo tài chính kiểm toán năm 2007, 2008

³ Nguồn: Nghị quyết số 04/NQ-DRC ngày 14/7/2009 về Kế hoạch sản xuất kinh doanh 6 tháng cuối năm 2009 và một số công tác quan trọng khác, cập nhật ngày 24/07/09, <http://www.drc.com.vn/tiengviet/ttdetail.php?id=82>

⁴ Nguồn: KLS tổng hợp tính toán

⁵ BCTN năm 2008

⁶ Nguồn: tổng kết tại hiệp hội các nhà sản xuất ô tô, <http://www.vama.org.vn/report.php>, ngày truy cập 24/07/09

⁷ Nguồn: Dự báo của Credit Suisse ngày 17/06/2009

⁸ Tổng hợp từ <http://www.hsx.vn/vn> ngày 27/07/2009

⁹ Đáy lập tại ngày 05/02/2009 với mức giá 14.900 đồng/CP

Chuyên viên phân tích
Phạm Vũ Thăng
thangpv@kls.vn

KHUYẾN CÁO

Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội
*Tel: 04.3772 6868 *Fax: 04. 3772 6136
*Email: kimlong@kls.vn

Chi nhánh HCM: T4, Tòa nhà H3, 384 Hoàng Diêu, Q4, TP.HCM *Tel: 08. 3826 8696 *Fax: 08. 3826 8386 *Email: kimlong@kls.vn