

Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 16/08/2010

Giá CP (đồng)	40,800
Số lượng niêm yết hiện tại	30,769,248
Số lượng CP đang lưu hành	30,769,248
Giá cao nhất trong 52 tuần	86,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	40,800
Thay đổi giá trong 3 tháng	-29.0%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-33.7%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-22.3%
Khối lượng giao dịch (cp)	198,430
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	1,964,560
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	1,255,385
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	65.83
Số lượng được phép sở hữu	15,076,932
Số lượng còn được phép mua	11,043,073
% sở hữu nước ngoài	13.1%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: HSC

Chỉ tiêu

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009
Tổng tài sản	614,519	785,049
Nguồn vốn CSH	216,028	558,488
Doanh thu	1,290,518	1,815,041
Lợi nhuận trước thuế	51,789	394,527
Lợi nhuận sau thuế	51,789	393,275

Chỉ số	2008	2009
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	1.42	2.98
Hệ số thanh toán nhanh	0.48	1.11
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	12.2%	28.8%
Lợi nhuận biên sau thuế	4.0%	21.7%
ROE	24.0%	70.4%
ROA	8.4%	50.1%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	10.68	14.41
Vòng quay hàng tồn kho	4.58	5.38
Vòng quay tổng tài sản	2.10	2.31
Vòng quay vốn CSH	5.97	3.25

Nguồn: DRC

Chuyên viên phân tích - Nguyễn Thảo Quỳnh
(84 8) 3 8233299
quynh.nt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

	FY2007	% y/y	FY2008	% y/y
Doanh thu thuần (Tr.đ)	1,169,781	26.3%	1,290,518	10.3%
Lợi nhuận trước thuế (Tr.đ)	70,868	28.0%	51,789	-26.9%
Lợi nhuận thuần (Tr.đ)	70,868	28.0%	51,789	-26.9%
Tỷ suất LNTT	6.1%		4.0%	
Tỷ suất LNST	6.1%		4.0%	
EPS (đồng)	5435.113	-40.2%	3,366.128	-38.1%
BVPS (đồng)	15,937.34	-31.1%	13,872.95	-13.0%
ROE	40.5%		24.4%	
P/E	8.5x		13.7x	
P/B	2.9x		3.3x	
	FY2009	% y/y	FY2010	% y/y
Doanh thu thuần (Tr.đ)	1,815,041	40.6%	2,036,467	12.2%
Lợi nhuận trước thuế (Tr.đ)	394,527	661.8%	234,111	-40.7%
Lợi nhuận thuần (Tr.đ)	393,275	659.4%	175,583	-55.4%
Tỷ suất LNTT	21.7%		11.5%	
Tỷ suất LNST	21.7%		8.6%	
EPS (đồng)	25,562.74	659.4%	7,609	-70.2%
BVPS (đồng)	35,630.67	156.8%	68,036	90.9%
ROE	102.3%		16.4%	
P/E	1.8x		6.1x	
P/B	1.3x		0.7x	

Nguồn: DRC, HSC ước tính

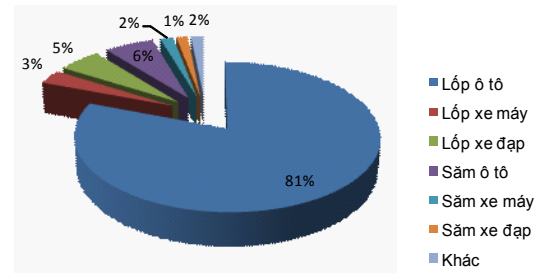
CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC - HoSE) - KQKD 6 tháng đầu năm 2010 và triển vọng cho cả năm.

- Doanh thu 6 tháng đầu năm thấp hơn một chút so với kế hoạch trong khi lợi nhuận vượt kế hoạch đặt ra nhưng giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước. Giá bán bình quân tăng đã không thể bù đắp được mức tăng của chi phí nguyên liệu đầu vào và DRC hiện tại đang phải chịu mức thuế suất 25%.
- Trong năm 2010, HSC dự báo doanh thu sẽ đạt 2,036 tỷ đồng, tăng 12.2%, lợi nhuận thuần sẽ đạt 176 tỷ đồng, giảm 55.4%. Theo đó, chúng tôi dự tính EPS sau khi điều chỉnh do yếu tố pha loãng đạt 7,609đ, giảm 70%; P/E dự phóng đạt 6.1 lần và P/B đạt 0.7 lần.
- HSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân lần lượt là 21.8%/năm và 24.2%/năm trong 5 năm tới và sự tăng trưởng của DRC chỉ thực sự bắt đầu khi 2 nhà máy mới đi vào hoạt động kể từ năm 2012.
- Sự lo ngại lớn nhất của chúng tôi là nhà máy sản xuất lốp radial có quy mô lớn sẽ được tài trợ bằng vốn vay do đó sẽ làm tăng tỷ lệ vốn vay so với vốn chủ sở hữu lên mức khá rủi ro. Và do thị trường lốp radial tại Việt Nam còn chưa phát triển nên công ty sẽ phải tự tạo ra thị trường cho mình.
- Vì vậy, trong khi công ty có tiềm năng tăng trưởng dài hạn cao thì triển vọng trung hạn là khá bất ổn khi nhà máy mới chưa đi vào hoạt động.

DRC mới công bố kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010. Sau khi trao đổi qua điện thoại với công ty, chúng tôi đưa ra một số nhận định sau:

- Trong 6 tháng đầu năm 2010, DRC đạt doanh thu thuần là 970 tỷ đồng, tăng 11.7% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 46.2% kế hoạch năm. Mặc dù doanh thu thuần tăng, lợi nhuận thuần giảm mạnh 43.8% xuống 98 tỷ đồng nhưng vẫn hoàn thành 73% kế hoạch năm. Tỷ suất lợi nhuận thuần giảm mạnh từ mức 20.1% trong 6 tháng đầu năm 2009 xuống còn 10.1% trong 6 tháng đầu năm 2010. Mức lợi nhuận thuần như vậy vẫn khá hơn kỳ vọng của DRC khi đặt kế hoạch tỷ suất lợi nhuận thuần cả năm chỉ đạt 6.4%. Doanh số bán xét về số lượng không thay đổi mấy, ước đạt khoảng 5.5 triệu lốp và săm các loại, chỉ tăng 0.4%. Có nhiều lý do giải thích cho điều này. Thứ nhất là công ty đã không tăng cường các chương trình khuyến mãi và chiết khấu bán hàng cũng như không mở thêm các đại lý phân phối mới. Tiếp đó chúng tôi cũng thấy rằng doanh thu bán ô tô trong nửa đầu năm tăng trưởng chậm (trong khi doanh thu DRC chủ yếu từ bán lốp thay thế mà ngành này lại không có số liệu thống kê nên chúng tôi sử dụng số liệu doanh thu bán ô tô làm đại diện để dự báo doanh thu trong tương lai của ngành). Và lý do quan trọng nhất là nhà máy sản xuất lốp ô tô và lốp xe tải (sản phẩm tạo ra gần 81% doanh thu) đã đang hoạt động hết công suất. Công suất thiết kế là 500,000 chiếc lốp/năm và trong năm 2010, DRC đặt mục tiêu sản xuất 780,000 chiếc lốp, tương đương 156% công suất, thông qua việc làm tăng ca. Cho dù vậy, số lượng lốp sản xuất ra cũng chỉ tăng 1%. Mức tăng trưởng doanh số bán đã đạt tới mức giới hạn cho tới khi nhà máy mới đi vào hoạt động.
- Trong 6 tháng đầu năm 2010, doanh thu từ lốp xe (chủ yếu là lốp xe tải) chiếm 80.7% tổng doanh thu. Trong đó, doanh thu từ lốp xe tải hạng nặng chiếm 48% tổng doanh thu và lốp xe tải hạng nhẹ chiếm 20%. DRC vẫn chưa cung cấp cho chúng tôi cơ cấu tăng trưởng doanh thu nhưng chúng tôi ngờ rằng có khả năng tăng trưởng doanh thu từ lốp ô tô tải loại tải trọng lớn và tải trọng nhỏ giảm so với cùng kỳ năm trước. Hiện tại, DRC và các công ty sản xuất lốp xe khác tại Việt Nam chủ yếu sản xuất loại lốp mảnh chéo hay còn gọi là lốp bias. Lốp không đơn giản được trực tiếp sản xuất ra từ cao su do cao su có độ đàn hồi và yếu. Tất cả các loại lốp thông dụng đều được sản xuất từ rất nhiều lớp kết cấu cao su, vải quần, thép và/hoặc các chất liệu vải sợi khác. Trong trường hợp lốp bias, thân lốp được cấu tạo từ các lớp sợi mảnh có hướng chéo nhau tạo góc nghiêng khoảng +60 hoặc -60 độ so với đường hướng tâm của lốp. Khi chạy với tốc độ

Cơ cấu doanh thu 6 tháng đầu năm 2010



cao, lốp bias có khuynh hướng tỏa nhiều nhiệt và độ bám mặt đường giảm. Hầu hết tất cả lốp xe hiện DRC sản xuất đều là lốp bias.

- Tuy nhiên, DRC cũng sản xuất loại lốp radial, nhưng chỉ sản xuất với số lượng nhỏ theo yêu cầu của một số khách hàng đặc biệt. Kết cấu của lốp radial cho phép lốp có khả năng chịu uốn gập tốt hơn, mặt lốp ít bị biến dạng trong quá trình lốp lăn trên mặt đường, do đó tạo ra sự tiếp xúc ma sát giữa lốp với mặt đường tốt hơn và tăng độ an toàn cho người lái. Lốp radial thường đắt hơn lốp bias nhưng tuổi thọ của lốp cao hơn và có thể giúp tiết kiệm nhiên liệu hơn nên việc sử dụng lốp radial sẽ là lựa chọn hiệu quả hơn về mặt chi phí. Dầu vậy, lốp bias vẫn được dùng cho xe máy kéo và xe rơ-moóc. Khi Việt Nam phát triển mạnh hơn về cơ sở hạ tầng với một hệ thống đường cao tốc và xe ô tô trở nên phổ biến hơn thì lốp radial được kỳ vọng sẽ thay thế lốp bias. Đó là lý do vì sao DRC hiện tại đang xây dựng nhà máy sản xuất lốp radial đầu tiên, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2011. Ngoài ra, doanh thu từ săm xe tải chiếm 6.2% tổng doanh thu của DRC, doanh thu từ lốp và săm xe đạp chiếm 7.6%, doanh thu từ săm và lốp xe máy chiếm 4.8%, còn lại chủ yếu là cao su kỹ thuật.
- Trong 6 tháng đầu năm 2010, giá cao su tự nhiên (chiếm 60% nguyên liệu đầu vào) và cao su tổng hợp (chiếm 40% nguyên liệu đầu vào) tăng lần lượt 18% so với đầu năm và 33% so với cùng kỳ năm trước. Thuế VAT đối với săm lốp xe tải hạng nặng (chiếm 61% tổng doanh thu và 60% giá vốn hàng bán) đã tăng gấp hai lần từ 5% trong năm 2009 lên 10% trong năm nay. Chúng tôi dự tính VAT sẽ làm tăng giá vốn hàng bán thêm khoảng 8%. Theo đó, giá vốn hàng bán sẽ tăng khoảng 25.4% so với cùng kỳ năm trước, lên 785 tỷ đồng.
- Giá bán bình quân của DRC tăng 10% kể từ đầu năm và không đủ để bù đắp lại sự tăng mạnh của chi phí đầu vào, đặc biệt là khi sản lượng tiêu thụ gần như không tăng trong 6 tháng đầu năm. Vì vậy,

Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố

<i>Đơn vị tính: tỷ đồng</i>	1H 2010	Tỷ lệ	1H 2009	Tỷ lệ	%y/y
Chi phí nguyên vật liệu	570,233	84.3%	427,835	81.1%	33.3%
Chi phí nhân công	37,607	5.6%	31,252	5.9%	20.3%
Chi phí KH TSCĐ	16,448	2.4%	27,489	5.2%	-40.2%
Chi phí bằng tiền khác	52,356	7.7%	40,816	7.7%	28.3%
Tổng cộng	676,644	100.0%	527,391	100.0%	28.3%

Lưu ý: Cơ cấu chi phí SXKD không đồng nhất hoàn toàn với cơ cấu giá vốn

tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 27.8% vào nửa đầu năm nay 2009 chỉ còn 19% vào nửa đầu năm 2010. Theo đó, lợi nhuận gộp giảm 23.7% so với cùng kỳ và đạt 184 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp theo từng mảng sản phẩm trong 6 tháng đầu năm được liệt kê dưới đây và do không có số liệu của nửa đầu năm ngoái để so sánh nên trước mắt chúng tôi chưa thể bình luận nhiều.

- DRC đã nỗ lực giảm chi phí bán hàng và chi phí quản lý trong 6 tháng đầu năm và chi phí này chỉ chiếm 3.6% trong tổng doanh thu, giảm từ mức 4.7% trong 6 tháng đầu năm 2009. Chúng tôi cho rằng công ty đã cắt giảm một số chương trình xúc tiến bán hàng hoặc giảm tỷ lệ chiết khấu và thực hiện chính sách tiết kiệm chi phí văn phòng. Trong 6 tháng đầu năm 2010, DRC đã không mở thêm đại lý phân phối mới, giữ nguyên số lượng đại lý phân phối ở con số 150. Hầu hết mạng lưới phân phối vẫn tập trung ở khu vực miền Trung mặc dù DRC cũng đang mở rộng dần ở khu vực miền Bắc.
- Doanh thu từ hoạt động tài chính chủ yếu xuất phát từ lãi tỷ giá và lãi tiền gửi, đạt 3.4 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2010, tăng 19.3%. Đồng thời, chi phí tài chính trong 6 tháng đầu năm 2010 cũng giảm 23%, đạt 23 tỷ đồng và hầu hết là do lỗ tỷ giá, chi phí lãi vay và chi phí chiết khấu thanh toán. Chi phí lãi vay đạt 4.6 tỷ đồng, bằng một nửa so với cùng kỳ năm 2009. Chúng tôi được biết công ty đã giảm các khoản nợ và sử dụng tiền mặt sẵn có để làm vốn lưu động. Phần vay ngắn và dài hạn tính đến ngày 30/6/2010 giảm lần lượt 55% và 44% so với cùng kỳ năm ngoái. Chi phí chiết khấu bán hàng cũng giảm 51% so với cùng kỳ năm trước, cho thấy DRC đã giảm mạnh tỷ lệ chiết khấu thanh toán. Mặc dù chi phí lãi vay và chi phí chiết khấu đã giảm đáng kể, chi phí tài chính chỉ giảm 22% so với cùng kỳ năm trước, điều này là do 69% chi phí tài chính xuất phát từ lỗ tỷ giá (tăng 4.2% so với cùng kỳ năm trước).
- Ngoài ra, chúng tôi cũng lưu ý rằng DRC hết được miễn thuế từ năm nay và phải chịu mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%. Theo đó, chi phí đầu vào cộng với thuế suất thuế thu nhập tăng sẽ làm giảm tỷ suất lợi nhuận ròng trong 6 tháng

đầu năm 2010 xuống còn 10.1% từ mức 20.1% của năm ngoái.

- Hiện tại, DRC đã xúc tiến việc xây dựng nhà máy mới tại Khu công nghiệp Liên Chiểu ở bên ngoài thành phố Đà Nẵng với tổng công suất là 15.2 triệu sản phẩm sẫm lớp các loại. Công ty sẽ chuyển dần nhà máy hiện tại ở thành phố Đà Nẵng ra KCN Liên Chiểu theo quy hoạch phát triển cơ sở hạ tầng của thành phố. Vốn đầu tư cho dự án này dự kiến là 129 tỷ đồng, trong đó thành phố Đà Nẵng sẽ hỗ trợ 15 tỷ đồng và công ty phải tự bỏ ra 114 tỷ đồng. DRC dự kiến vay 90 tỷ đồng và dùng nguồn vốn của công ty để tài trợ cho phần còn lại. Việc di dời này không chỉ là theo chính sách của chính quyền địa phương mà còn nhằm mở rộng sản xuất. Nhà máy mới sẽ nâng công suất hiện tại (12.5 triệu chiếc sẫm lớp các loại) lên gấp đôi. Việc mở rộng sản xuất cũng như di dời nhà máy sẽ được thực hiện dần theo tiến độ của dự án cho đến năm 2012.
- Về nhà máy sản xuất lốp radial (đã bị trì hoãn kể từ năm ngoái), DRC đã cho đấu thầu công trình xây dựng nhà máy và dự kiến sẽ bắt đầu khởi công vào cuối tháng 9. Chúng tôi được biết vốn đầu tư cho nhà máy là khoảng 2,990 tỷ đồng và dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2011 với công suất là 600,000 chiếc lốp/năm. Lý do trì hoãn xây dựng nhà máy có lẽ là do thị trường lốp radial tại Việt Nam còn kém phát triển. Do đó, việc xây dựng nhà máy sẽ là khá rủi ro cho DRC. Nếu đưa nhà máy vào hoạt động không đúng thời điểm, công ty sẽ gặp khó khăn mặc dù họ dự kiến 40% sản phẩm ban đầu được sản xuất sẽ được xuất khẩu. Về dài hạn, điều này sẽ đem lại bước nhảy vọt cho DRC so với các đối thủ khác. Hiện tại, doanh thu xuất khẩu chỉ chiếm 4.1% trong tổng doanh thu trong 6 tháng đầu năm. Khi dự án này hoàn thành, công suất sản xuất lốp sẽ được nâng lên 60-70% từ mức 800,000 lốp hiện nay lên 1.4 triệu lốp.
- Công ty dự kiến vốn tài trợ cho việc xây dựng nhà máy như sau: 30% từ phát hành thêm cổ phiếu, 70% từ đi vay, và được giải ngân dần theo tiến độ của dự án. Trong giai đoạn xây dựng, vào đầu

	1H2009	1H2010	%y/y
Thu nhập tài chính	2,857	3,409	19.3%
Lãi tiền gửi	255	179	-29.8%
Lãi tỉ giá	2,603	3,230	24.1%
Chi phí tài chính	29,445	22,895	-22.2%
Chi phí lãi vay	9,324	4,639	-50.2%
Chi phí chiết khấu thanh toán	4,904	2,394	-51.2%
Lỗ tỉ giá	15,217	15,863	4.2%

Tỷ suất LN gộp theo phân khúc trong 6 tháng đầu năm 2010	
Lốp ô tô	21.4%
Lốp xe máy	17.5%
Lốp xe đạp	23.3%
Săm ô tô	18.8%
Săm xe máy	24.0%
Săm xe đạp	31.4%
Khác	-17.6%

tháng 8, DRC đã ký hợp đồng 2 khoản vay: 81.1 triệu USD và 244 tỷ đồng với lãi suất lần lượt là 4.5% và 12.5%. Điều này sẽ khiến tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu tăng lên 2.89 lần và đây là mức rất cao. DRC dự kiến phát hành cổ phiếu vào năm 2011 để tài trợ cho dự án nhưng chi tiết về kế hoạch phát hành vẫn chưa được tiết lộ. Nói chung, theo chúng tôi, để giữ được tỷ lệ vốn tự có/vốn vay là 3:7 thì công ty sẽ phải huy động thêm ít nhất là 900 tỷ đồng và đây không phải là con số nhỏ khi so với vốn chủ sở hữu hiện tại của công ty là 649 tỷ đồng.

- Trong năm 2010, DRC đạt kế hoạch doanh thu là 2,100 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 180 tỷ đồng, lần lượt tăng 15.7% và 54.4% so với cùng kỳ năm trước. Kế hoạch của công ty kỳ vọng tăng trưởng sản lượng trung bình sẽ là 4%, trong đó sản lượng lốp ô tô tăng 1%, lốp xe đạp tăng 6% và lốp xe máy tăng 26%. Tuy nhiên, những gì diễn ra trong sáu tháng đầu năm đã không như kỳ vọng. Thị trường lốp xe đạp gần như đã bão hòa trong khi tăng trưởng của thị trường lốp xe máy bị chính phủ hạn chế; Bộ Giao thông vận tải cho biết sẽ hạn chế tăng trưởng doanh thu bán xe máy xuống mức 7% trong năm 2010. Trong khi đó, khi tăng trưởng ô tô dự kiến sẽ đạt 13% trong năm nay và lốp ô tô chiếm tỷ trọng chủ yếu trong doanh thu của DRC thì hiện tại DRC không thể nâng cao hơn năng suất của mình. Doanh thu của DRC không chịu tác động của tính mùa vụ, do đó chúng tôi giả định rằng những gì diễn ra trong 6 tháng đầu năm sẽ tiếp diễn trong những tháng còn lại của năm. Tuy nhiên, với vị thế đứng đầu, chúng tôi cho rằng DRC sẽ tìm cách tăng giá bán bình quân và tập trung vào việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận. Do sự hạn chế về sản lượng sản xuất, thì theo chúng tôi, tăng giá bán là cách duy nhất để tăng doanh thu. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2010 của DRC sẽ đạt 2,036 tỷ đồng, tăng 12.2% so với cùng kỳ năm trước và thấp hơn một chút so với kế hoạch đặt ra của công ty. Tuy nhiên, chúng tôi lạc quan về khả năng sinh lời của DRC và dự báo công ty sẽ đạt 234 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, giảm 40.7% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận thuần đạt 176 tỷ đồng, giảm 55.4%.

- Dựa trên những số liệu dự báo trên, chúng tôi ước tính EPS dự phóng năm 2010 sau khi điều chỉnh theo yếu tố pha loãng (DRC phát hành cổ phiếu thường với tỷ lệ 2:1 vào giữa tháng 5/2010) đạt 7,609 đồng, giảm 70%; P/E đạt 6.1 lần và P/B đạt 0.7 lần. Mặc dù triển vọng ngắn hạn của cổ phiếu DRC không mấy hấp dẫn khi so với kết quả kinh doanh cao đạt được trong năm 2009, thì mức định giá trên là rẻ, đặc biệt nếu xét đến tiềm năng tăng trưởng dài hạn của công ty. Theo mô hình của mình, chúng tôi dự báo DRC sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân trong giai đoạn 2010-2015 của doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 21.8% và 24.2%. Dự báo này đã tính đến cả sự mở rộng nhờ nhà máy mới và nhà máy sản xuất lốp radial khi đi vào hoạt động vào năm 2012.
- DRC là một công ty khá dè dặt trong vấn đề quan hệ công chúng và quan hệ cổ đông, tuy vậy quy trình sản xuất của công ty được quản lý tốt (phần nào phản ánh ở tỷ suất lợi nhuận thuần thường cao hơn khoảng 70% so với các doanh nghiệp cùng ngành). Chúng tôi khá thích DRC vì mức định giá hợp lý, tiềm năng tăng trưởng dài hạn, vị thế đứng đầu và tỷ suất lợi nhuận cao. Tuy nhiên, sự hạn chế về công suất sẽ cản trở sự tăng trưởng của công ty cho tới năm 2012. Sau đó, khi những nhà máy mới tại KCN Liên Chiểu đi vào hoạt động sẽ nâng cao đáng kể sản lượng; nhưng đồng thời cũng đặt ra những rủi ro lớn xét trên 2 khía cạnh (1) công ty đang đi trước thị trường trong việc nâng cấp lên để có thể sản xuất lốp radial (2) xây dựng nhà máy sản xuất lốp radial mới sẽ khiến công ty có tỷ lệ vay nợ cao và sẽ chịu nhiều rủi ro lãi suất và rủi ro tỷ giá kể từ năm sau. Về khía cạnh này, năm 2011 sẽ là năm khó khăn đối với DRC, đặc biệt nếu lãi suất trên thị trường tăng. Do vậy, chúng tôi không lấy làm ngạc nhiên khi mà tiến độ xây dựng nhà máy diễn ra rất chậm và ngày hoàn thành có thể sẽ còn dời lại nữa. Do đó, tại thời điểm này chúng tôi không thể đưa ra khuyến nghị đối với cổ phiếu DRC chừng nào chưa có cơ sở rõ ràng về tình hình kinh doanh năm sau của công ty cũng như cho tới khi gần với ngày hoàn thành của ít nhất một trong các nhà máy mới.

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

CTCP Cao su Đà Nẵng_Mã cổ phiếu: DRC - HoSE

Thứ hai, ngày 16 tháng 08 năm 2010

Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	2007	y/y%	2008	y/y%	2009	y/y%
Doanh thu thuần	1,169,781	26.3%	1,290,518	10.3%	1,815,041	40.6%
Giá vốn hàng bán	1,029,411	27.0%	1,133,436	10.1%	1,292,760	14.1%
Lợi nhuận gộp	140,370	21.1%	157,081	11.9%	522,281	232.5%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	(23,317)	-11.2%	(55,117)	136.4%	(44,944)	-18.5%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	91,148	162.2%	67,944	-25.5%	431,877	535.6%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	73,769	34.4%	48,101	-34.8%	392,133	715.2%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	(2,901)	-694.4%	3,688	-227.1%	2,393	-35.1%
Lợi nhuận trước thuế	70,868	28.0%	51,789	-26.9%	1,252	-97.6%
Lợi nhuận sau thuế	70,868	28.0%	51,789	-26.9%	393,275	659.4%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	70,868	28.0%	51,789	-26.9%	393,275	659.4%

Nguồn: DRC, HSC

Lịch sử hình thành và phát triển

1975	Tiền thân của công ty được thành lập
1993	Công ty Cao su Đà Nẵng được thành lập lại
2005	Chuyển thành Công ty Cao su Đà Nẵng
2006	Niêm yết trên Hose với vốn điều lệ 92,475,000,000 đồng
2007	Phát hành thêm 3,791,052 cổ phiếu
2008	Phát hành thêm 2,346,072 cổ phiếu

Ngành nghề kinh doanh

Sản xuất, kinh doanh, xuất nhập khẩu các sản phẩm cao su và vật tư thiết bị cho ngành công nghiệp cao su;
Chế tạo lắp đặt thiết bị ngành công nghiệp cao su;
Kinh doanh thương mại dịch vụ tổng hợp.

Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

Sản phẩm chủ lực: Sản phẩm của công ty bao gồm lốp và săm ô tô các loại (chiếm 87% tổng doanh thu), lốp và săm xe máy các loại (chiếm 5% tổng doanh thu) và lốp và săm xe đạp các loại (chiếm 7% tổng doanh thu);

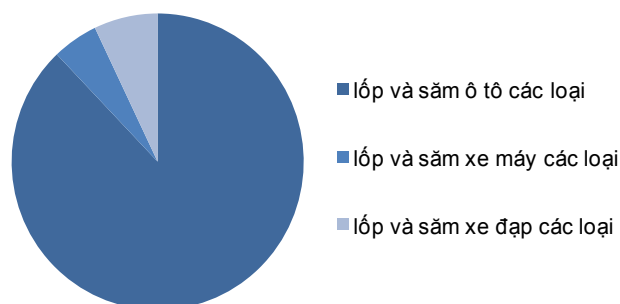
Thị trường tiêu thụ: Thị trường nội địa là thị trường tiêu thụ chủ chốt các sản phẩm của công ty. Công ty có một hệ thống phân phối rộng khắp cả nước với 150 đại lý ở 64 tỉnh thành. Trong nửa đầu năm 2010, 85% tổng doanh thu là của công ty là từ kênh phân phối này và 5% tổng doanh thu là từ xuất khẩu. Công ty cũng bán trực tiếp sản phẩm cho các công ty lắp ráp ô tô tại Việt Nam như Trường Hải và Vinaxuki. Doanh thu từ mảng này chiếm 10% còn lại của tổng doanh thu.

Vị thế công ty trong ngành

DRC hiện là doanh nghiệp đứng đầu về sản xuất lốp ô tô tải trong ngành lốp xe của Việt Nam với thị phần khoảng 35%.

Hoạt động Cty	Ngày GD không hưởng quyền	Tổng tiền/1 cp (đồng)	Năm tài chính
Chia cổ tức bằng tiền mặt	3/12/2009	1,500	2009

Cơ cấu doanh thu ước tính trong năm 2010



Nguồn: DRC

Chiến lược phát triển

Tiếp tục tiến hành đầu tư nâng công suất lốp đặc chủng OTR với phương châm “Đầu tư đến đâu khai thác và tiêu thụ đến đó”. Chiến lược sản phẩm lốp đặc chủng sẽ đáp ứng nhu cầu sử dụng cho ngành Than và khoáng sản, các cụm Cảng tại các khu vực, giao thông, thủy lợi và xuất khẩu sang các nước Châu Á, Châu Úc...

Đầu tư xây dựng Dự án sản xuất lốp ô tô radial công suất 600.000 bộ lốp/năm tại mặt bằng của công ty trong khu công nghiệp Liên Chiểu để đón đầu xu hướng phát triển cơ sở hạ tầng, phương tiện vận tải và nhu cầu tiêu dùng ô tô của Việt Nam trong tương lai. Liên tục nâng cao chất lượng sản phẩm, đẩy mạnh các dịch vụ hậu mãi và chăm sóc khách hàng, khẳng định hơn nữa thương hiệu, vị thế thị trường và tiềm lực phát triển của DRC.

Nghiên cứu và sản xuất các sản phẩm theo hướng phù hợp với thị hiếu và điều kiện sử dụng của từng đối tượng khách hàng, từng vùng thị trường với mẫu mã đẹp, giá cả cạnh tranh nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh cho sản phẩm DRC trên thị trường. Tiếp tục giữ vững hệ thống phân phối hiện có tại các thị trường đạt mức tăng trưởng cao và ổn định, đồng thời bổ sung thêm các nhà phân phối mới tại các thị trường mà công ty chưa có đại lý hoặc đại lý hiện có không đủ khả năng đáp ứng được yêu cầu của thị trường thuộc phạm vi mình quản lý.

Xây dựng chiến lược đẩy mạnh công tác xuất khẩu, nâng tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu trong tổng doanh thu tiêu thụ lên 10-15%.

Thông tin liên hệ

Trụ sở	01 Lê Văn Hiến, thành phố Đà Nẵng
Điện thoại	+84 (511) 847-408
Fax	+84 (511) 836-195
Website	www.drc.com.vn
Vốn điều lệ hiện nay	307,692,480,000

Cơ cấu sở hữu vào 16/8/2010

Số lượng cổ phiếu	%
Nhà nước	15,538,470 50.5%
Nước ngoài	3,991,569 13.10%
Cổ đông khác	11,200,006 36.4%

SWOT

Điểm mạnh

- DRC là công ty dẫn đầu trong ngành sản xuất săm lốp xe tải và máy kéo tại Việt Nam với thị phần lớn nhất 35%.

Điểm yếu

- Công ty vẫn chưa tiếp cận được với thị trường lốp xe ô tô con, là mảng hứa hẹn nhiều tiềm năng tăng trưởng cao;
 - Phần lớn các nhà phân phối nằm ở miền Trung cũng sẽ phần nào hạn chế khả năng tiếp cận những thị trường ở khu vực miền Bắc và miền Nam với nhiều thành phố lớn đang phát triển mạnh về kinh tế;
 - Dự án xây dựng nhà máy lốp radial khiến nhu cầu huy động vốn của DRC rất lớn, có thể đẩy tỷ lệ vốn vay lên mức rủi ro cao.

Cơ hội

- Sự phát triển cơ sở hạ tầng với sự gia tăng lượng xe ô tô và các tuyến đường cao tốc ở Việt Nam là cơ hội cho sự mở rộng của DRC trong tương lai, đặc biệt tạo thị trường cho lốp xe radial mà công ty đang đầu tư.

Thách thức

- Giá nguyên vật liệu tăng cao sẽ tạo áp lực lên tỷ suất sinh lợi của công ty;
 - Những công ty sản xuất lốp xe của nước ngoài hoạt động tại Việt Nam như Kumho mạnh hơn về vốn, công nghệ, và thương hiệu có thể trở thành đối thủ đáng gờm của DRC khi họ tập trung mạnh vào thị trường nội địa;
 - DRC cũng bị áp lực cạnh tranh từ các sản phẩm lốp xe ngoại nhập.

	Tên và Chức danh	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Nguyễn Quốc Tuấn - Chủ tịch HĐQT	Kỹ sư ô tô
	Đinh Ngọc Đạm - Ủy viên HĐQT	Kỹ sư Công nghệ cao su
	Nguyễn Mạnh Sơn - Ủy viên HĐQT	Cử nhân kinh tế, kỹ sư hóa
	Phạm Thị Thoa - Ủy viên HĐQT	Cử nhân Tài chính Kế toán
Ban kiểm soát	Nguyễn Thanh Bình - Ủy viên HĐQT	Thạc sỹ Kỹ thuật
	Nguyễn Văn Hiệu - Trưởng ban kiểm soát	Đại học Tài chính Kế toán
Ban giám đốc	Phạm Ngọc Bách - Thành viên Ban kiểm soát	Cử nhân Công đoàn
	Đinh Ngọc Đạm - Tổng giám đốc	Kỹ sư Công nghệ cao su
	Hà Phước Lộc - Phó Tổng giám đốc	Cử nhân kinh tế
	Nguyễn Thanh Bình - Phó Tổng giám đốc	Thạc sỹ Kỹ thuật
	Phạm Thị Thoa - Kế toán trưởng	Cử nhân Tài chính Kế toán

Nguồn: DRC

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

CTCP Cao su Đà Nẵng_Mã cổ phiếu: DRC - HoSE

Thứ hai, ngày 16 tháng 08 năm 2010

Đơn vị: triệu đồng

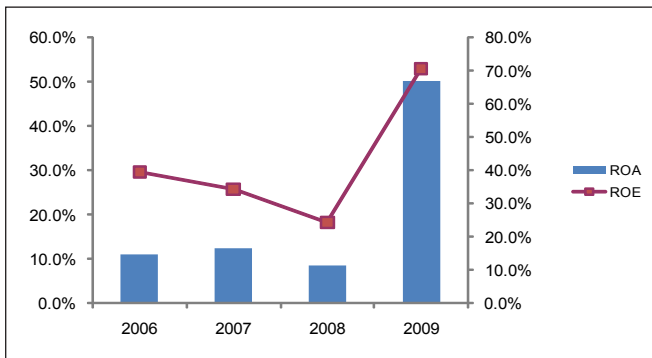
Bảng cân đối kế toán năm	2007	2008	2009
Tài sản ngắn hạn	437,693	429,046	546,820
Tiền & các khoản đương tiền	36,039	14,761	77,969
Đầu tư ngắn hạn	-	9,000	-
Các khoản phải thu	151,670	120,864	125,948
Hàng tồn kho	240,137	281,718	337,387
Tài sản ngắn hạn khác	9,847	2,703	5,515
Tài sản dài hạn	146,715	185,472	238,229
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	142,813	179,166	233,420
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư dài hạn	716	-	-
Tài sản dài hạn khác	3,185	6,306	4,809
Lợi thế thương mại	-	-	-
Tổng tài sản	584,408	614,519	785,049
Nợ phải trả	375,874	398,490	226,561
Nợ ngắn hạn	261,802	303,161	183,213
Nợ dài hạn	114,072	95,329	43,347
Vốn chủ sở hữu	208,533	216,028	558,488
Vốn chủ sở hữu	208,596	216,686	557,253
Nguồn vốn khác & Quỹ	(63)	(658)	1,235
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Tổng nguồn vốn	584,408	614,519	785,049
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	-	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(440)	(101,278)	(74,534)
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	(977,371)	(11,176)	(191,609)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-	-	-
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	-	-	-
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	-	-	-
Tốc độ tăng trưởng (%)	2007	2008	2009
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	26.3%	10.3%	40.6%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	28.0%	-26.9%	661.8%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	28.0%	-26.9%	659.4%
Kế hoạch kinh doanh năm 2010			
Doanh thu (triệu đồng)			2,100,000
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			15.7%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)			180,000
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			-54.4%

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	16/08/2010		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	30,769,248		
Thị giá	40,800		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	1,255,385		
	2007	2008	2009
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	13,038,552	15,384,624	15,384,624
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	13,038,839	15,385,380	15,384,681
EPS (đồng)	5,435	3,366	25,563
P/E	7.51	12.12	1.60
EV/EBITDA	4.07	3.60	2.88
BVPS (đồng)	13,559	14,085	36,221
P/B	3.01	2.90	1.13
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	76,035	83,883	117,977
Giá/doanh thu	0.54	0.49	0.35
DPS (đồng)	3,000	2,542	1,500
Cổ tức/Giá	55.2%	75.5%	45.0%
Cổ tức/LN sau thuế	55.2%	75.5%	45.0%
Hiệu quả hoạt động	2007	2008	2009
Vòng quay các khoản phải thu	7.71	10.68	14.41
Vòng quay hàng tồn kho	4.87	4.58	5.38
Vòng quay các khoản phải trả	70.47	114.34	76.36
Vòng quay tổng tài sản	2.00	2.10	2.31
Khả năng thanh khoản	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện hành	1.67	1.42	2.98
Hệ số thanh toán nhanh	1.63	1.41	2.95
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.14	0.05	0.43
Khả năng sinh lời (%)	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên gộp	12.0%	12.2%	28.8%
Lợi nhuận biên trước thuế	0.0%	0.0%	0.1%
Lợi nhuận biên sau thuế	0.5%	1192.1%	1.4%
ROA	12.1%	8.4%	50.1%
ROE	34.0%	24.0%	70.4%
Phân tích Dupont	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên sau thuế	6.1%	4.0%	21.7%
Vòng quay tổng tài sản	200.2%	210.0%	231.2%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	280.2%	284.5%	140.6%
ROE	34.0%	24.0%	70.4%
Cơ cấu vốn	2007	2008	2009
Nợ/Vốn chủ sở hữu	180.2%	184.5%	40.6%
Nợ/Tổng tài sản	64.3%	64.8%	28.9%

Nguồn - DRC, HSC

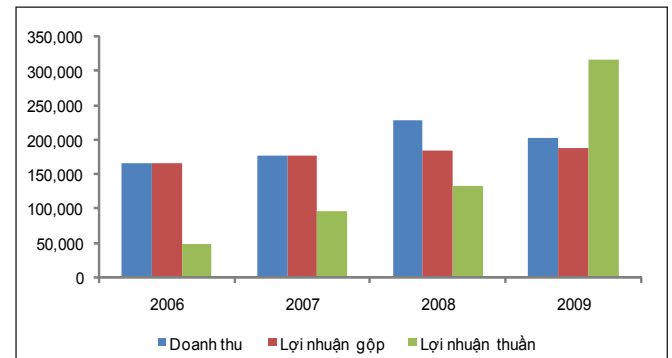
Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

ROA - ROE (%)



Nguồn - DRC, HSC

Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - DRC, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Tài sản ngắn hạn	423,737	312,066	378,115	476,786	545,381	499,315	582,459
Tiền & các khoản đương tiền	14,761	4,987	29,864	19,095	77,969	19,659	34,763
Đầu tư ngắn hạn	9,000	-	18,000	118,161	-	-	-
Các khoản phải thu	120,872	118,518	157,145	136,757	125,949	180,318	173,800
Hàng tồn kho	276,357	187,595	171,690	200,772	335,948	297,042	369,951
Tài sản ngắn hạn khác	2,746	966	1,417	2,001	5,515	2,296	3,945
Tài sản dài hạn	185,510	214,309	220,708	235,050	222,477	252,718	246,390
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	179,166	207,868	214,675	228,406	217,668	246,946	240,709
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	6,344	6,441	6,033	6,643	4,809	5,772	5,682
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	609,247	526,375	598,823	711,836	767,858	752,032	828,850
Nợ phải trả	398,527	309,670	239,553	230,541	226,561	146,048	179,777
Nợ ngắn hạn	303,197	227,646	186,928	185,449	183,213	107,187	149,894
Nợ dài hạn	95,329	82,024	52,625	45,092	43,347	38,861	29,883
Vốn chủ sở hữu	210,720	216,705	359,270	481,295	558,488	605,984	649,073
Vốn chủ sở hữu	211,378	215,145	358,901	481,256	557,253	606,779	632,491
Nguồn vốn khác & Quỹ	(658)	1,561	369	39	1,235	(794)	16,582
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	609,247	526,375	598,823	711,836	785,049	752,032	828,850
Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Doanh thu thuần	259,153	357,304	510,690	460,016	481,406	427,357	542,389
Giá vốn hàng bán	230,496	287,981	338,543	308,454	354,425	335,690	449,725
Lợi nhuận gộp	28,657	69,323	172,147	151,562	126,981	91,667	92,664
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	(15,105)	(13,247)	(13,641)	(8,092)	(10,300)	(11,301)	10,490
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	12,987	25,574	15,457	21,384	23,491	14,760	20,273
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	566	30,502	143,049	122,086	93,190	65,607	64,206
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	1,359	405	841	435	1,020	844	499
Lợi nhuận trước thuế	1,924	30,907	143,890	122,521	94,210	66,451	64,655
Lợi nhuận sau thuế	1,924	30,907	143,890	122,521	92,960	49,838	48,464
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	1,924	30,907	143,890	122,521	92,960	49,838	48,464

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. 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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC 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 và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC 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.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC 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. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các 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 bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn