

HOSE - Vietnam
Rubber

Neutral

Giá (2011/01/7): VND\$ 39,300

Giá mục tiêu: VND\$ 44,000

Ho Thuy Ai
(+84-8) 5413-5479
aiho@phs.vn

Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ	VND 307.69 bil
CP đang lưu hành	30,769,248
Biên độ giá 52 tuần	VND35,300 ~ VND173,000
Vốn hóa	VND 1,209 bil
Tổng tài sản 2009	VND 785 bil
Tổng vốn CSH 2009	VND 558 bil
Lượng CP tối đa nhà ĐTNĐ được sở hữu	15,076,932
Lượng CP Nhà ĐTNĐ còn được phép mua	8,465,683
Sở hữu nước ngoài	21.49%
P/E (2009)	1.54
P/B (2009)	0.77
Cổ tức bằng tiền 2009	VND 1,500
Tỷ lệ cổ tức trên giá	3.82%
EPS 2010E	4,875
ROE 2010E(%)	24.26%
ROA 2010E(%)	17.92%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%. đối với ngành ngân hàng là 30%.

3 quý đầu năm 2010 đã hoàn thành

kế hoạch lợi nhuận của cả năm

Hồ sơ doanh nghiệp

Tiền thân của DRC là xưởng đắp vỏ xe ô tô thuộc Tổng Cục Hóa Chất Việt Nam, được thành lập vào năm 1975. Công ty được cổ phần hóa vào năm 2005 và niêm yết vào năm 2006 với 9,247,500 cổ phiếu. Từ ngày 30/9/2010, số cổ phiếu của DRC đã tăng lên gần 30.77 triệu đơn vị, tương ứng với mức vốn hóa 1.2 tỷ đồng.

Lĩnh vực kinh doanh: sản xuất, mua bán, xuất nhập khẩu các sản phẩm cao su, nguyên vật liệu và thiết bị trong ngành công nghiệp cao su; sản xuất, lắp ráp thiết bị ngành công nghiệp cao su; thương mại, dịch vụ tổng hợp.

Đầu vào: nguồn nguyên liệu tại chỗ/nhập khẩu = 6/4. Chi phí nguyên vật liệu chiếm khoảng 80% chi phí sản xuất.

Đầu ra: hơn 90% doanh thu đến từ ruột xe và lốp xe mô-tô, xe đạp (nhà cung cấp trên 30 năm kinh nghiệm). DRC cũng có lợi thế về cung cấp lốp xe tải, lốp radian và lốp đặc chủng.

Thị trường: giữ vị trí thứ hai (sau Casumina), chiếm 35% thị phần sản xuất lốp ô tô và máy kéo. Khoảng 10% sản phẩm được xuất sang các nước như Singapore, Malaysia, Brunei, Pakistan, Argentina, Brazil...

KQKD 3Q-2010: sau 9 tháng đầu năm, DRC đạt 1,549 tỷ đồng doanh thu thuần (DTT), tăng 16.64% so với cùng kỳ năm trước và đạt được 73.7% kế hoạch doanh thu của cả năm. Lợi nhuận ròng đạt 136.27 tỷ đồng, giảm 54.17% so với cùng kỳ năm trước nhưng lại đạt 101% kế hoạch lợi nhuận của cả năm.

Điểm mạnh: thương hiệu lâu năm và uy tín; hệ thống phân phối rộng khắp nước; tập trung vào hoạt động kinh doanh chính mà công ty có thế mạnh; cấu trúc vốn an toàn, khả năng thanh khoản tốt.

Điểm yếu: rủi ro tỷ giá từ nguyên vật liệu nhập khẩu; kết quả kinh doanh phụ thuộc nhiều vào yếu tố bên ngoài như giá dầu thế giới và ngành lốp xe; chưa chủ động về nguồn nguyên liệu.

Định giá:

Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 44,000 đồng, tương ứng hệ số P/E 9 và EPS 2010 kỳ vọng 4,875 đồng, với giả định rằng trong năm 2010, DTT đạt 2,055 tỷ đồng và LNST đạt 150 tỷ đồng, vốn điều lệ 307.7 tỷ đồng duy trì không đổi từ năm 2010 tới 2012.

Tóm lược tài chính:

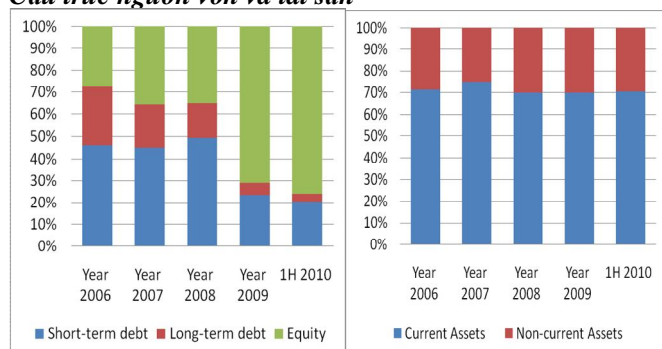
Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	Tăng trưởng (%)	LN ròng (tỷ đồng)	Tăng trưởng (%)	CP đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	1,291	10.3%	52	-26.9%	15.38	3,366	11.7	24.4%	8.6%
2009	1,815	40.6%	393	659.4%	15.38	25,563	1.5	101.6%	56.2%
2010E	2,055	13.2%	150	-61.9%	30.77	4,875	8.1	24.3%	17.9%
2011E	2,495	21.4%	192	28.0%	30.77	6,240	6.3	25.7%	19.6%
2012E	3,121	25.1%	230	20.0%	30.77	7,488	5.2	25.7%	19.6%

Bảng báo cáo này chỉ cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.



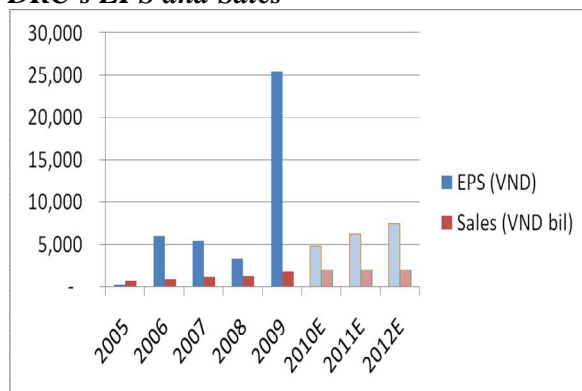
Nguồn: vietstock.vn

Cấu trúc nguồn vốn và tài sản



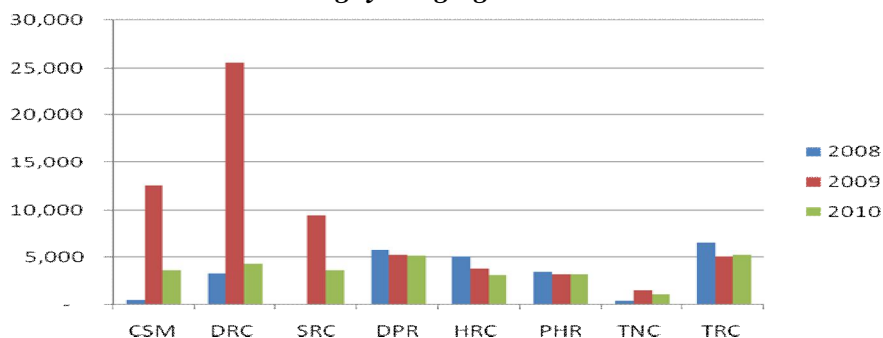
Nguồn: DRC

DRC's EPS and Sales



Nguồn: DRC

EPS của DRC so với các công ty cùng ngành



Nguồn: DRC

Triển vọng DRC: Tăng trưởng dự tính hàng năm 8-14; xuất khẩu hàng năm tăng 10%; Dự án Nhà máy lớp Ra-di-an với công suất 600,000 tấn/năm đang được triển khai và sẽ cung cấp những dòng sản phẩm đầu tiên vào cuối năm 2012.

KQKD năm 2009: doanh thu và lợi nhuận tăng đột biến chưa từng có. DTT đạt 1,815 tỷ đồng (+40.6%) trong khi lợi nhuận ròng đạt 393 tỷ đồng (+659%). Điều này có được nhờ giá cao su tăng mạnh từ giữa năm 2009 và công ty áp dụng thời gian tồn kho trung bình khá lâu (3 tháng). EPS 2009 chạm đỉnh 25,000đồng, đây là mức cao nhất trong ngành cao su.3Q-2010.

Các khó khăn đối với DRC sau năm 2009:

- Không còn được ưu đãi thuế như trước: Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 25% được áp dụng kể từ năm 2010;
- Không còn nhận được các khoản vay hỗ trợ lãi suất từ chính phủ, phải đi vay với lãi suất thị trường;
- Chi phí nguyên vật liệu đầu vào gia tăng do nhu cầu tiêu thụ cao su trên thế giới tăng cao, làm giá cao su bị đội lên đáng kể;
- Cấu trúc vốn có thể thay đổi đáng kể (tăng vay nợ) để tài trợ cho dự án Lớp Radian, áp lực trả nợ cũng sẽ gia tăng.

Chỉ tiêu kế hoạch năm 2010

Do năm 2009 là năm đặc biệt so với các năm khác và công ty cũng nhận thức được các khó khăn từ sau năm 2009, các mục tiêu trong năm 2010 được đặt ra giảm hơn năm 2009 khá nhiều, cụ thể:

- Doanh thu: 2,100 tỷ đồng (tăng 14% so với năm 2009)
- LNTT: 180 tỷ đồng (-54% so với năm 2009)

■ Báo cáo tài chính

Báo cáo thu nhập

Đơn vị: triệu VND	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	1,169,781	1,290,518	1,815,041
Giá vốn hàng bán	1,029,411	1,133,437	1,292,760
Lợi nhuận gộp	140,370	157,081	522,281
Thu nhập từ hoạt động tài chính	1,705	10,089	2,450
Chi phí từ hoạt động tài chính	25,022	65,206	47,394
Trong đó: Chi lãi vay	22,105	44,843	13,701
Chi phí bán hàng	25,905	34,020	45,460
Chi phí quản lý chung	17,379	19,843	39,744
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	73,769	48,101	392,133
Thu nhập khác	4,030	3,838	2,750
Chi phí khác	6,931	150	356
Lợi nhuận từ hoạt động khác	-2,901	3,688	2,394
Lợi nhuận trước thuế	70,868	51,789	394,527
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-	-	1,252
Lợi nhuận sau thuế	70,868	51,789	393,275

Bảng cân đối kế toán

	2007	2008	2009
A. Tài sản ngắn hạn	437,693	429,046	546,820
Tiền và các khoản tương đương	36,040	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	337,388
Tài sản ngắn hạn khác	9,847	2,703	5,515
B. Tài sản dài hạn	146,715	185,472	238,229
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	142,813	179,166	233,420
Đầu tư bất động sản	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	716	-	-
Tài sản dài hạn khác	3,185	6,306	4,809
Tổng tài sản	584,408	614,518	785,049
A. 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	43,348
B. Vốn chủ sở hữu	208,533	216,028	558,488
Nguồn vốn và các quỹ	208,596	216,686	557,253
Chi phí và các quỹ	-63	-658	1,235
Tổng nguồn vốn	584,408	614,518	785,049

Phân tích chỉ số

	2007	2008	2009
Lợi nhuận gộp biên	12.00%	12.17%	28.78%
Lợi nhuận ròng biên	6.06%	4.01%	21.67%
Tăng trưởng EPS	-9.24%	-38.07%	659.38%
Chỉ số thanh khoản hiện hành	1.67	1.42	2.98
Chỉ số thanh khoản nhanh	0.75	0.49	1.14
Chỉ số thanh khoản tiền mặt	0.14	0.05	0.43
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.80	1.84	0.41
Nợ dài hạn/ Vốn chủ sở hữu	0.55	0.44	0.08

Nguồn: Phu Hung Security

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 413-5479 – Fax: +84 8 4135472 Web: www.phs.vn