



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

Hà Nội, ngày 10/03/2011

**KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
APEC**

**Chuyên viên phân tích
Nguyễn Ngọc Thắng**

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
APEC**

**Trụ sở: Toà nhà APEC Building- Số 14 Lê
Đại Hành- Hai Bà Trưng - Hà Nội
Email: nguyen.thang@apex.com.vn
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 615
Fax: 04.35771966**

PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU NIÊM YẾT CÔNG TY CP CAO SU ĐÀ NẴNG

1. Tổng quan về DRC:

Hiện nay, nhu cầu di chuyển bằng phương tiện giao thông đường bộ ngày càng tăng cao, mật độ phương tiện giao thông ngày một tăng, do vậy nhu cầu sử dụng sản phẩm lốp cho các phương tiện ngày càng cao. Vì vậy, ngành sản xuất sản phẩm lốp có một cơ hội rất lớn để phát triển và mở rộng sản xuất trong những năm tới. Nhưng ngành sẽ gặp phải những thách thức rất lớn đó là việc Việt Nam gia nhập WTO, từ đó các loại sản phẩm lốp ngoại giá rẻ sẽ cạnh tranh rất gay gắt với hàng nội. Song không vì thế mà ngành sản xuất sản phẩm lốp ô tô trong nước nói chung và Công ty nói riêng sẽ giảm sút mà lại là điều kiện tốt để các doanh nghiệp tổ chức tốt hơn công việc sản xuất, tăng cường sức cạnh tranh của sản phẩm nội, tạo đà cho phát triển mạnh mẽ hơn nữa.

Nhu cầu cao su thế giới năm 2011 đạt khoảng 11,15 triệu tấn, nhưng sản lượng cao su thiên nhiên của thế giới chỉ đạt khoảng 10,97 triệu tấn, do vậy giá cao su sẽ vẫn trong xu hướng tăng do cung chưa đáp ứng đủ cầu. Giá cao su Việt Nam vẫn đang tiếp tục tăng giá hiện đạt gần 5.000 USD/tấn. Không chỉ riêng giá cao su, giá thép, xăng dầu và các hóa chất trong ngành công nghiệp sản xuất sản phẩm lốp cũng theo chiều hướng tăng giá gây áp lực tăng giá bán đối với các sản phẩm của các DN trong ngành sản phẩm lốp.

Trong bối cảnh nền kinh tế trong nước tăng trưởng chậm lại, lạm phát tiếp tục duy trì ở mức cao khiến thị trường chứng khoán không chỉ riêng trong năm 2010 mà ngay trong những tháng đầu năm 2011 đều diễn ra trong tình trạng ảm đạm. Có khá nhiều cổ phiếu giảm giá, phá mốc đáy được thiết lập thời điểm năm 2008. Nhiều cổ phiếu hiện đang trong mặt bằng giá khá rẻ, tuy nhiên tâm lý thận trọng của giới đầu tư trước bối cảnh không sáng sủa của nền kinh tế trong nước khiến giao dịch diễn ra trầm lắng. Câu hỏi lớn đặt ra là có nên tiếp tục mua vào cổ phiếu thời điểm này, hay nên tạm thời tránh xa thị trường đang được các nhà đầu tư đặt ra câu hỏi. Tuy nhiên, xét về góc độ giá trị chúng tôi nhận thấy hiện mặt bằng giá cổ phiếu mới đã được thiết lập. Do vậy, chúng tôi muốn làm bài phân tích về cổ phiếu DRC này giúp các nhà đầu tư có cái nhìn mới hơn về giá trị thực của cổ phiếu tiềm năng nhóm ngành sản phẩm lốp trên sàn HSX.

DRC- CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG

- Công ty cổ phần cao su Đà Nẵng trực thuộc tập đoàn hóa chất Việt Nam, tiền thân là một xưởng đắp vỏ xe ô tô của quân đội mỹ được tổng cục hóa chất Việt Nam tiếp quản và chính thức được thành lập vào tháng 12 năm 1975.
- Với hơn 35 năm trưởng thành và phát triển lốp ô tô DRC được người tiêu dùng lựa chọn nhờ chịu tải nặng, chịu mài mòn tốt, tuổi thọ cao và được bảo hành chu đáo. Đặc biệt DRC là doanh nghiệp đầu tiên tại Việt Nam sản xuất lốp ô tô siêu tải nặng dành cho các loại xe, máy đặc chủng khai thác hầm mỏ, xe cẩu container tại bến cảng, xe san, ủi đất đá với nhiều qui cách có cỡ vành từ 24 inch đến 51 inch,... Dòng sản phẩm sẫm lốp xe đạp, xe máy thường xuyên được cải tiến đổi mới, đáp ứng tốt thị hiếu người tiêu dùng.
- DRC cũng đã thiết lập được một hệ thống phân phối mạnh và rộng khắp Việt Nam. Nhiều khách hàng lớn tin dùng sản phẩm DRC như: Công ty ô tô Trường Hải, Công ty ô tô Hyundai, Cty TMT, Công ty ô tô Xuân Kiên, Tập đoàn than khoáng sản VN,... Nhiều sản phẩm của DRC cũng đã có mặt tại hơn 25 quốc gia t Châu Á, Nam Mỹ, Châu Âu ...

Các chỉ số tài chính năm 2010

- Năm 2010, DRC đạt 2,160 nghìn tỷ đồng doanh thu tăng 19.01% so với cùng kỳ.
- Lợi nhuận trước thuế năm 2010 đạt 257,5 tỷ đồng, vượt kế hoạch năm 43%, tuy nhiên nếu so với năm 2009 giảm 34,7%. Lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 193 tỷ đồng, vượt kế hoạch năm 43%, giảm 50,9% so với thực hiện năm 2009.
- Công ty có EPS năm 2010 là 6,350 đồng/cp, khá ấn tượng so với các doanh nghiệp cùng ngành trong bối cảnh nền kinh tế trong nước tăng trưởng chậm lại. Chỉ tiêu ROE đạt 26.69 %. BV đạt 23,793 đồng/CP. P/E đạt 5.12 lần.
- Theo nội dung nghị quyết năm 2011, DRC đặt kế hoạch 2.350 tỷ đồng doanh thu, 200 tỷ đồng LNTT và 150 tỷ đồng LNST. So với mức 195,393 tỷ đồng LNST thực hiện năm 2010, kế hoạch LNST năm 2011 giảm 23,54% .Về phương án phân phối lợi nhuận năm 2010, DRC thông qua chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 50% và trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 10%.

BC lãi/lỗ(triệu VND)	2008	2009	2,010
Doanh thu thuần	1,290,517	1,815,041	2,160,139
Lợi nhuận sau thuế	51,789	393,274	195,393
Vốn chủ sở hữu (VCSH)	216,028	558,488	732,097
Vốn điều lệ	153,846	153,846	307,692
Tổng tài sản	614,518	785,049	1,048,962
Các chỉ số tài chính	2008	2009	2,010
Tăng trưởng so với năm trước			
Doanh thu thuần	N/A	40.64%	19.01%
Lợi nhuận sau thuế	N/A	659.38%	-50.32%
VCSH	N/A	158.53%	31.09%
Tổng tài sản	N/A	27.75%	33.62%
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
ROA các năm	8.43%	50.10%	18.63%
ROE các năm	23.97%	70.42%	26.69%
EPS cơ bản (đ)	3,366	25,563	6,350
BV	14,042	36,302	23,793
Các số liệu thị trường tại ngày 10/03/2011			
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	1,000	Giá hiện tại	32.5
KLGD bình quân 10 ngày	113,568	Giá cao nhất 52 tuần	66
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	30,769,248	Giá thấp nhất 52 tuần	30.5
EPS Forward (VND)	5,850	P/E 4 quý gần nhất	5.12
Sở hữu nước ngoài (%)	18,8	P/BV 4 quý gần nhất	1.37

Hình ảnh mang tính chất minh họa:



2. Cơ cấu tổ chức cùng các xí nghiệp thành viên

Bộ máy điều hành Công ty hiện gồm: Giám đốc Công ty; 01 phó giám đốc sản xuất và 1 phó giám đốc bán hàng; kế toán trưởng; 9 phòng ban chức năng (phòng tổ chức, phòng hành chính, phòng kế hoạch vật tư, phòng bán hàng, phòng kỹ thuật cơ năng và an toàn, phòng tài chính kế toán, phòng kỹ thuật cao su, phòng KCS, ban đầu tư); cùng 05 xí nghiệp (xí nghiệp sản xuất lốp ô tô, xí nghiệp sản xuất lốp xe đạp xe máy, xí nghiệp cán luyện, xí nghiệp đúc lốp ô tô, xí nghiệp cơ khí và năng lượng). Tổng số CBCNV tại Công ty hiện là 1,499 người (214 cán bộ quản lý, 57 nhân viên nghiệp vụ, 1,228 công nhân).

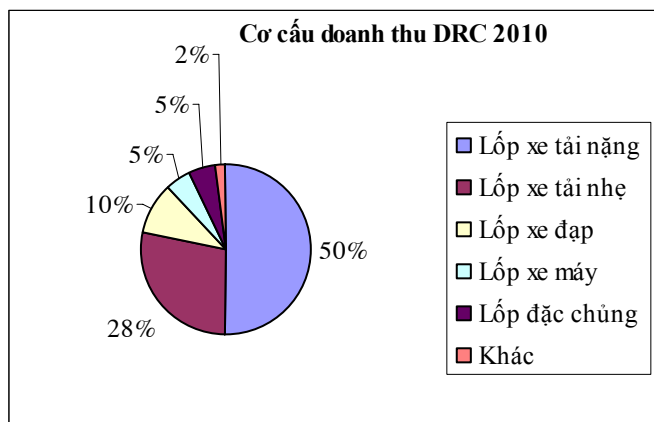
Trải qua 35 năm thành lập và phát triển Công ty đã gặt hái được khá nhiều thành công như:

Được chính phủ trao tặng huân chương lao động hạng nhất, nhì, ba năm 2000 và năm 2005. Nhận được nhiều cúp vàng, huy chương vàng tại các triển lãm, hội chợ trong nước và quốc tế từ năm 1997 đến năm 2005. TOP 50 danh nghiệp niêm yết hàng đầu Việt Nam năm 2009,...

3. Sản phẩm kinh doanh chủ yếu

Sản phẩm kinh doanh chính của Công ty hiện nay bao gồm: lốp xe máy, lốp tải nặng, lốp tải nhẹ, lốp xe đạp, lốp nông nghiệp, lốp radian, lốp đặc chủng, sản phẩm ô tô, cao su kỹ thuật, sản phẩm xe đạp xe máy.

Cơ cấu tỷ trọng doanh thu các sản phẩm kinh doanh như sau:



4. Hoạt động kinh doanh

Nguyên vật liệu cho sản xuất

Nguyên vật liệu chính của Công ty bao gồm: cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp, vải mảnh, than đen, thép tanh, hóa chất các loại, chất độn.

- Cao su thiên nhiên: Công ty có nhà cung cấp truyền thống là các công ty thuộc Tổng Công ty Cao su Việt Nam và các nhà sản xuất lớn khác là thành viên của Hiệp hội cao su Việt Nam. Cao su tổng hợp: Công ty có 05 nhà cung cấp là các nhà sản xuất cao su tổng hợp lớn của Châu Âu, châu Á, châu Mỹ.
- Vải mảnh: Công ty hiện có 03 nhà sản xuất là bạn hàng truyền thống tại Trung Quốc, Đài Loan và trong nước. Than đen: Công ty hiện có 03 nhà sản xuất lớn ở nước ngoài cung cấp ổn định về số lượng và chất lượng.
- Thép tanh: Công ty luôn có các nhà cung cấp truyền thống và nhà cung cấp mới phù hợp với các loại sản phẩm của Công ty.
- Hóa chất: Công ty có hai nguồn cung cấp từ trong nước và nhập khẩu. Đây là các nhà sản xuất có uy tín đồng thời Công ty luôn tìm các nhà sản xuất mới. Chất độn vô cơ: Công ty có mối quan hệ truyền thống và ổn định với các nhà sản xuất trong nước.

Công đoạn sản xuất

Sản phẩm sản xuất với công nghệ và thiết bị hiện đại qua các công đoạn như:

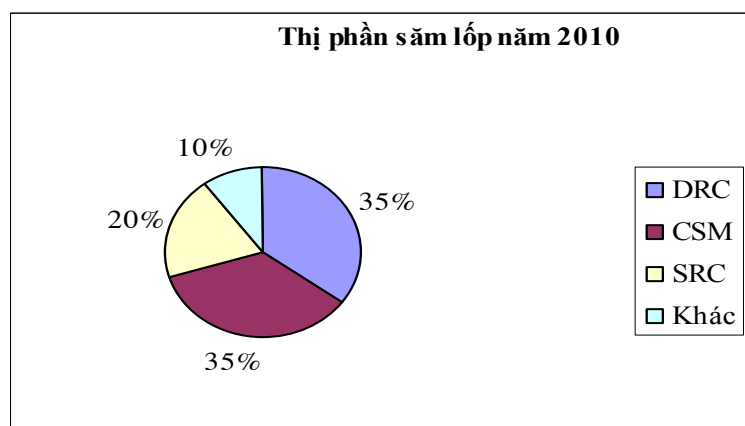
- Phôi liệu cao su trên máy luyện kín của Đức, Italia.
- Máy cắt tanh và máy cắt vải tự động, máy ép mặt lốp và cán hình của Nhật.
- Máy thành hình tự động của Đài Loan với công nghệ thành hình vải mảnh một mảnh bằng sợi nylon cường lực cao giúp lốp chịu tải nặng và an toàn.
- Máy lưu hoá tự động kiểm soát thời gian lưu hoá.

Lốp xe máy sau khi lưu hoá, được kiểm tra 100% trên máy định hình ổn định lốp bằng áp lực bơm hơi cao.

5. Đối thủ cạnh tranh trực tiếp

CTCP cao su Đà Nẵng (DRC) và CTCP cao su Sao Vàng (SRC), CTCP công nghiệp cao su miền nam (CSM) hiện là 3 doanh nghiệp chi phối thị trường sản lốp trong nước. Cả 3 đều sản xuất các loại sản lốp cho xe đạp, xe máy, ô tô nhưng mỗi doanh nghiệp đều tập trung phát triển những dòng sản phẩm riêng. DRC tập trung vào sản xuất lốp xe tải nhẹ, xe tải nặng, xe khách; Casumina chuyên sản xuất lốp xe máy và lốp xe tải nhẹ còn SRC chuyên sản xuất sản lốp xe đạp. Tổng công ty hóa chất Việt Nam đều nắm trên 51% cổ phần tại 3 doanh nghiệp này. Thị phần còn lại chủ yếu là các sản phẩm nhập về từ Trung Quốc thông qua đường tiểu ngạch do các đơn vị trong nước nhập về.

Biểu đồ: Thị phần của một số hãng sản xuất sản lốp



6. Rủi ro kinh doanh

Giá nguyên liệu đầu vào như: cao su, xăng dầu, sắt thép liên tục tăng cao không chỉ trong năm 2010 mà ngay cả trong năm 2011 vẫn tiếp tục xu hướng tăng phần nào gây hưởng tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Nợ vay ngân hàng chiếm tỷ trọng cao trong tổng tài sản của Công ty vì thế biến động về lãi suất cũng ảnh hưởng lớn đến hiệu quả của Công ty.

Hơn 50% nguyên liệu và phần lớn thiết bị của DRC có nguồn gốc nhập khẩu nên những biến động về tỷ giá trong thời gian gần đây sẽ phần nào ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của Công ty. Trong 2 năm tới, nhiều khả năng DRC sẽ tiến hành tăng vốn để tài trợ cho dự án Radial. Tuy nhiên, tác động tiêu cực từ việc pha loãng sẽ giảm bớt nếu Công ty sử dụng vốn huy động được một cách hiệu quả.

Do đặc thù hoạt động trong ngành sản xuất, các dây chuyền sản xuất của Công ty đa phần đều được nhập khẩu trực tiếp từ nước ngoài nên việc biến động tỷ giá cũng phần nào khiến DRC bị chịu tác động không nhỏ. Nằm trong khu vực miền trung trung tâm của các cơn bão lớn hàng năm nên việc thiên tai lũ lụt cũng sẽ phần nào ảnh hưởng tới hoạt động sản xuất kinh doanh của DN.

7. Các chỉ tiêu và hệ số tài chính cơ bản

7.1 Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả

Bảng 1 : Đánh giá khả năng thanh toán và hiệu quả kinh doanh

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.42	2.98	2.98
Hệ số thanh toán nhanh	0.49	1.14	1.27
Hiệu quả kinh doanh			
ROE	23.97%	70.42%	26.69%
ROA	8.43%	50.10%	18.63%
ROR	4.01%	21.67%	9.05%

Khả năng thanh toán

Các chỉ tiêu đánh giá khả năng thanh toán của DRC trong giai đoạn năm từ năm 2008 tới năm 2010 có chiều hướng tăng dần cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của DN hiệu quả cho việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng theo kế hoạch đề ra.

Đánh giá hiệu quả kinh doanh

Chỉ số ROE của DRC tăng dần qua các năm từ năm 2008 và năm 2010 lần lượt là 23.97% và 26.69%. Con số này cho thấy DRC đã có hiệu quả cao và phát triển vượt bậc kể từ năm 2008 trở đi. Năm 2010 đã đánh dấu bước tiến mạnh của doanh nghiệp, giúp doanh nghiệp trở thành công ty làm ăn có hiệu quả vốn cao.

Các chỉ số ROA, ROR có xu hướng tăng dần từ 2009 và năm 2010, nên khả năng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao năm 2011 và các năm tiếp theo.

7.2 Các hệ số tài chính cơ bản

- Cơ cấu vốn:

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Nợ / VCSH	1.84	0.41	0.43
Nợ / Tổng tài sản	0.65	0.29	0.3

Xu hướng sử dụng nợ của DRC giảm dần qua các năm cho thấy DRC tạm thời tập trung khai thác các sản phẩm thế mạnh truyền thống và chưa thực hiện việc tiếp tục đầu tư mở rộng quy mô sản xuất góp phần tạo ra bước đột phá về doanh thu lợi nhuận trong thời gian tới. Việc sử dụng nguồn vốn có hiệu quả không chỉ giúp DRC tăng trưởng mạnh mẽ mà còn góp phần giảm thiểu rủi ro trong kinh doanh.

- Năng lực hoạt động:

Năng lực hoạt động	2008	2009	2010
Vòng quay hàng tồn kho	4.58	5.38	4.84
Vòng quay các KPT	10.68	14.41	9.97

Vòng quay hàng tồn kho của DRC có xu hướng giảm dần trong giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2010 lần lượt từ 5.38-> 4.84 lần. Vòng quay các khoản phải thu cũng có xu hướng giảm dần qua các năm từ 14.41 lần năm 2009 xuống còn 9.97 lần năm 2010. Việc vòng quay các khoản phải thu giảm chứng tỏ số tiền của doanh nghiệp bị chiếm dụng ngày càng nhiều, lượng tiền mặt sẽ ngày càng giảm, làm giảm sự chủ động của doanh nghiệp trong việc tài trợ nguồn vốn lưu động trong sản xuất và có thể doanh nghiệp sẽ phải đi vay ngân hàng để tài trợ thêm cho nguồn vốn lưu động này.

7.3 Phân tích quy mô và tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận

DRC có tốc độ tăng trưởng khá nhanh qua các năm:

- Tốc độ tăng tổng tài sản 27.75% năm 2009 và 33.62% năm 2010 so với cùng kỳ. Tốc độ tăng vốn chủ sở hữu cũng rất cao từ 158.53% năm 2009 và 31.09% năm 2010 so với cùng kỳ.
- Tốc độ tăng trưởng của tài sản cố định năm 2010 so với cùng kỳ tăng nhẹ 14.35% cho thấy cho thấy khả năng hấp thụ và đầu tư của công ty là hiệu quả.
- Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần của Công ty cũng khá ấn tượng, năm 2010 doanh thu thuần của DRC đạt hơn 2,160 nghìn tỷ đồng tăng 19.01% so với cùng kỳ. Đóng góp vào cơ cấu doanh thu chủ yếu vẫn là doanh thu từ trong nước. Mảng doanh thu từ hoạt động xuất khẩu chỉ chiếm 10% trong tổng cơ cấu doanh thu.
- Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của DRC khá ấn tượng đặc biệt trong năm 2009 đã tăng trưởng tới 659.38% so với năm 2008. Bước sang năm 2010, một năm đầy khó khăn thách thức không chỉ DRC mà các DN cùng ngành do tác động từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu, kinh tế trong nước tăng trưởng chậm lại, mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục duy trì ở mức cao gây khó khăn cho hoạt động đầu tư của DN. Tuy nhiên, trong bối cảnh đầy khó khăn việc DRC tiếp tục gặt hái được nhiều thành công thông qua kết quả kinh doanh năm 2010.

• Nhận xét

Các chỉ tiêu tài chính về quy mô vốn và tài sản cho thấy DRC là công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh và có khả năng hấp thụ vốn tốt. Điều này cho thấy tính hiệu quả của doanh nghiệp cao và hoàn toàn có khả năng tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới.

Bảng 2 : Một số chỉ tiêu quy mô tài sản

Chỉ tiêu	2008	2009	% tăng/giảm	2010	2009	% tăng/giảm
Tổng tài sản	614,518,524,129	785,049,058,825	27.75%	1,048,962,556,797	785,049,058,825	33.62%
Tài sản ngắn hạn	429,046,461,457	546,819,954,385	27.45%	777,866,066,447	546,819,954,385	42.25%
Tài sản dài hạn	185,472,062,672	238,229,104,440	28.44%	271,096,490,350	238,229,104,440	13.80%
Tài sản cố định	179,165,655,461	233,419,879,870	30.28%	266,917,223,409	233,419,879,870	14.35%
Nợ phải trả	398,490,405,216	226,560,569,107	-43.15%	316,864,772,768	226,560,569,107	39.86%
Nợ ngắn hạn	303,161,069,047	183,213,155,812	-39.57%	261,339,831,929	183,213,155,812	42.64%
Nợ dài hạn	95,329,336,169	43,347,413,295	-54.53%	55,524,940,839	43,347,413,295	28.09%
Vốn chủ sở hữu	216,028,118,913	558,488,489,718	158.53%	732,097,784,029	558,488,489,718	31.09%
Vốn điều lệ	153,846,240,000	153,846,240,000	0.00%	307,692,480,000	153,846,240,000	100.00%
Hàng tồn kho	281,718,053,577	337,387,368,530	19.76%	446,312,887,356	337,387,368,530	32.29%
Doanh thu thuần	1,290,517,642,994	1,815,041,022,354	40.64%	2,160,139,221,701	1,815,041,022,354	19.01%
Lợi nhuận sau thuế	51,789,163,866	393,274,574,190	659.38%	195,393,207,834	393,274,574,190	-50.32%
EPS	3,366	25,563	659%	6,350	25,563	-75.16%

7.4 Tỷ trọng cơ cấu chi phí

Do đặc thù là ngành sản xuất nên chi phí nguyên vật liệu của DRC chiếm tỷ khá cao chiếm 85-90% trong cơ cấu tổng chi phí. So với năm 2009 tốc độ tăng chi phí nguyên vật liệu của DRC đã tăn tới 53% cho thấy nếu đà tăng này vẫn tiếp tục được duy trì trong năm 2011 sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới kết quả hoạt động kinh doanh của DN. Trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất của DRC đang có xu hướng tăng cao nếu Công ty không chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào từ vùng nguyên liệu sẵn có trong nước mà phải nhập khẩu thì bài toán rủi ro tỷ giá từ phía nhập khẩu nguyên liệu cho sản xuất sẽ khiến Công ty phải chịu khá nhiều rủi ro. Các chi phí khác bằng tiền cũng tăng khá mạnh tới 340% so với 2009, nếu không sớm cải thiện được tình hình cũng gây ảnh hưởng không nhỏ tới hiệu quả hoạt động của DN.

DVT: triệu đồng

Các chỉ tiêu	Năm 2009		Năm 2010		% Tăng giảm
	Số tiền	%TT	Số tiền	%TT	
Chi phí nguyên liệu, vật liệu	1,044,025	90%	1,596,043	85%	53%
Chi phí nhân công	67,699	6%	125,986	6%	86%
Chi phí KH TSCĐ	31,396	3%	49,843	3%	59%
Chi phí DV mua ngoài	0		28,075	2%	0%
Chi phí khác bằng tiền	16,398	1%	72,173	4%	340%
Tổng cộng	1,159,519	100%	1,872,121	100%	

8. Một số chỉ tiêu các DN so sánh trong ngành

Bảng 3: So sánh một số chỉ tiêu tài chính năm 2010 của một số DN

STT	Mã CK	ROR	ROE	ROA	BV	EPS Forward	Giá ngày 10/03/2011	P/E	P/BV
1	DRC	9.05%	26.69%	18.63%	23,793	5,850	32.5	5.12	1.37
2	SRC	1.53%	7.35%	3.09%	14,797	1,196	22.5	20.69	1.52
3	CSM	5.22%	20.85%	11.94%	15,986	3,666	21.3	6.39	1.33
Trung bình								10.73	1.41

Chỉ tiêu ROE năm 2010 của DRC à cao nhất, tiếp theo đến các doanh nghiệp khác như CSM và SRC. Giá trị sổ sách (BV) của DRC là cao nhất 23,793 ngàn đồng, tiếp theo đến CSM 15,986 ngàn đồng, SRC 14,797 ngàn đồng.

Chỉ số P/E của SRC là cao nhất 20.69 lần, tiếp theo là CSM 6.39 lần, hấp dẫn nhất là DRC 5.12 lần. So sánh chung với các công ty ngành sấm lốp trên sàn HSX, chỉ số ROR và ROA của DRC là cao nhất tiếp đến là CSM và cuối cùng là SRC thấp nhất.

9. Phân tích SWOT

Điểm mạnh

- Thị phần lớp ô tô cao nhất cả nước và có uy tín trong nhiều năm, mạng lưới phân phối rộng khắp với hơn 150 nhà phân phối.
- Máy móc trang thiết bị hiện đại, đồng bộ thường xuyên được nâng cấp đổi mới. Là doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam và Đông Nam Á sản xuất thành công lớp ô tô đặc chủng siêu tải nặng công nghệ cao.
- Cung cấp sản phẩm cho các doanh nghiệp lắp ráp ô tô lớn như TMT, Trường Hải (KIA), Hyundai – Vinamotor,...
- Xây dựng được hệ thống các nhà phân phối mạnh và rộng khắp cả nước. Bước đầu chọn được một số nhà phân phối tốt tại Malaysia, Lào, Singapore, Pakistan,...
- Sử dụng nhiều thiết bị bảo vệ môi trường và vệ sinh công nghiệp một cách chuyên nghiệp, phần lớn phế liệu, phế thải được đưa vào tái sản xuất, lượng rác thải không thể tận thu còn lại rất ít.
- Nằm trên địa bàn có nền công nghiệp và dịch vụ phát triển mạnh, Thành phố Đà Nẵng là thị trường tiêu thụ lớn của Công ty.
- Ban lãnh đạo có năng lực quản lý điều hành cùng đội ngũ CBCNV có trình độ tay nghề cao.

Cơ hội

- Kinh tế phát triển, thu nhập của người dân được cải thiện khiến nhu cầu sử dụng các phương tiện giao thông ô tô, xe máy của người dân ngày càng tăng nhanh.
- DRC và các công ty sản xuất lớp xe khác tại Việt Nam chủ yếu sản xuất loại lớp mỏng chéo hay còn gọi là lớp bias. Khi dự án sản xuất lớp xe tải radial 600.000 lớp/năm hoàn thành sẽ giúp Công ty gia tăng thêm lợi nhuận, chiếm lĩnh thêm thị phần trong nước. Do sản phẩm này hiện chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc về để cung cấp trong nước.

Điểm yếu

- Khả năng cạnh tranh về giá sản phẩm lớp ô tô DRC đối với thị trường xuất khẩu còn rất hạn chế, hiệu quả kinh doanh xuất khẩu còn thấp.
- Lực lượng cán bộ có năng lực còn thiếu, chưa tiếp cận được thị trường tăng trưởng mạnh là lớp ô tô con, chưa tự chủ được về nguồn nguyên liệu cho sản xuất.
- Khả năng tự chủ về tài chính còn thấp, nguồn vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh phần lớn là vay từ ngân hàng. Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục duy trì ở mức cao điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động kinh doanh của Công ty.

Thách thức

- Chịu sự ảnh hưởng của sự biến động giá nguyên liệu đầu vào như: cao su tổng hợp, thép tanh, than đen, xăng dầu).
- Cạnh tranh trên thị trường trong và ngoài nước diễn ra ngày càng gay gắt trong bối cảnh nền kinh tế trong nước đang có xu hướng tăng trưởng chậm lại.

10. Tiếp tục triển khai các dự án mới.

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 năm 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 năm 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 công suất là 600,000 chiếc lốp/năm, DRC dự kiến sẽ bắt đầu khởi công vào cuối tháng 3/2011. Dự án được xây dựng tại KCN Liên Chiểu (Đà Nẵng) trên khu đất 106.632 m², với hệ thống dây chuyền công nghệ của Châu Âu, Nhật Bản. Tổng mức đầu tư của dự án này hơn 2.992 tỷ đồng, trong đó 30% là vốn chủ sở hữu, 70% còn lại được NHTMCP Viettin Bank cam kết hỗ trợ. Dự án được triển khai theo 2 giai đoạn năm 2011 - 2012 và 2012 - 2015. Kết thúc giai đoạn 1, dự án sẽ bắt đầu đi vào sản xuất và dự kiến sẽ mang lại lợi nhuận cho công ty. Dự kiến cuối năm 2012 ra sản phẩm lốp đầu tiên, cuối năm 2015 hoàn tất dự án và đưa vào sản xuất ổn định.

Hiện Công ty cũng đang tiếp tục đầu tư nâng cao năng lực sản xuất đặc biệt là đầu tư và đưa vào hoạt động dự án mở rộng nâng công suất lốp đặc chủng quy cách 24.00–35 từ 1.000 bộ/năm lên 2.500 bộ/năm, dự án sản xuất lốp đặc chủng 27.00-49 công suất 800 bộ /năm, và khẳng định sản xuất lốp đẳng chủng là mũi nhọn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của DRC.

11. Dự phóng kết quả kinh doanh, và phương pháp định giá

DVT: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm					
	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F
Tổng tài sản	584,407	614,518	785,049	1,048,962	1,153,858	1,384,630
Vốn chủ sở hữu	208,533	216,028	558,488	732,097	805,307	966,368
Doanh thu thuần	1,169,780	1,290,517	1,815,041	2,160,139	2,376,153	2,851,384
Lợi nhuận sau thuế	70,867	51,789	393,274	195,393	180,000	216,000
ROA (%)	12.13%	8.43%	50.10%	18.63%	15.60%	15.60%
ROE (%)	33.98%	23.97%	70.42%	26.69%	22.35%	22.40%
EPS	4,606	3,366	25,563	6,350	5,850	7,020
P/E	7.05	9.65	1.27	5.11	5.55	4.62
Giá CP ngày 10/03/2011 (nghìn VND)	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5	32.5

)* Định giá cổ phiếu

Sử dụng lợi nhuận năm 2010 để dự báo cho năm 2011 và định giá với các hệ số định giá tương đối thận trọng thì giá cổ phiếu của DRC được đánh giá thấp nhất khoảng 29,940 đồng / cp và cao nhất là 52,790 đồng, bình quân giá khoảng 38,410 đồng.

Phương pháp	Giá
P/E (5.12 lần)	29,940
P/BV (1.37 lần)	32,500
FCFF	52,790
Bình quân	38,410

Kết luận:

DRC đã có những bước tiến tốt trong kinh doanh với bước tăng trưởng khá trong năm 2009. Bước sang năm 2010, một năm đầy khó khăn đối với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành khi phải đối mặt với các thách thức từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên với những thành quả đạt được khá ấn tượng trong năm 2010, hứa hẹn sẽ đem lại những bước đột phá về doanh thu và lợi nhuận cho DRC trong năm 2011. Với mức giá từ 31-32.000 VND, nhà đầu tư có thể mua đầu tư giá trị cho công ty DRC và kì vọng lợi nhuận 15-20% trong thời gian tới.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 Ext: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@appec.com.vn; Website: <http://www.appec.com.vn>