

**NGÀNH SẢN XUẤT Lốp XE**

Mã ngành ICB: 3357

Bloomberg Ticker: DRC VM Equity

Ngày cập nhật: 31/8/2011

Lĩnh vực hoạt động sản xuất 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.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 31/08/2011 (VND)	22.800
Khoảng giá 52 tuần (VND)	15.800 - 44.000
Vốn hoá (tỷ VND)	1.052
PE trailing	5,34
Hệ số Beta	0,97
KLCPDLH	46.153.865
KLGDBQ 3 tháng	69.694
KLGDBQ 1 tháng	75.126
KLGDBQ 10 ngày	105.436
Sở hữu NDTNN	22,7%
Cổ đông lớn	
Tập đoàn Hoá chất Việt Nam	50,5%
FTIF – Templeton Frontier Markets	7,81%
Fund	

Biến động giá cổ phiếu**Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2008	2009	2010	2011F
DTT (tỷ VND)	1,291	1,815	2,160	2,250
LNST(tỷ VND)	52	395	261	150
TTS (tỷ VND)	615	785	1,064	
VCSH (tỷ VND)	216	558	732	
Nợ/TTS (%)	65%	29%	31%	
LN gộp/DT (%)	4%	22%	9%	
ROA (%)	8%	50%	18%	
ROE (%)	24%	70%	27%	
BV (VND)	14,085	36,221	23,772	
EPS (VND)	3,366	25,563	6,376	

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG (DRC)**Đánh giá chung**

Về dài hạn sự phát triển về quy mô tiêu thụ xe ô tô sẽ tăng mạnh cùng với sự phát triển của xã hội cho thấy thị trường sản phẩm lốp ở Việt Nam còn nhiều tiềm năng phát triển. Hiện nay giá cao su, giá dầu đã giảm so với những tháng đầu năm tuy nhiên vẫn duy trì ở mức cao bên cạnh đó tỷ giá, lãi suất và các chi phí khác đều cao hơn so với cùng kỳ năm trước nên triển vọng ngành sản xuất sản phẩm lốp trong những tháng còn lại năm 2011 vẫn chưa có nhiều điểm sáng.

DRC là một doanh nghiệp có chỉ tiêu cơ bản tốt, chiếm vị trí số 1 về thị phần sản phẩm lốp ô tô do đó tiềm năng tăng trưởng của DRC lớn hơn so với các doanh nghiệp trong ngành. Và lợi thế của DRC sẽ tiếp tục tăng sau khi dự án sản xuất lốp radial hoàn thành.

DRC hiện đang triển khai dự án sản xuất lốp radial với số vốn đầu tư rất lớn trong đó nguồn vốn tài trợ dự án có đến 70% là vay nợ. Việc đẩy mạnh đầu tư trong giai đoạn lãi suất tăng cao làm tăng mạnh chi phí vay của DRC trong năm nay. Hiện nay DRC vay USD là chủ yếu sẽ giúp giảm bớt chi phí so với vay VND nhưng sẽ làm gia tăng rủi ro tỷ giá. Mặc dù sẽ phải đối mặt với khó khăn trong thời gian đầu tư khi triển khai dự án nhưng dự án vẫn được tiến hành bởi sự gia tăng lợi thế công ty sau khi dự án hoàn thành bên cạnh đó chúng tôi cho rằng công ty cũng đã dự toán kỹ lưỡng khi quyết định triển khai.

Năm 2011 DRC đặt ra kế hoạch 2.250 tỷ doanh thu và 150 tỷ lợi nhuận sau thuế tương ứng tăng 4% và giảm 31% so với thực hiện năm 2010. 6 tháng đầu năm 2011 DRC đạt 1.288 tỷ doanh thu và 100 tỷ lợi nhuận sau thuế tương ứng tăng 33% và 2% so với cùng kỳ năm 2010. Hoàn thành 57% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Có thể thấy kế hoạch mà DRC đặt ra là khá thận trọng, năm 2011 chắc chắn DRC sẽ vượt kế hoạch đã đặt ra. Chúng tôi ước tính năm 2011 doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DRC là 2.688 tỷ và 204,1-211,5 tỷ, vượt 18% kế hoạch doanh thu và 36%-41% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Theo đó EPS ước tính cho năm 2011 là 4.422-4.582 đồng/CP.

DRC là doanh nghiệp có các chỉ tiêu cơ bản tốt, có triển vọng cao về dài hạn. DRC sẽ vượt mức kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đã đặt ra trong năm 2011. Với mức giá 22.800 đồng/CP ngày 31/08/2011 thì PE trailing là 5,34 tương đối thấp, tính thanh khoản cổ phiếu gần đây tốt hơn. Trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng cổ phiếu DRC phù hợp cho đầu tư dài hạn.



Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010 và 6 tháng đầu năm 2011

Việc duy trì được tốc độ tăng trưởng cao 19% và mức sụt giảm lợi nhuận thấp hơn so với các doanh nghiệp khác trong ngành sản xuất sắt thép là một thành công của DRC trong năm 2010. Năm 2010 doanh thu của DRC đạt 2.160 tỷ tăng 19% so với năm 2009, lợi nhuận sau thuế đạt 196 tỷ giảm 50% so với năm 2009 do giá cao su nguyên liệu đầu vào đã gia tăng mạnh trong năm 2010. Điều này cũng đã được DRC dự báo khi đặt ra kế hoạch. So với kế hoạch đã đặt ra thì doanh thu và lợi nhuận thực hiện của DRC đều vượt kế hoạch với tỷ lệ tương ứng là 5% và 9%.

Quý 2/2011 DRC có kết quả kinh doanh khá cao, doanh thu lợi nhuận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2010 cũng như so với quý 1/2011. Doanh thu, lợi nhuận sau thuế đạt tương ứng là 713 tỷ và 59 tỷ tương tăng 31% và 23% so với cùng kỳ năm 2010 do chi phí lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá tăng. So với quý 1/2011 thì doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 2/2011 của DRC tăng lần lượt 24% và 46% do trong quý 2/2011 giá cao su nguyên liệu đã điều chỉnh giảm so với quý 1/2011.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2011 DRC đạt 1.288 tỷ doanh thu và 100 tỷ lợi nhuận sau thuế tương ứng tăng 33% và 2% so với cùng kỳ năm 2010. Hoàn thành 57% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. So với kết quả kinh doanh của 2 doanh nghiệp cùng ngành là CSM và SRC có tăng trưởng doanh thu tương ứng là 15%, 10% và lợi nhuận sụt giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2010 có thể thấy kết quả kinh doanh của DRC trong 6 tháng đầu năm 2011 là rất khả quan, vẫn giữ duy trì được tốc độ tăng trưởng tốt.

Giới thiệu chung về doanh nghiệp

CTCP Cao su Đà Nẵng có tiền thân là một xưởng lắp vỏ xe ô tô được Tổng cục hoá chất Việt Nam tiếp quản vào tháng 12/1975. Ngày 26/5/1993 chuyển thành Công ty Cao su Đà Nẵng và chuyển đổi hình thức sang công ty cổ phần vào ngày 10/10/2005 với số vốn điều lệ là 92,48 tỷ.

Các sản phẩm chủ yếu của DRC bao gồm: Các loại sắt thép ô tô, máy kéo, xe máy và xe đạp. DRC chiếm lĩnh số 1 về thị phần sắt thép ô tô và máy kéo, đứng vị trí thứ 2 về thị phần sắt thép xe máy và xe đạp. DRC có hệ thống phân phối rộng 64 tỉnh thành phố trong đó tập trung chủ yếu tại miền Trung. Tỷ lệ xuất khẩu vẫn tương đối nhỏ chiếm khoảng 8-10% tổng doanh thu.

DRC là doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất tại Việt Nam và Đông Nam Á sản xuất thành công lốp ô tô đặc chủng OTR siêu tải nặng công nghệ cao. Đây là sản phẩm chủ lực của DRC trong suốt thời gian qua, giúp từng bước xây dựng thương hiệu và tạo ra lợi thế cạnh tranh cho công ty. Hiện nay DRC đang tập trung mọi nguồn lực triển khai dự án sản xuất lốp Radial, việc đầu tư phát triển sản phẩm mới sẽ ngày càng củng cố và mở rộng thị phần cho DRC. Các khách hàng lớn của DRC là các nhà sản xuất lắp ráp ô tô lớn tại Việt Nam như: Ô tô Trường Hải, Vinaxuki, Hyundai Vinamotor, TMT, Hoa Mai, Chiến Thắng...

Năm 2010 DRC sản xuất được khoảng 755 nghìn lốp ô tô, 475 nghìn sắt thép ô tô và 387 nghìn yếm ô tô; 846 nghìn lốp xe máy và 1,23 triệu sắt thép xe máy; 4,6 triệu lốp xe đạp và 3,5 triệu sắt thép xe đạp ngoài ra còn sản xuất 43 nghìn ô tô lắp ráp và 6,8 tỷ cao su kỹ thuật.

Thông tin các dự án lớn đang và sắp triển khai

1. Dự án "Nhà máy sản xuất lốp xe tải radial công suất 600.000 lốp/năm"

Dự án này được đánh giá là dự án đầu tiên và lớn nhất trong ngành sản xuất sắt thép ô tô của Việt Nam. Dự án có tổng đầu tư là 2.833 tỷ với giai đoạn 1 là 2.128 tỷ, giai đoạn 2 là 705 tỷ, trong đó chi phí thiết bị là 1.510 tỷ chiếm 53% tổng vốn đầu tư và chi phí xây dựng 517 tỷ chiếm 18% tổng vốn đầu tư, ngoài ra là các chi phí khác. Dự án được tài trợ bởi 30% vốn chủ sở hữu và 70% vốn vay, tháng 7/2010 DRC đã ký hợp đồng tín dụng với nhóm ngân hàng đồng tài trợ do Ngân hàng Công thương Ngũ Hành Sơn (Đà Nẵng) làm đầu mối để thu xếp vốn vay. Có thể thấy dự án sản xuất lốp Radial của DRC là một dự án rất lớn, tổng vốn đầu tư của dự án cả 2 giai đoạn gấp 2 lần tổng tài sản của DRC tại thời điểm 30/06/2011.

Sau một thời gian trì hoãn dự án được khởi công xây dựng vào ngày 6/5/2011. Dự kiến quý 4/2012 sản xuất thử và cho ra sản phẩm vào quý 1/2013. Tính đến thời điểm 30/6/2011 chi phí xây dựng dở dang của nhà máy sản xuất lốp xe Radial 600.000 lốp/năm là hơn 59 tỷ (trong đó giải ngân năm 2010 là 51,55 tỷ). Dự kiến trong năm 2011 sẽ giải ngân khoảng 425 tỷ cho dự án để đẩy mạnh triển khai dự án sản xuất sắt thép, do đó nợ dài hạn tăng mạnh và chi phí vốn của DRC sẽ lớn trong 6 tháng còn lại trong năm 2011. Tính đến 30/6/2011 nợ vay ngân hàng của DRC là 289 tỷ tăng 32% so với tổng dư nợ đầu năm 2011. Nợ vay



phần lớn bằng ngoại tệ, thời gian tương đối dài 8-9 năm với lãi suất là lãi suất huy động tiền gửi tiết kiệm VND, USD +3% (vay VND) hoặc +2,5% (vay USD). Chúng tôi cho rằng việc huy động được vốn vay USD sẽ giúp DRC giảm bớt chi phí trong ngắn hạn do hiện nay lãi suất vay VND cao hơn rất nhiều với lãi suất vay USD tuy nhiên về dài hạn với các khoản vay USD này DRC sẽ phải đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá nhưng rủi ro này sẽ được giảm bớt bởi sau khi dự án hoàn thành dự kiến sẽ xuất khẩu khoảng 40% sản phẩm của dự án.

2. Dự án di dời đầu tư chiều sâu, mở rộng sản xuất xí nghiệp sản xuất lốp xe đạp - xe máy, ô tô vào Khu Công nghiệp Liên Chiểu

DRC đã tiến hành đưa dây chuyền sản xuất sản phẩm xe đạp xe máy vào hoạt động và đưa dây chuyền sản xuất lốp lên trong năm 2011. Tính đến thời điểm 30/6/2011 chi phí xây dựng dở dang của dự án di dời, đầu tư mở rộng xí nghiệp xe đạp xe máy là 43 tỷ (chưa kể chi phí thuê đất). Hiện nay đã thống nhất lập dự án di dời xí nghiệp sản xuất lốp ô tô.

Chiến lược trung và dài hạn

Khi dự án lốp Radial toàn thép đi vào sản xuất ổn định, thị trường mở rộng sẽ tiếp tục đầu tư nâng công suất lên 1 triệu lốp/năm. Cùng với đó sẽ đầu tư thêm công nghệ sản xuất lốp radial toàn thép cho xe công trình, khai thác mỏ, cảng biển.

Tìm đối tác có nguồn nguyên liệu và sản xuất cao su nguyên liệu để liên kết hoặc mua cổ phần của đối tác để đảm bảo nguồn cung về số lượng cũng như chất lượng.

DRC cũng xem xét khả năng liên kết với các nhà sản xuất ô tô xe tải tại Việt Nam xây dựng nhà máy lốp và cao su kỹ thuật để cung cấp sản phẩm ổn định cho họ.

Đây là một chiến lược đảm bảo đầu ra và đầu vào của các sản phẩm ổn định giúp DRC tiếp tục là nhà sản xuất sản phẩm hàng đầu Việt Nam.

Các chỉ tiêu cơ bản

Các chỉ tiêu cơ bản của DRC mặc dù không tốt như năm 2009 nhưng vẫn tốt hơn hẳn so với các doanh nghiệp trong ngành trong đó nổi bật DRC là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao, khả năng sinh lời cao, sử dụng nợ thấp. Tuy nhiên khi triển khai dự án sản xuất lốp radial, đây là dự án lớn và DRC phải sử dụng nợ vay nhiều sẽ ảnh hưởng đến các chỉ tiêu cơ bản của doanh nghiệp trong thời gian đầu tư: Cơ cấu tài sản và nguồn vốn sẽ có nhiều sự thay đổi; khả năng sinh lời, hiệu quả hoạt động, khả năng thanh toán giảm.

Tốc độ tăng trưởng: Trong 3 năm gần đây tốc độ tăng trưởng tài sản và nguồn vốn cũng như doanh thu rất cao đặc biệt là trong năm 2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình của DRC trong 3 năm qua là 23%. Với việc thị phần sản phẩm lốp ô tô lớn cùng với sự phát triển công nghiệp ô tô trong nước thì tốc độ tăng trưởng của DRC luôn duy trì ở mức cao hơn so với các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm khác trong ngành. Nhờ hiệu quả hoạt động cao, khả năng sinh lời tốt giúp DRC tích lũy nâng cao tài sản và nguồn vốn.

Khả năng sinh lời cao: Năm 2010 là một năm tương đối khó khăn với ngành sản xuất sản phẩm lốp khi giá cao su tăng cao tuy nhiên DRC vẫn có ROA, ROE và EPS cao không chỉ so với doanh nghiệp cùng ngành mà còn nhiều ngành khác. Năm 2010 ROA, ROE, EPS của DRC tương ứng là 18%, 27% và 6.376 đồng/CP. DRC là doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận cao hơn hẳn so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Hiệu quả hoạt động: Số ngày các khoản phải thu và số ngày hàng tồn kho ngày càng tăng cao, đây cũng là tình trạng chung của các doanh nghiệp trong ngành sản xuất sản phẩm lốp do sự thay đổi về tình hình tiêu thụ và chính sách bán hàng của các doanh nghiệp ngành sản xuất sản phẩm lốp. Vòng quay tổng tài sản, vòng quay tài sản cố định của DRC thấp hơn CSM nhưng lớn hơn SRC tuy nhiên các chỉ tiêu này của cả 3 doanh nghiệp đều lớn hơn 2 cho thấy hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm lốp đều cao. Trong thời gian tới khi DRC triển khai dự án đầu tư sản xuất lốp Radial khi đó hiệu quả hoạt động của DRC sẽ giảm xuống.

Cơ cấu vốn và tài sản: Các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm lốp đều có tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản, tại ngày 30/6/2011 tài sản ngắn hạn của DRC chiếm 75% trong đó hàng tồn kho chiếm 43%, các khoản phải thu chiếm 30%. Tỷ lệ nợ của DRC ngày 30/6/2011 đã tăng lên từ 31% lên 36% so với thời điểm cuối năm 2011 tuy nhiên như vậy thì tỷ lệ nợ của DRC vẫn thấp hơn rất nhiều so với 2 doanh nghiệp CSM và SRC (tỷ lệ nợ tại ngày 30/6/2011 của CSM, SRC tương ứng là 65%,



60%). Năm 2011 DRC triển khai mạnh dự án sản xuất sẫm lốp do đó cơ cấu vốn và tài sản sẽ có sự thay đổi lớn, đặc biệt tỷ lệ nợ dự kiến sẽ tăng lên rất cao.

Khả năng thanh toán: Tại thời điểm 30/6/2011 chỉ tiêu khả năng thanh toán hiện thời và khả năng thanh toán nhanh của DRC đều lớn 1 và cao hơn so với CSM và SRC bởi DRC sử dụng nợ thấp. Có thể thấy khả năng thanh toán hiện nay của DRC tương đối tốt.

So sánh với các doanh nghiệp trong ngành

Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)	Vốn điều lệ (tỷ)	Tỷ suất LN ròng	Nợ/ VCSH	ROA	ROE	EPS Trailing	BV	P/E	P/B	Giá 31/08/2011
CSM	1.494	422	1%	152%	6%	14%	2.003	14.026	7,0	1,0	13,900
DRC	1.269	462	8%	63%	16%	25%	4.274	16.916	5,3	1,3	22,800
SRC	590	162	-2%	185%	4%	11%	1.460	12.768	9,2	1,0	13,400

Nguồn VCBS tổng hợp

3 doanh nghiệp CSM, DRC, SRC đều là những doanh nghiệp lớn trong ngành. Trong đó CSM là doanh nghiệp có quy mô tài sản lớn nhất, tuy nhiên trong những năm gần đây DRC ngày càng hoạt động hiệu quả và có khả năng sinh lời tốt hơn nên quy mô tài sản và nguồn vốn tăng lên đáng kể, đến nay DRC có số vốn điều lệ cao nhất với 462 tỷ.

Với việc chiếm lĩnh thị phần lớn về sẫm lốp ô tô tạo lên tiềm năng tăng trưởng lớn cho DRC giúp DRC ngày càng hoạt động hiệu quả hơn và khả năng sinh lời cao hơn hẳn 2 doanh nghiệp còn lại. Điều này đã được chứng minh qua kết quả kinh doanh từ năm 2009 cho đến nay.

Theo giá ngày 31/8/2010 thì DRC trở lên hấp dẫn hơn hẳn khi có PE là 5,3 thấp hơn nhiều so với 2 doanh nghiệp còn lại.

Triển vọng kinh doanh năm 2011

Ngành sản xuất ô tô của Việt Nam cho đến thời điểm này chỉ phát triển về doanh số bán hàng do tốc độ phát triển của xã hội, còn về đầu tư chiều sâu và kế hoạch phát triển thương hiệu ô tô Việt vẫn chưa hoàn thành. Quy mô thị trường ô tô hiện nay ngày càng lớn mạnh cả về xe lắp ráp và nhập khẩu tiêu thụ trong nước (bảng biểu phía dưới). Quy mô tiêu thụ ô tô ngày càng tăng tạo ra tiềm năng tăng trưởng cho các doanh nghiệp sản xuất sẫm lốp. Nhu cầu lốp mới sẽ tăng khi công nghiệp lắp ráp ô tô phát triển nhưng nhu cầu thực sự lớn và tiềm năng đó chính là nhu cầu lốp thay thế. Là doanh nghiệp sở hữu thị phần lớn nhất về sẫm lốp ô tô chúng tôi cho rằng DRC có triển vọng phát triển rất lớn.

	Năm 2000	Năm 2005	Năm 2006	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Năm 2010
Xe lắp ráp trong nước (Chiếc)	13.500	59.200	47.600	71.900	100.100	119.460	112.000
Xe nhập khẩu (Chiếc)	16.400	21.300	12.500	30.500	51.100	76.300	53.100

Nguồn: VAMA. VCBS tổng hợp

Số lượng xe lắp ráp và nhập khẩu tiêu thụ qua các năm

Hiện nay mặc dù giá cao su đã giảm so với những tháng đầu năm, nguồn cung cao su đã nhiều hơn khi cao su vào mùa cạo chính giúp việc thu mua cao su của các doanh nghiệp sản xuất sẫm lốp dễ dàng hơn. Tuy nhiên hiện nay giá cao su vẫn duy trì ở mức cao, giá điện xăng dầu cùng các nguyên liệu đầu vào nhóm hoá dầu cũng tăng cùng với đó tỷ giá và lãi suất của ngân hàng cũng ở mức cao sẽ là những thách thức lớn đối với các doanh nghiệp trong ngành sản xuất sẫm lốp trong năm 2011.

Xét về quy mô, DRC mặc dù không phải là công ty lớn nhất so với các doanh nghiệp trong ngành sản xuất sẫm lốp tuy nhiên với việc sở hữu thị phần lớn về sẫm lốp ô tô đã giúp DRC có lợi thế cao hơn hẳn so với các doanh nghiệp trong ngành. Điều này cũng đã được chứng minh rõ trong những năm gần đây, khi ngành sản xuất sẫm lốp có được lợi thế giá nguyên liệu đầu vào rẻ

năm 2009 DRC là doanh nghiệp có mức tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận mạnh nhất, trong tình hình khó khăn giá cao su tăng mạnh kể từ năm 2010 cho đến 6 tháng đầu năm 2011 DRC vẫn tiếp tục giữ vững mức tăng trưởng doanh thu cao và là lợi nhuận không sụt giảm mạnh. Qua phân tích cho thấy các chỉ tiêu cơ bản của DRC luôn tốt hơn so với 2 doanh nghiệp lớn là CSM và SRC.

Nhìn nhận được tiềm năng phát triển của ngành cùng với ý thức vị thế công ty, các doanh nghiệp lớn trong ngành đều có các kế hoạch sản xuất sản phẩm mới. Trong đó 2 dự án lớn nhất đó là dự án sản xuất lốp xe tải radial công suất 600 nghìn chiếc/năm của DRC và dự án sản xuất lốp radial toàn thép công suất 300 nghìn chiếc/năm của CSM. Lốp radial là lốp có nhiều tính năng tốt hơn so với lốp bias, mỗi năm thị trường Việt Nam tiêu thụ ít nhất 1,2 triệu lốp Radial trong đó trong nước sản xuất chỉ có 50.000 chiếc và tiêu thụ 2,1 triệu lốp Bias trong nước chỉ sản xuất 1,7 triệu lốp. Hiện nay DRC triển khai dự án sản xuất lốp radial, đây là dự án lớn nhất trong ngành sản xuất sản phẩm lốp, tổng vốn đầu tư gấp hơn 2 lần so với tổng tài sản của DRC tại ngày 30/6/2011 trong đó 70% tổng vốn đầu tư của dự án sẽ được tài trợ bởi vốn vay. Với tình hình lãi suất, tỷ giá cao sẽ ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của DRC trong thời gian đầu tư.

Phương tiện	Năm 2008	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2020
Xe con, xe tải nhẹ	1.380	1.775	2.347	4.580
Xe tốc độ cao	400	510	663	1.270
Tổng cộng	1.780	2.285	3.010	5.850

Dự báo nhu cầu lốp Radial tiêu thụ tại Việt Nam của Ford Việt Nam (nghìn chiếc)

Ước tính kết quả sản xuất năm 2011 của DRC

Năm 2011 DRC đặt ra kế hoạch 2.250 tỷ doanh thu và 150 tỷ lợi nhuận sau thuế. Sáu tháng đầu năm 2011 DRC đã đạt được 1.288 tỷ doanh thu và 100 tỷ lợi nhuận sau thuế hoàn thành 57% kế hoạch doanh thu và 67% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. DRC đặt ra kế hoạch trong quý 3/2011 là 600 tỷ doanh thu và 37,5 tỷ lợi nhuận sau thuế, theo đó lũy kế 9 tháng đầu năm 2011 DRC đạt 81% doanh thu và 92 % lợi nhuận. Như vậy chắc chắn DRC vượt kế hoạch sản xuất kinh doanh.

Dự báo kết quả kinh doanh của DRC trong 6 tháng cuối năm 2011:

- 6 tháng cuối năm doanh thu thường lớn hơn 6 tháng đầu năm do đó giả định trong 6 tháng cuối năm 2011 DRC có thể cao hơn 5-10% doanh thu 6 tháng đầu năm 2011 và đạt khoảng 1.400 tỷ doanh thu.
- Do giá cao su và giá dầu có xu hướng chững lại do đó giả định tỷ suất lợi nhuận gộp 6 tháng cuối năm 2011 bằng tỷ suất lợi nhuận quý 2/2011 là 17%.
- Doanh thu tài chính giả định bằng doanh thu tài chính trong 6 tháng đầu năm 2011 là 5,2 tỷ.
- Chi phí tài chính của DRC 6 tháng đầu năm 2011 là 34 tỷ trong đó chủ yếu là lỗ chênh lệch tỷ giá. Chi phí tài chính 6 tháng cuối năm 2011 sẽ phải cao hơn 6 tháng đầu năm 2011 do số dư nợ sẽ tăng để tài trợ dự án lốp radial do đó giả định chi phí tài chính trong 6 tháng cuối năm 2011 là 40-50 tỷ.
- Giả định tỷ lệ chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu 6 tháng cuối năm 2011 bằng tỷ lệ này trong quý 2/2011 là 4,1%.
- Giả định lợi nhuận hoạt động khác trong 6 tháng cuối năm 2011 bằng với lợi nhuận hoạt động khác trong 6 tháng đầu năm 2011 là 2,7 tỷ.
- Thuế thu nhập doanh nghiệp của DRC trong năm 2011 là 25%

Theo đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong 6 tháng cuối năm 2011 sẽ là 1.400 tỷ và 103,9-111,4 tỷ. Như vậy theo chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2011 là 2.688 tỷ và 204,1-211,5 tỷ vượt 18% kế hoạch doanh thu và vượt 36%-41% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Khi đó EPS ước tính cho năm 2011 là 4.422-4.582 đồng/CP.

SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> - DRC là một trong những doanh nghiệp lớn nhất và chiếm vị trí số 1 về thị phần sản phẩm lốp ô tô. - DRC là doanh nghiệp có chỉ tiêu cơ bản tốt, hiện DRC có các chỉ tiêu cơ bản tốt hơn hẳn so với 2 doanh nghiệp lớn cùng ngành đang niêm yết trên sàn là CSM và SRC. - DRC có quan hệ tốt với Ngân hàng giúp việc thu xếp, huy động vốn dễ dàng hơn. 	<ul style="list-style-type: none"> - DRC hiện đang triển khai dự án rất lớn do đó sẽ ảnh hưởng nhiều đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của DRC trong giai đoạn đầu tư.
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> - Ngành sản phẩm lốp còn rất nhiều tiềm năng chưa khai thác. Là doanh nghiệp chiếm lĩnh vị trí số 1 về thị phần sản phẩm lốp nên DRC có lợi thế lớn hơn cả. - Nếu những lo ngại về tăng trưởng nền kinh tế sẽ khiến giá cao su giảm có thể sẽ tạo ra cơ hội tăng lợi nhuận cho DRC nói riêng và các doanh nghiệp sản xuất sản phẩm lốp nói chung như đã từng xảy ra trong năm 2009. 	<ul style="list-style-type: none"> - DRC sẽ tăng vay nợ, trong đó chủ yếu là vay USD để tài trợ dự án. Hiện nay lãi suất đang ở mức cao, tỷ giá tiền VND nhiều biến động sẽ khiến chi phí lãi vay và rủi ro lãi suất của DRC cao. - Hiện nay lãi suất, tỷ giá, giá cao su, điện, xăng dầu đã tăng cao sẽ làm tăng chi phí của doanh nghiệp.



Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% yoy	Q2/2011	+/-% yoy
TÀI SẢN NGẮN HẠN	771,480	41%	922,455	58%
Tiền và các khoản tương đương tiền	108,061	39%	32,312	-7%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0			
Các khoản phải thu	210,153	67%	365,021	110%
Hàng tồn kho	446,313		521,410	
Tài sản ngắn hạn khác	6,953	26%	3,712	-11%
TÀI SẢN DÀI HẠN	292,713	23%	299,728	22%
Các khoản phải thu dài hạn	0			
Tài sản cố định	267,158	14%	273,869	14%
Lợi thế thương mại	0		0	
Bất động sản đầu tư	0		0	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	6,554		8,181	
Tài sản dài hạn khác	19,000	295%	17,678	211%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1,064,193	36%	1,222,183	47%
NỢ PHẢI TRẢ	332,542	47%	441,443	124%
Nợ ngắn hạn	290,042	58%	307,595	84%
Nợ dài hạn	42,500	-2%	133,848	347%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	731,651	31%	780,740	24%
Vốn chủ sở hữu	731,434	31%	780,548	24%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	218	-82%	192	-19%
LỢI ÍCH CỐ ĐỒNG THIỂU SỐ	0			
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1,064,193	36%	1,222,183	47%

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% yoy	Q2/2011	+/-% yoy
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,218,091	20%	725,007	31%
Các khoản giảm trừ	-57,952	44%	-12,020	7%
Doanh thu thuần	2,160,139	19%	712,987	31%
Giá vốn hàng bán	-1,784,356	38%	-591,034	31%
Lợi nhuận gộp	375,783	-28%	121,953	32%
Doanh thu hoạt động tài chính	7,362	201%	3,678	77%
Chi phí tài chính	-42,088	-11%	-18,307	78%
- Trong đó : Chi phí lãi vay	-8,988	-34%	-3,842	92%
Chi phí bán hàng	-43,260	-5%	-13,219	41%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-40,485	2%	-16,221	48%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	257,311	-34%	77,884	21%
Thu nhập khác	4,838	76%	1,786	135%
Chi phí khác	-1,201	237%	-337	8%
Lợi nhuận khác	3,636	52%	1,449	223%
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	0		0	
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	260,948	-34%	79,333	23%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	64,764	5072%	19,855	23%

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 đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Quách Thuỳ Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)

Lê Huyền Minh
(lhminh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêm
(nvnghiem@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vcbs.com.vn)