

Chiến lược và hoạt động kinh doanh

Lịch sử hình thành:

Tiền thân là một xưởng đúc vỏ xe ô tô được Tổng cục hóa chất Việt Nam tiếp quản và chính thức được thành lập vào tháng 12 năm 1975. Công ty cao su Đà Nẵng được thành lập lại theo Quyết định 320/QĐ/TCNSĐT ngày 26/05/1993 của Bộ công nghiệp nặng và được chuyển đổi thành Công ty cổ phần ngày 10/10/2005 theo quyết định 3241/QĐ-TBCN của Bộ trưởng Bộ công nghiệp.

Ngành nghề kinh doanh chính:

- ✓ 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.

Cơ cấu cổ đông:

Cổ đông	Số CP nắm giữ	TL sở hữu (%)
Phân theo TP kinh tế	46.153.865	100,00
Cổ đông nhà nước	23.307.702	50,5
Cổ đông nước ngoài	8.469.234	18,35
Cổ đông khác	14.376.929	31,15

Dự án đầu tư:

- ✓ Dự án nhà máy sản xuất lốp Radial toàn thép công suất 600.000 lốp/năm. Dự án có tổng đầu tư 2.375 tỷ tài trợ bởi 30% vốn đối ứng và 70% vốn vay. Tiến độ dự án được dựa trên kế hoạch đến cuối năm 2011 ra sản phẩm lốp đầu tiên, cuối 2012 đạt công suất giai đoạn I và đến cuối 2015 hoàn tất dự án, sản xuất ổn định đạt công suất thiết kế. Dự kiến mang lại doanh thu và lợi nhuận tương ứng 2.000 tỷ đồng và 140 tỷ đồng/năm sau khi hoàn thành.
- ✓ 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 CN Liên Chiểu. Tính đến quý 2/2011, chi phí xây dựng dở dang của dự án này là 43 tỷ (chưa kể chi phí thuê đất). Hiện nay, DRC đã thống nhất lập dự án di dời xí nghiệp sản xuất lốp ô tô.

Chiến lược phát triển trung và dài hạn:

- ✓ Khi dự án Radial toàn thép đi vào ổn định, thị trường mở rộng sẽ tiếp tục đầu tư nâng công suất lên 1 triệu lốp/năm. Mở rộng sang lốp radial cho xe công trình, khai thác mỏ, cảng biển.
- ✓ Từng bước chủ động nguồn nguyên liệu cả về nguồn cung lẫn chất lượng.
- ✓ Xem xét khả năng liên kết với các nhà sản xuất xe tải tại Việt Nam.
- ✓ Cơ cấu lại sản phẩm để có thể sản xuất cả lốp xe Radial cho ô tô con. Dự báo mức tiêu thụ có thể tăng lên khoảng 10.000 xe/năm trong 10 năm tới.

Các yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động SXKD:

- ✓ Vay nợ của DRC đang tăng do nhu cầu đầu tư dự án nhà máy mới. Trong đó các khoản vay phần lớn là vay bằng ngoại tệ. Trong bối cảnh lãi suất đang ở mức cao, tỷ giá vẫn tiềm ẩn rủi ro sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí lãi vay của công ty.
- ✓ Giá nguyên liệu cao su đầu vào có xu hướng tăng kể từ quý 2 năm 2010 đã ảnh hưởng mạnh đến kết quả kinh doanh của DRC. Kể từ quý 2/2011, tuy đã tăng giá cao su đã có dấu hiệu chững lại nhưng giá cả vẫn ở mức cao và sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến KDKD của DRC trong thời gian tới.
- ✓ Thị trường sản phẩm lốp ô tô của Việt Nam vẫn còn khá hạn chế. Các doanh nghiệp trong nước vẫn chủ yếu sản xuất các sản phẩm lốp Bias truyền thống chưa đáp ứng được nhu cầu. Trong khi đó, các sản phẩm lốp Radial toàn thép hiện đại chịu sự cạnh tranh mạnh từ các doanh nghiệp nước ngoài vốn đang chiếm 50% thị phần sản phẩm lốp ô tô trong nước.

Số liệu thị trường tại ngày 05/12/2011

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	876,92	Giá hiện tại (VND)	19.000
KLGD bình quân 30 ngày	73.639	Giá cao nhất 52 tuần	28.330
SLCP đang LH (triệu CP)	46,15	Giá thấp nhất 52 tuần	15.800
Vốn điều lệ (tỷ VND)	461,53	P/E 4 quý gần nhất	4,44
EPS điều chỉnh (VND)	4.283	P/B 4	1,07
Tỷ lệ cổ tức/ thị giá (%)	5,52	% sở hữu nước ngoài	18,35

Thị phần xuất khẩu của các doanh nghiệp sản phẩm lốp năm 2010

Doanh nghiệp	Kim ngạch (Tr.USD)	Thị phần
Công ty TNHH lốp xe Kumho Việt Nam	29,1	45,1%
Công ty CP Cao su miền nam	7,7	11,9%
Công ty cao su Kenda Việt Nam	7,6	11,8%
Công ty TNHH CN cao su Chính Tân	3,2	4,9%
Công ty CP Cao su Đà Nẵng	3,0	4,7%
Công ty TNHH sản phẩm Liên Phúc	3,0	4,6%

(Nguồn: Vinanet)

Đồ thị giá cổ phiếu



CHỈ TIÊU	CSM	SRC
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	405,59	136,08
Thị giá	9.600	8.400
P/E 4 quý gần nhất	7,16	13.73
P/B	0,69	0,65
Tỷ lệ cổ tức/Thị giá (%)	20,83	17,86
ROA (%)	1,23	1,02
ROE (%)	2,95	1,81
EPS điều chỉnh (đồng)	1.340	611
LN gộp biên (%)	7,23	8,65
LN thuần biên (%)	0,83	0,93
Tổng nợ /VCSSH	1,39	1,90
Sở hữu nước ngoài (%)	11,01	0,11

(Nguồn: Tổng hợp dựa trên BCTC Quý 3/2011 và số liệu thị trường ngày 05/12/2011)

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2011	9T/2011	% hoàn thành KH
Doanh thu	2.350 tỷ đồng	2.010 tỷ đồng	85,5%
LN sau thuế	150 tỷ đồng	139 tỷ đồng	92,7%

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	2008	2009	2010	9T/2011(*)
Doanh thu thuần	1.290.518	1.815.041	2.160.139	1.967.717
Giá vốn	1.133.436	1.292.760	1.784.356	1.674.388
Lợi nhuận gộp	157.081	522.281	375.783	293.329
Thu nhập tài chính	10.089	2.450	7.362	6.616
Chi phí tài chính	65.206	47.394	42.088	44.809
LN thuần HĐKD	48.101	392.133	257.311	181.191
Lợi nhuận trước thuế	51.789	394.527	260.948	184.785
Lợi nhuận sau thuế	51.789	393.275	196.184	138.552
Bảng CĐKT (triệu đồng)	2008	2009	2010	30/9/2011
Tiền & tương đương tiền	14.761	77.969	108.061	34.568
Đầu tư TC ngắn hạn	9.000	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	120.864	125.948	210.153	436.099
Hàng tồn kho	281.718	337.387	446.313	549.126
TS ngắn hạn khác	2.703	5.515	6.953	1.011
TSCĐ	179.166	233.420	267.158	298.816
Lợi thế TM	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	6.554	8.181
Tài sản dài hạn khác	6.306	4.809	19.000	16.942
TỔNG TÀI SẢN	614.519	785.049	1.064.193	1.344.742
Nợ ngắn hạn	303.161	183.213	290.042	398.577
Nợ dài hạn	95.329	43.347	42.500	127.066
Vốn chủ sở hữu	216.686	557.253	731.434	818.919
Lợi nhuận chưa phân phối	54.087	376.068	266.732	184.356
TỔNG NGUỒN VỐN	614.519	785.049	1.064.193	1.344.742
Chỉ tiêu tài chính (**)	2008	2009	2010	9T/2011(*)
Tăng trưởng y-o-y				
DT thuần (%)	10,32	40,64	19,01	30,15
LN từ HĐKD (%)	-34,79	715,23	-34,38	0,78
LNST (%)	-26,92	659,38	-50,12	1,67
Vốn CSH (%)	3,88	157,17	31,26	22,41
Tổng tài sản (%)	5,15	27,75	35,56	53,27
Cơ cấu nguồn vốn				
Vốn vay/ Vốn CSH	1.84	0.41	0.45	0.64
Vay dài hạn/Tổng nguồn vốn	0.16	0.06	0.04	0.09
Khả năng thanh toán				
Khả năng TT ngắn hạn	1,42	2,98	2,66	2,56
Khả năng TT nhanh	0,49	1,14	1,12	1,18
Khả năng thanh toán tức thì	0,08	0,43	0,37	0,09
Hiệu quả hoạt động				
VQ hàng tồn kho	4,34	4,18	4,55	3,36
VQ khoản phải thu	9,47	14,71	12,85	6,09
VQ tổng tài sản	2,15	2,59	2,34	1,63
Khả năng sinh lời				
LN gộp biên (%)	12,17	28,78	17,40	14,91
LN thuần biên (%)	4,01	21,67	9,08	7,04
ROA (%)	8,64	56,20	21,22	11,50
ROE (%)	24,36	101,63	30,45	17,87
EPS (đ/cp)	3,366	25,563	6,376	4,283

(*) Số liệu lũy kế 9 tháng 2011 và so sánh với cùng kỳ năm trước.

(**) số liệu được FPTS tổng hợp

Nguồn: Báo cáo tài chính của DRC

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Phòng Môi giới niêm yết, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chuyên viên Nguyễn Ngọc Tuấn- Email: TuanNN@fpts.com.vn

Phân tích tài chính

Tăng trưởng:

Năm 2010, DRC đã thành công trong việc duy trì mức tăng trưởng doanh thu đạt 19% trong bối cảnh giá nguyên liệu cao su đầu vào tăng cao. Lợi nhuận sau thuế 2010 giảm 50% so với năm 2009 nhưng đây là mức sụt giảm khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành. Ngoài ra, nếu so với kế hoạch kinh doanh 2010 thì doanh thu và lợi nhuận của DRC đều vượt kế hoạch tương ứng với tỷ lệ 5% và 9%.

Đến hết quý 3/2011, DRC đã đạt doanh thu thuần 1.968 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 139 tỷ đồng, tương ứng tăng 30,15% và 1,67% so với cùng kỳ 2010. Nguyên nhân dẫn đến chênh lệch giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận là do giá cả nguyên liệu đầu vào, chi phí lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá tăng mạnh. Tuy nhiên, điều này đã được DRC dự báo khi đề ra kế hoạch kinh doanh. So với kế hoạch 2011 thì doanh thu và lợi nhuận sau thuế đến hết quý 3/2011 của DRC đều hoàn thành tương ứng với tỷ lệ 85,5% và 92,7%. Có thể thấy DRC trong 9 tháng năm 2011 vẫn đạt được kết quả kinh doanh khả quan, duy trì tốc độ tăng trưởng tốt trong bối cảnh nền kinh tế gặp nhiều khó khăn.

Khả năng sinh lời:

Năm 2010 và 2011 là hai năm không thuận lợi với ngành sản xuất sẫm lốp khi giá cao su đầu vào tăng cao nhưng DRC vẫn đạt được tỷ lệ sinh lời khá cao. Hết 9 tháng 2011, DRC có LN thuần biên, ROA và ROE tương ứng 7%, 11% và 18%. Có thể thấy DRC là doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận cao hơn hẳn so với các doanh nghiệp cùng ngành và có triển vọng nâng cao biên lợi nhuận khi có sự điều chỉnh giảm của giá cao su trong tương lai.

Khả năng thanh toán

Mặc dù các khoản vay nợ đang có xu hướng tăng dần tỷ trọng trong nguồn vốn của DRC nhưng khả năng thanh toán vẫn được duy trì khá tốt. Khả năng thanh toán nhanh và khả năng thanh toán ngắn hạn vẫn ở mức bình quân các năm và tương đối tốt so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tuy nhiên, khả năng thanh toán tức thì giảm mạnh là điều không thể tránh khỏi.

Cơ cấu nguồn vốn:

Năm 2011, DRC triển khai đầu tư tập trung vào dự án sản xuất lốp Radian toàn thép. Căn cứ vào kế hoạch vốn đầu tư 2.375 tỷ đồng thì quy mô dự án lớn hơn nhiều so với quy mô tài sản của DRC. Bên cạnh nguồn tài trợ đến từ vốn chủ sở hữu chiếm khoảng 30% thì 70% còn lại đến từ các khoản vay nợ. Theo đó, các khoản nợ vay của DRC đang có xu hướng tăng dần kể từ 2010 đến nay và điều này sẽ làm tăng rủi ro hoạt động của công ty. Tuy nhiên, so với các công ty trong ngành thì DRC vẫn có tỷ lệ vay nợ khá thấp.

Hiệu quả hoạt động:

Do sự thay đổi về tình hình tiêu thụ và phương thức bán hàng nên số ngày hàng tồn kho và số ngày khoản phải thu trong 9 tháng 2011 đang có xu hướng tăng mạnh so với các năm trước. Điều này cho thấy rủi ro bị chiếm dụng vốn lưu động mà DRC đang phải đối mặt.

Trong khi đó, vòng quay tổng tài sản lại đang giảm dần so với bình quân các năm trước do DRC đang triển khai dự án đầu tư sản xuất lốp Radian. Triển khai đầu tư mở rộng trong điều kiện khó khăn như hiện nay thì việc giảm hiệu quả hoạt động là khó tránh khỏi.

Đánh giá:

- DRC là doanh nghiệp lớn nhất trong ngành và có chiếm thị phần số 1 về sẫm lốp ô tô. Triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong tương lai là khá tốt khi dự án nhà máy mới đi vào hoạt động trong năm 2012.
- DRC có các chỉ tiêu cơ bản khá tốt, có triển vọng về dài hạn. Tuy đang phải đối mặt với nhiều khó khăn hạn chế nhưng nhiều khả năng DRC sẽ hoàn thành vượt mức kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đặt ra năm 2011. Với mức giá hiện tại thì PE trailing là 4,2; khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành. Ngoài ra, thanh khoản DRC đã được cải thiện đáng kể trong thời gian gần đây.
- DRC thích hợp cho danh mục đầu tư giá trị.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTS không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607