

**NGÀNH SẢN XUẤT Lốp XE**

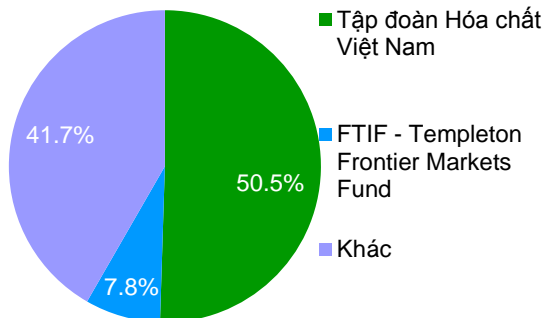
Mã ngành ICB: 3357

Bloomberg Ticker: DRC VM Equity

Ngày cập nhật: 03/04/2012

Thông tin cổ phiếu

Giá ngày 03/04/2012 (VND)	27.500
Khoảng giá 52 tuần (VND)	15.800 – 32.200
Vốn hoá (tỷ VND)	1.269
Hệ số Beta	0,99
KLCPĐLH	46.153.865
Thay đổi giá 1T	15%
Thay đổi giá 3T	59%
KLGDBQ phiên 1T	299.849
KLGDBQ phiên 3T	216.145
KL mua ròng của NĐTNN 3T	997.050
% còn được phép mua của NĐTNN	26,7%

Biến động giá cổ phiếu**Cơ cấu cổ đông****CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG (DRC)****Điểm nhấn đầu tư**

Ngành sản xuất lốp xe được đánh giá còn nhiều tiềm năng do Việt Nam là một trong những nước lớn sản xuất cao su. Trong đó, DRC là một trong những doanh nghiệp đầu ngành sản xuất lốp xe có lợi thế nổi trội với cơ cấu sản phẩm chủ yếu là lốp xe ô tô và thị phần nội địa lớn. Vì vậy, DRC sẽ khá hấp dẫn đối với nhà đầu tư nước ngoài (Kể từ đầu năm 2012 đến nay, tỷ lệ sở hữu nước ngoài tăng thêm 4% lên 22,18%).

Năm 2012, trong trường hợp giá cao su không biến động lớn so với hiện nay khiến chi phí mua cao su không tăng cao, DRC có nhiều khả năng sẽ thực hiện được cam kết tiết kiệm 138 tỷ chi phí đầu vào (nguyên vật liệu 110 tỷ và 28 tỷ còn lại là chi phí điện, nhiên liệu và các chi phí khác), từ đó tạo điều kiện cho **Công ty có thể vượt kế hoạch lợi nhuận trước thuế (230 tỷ đồng) và đạt khoảng 250 - 280 tỷ trong năm 2012**. Khi đó, DRC có mức EPS đạt khoảng 2.700-3.000 đồng/cổ phiếu (sau khi tăng vốn lên 691 tỷ), chúng tôi cho rằng đây là mức EPS tương đối cao trong giai đoạn công ty đang đầu tư.

Tình hình hoạt động và triển vọng**Kết quả kinh doanh năm 2011**

Năm 2011 DRC đạt 2.637 tỷ đồng doanh thu và 198 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tăng lần lượt 22% và 1% so với năm 2010, EPS duy trì khá cao ở mức 4.830 đồng/cổ phiếu.

Tăng trưởng doanh thu đạt 22% nhưng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 1% là do giá nguyên liệu tăng cao (giá cao su đầu vào năm 2011 tăng 35% so với năm 2010), chi phí lãi vay và lỗ do chênh lệch tỷ giá tăng khiến khả năng sinh lời giảm sút. Tuy nhiên, khả năng sinh lời của DRC vẫn cao hơn nhiều so với các công ty trong ngành sản xuất lốp xe như CSM, SRC. Cụ thể, tỷ suất lợi nhuận gộp của DRC, CSM, SRC lần lượt là 16%, 9% và 9% trong năm 2011. Do đó, mặc dù lợi nhuận của DRC chỉ tăng 1% trong năm vừa qua nhưng vẫn khả quan hơn kết quả lợi nhuận của hai công ty còn lại, lợi nhuận của CSM giảm 72% và SRC giảm 84%. Ngoài ra, vốn điều lệ của DRC tăng 50% do Công ty chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 40% từ LNST với tỷ lệ 10:4 và chia cổ phiếu thưởng ư phát triển với tỷ lệ 10% nên EPS giảm 33% từ 6.376 đồng/cổ phiếu xuống còn 4.830 đồng/cổ phiếu.

Thông tin các dự án lớn đang triển khai

Dự án di dời nhà máy từ Bắc Mỹ An vào KCN Liên Chiểu: Hiện DRC đang di dời xí nghiệp sản xuất lốp xe, dự kiến chi phí đầu tư là 673 tỷ đồng trong đó đầu tư mới 580 tỷ đồng. Vốn đầu tư có 40% là vốn tự có và hỗ trợ, còn lại là vay Vietinbank. Thời gian di chuyển từ cuối quý 1/2012 đến cuối năm 2013 để đảm bảo không ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh và đến ngày 30/6/2013 có thể bàn giao đất cho Đà Nẵng.

Dự án sản xuất lốp xe tải radial công suất 600.000 lốp/năm với tổng đầu tư 2.993 tỷ (trong đó vốn tự có 30%, vay ngân hàng 70%) với 2 giai đoạn từ 2010-2015: Giai đoạn 1 của dự án được triển khai từ năm 2010. Năm 2011 DRC đã giải ngân 211 tỷ, nâng tổng giải ngân cho dự án lên 263 tỷ. Năm 2012, DRC dự kiến sẽ đẩy mạnh giải ngân với 1.245 tỷ (gần 6 lần vốn đã giải ngân năm 2011) để hoàn thành giai đoạn 1 vào cuối năm 2012, chạy thử và ra sản phẩm trong năm 2013.

Triển vọng kinh doanh năm 2012

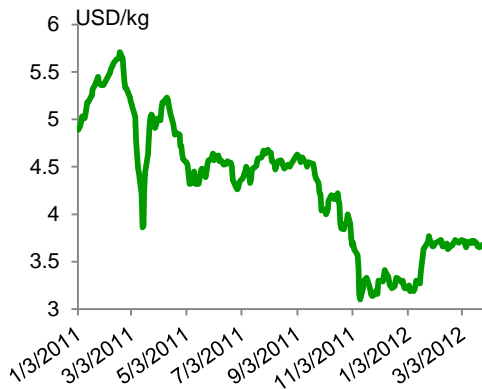
Kết quả kinh doanh quý 1/2012 sẽ khả quan do giá cao su là nguyên liệu chính đã



Chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2009	2010	2011	2012F
DTT (tỷ VND)	1.815	2.160	2.637	2.950
LNST(tỷ VND)	393	196	198	172,5
TTS (tỷ VND)	785	1.064	1.622	
VCSH (tỷ VND)	558	732	878	
Nợ/TTS (%)	29	31	46	
LN gộp/DT (%)	29	17	16	
ROA (%)	50	18	12	
ROE (%)	70	27	23	
BV (VND)	36.221	23.772	19.014	
EPS (VND)	25.563	6.376	4.282	

Biến động giá nguyên liệu cao su



Nguồn: Bloomberg

giảm mạnh so với cùng kỳ 2011.

Năm 2012 DRC dự kiến nhu cầu vốn khá lớn với khoảng 1.825 tỷ, gấp 6 lần vốn đã giải ngân năm 2011. Trong đó vốn tự có khoảng 605 tỷ, vốn vay khoảng 1.220 tỷ cho 2 dự án. Tuy nhiên, vốn sẽ được giải ngân nhiều vào thời điểm cuối năm khi mua thiết bị để vận hành nhà máy sản xuất lốp radial nên áp lực chi phí lãi vay sẽ dồn vào năm 2013.

Năm 2012 chi phí lãi vay dự kiến tiếp tục tăng, ước tính trên 120-150 tỷ đồng nhưng với cam kết tiết kiệm 138 tỷ đồng chi phí sẽ giúp Công ty giảm áp lực chi phí lãi vay. Hiện tại, DRC đang vay 287 tỷ đồng nợ ngắn hạn (trong đó chủ yếu vay bằng USD), nợ dài hạn 187 tỷ (trong đó hơn 60% là vay bằng VND với mức lãi suất cho vay thả nổi bằng lãi suất huy động VND 12 tháng + 3%, phần còn lại là vay bằng USD với lãi suất cho vay bằng lãi suất huy động USD 12 tháng + 2,5%). Ước tính chi phí lãi vay sẽ tăng lên khoảng trên 120-150 tỷ. Năm 2012, DRC đặt ra kế hoạch khá thận trọng, doanh thu tăng 9% với 2.950 tỷ nhưng LNTT giảm 12,5% và dự kiến đạt 230 tỷ. Nếu giá cao su không biến động nhiều so với mức giá hiện nay giúp DRC thực hiện được cam kết tiết kiệm chi phí, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng DRC có thể vượt kế hoạch.

DRC sẽ tăng tiếp vốn điều lệ 50% từ 461 tỷ lên 691 tỷ để hỗ trợ và đối ứng vay NH khi triển khai các dự án: DRC hiện đang trong giai đoạn đầu tư nên nhu cầu vốn rất lớn. Do đó, sau khi thực hiện chia cổ phiếu thưởng năm 2011, tăng 50% vốn điều lệ trong năm 2011, DRC dự kiến tiếp tục thực hiện chính sách này trong năm 2012.

**Bảng cân đối kế toán tóm tắt**

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2011	+/-% yoy	Năm 2010	+/-% yoy
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.213.155	57%	771.480	41%
Tiền và các khoản tương đương tiền	78.140	-28%	108.061	39%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn				
Các khoản phải thu	299.880	43%	210.153	67%
Hàng tồn kho	821.504	84%	446.313	32%
Tài sản ngắn hạn khác	13.632	96%	6.953	26%
TÀI SẢN DÀI HẠN	408.433	40%	292.713	23%
Các khoản phải thu dài hạn				
Tài sản cố định	383.923	44%	267.158	14%
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư				
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	8.181	25%	6.554	
Tài sản dài hạn khác	16.330	-14%	19.000	295%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1.621.589	52%	1.064.193	36%
NỢ PHẢI TRẢ	743.840	124%	332.542	47%
Nợ ngắn hạn	555.015	91%	290.042	58%
Nợ dài hạn	188.825	344%	42.500	-2%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	877.749	20%	731.651	31%
Vốn chủ sở hữu	877.582	20%	731.434	31%
Nguồn kinh phí và quỹ khác	167	-23%	218	-82%
LỢI ÍCH CỐ ĐỒNG THIỂU SỐ				
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1.621.589	52%	1.064.193	36%

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2010	+/-% yoy	Năm 2009	+/-% yoy
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	2.706.755	22%	2.218.091	20%
Các khoản giảm trừ	-70.059	21%	-57.952	44%
Doanh thu thuần	2.636.696	22%	2.160.139	19%
Giá vốn hàng bán	-2.220.807	24%	-1.784.356	38%
Lợi nhuận gộp	415.890	11%	375.783	-28%
Doanh thu hoạt động tài chính	7.803	6%	7.362	201%
Chi phí tài chính	-65.399	55%	-42.088	-11%
- Trong đó : Chi phí lãi vay	-15.804	76%	-8.988	-34%
Chi phí bán hàng	-50.876	18%	-43.260	-5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-49.656	23%	-40.485	2%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	257.762	0%	257.311	-34%
Thu nhập khác	7.126	47%	4.838	76%
Chi phí khác	-1.276	6%	-1.201	237%
Lợi nhuận khác	5.851	61%	3.636	52%
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	263.613	1%	260.948	-34%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	197.654	1%	196.184	-50%
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	197.654	1%	196.184	-50%



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:

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)
Lê Thị Ngọc Anh
(ltanh@vcbs.com.vn)

Quách Thuỳ Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)
Lê Huyền Minh
(lhminh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(ntnga_hcm@vcbs.com.vn)
Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)