

**Kết quả kinh doanh quý 1/2012**
**16/05/2012**

# CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG

## Lợi nhuận ròng tăng trưởng mạnh trong quý 1/2012

**Lợi nhuận ròng tăng trưởng mạnh.** DRC đã công bố doanh thu quý 1/2012 đạt 698 tỷ đồng (+21.6% y-o-y, +2.2% q-o-q) và lợi nhuận ròng đạt 57 tỷ đồng (+42% y-o-y, -2.2% q-o-q). Lợi nhuận Quý 1/2012 tăng mạnh chủ yếu được thúc đẩy bởi chi phí giá vốn hàng bán và chi phí tài chính thấp. Tỷ trọng chi phí nguyên liệu trên doanh thu thuần giảm 0.6% y-o-y đạt 84% trong quý 1/2012. Tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ tăng nhẹ từ 15.4% quý 1/2011 lên 16% quý 1/2012. DRC cũng ghi nhận chi phí tài chính thấp khoảng 11 tỷ đồng (giảm 30% y-o-y). Biên lợi nhuận trước thuế và lãi vay tăng 17% đạt 10.8%, trong khi chi phí quản lý cũng tăng 33% đạt 14 tỷ đồng, chi phí bán hàng tăng 17% đạt 50 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận ròng quý 1/2012 đạt 8.3% cao hơn mức 7.1% trong quý 1/2011.

**Kết quả đạt được khá sát với dự phóng của chúng tôi.** Kết thúc quý 1/2012, DRC đã hoàn thành 24% doanh thu và 32% lợi nhuận ròng theo mức dự phóng của chúng tôi. Lãnh đạo công ty cho biết, trong quý 2/2012 doanh thu ước đạt 780 tỷ đồng và lợi nhuận ròng ước đạt 52 tỷ đồng, do vậy lợi nhuận ròng lũy kế 6 tháng đầu năm của công ty có thể hoàn thành 64% mục tiêu lợi nhuận năm. Chúng tôi nghĩ rằng, ước tính của ban lãnh đạo công ty là hợp lý, và chúng tôi tin rằng kết quả kinh doanh công ty đạt được sẽ phù hợp với dự phóng của chúng tôi.

**Duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP tại mức giá mục tiêu cao hơn.** Trước những biến động của hạn mục nợ phải trả trong quý 1/2012, chúng tôi đã điều chỉnh nâng mức giá mục tiêu 12 tháng từ 32,100 đồng lên 33,100 đồng, cao hơn 10% so với mức giá hiện tại (30,200 đồng). Do vậy, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu DRC.

### Thông tin tài chính

**Kết thúc 31/12**

(tỷ đồng)	FY09	FY10	FY11	FY12E	FY13E
Doanh thu	1,815	2,160	2,637	2,855	3,185
Lợi nhuận ròng	393	196	198	179	160
Tỷ lệ tăng trưởng	659%	-50%	1%	-9%	-11%
EPS (VND)	25,563	6,376	4,282	2,584	2,308
DPS (VND)	1,500	1,000	0	1,000	1,000
Tỷ suất cổ tức	4%	4%	0%	4%	4%
ROA	57%	23%	16%	10%	6%
ROE	103%	41%	28%	18%	15%
P/E (x)	1.4	4.0	3.9	10.7	12.0
P/BV (x)	1.0	1.1	0.9	1.6	1.5

Nguồn: SBS dự phóng

### TRUNG LẬP

Giá hiện hành	VND30,200
Giá mục tiêu	VND33,100
Giá mục tiêu cũ	VND 32,100

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	DRC VN Equity
SLCP đang lưu hành (triệu)	69.2
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2,091
Giá thấp   cao nhất 52 tuần ('000)	15.8   49.5
KLCP giao dịch TB 3 tháng	400,000
Hệ số Beta	1.27
Sở hữu nước ngoài (%)	21.76

Nguồn: SBS

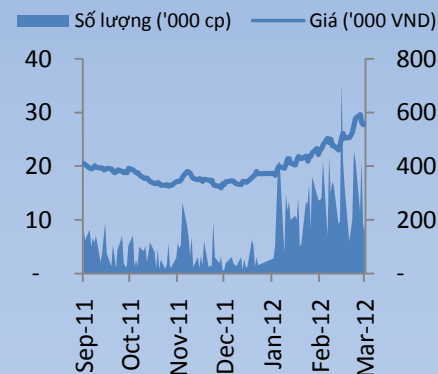
### CỔ ĐÔNG LỚN

Vinachem	50.5%
Templeton Frontier MK	7.81%
Franklin resources Inc	7.58%
Vietnam Holding	4.94%

### BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU (%)

Tháng	Giá trị (VND)	(%)
1 tháng	5,400	21.7%
3 tháng	15,000	109.7%
6 tháng	18,800	166.5%
12 tháng	17,400	135.9%

### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG 6 THÁNG


**Võ Bạch Ngọc Anh Thư**

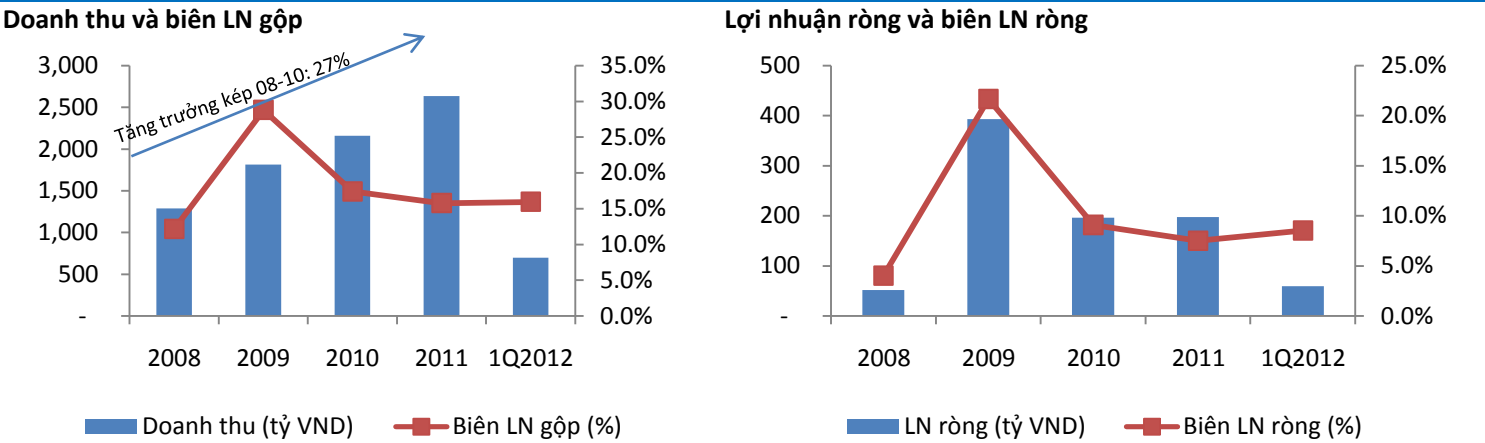
thu.vbna@sbsc.com.vn

+84 8 62 686868, ext: 8851

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH NỔI BẬT TRONG QUÝ 1/2012

Dựa trên cơ sở so sánh với cùng kỳ năm trước, DRC tiếp tục ghi nhận tốc độ tăng trưởng mạnh cả trên doanh thu bán hàng và lợi nhuận trong quý 1/2012. Doanh thu thuần tăng 21% y-o-y đạt 699 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận ròng tăng đến 46% y-o-y đạt 59 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận ròng lần lượt chạm mức 16% và 8.5%, tương ứng tăng 3.5% và 1.4% so cùng kỳ năm trước, mặc dù lợi nhuận thấp hơn so với quý 4/2011.

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh của DRC**



Nguồn: DRC, SBS

Trong quý khởi điểm của năm 2012, tổng doanh thu, lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế của DRC đã hoàn thành dự phóng cả năm của chúng tôi lần lượt là 24%, 33% và 34%. Chi phí nguyên liệu đã bắt đầu có xu hướng giảm từ quý 4/2011, theo đó tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý 1 cũng có kết quả khá khả quan đạt 16%. Chi phí tài chính giảm còn 11 tỷ đồng (-30% y-o-y), chủ yếu do lỗ chênh lệch tỷ giá giảm đáng kể so với cùng kỳ. Tỷ trọng chi phí bán hàng trên doanh thu giảm nhẹ từ 1.9% xuống 1.8%, trong khi tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp trên cơ cấu doanh thu tăng từ 1.8% lên 2.0%. Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 76 tỷ đồng (+43% y-o-y, -1% q-o-q).

Ban lãnh đạo công ty kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận ròng quý 2/2012 lần lượt đạt 780 tỷ đồng (+12% q-o-q) và 52.5 tỷ đồng (-11% q-o-q). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2012, DRC dự kiến sẽ hoàn thành 50% và 64% mục tiêu doanh thu và lợi nhuận ròng.

Bảng 2: Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	1Q11	1Q12	y-o-y%	4Q11	q-o-q%
Doanh thu	575	699	21.6%	679	2.9%
Giá vốn hàng bán (COGS)	486	587	20.8%	556	5.6%
Tỷ lệ COGS/doanh thu	84.6%	84.0%	-0.6%	81.9%	2.6%
Lợi nhuận gộp	89	111	25.8%	123	-9.1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.4%	16.0%	3.5%	18.1%	-11.7%
Doanh thu hoạt động tài chính	-14	-9	-36.4%	-19	-53.5%
Chi phí bán hàng	11	13	16.1%	15	-13.9%
Tỷ lệ trên doanh thu	1.9%	1.8%	-4.5%	2.2%	-16.3%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11	14	33.8%	12	17.3%
Tỷ lệ trên doanh thu	1.8%	2.0%	10.0%	1.8%	13.9%
Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh	53	76	43.0%	77	-1.0%
Lợi nhuận trước thuế	54	77	41.9%	79	-2.2%
Lợi nhuận sau thuế	41	59	46.2%	59	0.8%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	7.1%	8.5%	1.4%	8.7%	-2.1%

Nguồn: DRC, SBS

Trong quý 1/2012, tài sản ngắn hạn của DRC đã giảm 12% q-o-q, bởi hạn mục tiền và các khoản tương đương tiền giảm mạnh 55% và hạn mục hàng tồn kho giảm 19%. Mặc khác, tài sản dài hạn đã tăng đáng kể trong quý 1/2012 (+20% q-o-q). DRC đã tăng chi phí xây dựng cơ bản dở dang cho tiến độ thực hiện dự án Nhà máy sản xuất lốp ô tô radial lên gấp 3 lần kể từ đầu năm và đạt 249 tỷ đồng. Công ty kỳ vọng trong giai đoạn tiếp theo nhà máy sẽ hoàn thành, và bắt đầu đi vào hoạt động từ quý 1/2013. Do vậy, hạn mục tiền & các khoản tương đương tiền của DRC sẽ tiếp tục sụt giảm do phải tiếp tục tài trợ cho tiến trình xây dựng nhà máy cho đến cuối năm. Trong quý 1, tổng nợ phải trả đã giảm 14.6% so với quý trước đạt 710 tỷ đồng, trong đó nợ ngắn hạn giảm 36% đạt 182 tỷ đồng, nợ dài hạn tăng 16% đạt 217 tỷ đồng.

Bảng 3: Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	4Q11	1Q12	q-o-q%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,301</b>	<b>1,137</b>	<b>-12.6%</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	78	35	-54.9%
Hàng tồn kho	822	660	-19.6%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>408</b>	<b>491</b>	<b>20.2%</b>
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	228	269	18.0%
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>1,709</b>	<b>1,628</b>	<b>-4.7%</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>831</b>	<b>710</b>	<b>-14.6%</b>
Vay và nợ ngắn hạn	287	182	-36.5%
Vay và nợ dài hạn	187	217	15.6%
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>878</b>	<b>919</b>	<b>4.7%</b>

Nguồn: DRC, SBS

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu đồng)				
	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
<b>Tài sản</b>	<b>1,222.2</b>	<b>1,344.7</b>	<b>1,709.1</b>	<b>1,628.2</b>
Tài sản ngắn hạn	922.5	1,020.8	1,300.6	1,137.1
Tài sản dài hạn	299.7	323.9	408.4	491.0
Tài sản cố định	273.9	298.8	383.9	467.0
Đầu tư dài hạn	8.2	8.2	8.2	8.2
<b>Nguồn vốn</b>	<b>1,222.2</b>	<b>1,344.7</b>	<b>1,709.1</b>	<b>1,628.2</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>441.4</b>	<b>525.6</b>	<b>831.3</b>	<b>709.5</b>
Nợ ngắn hạn	307.6	398.6	642.5	491.6
Nợ dài hạn	133.8	127.1	188.8	217.9
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>780.7</b>	<b>819.1</b>	<b>877.8</b>	<b>918.6</b>
Nguồn vốn	780.5	818.9	877.6	918.5
Vốn điều lệ	461.5	461.5	461.5	461.5
Thặng dư vốn	3.3	3.3	3.3	3.3
LN chưa phân phối	146.0	184.4	243.4	264.6

KẾT QUẢ KINH DOANH (triệu đồng)				
	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
<b>Total Revenue</b>	<b>725.0</b>	<b>699.2</b>	<b>706.7</b>	<b>718.5</b>
<b>Net sales</b>	<b>713.0</b>	<b>680.1</b>	<b>678.6</b>	<b>698.6</b>
COGS	591.0	597.3	556.1	587.1
<b>Gross profit /(loss)</b>	<b>122.0</b>	<b>82.8</b>	<b>122.6</b>	<b>111.4</b>
Financial income	3.7	1.3	1.1	2.0
Financial expense	18.3	10.7	20.5	11.1
Interest expense	3.8	2.6	5.3	5.6
Selling expenses	13.2	12.2	14.6	12.6
G&A expenses	16.2	10.9	12.0	14.1
<b>Net operating profit</b>	<b>77.9</b>	<b>50.3</b>	<b>76.5</b>	<b>75.7</b>
Other income	1.8	1.1	2.7	1.6
Other expenses	0.3	0.2	0.4	0.3
<b>Profit /(loss) before tax</b>	<b>79.3</b>	<b>51.2</b>	<b>78.7</b>	<b>77.0</b>
Corporate income tax	19.9	12.8	19.7	19.3
<b>Profit after tax</b>	<b>59.5</b>	<b>38.4</b>	<b>59.0</b>	<b>57.7</b>
<b>Net profit</b>	<b>59.5</b>	<b>38.4</b>	<b>59.0</b>	<b>57.7</b>

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Doanh thu (YoY)	31.0%	25.3%	5.6%	22.7%
Lợi nhuận gộp (YoY)	32%	7%	7%	26%
Lợi nhuận ròng (YoY)	23%	1%	0%	42%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>				
Lợi nhuận gộp biên	17.1%	12.2%	18.1%	16.0%
EBIT biên	11.7%	7.9%	12.4%	11.8%
Lợi nhuận ròng biên	8.3%	5.6%	8.7%	8.3%
ROA (4Q)	18.1%	16.4%	14.4%	14.5%
ROE (4Q)	26.9%	25.6%	24.5%	25.3%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>				
Số ngày phải thu	33	42	24	36
Số ngày tồn kho	81	84	135	103
Số ngày phải trả	1	1	1	1
<b>Hệ số thanh toán</b>				
Thanh toán hiện tại	2.4	3.0	3.0	2.6
Thanh toán nhanh	1.3	1.2	0.7	1.0
Thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Vốn chủ	56.6%	64.2%	94.7%	77.3%
Tổng nợ/Tổng tài sản	36.1%	39.1%	48.6%	43.6%
Tổng tài sản/Vốn chủ	156.6%	164.2%	194.7%	177.3%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>				
PE	8.7	9.6	10.6	10.6
EPS (VND/CP)	5698	5139	4670	4650



# Khuyến cáo

## Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	05/11/2009	TRUNG LẬP	VND157,000	VND 147,000
Báo cáo lần đầu	05/11/2009	TRUNG LẬP	VND52,000 (Điều chỉnh)*	VND49,000 (Điều chỉnh)*
Báo cáo cập nhật	25/10/2011	TRUNG LẬP	VND20,500	VND18,800
Báo cáo cập nhật	06/04/2012	TRUNG LẬP	VND32,100	VND29,100

**Ghi chú (\*):** Tháng 5/2010: DRC phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 1:1  
Tháng 5/ 2011: DRC phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 2:1

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

### Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam  
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 [www.sbsec.com.vn](http://www.sbsec.com.vn)

#### Singapore (DMG)

DMG & Partners  
Securities Pte. Ltd.  
10 Collyer Quay  
#09-08 Ocean Financial Centre  
Singapore 049315  
Tel : + (65) 6533 1818  
Fax : + (65) 6532 6211

#### Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC  
56 Preah Norodom Blvd  
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,  
Cambodia  
Tel: +855 23 999 890  
Fax: +855 23 999 891

#### Laos

Lanexang Securities Public Company  
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan  
Vientiane Capital  
The Lao P.D.R

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn  
Kiếm Hà Nội Việt Nam  
Tel: +84 (4) 3942 8076  
Fax: +84 (8) 3942 8075  
Email: [hanoi@sbsec.com.vn](mailto:hanoi@sbsec.com.vn)