

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG

Thông tin cổ phiếu		Ngày 21/09/2012
Mã		DRC
Ngành		Lốp xe (ICB:3357)
Sàn		HSX
Giá đóng cửa (đồng)		25.300
Thấp nhất – cao nhất 52 tuần(đồng)		16.000-49.500
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)		1.731
KLĐLH		69.228.945
P/E trailing		7,25
P/B		1,74
EPS trailing (đồng)		3.489

Nguồn: VCBS

- DRC có hệ thống phân phối tiêu thụ trong nội địa lớn và mạnh, thị phần tiêu thụ ngày càng tăng.
- Chi phí lãi vay sẽ chưa tăng mạnh trong năm 2012 sẽ là cơ sở để lợi nhuận của DRC tiếp tục cao trong quý 6 tháng cuối năm. Với các thông tin mới chúng tôi vừa cập nhật từ phía DRC, chúng tôi điều chỉnh mức lợi nhuận trước thuế ước tính cả năm của DRC từ 320-340 tỷ đồng lên mức 360-380 tỷ đồng.
- Dự án nhà máy sản xuất sản phẩm lốp radial đang được gấp rút hoàn thành trong khi dự án di dời nhà máy sản xuất sản phẩm lốp ô tô sẽ tập trung triển khai vào năm sau. Chi phí thực tế của các dự án sẽ không cao như chi phí dự kiến.

Quan điểm đầu tư

DRC hiện đang trong giai đoạn đầu tư nên chi phí lãi vay có thể sẽ tăng mạnh trong năm tới và tiềm ẩn một số rủi ro như: rủi ro lãi suất, rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên DRC sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp trong ngành như: thị phần tiêu thụ lớn nhất về lốp xe tải và chủ yếu là trong nước, cơ cấu sản phẩm chủ yếu là lốp ô tô có tỷ suất lợi nhuận cao với thị trường tiêu thụ còn nhiều tiềm năng, công nghệ sản xuất tốt giúp giảm chi phí nguyên vật liệu, chất lượng sản phẩm cao giúp tăng tính cạnh tranh. Bên cạnh đó, cùng với lợi thế chung của ngành là giá nguyên liệu cao su tự nhiên giảm đã giúp doanh thu và lợi nhuận của DRC tăng trưởng tốt trong năm 2012 qua đó giúp công ty có thêm nguồn lực để triển khai các dự án đầu tư. Chúng tôi cho rằng sản phẩm lốp radial của DRC sẽ sớm được thị trường đón nhận giúp công ty tăng trưởng tốt trong tương lai bởi tính năng tối ưu của lốp radial, chất lượng và mức giá dự kiến cạnh tranh so với lốp cùng loại nhập khẩu. Trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư vào DRC trong thời gian còn lại của năm 2012, vùng giá đầu tư: 22.000-25.000 đồng/CP.

Lê Thị Ngọc Anh
+84 4 3936 6425 (ext. 116)
ltmanh@vcbs.com.vn

**Xem cam kết và điều khoản sử dụng
tại trang 04**

www.vcbs.com.vn

DRC có hệ thống phân phối tiêu thụ trong nội địa lớn và mạnh, thị phần tiêu thụ ngày càng tăng

Thị trường và tình hình tiêu thụ

Thị trường chính của DRC là thị trường nội địa, tỷ lệ xuất khẩu trên doanh thu chỉ khoảng 10%. Hiện nay DRC có 91 đại lý ở khắp các tỉnh thành trong cả nước, trong đó 43 đại lý chuyên phân phối sản phẩm ô tô, còn lại là các đại lý phân phối sản phẩm xe máy và xe đạp. Khách hàng lớn của DRC: các đơn vị ngành than, xi măng, cảng, sản xuất lắp ráp ô tô (CTCP Ô tô Trường Hải đối tác chiến lược của DRC, 95% sản phẩm lắp ráp của Trường Hải được cung cấp bởi DRC), lắp phục vụ cho cục quản lý xe máy của Bộ quốc phòng... Hiện nay DRC chiếm 30-32% thị phần lắp ráp ô tô.

Mặc dù sức mua sản phẩm ô tô giảm sút bởi đầu tư công, lắp ráp ô tô và chi tiêu gia đình đều giảm nhưng DRC vẫn có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao. Sự tăng trưởng của DRC một phần là do một số khách hàng của doanh nghiệp sản phẩm khác chuyển sang dùng sản phẩm của DRC và một phần khác là do doanh thu từ xuất khẩu tăng. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của DRC trong 6 tháng đầu năm 2012 là 14% cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp lớn trong ngành (CSM: +9%, SRC: -4%). 8T2012 sản lượng tiêu thụ các loại sản phẩm đều tăng trưởng khá cao so với cùng kỳ năm trước, cụ thể như sau:

Lốp ô tô	Săm ô tô	Yếm	Lốp ô tô lắp	Lốp xe máy	Săm xe máy	Lốp xe đạp	Săm xe đạp
+10%	+20%	+17%	+20%	+4%	+7%	+5%	+10%

Nguồn: DRC

Chi phí lãi vay và dự báo lợi nhuận trong nửa cuối năm 2012

Chi phí lãi vay sẽ chưa tăng mạnh trong năm 2012 sẽ là cơ sở để lợi nhuận của DRC tiếp tục cao trong quý 6 tháng cuối năm. Với các thông tin mới chúng tôi vừa cập nhật từ phía DRC, chúng tôi điều chỉnh mức lợi nhuận trước thuế ước tính cả năm của DRC từ 320-340 tỷ đồng lên mức 360-380 tỷ đồng.

Một nửa số nợ chịu lãi của DRC là bằng tiền USD và dòng tiền của công ty tốt và ổn định nên DRC được hưởng lãi suất vay khá ưu đãi so với mặt bằng chung. Bên cạnh đó, dư nợ tại cuối tháng 6.2012 giảm về mức thấp nên chi phí lãi vay thấp. Hiện nay lãi vay ngắn hạn của DRC bằng USD là 3-3,5%/năm, bằng VND: 8,5-9%/năm, lãi vay dài hạn bằng USD là 7%/năm, bằng VND là 15%/năm. Dư nợ vay đã tăng mạnh trở lại vào cuối tháng 8 khi máy móc thiết bị của dự án chuyển về. Tuy nhiên chi phí lãi vay của DRC được ân hạn 2 năm kể từ khi giải ngân và nhà máy radial chưa đi vào hoạt động sản xuất nên chi phí lãi vay sẽ chưa tăng mạnh trong năm 2012.

Theo thông tin của công ty doanh thu 8T2012 là 1.980 tỷ đồng (+15% yoy) và từ ngày 01.09.2012 DRC dự kiến sẽ giảm giá bán sản phẩm ô tô khoảng 3% sẽ khiến sản lượng tiêu thụ cũng như doanh thu giảm nhẹ trong tháng 9. Với tình hình tiêu thụ và giả định tỷ suất lợi nhuận như quý trước chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế trong quý 3.2012 khoảng 690 tỷ đồng và 97 tỷ đồng. Doanh thu thường tăng cao trong quý 4 nên chúng tôi ước tính doanh thu quý 4.2012 của DRC cao hơn so với quý 3 và cả năm DRC hoàn thành kế hoạch 2.950 tỷ đồng doanh thu. Chi phí lãi vay chưa tăng mạnh trong năm 2012 và giả định giá cao su tự nhiên chưa tăng mạnh trở lại, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế cả năm của DRC khoảng 350-380 tỷ đồng, theo đó EPS năm 2012 ước tính khoảng 3.800-4.100 đồng/CP.

Thông tin các dự án

Dự án nhà máy sản xuất sản phẩm lốp radial đang được gấp rút hoàn thành trong khi dự án di dời nhà máy sản xuất sản phẩm ô tô sẽ tập trung triển khai vào năm sau. Chi phí thực tế của các dự án sẽ không cao như chi phí dự kiến.

(1) Dự án nhà máy sản xuất sản phẩm lốp radial công suất 600.000 lốp/năm, chi phí đầu tư ước tính là 2.992 tỷ đồng. DRC dự kiến sẽ vay ngân hàng 70% tổng vốn đầu tư trong đó vay bằng USD khoảng 80%. Dự án được chia làm 2 giai đoạn: Giai đoạn 1 với công suất 300.000 lốp/năm với chi phí khoảng 1.900 tỷ đồng (trong đó nhà xưởng xây dựng cho 2 giai đoạn); Giai đoạn 2: mua và lắp đặt thêm thiết bị để đạt công suất 600.000 lốp/năm.

Hiện nay DRC đang gấp rút lắp đặt thiết bị để tháng 11/2012 sản xuất thử và cho sản phẩm vào cuối năm. DRC dự kiến sẽ đưa sản phẩm ra tiêu thụ trên thị trường vào quý 1/2013 với mức giá dự kiến chỉ bằng khoảng 80% giá nhập khẩu cùng loại. DRC đã nhập lô của đơn vị chuyên giao công nghệ bên Trung Quốc về phân phối tại Việt Nam để khảo sát thị trường. Kết quả thử nghiệm thu được rất

tốt cùng với kênh phân phối mạnh thì thị trường đầu của sản phẩm radial chỉ còn phụ thuộc vào chất lượng sản phẩm sản xuất ra. Công suất hoạt động của nhà máy dự kiến sẽ là 100.000-120.000 lốp trong năm 2013, tăng lên trên 200.000 lốp vào năm 2014 và sẽ chạy hết công suất 600.000 lốp vào năm 2015.

Với kế hoạch giải ngân 1.245 tỷ đồng cho dự án năm nay, ước tính đến cuối năm 2012, DRC sẽ giải ngân vào khoảng 1.500 tỷ đồng cho dự án này (chiếm khoảng 50% tổng chi phí ước tính). Lãi suất của DRC cho dự án bằng VND là lãi suất tiền gửi 12 tháng + 3%, bằng USD là lãi suất tiền gửi 12 tháng +2,5%. Từ năm 2013 đến cuối năm 2015 DRC sẽ giải ngân đầu tư hoàn chỉnh máy móc để có thể chạy hết công suất thiết kế 600.000 lốp/năm. Chi phí ước tính nhiều khả năng sẽ thấp hơn 2.992 tỷ đồng.

(2) Dự án di dời nhà máy sản xuất xăm lốp ô tô, chi phí đầu tư dự kiến 673 tỷ đồng (đầu tư mới là 580 tỷ đồng) trong đó vốn hỗ trợ di dời và vốn chủ sở hữu là 232 tỷ đồng, vay nợ khoảng 441 tỷ đồng (dự kiến sẽ vay chủ yếu bằng VND).

Mặc dù xu hướng hiện nay là lốp radial dần thay thế lốp bias, tuy nhiên sản phẩm lốp bias của DRC vẫn có nhiều lợi thế nên khi di dời nhà máy DRC vẫn đầu tư để duy trì công suất 750.000-800.000 lốp/năm, trong đó DRC chú trọng sản xuất lốp máy kéo phục vụ trong nông nghiệp. Hiện nay DRC mới hoàn thành xong phần chuẩn bị và phê duyệt dự án, chi phí dự án tính đến thời điểm này khoảng 10 tỷ đồng, dự kiến sẽ giải ngân khoảng 50 tỷ đồng trong năm 2012 (chủ yếu cho hoạt động xây lắp, nửa đầu năm 2013 sẽ giải ngân để mua sắm thiết bị). Việc di dời nhà máy có thể làm giảm khoảng 5-10% sản lượng sản xuất nhưng chính sách tồn kho sẽ được điều chỉnh để đảm bảo đủ sản lượng tiêu thụ cung cấp cho thị trường. Còn tại trụ sở tại số 1 Lê Văn Hiến hiện nay DRC sẽ được mua 1.500 m2 chi phí ước tính khoảng 10 tỷ đồng, công ty chưa có kế hoạch sử dụng cụ thể.

Thế mạnh vượt trội của DRC so với các doanh nghiệp trong ngành chủ yếu là do cơ cấu sản phẩm, thị trường tiêu thụ và công nghệ sản xuất

Cơ cấu sản phẩm và cơ cấu thị trường tiêu thụ giúp tỷ suất lợi nhuận gộp của DRC khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành.

- (1) Săm lốp ô tô chiếm tỷ trọng rất lớn trong cơ cấu doanh thu của DRC mà dòng sản phẩm này có tỷ suất lợi nhuận cao hơn so với các loại xăm lốp xe máy, xe đạp.
- (2) Doanh thu tiêu thụ nội địa của DRC chiếm khoảng 90% mà giá tiêu thụ trong nước tốt hơn giá xuất khẩu.
- (3) Sản phẩm của DRC được khách hàng chấp nhận với giá cao hơn (2-3%) so với sản phẩm cùng loại của CSM và SRC do chất lượng sản phẩm tốt hơn.
- (4) Công nghệ tốt giúp giảm chi phí sản xuất.
- (5) Chính sách hàng tồn kho hợp lý.

Biến động nguyên vật liệu

DRC có nhiều thuận lợi trong việc thu mua nguyên liệu, giá nguyên liệu cao su tự nhiên đã tăng nhẹ nhưng vẫn khá thấp so với cùng kỳ năm trước.

Việt Nam là một trong những nước sản xuất cao su thiên nhiên lớn nhất thế giới, cao su tự nhiên được xuất khẩu khoảng 80%. Hiện nay việc xuất khẩu gặp nhiều khó khăn, rủi ro khi lệ thuộc quá lớn vào thị trường xuất khẩu Trung Quốc nên các doanh nghiệp sản xuất xăm lốp trong nước nói chung và DRC nói riêng sẽ có nhiều thuận lợi trong việc thu mua nguyên liệu cao su tự nhiên với mức giá tốt hơn.

Hiện nay giá cao su tự nhiên DRC nhập vào khoảng 55 triệu đồng/tấn vẫn khá thấp so với mức trên 100 triệu đồng/tấn như năm ngoái. Dự trữ cao su tự nhiên tại thời điểm này đủ cho 2 tháng sản xuất, dự trữ hàng tồn kho sẽ tăng lên trong quý 4 để đáp ứng nhu cầu sản xuất khi mùa cao su tự nhiên thấp điểm từ tháng 2-5 năm sau. Giá các nguyên vật liệu khác như: vải mảnh, than đen, thép thanh tăng không nhiều khoảng 10% so với đầu năm 2012.

Quan điểm đầu tư

DRC hiện đang trong giai đoạn đầu tư nên chi phí lãi vay có thể sẽ tăng mạnh trong năm tới và tiềm ẩn một số rủi ro như: rủi ro lãi suất, rủi ro tỷ giá. Tuy nhiên DRC sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh so với các doanh nghiệp trong ngành như: thị phần tiêu thụ lớn nhất về lốp xe tải và chủ yếu là trong nước, cơ cấu sản phẩm chủ yếu là lốp ô tô có tỷ suất lợi nhuận cao với thị trường tiêu thụ còn nhiều tiềm năng, công nghệ sản xuất tốt giúp giảm chi phí nguyên vật liệu, chất lượng sản phẩm cao giúp tăng tính cạnh tranh. Bên cạnh đó, cùng với lợi thế chung của ngành là giá nguyên liệu cao su tự nhiên giảm đã giúp doanh thu và lợi nhuận của DRC tăng trưởng tốt trong năm 2012 qua đó giúp công ty có thêm nguồn lực để triển khai các dự án đầu tư. Chúng tôi cho rằng sản phẩm lốp radial của DRC sẽ sớm được thị trường đón nhận giúp công ty tăng trưởng tốt trong tương lai bởi tính năng tối ưu của lốp radial, chất lượng và mức giá dự kiến cạnh tranh so với lốp cùng loại nhập khẩu. Chi phí lãi vay chưa tăng mạnh trong năm 2012 và giả định giá cao su tự nhiên chưa tăng mạnh trở lại, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế cả năm của DRC khoảng 350-380 tỷ đồng (cao hơn 52-65% so với kế hoạch), theo đó EPS năm 2012 ước tính khoảng 3.800-4.100 đồng/CP. Trên cơ sở đó chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư vào DRC, vùng giá đầu tư: 22.000-25.000 đồng/CP.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin tổng quan hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích thực trạng và triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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 VIETCOMBANK

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>