

DRC- Công ty Cổ phần Cao su Đà Nẵng

SÂM LỘP
Đặng Việt Hùng
Hung.dangviet@vndirect.com.vn

Biên lợi nhuận cải thiện. LNST 2011 ước đạt 130% kế hoạch. Khuyến nghị mua thêm với giá mục tiêu 36.000 đ trong 12 tháng.

Q1/2011 DRC đạt 586 tỷ DT và 41 tỷ LNST. Tuy LNST giảm 18% so với cùng kỳ, nhưng so với 2 quý liền trước, biên lợi nhuận Q1 cho thấy những dấu hiệu tích cực:

	Q3/2010	Q4/2010	Q1/2011
DT	542	648	586
LN gộp	77	94 (*)	89
biên LN gộp	14,3%	14,5%	15,4%

(*) Đã điều chỉnh cho khoản hoàn nhập dự phòng, ước 20 tỷ

Điểm tích cực thứ nhất là nỗ lực tăng giá bán sản phẩm đã khắc phục được vấn đề giá nguyên liệu đầu vào tăng, **biên LN gộp đã ngừng giảm và bắt đầu phục hồi.**

Thứ hai, tiêu thụ sản phẩm DRC vẫn ở mức cao: tuy giá bán tăng hơn 30% so với cùng kỳ, nhưng Công ty vẫn đang hoạt động với công suất tối đa. Ngoài ra, 90% doanh thu của DRC đến từ thị trường nội địa, ít chịu tác động của khủng hoảng hạt nhân hay chính sách thắt chặt tiền tệ tại Trung Quốc.

	Q1.2010	Q1.2011
Doanh thu	427	575
Tăng trưởng DT	20%	34%
Lợi nhuận ròng	50	41
Tăng trưởng LN	61%	-18%

Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa (tỷ đồng)	892
KLGD trung bình (10ngày)	21.924
Beta	1,6
Giá trong khoảng 52 tuần	27,2 - 59,5
EPS (2011F)	6.517
BPS (2011F)	27.663



Giá cao su nguyên liệu sản xuất lốp là SVR20 có dấu hiệu hạ nhiệt (biểu đồ trang 2). Xu hướng giảm của giá cao su được hỗ trợ tốt khi chỉ còn 1-2 tháng nữa là tới mùa thu hoạch cao su chính. Đây là cơ sở để tìm rằng biên lợi nhuận của DRC trong các quý sau sẽ tiếp tục cải thiện.

Chúng tôi ước tính DT và LNST 2011 của DRC đạt 2.450 tỷ và 200 tỷ, tương ứng vượt kế hoạch 8% và 33%; tăng so với 2010 lần lượt là 6% và 3%. EPS 2011 ước đạt 6.500 đ/cp.

Định giá:

Tại mức giá 29.000 đ, DRC đang giao dịch tại PE'11~4,45, thấp hơn đáng kể so với PE trung bình 12 tháng gần nhất của DRC(**), và so với các công ty trong khu vực có cùng quy mô (*) (bảng bên dưới). Chúng tôi khuyến nghị mua thêm vì mức định giá thấp cũng như khả năng tăng trưởng lợi nhuận trong các quý tới, **giá mục tiêu 36-39k dựa trên mức định giá hợp lý của DRC trong khoảng PE'11~ 5,50 - 6,50.**

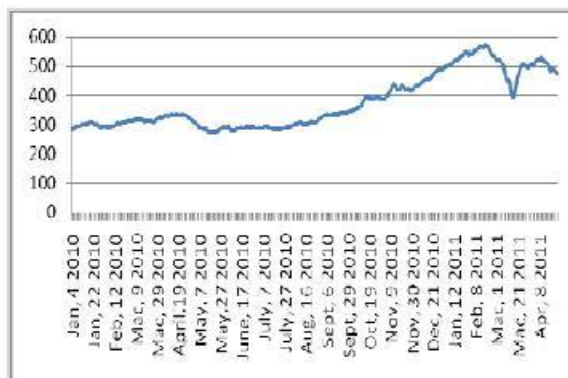
	DRC 2011	Các công ty cùng ngành(*)	DRC trung bình trong năm 2010(**)
PE	4,45	7,67	6,93
PB	1,05	1,14	1,85

(*): các công ty sản xuất lốp tại khu vực Châu Á Thái Bình Dương đang phát triển, có vốn hoá nhỏ hơn 1000 tỷ đ.

(**) bảng trung bình giá cổ phiếu 12 tháng gần nhất chia cho EPS2010 hoặc bookvalue 2010

Nguồn: VNDS, Bloomberg

NĐT cần chú ý tới rủi ro giá cao su tăng hơn 5.000 USD/tấn trong thời gian dài, ảnh hưởng tiêu cực tới dự báo lợi nhuận 2011



Diễn biến giá cao su SMR20 FOB tại sân Malysia; 28/4/2011, USD/100kg
Nguồn: ANRPC

Tỷ đồng	2009A	2010A	2011F
Doanh thu	1.815	2.160	2.300
Lợi nhuận gộp	522	376	416
Tỉ suất LN gộp	29%	17%	18%
Lợi nhuận ròng	393	195	201
Tỉ suất LN ròng	22%	9%	9%

%	2009A	2010A	2011F
ROA	50%	19%	14%
ROE	70%	27%	24%
Tăng trưởng DT	41%	19%	6%
Tăng trưởng EPS	659%	-75%	3%

Liên hệ**Phòng phân tích****Nguyễn Đình Phong**

Trưởng phòng
Phong.nguyen@vndirect.com.vn

Nguyễn Mai Phương

Phó phòng
phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

Phạm Ngọc Bách

Chuyên viên
bach.pham@vndirect.com.vn

Cao Minh Hoàng

Chuyên viên
hoang.cao@vndirect.com.vn

Lê Anh Minh

Chuyên viên
minh.leanh@vndirect.com.vn

Vũ Hương Giang

Chuyên viên
giang.vu@vndirect.com.vn

Trần Minh Phương

Chuyên viên
phuong.tranminh@vndirect.com.vn

Đặng Việt Hùng

Chuyên viên
hung.dangviet@vndirect.com.vn

Bùi Minh Tuấn

Chuyên viên
tuan.buiminh@vndirect.com.vn

Hoàng Diễm Chi

Chuyên viên
chi.hoang@vndirect.com.vn

Địa chỉ**Trụ sở**

1 Nguyễn Thượng Hiền, Hai Bà Trưng, Hà nội
Tel: (84 4) 3941 0510
Fax: (84 4) 39410 500

Chi nhánh Hồ Chí Minh

602 Fideco Tower, 81-85 Hàm Nghi, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh
Tel: (84 8) 3914 6925
Fax: (84 8) 3914 6924

Khuyến cáo:

Những thông tin đưa ra trên đây được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Thông tin thể hiện quan điểm của tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm gửi thông tin, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp.

Cam kết của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích phụ trách báo cáo này đảm bảo rằng tất cả quan điểm và ý kiến viết trong báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm và ý kiến của cá nhân Chuyên viên phân tích và tất cả thu nhập của Chuyên viên phân tích đều không có sự liên hệ trực tiếp hay gián tiếp tới quan điểm và ý kiến được nêu ra trong báo cáo này. Đôi khi VNDIRECT có thể tham gia các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với bất kì công ty hoặc đối tác nào được đề cập trong báo cáo này; tuy nhiên những giao dịch kể trên là hoàn toàn độc lập với các quan điểm và ý kiến thể hiện trong báo cáo này

Hệ thống xếp hạng của VNDIRECT

Giá mục tiêu phản ánh dự phóng của chuyên viên phân tích về kết quả kinh doanh của Công ty, giá thị trường của cổ phiếu có thể không đạt được tới mức giá mục tiêu do tác động của yếu tố thị trường chung và xu hướng vĩ mô cũng như những rủi ro khác liên quan tới Công ty hoặc thị trường và cũng có thể do kết quả kinh doanh của Công ty sai lệch với ước tính.

Diễn giải các bậc xếp hạng:

Tăng tỷ trọng: tỷ suất sinh lời kì vọng của Cổ phiếu lớn hơn tỷ suất sinh lời trung bình của toàn bộ các cổ phiếu mà Chuyên viên phân tích phụ trách, trong vòng 6- 12 tháng tới, đã điều chỉnh cho yếu tố rủi ro.

Giữ nguyên tỷ trọng (trung lập): tỷ suất sinh lời kì vọng của Cổ phiếu tương đương với tỷ suất sinh lời trung bình của toàn bộ các cổ phiếu mà Chuyên viên phân tích phụ trách, trong vòng 6- 12 tháng tới, đã điều chỉnh cho yếu tố rủi ro.

Giảm tỷ trọng: tỷ suất sinh lời kì vọng của Cổ phiếu thấp hơn tỷ suất sinh lời trung bình của toàn bộ các cổ phiếu mà Chuyên viên phân tích phụ trách, trong vòng 6- 12 tháng tới, đã điều chỉnh cho yếu tố rủi ro.

Không được xếp hạng: hiện chuyên viên phân tích chưa có đủ cơ sở để so sánh tỷ suất sinh lời của Cổ phiếu với tỷ suất sinh lời trung bình của toàn bộ các cổ phiếu mà Chuyên viên phân tích phụ trách, trong vòng 6 tháng tới, đã điều chỉnh cho yếu tố rủi ro.

Chúng tôi không có hệ thống xếp hạng riêng cho các ngành, suất sinh lời kì vọng điều chỉnh cho yếu tố rủi ro đã phản ánh trong tỷ trọng các xếp hạng của các cổ phiếu trong ngành.

Xếp hạng	Số cổ phiếu	%
Tăng tỷ trọng		
Giữ nguyên tỷ trọng		
Giảm tỷ trọng		
Tổng		