

VFS TUESDAY

22/05/2012



XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG



Biểu đồ VN-Index daily

XU HƯỚNG NGẮN HẠN

Các chỉ báo ngắn hạn trong hệ thống dự báo của chúng tôi cho tín hiệu xu hướng đang tăng. Chỉ số hồi phục ngắn hạn để kiểm tra lại mức kháng cự của MA 20. Tuy nhiên sóng giảm C vẫn chưa hình thành. Giữ tiền mặt chờ vùng hỗ trợ 420-425 hoạt động.

XU HƯỚNG TRUNG HẠN

Các chỉ báo trung hạn trong hệ thống của chúng tôi cho tín hiệu xu hướng giảm vẫn còn. Chờ đợi chỉ số hình thành sóng C thì mua vào chậm tương ứng với các mức điều chỉnh từ 38.2 – 61.8% của dải Fibonaci retracement.



Biểu đồ HNX-Index daily

XU HƯỚNG NGẮN HẠN

Các chỉ báo ngắn hạn trong hệ thống dự báo của chúng tôi cho tín hiệu xu hướng đang tăng. Chỉ số hồi phục ngắn hạn để kiểm tra lại mức kháng cự của MA 20. Tuy nhiên sóng giảm C vẫn chưa hình thành. Giữ tiền mặt chờ vùng hỗ trợ 69-71 hoạt động.

XU HƯỚNG TRUNG HẠN

Các chỉ báo trung hạn trong hệ thống của chúng tôi cho tín hiệu xu hướng giảm vẫn còn. Chờ đợi chỉ số hình thành sóng C thì mua vào chậm tương ứng với các mức điều chỉnh từ 38.2 – 61.8% của dải Fibonaci retracement.

CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

Sử dụng phương pháp so sánh, chúng tôi cho rằng fair value của **DRC** là 33,900 đồng. Với biên an toàn 25%, giá an toàn để mua vào DRC là dưới 25,400 đồng.

DRC là doanh nghiệp đầu ngành về sản xuất sắ m lớp ô tô tại Việt Nam. Công ty luôn duy trì tốc độ tăng trưởng khá cao trong 5 năm qua và là doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động cao nhất ngành. Bước sang năm 2012, DRC đón nhận những chuyển biến tích cực về chi phí đầu vào, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ thực hiện tốt các kế hoạch kinh doanh, cải thiện biên lợi nhuận và hiệu quả hoạt động so với 2011.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cổ đông	Tỷ lệ
Tổng Cty hóa chất Việt Nam	50.50%
FTIF	7.81%
Khác	41.69%



LIÊN HỆ

Trụ sở chính: 01 Lê văn Hiến - Phường
Khuê Mỹ - Quận Ngũ Hành Sơn Thành
phố Đà Nẵng
ĐT: 0511.3950824 – 3847408
Fax: 0511.3836195 – 3950486
Web: www.drc.com.vn

CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU LIÊN TỤC VÀ ỔN ĐỊNH

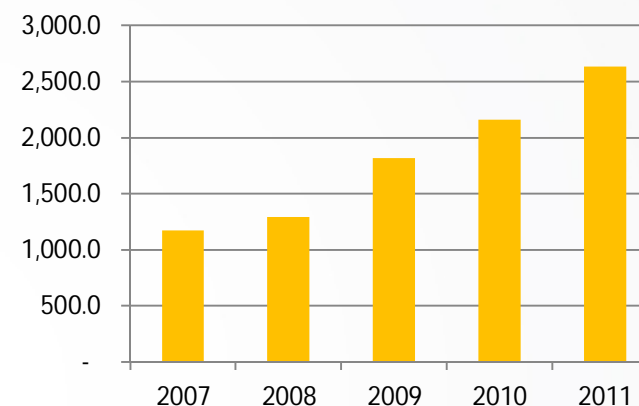
Năm 2011, Doanh thu thuần của DRC đạt 2,636.7 tỷ đồng, tăng 22% so với năm 2010, vượt 11% kế hoạch đặt ra. Như vậy, năm 2011 là năm thứ 5 liên tiếp, doanh thu DRC ghi nhận sự tăng trưởng, nâng chỉ tiêu này lên 2.25 lần so với 5 năm trước. Đây là thành quả rất đáng tự hào trong bối cảnh đầy biến động như thời gian qua.

Năm 2011, DRC đạt 197.7 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 0.76% so với năm 2010 và vượt 32% so với kế hoạch đặt ra. Đây là kết quả rất tốt so với các doanh nghiệp cùng ngành (CSM giảm 72%, SRC giảm 84% lợi nhuận so với năm trước).

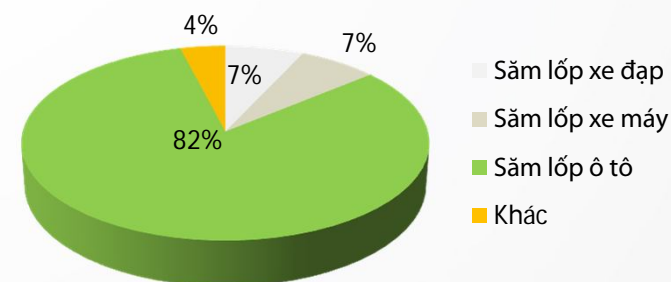
PHÁT TRIỂN DỰA TRÊN NỀN TẢNG SẢN PHẨM ĐẶC THÙ

Trên thị trường niêm yết hiện nay có 3 nhà sản xuất sản phẩm xe tải lớn là DRC, CSM và SRC. Ba nhà sản xuất này chiếm đến 68% thị phần năm 2011. Tuy nhiên mỗi doanh nghiệp có một thế mạnh riêng, DRC tập trung vào sản phẩm xe tải nặng và chuyên dụng, DRC gần như chiếm lĩnh thị trường này ở Việt Nam. Trong cơ cấu doanh thu năm 2011, dòng sản phẩm sản phẩm xe tải chiếm đến 82%, còn lại là sản phẩm xe máy và xe đạp. Điều này cho phép công ty tập trung sản xuất tốt hơn, tạo ra những sản phẩm cạnh tranh hơn.

Biểu đồ: Tăng trưởng doanh thu thuần (tỷ đ)



Biểu đồ: Cơ cấu doanh thu năm 2011



CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CAO, TÀI CHÍNH LÀNH MẠNH

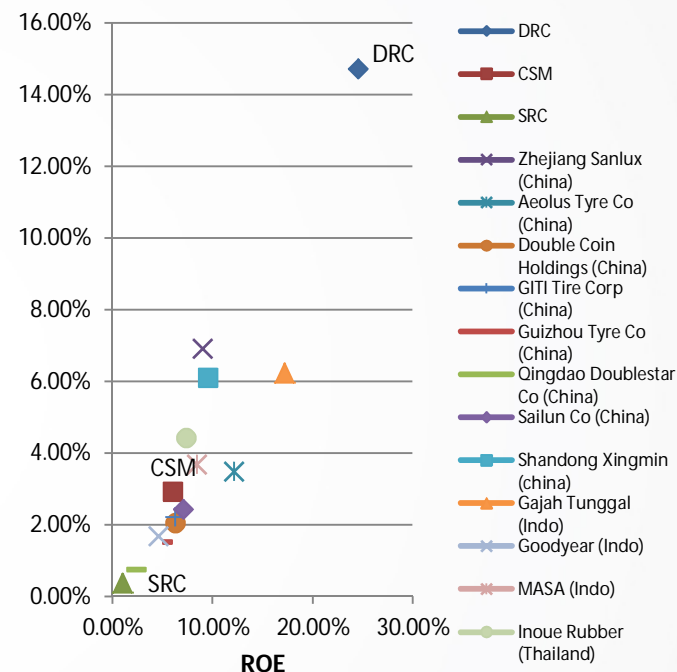
Chúng tôi đánh giá cao hiệu quả hoạt động của DRC. DRC là một trong những công ty có hiệu quả hoạt động cao nhất trong ngành sản xuất lốp xe. Hiệu quả này có được nhờ lợi thế biên lãi ròng vượt trội so với các đối thủ, thể hiện khả năng tiết giảm chi phí, cùng công nghệ khá cao của công ty.

Chúng tôi kỳ vọng DRC sẽ tiếp tục duy trì các chỉ tiêu hiệu quả này trong những năm tới. Hiện tại DRC đang trong giai đoạn di dời nhà máy nên vòng quay tổng tài sản có thể bị ảnh hưởng nhưng khi công tác này hoàn thành, DRC có điều kiện tăng vòng quay, khi đó ROA, ROE được kỳ vọng cao hơn nữa.

Cơ cấu vốn của DRC khá lành mạnh so với các doanh nghiệp cùng ngành. Cụ thể, nợ trên tổng tài sản của DRC chỉ là 46%, trong khi đó, tỷ lệ này của CSM là 68%, SRC là 59%. Tuy nhiên, tỷ lệ này có thể nâng lên khi DRC tiến hành vay thực hiện các dự án lớn của mình.

	DRC	CSM	SRC
ROA	14.72%	2.91%	0.37%
ROE	24.57%	6.07%	1.02%
Biên lãi gộp	15.77%	8.98%	8.55%
Biên lãi ròng	7.50%	1.34%	0.19%
Vòng quay tổng tài sản	1.96	2.16	1.97
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.46	0.68	0.59

Biểu đồ: So sánh hiệu quả hoạt động



CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

KỶ VỌNG ĐỘT BIẾN TỪ CÁC DỰ ÁN

Dự án “Di dời, đầu tư chiều sâu, mở rộng sản xuất Xí nghiệp xăm lốp xe đạp, xe máy từ Bắc Mỹ An vào Khu công nghiệp Liên Chiểu”: Tổng mức đầu tư 134 tỷ đồng, triển khai từ tháng 8/2010, đến tháng 10/2011 dự án hoàn thành và đưa vào sử dụng.

Dự án “Nhà máy sản xuất lốp xe tải radial công suất 600.000 lốp/năm”: Tổng mức đầu tư 2,992.7 tỷ, vốn chủ sở hữu 30% và vay thương mại 70%. Dự kiến đến cuối năm 2012, toàn bộ trang thiết bị được lắp đặt hoàn thiện, chạy thử và ra sản phẩm trong quý 1 năm 2013. Khi dự án này hoàn thành, dự kiến mang về 2000 tỷ đồng doanh thu và 140 tỷ đồng lợi nhuận mỗi năm. Chúng tôi đánh giá cao sức bật của DRC khi dự án này đi vào hoạt động chính thức.

Dự án “Di dời Xí nghiệp sản lốp ô tô từ Bắc Mỹ An vào Khu công nghiệp Liên Chiểu”: Tổng mức đầu tư 673 tỷ. Nguồn vốn đầu tư từ 40% vốn chủ sở hữu và 60% vay thương mại. Dự án đã được phê duyệt và đang tiến hành mời thầu tư vấn thiết kế. Dự kiến dự án sẽ bắt đầu thực hiện vào quý II năm 2012 và hoàn thành vào cuối năm 2013.

Những dự án này là những bước đi dài hạn tích cực, tuy nhiên chính giai đoạn di dời và đầu tư này, làm ảnh hưởng đến hoạt động hiện thời của Công ty.

Giá trị giải ngân dự án lốp radial (tỷ đ)

	2011	Lũy kế	KH 2012
Xây lắp	129.980	133.860	358.886
Thiết bị	57.635	57.635	711.722
KTCB khác	23.663	71.330	174.275
Tổng	211.278	262.825	1,244.883

CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

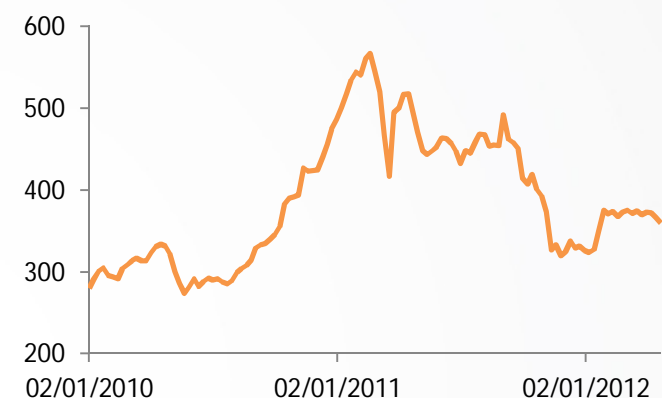
CHI PHÍ ĐẦU VÀO ĐANG CHUYỂN BIẾN TÍCH CỰC

Nguyên liệu đầu vào chiếm hơn 75% giá vốn hàng bán, chi phí tài chính chiếm hơn 20% lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Do đó, biến động của danh mục chi phí này có ảnh hưởng rất lớn đến biên lợi nhuận và hiệu quả hoạt động công ty.

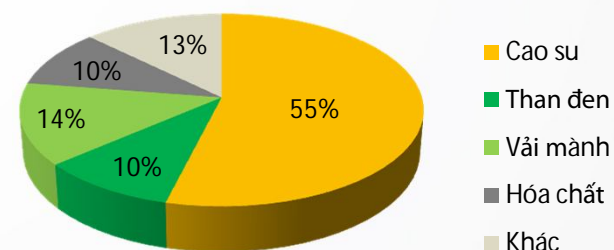
Trong những tháng cuối năm 2010 và đầu năm 2011, giá cả nguyên vật liệu đầu vào mà đặc biệt là cao su (chiếm 55% tổng chi phí nguyên vật liệu) tăng mạnh, là nguyên nhân chính dẫn đến giá vốn hàng bán tăng cao. Thêm vào đó, với 40% chi phí nguyên liệu được nhập khẩu, DRC bị ảnh hưởng lớn bởi tỷ giá tăng. Ngoài ra, lãi suất tăng bất thường cũng làm gia tăng gánh nặng lãi vay. Tất cả những yếu tố trên làm lợi nhuận sau thuế chỉ tăng chưa đến 1% trong khi doanh thu tăng đến 22% trong năm 2011.

Tuy nhiên, bước sang 2012, tình hình đã, đang và sẽ chuyển biến theo hướng tích cực hơn. Giá cao su vẫn trong xu hướng giảm từ giữa 2011, tỷ giá được Thống đốc cam kết biến động không quá 3% và lãi vay đang giảm mạnh. Điều này kết hợp với chính sách tồn kho nguyên liệu hợp lý cuối 2011, cho phép DRC tăng biên lợi nhuận trong năm 2012. Và mục tiêu tiết giảm 138 tỷ đồng chi phí trong năm 2012 là có cơ sở.

Biểu đồ: giá cao su tự nhiên (USD/100kg)



Biểu đồ: cơ cấu chi phí



CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

TÌNH HÌNH KINH DOANH QUÝ 1 TỐT, DỰ KIẾN QUÝ 2 TỐT

3 tháng đầu năm 2012, doanh thu và lợi nhuận của DRC lần lượt đạt 718.5 và 57.8 tỷ đồng, tăng 24% và 42% so với cùng kỳ, bằng 22.7% và 33% kế hoạch cả năm 2012. Có được kết quả này nhờ Công ty mua trữ cao su từ cuối năm 2011 nên giá vốn ổn định ở mức thấp và chi phí tài chính giảm.

Công ty đặt kế hoạch 780 tỷ doanh thu, 52.5 tỷ lợi nhuận sau thuế cho quý 2. Như vậy, lũy kế 6 tháng đầu năm, DRC sẽ hoàn thành 50.7% kế hoạch doanh thu và 64% kế hoạch lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng DRC hoàn toàn có thể đạt kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch lợi nhuận trong 2012 (theo dự phóng của chúng tôi, DRC có thể đạt 229 tỷ lợi nhuận sau thuế trong năm 2012).

Giá đóng cửa (21/05/2012) (VND)	28,600
KLCPLH hiện tại (Triệu CP)	69.23
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	1,980
EPS Pha loãng (VND)	3,099.72
Book Value (VND)	13,427
P/E pha loãng	9.23
P/B	2.13
KLGD trung bình 10 ngày (CP)	700,768
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	403,791
Cao nhất 52 tuần qua* (VND)	34,335
Thấp nhất 52 tuần qua* (VND)	10,067
Doanh thu kế hoạch 2012 (Tỷ VND)	2,950
LN sau thuế KH 2012 (Tỷ VND)	172,5

*Giá đã điều chỉnh

CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

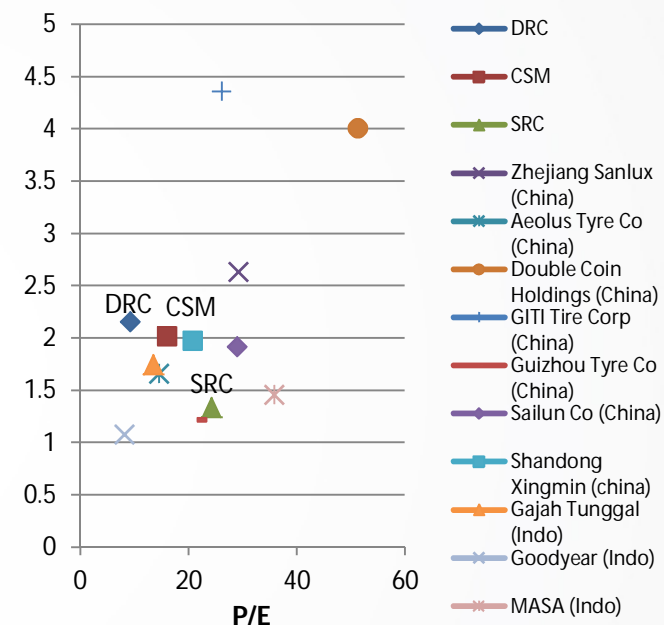
ĐỊNH GIÁ

Sử dụng phương pháp so sánh, chúng tôi cho rằng fair value của DRC là 33,900 đồng. Với biên an toàn 25%, giá an toàn để mua vào DRC là dưới 25,400 đồng.

Dữ liệu so sánh gồm CSM, SRC và 17 công ty có ngành nghề tương tự từ Trung Quốc, Ấn Độ, Thái Lan và Indonesia. Sau khi cân nhắc số liệu đại diện giữa trung bình và trung vị, chúng tôi chọn các chỉ số đại diện như sau: P/E = 15 lần; P/B = 1.8 lần; P/S = 0.61 lần.

Vì có sự sai khác khá lớn giữa các công ty khác nhau và kết quả định giá theo các phương pháp khác nhau cho kết quả tương đối khác nhau, chúng tôi quyết định sử dụng biên độ an toàn 25% để chiết khấu mức giá về vùng an toàn nhất.

Biểu đồ: so sánh P/E, P/B các Cty cùng ngành



CỔ PHIẾU TUẦN NÀY

BẢNG DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, TÀI CHÍNH 5 NĂM

	2012	2013	2014	2015	2016
Doanh thu thuần (Tỷ đ)	2,950	3,304	3,800	4,180	4,389
Lợi nhuận gộp (Tỷ đ)	468	524	603	663	696
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đ)	229.65	262.73	309.03	344.53	364.06
Vốn điều lệ (Tỷ đ)	692.25	692.25	692.25	692.25	692.25
Tổng tài sản (Tỷ đ)	1,704.06	1,828.61	2,008.59	2,166.81	2,342.72
EPS (đ)	3,318	3,795	4,464	4,977	5,259

THỐNG KÊ

GIAO DỊCH & CUNG CẦU PHIÊN TRUNG BÌNH 5 PHIÊN

HSX			
Tổng KLGD	81,266,369	Tổng GTGD	1,296
Tổng khối lượng khớp theo giá mua	36,794,539	Tổng khối lượng dư mua	12,563,992
Tổng khối lượng khớp theo giá bán	44,471,830	Tổng khối lượng dư bán	9,636,020
TKL khớp giá bán - TKL khớp giá mua	7,677,291	TKL dư mua - TKL dư bán	2,927,972
Tổng KLGD thỏa thuận	10,572,609	Tổng GTGD thỏa thuận	228

HNX			
Tổng KLGD	59,072,641	Tổng GTGD	594
Tổng khối lượng khớp theo giá mua	29,011,400	Tổng khối lượng dư mua	79,162,740
Tổng khối lượng khớp theo giá bán	30,061,242	Tổng khối lượng dư bán	78,586,740
TKL khớp giá bán - TKL khớp giá mua	1,049,842	TKL dư mua - TKL dư bán	576,000
Tổng KLGD thỏa thuận	3,933,381	Tổng GTGD thỏa thuận	57

THỐNG KÊ

GIAO DỊCH NƯỚC NGOÀI 5 PHIÊN GẦN NHẤT

HSX	Mua (% thị trường)	Bán (% thị trường)	Mua – Bán
Khối lượng	26,950,485 (7.62%)	36,453,035 (10.31%)	-9,502,550
Giá trị (tỷ đồng)	675.35 (12.64%)	964.53 (18.05%)	-289.18

HNX	Mua (% thị trường)	Bán (% thị trường)	Mua – Bán
Khối lượng	9,387,200 (3.40%)	5,548,995 (2.01%)	3,838,205
Giá trị (tỷ đồng)	129.48 (4.82%)	63.64 (2.37%)	65.84

TOP 5 CP MUA RÒNG 5 PHIÊN GẦN NHẤT

Mã CK (HSX)	KL mua (1 CK)	GT mua (tr. đồng)	Mã CK (HNX)	KL mua (1 ck)	GT mua (tr. đồng)
GAS	2,256,420	90,676	VND	5,633,200	68,195
MBB	1,953,320	28,756	PGS	642,200	16,914
VSH	1,421,010	17,542	TH1	427,000	10,243
MSN	408,750	41,312	NTP	179,600	7,780
TDH	425,750	7,985	DBC	153,400	3,469

THANK YOU

Phòng Phân Tích – Cty CP Chứng khoán Nhất Việt

Nguyễn Hoàng Anh Tuấn Huỳnh Ngọc Thương
Nguyễn Ngọc Thành Phan Minh Đức

Khuyến cáo: Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. VFS không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng báo cáo cho hoạt động đầu tư của mình.