BSC

Company Updates

CTCP Đầu tư Cao su Dak Lak - DRI

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Hoàng Lê
Lenbh@bsc.com.vn

BSC vừa có chuyến gặp và trao đổi với ban lãnh đạo của CTCP Đầu tư Cao su Dak Lak (DRI), và lưu ý một số điểm như sau:

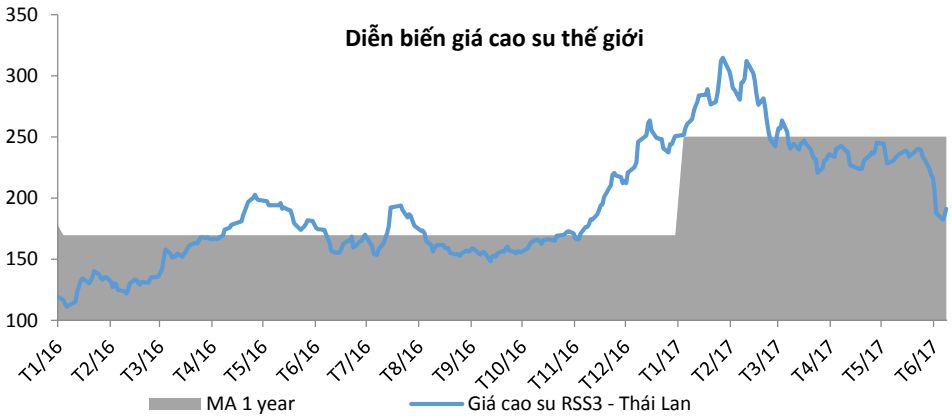
Cập nhật kết quả kinh doanh:

Doanh thu bán cao su đạt 10.5 triệu USD (236 tỷ đồng) +38% yoy; LNTT đạt 2.8 triệu USD ~ 60 tỷ đồng – gấp 4 lần cùng kỳ. Giá bán bình quân đạt 38 triệu đồng (+17.5% yoy). Đồng thời, sản lượng tiêu thụ cũng tăng tốt (34.7% trong tháng 5). Công ty ước tính LNTT tháng 6 vào khoảng 11-13 tỷ đồng, nhờ sản lượng thu hoạch tiếp tục tăng khi vào mùa cạo mủ, trong khi giá bán hiện nay đã giảm mạnh về mức 33 triệu đồng/tấn.

Một số vấn đề cập nhật so với báo cáo phân tích lần đầu của chúng tôi

1. Diễn biến giá cao su bất lợi so với dự báo của chúng tôi

Chỉ trong vòng 2 tuần gần đây, giá cao su liên tục suy giảm từ mức JPY 230 ngày 31/5/2017 – là ngày công bố báo cáo DRI của chúng tôi – chỉ còn JPY 186.1 vào ngày 9/6/2017, tương đương mức giảm 15% trong vòng 2 tuần.. Theo Reuters, có tin đồn việc chính phủ Trung Quốc sắp tới sẽ xả hàng tồn kho cao su của quốc gia này, gây áp lực bán mạnh. Đồng thời việc nguồn cung cao su tăng lên khi vào mùa cạo mủ cũng thường làm giá bán giảm theo tính chu kỳ, nhưng thường không mạnh và đột ngột như diễn biến 2 tuần vừa qua.



2. Kế hoạch thoái vốn và IPO của công ty mẹ Dakruco

Kế hoạch thoái vốn của công ty mẹ Dakruco dự kiến thực hiện sau khi quyết toán BCTC quý 2/2017. Dakruco dự kiến sẽ bán khoảng 15% cổ phần tại DRI, giảm mức sở hữu về 51%. Bên cạnh đó, công ty mẹ Dakruco dự kiến sẽ được IPO vào cuối 2017.

BSC cho rằng việc sớm giảm tỷ lệ sở hữu và có sự tham gia của cổ đông lớn sẽ giúp gia tăng sự minh bạch của DRI đối với công ty mẹ. Hiện tại DRI có một số giao dịch

Báo cáo này chỉ là nguồn thông tin tham khảo. Vui lòng đọc kỹ phần Khuyến cáo sử dụng ở trang cuối.

bán sản phẩm cho công ty mẹ khi sản lượng công ty mẹ đang suy giảm nhanh do thanh lý vườn cây, trái ngược với sự gia tăng sản lượng nhưng chưa xây dựng được nền tảng khách hàng của DRI

3. **Cơ cấu hành chính đơn giản**

   DRI hiện chỉ có khoảng 10-15 người Việt Nam trong đội ngũ CBCNV, xử lý các vấn đề quản lý và hành chính. Phần đông còn lại là công nhân cạo mủ người Lào. Theo đó, các áp lực về quỹ khen thưởng phúc lợi, quỹ bảo hiểm xã hội thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp cao su khác ở Việt Nam. Với đội ngũ cán bộ tinh giảm, chúng tôi cho rằng giả định áp lực trích quỹ khen thưởng phúc lợi sẽ thấp hơn đáng kể so với mức chung của ngành hiện nay khoảng 20%

Cập nhật về ước tính KQKD

- BSC điều chỉnh giá bán kỳ vọng cho nửa cuối năm về mức trung bình 31 triệu đồng/tấn, thấp hơn đáng kể so với mức giả định 36 triệu/tấn trước đây của BSC và thấp hơn mức kế hoạch 40 triệu đồng của doanh nghiệp.
- Sản lượng kỳ vọng được điều chỉnh tăng 5% so với mức kế hoạch, lên mức 16,500 tấn cao su. Sản lượng đạt được trong 5 tháng đầu năm đã tăng trưởng 30% so với cùng kỳ, trong khi kế hoạch sản lượng chỉ duy trì tương đương với năm ngoái. BSC kỳ vọng thời tiết thuận lợi hơn và năng suất tăng dần theo tuổi cây sẽ giúp cải thiện sản lượng cao hơn mức kế hoạch đề ra.
- Giá thành bình quân được giữ nguyên ở mức 26 triệu đồng/ tấn như giả định trong báo cáo trước đây của chúng tôi
- Mức trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi được điều chỉnh về mức 5%, so với giả định 20% trước kia của chúng tôi.

Theo đó, BSC ước tính doanh thu 2017 của DRI sẽ đạt 610.5 tỷ đồng (+52% yoy) và LNST ước đạt 101 tỷ đồng (+5x), tương ứng EPS 2017 vào khoảng 1,311 VND, sau khi loại trừ 5% quỹ khen thưởng phúc lợi.

BSC cho rằng sự khác biệt đáng kể về các yếu tố cơ bản của DRI so với các doanh nghiệp cao su khác, cùng với kế hoạch thoái vốn của công ty mẹ là các điểm nhấn đầu tư nổi bật cho cổ phiếu DRI trong trung và dài hạn. Rủi ro đầu tư lớn nhất liên quan đến giá bán cao su, đã được chúng tôi phản ánh bằng các giả định thận trọng về giá bán trong nửa cuối 2017.

Tại ngày 12/6/2017, cổ phiếu DRI đóng cửa tại mức giá 12,800 VND/cp, tương ứng với mức tăng mạnh 20.7% kể từ ngày công bố báo cáo DRI lần đầu của BSC. Mức giá này tương đương P/E forward = 10x, hấp dẫn so với mức P/E của ngành là 14x (đã trừ quỹ khen thưởng phúc lợi. Với những cập nhật mới nhất, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu DRI với mức giá mục tiêu 15,700 VND/cp, upside 22.6% so với mức giá đóng cửa ngày 12/6/2017.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: http://www.bsc.com.vn
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

