Báo cáo cập nhật
DRI - CTCP ĐẦU TƯ CAO SU ĐẮK LẮK
5/6/2018

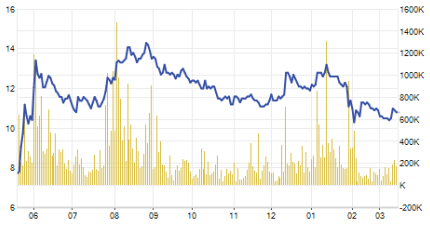
BSC

Khuyến nghị:	MUA
Vương Chí Tâm (PTCB)	
tamvc@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	9,837
Giá đóng cửa	7,900
Upside	24.5%
Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)	
anhnt@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	N/A
Cut loss	N/A

Dữ liệu thị trường	
Số lượng cp (tr. Cp)	73.20
Vốn hóa (tỷ đồng)	725
Giá cao nhất 52 tuần	14,300
KLGĐ Tbinh 10 ngày	102,986

Cổ đông lớn	
Cao su Đắk Lắk	66.60%
Nguyễn Thị Hải	0.66%
Nguyễn Thị Minh Thuận	0.48%
Văn Đức Lư	0.27%

Diễn biến giá



Tổng quan công ty
DRI hiện đang tập trung khai thác cao su tại Lào và Campuchia. Điều này giúp doanh nghiệp tận dụng được tiền thuê đất và nhân công giá rẻ.

Các báo cáo khác
(link)

TĂNG TRƯỞNG XUẤT KHẨU

Định giá
Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DRI với giá mục tiêu 9,837 VND/cp, upside 24.5% so với giá đóng cửa ngày 5/6/2018 dựa theo phương pháp P/E. Hiện nay DRI đang được giao dịch với mức P/E = 3.95x, thấp hơn so với mức trung bình ngành hiện nay là 7.43x.

Dự báo KQKD
BSC dự báo, năm 2018, DTT và LNST của DRI lần lượt đạt 604 tỷ VND (+2.8% yoy) và 102 tỷ VND (-29.2% yoy) tương đương với EPS 2018 = 1,324 VND/cp dựa trên giả định (1) giá bán bình quân của doanh nghiệp đạt 32.8 triệu VND/ha, (2) Diện tích thu hoạch của DRI đạt 8,246 ha (+6% yoy) và (3) sản lượng tiêu thụ mủ theo ước tính của BSC đạt 18,500 tấn (+0.02% yoy).

Catalyst
- Vườn cây có độ tuổi trẻ, có lợi thế về chi phí và nhân công giá rẻ tại Lào.
- Dakruco thoái vốn tại DRI, giảm tỷ lệ sở hữu xuống 51% trước tháng 9/2018.

Rủi ro Đầu tư
- Biến động về giá cao su

Luận điểm Đầu tư
Sản lượng tiêu thụ dự kiến năm 2018 đạt 18.500 tấn (+0.09% yoy). DN sẽ đưa vào khai thác thêm 400 ha trong năm nay.
Dự kiến tăng sản lượng xuất khẩu lên 30%. Trong năm 2017, sản lượng xuất khẩu của DN chỉ đạt 9.52%, còn lại là bán nội địa. Trong năm 2018, DN sẽ đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường mới như Mỹ, Đức,… cùng một số khách hàng quan thuộc của Dakruco. Do đó, chúng tôi đánh giá đây là kế hoạch có thể thực hiện được trong năm nay.
Giá bán trung bình dự kiến đạt 32.8 triệu VND/tấn (-4.3% yoy). Giá cao su trên thế giới được dự báo sẽ giảm từ 5%-8% trong năm nay khiến các DN cao su đều giảm kỳ vọng về giá bán.
Dự án trồng chuối tại Daklak với tổng vốn đầu tư 66 tỷ VND. DN dự kiến sẽ trồng 156 ha chuối trong năm 2018 và 2019, nguồn vốn chủ yếu đến từ vốn tự có (20 tỷ VND) và LNST (21 tỷ VND). DN dự kiến sẽ thu hoạch và mang về doanh thu từ năm 2019 và dự kiến thời gian hoàn vốn là 2 năm.
Kế hoạch mua lại cty Café Thuận An nhằm mục đích tìm kiếm quỹ đất sạch để phát triển nông nghiệp. Công ty dự kiến sẽ mua trên 50% để chi phối công ty.
Kế hoạch 2018. DT và LNST lần lượt đạt 625 tỷ VND (+7.4% yoy) và 113 tỷ VND (-21.5% yoy). Cổ tức chi trả trong năm 2018 dự kiến sẽ trả 10% bằng tiền mặt. DN cũng sẽ chuyển sang niêm yết sàn HoSE ngay khi đủ điều kiện chuyển sàn.

KQKD 2017 khả quan. Trong năm 2017, DTT và LNTT của DRI đạt 586.8 tỷ VND (+46.4% yoy) và 152.8 tỷ VND (+444.9% yoy). LN đột biến này là do sản lượng thu hoạch tăng 17.5% yoy và giá bán trung bình đã tăng 25.9% yoy.

Sản lượng tiêu thụ dự kiến năm 2018 đạt 18.500 tấn (+0.09% yoy). DRI là doanh nghiệp có vườn cây trẻ, độ tuổi cây trung bình 5.7 tuổi. Trong năm 2017, DN đã khai thác được 18,480 tấn (+17.5% yoy) với năng suất trung bình 2.37 tấn/ha. Trong năm 2018, DN dự kiến sẽ đưa thêm khoảng hơn 400 ha vào thu hoạch và khai thác được 18.500 tấn. Tính đến hết 5T2018, DN đã khai thác được 5,693.5 tấn cao su và tiêu thụ được 7,213.21 tấn. Chúng tôi lưu ý, 1Q2018 là thời gian thấp điểm của thu hoạch cao su. Do đó, chúng tôi đánh giá kế hoạch đặt ra của doanh nghiệp là khả thi.

Dự kiến tăng sản lượng xuất khẩu lên 30%. Trong năm 2017, sản lượng xuất khẩu của DN chỉ đạt 9.52%. Loại cao su xuất khẩu chủ yếu của DRI là SVR3L và SVR60 chiếm 70% lượng xuất khẩu. Dự kiến tăng sản lượng xuất khẩu lên 30% trong năm 2018 là khả thi do (1) DRI có thêm một lượng lớn khách hàng quen từ Dakruco, (2) Dự kiến mở rộng sang các thị trường mới như Mỹ (nhu cầu cao su lớn để sản xuất lốp xe), Đức,… Giá bán xuất khẩu dự kiến đạt 1,450 USD/tấn, cao hơn giá nội địa dự kiến 9%. Trong 5T2018, DRI đã xuất khẩu được 1,630.8 tấn (22.6% sản lượng tiêu thụ).

Giá bán trung bình dự kiến đạt 1.366 USD/tấn (-9.3% yoy). Trong năm 2017, giá bán cao su của DN đã tăng mạnh lên mức 34.26 triệu VND/tấn (+25.9% yoy) do thiếu hụt nguồn cung tạm thời trên thế giới. Tuy nhiên, giá cao su được dự báo sẽ giảm từ 5% - 8% trong năm 2018 khiến các doanh nghiệp cao su đặt kế hoạch giá bán khá thận trọng. Tính đến hết 5T2018, giá bán cao su bình quân đạt 1,417.7 USD/tấn (-9.8% qoq). Với diễn biến giá cao su hiện nay và triển vọng 2018, BSC kỳ vọng giá cao su sẽ giữ ở mức như hiện nay.

DRI đang đóng thuế 1%/tổng doanh thu tại Lào, chỉ có phần lợi nhuận nào chuyển về Việt Nam mới bị đánh thuế 20% (sẽ được khấu trừ phần thuế đã đóng tại Lào). DRI đang xin giảm thuế TNDN xuống 15% (hiện DRI đã trình tổng cục thuế), mức thuế suất bằng với các doanh nghiệp cùng ngành.

Dự án trồng 158 ha chuối tại Daklak với tổng vốn đầu tư 66 tỷ VND. Dự kiến trồng 56 ha trong năm 2018 và 102 ha trong năm 2019. Nguồn vốn sẽ đến từ vốn tự có (20 tỷ VND), LNST năm 2019 (21 tỷ) và từ nhà đầu tư (25 tỷ VND). Vốn này được sử dụng để thuê đất, xây 2 kho lạnh và chi phí trồng chuối. DN dự kiến sẽ thu hoạch và mang về doanh thu từ năm 2019 và dự kiến thời gian hoàn vốn là 2 năm.

Kế hoạch mua lại cty Café Thuận An nhằm mục đích tìm kiếm quỹ đất sạch để phát triển nông nghiệp. Hiện Café Thuận An có quỹ đất trồng cà phê khoản 200ha với VCSH của nhà nước 30 tỷ VND. Công ty dự định sẽ mua trên 50% để chi phối công ty.

Kế hoạch 2018. Trong năm 2018, DN đặt kế hoạch DT và LNST lần lượt đạt 625 tỷ VND (+7.4% yoy) và 113 tỷ VND (-21.5% yoy). Cổ tức chi trả trong năm 2018 dự kiến sẽ trả 10% bằng tiền mặt. DN cũng dự kiến sẽ niêm yết trên HoSE ngay khi đủ điều kiện, có thể sau khi báo cáo kiểm toán 2018 được công bố. (cty bị vướng yếu tố loại trừ của kiểm toán, 2016).

Dakruco thoái vốn tại DRI. Dakruco sẽ bán ra 11,41 triệu cổ phiếu, giảm tỷ lệ sở hữu xuống 51% theo quy định của nhà nước. Quá trình sẽ được hoàn tất trong năm nay và dự kiến sẽ trước tháng 9/2018.

DRI - CTCP ĐẦU TƯ CAO SU ĐẮK LẮK

Phân tích tài chính
5/6/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	2015	2016	2017	2018F
Doanh thu thuần	**413**	**401**	**587**	**604**
LN gộp	**88**	**134**	**261**	**187**
DT tài chính	4	5	3	5
CP tài chính	(67)	(57)	(43)	(30)
Lãi vay	(56)	(48)	(37)	(21)
CP bán hàng	(7)	(9)	(8)	(9)
CP QLDN	(14)	(13)	(22)	(23)
Lãi/lỗ HĐKD	**5**	**59**	**190**	**120**
TNhập khác (ròng)	0	(31)	(37)	2
LN trước thuế	**5**	**28**	**153**	**125**
LN sau thuế	**(1)**	**22**	**144**	**102**
LN CĐ thiểu số	-	-	-	-
LN Cty mẹ	(1)	22	144	102
EPS	(20)	296	1,971	1,324

DTT 2017 +46.4% yoy do tăng trưởng sản lượng 1 và giá bán. Sản lượng năm 2017 đã tăng 17.5% yoy, giá bán đã tăng 25.9% yoy.

Chi phí lãi vay giảm do doanh nghiệp đã trả khoảng 63 tỷ vay dài hạn (chỉ còn nợ VCB chi nhánh Lào) trong năm 2017.

CP QLDN tăng mạnh do tăng mạnh khoản dịch vụ mua ngoài và chi phí khác.

TS ngắn hạn	**60**	**84**	**151**	**173**
Tiền và TĐ Tiền	13	34	94	97
Phải thu ngắn hạn	14	13	7	13
Tồn kho	21	26	49	63
TS ngắn hạn khác	12	11	0.5	0.5
TS dài hạn	**1,519**	**1,334**	**1,365**	**1,317**
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
TSCĐ	1,224	1,122	1,164	1,193
TSCĐ hữu hình	1,223	1,121	1,163	1,193
TS thuê tài chính	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	1	1	0	0
TS dở dang dài hạn	281	199	185	107
TS dài hạn khác	14	14	17	17
Tổng TS	**1,579**	**1,418**	**1,516**	**1,490**
Nợ phải trả	**806**	**675**	**616**	**561**
Nợ ngắn hạn	283	256	260	346
Vay ngắn hạn	235	206	209	267
Nợ dài hạn	523	419	356	215
Vay dài hạn	523	419	356	215
Vốn chủ sở hữu	**773**	**743**	**900**	**929**
Vốn góp	732	732	732	732
LN chưa phân phối	(52)	(27)	81	105
Tổng nguồn vốn	**1,579**	**1,418**	**1,516**	**1,490**

Tiền và tương đương tiền tăng mạnh, chiếm tỷ trọng lớn trong TS ngắn hạn của DN và tăng mạnh trong năm 2017.
HTK chiếm tỷ trọng lớn trong TSNH. Trong năm 2017, DN đã tăng dự trữ thành phẩm để bán trong 1Q2018. Lượng thành phẩm dự trữ đã bán hết trong tháng 2/2018.

Nợ dài hạn giảm do DN trả hết nợ của cán bộ CNV và công ty Dakruco.

% yoy DTT		-3%	46%	3%
Biên ln gộp	21.4%	33.5%	44.5%	31.0%
Lãi vay/ DTT	13.6%	12.1%	6.4%	3.5%
CP bán hàng / DTT	1.6%	2.2%	1.4%	1.4%
CP QLDN/DTT	3.3%	3.3%	3.8%	3.8%
Biên ln thuần	-0.4%	5.4%	24.6%	19.9%

Biên lợi nhuận gộp tăng do giá bán cao su tăng trong năm 2017 như đã phân tích ở trên.

Chi phí lãi vay giảm do DN trả bớt nợ dài hạn, giảm bớt áp lực trả lại vay cho DN. □

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2015	2016	2017	2018F
1. Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	0.21	0.33	0.58	0.50
Hsố TT nhanh	0.10	0.18	0.39	0.32
2. Cơ cấu vốn				
TSNH/ TTS	0.04	0.06	0.10	0.12
TSDH/ TTS	0.96	0.94	0.90	0.88
Hsố Nợ/ TTS	0.51	0.48	0.41	0.32
Hsố Nợ/ VCSH	1.04	0.91	0.68	0.52
Nợ ngắn hạn / TTS	0.18	0.18	0.17	0.23
Nợ DH / TTS	0.33	0.30	0.23	0.14
3. Năng lực hoạt động				
Vquay hàng tồn kho	15.54	11.44	8.68	7.42
Vquay phải thu	28.98	30.45	79.51	46.45
Vquay phải trả	433.4	96.8	434.0	526.77
Số ngày HTK	23.5	31.9	42.1	49.2
Số ngày phải thu	12.6	12.0	4.6	7.9
Số ngày phải trả	0.8	3.8	0.8	0.7
CCC	35.2	40.1	45.8	56.4
4. Khả năng sinh lời				
LNST/DTT (%)	-0.4%	5.4%	24.6%	16.9%
LNST/VCSH (%)	-0.2%	2.9%	17.6%	11.2%
LNST/TTS	-0.1%	1.4%	9.8%	6.8%
LN từ HĐKD/DTT	1.2%	14.8%	32.4%	19.9%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)				
TTS/VCSH	2.04	1.91	1.68	1.60
DT/TTS	0.26	0.28	0.39	0.41
EBIT/DT	0.15	0.19	0.32	0.24
EBT/EBIT	0.08	0.37	0.80	0.86
lãi ròng/LNTT	(0.29)	0.77	0.94	0.82
6. Định giá				
PE	(561.4)	38.3	5.7	6.0
EV/EBITDA	26.3	7.0	7.1	8.3
EPS	(20)	296	1,869	1,324
BVPS	10,560	10,150	12,295	12,691
7. Tăng trưởng (%yoy)				
TTS		-10%	7%	-2%
Nợ		-18%	-10%	-15%
DTT		-3%	46%	3%
LN gộp		52%	94%	-28%
LNST		N/M	567%	-29%
EPS		N/M	567%	-33%

Khả năng thanh toán thấp, tuy nhiên đang được cải thiện.

Cơ cấu tài sản:
DN chủ yếu giữ cơ cấu tài sản mức 90% TSDH, 10% TSNH.
Nợ có xu hướng giảm chủ yếu do giảm nợ dài hạn do DN không cần đầu tư quá nhiều vào vườn cây.
Đòn bẩy tài chính giảm.

Số ngày HTK tăng mạnh, số ngày phải thu giảm mạnh và số ngày phải trả giảm mạnh.

Khả năng sinh lời được cải thiện do giá cao su phục hồi. Giá cao su đã tăng 25.9% trong năm 2017. Bên cạnh đó, sản lượng của DN cũng tăng 17.5% là điểm hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận của DN.

Các chỉ số định giá: EPS 2017 tăng mạnh do giá cao su tăng mạnh.

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT _ Theo Dõi
Điểm nhấn kỹ thuật:
- Xu hướng hiện tại: Giảm giá dài hạn, Đi ngang ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD đi ngang và bám sát đường tín hiệu, kết hợp chỉ báo RSI vận động ở mức thấp, cho thấy xu hướng đi ngang của cổ phiếu.
- Thanh khoản: giá trị thanh khoản thấp trung bình 10 phiên đạt khoảng 0.87 tỷ đồng/phiên.

Nhận định: DRI đang trong xu hướng giảm giá dài hạn. Hiện tại, giá cổ phiếu đang biến động bên dưới đường SMA 20 và có xu hướng đi ngang trong biên độ 9.7 – 9.9. Các chỉ báo kỹ thuật cho thấy giá cổ phiếu có thể sẽ tiếp tục đi ngang trong thời gian tới.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến cổ phiếu

Đồ thị kỹ thuật



Disclaimer

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 hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. 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 Headquarters
BIDV Tower, 10th & 11th Floor
35 Hang Voi, Hoan Kiem, Hanoi
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

Ho Chi Minh City Office
146 Nguyen Cong Tru St, 9th Floor
District 1, HCMC
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: BSCV <GO>

