

CTCP ĐẦU TƯ CAO SU ĐẮK LẮK (UPCOM: DRI)

Báo cáo cập nhật KQKD 01/08/2017

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	17.500
Tiềm năng tăng giá	34,6%
Cổ tức (VND)	7%

Thông tin cổ phiếu 30/05/2017

Giá hiện tại (VND)	13.000
Số lượng CP niêm yết	73.200.000
Số lượng CP lưu hành	73.200.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	951,6
Khoảng giá	8.000-18.600
% sở hữu nước ngoài	0,08%

Biến động giá kể từ ngày lên sàn



TĂNG TRƯỞNG SẢN LƯỢNG - GIA TĂNG NĂNG SUẤT

- Doanh nghiệp có giá thành sản xuất thấp nhất ngành và vườn cây bắt đầu vào giai đoạn khai thác năng suất cao
- Nhà nước sẽ giảm tỷ lệ sở hữu DRI xuống 51% ngay trong năm nay
- Tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi sản xuất cao su
- Hưởng chính sách thuế ưu đãi với 1,6% trên doanh số bán mủ kéo dài trong 50 năm
- Hành động: Lặp lại khuyến nghị MUA**

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

ĐVT: Tỷ đồng	2016	2017E	2018E	2019E
Doanh thu	401	638	702	772
LNTT	28	170	162	206
LNST	22	160	151	193
EPS (VND)	296	2.181	2.057	2.639
P/E (lần)		6,0	6,3	4,9

Nguồn: BCTC DRI và MBS dự phóng

Luận điểm đầu tư

Kể từ thời điểm MBS ra báo cáo lần đầu CTCP Đầu tư cao su Đắc Lắc (DRI), giá của cổ phiếu đã tăng 18% lên mức 13.000 VNĐ. Chúng tôi tiếp tục tiến hành cập nhật định giá đối với cổ phiếu DRI với mức giá mục tiêu 17.500 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 34,6% so với mức giá hiện tại, với các luận điểm:

- Giá cao su tiếp tục được dự báo khả quan** trong năm 2017 do tình hình thời tiết khắc nghiệt, nguồn cung suy giảm. Ngoài ra, nhu cầu tiêu thụ được dự báo tăng lên khi ngành ô tô Trung Quốc được kỳ vọng lấy lại tốc độ tăng trưởng từng có, cùng với dự đoán những chương trình kích thích của tân Tổng thống Mỹ Donald Trump sẽ thúc đẩy kinh tế Mỹ tăng trưởng nhanh hơn trong thời gian tới.
- DRI là doanh nghiệp có giá thành sản xuất mủ cao su thấp nhất ngành** do hưởng lợi từ chi phí nhân công giá rẻ tại Lào.
- DRI được hưởng mức thuế ưu đãi nhất** trong các doanh nghiệp cùng ngành do thỏa thuận với chính phủ Lào từ năm 2004. Dự án của DRI sẽ được hưởng chính sách thuế ưu đãi trong vòng 50 năm với 1,6% trên doanh số bán mủ cao su, bắt đầu tính sau 2 năm khai thác. Điều này sẽ giúp DRI tiết kiệm đáng kể chi phí thuế và gia tăng lợi nhuận sau thuế.
- Dự án vườn cây cao su tại Lào** là động lực cho sự tăng trưởng của DRI. Dự án hiện đã bắt đầu vào giai đoạn thu hoạch năng suất cao, sẽ giúp DRI gia tăng sản lượng mỗi năm từ 10-15% đến năm 2020.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của DRI trong năm 2017 lần lượt là 638 tỷ đồng (+59% YoY) và 160 tỷ đồng (+627% YoY)** với giá cao su trung bình năm 2017 giả định ở mức 36,8 triệu đồng/tấn. Mức EPS forward năm 2017 ước đạt 2.181 VNĐ/cp, tương ứng mức P/E là 6 lần, khá thấp so với trung bình ngành.

DRI

Liên hệ

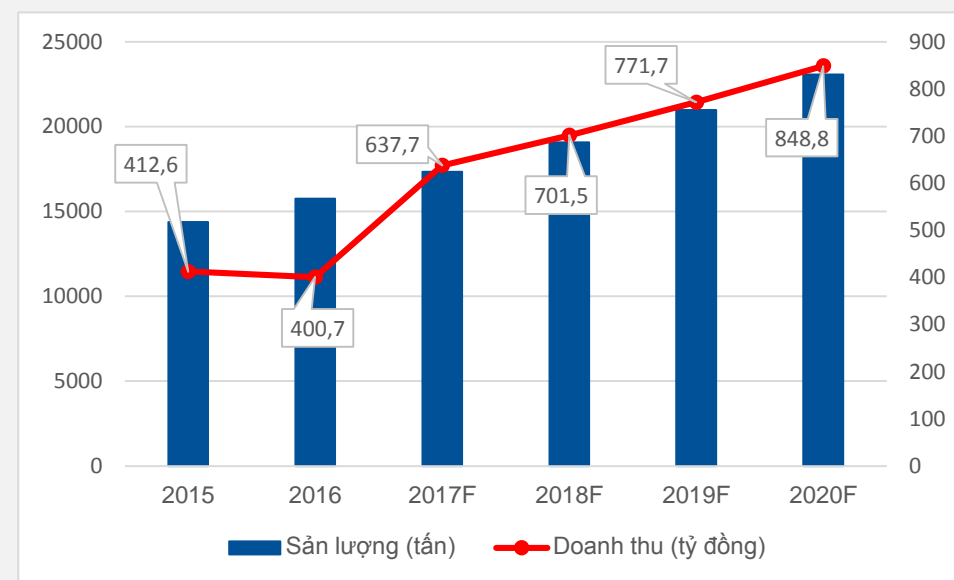
Trần Trọng Đức
Chuyên viên phân tích
Email: duc.trantrong@mbs.com.vn
Tel: +84 949 910 675

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6T/2017

Với tổng diện tích vườn cây hiện có là 8.837 ha trong đó diện tích khai thác là 7.700 ha, quý 2 năm 2017, DRI khai thác 5.600 tấn mù thu hoạch, và tiêu thụ 5.900 tấn sản phẩm, đạt gần 200 tỷ doanh thu, cao gấp đôi cùng kỳ 2016, lợi nhuận gộp đạt mức 82,2 tỷ đồng. Cũng trong quý 2, lợi nhuận khác của DRI chỉ ghi nhận -48 triệu, trong khi cùng kỳ năm ngoái âm đến 27,8 tỷ đồng. Do vậy, lợi nhuận sau thuế đạt gần 63 tỷ đồng, hơn nhiều so với mức lỗ ròng 26,5 tỷ đồng của quý 2 năm 2016. Lũy kế 6 tháng đầu năm, DRI đạt 7.243 tấn sản lượng thu hoạch, 7.571 tấn tiêu thụ, 276,2 tỷ đồng doanh thu và 82,4 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Mặc dù 6 tháng đầu năm vẫn là mùa thấp điểm của khai thác cao su tuy nhiên kết quả kinh doanh của DRI rất khả quan do giá cao su đang trong đà hồi phục.

Dự kiến sản lượng của DRI sẽ tiếp tục tăng trưởng 10-15% trong năm 2017 và có thể đạt mức 20.000 tấn trong vòng 3 năm tới. Kể từ năm 2020, sản lượng DRI sẽ ổn định ở mức 22.000-24.000 tấn.

Biểu 1 – Sản lượng và doanh thu dự kiến



(Nguồn MBS dự phóng)

DRI có lợi thế về thuế khi chỉ phải nộp thuế 1,6% trên tổng doanh thu cạo mù trong 50 năm. Đây là lợi thế rất lớn của DRI so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Trong năm 2016, DRI đã thanh lý 221,16 ha vườn café không hiệu quả và ghi nhận khoản lỗ 31 tỷ đồng dẫn đến kết quả kinh doanh kém. Theo kế hoạch, DRI sẽ tiếp tục thanh lý vườn điều trong năm 2018 để tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính là cao su, chúng tôi dự báo DRI sẽ ghi nhận khoản lỗ khoảng 25 tỷ đồng.

Biểu 2 – Dự phóng Kết quả kinh doanh

		2015	2016	2017F	2018F	2019F
Sản lượng	Tấn	15.457	14.973	17.331	19.064	20.970
Giá bán	USD/tấn	1.177	1.272	1.600	1.600	1.600
Giá thành	USD/tấn	1.173	1.072	1.200	1.200	1.200
Doanh thu	Tỷ VND	413	401	638	702	772
LN HĐKD	Tỷ VND	88	134	170	187	206
LN khác	Tỷ VND	-	-31	-	-25	-
LNTT	Tỷ VND	5,1	28,1	169,8	161,8	205,5
Thuế TNDN	1.6% DT	6,6	6,4	10,2	11,2	12,3
LNST	Tỷ VND	(1,5)	21,6	159,6	150,6	193,2
EPS	VND		296	2.181	2.057	2.639

(Nguồn MBS dự phóng)

Chúng tôi cập nhật giả định giá bán của DRI ở mức 1.600 USD/tấn năm 2017 (mức giá hiện tại là 1.800 \$/tấn), chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận của DRI trong năm 2017 lần lượt là 638 tỷ đồng (+59% YoY) và 160 tỷ đồng (+627% YoY), EPS đạt 2.181 VND.

CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Tổng hợp định giá

Biểu 3 – Định giá

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	30%	19.900 VND
FCFF	70%	16.500 VND
Tổng cộng		17.500 VND

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp FCFF và PE để ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu DRI. Dựa vào tiềm năng tăng trưởng sản lượng của DRI trong tương lai, chúng tôi phân phối tỷ trọng 70% cho phương pháp định giá FCFF và 30% cho phương pháp P/E. **Từ hai phương pháp trên, mức giá mục tiêu cho cổ phiếu DRI là 17.500 VND. Với mức EPS forward 2017 là 2.181 VND, giá mục tiêu tương đương với mức P/E 8 lần.**

MBS Equity Research

Phạm Thiên Quang – (Quang.PhamThien@mbs.com.vn) - Trưởng bộ phận

Ngân hàng

Phạm Thiên Quang (Quang.PhamThien@mbs.com.vn)

Điện, Công nghiệp, Xây dựng

Nguyễn Ngọc Hoàng (Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn)

Cao su, Săm lốp

Trần Trọng Đức (Duc.TranTrong@mbs.com.vn)

Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Nguyễn Thạch Thảo (Thao.NguyenThach@mbs.com.vn)

Lâm Trần Tấn Sĩ (Si.LamTranTan@mbs.com.vn)

Cảng biển, Dầu khí, Vật liệu xây dựng

Phí Quốc Tuân (Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn)

Bất động sản, Bảo hiểm

Dương Đức Hiếu (Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn)

MBS Institutional sales

Nguyễn Việt Dũng (Dung1.NguyenViet@mbs.com.vn)

Trương Hoa Minh (Minh.TruongHoa@mbs.com.vn)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/ giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.