

CTCP Đầu tư Cao su Đắk Lắk (UpCOM: DRI)



(MUA; Giá mục tiêu: VND10.600)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DRI với **giá mục tiêu VND10.600** trong bối cảnh triển vọng khả quan của thị trường cao su trong năm 2021 khi dịch Covid-19 được kiểm soát và kinh tế toàn cầu dần hồi phục. Kết quả kinh doanh của DRI nhờ đó sẽ chứng kiến tăng trưởng nhảy vọt trong năm nay.

Tiêu điểm đầu tư

- **Triển vọng khả quan hơn của ngành cao su trong năm 2021.** Kinh tế dần hồi phục trong bối cảnh những lo ngại về dịch Covid-19 được đẩy lùi nhờ vaccin phòng bệnh sẽ được phổ biến rộng rãi hơn vào nửa cuối năm 2021 đã mang lại nhiều kỳ vọng đối với thị trường hàng hóa, trong đó có cao su.
- WB dự báo giá cao su sẽ tăng khoảng >3% trong năm 2021 nhờ (i) nhu cầu tiêu thụ cao su cải thiện, ước tăng 10,2% n/n trước sự tăng trưởng trở lại của ngành công nghiệp ô tô Trung Quốc – quốc gia tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, (ii) lo ngại về thiếu hụt nguồn cung cao su trong điều kiện thiếu hụt lao động do đại dịch, bất ổn chính trị tại Thái Lan, và bệnh nấm lá ở cây cao su tại Indonesia, Thái Lan và Sri Lanka khiến năng suất cao su sẽ giảm đáng kể trong 2 năm 2021-2022, và (iii) giá đầu dự báo tăng hỗ trợ giá cao su tăng.
- **Kết quả kinh doanh của DRI chứng kiến tăng mạnh trở lại từ Q3 2020 trước sự hồi phục của giá cao su.** Lãi ròng trong 2H2020 đạt ~48 tỷ đồng, tăng 17,5% n/n, bù đắp phần lớn cho mức lỗ lớn trong 1H2020.
- **Trước triển vọng khả quan của thị trường cao su trong thời gian tới, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ cao su của DRI sẽ tăng khoảng 15% n/n trong năm 2021.** Doanh thu từ mảng kinh doanh su ước tính tăng 20% so với cùng kỳ.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu DRI vào khoảng **VND10.600** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 20,9 (theo EPS 2021F ~ VND508)



Ngày báo cáo	08/03/2021
Giá hiện tại	VND 8.900
Giá mục tiêu	VND 10.600
Upside	19,1%
Vốn hóa thị trường	651 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 2.800
	VND 9.800
KLGD trung bình/ngày (1 quý)	703.058 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	0,08%

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu	514	539	427	511
LNST	49	41	26	41
Tăng trưởng	-66,4%	-15,5%	-35,7%	57,7%
EPS (VNĐ)	662	558	358	508
BVPS (VNĐ)	11.879	11.393	10.648	10.712
P/E (lần)	13,7x	16,2x	25,3x	17,5x
P/B (lần)	0,8x	0,8x	0,9x	0,8x
ROE (%)	5,5%	4,8%	3,3%	5,3%

(Nguồn: DRI, Bloomberg)

(MUA; Giá mục tiêu: VND10.600)

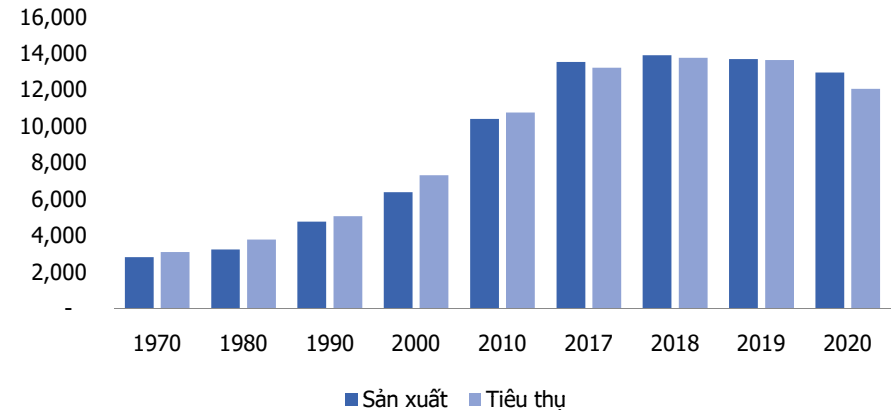
Triển vọng khả quan của ngành cao su thế giới & trong nước...

- **Thị trường hàng hóa hồi phục mạnh sau đại dịch.** Kinh tế thế giới đang chứng kiến tăng trưởng dần trở lại trong bối cảnh những lo ngại về dịch Covid-19 được đẩy lùi nhờ vaccin phòng bệnh sẽ được phổ biến rộng rãi, đặc biệt trong nửa cuối năm 2021. Chính điều này đã mang lại nhiều kỳ vọng đối với thị trường hàng hóa, trong đó có cao su. Tăng giá trên thị trường dầu thô cũng là yếu tố tác động tích cực đối với giá cao su thế giới.
- Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên ANRPC cho biết, tiêu thụ cao su tự nhiên thế giới đã tăng 4% trong giai đoạn tháng 4-11 năm 2020 do tâm lý lạc quan về triển vọng kinh tế toàn cầu sẽ hồi phục nhanh nhờ vaccin Covid-19.
- **Thâm hụt cung – cầu giúp giá cao su tăng >3% n/n trong năm 2021, theo WB.** Cụ thể, nhu cầu cao su thiên nhiên thế giới được Tổ chức Nghiên cứu Cao su quốc tế (IRSG) được dự báo hồi phục mạnh trong năm 2021 nhờ tăng trưởng của phân khúc xe thương mại, trong khi nhu cầu cao su tổng hợp ước tính sẽ tăng 10,2% n/n nhờ nhu cầu găng tay & các sản phẩm khác trong mùa dịch.

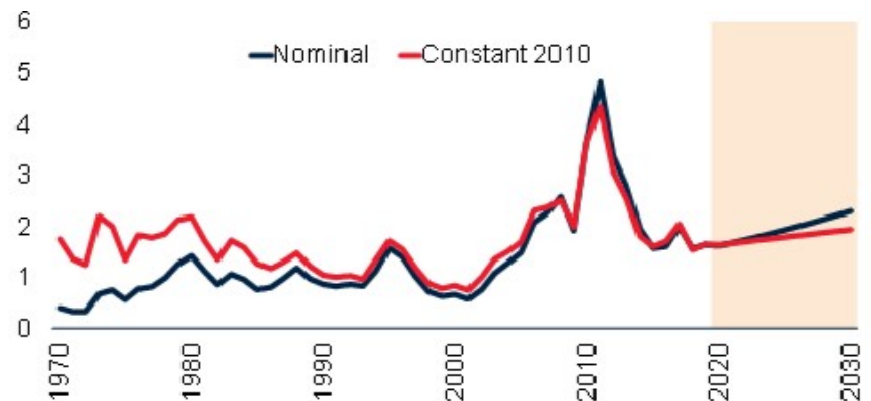
Trong khi đó, năng suất cao su sẽ giảm đáng kể trong giai đoạn 2021-2022 do lo ngại về nguồn cung cao su thấp hơn trong điều kiện thiếu hụt lao động do đại dịch, bất ổn chính trị tại Thái Lan, và bệnh nấm lá ở cây cao su tại Indonesia, Thái Lan và Sri Lanka khiến năng suất cao su sẽ giảm đáng kể trong 2 năm 2021-2022.

Chênh lệch cung – cầu cùng với sự hỗ trợ của giá đầu là các yếu tố tích cực tác động đến giá cao su trong năm 2021.

Sản xuất - Tiêu thụ cao su thiên nhiên toàn cầu (nghìn tấn)



Biến động & dự báo giá cao su thiên nhiên đến 2030 (\$US/kg)



(Nguồn: WB)

(MUA; Giá mục tiêu: VND10.600)

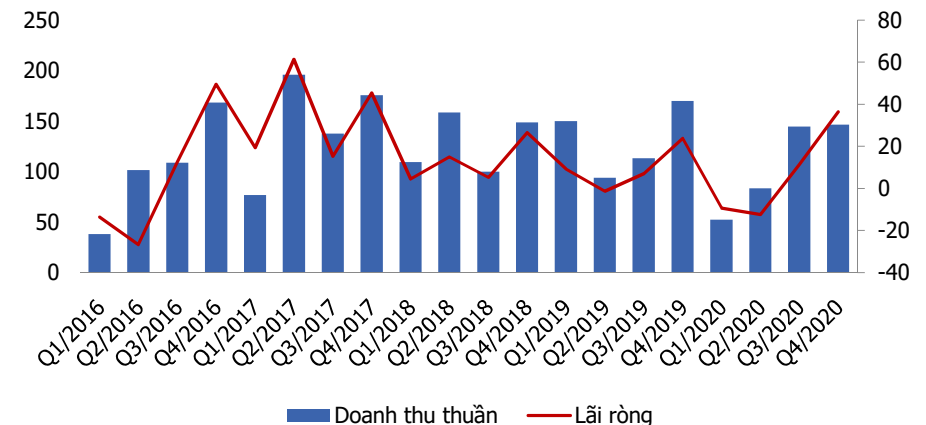
... tạo động lực gia tăng lợi nhuận cho DRI

- **Lợi nhuận 2H2020 tăng mạnh sau khi giảm mạnh trong nửa đầu năm.**
Trước tác động của dịch Covid-19 trong nửa đầu năm 2020, giá bán cao su bình quân giảm 8,6% n/n trong khi sản lượng tiêu thụ chứng kiến giảm mạnh 41,4%, khiến DRI ghi nhận lỗ 21,5 tỷ đồng trong giai đoạn này, giảm mạnh so với mức lãi 8 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái. Lỗ chênh lệch tỷ giá hơn 7 tỷ đồng cũng là nguyên nhân khiến DN ghi nhận mức lỗ lớn nhất trong giai đoạn 2017 – 2020.
- Kể từ Q3 2020, giá cao su bắt đầu hồi phục với nguyên nhân chính là (i) năng suất mủ cao su giảm sút trước tình hình thời tiết bất lợi, bệnh rụng lá cũng như hoạt động thu hoạch mủ cao su gặp gián đoạn do dịch Covid-19, và (ii) nhu cầu tiêu thụ cao su của Trung Quốc trong giai đoạn hậu Covid-19. Kết quả là, kết quả kinh doanh 2 quý cuối năm của DRI tăng mạnh trở lại. Doanh thu 2 quý cuối năm tăng nhẹ 3% n/n với biên LN gộp đạt 38,8%, cao hơn mức 34,9% cùng kỳ và 12,2% trong nửa đầu năm 2020. Lãi ròng trong 2H2020 đạt ~48 tỷ đồng, tăng 17,5% n/n. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ mủ cao su cả năm 2020 đạt 12.663 tấn, giảm 27,5% n/n chủ yếu do tác động của dịch trong nửa đầu năm.
- **Trước triển vọng khả quan của thị trường cao su trong thời gian tới, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ cao su của DRI sẽ tăng khoảng 15% n/n trong năm 2021.** Doanh thu từ mảng kinh doanh su ước tính tăng 20% so với cùng kỳ.

Biến động giá cao su giai đoạn 2016 - 2020



KQKD theo quý DRI (tỷ đồng)



(Nguồn: DRI, Bloomberg)

CTCP Đầu tư Cao su Đắk Lắk (UpCOM: DRI)



(MUA; Giá mục tiêu: VND10.600)

Dự phóng KQKD

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của DRI trong năm 2021 đạt lần lượt 511 tỷ đồng và 41 tỷ đồng, tăng tương ứng 19,5% và ~58% so với kết quả thực hiện năm 2020 căn cứ trên các giả định: (i) sản lượng mủ cao su tiêu thụ tăng 15% lên 14.562 tấn nhờ thị trường cao su thế giới hồi phục, (ii) giá bán cao su bình quân tăng 2% n/n, và (iii) sản lượng điều & chuỗi tăng tương ứng 10% và 15% n/n, đóng góp 6,3% tổng doanh thu toàn Công ty.

Trong giai đoạn 2022 – 2025, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của Công ty đạt tốc độ tăng trưởng bình quân năm khoảng 8%/năm, trong đó sản lượng tiêu thụ mủ cao su tăng 10% trong năm 2022 và giảm dần từ 1-3% trong các năm còn lại.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu DRI vào khoảng VND10.600 dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 20,9 lần (theo EPS 2021F ~ VND508)

Dự phóng kết quả kinh doanh

	2020	2021F	2022F
Sản lượng tiêu thụ cao su (tấn)	12.633	14.562	16.019
Giá bán cao su bình quân (triệu đồng/tấn)	31,6	32,9	33,9
Doanh thu (tỷ đồng)	427	511	545
Lãi ròng (tỷ đồng)	26	41	45

(Nguồn: MBS Research)

Liên hệ Khối Nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@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	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 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.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**