

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



(MUA; Giá mục tiêu: VND19.800)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DRI với **giá mục tiêu VND19.800**, cao hơn mức VND17.100 ngày 14/04/2022 trên cơ sở hoạt động kinh doanh của DRI đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh khi vườn cây cao su đang có năng suất tốt nhất và giá xuất khẩu cao su sẽ tiếp tục bật tăng trong năm 2022.

Thông tin cập nhật

- **Năm 2021 DRI ghi nhận tăng trưởng đột biến KQKD nhờ hưởng lợi từ tăng mạnh giá bán cao su** với doanh thu tăng 33% n/n và lãi ròng tăng 246% n/n. Biên lợi nhuận gộp của DRI năm 2021 đạt 39,35%, tăng mạnh so với mức 28,61% năm 2020.
- **Dự báo giá xuất khẩu cao su thiết lập "đỉnh" mới trong năm 2022.** Theo Cục Xuất Nhập khẩu (Bộ Công Thương), giá xuất khẩu cao su sẽ bật tăng trong năm 2022, đặc biệt là ở 6 tháng cuối năm do nhu cầu nguyên liệu trên toàn cầu tăng cao và sản lượng cao su trên thế giới đang giảm bởi nhiều yếu tố, trong đó tác động nhiều nhất là tình hình biến đổi khí hậu khiến diện tích cao su trên thế giới sụt giảm, đi ngược lại với nhu cầu tăng của các nước sản xuất công nghiệp.
- **Trong giai đoạn 2022-2024, cao su thế giới có thể sẽ bước vào chu kỳ tăng giá khá mạnh** do nguồn cung đang giảm dần, vì thế xuất khẩu cao su của Việt Nam có thể tiếp tục được hưởng lợi về giá, tổng giá trị kim ngạch xuất khẩu cao su năm 2022 có thể vượt mốc 3,5 tỷ USD.
- **Giá cao su châu Á tiếp tục tăng mạnh do kinh tế toàn cầu hồi phục.** Giá cao su thế giới đang bước vào chu kỳ tăng giá khá mạnh do nguồn cung đang giảm dần. Kể từ đầu năm 2022, giá cao su thế giới tăng 22,78% lên 276,2 JPY/kg.

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu DRI với **giá mục tiêu VND19.800** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền và PE. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 15 lần (theo EPS 2022F ~ VND1.321).



Ngày báo cáo	15/04/2022
Giá hiện tại	VND 17.100
Giá mục tiêu	VND 19.800
Upside	15,8%
Vốn hóa thị trường	1.259 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 8.700 VND 21.500
KLGD trung bình/ngày (1 quý)	977.899 Cp
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	0,083%

Tỷ VNĐ	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu	539	441	586	703
LNST	41	24	84	96,7
Tăng trưởng	-15,5%	-41,5%	246%	15%
EPS (VNĐ)	558	329	1.148	1.321
BVPS (VNĐ)	11.393	10.530	9.717	11.038
P/E (lần)	16,2x	28,7x	14,6x	15.X
P/B (lần)	0,8x	0,9x	1,72x	1,8x
ROE (%)	4,8%	6,8%	11,34%	13,61%

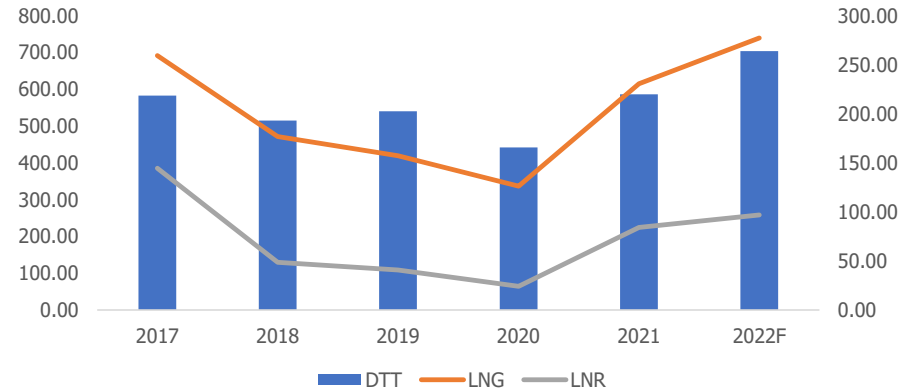
(Nguồn: DRI, Bloomberg)

(MUA; Giá mục tiêu: VND19.800)

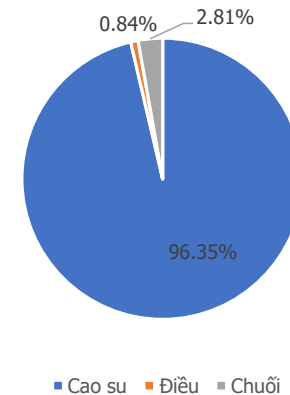
Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh trong năm 2021

- **Năm 2021 DRI ghi nhận tăng trưởng đột biến KQKD nhờ hưởng lợi từ tăng mạnh giá bán cao su** với doanh thu tăng 33% n/n và lãi ròng tăng 246% n/n, đạt tương ứng 586 tỷ đồng và 84 tỷ đồng. Đơn giá xuất bán cao su bình quân đạt ~1.758 USD/ tấn, trong đó đơn giá xuất khẩu bình quân ~1.835 USD/tấn, cao hơn so với giá xuất khẩu cao su bình quân của ngành cao su Việt Nam 9,44%. Với tỷ trọng cao về sản xuất cao su trong cơ cấu doanh thu (~96,35%), biên lợi nhuận gộp của DRI năm 2021 đạt 39,35%, tăng mạnh so với mức 28,61% năm 2020.
- **Tỷ trọng xuất khẩu cao su ngày càng cải thiện và duy trì ổn định ở mức 60-65% tổng sản lượng tiêu thụ.** Sản phẩm của công ty đang được trải rộng trên rất nhiều thị trường, kể cả những thị trường khó tính như: Mỹ, Hà Lan, Ý, Tây Ban Nha, Ấn Độ, Hàn Quốc, Đài Loan...với thị phần tăng trưởng so với năm 2020. Cụ thể như sau: Đài Loan tỷ trọng 23.09% tăng 1,65% (năm 2020 là 21,44%), Mỹ chiếm 16,15% tăng 1,47% so năm 2020 (14,68%), các nước Liên minh Châu Âu(Đức, Italy, Tây Ban Nha 6,38% tăng 2,85% so năm 2020 (3,53%).
- **Vườn cây cao su DRI đang trong giai đoạn sung sức** với năm khai thác kinh doanh 9 trong trung bình số năm khai thác từ 20-25 năm, giai đoạn hiện tại của vườn cây cao su đang là giai đoạn khai thác có năng suất tốt nhất và cũng là yếu tố quyết định giúp cho sản lượng thu hoạch hàng năm của DRI luôn ổn định. Năng suất bình quân mù cao su đạt trên 1,8 tấn/ha.
- **Sức khỏe tài chính lành mạnh hơn** với hệ số thanh toán được cải thiện đáng kể và tỷ trọng nợ vay/tổng tài sản đang có xu hướng giảm dần, đạt 25% đến cuối năm 2021, giảm so với mức ~32% hồi đầu năm.

Kết quả kinh doanh của DRI giai đoạn 2017-2022



Cơ cấu doanh thu



(Nguồn: DRI)

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



(MUA; Giá mục tiêu: VND19.800)

- Giá cao su thế giới tiếp tục tăng mạnh kể từ đầu năm 2022. Hiệp hội Cao su Việt Nam (VRA) đưa ra dự báo, trong giai đoạn 2022-2024, cao su thế giới có thể sẽ bước vào chu kỳ tăng giá khá mạnh do nguồn cung đang giảm dần, vì thế xuất khẩu cao su của Việt Nam có thể tiếp tục được hưởng lợi về giá, tổng giá trị kim ngạch xuất khẩu cao su năm 2022 có thể vượt mốc 3,5 tỷ USD.



source: tradingeconomics.com

(Nguồn: tradingview)

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



(MUA; Giá mục tiêu: VND19.800)

Dự phóng KQKD

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận của DRI trong năm 2022 đạt lần lượt 703 tỷ đồng và 96,7 tỷ đồng, tăng tương ứng 20% và ~15% so với kết quả thực hiện năm 2021 trên cơ sở giả định sản lượng tiêu thụ cao su và giá bán bình quân tăng tương ứng 11,6% n/n và 5,2% n/n trong bối cảnh nhu cầu nguyên liệu trên toàn cầu tăng cao và sản lượng cao su trên thế giới đang giảm bởi nhiều yếu tố, trong đó tác động nhiều nhất là tình hình biến đổi khí hậu khiến diện tích cao su trên thế giới sụt giảm, đi ngược lại với nhu cầu tăng của các nước sản xuất công nghiệp.

Vườn cây cao su DRI đang trong giai đoạn sung sức với năm khai thác kinh doanh 9 trong trung bình số năm khai thác từ 20-25 năm, giai đoạn hiện tại của vườn cây cao su đang là giai đoạn khai thác có năng suất tốt nhất và cũng là yếu tố quyết định giúp cho sản lượng thu hoạch hàng năm của DRI luôn ổn định.

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 15% trong năm 2023 và giảm dần từ 1-3% trong các năm còn lại.

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu DRI với **giá mục tiêu VND19.800** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền và PE. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 15 lần (theo EPS 2022F ~ VND1.321).

Dự phóng kết quả kinh doanh

	2020	2021	2022F
Sản lượng tiêu thụ cao su (tấn)	14.273	15.439	17.235
Giá bán cao su bình quân (USD/tấn)	1.322	1.758	1.850
Doanh thu (tỷ đồng)	441	586	703
Lãi ròng (tỷ đồng)	24	84	96,7

(Nguồn: MBS Research)

Liên hệ Khối Nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Phạm Văn Quỳnh Email: quynh.phamvan@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**