

KỶ VỌNG LỚN TRÊN NỀN RỦI RO THẤP

20/08/2024

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	14,100
Giá hiện tại	10,600
Tiềm năng tăng/giảm	38% (*)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	73.2
Free float (%)	37%
Vốn hóa (tỷ VND)	739
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	999,868
Sở hữu nước ngoài (%)	0.1%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/05/2017

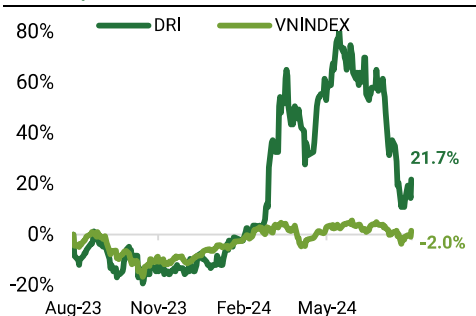
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

CTCP Cao su Đắk Lắk	60.8%
Cổ đông khác	39.2%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	997.3
BVPS (VND)	6,668
Nợ/VCSH (%)	8%
ROA (%)	12.02%
ROE (%)	14.46%
P/E	10.8
P/B	1.6
Tỷ suất cổ tức (%)	5.6%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

DRI hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác, chế biến mủ cao su và cây ăn quả. Công ty hiện đang quản lý vườn cao su trồng tại 2 tỉnh ChămPaSăk và Salavai tại Lào thông qua công ty con, tổng diện tích cao su lên đến 8.810,5 ha. DRI chủ yếu sản xuất các sản phẩm SVR3L, SVR10 và SVR60.

KHỐI PHÂN TÍCH

Nguyễn Cửu Minh Danh
danhnguyen@phs.vn

- Vườn cây trong thời kỳ trưởng thành tạo lợi thế trong bối cảnh ngành suy giảm nguồn cung. Kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ khả quan nhờ vào tệp sản phẩm có giá trị cao, hưởng lợi từ giá bán đang neo cao.
- Tham gia chứng chỉ bền vững giúp sản phẩm DRI gia tăng vị thế trên thị trường quốc tế, đây đang là thị trường trọng tâm của công ty.
- Sức khỏe tài chính ổn định và cổ tức bằng tiền mặt đều đặn.
- Chúng khuyến nghị **MUA** với tiềm năng tăng giá là **38.0%**, bao gồm 6.6% tỷ suất cổ tức so với giá đóng cửa ngày 20/08/2024.

Cập nhật kết quả kinh doanh 6T24:

Trong 6T24, DRI ghi nhận doanh thu thuần đạt 180.2 tỷ VND (- 11.0% YoY) và LNST ghi nhận 30.3 tỷ VND (-4.2% YoY), lần lượt hoàn thành 40%/50% kế hoạch của DRI đặt ra và 33%/24% dự phóng trước đó của PHS. Mặc dù giá bán bình quân 6T24 của DRI ghi nhận rất tích cực khi đạt 1.61 USD/kg (+13% YoY), doanh thu vẫn ghi nhận mức tăng trưởng âm đến từ:

- Sản lượng tiêu thụ trong 6T24 sụt giảm mạnh khi chỉ đạt 4.48 nghìn tấn (-27% YoY), thấp hơn đáng kể với bình quân 6 nghìn tấn giai đoạn 5 năm trước đó. Chúng tôi đánh giá rằng, i) giá trị hàng tồn kho đầu kỳ thấp (tại cuối thời điểm 4Q23 và 1Q24) cùng với ii) sự suy giảm khai thác trong kỳ với sản lượng khai thác trong 1H24 giảm mạnh 39% YoY đã làm ảnh hưởng đến công tác bán hàng của DRI trong nửa đầu 2024.
- Điểm tích cực đến từ xu hướng tăng giá bán và kỳ vọng mặt bằng giá tiếp tục được neo cao trong 2H24-FY25: Giá bán bình quân của DRI trong 2Q24 đã đạt 1.73 USD/kg (+19% YoY).

Luận điểm đầu tư:

1. Vườn cây trong thời kỳ trưởng thành tạo lợi thế trong bối cảnh suy giảm nguồn cung của ngành. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi đã ước tính sản lượng khai thác bao gồm tỷ lệ hao hụt là (-8%) so với sản lượng lý thuyết dựa vào năng suất mủ của cây cao su vì các lý do i) ảnh hưởng từ thời tiết; ii) thiếu hụt nhân công; iii) tỷ lệ thất thoát mủ tại nông trường, từ đó dự phóng sản lượng khai thác bình quân của DRI có thể sẽ đạt tốc độ CAGR là 2.0% trong giai đoạn 2024F-2028F.

Duy trì được năng suất khai thác sẽ giúp DRI có được cơ hội bán hàng trong bối cảnh nguồn cung toàn ngành bị ảnh hưởng với tốc độ tăng trưởng dự báo là chỉ khoảng 1% hàng năm.

2. Dự phóng KQKD khả quan nhờ vào tệp sản phẩm có giá trị cao và hưởng lợi từ giá bán đang neo ở mức cao. Doanh thu và lợi nhuận gộp của DRI đã được điều chỉnh giảm so với trước đó, dự phóng tốc độ tăng trưởng CAGR giai đoạn 24F-26F lần lượt là 5.1% và 8.2%, dựa vào các giả định sau:

- Sản lượng tiêu thụ giai đoạn 24F-26F ghi nhận 13.8/14.1/14.4 nghìn tấn (-5.6%/2.0%/2.0% YoY), giảm 14% so với dự phóng trước.
- Giá bán bình quân cả năm dự phóng sẽ đạt mức 1.69/1.74/1.79 USD/kg (+19.3%/3%/3% YoY), tăng 4.72% so với dự phóng trước.
- Biên lợi nhuận gộp ghi nhận ở mức cao là 39.3%/40.4%/41.7%.

3. Tham gia chứng chỉ bền vững giúp sản phẩm của DRI gia tăng vị thế trên thị trường quốc tế. Trong 1H24, tỷ lệ xuất khẩu đã tăng lên 66.7% (tăng 4.8% so với tỷ lệ 61.9% trong năm 2023), cho thấy đây đang là thị trường trọng tâm của DRI.