

Khuyến nghị:

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	27,180
Giá đóng cửa	21,300
Upside	27.6%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	22,800
Giá cut loss	18,500

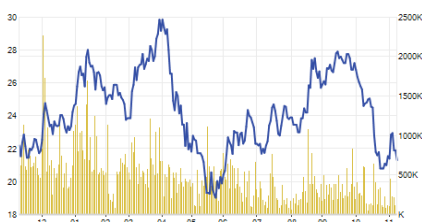
Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (nghìn CP)	118,793
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,602
Giá cao nhất 52 tuần	29,830
KLGD TB 10 ngày (CP)	169,770
Sở hữu NGTNN	24.39%

Cổ đông lớn

Tập đoàn hóa chất VN	50.51%
KWE Beteiligungen	6.02%
PXP VN	4.06%
FTIF	2.86%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Hiện nay DRC đang tập trung phát triển sản phẩm lốp Radial và dự kiến sẽ đưa giai đoạn 2 vào hoạt động trong quý 4/2018.

KỶ VỌNG DÀI HẠN

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DRC với giá mục tiêu 27,180 đồng/cp (+27.6% so với mức giá đóng cửa ngày 12/11/2018) dựa trên 3 phương pháp định giá là FCFE, FCFF và PE. Chúng tôi đánh giá DRC là cổ phiếu thích hợp để đầu tư trung và dài hạn.

Dự báo KQKD 2019

Trong năm 2019, BSC dự báo DRC sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 4,106 tỷ VND (+4.72% yoy) và 157 tỷ VND (+7.2% yoy), EPS 2019 = 1,192 VND/cp (đã trừ 10% quỹ KTPL), P/E FW 2019 = 17.9x.

Catalyst

- Giá cao su tự nhiên được dự báo sẽ giữ ở mức thấp (khoảng 34 triệu VND/tấn) trong năm 2019.
- Vinachem dự kiến thoái vốn DRC xuống 36% trong năm 2018.

Rủi ro đầu tư

- Biến động giá nguyên vật liệu.
- Cạnh tranh cao mảng lốp ô tô.

Cập nhật KQKD

LNST 3Q2018 tăng trưởng do giá NVL tiếp tục giảm. Trong 3Q2018, DRC ghi nhận DTT và LNTT lần lượt đạt 935.6 tỷ VND (+6.6% yoy) và 38.8 tỷ VND (+22.6% yoy).

Sản lượng tiêu thụ Bias tiếp tục kém khả quan, lốp Radial tăng trưởng tốt và đã có lãi. Tiêu thụ lốp Bias đạt 169,424 lốp (-14.66% yoy) do chưa đáp ứng được tiêu chuẩn lốp Euro 4, Lốp Radial tiêu thụ đạt 92,443 lốp (+15.7% yoy), trong đó trong nước tiêu thụ 30,951 lốp (+20% yoy), XK đạt 61,492 lốp (+13% yoy).

Giá NVL tiếp tục giảm qua đó giúp cải thiện BNLG. So với quý 2/2018, giá cao su tự nhiên -5.32%, cao su nhân tạo -6.21%, hóa chất và than đen không có nhiều biến động. Biên LNG 3Q2018 được cải thiện lên mức 12.2% so với mức 11.2% cùng kỳ.

Nhà máy Radial giai đoạn 2 đã cơ bản hoàn thành và đã bắt đầu hoạt động gần hết công suất trong quý 4/2018. Tuy nhiên, chúng tôi dự kiến năm nay lượng bán lốp Radial của DRC khó hoàn thành kế hoạch 480,000 lốp khi trong 3 quý đầu năm chỉ đạt 254,595 lốp (+3.55% yoy) do giai đoạn 2 nhà máy Radial đưa vào chậm hơn dự kiến.

KQKD 3Q2018 cải thiện tích cực với LSNT tăng 22.6% so với cùng kỳ. Trong 3Q2018, DRC ghi nhận DTT và LNTT lần lượt đạt 935.6 tỷ VND (+6.6% yoy) và 38.8 tỷ VND (+22.6% yoy). LN tiếp tục được cải thiện do giá NVL đầu vào tiếp tục giảm.

Sản lượng tiêu thụ Bias tiếp tục kém khả quan, lốp Radial tăng trưởng tốt và đã có lãi. Tiêu thụ lốp Bias đạt 169,424 lốp (-14.66% yoy) do chưa đáp ứng được tiêu chuẩn lốp Euro 4, trong đó lốp ô tô tải nhẹ là sụt giảm mạnh nhất -20.3% yoy. Lốp Radial tiêu thụ đạt 92,443 lốp (+15.7% yoy), trong đó trong nước tiêu thụ 30,951 lốp (+20% yoy), XK đạt 61,492 lốp (+13% yoy). Lốp Radial chủ yếu xuất khẩu sang Brazil, Malaysia và Ấn Độ (chiếm khoảng 70% lượng lốp XK). Lốp Radial tiếp tục ghi nhận lãi, biên LNG của mảng lốp Radial trong 3Q2018 đạt 4.15% (cùng kỳ -0.74%).

Giá NVL tiếp tục giảm. So với quý 2/2018, giá cao su tự nhiên -5.32%, cao su nhân tạo -6.21%, hóa chất và than đen không có nhiều biến động. Nếu so với quý 3/2017, giá cao su tự nhiên -22%, giá cao su nhân tạo -29%, than đen tăng 35%. Do cao su (tổng hợp + tự nhiên) chiếm 50% trong giá thành sản phẩm nên đã giúp DN tiết giảm được chi phí sản xuất dù giá than đen tăng mạnh so với cùng kỳ (than đen chiếm khoảng 10% GVHB). Biên LNG của DRC ở mức 12.2%, được cải thiện so với mức 11.2% cùng kỳ.

Nhà máy Radial giai đoạn 2 đã cơ bản hoàn thành và đã bắt đầu hoạt động gần hết công suất trong quý 4/2018. Tuy nhiên, chúng tôi dự kiến năm nay lượng bán lốp Radial của DRC khó hoàn thành kế hoạch 480,000 lốp khi trong 3 quý đầu năm chỉ đạt 254,595 lốp (+3.55% yoy).

Vinachem dự kiến thoái vốn tại DRC vào tháng 12/2018, hiện đang hoàn thành thủ tục và hồ sơ thoái vốn.

Dự báo KQKD 2018 và 2019. Chúng tôi ước tính DRC sẽ ghi nhận DTT đạt 3,921 tỷ VND (+6.9% yoy) và LNST 2018 = 146.5 tỷ VND (-11.8% yoy), điều chỉnh giảm DT và LN so với dự báo trước do chúng tôi điều chỉnh kỳ vọng về sản lượng tổng của Radial năm nay chỉ đạt 350,000 lốp (giả định trước: 480,000 lốp). Trong năm 2019, BSC dự báo DRC sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 4,106 tỷ VND (+4.72% yoy) và 157 tỷ VND (+7.2% yoy). EPS 2018 = 1,110 VND/cp, EPS 2019 = 1,192 VND/cp (đã trừ 10% quỹ KTPL), P/E F 2019 = 17.9x.

DRC - CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG

Phân tích tài chính

14/11/2018

BSC

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
Doanh thu thuần	878	1,027	734	928	890
LN gộp	98	121	76	132	109
DT tài chính	1	2	2	3	3
CP tài chính	(17)	(18)	(16)	(23)	(31)
Lãi vay	(10)	(10)	(10)	(13)	(14)
CP bán hàng	(30)	(38)	(23)	(28)	(29)
CP QLDN	(20)	(23)	(13)	(14)	(13)
Lãi/lỗ HĐKD	31	45	26	70	39
TN nhập khác (ròng)	0	0	0	(2)	(0)
LN trước thuế	32	45	26	68	39
LN sau thuế	25	31	21	54	31
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	25	31	21	54	31
EPS					
TS ngắn hạn	1,170	1,083	1,245	1,388	1,238
Tiền và ĐT ngắn hạn	15	67	95	139	49
Phải thu ngắn hạn	348	412	252	372	320
Tồn kho	768	596	838	847	841
TS ngắn hạn khác	40	8	59	30	28
TS dài hạn	1,580	1,704	1,752	1,689	1,657
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
TSCĐ	1,345	1,300	1,452	1,604	1,558
TS dở dang dài hạn	170	350	246	33	39
TS dài hạn khác	60	50	49	49	56
Tổng TS	2,750	2,787	2,997	3,078	2,894
Nợ phải trả	1,224	1,289	1,449	1,583	1,368
Nợ ngắn hạn	876	880	999	1,197	1,025
Vay ngắn hạn	570	525	647	728	708
Nợ dài hạn	348	409	450	386	343
Vay dài hạn	347	409	450	385	343
Vốn chủ sở hữu	1,526	1,498	1,548	1,495	1,526
Vốn góp	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188
LN chưa phân phối	141	113	162	85	116
Tổng nguồn vốn	2,750	2,787	2,997	3,078	2,894
% yoy DT	10%	10%	-19%	7%	1%
Biên LN gộp	11.2%	11.8%	10.4%	14.3%	12.2%
Lãi vay/DTT	1.1%	0.9%	1.3%	1.4%	1.6%
CP bán hàng/DTT	3.4%	3.7%	3.1%	3.0%	3.2%
CP QLDN/DTT	2.3%	2.3%	1.8%	1.5%	1.4%
Biên LN thuần	2.9%	3.0%	2.8%	5.9%	3.5%

DTT 3Q2018 +1.3% yoy. Sản lượng tiêu thụ lớp Bias tiếp tục kém khả quan, giảm 14.66% yoy, lớp Radial tiêu thụ tăng 15.7% yoy. Lớp Radial cũng tiếp tục có lãi, biên LNG trong 3Q2018 đạt 4.15% (-0.74% cùng kỳ).

So với 2Q2018, giá cao su tự nhiên tiếp tục giảm 5.32%, giá cao su nhân tạo giảm 6.21%, hóa chất và than đen không có nhiều biến động, giúp DN tiết kiệm được chi phí NVL/sản phẩm.

Biên LNG cải thiện lên mức 12.2% (cùng kỳ 11.2%)

Chi phí tài chính tăng do tăng nợ tài trợ cho dự án Radial giai đoạn 2.

Phải thu KH giảm 8% yoy.

HTK tăng 9.5% yoy do DN nhập thêm NVL về sản xuất lớp Radial cho giai đoạn 2.

TSCĐ +15.8% yoy do đưa thiết bị máy móc của GD2 nhà máy Radial vào hoạt động.

Nợ ngắn hạn tăng 24.2% yoy để tài trợ cho NVL sản xuất lớp cho GD 2 nhà máy Radial.

Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong 3Q2018 được cải thiện, chủ yếu do tăng sản lượng của lớp Radial và giá NVL giảm.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018

Hsố TT ngắn hạn	1.34	1.23	1.25	1.16	1.21
Hsố TT nhanh	0.41	0.55	0.35	0.43	0.36

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.43	0.39	0.42	0.45	0.43
TSDH/ TTS	0.57	0.61	0.58	0.55	0.57
Hsố Nợ/ TTS	0.44	0.46	0.48	0.51	0.47
Hsố Nợ/ VCSH	0.80	0.86	0.94	1.06	0.90
Nợ ngắn hạn / TTS	0.32	0.32	0.33	0.39	0.35
Nợ DH / TTS	0.13	0.15	0.15	0.13	0.12

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	3.9	4.4	3.3	3.9	4.4
Vquay phải thu	10.2	9.8	12.7	10.9	10.6
Vquay phải trả	18.4	17.9	13.0	13.2	15.8
Số ngày HTK	92.5	82.6	110.1	93.9	83.5
Số ngày phải thu	35.8	37.1	28.7	33.5	34.3
Số ngày phải trả	19.8	20.3	28.2	27.5	23.1
CCC	108.4	99.4	110.6	99.8	94.7

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	2.9%	3.0%	2.8%	5.9%	3.5%
LNST/VCSH (%)	15.4%	10.5%	7.0%	8.8%	9.0%
LNST/TTS	8.8%	5.8%	3.7%	4.5%	4.8%
LN từ HĐKD/DTT	3.6%	4.3%	3.5%	7.6%	4.4%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.80	1.82	1.82	2.03	1.85
DT/TTS	1.28	1.31	1.17	1.22	1.26
EBIT/DT	0.10	0.07	0.05	0.06	0.06
EBT/EBIT	0.88	0.83	0.78	0.80	0.79
lãi ròng/LNTT	0.80	0.78	0.77	0.77	0.77

6. Định giá

PE	13.6	18.3	26.2	21.6	19.0
PB	2.2	1.9	1.9	1.9	1.7
EPS	2,053	1,398	941	1,107	1,154
BVPS	12,850	12,853	13,027	12,584	12,845

7. Tăng trưởng (%)

TTS	-8%	-1%	6%	3%	5%
Nợ	-7.3%	-5.3%	-6.4%	-0.4%	0.0%
DTT	10.4%	10.4%	-18.5%	7.4%	1.4%
LN gộp	-34.9%	-36.9%	-42.3%	18.3%	10.8%
LNST	-69.6%	-72.6%	-70.6%	56.7%	22.3%
EPS					

Khả năng thanh toán giảm

Cơ cấu tài sản:

Cơ cấu tài sản giữ ở mức 43% TSNH, 57% TSDH qua các năm.

Nợ và đòn bẩy tài chính có xu hướng tăng chủ yếu do vay nợ đầu tư cho GD2 nhà máy Radial.

Năng lực hoạt động được cải thiện so với

cùng kỳ. Số ngày HTK và phải thu giảm, trong khi số ngày phải trả tăng lên. CCC được cải thiện

Biên LNST được cải thiện, ROE giảm do LN của 4 quý gần nhất vẫn kém khả quan.

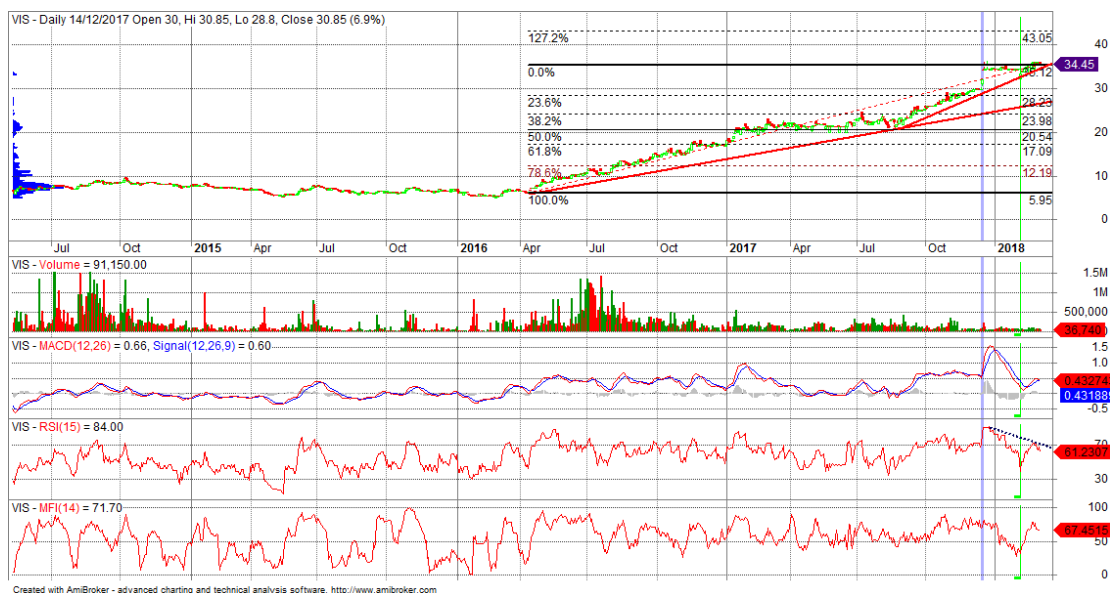
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá trung hạn, phục hồi ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Duy trì dưới mức 0
- Chỉ báo RSI: Chạm Bollinger trên
- MA: MA20 nằm dưới MA50 và MA100

Nhận định: DRC là cổ phiếu thuộc ngành Cao su đang trong xu hướng giảm giá trung hạn, phục hồi ngắn hạn. Chỉ báo RSI vừa chạm kênh Bollinger trên, chỉ báo MACD tiếp tục duy trì dưới mức 0. Đường MA20 nằm phía dưới MA50 và MA100 cho xu hướng giảm giá trung hạn. Hai mức cản ngắn hạn được xác định tại mức giá 20.7 và 22.9. Trong phiên hôm nay, giá cổ phiếu đã tạo thành 1 cây nến Engulfing tăng, tuy nhiên khối lượng giao dịch lại giảm đáng kể so sánh với khối lượng của ngọn nến Engulfing tăng gần nhất cho thấy lực mua vẫn còn yếu. Nếu giá DRC phá qua vùng cản dưới 20.7, nhiều khả năng DRC sẽ tiếp tục giảm giá trong trung hạn.

Khuyến nghị: Các nhà đầu tư nên chờ đợi giá cổ phiếu DRC thể hiện rõ xu hướng. Nếu giá phá qua cản 20.7, nhiều khả năng giá sẽ phản ứng tại vùng cản tiếp theo tại giá 18.8, nhà đầu tư có thể mở một nửa khối lượng tại vùng giá này. Nếu giá tăng phá qua cản 22.9, nhiều khả năng giá sẽ quay lại thử thách vùng giá này lại một lần nữa, đến thời điểm này nhà đầu tư nên cân nhắc tham gia thị trường.

Đồ thị kỹ thuật



Khuyến cáo sử dụng

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 Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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

