Báo cáo cập nhật
DRC - CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG
16/3/2018

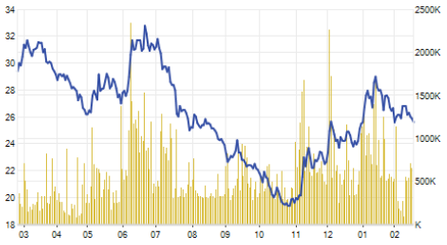
BSC

Khuyến nghị:	**THEO DÕI**
Vương Chí Tâm (PTCB)	
tamvc@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	29,939
Giá đóng cửa	28,750
Upside	4.1%
Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)	
anhnt@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	31,800
Cut loss	27,000

Dữ liệu thị trường	
Số lượng cp (tr. Cp)	118.79
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,071
Giá cao nhất 52 tuần	32,874
KLGĐ Tbình 10 ngày	218,018

Cổ đông lớn	
TĐ Hóa Chất VN	51%
PXP Vietnam	4%
FTIF	4%
Deutsche Bank	3%

Diễn biến giá



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 năm 2018.

Các báo cáo khác

(link)

Săm lốp trở lại

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Theo dõi cổ phiếu DRC với giá mục tiêu 29,939 đồng/cp (+6.9% so với mức giá đóng cửa ngày 16/03/2018) dựa trên 3 phương pháp định giá là FCFE, FCFF và PE.

Dự báo KQKD

Theo dự báo của BSC, sản lượng lốp xe đạp, xe máy được kì vọng sẽ tăng trưởng lần lượt 2% và 5% yoy. Sản lượng lốp ô tô được dự báo tăng 9% yoy, trong đó sản lượng lốp bias kỳ vọng sẽ giảm nhẹ, lốp Radial kỳ vọng tiêu thụ năm 2018 đạt 480,000 lốp. Giá cao su tự nhiên và cao su tổng hợp được kì vọng sẽ không có nhiều biến động nhiều. BSC dự báo, năm 2018, DTT và LNST của DRC lần lượt đạt 4,309 tỷ VND (+ 17.4% yoy) và 212 tỷ VND (+31.1% yoy), tương đương EPS 2018 là 1,675 VND/cp.

Catalyst

- Giai đoạn 2 nhà máy Radial đưa vào hoạt động với vốn đầu tư bằng ½ giai đoạn 1 nâng tổng công suất lên gấp đôi.
- Giá cao su được dự báo giảm 5% - 8%
- Vinachem thoái vốn tại DRC xuống 36% trong năm 2018

Rủi ro Đầu tư

- Sự biến động của giá nguyên vật liệu đầu vào ảnh hưởng đến lợi nhuận doanh nghiệp.
- Cạnh tranh cao mảng lốp ô tô

Luận điểm Đầu tư

KQKD 2017 giảm mạnh. Lũy kế cả năm 2017, DTT của DRC đạt 3,668.8 tỷ VND (+9.2% yoy), LNST giảm còn 161.7 tỷ VND (-59% yoy).

Sản lượng tiêu thụ lốp bias giảm 5.04%, trong khi sản lượng lốp Radial tăng 34.2% giúp biên lợi nhuận gộp của lốp Radial cải thiện.

Giá bán các sản phẩm xe đạp xe máy và ô tô tăng 5% trong quý 1/2018. Điều này đóng góp cải thiện biên lợi nhuận các sản phẩm của DRC.

Giá cao su được dự báo sẽ giảm từ 5-8% trong năm 2018 là điểm hỗ trợ cho các doanh nghiệp săm lốp.

Giai đoạn 2 nhà máy Radial đưa vào hoạt động nâng tổng công suất sản xuất lốp Radial lên 600.000 lốp/năm. DRC dự kiến sẽ đưa giai đoạn 2 vào hoạt động vào quý 3/2018 và đặt kế hoạch sẽ sản xuất 480.000 lốp trong năm nay.

Vinachem dự kiến thoái vốn DRC xuống 36% trong năm 2018.

KQKD 2017 giảm mạnh. Lũy kế cả năm 2017, DTT của DRC đạt 3,668.8 tỷ VND (+9.2% yoy), LNST giảm còn 161.7 tỷ VND (-59% yoy). LN giảm mạnh so với năm 2016 chủ yếu là do giá cao su tăng mạnh và DRC đã phải nhập một lượng lớn cao su tại thời điểm Q1 là thời điểm đỉnh 2017. Trong năm 2017, trung bình giá cao su tự nhiên đầu vào của DRC đã tăng 32%, cao su tổng hợp tăng 58%. Doanh nghiệp đã tăng giá các sản phẩm của mình, tuy nhiên việc tăng giá không đủ bù đắp mức giá tăng của nguyên vật liệu đầu vào. Giá lốp xe đạp xe máy tăng trung bình 7%, giá lốp Radial tăng trung bình 10% trong khi giá lốp bias giảm trung bình 4% trong năm 2017.

Sản lượng tiêu thụ lốp bias giảm 5.04%, trong khi sản lượng lốp Radial tăng 34.2%. Trong đó, lượng giảm lốp bias chủ yếu là do lốp ô tô tải nặng (-19.3% yoy). Lốp Radial tăng mạnh đạt hơn 330.000 lốp giúp biên lợi nhuận gộp của lốp Radial cải thiện. (Biên lợi nhuận gộp lốp Radial được cải thiện từ -9% năm 2016 xuống -2% năm 2017)

Giá bán các sản phẩm xe đạp xe máy và ô tô tăng 5% trong quý 1/2018. DRC đã tăng giá 5% các sản phẩm xe đạp xe máy từ tháng 1/2018 và 5% các sản phẩm lốp ô tô từ tháng 2/2018. Điều này đóng góp cải thiện biên lợi nhuận các sản phẩm của DRC. Theo dự báo của BSC, biên lợi nhuận của các sản phẩm của DRC tăng từ 2% - 3% trong năm 2018.

Giá cao su được dự báo giảm 5% - 8%. Từ đầu 2018 đến nay, tuy trung bình giá cao su có tăng 6.7% so với giá cao su 4Q2017 do IRTC cắt giảm sản lượng xuất khẩu 350.000 tấn cao su và đây là thời điểm cao su thay lá không thu hoạch được. Tuy nhiên, về dài hạn, giá cao su được dự báo sẽ giảm do tình trạng dư cung toàn cầu vẫn tiếp tiếp tục. Theo Bloomberg và EIU, giá cao su sẽ giảm từ 5-8% trong năm 2018 là điểm hỗ trợ cho các doanh nghiệp săm lốp.



Giai đoạn 2 nhà máy Radial đưa vào hoạt động nâng tổng công suất sản xuất lốp Radial lên 600.000 lốp/năm. DRC dự kiến sẽ đưa giai đoạn 2 vào hoạt động vào quý 3/2018. Trong năm 2018, DRC lên kế hoạch sẽ tiêu thụ được 480.000 lốp Radial. Với vốn đầu tư chỉ bằng 1/2 so với giai đoạn 1, do đó chi phí khấu hao trên 1 sản phẩm lốp Radial được kì vọng sẽ giảm. Điều này sẽ đóng góp làm cải thiện biên lợi nhuận của lốp Radial và từ đó cải thiện KQKD của doanh nghiệp.

Vinachem dự kiến thoái vốn DRC xuống 36% trong năm 2018. Hiện Tập đoàn hóa chất Việt Nam (Vinachem) đang sở hữu 50.51%. Theo đề án được chính phủ phê duyệt, Vinachem sẽ thoái vốn tại DRC xuống 36%. Điều này nhận được sự quan tâm của nhiều doanh nghiệp trong và ngoài nước.

DRC - CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG
Phân tích tài chính
16/3/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018F
Doanh thu thuần	**3,251**	**3,318**	**3,361**	**3,669**	**4,309**
LN gộp	**804**	**799**	**701**	**464**	**604**
DT tài chính	10	11	16	8	9
CP tài chính	(143)	(124)	(83)	(119)	(110)
Lãi vay	(85)	(55)	(43)	(87)	(77)
CP bán hàng	(161)	(77)	(85)	(118)	(145)
CP QLDN	(68)	(84)	(73)	(73)	(87)
Lãi/lỗ HĐKD	**442**	**526**	**476**	**207**	**272**
TNhập khác (ròng)	11	7	18	1	1
LN trước thuế	**452**	**532**	**494**	**208**	**273**
LN sau thuế	**353**	**415**	**395**	**162**	**212**
LN CĐ thiểu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	353	415	395	162	212
EPS	4,246	4,173	3,061	1,361	1,675
TS ngắn hạn	**1,111**	**1,304**	**1,247**	**1,083**	**1,272**
Tiền và TĐ Tiền	85	240	51	67	43
Phải thu ngắn hạn	296	278	419	412	433
Tồn kho	716	785	771	596	790
TS ngắn hạn khác	15	0	6	8	6
TS dài hạn	**2,026**	**1,839**	**1,568**	**1,704**	**1,757**
Phải thu dài hạn	-	0	0	0	0
TSCĐ	1,993	1,760	1,488	1,650	1,737
TSCĐ hữu hình	1,921	1,759	1,483	1,285	1,721
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	1	1	6	15	16
TS dở dang dài hạn	-	59	16	350	-
TS dài hạn khác	29	16	59	50	16
Tổng TS	**3,137**	**3,143**	**2,815**	**2,787**	**3,029**
Nợ phải trả	**1,602**	**1,470**	**1,233**	**1,289**	**1,480**
Nợ ngắn hạn	793	877	842	880	841
Vay ngắn hạn	337	446	513	525	476
Nợ dài hạn	808	593	392	409	640
Vay dài hạn	808	593	392	409	640
Vốn chủ sở hữu	**1,536**	**1,673**	**1,582**	**1,498**	**1,549**
Vốn góp	831	914	1,188	1,188	1,188
LN chưa phân phối	495	461	225	113	131
Tổng nguồn vốn	**3,137**	**3,143**	**2,815**	**2,787**	**3,029**
% yoy DTT	16%	2%	1%	9%	17%
Biên ln gộp	24.7%	24.1%	20.9%	12.6%	14.0%
Lãi vay/ DTT	2.6%	1.6%	1.3%	1.1%	1.8%
CP bán hàng / DTT	5.0%	2.3%	2.5%	3.2%	3.4%
CP QLDN/DTT	2.1%	2.5%	2.2%	2.0%	2.0%
Biên ln thuần	10.8%	12.5%	11.8%	4.4%	4.9%

DTT 2017 +9.2% yoy, tổng sản phẩm lốp ô tô tiêu thụ đạt 1,22 triệu lốp (+3.7% yoy), riêng lốp Radial sản lượng tiêu thụ đạt 333,5 nghìn lốp (+34.2% yoy, công suất vận hành đạt 111,2%).

Giá cao su tự nhiên tăng 34% - 35%, giá cao su tổng hợp tăng 60% trong năm 2017 khiến LN của DN giảm mạnh do 50% giá thành của săm lốp đến từ cao su.

Do tình hình cạnh tranh gay gắt nên doanh nghiệp đã phải tăng chiết khấu cho đại lý dẫn đến chi phí bán hàng tăng. CP bán hàng/DTT tăng từ 2.53% năm 2016 lên 3.22% năm 2017.

Chi phí lãi vay sẽ tăng lên do DN vay thêm 400 tỷ trong 10 năm để tài trợ cho dự án Radial GD2.

Phải thu KH tăng mạnh 50% trong năm 2016, 2017 so với 2015 do DN nới lỏng chính sách tín dụng nhằm gia tăng cạnh tranh.

HTK giảm 22.7% chủ yếu do giảm NVL so với đầu năm. Giá cao su DRC nhập đã giảm xuống 35 triệu VND/tấn (giảm 19% về giá so với đầu năm). Bên cạnh đó, thành phẩm tồn kho cũng giảm do giá thành sản xuất giảm.

Tài sản dở dang dài hạn tăng mạnh lên 350 tỷ trong năm 2017 do DN đã mua một phần máy móc, dự kiến sẽ đưa vào hoạt động giai đoạn 2 vào 3Q2018.

Trong năm 2017, DN đã vay khoảng 400 tỷ để tài trợ cho dự án Radial giai đoạn 2 với thời hạn 10 năm.

Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp năm 2017 giảm mạnh, chủ yếu do diễn biến giá cao su trong năm 2017 tăng mạnh so với 2016 (như đã phân tích ở trên). Tốc độ tăng giá bán của DN không đủ bù đắp sự tăng giá mạnh của NVL.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2014	2015	2016	2017	2018F
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.40	1.49	1.48	1.23	1.51
Hsố TT nhanh	0.48	0.59	0.56	0.55	0.57
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.35	0.41	0.44	0.39	0.42
TSDH/ TTS	0.65	0.59	0.56	0.61	0.58
Hsố Nợ/ TTS	0.51	0.47	0.44	0.46	0.49
Hsố Nợ/ VCSH	1.04	0.88	0.78	0.86	0.96
Nợ ngắn hạn / TTS	0.25	0.28	0.30	0.32	0.28
Nợ DH / TTS	0.26	0.19	0.14	0.15	0.21
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	3.03	3.36	3.42	4.69	5.35
Vquay phải thu	10.33	11.56	9.64	8.82	10.19
Vquay phải trả	14.48	17.99	20.08	17.50	17.61
Số ngày HTK	118.9	107	105	77	67
Số ngày phải thu	34.8	31	37	41	35
Số ngày phải trả	24.9	20	18	21	20
CCC	128.9	118	125	97	82
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	10.8%	12.5%	11.8%	4.4%	4.9%
LNST/VCSH (%)	24.2%	25.9%	24.3%	10.5%	13.9%
LNST/TTS	11.2%	13.2%	13.3%	5.8%	7.3%
LN từ HĐKD/DTT	13.6%	15.8%	14.2%	5.7%	6.3%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	2.17	1.96	1.83	1.82	1.96
DT/TTS	1.03	1.06	1.13	1.31	1.42
EBIT/DT	0.17	0.18	0.16	0.08	0.08
EBT/EBIT	0.84	0.91	0.92	0.70	0.78
lãi ròng/LNTT	0.78	0.78	0.80	0.78	0.78
6. Định giá					
PE	6.3	6.4	8.8	19.7	14.2
EV/EBITDA	4.7	3.7	5.1	7.8	7.2
EPS	4,246	4,173	3,061	1,361	1,675
BVPS	18,487	18,307	13,318	12,611	13,036
7. Tăng trưởng (%yoy)					
TTS	-2%	0%	-10%	-1%	9%
Nợ	-11%	-8%	-16%	5%	19%
DTT	16%	2%	1%	9%	17%
LN gộp	12%	-1%	-12%	-34%	30%
LNST	-6%	18%	-5%	-59%	31%
EPS	-6%	-2%	-27%	-56%	23%

Khả năng thanh toán có xu hướng giảm

Cơ cấu tài sản:
Cơ cấu tài sản giữ ở mức 40% TSNH, 60% TSDH qua các năm,
Nợ có xu hướng tăng, chủ yếu do vay thêm tiền đầu tư dự án Radial giai đoạn 2.
Đòn bẩy tài chính tăng, tạo thêm áp lực trả nợ và lãi vay cho doanh nghiệp.

Năng lực hoạt động được cải thiện. Số ngày HTK giảm mạnh. Số ngày phải thu và số ngày phải trả tăng nhẹ.

Khả năng sinh lời bị ảnh hưởng mạnh do giá NVL. Giá cao su đã tăng trung bình 30%-40% so với 2018 đã làm giảm biên LN của DN ảnh hưởng mạnh.

Các chỉ số định giá: EPS 2017 giảm mạnh so với 2016 do LN giảm mạnh (-59% yoy).

DRC - CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG
QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT _ Thoát Xu Hướng Giảm Giá Dài Hạn
16/3/2018

Điểm nhấn kỹ thuật:
- Xu hướng hiện tại: Tăng Giá Trung Hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD tăng và phân kỳ bên trên đường tín hiệu, kết hợp với xu hướng tăng chưa vào vùng quá mua của chỉ báo RSI và MFI, củng cố xu hướng tăng giá của cổ phiếu.
- Thanh khoản: giá trị thanh khoản trung bình 10 phiên đạt khoảng 17 tỷ đồng/phiên, không thấp so với thị trường chung.

Nhận định: Đóng cửa phiên giao dịch hôm nay, DRC đã thoát khỏi xu hướng giảm giá dài hạn và tiếp cận ngưỡng kháng cự 29.7. Các chỉ báo kỹ thuật cho thấy đà tăng của cổ phiếu vẫn còn tiếp tục. Kỳ vọng DRC vượt ngưỡng kháng cự 29.7 và tiếp tục đà tăng giá trong thời gian tới.

Khuyến nghị: Mức giá mua: 28.000 - 28.800. Giá mục tiêu: 31.800. Cắt lỗ: mất ngưỡng hỗ trợ 27.000.

Đồ thị kỹ thuật



Disclaimer

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

BSC Headquarters
BIDV Tower, 10th & 11th Floor
35 Hang Voi, Hoan Kiem, Hanoi
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

Ho Chi Minh City Office
146 Nguyen Cong Tru St, 9th Floor
District 1, HCMC
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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

