

Khuyến nghị:

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	27,180
Giá đóng cửa	22,300
Upside	21.9%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	23,000
Giá cut loss	20,000

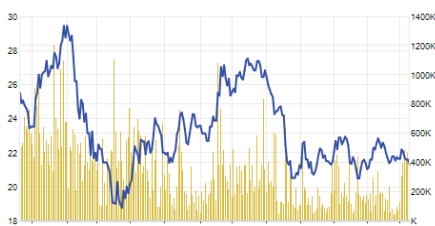
Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (nghìn CP)	118,793
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,566
Giá cao nhất 52 tuần	29,450
KLGD TB 10 ngày (CP)	233,864
Sở hữu NĐTNN	23.41%

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 bán thép và toàn thép. Giai đoạn 2 lốp Radial của DRC đã đi vào hoạt động và nhận được phản hồi tích cực từ các đối tác.

Các báo cáo khác

[Link](#)

CON ĐƯỜNG DÀI HẠN

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu DRC với giá mục tiêu 27,180 VND/cp, upside 21.9% với 3 phương pháp P/E (20%), FCFE (40%) và FCFF (40%). Hiện nay, DRC đang được giao dịch với mức P/E = 18.51x, thấp hơn so với trung bình ngành sản lốp khu vực hiện nay (21.0x).

Dự báo KQKD 2019

BSC dự báo, trong năm 2019, DRC sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt mức 3,933 tỷ VND (+10.8% yoy) và 157 tỷ VND (+13.2% yoy), tương đương với EPS 2019 = 1,192 VND/cp với giả định (1) sản lượng tiêu thụ lốp Bias sẽ không có nhiều biến động so với năm 2018, (2) sản lượng lốp Radial đạt mức 450,000 lốp, (3) giá cao su tự nhiên +0% yoy, giá cao su nhân tạo và hóa chất -5% yoy do giá dầu được dự báo giảm, giá than đen không có nhiều biến động, (4) lãi vay được kỳ vọng giảm do DN không cần phải đầu tư, từ đó cải thiện biên NPM.

Catalyst

- Giá cao su tự nhiên được dự báo sẽ giữ ở mức thấp (khoảng 34 triệu VND/tấn) trong năm 2019, giá dầu được dự báo sẽ -12% yoy hỗ trợ giảm giá hóa chất và cao su nhân tạo.
- Vinachem dự kiến thoái vốn DRC xuống 36% trong quý 2/2019.

Rủi ro đầu tư:

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

Cập nhật KQKD

(1) KQKD 2018. Trong năm 2018, DRC đã ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 3,551 tỷ VND (-3.2% yoy) và 139 tỷ VND (-16.3% yoy) do tình trạng cạnh tranh cao, DN khó tăng giá bán để bù đắp sự tăng của chi phí NVL.

(2) Sản lượng tiêu thụ lốp ô tô của DRC trong năm 2018 đạt 1,084 triệu lốp (-11% yoy) do giảm sản lượng lốp bias. Trong đó, lượng lốp ô tô bias tiêu thụ đạt 708,911 lốp (-20% yoy), trong đó, sản lượng lốp ô tô tải nhẹ -25.75% yoy. Ngược lại, sản lượng lốp Radial tăng trưởng tốt, đạt mức 375,610 lốp (+12.63% yoy), tiêu thụ trong nước đạt 120,203 lốp (+13.27% yoy), xuất khẩu đạt 255,407 lốp (+12.34% yoy).

(3) Giá NVL có xu hướng giảm. Tính trung bình năm 2018, giá cao su tự nhiên -19.84% yoy, cao su nhân tạo -15.7% yoy (50% giá NVL từ cao su). Tuy nhiên, giá vốn vẫn ở mức cao do giá hóa chất +24.8% yoy và than đen +41.06% yoy khiến biên LNG của DRC giảm xuống mức 12% (năm 2017: 12.5%).

(4) Giai đoạn 2 nhà máy Radial đã đi vào hoạt động và bắt đầu cung ứng sản phẩm ra thị trường. Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2019, sản lượng lốp Radial sẽ đạt 450,000 lốp từ sự đóng góp này.

KQKD 2018. Trong năm 2018, DRC đã ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 3,551 tỷ VND (-3.2% yoy) và 139 tỷ VND (-16.3% yoy) do tình trạng cạnh tranh cao, DN khó tăng giá bán để bù đắp sự tăng của chi phí NVL (giá hóa chất và than đen tăng mạnh +25% và +40% yoy lần lượt, 2 NVL này đóng góp khoảng 32% chi phí NVL của DN). Bên cạnh đó, do DN chưa đáp ứng được chuẩn Euro 4 như kì vọng của các hãng lớn như Thaco,... khiến sản lượng lốp xe tải nhẹ giảm, ảnh hưởng đến LN chung của DN. Biên LNG của DRC trong năm 2018 đạt mức 12%, giảm nhẹ so với mức 12.5% năm ngoái. Đáng chú ý là lốp Radial đã bắt đầu có lãi, đạt biên LNG mức 2.69% trong năm nay.

Sản lượng tiêu thụ lốp ô tô của DRC trong năm 2018 đạt 1.084 triệu lốp (-11% yoy) do giảm sản lượng lốp bias.

- **Lượng lốp ô tô bias tiêu thụ đạt 708,911 lốp (-20% yoy)**, trong đó, sản lượng lốp ô tô tải nhẹ - 25.75% yoy, chỉ đạt mức 493 nghìn lốp do ảnh hưởng từ tiêu chuẩn Euro 4.

- **Ngược lại, sản lượng lốp Radial tăng trưởng tốt, đạt mức 375,610 lốp (+12.63% yoy), tiêu thụ trong nước đạt 120,203 lốp (+13.27% yoy), xuất khẩu đạt 255,407 lốp (+12.34% yoy).** Chúng tôi nhận thấy sản lượng lốp radial của DRC đã tăng trưởng tốt, >+30% ở cả nội địa và xuất khẩu trong quý 4/2018 khi giai đoạn 2 nhà máy Radial đi vào hoạt động. Trong năm 2019, chúng tôi kỳ vọng, giai đoạn 2 nhà máy Radial sẽ tiếp tục đóng góp và cải thiện DT và LN của DN.

- **Chúng tôi dự báo, trong năm 2019, DRC sẽ tiêu thụ đạt mức 450,000 lốp Radial (+19.8% yoy)** với kỳ vọng (1) sản lượng lốp tiêu thụ tại Việt Nam, theo dự báo của BSC, tăng 9% yoy trong năm 2019, (2) lốp Radial có tốc độ tiêu thụ nhanh hơn do có quy mô nhỏ, chất lượng sản phẩm tốt (được đánh giá tương đương các lốp của DN FDI). Về lốp Bias, chúng tôi kỳ vọng sẽ không có nhiều biến động do (1) lượng lốp tải nhẹ giảm đi được bù đắp bởi lốp radial bán thép, (2) các đối tác lâu đời sẽ tiếp tục tiêu thụ và tạo nguồn ổn định cho lốp Bias.

Giá NVL có xu hướng giảm. Tính trung bình năm 2018, giá cao su tự nhiên -19.84% yoy, cao su nhân tạo -15.7% yoy (50% giá NVL từ cao su). Tuy nhiên, giá vốn vẫn ở mức cao do giá hóa chất +24.8% yoy và than đen +41.06% yoy (cơ cấu NVL: hóa chất 17%, than đen 14%) khiến biên LNG của DRC giảm xuống mức 12% (năm 2017: 12.5%). Chúng tôi kỳ vọng, trong năm 2019, giá cao su sẽ tiếp tục giữ ở mức thấp do tình trạng dư cung trên thế giới, giá dầu, theo BSC dự báo sẽ ở mức 65 USD/barrel, -12% yoy hỗ trợ giảm giá hóa chất và than đen. Biên LNG 2019 dự kiến ở mức 11.9% theo dự báo của BSC.

Vinachem dự kiến thoái vốn tại DRC vào quý 2/2019, giảm tỷ lệ sở hữu từ 51% xuống 36%. Điều này nhận được sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Dự báo 2019. BSC dự báo, trong năm 2019, DRC sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt mức 3,933 tỷ VND (+10.8% yoy) và 157 tỷ VND (+13.2% yoy), tương đương với EPS 2019 = 1,192 VND/cp với giả định (1) sản lượng tiêu thụ lốp Bias sẽ không có nhiều biến động so với năm 2018, (2) sản lượng lốp Radial đạt mức 450,000 lốp, (3) giá cao su tự nhiên +0% yoy, giá cao su nhân tạo và hóa chất -5% yoy do giá dầu được dự báo giảm, giá than đen không có nhiều biến động. Hiện nay, cổ phiếu DRC đang được giao dịch ở mức P/E = 18.6x, thấp hơn so với mức trung bình khu vực ngành sản lốp hiện nay là 21x.

DRC - CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG
Phân tích tài chính
04/03/2019

BSC

	2015	2016	2017	2018	2019F
Doanh thu thuần	3,318	3,361	3,669	3,551	3,933
LN gộp	799	701	458	427	467
DT tài chính	11	16	8	12	11
CP tài chính	(124)	(83)	(74)	(98)	(72)
Lãi vay	(55)	(43)	(42)	(49)	(42)
CP bán hàng	(77)	(85)	(118)	(113)	(132)
CP QLDN	(84)	(73)	(66)	(55)	(77)
Lãi/lỗ HĐKD	526	476	207	173	197
TNhap khác (ròng)	7	18	0	2	-
LN trước thuế	532	494	208	175	197
LN sau thuế	415	395	166	139	157
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	415	395	166	139	157
EPS (trừ quỹ KTPL)	4,234	3,252	1,132	1,110	1,192
TS ngắn hạn	1,304	1,247	1,090	1,246	1,243
Tiền và ĐT ngắn hạn	240	51	67	51	214
Phải thu ngắn hạn	278	419	412	315	440
Tồn kho	785	771	596	846	575
TS ngắn hạn khác	0	6	15	35	15
TS dài hạn	1,839	1,568	1,704	1,587	1,470
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
TSCĐ	1,760	1,488	1,518	1,517	1,412
TS dở dang dài hạn	59	16	131	0	-
TS dài hạn khác	16	59	50	66	54
Tổng TS	3,143	2,815	2,794	2,833	2,714
Nợ phải trả	1,470	1,233	1,268	1,310	1,152
Nợ ngắn hạn	877	842	859	1,065	994
Vay ngắn hạn	446	513	525	707	567
Nợ dài hạn	593	392	409	245	157
Vay dài hạn	593	392	409	245	157
Vốn chủ sở hữu	1,673	1,582	1,527	1,523	1,562
Vốn góp	914	1,188	1,188	1,188	1,188
LN chưa phân phối	461	225	142	113	155
Tổng nguồn vốn	3,143	2,815	2,794	2,833	2,714
% yoy DT	26%	21%	31%	9%	11%
Biên LN gộp	24.1%	20.9%	12.5%	12.0%	11.9%
Lãi vay/DTT	1.6%	1.3%	1.1%	1.4%	1.1%
CP bán hàng/DTT	2.3%	2.5%	3.2%	3.2%	3.4%
CP QLDN/DTT	2.5%	2.2%	1.8%	1.5%	2.0%
Biên LN thuần	15.8%	14.2%	5.6%	4.9%	5.0%

DTT 2018 -3.2% yoy. Sản lượng tiêu thụ lớp Bias giảm mạnh, -20% yoy, lớp Radial tiêu thụ tăng 12.63% yoy. Lớp Radial cũng tiếp tục có lãi, biên LNG trong 2018 đạt 2.7%.

So với 2017, giá cao su tự nhiên giảm 19.84%, giá cao su nhân tạo giảm 15.7%, hóa chất +24.8% yoy và than đen +41.06% yoy khiến biên LNG của DN đi ngang, đạt mức 12% (cùng kỳ 12.5%).

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

Phải thu KH giảm 23.5% yoy.

HTK tăng 42% yoy do DN nhập thêm NVL về sản xuất lớp Radial cho giai đoạn 2.

Nợ ngắn hạn tăng 24% yoy để tài trợ cho NVL sản xuất lớp cho GD 2 nhà máy Radial.

Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong 2018 giảm xuống mức 12 % do giá NVL tăng.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2015	2016	2017	2018	2019F
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	1.49	1.48	1.27	1.17	1.25
Hsố TT nhanh	0.59	0.56	0.56	0.34	0.48
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.41	0.44	0.39	0.44	0.46
TSDH/ TTS	0.59	0.56	0.61	0.56	0.54
Hsố Nợ/ TTS	0.47	0.44	0.45	0.46	0.42
Hsố Nợ/ VCSH	0.88	0.78	0.83	0.86	0.74
Nợ ngắn hạn / TTS	0.28	0.30	0.31	0.38	0.37
Nợ DH / TTS	0.19	0.14	0.15	0.09	0.06
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn kho	3.4	3.4	4.7	4.3	4.9
Vquay phải thu	12.6	10.4	9.5	10.4	10.4
Vquay phải trả	18.0	20.1	17.5	15.0	15.6
Số ngày HTK	108.7	106.7	77.7	84.2	74.8
Số ngày phải thu	28.9	34.9	38.3	35.1	35.0
Số ngày phải trả	20.3	18.2	20.8	24.3	23.4
CCC	117.3	123.5	95.1	95.1	86.4
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	12.5%	11.8%	4.5%	3.9%	4.0%
LNST/VCSH (%)	25.9%	24.3%	10.7%	9.1%	10.0%
LNST/TTS	13.2%	13.3%	5.9%	4.9%	5.8%
LN từ HĐKD/DTT	15.8%	14.2%	5.6%	4.9%	5.0%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.96	1.83	1.80	1.85	1.74
DT/TTS	1.06	1.13	1.31	1.26	1.45
EBIT/DT	0.18	0.16	0.07	0.06	0.06
EBT/EBIT	0.91	0.92	0.83	0.78	0.82
lãi ròng/LNTT	0.78	0.80	0.80	0.79	0.80
6. Định giá					
PE	5.7	7.3	18.3	18.1	17.8
PB	1.3	1.8	1.9	1.7	1.6
EPS	4,542	3,531	1,398	1,170	1,192
BVPS	18,307	13,523	12,853	12,820	13,151
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	0%	-10%	-1%	1%	-4%
Nợ	8.9%	-5.4%	-3.5%	-0.3%	-12.1%
DTT	2.0%	1.3%	9.2%	-3.2%	10.8%
LN gộp	-0.5%	-12.3%	-34.7%	-6.7%	9.4%
LNST	17.7%	-4.8%	-58.0%	-16.5%	13.2%

Hệ số thanh toán ngắn hạn giảm mạnh so với cùng kỳ

Cơ cấu tài sản:

Cơ cấu tài sản giữ ở mức khoảng 40% TSNH, 60% 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 không có nhiều biến động.

Số ngày HTK và số ngày phải trả tăng, số ngày phải thu giảm.

Biên LNST giảm do giá NVL tăng + sản lượng lớp bias giảm.

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ tại đường trung tâm
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, áp sát kênh Bollinger trên.
- Đường MA: 3 đường MA đi ngang, MA20 và MA 50 hội tụ tại mức giá 21.82.

Nhận định: DRC đang nằm trong kênh giá tích lũy trung hạn 20.2-23.16. Thanh khoản các phiên chưa có xu hướng đồng nhất cho thấy trạng thái tích lũy vẫn có thể kéo dài. Chỉ báo MACD và vận động 3 đường MA ủng hộ xu hướng tích lũy. Chỉ báo RSI duy cho thấy tín hiệu đảo chiều ngắn hạn sẽ xảy ra khi RSI áp sát kênh Bollinger trên và không có xu hướng bứt phá.

Khuyến nghị: Vị thế mua tại vùng giá 20.2-21 và chốt lại tại vùng giá 22.5-23 khi chưa có tín hiệu phá xu hướng tích lũy trung hạn. Chốt lỗ nếu cổ phiếu trở về vùng giá 20.

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>

