

Khuyến nghị: **THEO DÕI**

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	25,151
Giá đóng cửa	22,300
Upside	12.8%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	25,000
Cut loss	21,000

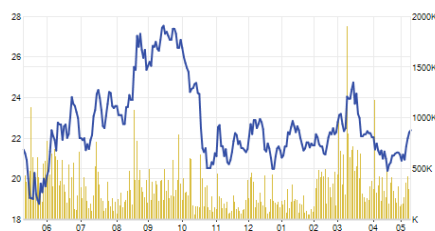
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr. Cp)	118.79
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,649
Giá cao nhất 52 tuần	29,800
KLGD TBình 10 ngày	239,380

Cổ đông lớn

TĐ Hóa Chất VN	51%
KWWE Beteiligung	5%
PXP Vietnam	4%
FTIF	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

[\(link\)](#)

THOÁI VỐN VINACHEM

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI cổ phiếu DRC với giá mục tiêu 25,151 đồng/cp (+12.8% so với mức giá đóng cửa ngày 14/05/2019) 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, tuy nhiên chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu giảm 7.5% so với báo cáo ngày 04/03/2019 do DN đang gặp vấn đề về tiêu thụ lốp Bias trong nước.

Dự báo KQKD

BSC dự báo, năm 2019, DTT và LNST của DRC lần lượt đạt 3,624 tỷ VND (+2.1% yoy) và 141 tỷ VND (+0% yoy), tương đương EPS 2019 là 1,068 VND/cp (P/E F 2019 = 20.9x, thấp hơn so với trung bình ngành Việt Nam hiện tại là 25x). Dự báo này dựa trên giả định (1) sản lượng tiêu thụ lốp bias giảm 5% so với năm 2018, sản lượng lốp Radial = 400,000 lốp (+6.5% yoy), (2) giá bán các loại sảm lốp không thay đổi, (3) giá cao su tự nhiên không đổi, giá cao su nhân tạo +5% yoy, giá hóa chất và than đen +10% yoy.

Catalyst

- Vinachem sẽ thoái vốn DRC xuống 36% trong tháng 6/2019.

Rủi ro Đầu tư

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

Luận điểm Đầu tư

KQKD quý 1/2019. Trong 1Q2019, DRC đã ghi nhận DTT và LNST đạt mức 824 tỷ VND (+12.3% yoy) và 17 tỷ VND (-18.6% yoy).

Sản lượng lốp bias tiếp tục kém khả quan, trong khi lốp Radial tăng trưởng ấn tượng nhờ đưa giai đoạn 2 vào hoạt động (tuy nhiên, lốp Bias chiếm 80% LNG của DRC). Tổng lượng lốp bias tiêu thụ trong quý 1/2019 đạt mức 147,030 lốp (-9.73% yoy), trong đó lốp ô tô tải nhẹ -10.8% yoy, lốp ô tô đặc chủng -12.4% yoy.

Ngược lại, lốp Radial tiếp tục tăng trưởng ấn tượng, đạt mức 100,719 lốp (+38% yoy), trong đó, thị trường nội địa tiêu thụ 30,163 lốp (+23.63% yoy), thị trường xuất khẩu đạt mức 70,556 lốp (+45.21% yoy).

Giá bán lốp bias giảm nhẹ, trong khi lốp Radial tăng nhẹ +0.73% yoy. Cụ thể, giá lốp ô tô bias giảm nhẹ từ 1%-2%, trong khi giá lốp Radial tăng nhẹ +0.73% so với cùng kỳ (giá bán radial nội địa +8.34% yoy, xuất khẩu -2.2% yoy).

Giá NVL có khả năng sẽ tăng trong năm 2019. Trong 1Q2019, giá cao su tự nhiên -12.1% yoy, giá cao su nhân tạo +0.38% yoy, hóa chất -19.06% yoy, than đen -3.02% yoy. Tuy nhiên, trong thời gian tới, giá dầu đang phục hồi mạnh tạo áp lực tăng giá than đen + hóa chất, cao su nhân tạo.

Kế hoạch 2019. Tổng doanh thu = 4,088 tỷ VND (+9% yoy), LNNT = 157.4% (-11.5% yoy).

KQKD quý 1/2019. Trong 1Q2019, DRC đã ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt mức 824 tỷ VND (+12.3% yoy) và 17 tỷ VND (-18.6% yoy). KQKD giảm mạnh do sản lượng lớp bias giảm mạnh (-9.73% yoy) trong khi lớp Bias đóng góp khoảng 80% LNG của DRC.

Sản lượng lớp bias tiếp tục kém khả quan, trong khi lớp Radial tăng trưởng ấn tượng nhờ đưa giai đoạn 2 vào hoạt động. Lớp Bias tiếp tục gặp khó khăn khi không tiêu thụ được cho các đối tác lớn như Thaco. Tổng lượng lớp bias tiêu thụ trong quý 1/2019 đạt mức 147,030 lớp (-9.73% yoy), trong đó lớp ô tô tải nhẹ -10.8% yoy, lớp ô tô đặc chủng -12.4% yoy. Hiện nay, DRC đã đưa nhà máy lớp bán thép vào hoạt động và bước đầu đã tiêu thụ với số lượng nhỏ. Ngược lại, lớp Radial tiếp tục tăng trưởng ấn tượng, đạt mức 100,719 lớp (+38% yoy), trong đó, thị trường nội địa tiêu thụ 30,163 lớp (+23.63% yoy), thị trường xuất khẩu đạt mức 70,556 lớp (+45.21% yoy) và hiện công ty đã xuất khẩu thêm vào thị trường Mỹ với lượng tiêu thụ khoảng 10,000 lớp/tháng. Chúng tôi kỳ vọng, sản lượng lớp bias sẽ tương đương năm 2018 do DN đẩy mạnh xuất khẩu lớp sang các thị trường lân cận (Malaysia,...) nhằm giảm lượng lớp dư thừa, trong khi lớp Radial sẽ tiêu thụ được 400,000 lớp trong năm 2019.

Giá bán lớp bias giảm nhẹ, trong khi lớp Radial tăng nhẹ +0.73% yoy. Cụ thể, giá lớp ô tô bias giảm nhẹ từ 1%-2%, trong khi giá lớp Radial tăng nhẹ +0.73% so với cùng kỳ (giá bán radial nội địa +8.34% yoy, xuất khẩu -2.2% yoy). Công ty hiện nay đang có chính sách tăng giá sản phẩm trong thời gian tới để cải thiện tình hình kinh doanh của DN.

Chúng tôi lưu ý giá NVL có thể sẽ tăng trong thời gian tới làm ảnh hưởng LN của DRC. Trong 1Q2019, giá cao su tự nhiên -12.1% yoy, giá cao su nhân tạo +0.38% yoy, hóa chất -19.06% yoy, than đen -3.02% yoy. Tuy nhiên, trong thời gian tới, giá dầu đang phục hồi mạnh tạo áp lực tăng giá than đen + hóa chất, cao su nhân tạo. Do đó, chúng tôi nhận định LN năm nay của DN sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng bởi xu hướng NVL tăng.

Biên LNG có thể tiếp tục giảm do việc giảm sản lượng lớp Bias. Biên LNG trong 1Q2019 giảm xuống mức 9.7% (cùng kỳ 10.9%) chủ yếu do (1) sản lượng lớp bias sụt giảm -9.73% yoy do xu hướng chuyển dịch sử dụng lớp Radial trong khi LN lớp bias đóng góp khoảng 80% LN của DN (biên LNG lớp Bias = 22% - 24% tùy sản phẩm), (2) Tuy lớp Radial tăng mạnh +38% yoy trong quý 1, biên LNG thấp (1.19%) nên không đóng góp nhiều vào LNG của DN (chỉ đóng góp 6% cơ cấu LNG).

Kế hoạch 2019. Tổng doanh thu = 4,088 tỷ VND (+9% yoy), LNTT = 157.4% (-11.5% yoy).

Vinachem sẽ thoái vốn tại DRC với mức giá khởi điểm 25,170 VND/cp. DRC cũng là doanh nghiệp đầu tiên Vinachem thoái vốn (giảm từ sở hữu 51% xuống 36%), việc này thu hút nhiều sự chú ý từ các nhà đầu tư lớn.

Dự báo KQKD 2019. BSC điều chỉnh dự báo cho DRC trong năm 2019 DTT = 3,624 tỷ VND (+2.1% yoy), LNST = 141 tỷ VND (+0% yoy), EPS 2019 = 1,068 VND/cp với giả định (1) sản lượng tiêu thụ lớp bias giảm 5% so với năm 2018, sản lượng lớp Radial = 400,000 lớp (+6.5% yoy), (2) giá cao su tự nhiên không đổi, giá cao su nhân tạo +5% yoy, giá hóa chất và than đen +10% yoy (Do hiện nay giá dầu có xu hướng tăng làm ảnh hưởng giá NVL).

DRC - CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG

Phân tích tài chính

14/05/2019

BSC

	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019
Doanh thu thuần	734	928	890	999	824
LN gộp	76	132	109	109	80
DT tài chính	2	3	3	4	2
CP tài chính	(16)	(23)	(31)	(28)	(22)
Lãi vay	(10)	(13)	(14)	(13)	(12)
CP bán hàng	(23)	(28)	(29)	(33)	(28)
CP QLDN	(13)	(14)	(13)	(15)	(12)
Lãi/lỗ HĐKD	26	70	39	38	21
TN nhập khác (ròng)	0	(2)	(0)	4	0
LN trước thuế	26	68	39	42	21
LN sau thuế	21	54	31	33	17
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	21	54	31	33	17
EPS					

TS ngắn hạn	1,245	1,388	1,238	1,246	1,243
Tiền và DT ngắn hạn	95	139	49	51	79
Phải thu ngắn hạn	252	372	320	315	230
Tồn kho	838	847	841	846	899
TS ngắn hạn khác	59	30	28	35	35
TS dài hạn	1,752	1,689	1,657	1,587	1,516
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
TSCĐ	1,452	1,604	1,558	1,517	1,447
TS dở dang dài hạn	246	33	39	0	0
TS dài hạn khác	49	49	56	66	65
Tổng TS	2,997	3,078	2,894	2,833	2,759
Nợ phải trả	1,449	1,583	1,368	1,310	1,217
Nợ ngắn hạn	999	1,197	1,025	1,065	996
Vay ngắn hạn	647	728	708	707	718
Nợ dài hạn	450	386	343	245	221
Vay dài hạn	450	385	343	245	221
Vốn chủ sở hữu	1,548	1,495	1,526	1,523	1,542
Vốn góp	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188
LN chưa phân phối	162	85	116	113	132
Tổng nguồn vốn	2,997	3,078	2,894	2,833	2,759

% yoy DT	-19%	7%	1%	-3%	12%
Biên LN gộp	10.4%	14.3%	12.2%	10.9%	9.7%
Lãi vay/DTT	1.3%	1.4%	1.6%	1.3%	1.5%
CP bán hàng/DTT	3.1%	3.0%	3.2%	3.4%	3.4%
CP QLDN/DTT	1.8%	1.5%	1.4%	1.5%	1.4%
Biên LN thuần	2.8%	5.9%	3.5%	3.3%	2.0%

DTT 1Q2019 +12.3% yoy. Sản lượng lốp Bias giảm 9.73% yoy, lốp Radial tiêu thụ tăng mạnh 38% yoy giúp tăng trưởng DT của DRC. So với cùng kỳ, giá các sản phẩm lốp Bias giảm nhẹ (-1%-2% yoy), giá lốp Radial trong nước trung bình +8.34% yoy, giá xuất khẩu trung bình giảm 2.2% yoy.

So với cùng kỳ, giá cao su tự nhiên -12.1%, giá cao su nhân tạo +0.38%, giá hóa chất -19.06%, giá than đen -3.02%. Tuy nhiên, biên LNG của DN chỉ đạt mức 9.7% do giảm sản lượng lốp Bias.

Phải thu KH giảm 8.7% yoy.

HTK tăng 7.3% yoy so với cùng kỳ do tuy giá NVL giảm, DN cần nhập nhiều NVL hơn để phục vụ sản xuất lốp Radial.

Vay ngắn hạn +11% yoy, vay dài hạn -51% yoy.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.25	1.16	1.21	1.17	1.25
Hsố TT nhanh	0.35	0.43	0.36	0.34	0.31

Khả năng thanh toán đã phục hồi so với quý 4/2019.

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.42	0.45	0.43	0.44	0.45
TSDH/ TTS	0.58	0.55	0.57	0.56	0.55
Hsố Nợ/ TTS	0.48	0.51	0.47	0.46	0.44
Hsố Nợ/ VCSH	0.94	1.06	0.90	0.86	0.79
Nợ ngắn hạn / TTS	0.33	0.39	0.35	0.38	0.36
Nợ DH / TTS	0.15	0.13	0.12	0.09	0.08

Cơ cấu tài sản:

Cơ cấu tài sản giữ ở mức 45% TSNH, 55% TSDH qua các năm.

Nợ có xu hướng giảm do DN đã trả bớt nợ vay cho dự án Radial giai đoạn 2.

Đòn bẩy tài chính giảm.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	3.3	3.9	4.4	3.7	3.7
Vquay phải thu	12.7	10.9	10.6	13.9	13.1
Vquay phải trả	13.0	13.2	15.8	13.9	15.2
Số ngày HTK	110.1	93.9	83.5	98.4	99.2
Số ngày phải thu	28.7	33.5	34.3	26.2	27.8
Số ngày phải trả	28.2	27.5	23.1	26.2	24.1
CCC	110.6	99.8	94.7	98.4	103.0

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	2.8%	5.9%	3.5%	3.3%	2.0%
LNST/VCSH (%)	7.0%	8.8%	9.0%	9.2%	8.7%
LNST/TTS	3.7%	4.5%	4.8%	4.8%	4.6%
LN từ HĐKD/DTT	3.5%	7.6%	4.4%	3.8%	2.5%

Khả năng sinh lời giảm do sản lượng lớp Bias sụt giảm, ảnh hưởng đến LN của DN.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.82	2.03	1.85	1.86	1.86
DT/TTS	1.17	1.22	1.26	1.22	1.25
EBIT/DT	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06
EBT/EBIT	0.78	0.80	0.79	0.78	0.76
lãi ròng/LNTT	0.77	0.77	0.77	0.79	0.79

6. Định giá

PE	26.2	19.7	19.6	17.8	18.7
PB	1.9	1.7	1.8	1.6	1.6
EPS	941	1,107	1,154	1,187	1,135
BVPS	13,027	12,585	12,845	12,839	12,981

7. Tăng trưởng (%)

TTS	6%	3%	5%	2%	-8%
Nợ	-6.4%	-0.4%	0.0%	1.7%	-0.4%
DTT	-18.5%	7.4%	1.4%	-2.7%	12.3%
LN gộp	-42.3%	18.3%	10.8%	-10.0%	5.1%
LNST	-70.6%	56.7%	22.3%	4.9%	-18.6%
EPS					

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, MACD cắt lên cả đường trung tâm và đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Vùng trung lập, RSI phá kênh Bollinger trên.
- Đường MA: MA 20 hướng lên và cắt cả 2 đường MA50 và MA200.

Nhận định: DRC đã tạo thành mô hình 2 đáy với xu hướng tăng giá mạnh khi ngưỡng đáy sao cao hơn ngưỡng đáy trước. Thanh khoản cổ phiếu trong các phiên giao dịch gần đây duy trì tại ngưỡng trung bình 20 phiên, báo hiệu xu thế tăng khá mạnh mẽ. Chỉ báo MACD và chỉ báo RSI đều ủng hộ nhịp tăng giá. Vận động 3 đường MA cũng cho thấy lực hồi phục ngắn hạn khi MA20 có dấu hiệu đảo chiều hướng lên. Đường giá giao dịch vượt lên dài mấy Ichimoku cũng cho thấy đường giá đã đảo chiều sang xu hướng tích cực. Như vậy, với xu hướng tăng ủng hộ bởi cả thanh khoản và các chỉ báo PTKT, DRC sẽ kiểm tra lại ngưỡng giá 25 (tương đương với Fibonacci 61.8%) trong các phiên giao dịch tới.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mở vị thế tại ngưỡng giá 22-22.5 và chốt lãi tại ngưỡng giá 25. Cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng giá hỗ trợ 21.

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>

Thuyết minh khuyến nghị:

Mua Mạnh: Lợi nhuận kì vọng cao hơn 20%
(đã bao gồm cổ tức).

Mua: Lợi nhuận kì vọng từ mức 10% đến 20%
(đã bao gồm cổ tức).

Theo dõi: Lợi nhuận kì vọng từ mức -15% đến 10% (đã bao gồm cổ tức)

N/A: Cổ phiếu chưa có định giá, đang trong quá trình theo dõi đánh giá.



