

BSC RESEARCH

Chuyên viên thực hiện

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

Quan điểm đầu tư :

Chúng tôi nhận thấy những quan ngại chính của thị trường với DRC hiện tại

(1) Câu chuyện hưởng lợi từ giá cao su ở mức thấp không còn khi áp lực cạnh tranh lớn từ các sản phẩm Trung Quốc với giá bán thấp hơn từ 10%-15% khiến công ty phải giảm giá từ Q3/2015 khoảng 8%-10%; **(2)** Giá cao su có xu hướng tăng trở lại trong Q1/2016 tiếp tục tạo sức ép lên biên lợi nhuận; **(3)** Sản lượng tiêu thụ lốp Radial năm 2015 thấp hơn kỳ vọng khi chỉ đạt 177 nghìn lốp so với mục tiêu 240 nghìn lốp, đồng thời việc đầu tư giai đoạn 2 để nâng công suất lên 600 nghìn lốp (công suất hiện tại khoảng 300 nghìn lốp/năm) cũng tạo ra lo ngại khi công suất của giai đoạn 1 mới đạt 59% và chưa đến điểm hòa vốn (công suất cần đạt khoảng 80%). Chúng tôi đồng ý với quan điểm áp lực cạnh tranh từ lốp Trung Quốc và giá cao su tăng trở lại sẽ tiếp tục là khó khăn với DRC, KQKD 2016 dự báo sẽ không có nhiều biến động. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy việc đầu tư giai đoạn 2 là một bước đi cần thiết và điều này sẽ bắt đầu được phản ánh vào KQKD từ năm 2017:

- **Giảm giá thành và điểm hòa vốn:** CSTK giai đoạn 2 khoảng 300 nghìn lốp với vốn đầu tư 700 tỷ (giai đoạn CSTK khoảng 300 nghìn lốp với vốn đầu tư 1.800 tỷ). Điểm hòa vốn mới ước đạt khoảng 260 nghìn lốp (tương đương với sản lượng mục tiêu năm 2015 của DRC). Dự án đã được đầu tư Q4/2015 và dự kiến sẽ bắt đầu ra sản phẩm từ Q3/2017.

- **Phân khúc lắp mới:** Kỳ vọng vào việc tiêu thụ lốp radial tăng mạnh đặc biệt ở khi 2 hãng TMT và Thaco đã bắt đầu sản xuất xe oto tải nặng trong năm 2016 với công suất thiết kế là 30 nghìn xe (TMT: 20 nghìn xe, Thaco: 10 nghìn xe). Giả định 2 hãng hoạt động khoảng 50% công suất thiết kế thì số lốp DRC có thể bán khoảng 195 nghìn lốp (tương đương với khoảng 33% CS).

- **Phân khúc thay thế:** Sản lượng tiêu thụ oto tải năm 2015 khoảng 69,1 nghìn lốp (+72% yoy) và chu kỳ thay thế lốp khoảng 8 tháng – 1 năm chúng tôi cho rằng mục tiêu thụ 265 nghìn lốp của DRC là khả thi.

KHKD 2016 : DTT đạt 3.778 tỷ (+7,6%), LNTT 535 tỷ (+0,5% yoy), sản lượng tiêu thụ lốp Radial mục tiêu 265.000 lốp (+50% yoy và cao hơn 10% so với sản lượng hòa vốn). DRC sẽ dự kiến chia cổ tức 25% tiền mặt và 30% cổ phiếu.

Sản lượng tiếp tục tăng trưởng tốt trong Q1, KQKD Q1 giảm nhẹ: Lũy kế 2 tháng đầu năm, sản lượng tiêu thụ lốp bias đạt 106 nghìn lốp (+7% yoy), lốp radial 28,7 nghìn lốp (+57% yoy), các sản phẩm lốp và săm xe đạp – xe máy đạt mức tăng trưởng từ 30%-50%. Mặc dù giá bán trong Q1 thấp hơn so với cùng kỳ khoảng 10% nhưng nhờ việc sản lượng tiêu thụ tốt KQKD DRC chỉ giảm nhẹ với doanh thu Q1 ước đạt 800 tỷ (tương đương với cùng kỳ), LNTT 106 tỷ (-5%).

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 kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. 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

Website: <http://www.bsc.com.vn>

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: BSCV <GO>