

Khuyến nghị: **MUA**

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	27,022
Giá đóng cửa	20,600
Upside	31.2%

Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)

anhnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu

Cut loss

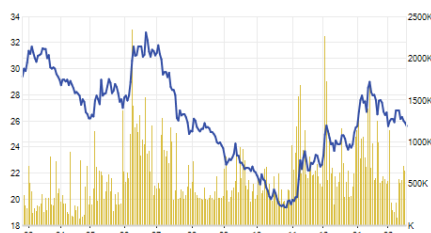
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr. Cp)	118.79
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,071
Giá cao nhất 52 tuần	32,874
KLGD T bình 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

[\(link\)](#)

RỦI RO NGUYÊN VẬT LIỆU

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DRC với giá mục tiêu 27,022 đồng/cp (+31.2% so với mức giá đóng cửa ngày 01/06/2018) 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

BSC dự báo, năm 2018, DTT và LNST của DRC lần lượt đạt 4,437 tỷ VND (+20.9% yoy) và 145 tỷ VND (-10.4% yoy), tương đương EPS 2018 là 1,111 VND/cp.

Catalyst

- Giá cao su tự nhiên được dự báo giảm từ 5%-8% trong năm 2018.
- 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.

Luận điểm Đầu tư

KQKD 1Q2018 giảm mạnh so với cùng kỳ. Trong 1Q2018, DRC đạt được DTT và LNST lần lượt 734 tỷ VND (-18.5% qoq) và 20.73 tỷ VND (-70.7% qoq).

Sản lượng tiêu thụ giảm 22% qoq. DRC đã tiêu thụ được 235.870 lốp ô tô (-22% yoy), trong đó lốp Bias tiêu thụ được 162.884 lốp (-27.8% yoy), lốp Radial tiêu thụ được 72.986 lốp (-5% yoy). Sản lượng tiêu thụ có thể bị ảnh hưởng hết quý 2 do DN chưa đáp ứng được nhu cầu lốp TBR hiện tại của các DN lắp ráp ô tô, kỳ vọng sản lượng tăng trở lại từ 3Q2018.

Giá bán các sản phẩm giảm 5% từ 2T2018. Giá các sản phẩm lốp Bias đã giảm nhẹ (trung bình khoảng 0.5%), giá lốp Radial trong nước giảm 15.8% qoq, giá xuất khẩu tăng 10.45% qoq. Giá bán lốp ô tô tăng 5% giúp DN bù đắp một phần biến động của chi phí NVL.

Giá NVL biến động mạnh. Trong 1Q2018, giá cao su tự nhiên đã giảm 18.54%, giá cao su nhân tạo tăng 1.09%, giá hóa chất và than đen tăng 50% - 60% so với cùng kỳ.

Giai đoạn 2 nhà máy Radial đưa vào hoạt động nâng tổng công suất sản xuất lốp Radial lên 600.000 lốp/năm. Hiện DRC đang triển khai và đã đưa một số máy móc vào hoạt động từ đầu năm 2018. Dự kiến năm nay sẽ sản xuất và tiêu thụ được 480.000 lốp Radial (+43.9% yoy). GD 2 nhà máy Radial sẽ giúp DRC giảm được 30% chi phí khấu hao trên sản phẩm so với hiện nay.

KQKD 1Q2018. Trong 1Q2018, DRC đạt được DTT và LNST lần lượt 734 tỷ VND (-18.5% qoq) và 20.73 tỷ VND (-70.7% qoq). Kết quả này là do sự giảm mạnh về sản lượng lốp xe tiêu thụ và tình hình biến động về giá của NVL. Sản lượng lốp tiêu thụ của DRC đã giảm 22% qoq, trong đó lốp Bias giảm mạnh 27.8% qoq. Trong 1Q2018, giá cao su tự nhiên đã giảm 18.54%, giá cao su nhân tạo tăng 1.09%, giá hóa chất và than đen tăng 50% - 60% so với cùng kỳ.

Cạnh tranh cao. Sự suy giảm về sản lượng cũng như giá bán trong nước chủ yếu do cạnh tranh gay gắt với các doanh nghiệp FDI và Trung Quốc. Đối với các sản phẩm TBR, Trung Quốc hiện đang chiếm 50% thị phần tại Việt Nam với giá bán thấp hơn trung bình từ 20%-30% so với DRC. Các doanh nghiệp FDI cũng đã tăng lượng tiêu thụ tại Việt Nam càng làm tình trạng cạnh tranh đẩy lên cao.

Sản lượng tiêu thụ giảm 22% qoq. DRC đã tiêu thụ được 235.870 lốp ô tô (-22% qoq), trong đó lốp Bias tiêu thụ được 162.884 lốp (-27.8% qoq), lốp Radial tiêu thụ được 72.986 lốp (-5% qoq). Lốp Radial tiêu thụ chủ yếu xuất khẩu (66.6% tổng sản lượng), thị trường xuất khẩu chủ yếu sang Brazil, Malaysia và Thái Lan với hơn 53.46% sản lượng XK. Sản lượng lốp Bias giảm mạnh do các doanh nghiệp lắp ráp ô tô trong nước yêu cầu cao hơn về chủng loại và chất lượng lốp (lốp Radial bán thép - TBR) khi chuyển từ tiêu chuẩn khí thải từ Euro 2 thành Euro 4. Hiện nay, DRC chưa có dây chuyền sản xuất lốp TBR và dự kiến sẽ đầu tư 50 tỷ VND vào để sản xuất lốp TBR trên dây chuyền của lốp Radial. Dự kiến 3Q2018 sẽ bắt đầu sản xuất và tiêu thụ lốp TBR với công suất khoảng 20.000 lốp/tháng. Theo chúng tôi đánh giá, những khách hàng quen thuộc như Thaco, TNT,... sẽ tiếp tục nhập lốp của DRC khi DN đáp ứng được tiêu chuẩn mới. Trong quý 2, DN có thể bị ảnh hưởng giảm sản lượng lốp TBR chưa đáp ứng được nhu cầu.

Giá bán lốp Radial xuất khẩu tăng 10.45% qoq. Giá các sản phẩm lốp Bias đã giảm nhẹ (trung bình khoảng 0.5%), giá lốp Radial trong nước giảm 15.8% qoq, giá xuất khẩu tăng 10.45% qoq. Giá bán Radial trong nước khiến biên LNG giảm mạnh, xuống mức 6.6% (4Q2017 là 20.9%), trong khi đó biên LNG của lốp Radial xuất khẩu được cải thiện lên mức -9% (4Q2017 là -12%). Trong tháng 2/2018, DN đã nâng giá bán các sản phẩm xăm lốp ô tô lên 5% từ 2T2018 và được kỳ vọng sẽ giúp bù đắp được sự tăng chi phí NVL và cải thiện biên LN của DN.

Giá NVL có xu hướng tăng do ảnh hưởng bởi giá dầu. Hiện nay, giá dầu tăng mạnh lên mức 75\$/thùng (tăng 13.2% so với đầu năm) làm ảnh hưởng mạnh tới giá hóa chất và than đen. Theo dự báo của chúng tôi, giá dầu nhiều khả năng tiếp tục tăng lên mức 80-90\$/thùng, làm tăng giá hóa chất, than đen và cao su nhân tạo. (Chiếm 40%-50% chi phí NVL của DRC).

Giai đoạn 2 nhà máy Radial sẽ đưa vào hoạt động vào đầu 3Q2018. Hiện DRC đang triển khai và đã đưa một số máy móc vào hoạt động từ đầu năm 2018. Máy móc được nhập từ Phần Lan dự kiến sẽ nâng cao chất lượng lốp DRC và có thể cạnh tranh với các DN lớn trên thế giới. Dự kiến năm nay sẽ sản xuất và tiêu thụ được 480.000 lốp Radial (+43.9% yoy), riêng quý 1 đã tiêu thụ được 72.986 lốp, hoàn thành 15.2% kế hoạch năm. Điều này sẽ giúp giảm chi phí khấu hao trên 1 sản phẩm khoảng 30% so với hiện nay khi hoạt động hết công suất, giúp DN cải thiện biên LN (Chi phí đầu tư bằng ½ giai đoạn 1).

Kế hoạch 2Q2018 và cả năm 2018. Doanh nghiệp dự kiến trong 2Q2018, DT và LNTT lần lượt đạt 1130 tỷ VND (+30.8% qoq) và 48 tỷ VND (+10.9% yoy). Trong cả năm 2018, DRC đặt kế hoạch DT và LNTT lần lượt đạt 4,592 tỷ VND (+19.8% yoy) và 205.6 tỷ VND (-1% yoy). Cổ tức dự kiến được trả bằng tiền mặt với tỷ lệ 13%. (Đã tạm ứng 5% trong năm 2017).

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.

Dự báo KQKD 2018. Dựa vào những thông tin cập nhật trên, chúng tôi dự báo DTT và LNST của DRC lần lượt đạt 4,437 tỷ VND (+20.9% yoy) và 145 tỷ VND (-10.4% yoy). Dự báo này dựa trên giả định trung bình giá cao su giảm 5%, trung bình giá cao su tổng hợp, hóa chất và than đen tăng lần lượt 10%, 20% và 20% do diễn biến giá dầu tăng mạnh. Theo nhận định của chúng tôi, bắt đầu từ năm 2019, DN sẽ bắt đầu có tăng trưởng về DT và LN khi giai đoạn 2 nhà máy Radial hoạt động hết công suất. Do đó, chúng tôi đánh giá DRC là cổ phiếu thích hợp để đầu tư trung và dài hạn.

DRC - CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG
Phân tích tài chính
4/6/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018
Doanh thu thuần	900	864	878	1,027	734
LN gộp	132	112	98	121	76
DT tài chính	4	1	1	2	2
CP tài chính	(18)	(20)	(17)	(18)	(16)
Lãi vay	(11)	(12)	(10)	(10)	(10)
CP bán hàng	(14)	(37)	(30)	(38)	(23)
CP QLDN	(15)	(13)	(20)	(23)	(13)
Lãi/lỗ HĐKD	88	43	31	45	26
TN nhập khác (ròng)	0	0	0	0	0
LN trước thuế	88	43	32	45	26
LN sau thuế	71	35	25	31	21
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	71	35	25	31	21
EPS					
TS ngắn hạn	1,314	1,518	1,170	1,083	1,245
Tiền và TĐ Tiền	23	75	15	67	95
Phải thu ngắn hạn	431	368	348	412	252
Tồn kho	855	1,028	768	596	838
TS ngắn hạn khác	5	47	40	8	59
TS dài hạn	1,515	1,475	1,580	1,704	1,752
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
TSCĐ	1,434	1,384	1,345	1,300	1,452
TSCĐ hữu hình	1,429	1,379	1,340	1,285	1,438
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	5	5	6	15	15
TS dở dang dài hạn	18	26	170	350	246
TS dài hạn khác	59	61	60	50	49
Tổng TS	2,829	2,993	2,750	2,787	2,997
Nợ phải trả	1,176	1,492	1,224	1,289	1,449
Nợ ngắn hạn	861	1,232	876	880	999
Vay ngắn hạn	638	731	570	525	647
Nợ dài hạn	315	260	348	409	450
Vay dài hạn	315	259	347	409	450
Vốn chủ sở hữu	1,653	1,501	1,526	1,498	1,548
Vốn góp	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188
LN chưa phân phối	295	116	141	113	162
Tổng nguồn vốn	2,829	2,993	2,750	2,787	2,997
% yoy DTT		-4%	2%	17%	-29%
Biên In gộp	14.7%	13.0%	11.2%	11.8%	10.4%
Lãi vay/ DTT	1.2%	1.3%	1.1%	0.9%	1.3%
CP bán hàng / DTT	1.5%	4.3%	3.4%	3.7%	3.1%
CP QLDN/DTT	1.7%	1.5%	2.3%	2.3%	1.8%
Biên In thuần	7.8%	4.0%	2.9%	3.0%	2.8%

DTT 1Q2018 -18.5% yoy. Sản lượng lốp tiêu thụ của DRC đã giảm 22% qoq, trong đó lốp Bias giảm mạnh 27.8% qoq, lốp Radial tiêu thụ giảm 5% qoq. Giá các sản phẩm lốp Bias đã giảm nhẹ (trung bình khoảng 0.5%), giá lốp Radial trong nước giảm 15.8% qoq, giá xuất khẩu tăng 10.45% qoq.

Tuy giá cao su tự nhiên đã giảm 18.54%, giá cao su nhân tạo tăng 1.09%, giá hóa chất và than đen tăng 50% - 60% so với cùng kỳ làm giảm mạnh LNG của DN.

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. CPBH/DTT tăng từ 1.5% trong 1Q2017 lên 3.1% trong 1Q2018.

Phải thu KH giảm mạnh 41.5% qoq.

HTK không có nhiều biến động so với cùng kỳ, tuy nhiên đã tăng mạnh so với 4Q2017 do giá NVL tăng mạnh. (trừ giá cao su tự nhiên giảm)

Tài sản dở dang dài hạn tăng mạnh lên 246 tỷ trong 1Q2018, giảm so với mức 350 tỷ VND quý trước do DN đã đưa một phần máy móc vào hoạt động cho giai đoạn 2 nhà máy Radial.

Nợ dài hạn tăng do DN đã vay để tài trợ cho dự án Radial giai đoạn 2.

Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong 1Q2018 giảm mạnh, chủ yếu do sự sụt giảm sản lượng và giá bán so với cùng kỳ.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q1 2017 Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.53	1.23	1.34	1.23	1.25
Hsố TT nhanh	0.53	0.36	0.41	0.55	0.35

Khả năng thanh toán giảm

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.46	0.51	0.43	0.39	0.42
TSDH/ TTS	0.54	0.49	0.57	0.61	0.58
Hsố Nợ/ TTS	0.42	0.50	0.44	0.46	0.48
Hsố Nợ/ VCSH	0.71	0.99	0.80	0.86	0.94
Nợ ngắn hạn / TTS	0.30	0.41	0.32	0.32	0.33
Nợ DH / TTS	0.11	0.09	0.13	0.15	0.15

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.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	3.41	3.05	3.95	4.42	3.32
Vquay phải thu	10.13	12.05	10.19	9.83	12.72
Vquay phải trả	19.15	19.21	18.39	17.94	12.96
Số ngày HTK	107.1	120	92	83	110
Số ngày phải thu	36.0	30	36	37	29
Số ngày phải trả	19.1	19	20	20	28
CCC	124.1	131	108	99	111

Năng lực hoạt động được cải thiện so với

cùng kỳ. Số ngày HTK không có nhiều biến động so với cùng kì, trong khi số ngày phải thu giảm và số ngày phải trả tăng lên.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	7.8%	4.0%	2.9%	3.0%	2.8%
LNST/VCSH (%)	22.1%	19.7%	15.4%	10.5%	7.0%
LNST/TTS	12.2%	10.1%	8.8%	5.8%	3.7%
LN từ HĐKD/DTT	9.8%	5.0%	3.6%	4.3%	3.5%

Khả năng sinh lời bị ảnh hưởng mạnh do giá

NVL. Trong 1Q2018, giá cao su tự nhiên đã giảm 18.54%, giá cao su nhân tạo tăng 1.09%, giá hóa chất và than đen tăng 50% - 60% so với cùng kỳ.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.74	2.07	1.80	1.82	1.82
DT/TTS	1.14	1.17	1.28	1.31	1.17
EBIT/DT	0.15	0.12	0.10	0.07	0.05
EBT/EBIT	0.92	0.90	0.88	0.83	0.78
lãi ròng/LNTT	0.80	0.80	0.80	0.78	0.77

6. Định giá

PE	9.0	8.3	13.6	19.7	23.9
PB	2.1	1.7	2.2	2.1	1.7
EPS	3,176	2,540	2,053	1,361	941
BVPS	13,913	12,637	12,850	12,611	13,030

Các chỉ số định giá: EPS 1Q2018 giảm mạnh so với cùng kỳ do LN giảm mạnh (-70.4% qoq).

7. Tăng trưởng (%yoy)

TTS		-4%	2%	17%	-29%
Nợ	15%	13%	11%	12%	10%
DTT	1%	1%	1%	1%	1%
LN gộp	2%	4%	3%	4%	3%
LNST	2%	2%	2%	2%	2%
EPS	8%	4%	3%	3%	3%

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

4/6/2018

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 BIDV.

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>

