

Cập nhật kết quả kinh doanh

Khuyến nghị

Theo dõi

Nguyễn Thị Hồng (Phân tích cơ bản)	
hongnt@bsc.com.vn	
Giá khuyến nghị	25,520
Giá đóng cửa	22,400
Upside	+14%

Nguyễn Tiến Đức (ptkt)	
ducnt@bsc.com.vn	
Giá khuyến nghị	#N/A
Giá đóng cửa	22,400

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành	118,792,605
Vốn hóa (VND. bil)	2,566
Giá cao nhất trong 52 tuần	28,300
KLGD trung bình 10 phiên	263,025

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn hóa chất VN	50.51%
KWE Beteiligungen AG	6.08%
FTIF	3.72%
Deutsche Bank	3.71%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: DRC trước đây là nhà máy lắp vỏ xe của quân đội Mỹ, đến nay Công ty cổ phần cao su Đà Nẵng, tên gọi quốc tế là DRC, đã có quá trình phát triển liên tục hơn 35 năm. Nằm tại vị trí cách Sân bay quốc tế Đà Nẵng 5 km, cách cảng Tiên Sa 10km, DRC có vị trí địa lý thuận lợi giao thương trong nước và quốc tế. Công ty bắt đầu niêm yết với mã chứng khoán DRC ngày 29/12/2006 trên sàn giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh

Định giá.

Chúng tôi khuyến nghị **Theo dõi** cổ phiếu DRC với giá trị hợp lý vào khoảng **25,520 đồng/cổ phiếu** (upside 14% so với thị giá ngày 11/9/2019) dựa trên phương pháp FCFF và FCFE với chi phí vốn bình quân WACC = 14.97% và Ke = 18.06%, tăng trưởng dài hạn dòng tiền 3%. Hiện nay DRC đang giao dịch với mức PE fwd = 15.8x.

Chúng tôi đánh giá cổ phiếu DRC phù hợp với mục tiêu đầu tư trung dài hạn do từ năm 2021 trở đi, triển vọng của doanh nghiệp sẽ có triển vọng rõ nét hơn với (1) lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ cải thiện khi giảm chi phí khấu hao nhà máy Radial giai đoạn 1 khoảng 130 tỷ/năm, DN có thể chi trả cổ tức cao hơn và (2) thị trường tiêu thụ xuất khẩu sẽ trở nên ổn định.

Luận điểm đầu tư

1. Tiềm năng tiêu thụ thị trường xuất khẩu, động lực mới là thị trường Mỹ (10,000 lốp/tháng, chiếm 20% sản lượng lốp Radial).
2. Biên LNG kỳ vọng được cải thiện nhờ vào tiết giảm chi phí NVL.

Dự báo kết quả kinh doanh 2019. Chúng tôi dự báo DTT và LNST của DRC năm 2019 lần lượt vào khoảng 3,846 tỷ đồng (+8.3% yoy) và 168 tỷ đồng (+19% yoy) dựa trên những giả định sau:

1. Mảng lốp Bias: giả định thận trọng giá bán dòng sản phẩm Bias sẽ giữ nguyên (mặc dù trên thực tế giá bán đang tăng từ 1-3%) và sản lượng sẽ giảm trung bình khoảng -8% yoy.
2. Mảng lốp Radial: (1) sản lượng tiêu thụ Radial sẽ đạt 499,561 lốp (+33%) (2) giá bán lốp Radial trung bình giảm -2% yoy do DN phải giảm giá bán để cạnh tranh với lốp ô tô Trung Quốc.
3. Nguyên vật liệu: (1) giá cao su tự nhiên tăng trung bình +5% yoy năm (2) giá than đen -15% yoy trong năm 2019.

Cập nhật KQKD 6T.2019. Trong nửa đầu năm 2019, DRC đạt mức tăng trưởng khả quan với doanh thu thuần 1,920 tỷ đồng (+15.6% yoy) và LNST 88 tỷ đồng (+17% yoy) nhờ tăng trưởng lốp Radial và tiết giảm chi phí NVL: (1) Sản lượng radial +52% yoy trong khi sản lượng lốp bias -9% yoy (2) Giá bán trung bình 6T.2019 hầu hết các sản phẩm lốp đều giảm nhẹ so với cùng kỳ và (3) Biên lợi nhuận gộp 6T.2019 tăng nhẹ từ mức 12% (năm 2018) lên 12.4%.

Rủi ro đầu tư

1. Cạnh tranh cao thị trường nội địa
2. Biến động giá nguyên vật liệu.
3. Luật thuế chống bán phá giá sản phẩm Trung Quốc của Brazil sắp hết hiệu lực tháng 11/2019 và chưa có thông tin về việc gia hạn.

Cập nhật KQKD 6T.2019

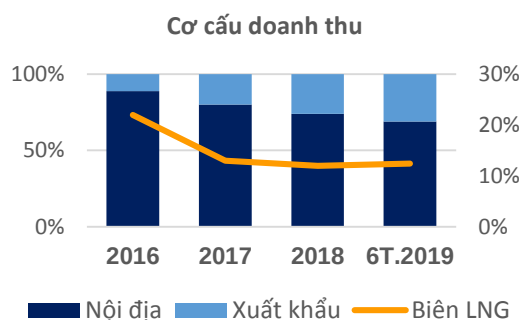
Trong nửa đầu năm 2019, DRC đạt mức tăng trưởng khả quan với doanh thu thuần 1,920 tỷ đồng (+15.6% yoy) và LNST 87.9 tỷ đồng (+17% yoy) nhờ chủ yếu vào sự tăng trưởng lốp Radial:

- **Sản lượng radia tăng mạnh trong khi sản lượng lốp bias sụt giảm nhẹ:** (1) Lốp Radial đạt hơn 246 nghìn lốp với +52% yoy nhờ việc mở rộng thị trường xuất khẩu sang Mỹ từ tháng 3/2019 khoảng 10 – 12 nghìn lốp/tháng, chiếm 20% sản lượng Radial. (2) Lốp Bias có sự sụt giảm nhẹ khoảng -6.5% yoy trong đó lốp ô tô tải nhẹ -6% yoy, lốp ô tô đặc chủng -13% yoy. Nguyên nhân do sản phẩm lốp Bias phục vụ chủ yếu cho thị trường nội địa đã trở nên bão hòa, đối tác lớn tiêu thụ khó khăn và xu hướng chuyển sang tiêu thụ lốp Radial nhiều hơn.
- **Giá bán trung bình 6T.2019:** giá lốp radial (-2% yoy) chủ yếu do giá bán trung bình lốp radial xuất khẩu giảm -5% yoy trong khi giá lốp radial trong nước tăng nhẹ +5% yoy, cạnh tranh với giá xuất khẩu của sản phẩm lốp Trung Quốc.
- **Biên lợi nhuận gộp 6T.2019 tăng nhẹ từ mức 12% (năm 2018) lên 12.4%.** Lốp Bias có biên LNG trung bình cao nhất trong các sản phẩm và không biến động nhiều so với năm 2018 (lốp xe tải nhẹ 22.4%, lốp xe tải nặng 26%) trong khi đó lốp Radial cải thiện biên LNG đáng kể từ mức 2.6% năm 2018 lên 4.5%. Vì vậy, mặc dù sản lượng lốp Bias sụt giảm, sản lượng lốp Radial tăng cùng giá nguyên vật liệu đầu vào đang có xu hướng giảm, giúp cải thiện biên LNG trong đó: (1) giá than đen trung bình 6T.2019 giảm -15.4% yoy, (2) giá cao su không biến động mạnh ở mức 33-34 triệu đồng (+5% yoy).

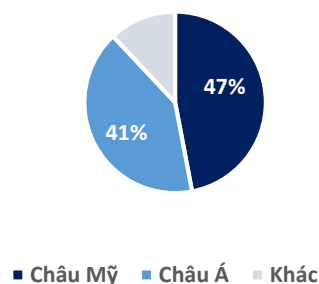
Quan điểm đầu tư

Tiềm năng tiêu thụ thị trường xuất khẩu, động lực mới xuất khẩu lốp Radial sang thị trường Mỹ (đóng góp 20% sản lượng Radial xuất khẩu).

Sản lượng từ việc xuất khẩu hiện nay khá ổn định và doanh thu từ xuất khẩu ngày càng đóng góp lớn vào tổng doanh thu. Tại thị trường trong nước, doanh nghiệp khá cạnh tranh với các doanh nghiệp nội địa và FDI tuy nhiên, xu hướng Radial hóa và tiềm năng xuất khẩu, DRC đang dần cải thiện triển vọng kinh doanh. Hiện tại các thị trường xuất khẩu chính của DRC: Brazil khoảng 20,000 lốp/tháng, thị trường châu Á (Malaysia, Thái Lan) khoảng 10,000 lốp/tháng.



Cơ cấu doanh thu xuất khẩu năm 2018

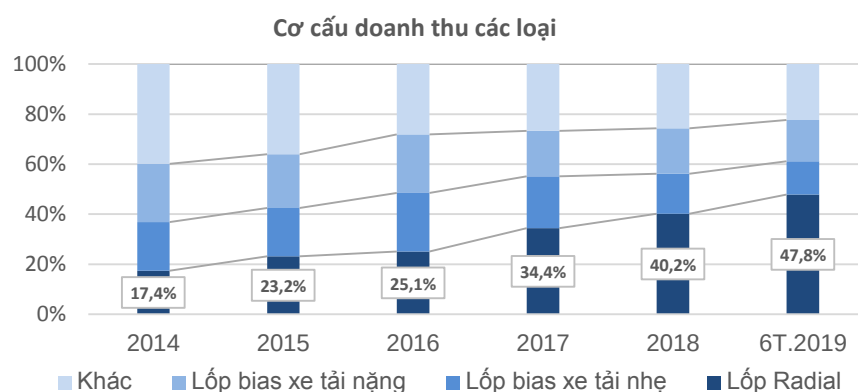


Nguồn: DRC, BSC Research

- **Với thị trường Mỹ,** (1) chiến tranh thương mại khiến cho lốp ô tô Trung Quốc khó xuất khẩu sang thị trường Mỹ và (2) Mỹ áp thuế chống bán phá giá đối với lốp Trung Quốc là 35% và với Việt Nam là 15%, đã tạo lợi thế cạnh tranh cho các doanh nghiệp sản xuất lốp Việt Nam. Bắt đầu từ tháng 3/2019, DRC mở rộng thị trường xuất khẩu sang Mỹ với sản lượng trung bình khoảng 10,000 lốp/tháng (chiếm 20% cơ cấu xuất khẩu).
- **Với thị trường Ấn Độ,** (1) DRC là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam đáp ứng tiêu chuẩn công nghệ Ấn Độ, (2) Ấn Độ đã áp mức chống bán phá giá lên sản phẩm lốp TBR của Trung Quốc giai đoạn 5 năm và (3) tỷ lệ sử dụng lốp Radial tại Ấn Độ được dự báo tăng lên 40-50% trong thời gian tới.

Theo đó, chúng tôi cho rằng DRC sẽ còn nhiều dư địa tăng trưởng nhờ vào việc mở rộng thị trường xuất khẩu tại hai thị trường tiềm năng này.

Doanh thu từ lốp Radial đóng góp lớn trong cơ cấu doanh thu. Nửa đầu năm 2019, doanh thu lốp Radial tăng trưởng mạnh mẽ đạt 918 tỷ đồng (+48% yoy) trong đó cả thị trường nội địa đạt và xuất khẩu đều tăng mạnh lần lượt +43% yoy và 51% yoy và đóng góp gần 48% DT trong 6T.2019. Lốp radial ngày càng đóng góp phần lớn vào cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp, 6 tháng 2019, doanh thu radial đóng góp hơn 47.8% doanh thu của DRC.

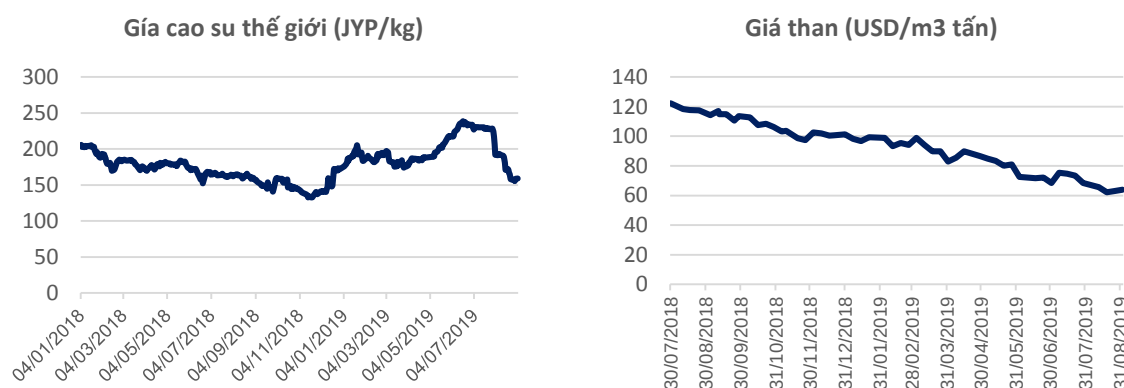


Nguồn: DRC, BSC Research

Mặc dù sản lượng bias đang sụt giảm nhẹ khoảng -9% yoy nhưng sản lượng Radial bù đắp lại giúp doanh thu tăng trưởng khả quan. BSC cho rằng khi nhà máy Radial giai đoạn 2 đi vào hoạt động ổn định sẽ là động lực chính góp phần tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp nhờ vào triển vọng xuất khẩu tích cực. Tổng doanh số tiêu thụ xe 6T2019 tại Việt Nam đạt 145,811 xe (+18% yoy), tốc độ tăng trưởng kép 2014 – 2018 đạt 26.8%. Về sản xuất xe trong nước, IPSI dự báo sẽ đạt mức tăng trưởng bình quân 18.5%/năm giai đoạn 2018-2025 và khoảng 13.8%/năm giai đoạn 2025-2035, chúng tôi cũng kỳ vọng thị trường lắp ráp xe tăng trưởng sẽ kéo theo khả năng tiêu thụ lốp xe nội địa khả quan hơn trong dài hạn.

Biên LNG kỳ vọng được cải thiện nhờ vào giá nguyên vật (giá cao su tự nhiên tăng nhẹ 5%, giá than -15% yoy).

- Giá nguyên vật liệu.** Giá cao su tự nhiên thế giới mặc dù 6 tháng đầu năm tăng khá mạnh đạt trung bình 201 JPY/kg, tuy nhiên bắt đầu từ tháng 7/2019 đến nay, giá cao su đã có dấu hiệu sụt giảm đạt trung bình 176 JPY/kg (sụt giảm -12% so với giá trung bình nửa đầu năm). Điều này đang theo sát với dự báo của chúng tôi là giá cao su trung bình sẽ chỉ phục hồi nhẹ do tình trạng dư cung vẫn đang tiếp diễn, hàng tồn kho ước tính vẫn mức cao hơn 1.1 triệu tấn. Nguồn cao su tự nhiên của DRC chủ yếu là thu mua trong nước trong khi đó giá cao su trong nước không tác động nhiều bởi thế giới và chúng tôi dự báo giá cao su ở mức 34-35 triệu đồng/tấn, tăng nhẹ +5% yoy. Ngoài ra, giá than đang có xu hướng giảm rõ rệt đạt trung bình 82.3 USD/m³ tấn (-23.2% yoy). Giá nguyên vật liệu đầu vào chiếm hơn 84% chi phí giá vốn của DRC, với diễn biến giá nguyên vật liệu (1) giá cao su tăng nhẹ +5% và (2) giá than dự báo giảm mạnh -20%, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ không biến động nhiều chi phí nguyên vật liệu, biên LNG cải thiện nhẹ lên mức 12.6% năm 2019.



Nguồn: BBG, BSC Research

- Chi phí khấu hao.** Năm 2019 chi phí khấu hao sẽ tăng nhẹ do nhà máy Radial giai đoạn 2 đi vào hoạt động, bắt đầu trích khấu hao, dự báo đạt khoảng 284 tỷ đồng (+5% yoy). Nhà máy Radial giai đoạn 1 đưa vào hoạt động năm 2014, công ty áp dụng chính sách khấu hao rút ngắn thời gian 7 năm, dự kiến đến năm 2021, nhà máy giai đoạn 1 sẽ hết khấu hao. Chúng tôi dự báo chi phí khấu hao từ 2021 trở đi sẽ giảm khoảng 130 tỷ đồng, cải thiện lợi nhuận của DN.

Rủi ro đầu tư

Săm lốp ô tô nội địa cạnh tranh gay gắt với Trung Quốc và các doanh nghiệp FDI.

Săm lốp Trung Quốc chiếm 50% sản lượng xăm lốp tại Việt Nam với giá thành các sản phẩm thường thấp hơn 30%-40% so với các DN khác trên thế giới. Tuy nhiên, chất lượng lốp ô tô của Trung Quốc không tốt như các DN FDI và các doanh nghiệp tại Việt Nam như DRC, CSM,... Hiện nay, Trung Quốc đang bị áp thuế chống bán phá giá các sản phẩm xăm lốp tại nhiều thị trường (Mỹ, Ấn Độ, Brazil,...).

Đây vừa là một điểm cộng khi Việt Nam có thêm cơ hội xuất khẩu sang những thị trường này tuy nhiên cũng là rủi ro lớn, DN Trung Quốc sẽ xuất khẩu một phần sang Việt Nam. Chúng tôi đánh giá việc này sẽ tác động xấu đến thị trường tiêu thụ nội địa của DRC nhiều hơn. **Các doanh nghiệp FDI khác với công nghệ sản xuất tiên tiến, sản phẩm chất lượng cao, và tăng sản lượng bán ra tại Việt Nam** càng làm tăng tính cạnh tranh cho DRC.

Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào.

Giá nguyên vật liệu ảnh hưởng trực tiếp đến KQKD của DRC, chiếm khoảng 84% giá vốn bao gồm: cao su tự nhiên (32%), cao su nhân tạo (12%), than đen (17%) và hóa chất (16%). Những nguyên vật liệu này đều có tính biến động khá cao, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần theo dõi diễn biến giá nguyên vật liệu để có thể đánh giá triển vọng của doanh nghiệp.

Luật thuế chống bán phá giá sẫm lốp Trung Quốc của Brazil sắp hết hiệu lực tháng 11/2019. Thị trường xuất khẩu Radial lớn nhất của DRC là Nam Mỹ, tuy nhiên luật bán phá giá sẫm lốp TBR của Trung Quốc sẽ hết hiệu lực vào tháng 11/2019 và chưa có thông tin về việc gia hạn. Do đó, hiệu lực này sẽ ảnh hưởng mạnh đến việc xuất khẩu sang Nam Mỹ của DRC phải cạnh tranh với sản phẩm Trung Quốc, dẫn đến việc doanh nghiệp có thể phải giảm thêm giá bán, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần theo dõi thêm.

Dự báo KQKD và định giá

Dự báo kết quả kinh doanh 2019.

Chúng tôi dự báo DTT và LNST của DRC năm 2019 lần lượt vào khoảng 3,846 tỷ đồng (+8.3% yoy) và 168 tỷ đồng (+19% yoy) tương đương EPS = dựa trên những giả định sau:

Sản phẩm	Dự báo và giả định
Mảng lốp Bias	chúng tôi giả định thận trọng: (1) giá bán dòng sản phẩm Bias sẽ giữ nguyên (mặc dù trên thực tế giá bán đang tăng từ 1-3%) và (2) sản lượng sẽ giảm trung bình khoảng -8% yoy nhờ xu hướng Radial hóa khiến lốp bias ngày càng sụt giảm và áp lực cạnh tranh với các doanh nghiệp trong nước.
Mảng lốp Radial	chúng tôi giả định (1) sản lượng tiêu thụ Radial sẽ đạt 499,561 lốp (+33% yoy) nhờ dự địa tăng trưởng lốp Radial tiềm năng từ thị trường xuất khẩu, trong đó tỷ trọng nội địa và xuất khẩu lần lượt 24% và 76% và (2) giá bán lốp Radial trung bình giảm -2% yoy do doanh nghiệp phải giảm giá bán để cạnh tranh với lốp ô tô Trung Quốc
Nguyên vật liệu	(1) giá cao su tự nhiên tăng trung bình khoảng +5% yoy chủ yếu do cao su tự nhiên vẫn đang trong tình trạng dư cung (2) giá than giảm khoảng -15% yoy do dự báo giá dầu đạt 64USD/barrel (-12% yoy).
Chi phí khấu hao	Do nhà máy 2 đi vào hoạt động từ quý 4/2019, sẽ bắt đầu trích khấu hao sẽ khiến chi phí khấu hao năm 2019 sẽ tăng nhẹ, dự báo đạt khoảng 284 tỷ đồng (+5% yoy).

Nguồn: BSC Research

DRC – CTCP Cao Su Đà Nẵng

BSC

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi định giá cổ phiếu DRC dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền: FCFF và FCFE với chi phí vốn bình quân WACC = 14.97% và $K_e = 18.06\%$, tăng trưởng dài hạn dòng tiền 2%. Chúng tôi khuyến nghị **Theo dõi** cổ phiếu DRC với giá trị hợp lý vào khoảng **25,519 đồng/cổ phiếu** (+upside 14% so với thị giá ngày 11/9/2019), DRC đang giao dịch với mức PE fwd = 15.8x.

Chúng tôi đánh giá cổ phiếu DRC phù hợp với mục tiêu đầu tư trung dài hạn do từ năm 2021 trở đi, triển vọng của doanh nghiệp sẽ có triển vọng rõ nét hơn với (1) lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ cải thiện khi giảm chi phí khấu hao nhà máy Radial giai đoạn 1 khoảng 130 tỷ/năm, DN có thể chi trả cổ tức cao hơn, (2) DRC có một số khoản vay đáo hạn năm 2019 – 2020 khoảng, nếu DN chưa có kế hoạch đầu tư thêm, chúng tôi cho rằng từ 2021, DRC sẽ giảm chi phí tài chính (nợ vay và chi phí lãi vay) và (3) thị trường tiêu thụ xuất khẩu sẽ trở nên ổn định.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá	Giá bình quân	Chi phí vốn bình quân	14.96%
FCFF	40%	28,839	11,536	Rf	4.6%
FCFE	60%	23,307	13,984	Beta	0.87%
		Giá hiện tại	25,520	K_e	18.06%
				Kd	8.0%
				E/V	73.4%
				D/V	26.6%
				Tax rate	20.0%
				g	2%

Phụ lục: Dự báo kết quả kinh doanh DRC

Kết quả HĐKD	2017	2018	2019F	2020F	Bảng CĐKT	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	3669	3551	3855	4191	Tiền và ĐTTC ngắn hạn	67	52	154	398
Giá vốn	3212	3120	3354	3587	Các khoản phải thu	412	315	394	428
Lãi gộp	457	4301	501	604	Tồn kho	596	846	891	968
Chi phí bán hàng	118	113	128	140	Tài sản ngắn hạn khác	15	34	37	39
Chi phí quản lý	73	66	54	61	Tổng tài sản ngắn hạn	1090	1246	1473	1834
Thu nhập từ HĐTC	8	12	13	14	Tài sản cố định	1650	1517	1361	1077
Chi phí tài chính	74	98	11	109	Xây dựng CBDD	131	0,4	0	0
Lợi nhuận khác	0,5	0,2	0,4	0,4	Đầu tư tài chính dài hạn	4	4	4	4
Lợi nhuận trước thuế	208	178	200	289	Tổng tài sản dài hạn	1704	1587	1437	1159
Thuế TNDN	42	37	41	60	Tổng tài sản	2794	2833	2910	2993
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Khoản phải trả và ứng trước	248	271	276	297
Lợi nhuận sau thuế	166	141	159	230	Vay và nợ ngắn hạn	526	707	667	704
EBIT	273	264	312	398	Vay và nợ dài hạn	409	245	263	204
EBITDA	273	535	596	682	Khoản phải trả khác	86	85	107	114
					Tổng nợ	1268	1308	1315	1319
					Vốn chủ sở hữu	1527	152	1577	1657
					Vốn đầu tư của CSH	1188	1188	1188	1188
					Lợi nhuận giữ lại và các quỹ	339	337	389	469
					Nguồn vốn chủ sở hữu	1527	1525	1577	1657
					Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
					Tổng nguồn vốn	2794	2833	2910	2993

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Doanh thu thuần	928	890	999	824	1,096
LN gộp	132	109	109	80	158
DT tài chính	3	3	4	2	3
CP tài chính	(23)	(31)	(28)	(22)	(23)
Lãi vay	(13)	(14)	(13)	(12)	(10)
CP bán hàng	(28)	(29)	(33)	(28)	(36)
CP QLDN	(14)	(13)	(15)	(12)	(15)
Lãi/lỗ HĐKD	70	39	38	21	89
	(2)	(0)	4	0	0
TN nhập khác (ròng)					
LN trước thuế	68	39	42	21	89
LN sau thuế	54	31	33	17	71
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	54	31	33	17	71
EPS					
TS ngắn hạn	1,388	1,238	1,246	1,243	1,295
Tiền và DT ngắn hạn	139	49	51	79	128
	372	320	315	230	234
Phải thu ngắn hạn					
Tồn kho	847	841	846	899	907
TS ngắn hạn khác	30	28	35	35	26
TS dài hạn	1,689	1,657	1,587	1,516	1,453
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
TSCĐ	1,604	1,558	1,517	1,447	1,382
TS dở dang dài hạn	33	39	0	0	2
TS dài hạn khác	49	56	66	65	65
Tổng TS	3,078	2,894	2,833	2,759	2,747
Nợ phải trả	1,583	1,368	1,310	1,217	1,219
Nợ ngắn hạn	1,197	1,025	1,065	996	1,026
Vay ngắn hạn	728	708	707	718	617
Nợ dài hạn	386	343	245	221	193
Vay dài hạn	385	343	245	221	192
Vốn chủ sở hữu	1,495	1,526	1,523	1,542	1,529
Vốn góp	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188
LN chưa phân phối	85	116	113	132	98
Tổng nguồn vốn	3,078	2,894	2,833	2,759	2,747
% yoy DT	7%	1%	-3%	12%	18%
Biên ln gộp	14.3%	12.2%	10.9%	9.7%	14.4%
Lãi vay/DTT	1.4%	1.6%	1.3%	1.5%	0.9%
CP bán hàng/DTT	3.0%	3.2%	3.4%	3.4%	3.3%
CP QLDN/DTT	1.5%	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%
Biên ln thuần	5.9%	3.5%	3.3%	2.0%	6.5%

Trong nửa đầu năm 2019, DRC đạt mức tăng trưởng khả quan với doanh thu thuần 1,920 tỷ đồng (+15.6% yoy) và LNST 87.9 tỷ đồng (+17% yoy) với sản lượng radia tăng mạnh +52% yoy trong khi sản lượng lốp bias sụt giảm nhẹ -9%.

Tại 30.6.2019, công ty đang có 128 tỷ tiền và tương đương tiền, chiếm 4.6% TTS.

Phải thu ngắn hạn đạt 234 tỷ giảm -37% yoy. HTK tăng 7.08% so với cùng kỳ chủ yếu NVL để sản xuất Radial đáp ứng nhà máy giai đoạn 2.

Biên lợi nhuận gộp 6T.2019 tăng nhẹ từ mức 12% (năm 2018) lên 12.4%.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2018 Q2 2019

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.16	1.21	1.17	1.25	1.26
Hsố TT nhanh	0.43	0.36	0.34	0.31	0.35

Hệ số thanh toán ngắn hạn tăng nhưng hệ số tt nhanh giảm chủ yếu do HTK tăng.

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.45	0.43	0.44	0.45	0.47
TSDH/ TTS	0.55	0.57	0.56	0.55	0.53
Hsố Nợ/ TTS	0.51	0.47	0.46	0.44	0.44
Hsố Nợ/ VCSH	1.06	0.90	0.86	0.79	0.80
Nợ ngắn hạn / TTS	0.39	0.35	0.38	0.36	0.37
Nợ DH / TTS	0.13	0.12	0.09	0.08	0.07

Cơ cấu tài chính luôn giữ ở mức ổn định qua các kỳ.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	3.9	4.4	3.7	3.7	3.8
Vquay phải thu	10.9	10.6	13.9	13.1	14.8
Vquay phải trả	13.2	15.8	13.9	15.2	15.6
Số ngày HTK	93.9	83.5	98.4	99.2	95.1
Số ngày phải thu	33.5	34.3	26.2	27.8	24.6
Số ngày phải trả	27.5	23.1	26.2	24.1	23.3
CCC	99.8	94.7	98.4	103.0	96.3

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	5.9%	3.5%	3.3%	2.0%	6.5%
LNST/VCSH (%)	8.8%	9.0%	9.2%	8.7%	10.0%
LNST/TTS	4.5%	4.8%	4.8%	4.6%	5.4%
LN từ HĐKD/DTT	7.6%	4.4%	3.8%	2.5%	8.1%

Khả năng sinh lời phục hồi lại do sản lượng Radial tăng trưởng vượt trội +52% so với cùng kỳ, bù đắp sản lượng Bias sụt giảm nhẹ -9%.

5. Mô hình Dupont

TTS/VCSH	2.03	1.85	1.86	1.86	1.93
DT/TTS	1.22	1.26	1.22	1.25	1.35
EBIT/DT	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
EBT/EBIT	0.80	0.79	0.78	0.76	0.79
lãi ròng/LNTT	0.77	0.77	0.79	0.79	0.80

6. Định giá

PE	19.7	19.6	17.8	18.7	18.49
PB	1.7	1.8	1.6	1.6	1.77
EPS	1.107	1.154	1.187	1.135	1,187
BVPS	12.585	12.845	12.839	12.981	12,870

7. Tăng trưởng

TTS	3%	5%	2%	-8%	-11%
Nợ	-0.4%	0.0%	1.7%	-0.4%	2.3%
DTT	7.4%	1.4%	-2.7%	12.3%	18.2%
LN gộp	18.3%	10.8%	-10.0%	5.1%	19.6%
LNST	56.7%	22.3%	4.9%	-18.6%	30.7%
EPS					

DRC - CTCP Cao su Đà Nẵng – Tiềm năng tăng giá**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá ngắn hạn.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD cắt lên trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: tăng dần trên mốc 50 nhưng chưa đi vào vùng quá mua.
- Đường MA: EMA12 nằm trên EMA26.

Nhận định: DRC đang trong quá trình vận động tạo mô hình nêm suốt từ đầu năm 2018 đến nay và chuẩn bị có dấu hiệu phá vỡ đường cản xiên tại ngưỡng giá 22.5. Xét về các chỉ báo kỹ thuật, đường EMA12 đã cắt lên trên EMA26 trong thời gian gần đây đồng thời MACD cũng trong trạng thái tích cực. Bên cạnh đó, việc RSI chưa chạm đến vùng quá mua cho thấy dư địa tăng của cổ phiếu vẫn còn nhiều. Ngưỡng hỗ trợ của cổ phiếu tại mức giá 18, khá vững chắc khi DRC đã chạm vào vùng này 3 lần và đều hồi phục trở lại. Các ngưỡng kháng cự của DRC lần lượt là 24, 26, 28, tuy nhiên đây đều là những vùng cản yếu. Dự kiến nếu trạng thái tích cực vẫn được tiếp tục duy trì thì DRC có thể sẽ tiến về mốc giá 29.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi cho đến khi cổ phiếu phá vỡ được ngưỡng cản xiên. Vùng mua hợp lý của DRC nằm trong khu vực giá 22 – 24. Nhà đầu tư có thể chốt lãi từng phần tại các vùng kháng cự gần nhất và chốt lãi toàn bộ khi cổ phiếu tiệm cận khu vực gần với giá 30. Cắt lỗ nếu vùng cản cứng tại ngưỡng 18 bị xuyên thủng.



Nguồn: Ibroker, BSC Research

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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

