

Khuyến nghị: MUA

Vương Chí Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	27,707
Giá đóng cửa	23,850
Upside	16.2%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	25,000
Cut loss	22,000

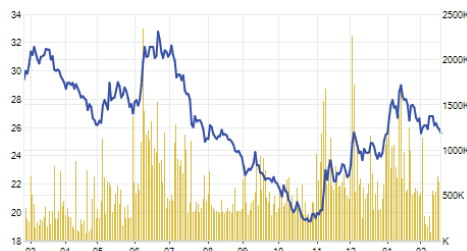
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr. Cp)	118.79
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,833
Giá cao nhất 52 tuần	29,800
KLGD T bình 10 ngày	164,290

Cổ đông lớn

TĐ Hóa Chất VN	51%
KWWE Beteiligungen	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

[\(link\)](#)

GIÁ NGUYÊN VẬT LIỆU GIẢM

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DRC với giá mục tiêu 27,707 đồng/cp (+16.2% so với mức giá đóng cửa ngày 15/08/2018) dựa trên 3 phương pháp định giá là FCFE, FCFV 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 4,270 tỷ VND (+16.4% yoy) và 169 tỷ VND (+2% yoy), tương đương EPS 2018 là 1,283 VND/cp. Dự báo này dựa trên giả định giá cao su nhân nhiên giảm 10% do dư cung cao su trên thế giới, giá cao su nhân tạo trung bình tăng 10%, hóa chất và than đen tăng 20% (giá dầu thế giới tăng ảnh hưởng giá NVL).

Catalyst

- Giá cao su tự nhiên được dự báo giảm 10% 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 2Q2018 DTT và LNST của DRC lần lượt đạt 965 tỷ VND (+26.5% yoy) và 54,4 tỷ VND (+56.7% yoy).

Sản lượng tiêu thụ giảm 1.32% yoy. DRC đã tiêu thụ được 287,083 lốp (-1.32% yoy), trong đó lốp Bias tiêu thụ được 197,917 lốp (-1.94% yoy), lốp Radial tiêu thụ được 89,166 lốp (+0.07% yoy). Lốp Bias giảm chủ yếu do việc giảm tiêu thụ lốp ô tô tải nhẹ (-11% yoy – chiếm 60% sản lượng tiêu thụ lốp Bias) do tình trạng cạnh tranh cao và tiêu chuẩn Euro 4 gây khó khăn cho DRC trong việc tiêu thụ lốp cho các đối tác lớn.

Giá bán tăng 5% giúp cải thiện biện LNG So với 1Q2018, trung bình giá lốp Radial nội địa đã phục hồi lên mức 4.6 triệu VND (+12%), lốp Radial xuất khẩu đạt 3.61 triệu VND (+2.62%).

Giá NVL có xu hướng giảm So với 1Q2018, giá cao su nhân nhiên tiếp tục giảm 0.82%, giá cao su nhân tạo tăng nhẹ 0.79% sau mức giảm 13.71%, giá hóa chất giảm 17% đã giúp cho DN tiết kiệm được 17% chi phí NVL/sản phẩm.

Dự kiến đưa nhà máy Radial giai đoạn 2 vào quý 4/2018 Nhà máy Radial GD2 đã hoàn thành những hạng mục lớn và đã bàn giao tài sản qua công ty tính đến hết quý 2 là 406 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính, với việc đưa GD2 vào hoạt động và hoạt động hết công suất, chi phí khấu hao/sản phẩm sẽ giảm 40% so với hiện tại.

KQKD 2Q2018 DTT và LNST của DRC lần lượt đạt 965 tỷ VND (+7.4% yoy) và 54,4 tỷ VND (+54.3% yoy). LNST tăng trưởng mạnh do giá các sản phẩm tăng giá 5% từ quý 1 và giá NVL có xu hướng giảm.

Sản lượng tiêu thụ lốp ô tô giảm 1.32% so với 2Q2017 Trong 2Q2018, sản lượng tiêu thụ lốp ô tô của DRC đạt 287,083 lốp (-1.32% yoy), trong đó lốp Bias tiêu thụ đạt 197,917 lốp (-1.94% yoy) và Radial đạt 89,166 lốp (+0.07% yoy). Lốp Bias giảm chủ yếu do việc giảm tiêu thụ lốp ô tô tải nhẹ (-11% yoy – chiếm 60% sản lượng tiêu thụ lốp Bias) do tình trạng cạnh tranh cao và tiêu chuẩn Euro 4 gây khó khăn cho DRC trong việc tiêu thụ lốp cho các đối tác lớn như Thaco, TNT. Về tiêu thụ lốp Radial, sản lượng tiêu thụ không có nhiều biến động so với cùng kỳ năm ngoái. Lốp Radial trong 2Q2018 tiêu thụ đạt 89,166 lốp, XK 61,493 lốp, chủ yếu xuất khẩu sang Brazil, Malaysia và Ấn Độ (70% sản lượng). Về kỳ vọng năm 2018, BSC đánh giá lốp Bias sẽ không có tăng trưởng về sản lượng, lốp radial được kỳ vọng sẽ đạt 450,000 lốp.

Giá bán tăng 5% giúp cải thiện biên LNG So với 1Q2018, trung bình giá lốp Radial nội địa đã phục hồi lên mức 4.6 triệu VND (+12%), lốp Radial xuất khẩu đạt 3.61 triệu VND (+2.62%), cùng với việc trung bình giá vốn sản xuất Radial giảm 2.62% giúp cải thiện biên LNG của lốp Radial lên mức 4.56%. Giá lốp Bias trung bình giảm 1.36% so với quý 1, tuy nhiên vẫn cao hơn 7% so với trung bình 2017 giúp biên LNG giữ ở mức 23%.

Giá NVL có xu hướng giảm So với 1Q2018, giá cao su tự nhiên tiếp tục giảm 0.82%, giá cao su nhân tạo tăng nhẹ 0.79% sau mức giảm 13.71%, giá hóa chất giảm 17% đã giúp cho DN tiết kiệm được 17% chi phí NVL/sản phẩm. Điều này cũng góp phần cải thiện biên LNG của 2Q2018 lên mức 14.28% (cùng kỳ 12.97%).

Dự kiến đưa nhà máy Radial giai đoạn 2 vào quý 4/2018 Nhà máy Radial GD2 đã hoàn thành những hạng mục lớn và đã bàn giao tài sản qua công ty tính đến hết quý 2 là 406 tỷ đồng. Dự kiến 4Q2018 sẽ bắt đầu đưa vào hoạt động. Chúng tôi ước tính, với việc đưa GD2 vào hoạt động và hoạt động hết công suất, chi phí khấu hao/sản phẩm sẽ giảm 40% so với hiện tại. Điều này giúp DRC tiết kiệm được khoảng 160 tỷ VND chi phí sản xuất hàng năm so với hiện nay.

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 trên kỳ vọng giá NVL hiện đang giảm và sản lượng tiêu thụ lốp phục hồi, chúng tôi dự báo DRC sẽ ghi nhận DTT và LNST trong năm 2018 lần lượt đạt 4,090 tỷ VND (+11.5% yoy) và 169 tỷ VND (+2% yoy), tương đương với EPS 2018 đạt 1,283 VND/cp (trừ 10% quỹ KTPL). 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. Triển vọng dài hạn của DRC phụ thuộc nhiều vào tiềm năng xuất khẩu lốp Radial và giá bán xuất khẩu. 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
16/08/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng **Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018**

Doanh thu thuần	864	878	1,027	734	928
LN gộp	112	98	121	76	132
DT tài chính	1	1	2	2	3
CP tài chính	(20)	(17)	(18)	(16)	(23)
Lãi vay	(12)	(10)	(10)	(10)	(13)
CP bán hàng	(37)	(30)	(38)	(23)	(28)
CP QLDN	(13)	(20)	(23)	(13)	(14)
Lãi/lỗ HĐKD	43	31	45	26	70
TNhap khác (ròng)	-	-	-	-	(2)
LN trước thuế	43	32	45	26	68
LN sau thuế	35	25	31	21	54
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	35	25	31	21	54

TS ngắn hạn	1,518	1,170	1,083	1,245	1,388
Tiền và TĐ Tiền	75	15	67	95	139
Phải thu ngắn hạn	368	348	412	252	372
Tồn kho	1,028	768	596	838	847
TS ngắn hạn khác	47	40	8	59	30
TS dài hạn	1,475	1,580	1,704	1,752	1,689
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
TSCĐ	1,384	1,345	1,300	1,452	1,604
TSCĐ hữu hình	1,379	1,340	1,285	1,438	1,589
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	5	6	15	15	15
TS dở dang dài hạn	26	170	350	246	33
TS dài hạn khác	61	60	50	49	49
Tổng TS	2,993	2,750	2,787	2,997	3,078
Nợ phải trả	1,492	1,224	1,289	1,449	1,583
Nợ ngắn hạn	1,232	876	880	999	1,197
Vay ngắn hạn	731	570	525	647	728
Nợ dài hạn	260	348	409	450	386
Vay dài hạn	259	347	409	450	385
Vốn chủ sở hữu	1,501	1,526	1,498	1,548	1,495
Vốn góp	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188
LN chưa phân phối	116	141	113	162	85
Tổng nguồn vốn	2,993	2,750	2,787	2,997	3,078

% yoy DTT	-3%	10%	10%	-19%	7%
Biên ln gộp	13.0%	11.2%	11.8%	10.4%	14.3%
Lãi vay/ DTT	1.3%	1.1%	0.9%	1.3%	1.4%
CP bán hàng / DTT	4.3%	3.4%	3.7%	3.1%	3.0%
CP QLDN/DTT	1.5%	2.3%	2.3%	1.8%	1.5%
Biên ln thuần	4.0%	2.9%	3.0%	2.8%	5.9%

DTT 1Q2018 +7.4% yoy. Sản lượng lốp tiêu thụ của DRC đã giảm 1.32% yoy, trong đó lốp Bias giảm 1.94% yoy, lốp Radial tiêu thụ tăng nhẹ 0.07% yoy. So với 1Q2018, giá các sản phẩm lốp Bias tiếp tục giảm nhẹ (-1.36%) và vẫn cao hơn 7% so với trung bình 2017, giá lốp Radial trong nước hồi phục +12% yoy, giá xuất khẩu tăng 2.62% yoy.

So với 1Q2018, giá cao su tự nhiên tiếp tục giảm 0.82%, giá cao su nhân tạo tăng 0.79%, giá hóa chất giảm 17% giúp DN tiết kiệm được 17% chi phí NVL/sản phẩm.

Biên LNG cải thiện lên mức 14.28%

Phải thu KH giảm 10.9% yoy.

HTK giảm 17.6% yoy so với cùng kỳ do giá NVL giảm (như đã nói ở trên).

Tài sản dở dang dài hạn giảm do DN đã đưa các hạng mục đầu tư chính vào tài sản khiếm TSCĐ hữu hình tăng 15.2% yoy.

Nợ dài hạn tăng 48.5% yoy do DN đã vay để tài trợ cho dự án Radial giai đoạn 2.

Biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp trong 2Q2018 được cải thiện, chủ yếu do phục hồi sản lượng trong quý 2, giá bán tăng và giá NVL giảm.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.23	1.34	1.23	1.25	1.16
Hsố TT nhanh	0.36	0.41	0.55	0.35	0.43

Khả năng thanh toán giảm

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.51	0.43	0.39	0.42	0.45
TSDH/ TTS	0.49	0.57	0.61	0.58	0.55
Hsố Nợ/ TTS	0.50	0.44	0.46	0.48	0.51
Hsố Nợ/ VCSH	0.99	0.80	0.86	0.94	1.06
Nợ ngắn hạn / TTS	0.41	0.32	0.32	0.33	0.39
Nợ DH / TTS	0.09	0.13	0.15	0.15	0.13

Cơ cấu tài sản:

Cơ cấu tài sản giữ ở mức 45% TSNH, 55% 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	3.10	3.90	4.40	3.30	3.90
Vquay phải thu	12.00	10.20	9.80	12.70	10.90
Vquay phải trả	19.20	18.40	17.90	13.00	13.20
Số ngày HTK	119.6	92	83	110	94
Số ngày phải thu	30.3	36	37	29	33
Số ngày phải trả	19.0	20	20	28	28
CCC	130.9	108	99	111	100

Năng lực hoạt động được cải thiện so với cùng kỳ.

Số ngày HTK giảm, trong khi số ngày phải thu tăng và số ngày phải trả tăng lên. CCC được cải thiện.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	4.0%	2.9%	3.0%	2.8%	5.9%
LNST/VCSH (%)	19.7%	15.4%	10.5%	7.0%	8.8%
LNST/TTS	10.1%	8.8%	5.8%	3.7%	4.5%
LN từ HĐKD/DTT	5.0%	3.6%	4.3%	3.5%	7.6%

Khả năng sinh lời được cải thiện so với 1Q2018.

Do giá bán tăng, sản lượng phục hồi và giá NVL giảm.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	2.07	1.80	1.82	1.82	2.03
DT/TTS	1.17	1.28	1.31	1.17	1.22
EBIT/DT	0.12	0.10	0.07	0.05	0.06
EBT/EBIT	0.90	0.88	0.83	0.78	0.80
lãi ròng/LNTT	0.80	0.80	0.78	0.77	0.77

6. Định giá

PE	8.3	13.6	19.7	23.9	21.6
PB	1.7	2.2	2.1	1.7	1.9
EPS	2,540	2,053	1,361	941	1,107
BVPS	12,637	12,850	12,611	13,030	12,584

Các chỉ số định giá: EPS được cải thiện. (tăng 17.64% so với 1Q2018).

7. Tăng trưởng (%yoy)

TTS	-11%	-8%	-1%	6%	3%
Nợ	-4%	-7%	-5%	-6%	0%
DTT	-3%	10%	10%	-19%	7%
LN gộp	-45%	-35%	-37%	-42%	18%
LNST	-69%	-70%	-73%	-71%	57%

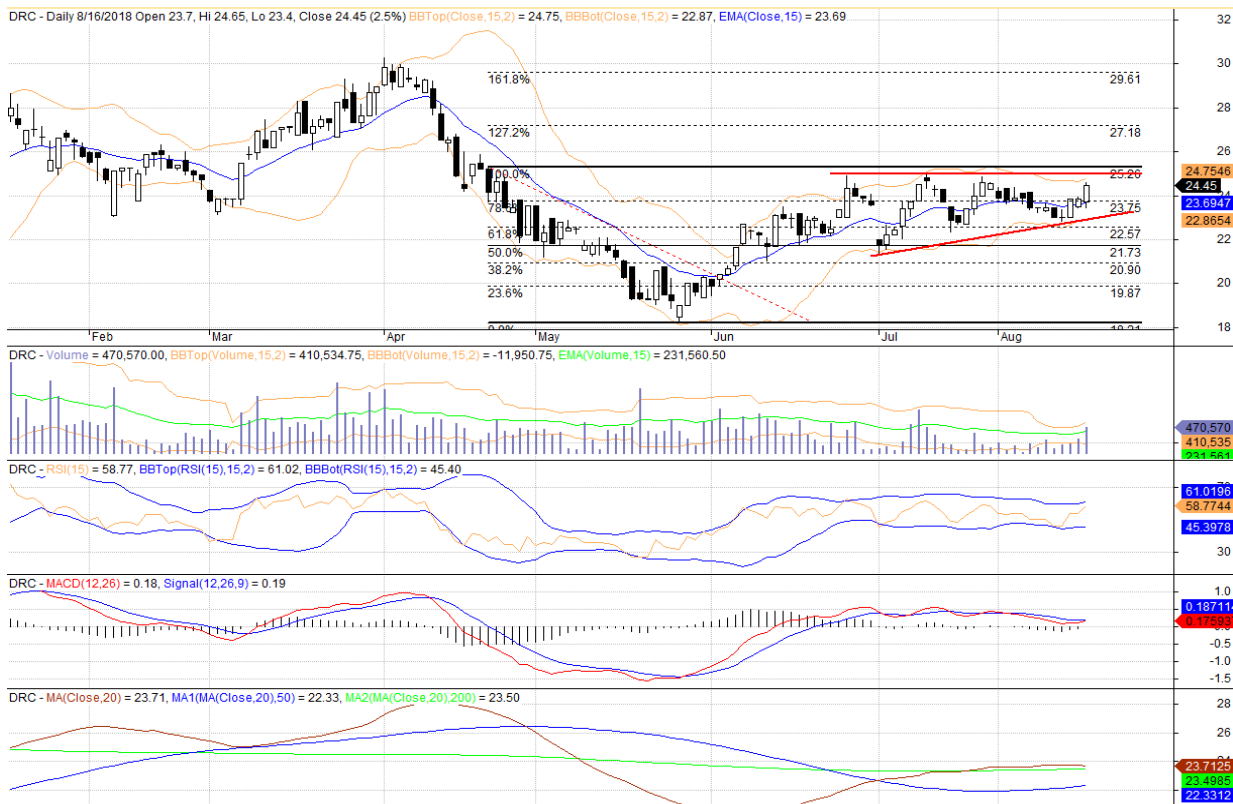
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: Đường MACD hội tụ hướng lên cắt đường tín hiệu. Điểm cắt nằm trên đường trung tâm
- Chỉ báo RSI: Xu hướng chạm ngưỡng quá mua.
- Đường MA: Mức giá hiện tại đã vượt qua cả 3 đường MA (20, 50 và 200).

Nhận định: Cổ phiếu DRC đang nằm trong xu hướng đột phá ngưỡng kháng cự mạnh tại mức giá 24.95 sau 2 lần đảo chiều. Hiện tại xu hướng tăng của thanh khoản đã được duy trì liên tục trong 3 phiên; bên cạnh đó, chỉ báo MACD cũng cho thấy tín hiệu tích cực. Mức giá cũng đã vượt qua cả 3 đường MA cho thấy tín hiệu đột phá hiện rõ ràng ở DRC.

Khuyến nghị: Nếu cổ phiếu DRC đột phá ngưỡng kháng cự 25, nhà đầu tư có thể mở vị thế tại mức giá này và chốt lãi ở ngưỡng kháng cự tiếp theo là 27.2 . Nếu cổ phiếu không đột phá, nhà đầu tư nên mở vị thế tại mức hỗ trợ 22 và chốt lãi tại mức 25.

Đồ thị kỹ thuật



16/08/2018

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 pháp nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán

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>

