

## Ngành sẫm lớp

Báo cáo cập nhật

Tháng 5, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **37.400**

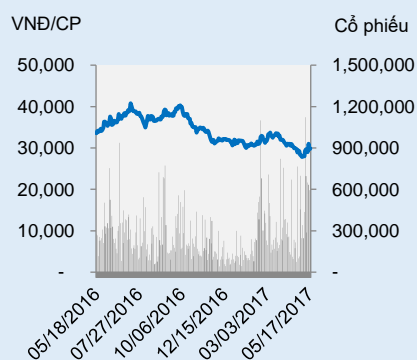
Giá thị trường (17/5/2017) 29.850

Lợi nhuận kỳ vọng 25,3%

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	27.850-40.780
Vốn hóa	3.546 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	531.654
% sở hữu nước ngoài	29,26%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	9,4%
Beta	0,68

## BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DRC	-3,4%	-0,2%	-4,9%	-12,0%
VN-Index	8,2%	1,7%	2,3%	8,0%

Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú**

(84 8) 3914 6888 ext 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

# CTCP Cao su Đà Nẵng

Mã giao dịch: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN

## Thời điểm tốt để tích lũy cổ phiếu tốt nhất ngành sẫm lớp.

**Lợi nhuận Q1 2017 giảm mạnh do giá cao su tăng cao bất thường.** Doanh thu thuần đạt 900 tỷ đồng, tăng trưởng gần 21% yoy trong khi lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 70,6 tỷ đồng, giảm đến 20%.

**Hoạt động kinh doanh chính ghi nhận tín hiệu tích cực trở lại từ giá bán và sản lượng.** Cụ thể như sau:

- ❖ Đã có 2 đợt tăng giá bán 5% vào tháng 1 và 10% vào tháng 3 tại một số mặt hàng.
- ❖ Sản lượng tăng trưởng khả quan ở hầu hết các nhóm sản phẩm, trong đó sẫm lớp xe máy tăng 12%, xe đạp tăng 11% và lớp Bias tăng 16%.
- ❖ Sản lượng Radial xuất khẩu tăng mạnh bù đắp cho mức tiêu thụ kém khả quan trong nước. Trong Q1 DRC bán được 76.844 lớp (+55% yoy) trong đó xuất khẩu là 51.990 lớp (+139% yoy) và nội địa là 24.854 (-11% yoy).

**Giai đoạn 2 dự án Radial vẫn trong quá trình đầu tư.** Dự kiến DRC sẽ lắp máy tăng dần công suất và quyết toán toàn bộ giai đoạn 2 vào Q4 2018 trong khi cuối năm nay công suất thực tế đã có thể tăng thêm 20-30%, tức khoảng 360-390 nghìn lớp.

**Tiếp tục cải thiện chất lượng lớp Radial.** DRC đang phối hợp cùng một đối tác từ Phần Lan là Black Donut Engineering. Kỳ vọng nếu dự án này thành công, giá bán của DRC sẽ được cải thiện nhiều hơn so với mức thấp hiện tại.

**Kỳ vọng thị trường Ấn Độ sẽ áp thuế chống bán phá giá đối với lớp Trung Quốc.** Nếu mức thuế 42% đang được đề xuất trở nên chính thức, đây sẽ là cơ hội lớn cho DRC khi Ấn Độ cũng là một trong những thị trường xuất khẩu lớp Radial lớn của công ty với khoảng 4.000-5.000 lớp/tháng.

**BVSC dự báo lợi nhuận 2017 của DRC đi ngang và không sụt giảm mạnh như thị trường đang kỳ vọng.** Tổng doanh thu dự báo đạt 3.944 tỷ đồng (+17,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 400 tỷ đồng (+1,3% yoy). EPS dự phóng 3.095 đồng/cp tương ứng với P/E forward 9,6 lần.

**Sẽ thanh toán cổ tức 13% tiền mặt đợt cuối 2016 vào tháng 7,** theo nghị quyết 48/NQ-DRC-HĐQT ngày 15/5/2017.

**Khuyến nghị đầu tư: Giá cổ phiếu DRC đã giảm mạnh trong nhiều tháng gần đây do nhiều thông tin tiêu cực về giá đầu vào và yếu tố cạnh tranh.** Tuy nhiên, với những tín hiệu tích cực từ hoạt động sản xuất kinh doanh, BVSC cho rằng đây là thời điểm tốt để bắt đầu xem xét và tích lũy cổ phiếu DRC, khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu **37.400 đồng/cp**. Các điểm nhấn chính có thể tóm gọn như sau:

- ❖ Là doanh nghiệp sản lốp tốt nhất trong ngành, thương hiệu lâu năm và quản trị minh bạch.
- ❖ Đơn hàng xuất khẩu lốp Radial tăng mạnh, giá bán ngày càng cải thiện và gần như chắc chắn công suất giai đoạn 1 sẽ được lấp đầy trong năm nay.
- ❖ Trung Quốc không bị đánh thuế bán phá giá đối với lốp Radial xe tải vào thị trường Mỹ sẽ giảm rủi ro cho ngành sản lốp Việt Nam.
- ❖ Biên lợi nhuận nửa cuối 2017 sẽ dần được cải thiện với xu hướng giảm lại của giá cao su như hiện nay.
- ❖ Suất cổ tức hấp dẫn 9% và P/E forward 9,6 lần là rất hấp dẫn đối với một cổ phiếu blue-chip, vì DRC đang thực hiện khấu hao nhanh nhà máy Radial. Giả định trường hợp DRC khấu hao bình thường như CSM, thì P/E forward chỉ ở mức 8,1 lần.

#### Một số chỉ số tài chính của DRC

Chỉ số tài chính		2014	2015	2016	2017F
Doanh thu	Tỷ đồng	3.251	3.318	3.361	3.944
LNST	Tỷ đồng	353	415	395	400
EPS	VND			3.061	3.095
BV	VND			13.318	14.182
P/E	X			9,75	9,65
P/B	X			2,24	2,10

## Cập nhật KQKD Q1 2017

**Lợi nhuận Q1 2017 giảm mạnh do giá cao su tăng cao bất thường.** Doanh thu thuần đạt 900 tỷ đồng, tăng trưởng gần 21% yoy trong khi lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 70,6 tỷ đồng, giảm đến 20%.

**Hoạt động kinh doanh chính ghi nhận tín hiệu tích cực trở lại từ giá bán và sản lượng.** Cụ thể như sau:

- ❖ Giá FOB cao su SVR10 trên thị trường tăng bình quân 92% trong Q1 2017, qua đó làm biên lợi gộp giảm đáng kể từ 20,5% còn 14,7%.
- ❖ Ghi nhận tín hiệu tích cực từ thay đổi giá bán ở một số mặt hàng lốp ô tô. Đã có 2 đợt tăng giá bán 5% vào tháng 1 và 10% vào tháng 3.
- ❖ Sản lượng tăng trưởng khả quan ở hầu hết các nhóm sản phẩm, trong đó săm lốp xe máy tăng 12%, xe đạp tăng 11% và lốp Bias tăng 16% - chủ yếu là nhờ nhóm lốp tải nhẹ trong khi tải nặng gần như tương đương cùng kỳ do cạnh tranh với Trung Quốc và sự dịch chuyển sang lốp Radial.
- ❖ Sản lượng Radial xuất khẩu tăng mạnh bù đắp cho mức tiêu thụ kém khả quan trong nước. Trong Q1 DRC bán được 76.844 lốp (+55% yoy) trong đó xuất khẩu là 51.990 lốp (+139% yoy) và nội địa là 24.854 (-11% yoy). Chúng tôi cho rằng tiêu thụ trong nước khó khăn chủ yếu là do ở phân khúc tải nặng, sản phẩm của DRC phải cạnh tranh với nhiều sản phẩm từ Trung Quốc có giá rẻ hơn từ 10-15%, bên cạnh đó chiết khấu cho nhà phân phối cũng rất cao. Giá bán Radial phục hồi trong Q1 là điểm sáng bình quân đạt 3,53 triệu đồng, tăng 26% so với Q4 trước đó.

**Giai đoạn 2 dự án Radial vẫn trong quá trình đầu tư.** Với vốn đầu ít nhất 700 tỷ đồng được tài trợ bởi vốn vay và vốn tự có (trong Q4 2016 HĐQT DRC đã thống nhất mức vay 502,5 tỷ đồng từ ngân hàng VCB). Dự kiến DRC sẽ lắp máy tăng dần công suất và quyết toán toàn bộ giai đoạn 2 vào Q4 2018 trong khi cuối năm nay công suất thực tế đã có thể tăng thêm 20-30%, tức khoảng 360-390 nghìn lốp.

**Tiếp tục cải thiện chất lượng lốp Radial.** DRC đang phối hợp cùng một đối tác từ Phần Lan là Black Donut Engineering nhằm nỗ lực cải thiện công nghệ và chất lượng lốp Radial của công ty. Chúng tôi kỳ vọng nếu dự án này thành công, giá bán của DRC sẽ được cải thiện nhiều hơn so với mức thấp hiện tại.

**Kỳ vọng thị trường Ấn Độ sẽ áp thuế chống bán phá giá đối với lốp Trung Quốc.** Ấn Độ đã tiến hành điều tra lốp Trung Quốc kể từ tháng 5 2016 đến nay vẫn chưa có thông báo chính thức. Theo tìm hiểu, BVSC biết được lốp Radial Trung Quốc nhập khẩu vào Ấn Độ đã tăng rất mạnh trong những năm gần đây và hiện chiếm hơn 90% tổng nhập khẩu Radial của nước này. Đây là tín hiệu báo động khi tỷ lệ tận dụng công suất của ngành sản xuất lốp Radial Ấn Độ đã giảm từ trên 80% còn 60% trong những năm gần đây. Nếu mức thuế 42% đang được đề xuất trở nên chính thức, đây sẽ là cơ hội lớn cho DRC khi Ấn Độ cũng là một trong những thị trường xuất khẩu lốp Radial lớn của công ty với khoảng 4.000-5.000 lốp/tháng.

## Dự báo cả năm 2017

**BVSC dự báo lợi nhuận 2017 của DRC đi ngang và không sụt giảm mạnh như thị trường đang kỳ vọng.** Tổng doanh thu dự báo đạt 3.944 tỷ đồng (+17,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 400 tỷ đồng (+1,3% yoy). EPS dự phóng 3.095 đồng/cp tương ứng với P/E forward 9,6 lần. Trong đó các cơ sở chính:

- ❖ Giá cao su đang trên chiều hướng điều chỉnh lại sau khi tăng mạnh vào đầu năm, chúng tôi cho rằng bình quân cả năm giá cao su sẽ tăng ít hơn và giả định mức tăng là 18%. Qua đó, biên lợi nhuận gộp cả năm giảm từ 20,9% còn 18,9%.
- ❖ Giá bán giả định không thay đổi đến cuối năm, như vậy bình quân tất cả sản phẩm tăng khoảng 6% về giá bán trong năm 2017.
- ❖ Giả định sản lượng lốp Bias tiếp tục tăng 10%, chủ yếu là nhờ lốp tải nhẹ.
- ❖ Sản lượng Radial khả năng cao sẽ đạt 300.000 lốp đồng nghĩa với việc sử dụng hết công suất giai đoạn 1 trong năm nay. Theo lần cập nhật lần đây, chúng tôi được biết trong tháng 4 và 5 DRC đang sản xuất bình quân lên tới 26.000-27.000 lốp/tháng.

## Khuyến nghị đầu tư

**Giá cổ phiếu DRC đã giảm mạnh trong nhiều tháng gần đây do nhiều thông tin tiêu cực về giá đầu vào và yếu tố cạnh tranh.** Tuy nhiên, với những tín hiệu tích cực từ hoạt động sản xuất kinh doanh, BVSC cho rằng đây là thời điểm tốt để bắt đầu xem xét và tích lũy cổ phiếu DRC, khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu **37.400 đồng/cp**. Các điểm nhấn chính có thể tóm gọn như sau:

- ❖ Là doanh nghiệp sản phẩm tốt nhất trong ngành, thương hiệu lâu năm và quản trị minh bạch.
- ❖ Đơn hàng xuất khẩu lốp Radial tăng mạnh, giá bán ngày càng cải thiện và gần như chắc chắn công suất giai đoạn 1 sẽ được lấp đầy trong năm nay.
- ❖ Trung Quốc không bị đánh thuế bán phá giá đối với lốp Radial xe tải vào thị trường Mỹ sẽ giảm rủi ro cho ngành sản phẩm Việt Nam.
- ❖ Biên lợi nhuận nửa cuối 2017 sẽ dần được cải thiện với xu hướng giảm lại của giá cao su như hiện nay.
- ❖ Suất cổ tức hấp dẫn 9% và P/E forward 9,6 lần là rất hấp dẫn đối với một cổ phiếu blue-chip, vì DRC đang thực hiện khấu hao nhanh nhà máy Radial. Giả định trường hợp DRC khấu hao bình thường như CSM, thì P/E forward chỉ ở mức 8,1 lần.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Doanh thu	182	179	303	404
Giá vốn	(101)	(110)	(172)	(258)
Lợi nhuận gộp	81	69	132	146
Doanh thu tài chính	3	2	2	1
Chi phí tài chính	(12)	(3)	(25)	(29)
Lợi nhuận sau thuế	38	37	58	63

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	8	9	8	9
Các khoản phải thu ngắn hạn	8	6	3	8
Hàng tồn kho	2	1	15	2
Tài sản cố định hữu hình	295	204	1,086	969
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	23	23	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>993</b>	<b>1.221</b>	<b>1.267</b>	<b>1.349</b>
Nợ ngắn hạn	83	45	82	128
Nợ dài hạn	592	822	816	821
Vốn chủ sở hữu	318	354	370	400
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>993</b>	<b>1.221</b>	<b>1.267</b>	<b>1.349</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	17,4%	-1,4%	69,1%	33,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-5,7%	-2,7%	57,9%	8,7%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	44,4%	38,4%	43,4%	36,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	20,7%	20,4%	19,0%	15,6%
ROA (%)	4,5%	3,3%	4,6%	4,8%
ROE (%)	12,0%	10,9%	16,0%	16,3%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	68%	71%	71%	70%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	212%	245%	243%	238%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.508	1.467	2.316	2.518
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.748	14.169	14.812	16.014

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thị Hải Yến**

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

lethanhoa@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

[nguyentuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyentuanbinh@baoviet.com.vn)

**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)

**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn)



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888