

Ngành: Săm lốp

Ngày 27/07/2017

**CTCP Cao su Đà Nẵng (Mã cổ phiếu: DRC)**
**Khuyến nghị: Bán**

Giá thị trường  
(26/07/2017): 27.000

**Giá kỳ vọng (VND): 21.300**

Lợi nhuận kỳ vọng: -21%

**Khuyến nghị:**

Chúng tôi khuyến nghị Bán cổ phiếu DRC với giá mục tiêu 21.300 đồng/cp (-21% giá thị trường), dựa trên cơ sở: (1) Lợi nhuận Q2 sụt giảm mạnh; (2) Giá bán săm lốp sụt giảm do áp lực cạnh tranh tăng cao; (3) Giá cao su tự nhiên tăng mạnh lên đỉnh 5 năm; (4) Thị trường xe ô tô có dấu hiệu chững lại trong năm 2017; (5) Dự báo lợi nhuận tiếp tục sụt giảm; (6) Định giá kém hấp dẫn.

**Thông tin cổ phần:**

Sàn giao dịch: HOSE

Khoảng giá 52 tuần (VND): 26.200 - 38.900

EPS 4 quý gần nhất (VND): 2.540

P/E cơ bản: 10,63

Giá trị sổ sách (VND): 12.637

P/B: 2,14

KLGD bình quân 10 ngày: 403.809

KLCP đang lưu hành: 118.792.605

Vốn hóa (Tỷ đồng): 3.207,40

**Cơ cấu sở hữu**

Sở hữu Tỷ lệ

Sở hữu nhà nước 50,51%

Sở hữu nước ngoài 29,62%

Sở hữu khác 19,87%

**Danh sách cổ đông**

Cổ đông Tỷ lệ

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam 50,51%

FTIF - Templeton Frontier Markets Fund 3,72%

Deutsche Bank AG &amp; Deutsche Asset Management (Asia) Ltd 3,71%

Market Vectors Vietnam ETF 3,43%

Asia Value Investment Limited 3,02%

Norges Bank 2,49%

Amersham Industries Limited 2,13%

VOF Investment Limited 1,39%

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Lợi nhuận Q2 sụt giảm mạnh.** Lợi nhuận Q2/2017 của DRC đạt 34,67 tỷ đồng (-68,5% qoq), nguyên nhân chủ yếu do: (1) Doanh thu bán hàng giảm nhẹ 2,7%, do thị phần của công ty đang bị cạnh tranh gay gắt bởi các công ty trong và ngoài nước. (2) Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh về mức 13% (-980bps qoq), do giá bán giảm và giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao. (3) Chi phí bán hàng tăng mạnh 37,1%, do công ty phải đẩy mạnh chính sách bán hàng nhằm duy trì thị phần.

**Giá bán săm lốp sụt giảm do áp lực cạnh tranh tăng cao.** Áp lực cạnh tranh mạnh từ săm lốp nhập khẩu, nhất là từ Trung Quốc, sản phẩm có giá thấp hơn khoảng 20% so với nhà sản xuất khác không những khiến giá đầu ra của doanh nghiệp nội địa không thể điều chỉnh tăng tương ứng với mức tăng của nguyên liệu đầu vào, mà còn phải tăng mức chiết khấu cho các đại lý, cửa hàng bán lẻ... Theo thống kê, giá bán sản phẩm của DRC đã giảm trung bình 8 – 10% so với cùng kỳ năm ngoái.

**Giá cao su tự nhiên tăng mạnh lên đỉnh 5 năm.** Trong giai đoạn Q4/2016 đến giữa Q2/2017, giá cao su tự nhiên tăng mạnh có lúc lên đến 364,57 JPY/kg (cao nhất kể từ 2012) và duy trì trên 200 JPY/kg (mức đỉnh năm 2016) đã làm tăng chi phí giá vốn và khiến biên lợi nhuận gộp của DRC sụt giảm. Nguyên nhân là do gần 70% nguyên vật liệu cấu thành lên sản phẩm săm lốp là cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp và carbon đen (sản xuất chủ yếu từ dầu mỏ).

**Thị trường xe ô tô có dấu hiệu chững lại trong năm 2017.** Theo báo cáo của hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), lượng xe tiêu thụ tại Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2017 chỉ đạt 103.903 chiếc giảm nhẹ 1,4% so với số liệu cùng kỳ, cần phải lưu ý khi sản lượng tiêu thụ xe 5 tháng đầu năm ở các năm trước luôn ghi nhận mức tăng trưởng 2 con số. Do vậy sản lượng tiêu thụ lốp xe ô tô có thể sẽ tăng chậm hơn so với các năm trước

**Dự báo lợi nhuận tiếp tục sụt giảm.** Dựa vào ước tính vòng quay hàng tồn kho trung bình năm 2017 của DRC ở mức 3,5 tháng, chúng tôi cho rằng đợt tăng giá cao su tự nhiên vừa qua sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD Q3/2017. Bên cạnh đó, việc giá cao su tự nhiên duy trì ở mức 213,5 JPY/kg và phá vỡ xu hướng giảm trong ngắn hạn, sẽ có thể làm ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp của DRC trong Q4 và cả năm 2017.

**Định giá kém hấp dẫn.** Chúng tôi dự báo EPS forward và P/E forward năm 2017 của DRC lần lượt ở mức 2.208 đồng/cp và 9,6x lần. Giá kỳ vọng của DRC ở mức 21.300 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 21% giá trị trường. Khuyến nghị: Bán.

*Nguồn: Aseansc tổng hợp*

## Diễn giải

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

## Khuyến cáo

## Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính  
Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà Nội  
Tel: (84 - 4) 6 275 3844;  
VICline: 19006636  
Fax: (84 - 4) 6 275 3816  
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4) 6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh  
Trụ sở: Lầu 11, số 78 – 80 Cách Mạng Tháng 8, Quận 3, Tp Hồ Chí Minh  
Tel: (84 - 8) 3 824 6468  
Fax: (84 - 8) 3 824 6550  
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8) 3 829 9090