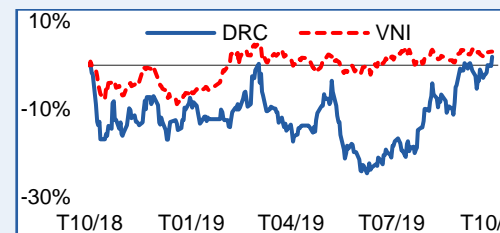


CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Săm lốp		2018	9M/19	2019F
Ngày báo cáo:	15/10/2019	Tăng trưởng DT	-3,2%	13%	10,0%
Giá hiện tại:	24.450 VND	Tăng trưởng EPS	-12,8%	60%	17,6%
Giá mục tiêu trước đây:	23.200 VND	Biên LN gộp	12,1%	13,9%	12,0%
TL tăng:	-5,1%	Biên LN ròng	3,7%	5,9%	3,9%
Lợi suất cổ tức:	2,0%	EV/EBITDA	6,0x	NM	7,1x
Tổng mức sinh lời:	-3,1%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	10,3x	NM	8,2x
Khuyến nghị:	PHTT	P/E	18,0x	NM	19,0x



GT vốn hóa:	124,7tr USD		DRC	Peers*	VNI
Room KN:	29,5tr USD	P/E (trượt)	15,6x	16,7x	16,9x
GTGD/ngày (30n):	400.000USD	P/B (hiện tại)	0,0x	1,3x	2,5x
Cổ phần Nhà nước:	50,5%	Nợ ròng/CSH	38,3%	10,7%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	118,8tr	ROE	13,0%	6,3%	14,8%
Pha loãng	118,8tr	ROA	6,9%	4,8%	2,5%

* Bao gồm CT cùng ngành nước ngoài với hệ số điều chỉnh

Tổng quan về công ty

CTCP Cao su Đà Nẵng là một trong những nhà sản xuất xăm lốp hàng đầu Việt Nam. Công ty là một công ty con của Vinachem (cổ phần 50,5%), một doanh nghiệp nhà nước trong ngành hóa chất. Công ty có danh mục sản phẩm xăm lốp đa dạng, dành cho xe tải, ô tô, xe máy, và xe đạp.

Hoàng Nam
Chuyên viên cao cấp

Lốp radial tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng mạnh

- CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC) vừa công bố KQLN quý 3/2019 khả quan với doanh thu đạt 971 tỷ đồng (tăng 9% so với cùng kỳ năm ngoái) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 82 tỷ đồng (tăng 164%). LNST sau lợi ích CĐTS tăng trưởng mạnh hơn so với doanh thu chủ yếu vì biên lợi nhuận gộp tăng và chi phí lãi vay giảm nhờ trả bớt nợ.
- Tính chung 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 2,9 nghìn tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ năm ngoái, hoàn tất 74% dự báo cả năm của chúng tôi và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 170 tỷ đồng, tăng 60% so với cùng kỳ, hoàn tất 102% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi cho rằng ngoài việc doanh thu tăng trưởng chủ yếu từ sản lượng lốp radial bán ra của DRC tăng, tăng trưởng lợi nhuận còn được thúc đẩy nhờ khả năng sinh lợi tăng mạnh từ việc giá các nguyên vật liệu chính giảm.
- Chúng tôi có thể sẽ điều chỉnh tăng dự báo và chờ đợi đến khi có nhận định toàn diện hơn vì các kết quả nói trên đều vượt dự báo hiện nay.

Mảng lốp radial tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của DRC. Tính từ thời điểm giai đoạn 2 của nhà máy sản xuất lốp radial được đưa vào hoạt động cuối năm 2018 đến nay, doanh thu mảng lốp radial là động lực tăng trưởng cho doanh thu của công ty. Theo Ban lãnh đạo, doanh thu từ xuất khẩu lốp radial chiếm khoảng 46% tổng doanh thu quý 3/2019 so với 42% doanh thu 6 tháng đầu năm 2019. Thị trường xuất khẩu chính của DRC là Mỹ và Brazil với sản lượng xuất khẩu lần lượt đạt 10.000-12.000 lốp và 16.000-17.000 lốp/tháng trong quý 3/2019.

Biên lợi nhuận gộp gia tăng nhờ hoạt động xuất khẩu và giá nguyên liệu chính giảm. Theo Ban lãnh đạo, thị trường xuất khẩu của DRC, chủ yếu là Mỹ, đã hỗ trợ công ty cải thiện khả năng sinh lời. Bên cạnh đó, Ban lãnh đạo cũng cho biết giá cao su nhân tạo và carbon đen trong quý 3/2019 đã lần lượt giảm 6% và 20% so với cùng kỳ năm trước (YoY), 2 nguyên liệu này lần lượt chiếm 10% và 14% tổng chi phí sản xuất của DRC.

Biên lợi nhuận ròng tiếp tục tăng nhờ chi phí lãi vay giảm 32% YoY trong quý 3/2019. Điều này phản ánh tổng các khoản nợ vay đã giảm 32% YoY do công ty đang trong quá trình giảm tỷ lệ đòn bẩy. Nợ vay của DRC đạt đỉnh vào năm 2018 khi DRC vay vốn nhằm đầu tư cho giai đoạn 2 của nhà máy sản xuất lốp radial.



Hình 1: KQKD quý 3/2019 và 9 tháng 2019 của DRC

Tỷ đồng	Q3 2018	Q3 2019	Q3 2019 vs Q3 2018	9T 2018	9T 2019	9T 2018 vs 9T 2019	% dự báo 2019 của VCSC
Doanh thu	890	971	9,0%	2,552	2,891	13,3%	74,0%
Lợi nhuận gộp	109	162	49,2%	317	401	26,2%	85,4%
Chi phí SG&A	-42	-45	8,3%	-118	-135	14,3%	84,4%
Lợi nhuận hoạt động	67	117	74,6%	199	266	33,3%	92,3%
Lợi nhuận trước thuế	39	102	163,2%	133	212	59,4%	102,3%
LNST sau lợi ích CĐTS	31	82	164,2%	106	170	60,1%	102,3%
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh cho Quỹ khen thưởng và phúc lợi	28	75	164,2%	98	156	60,1%	102,3%
Biên lợi nhuận gộp	12,2%	16,7%		12,4%	13,9%		
Biên lợi nhuận hoạt động	7,5%	12,1%		7,8%	9,2%		
Biên lợi nhuận ròng	3,5%	8,4%		4,2%	5,9%		

Nguồn: DRC, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Nam, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.