

## CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG (DRC- HOSE)

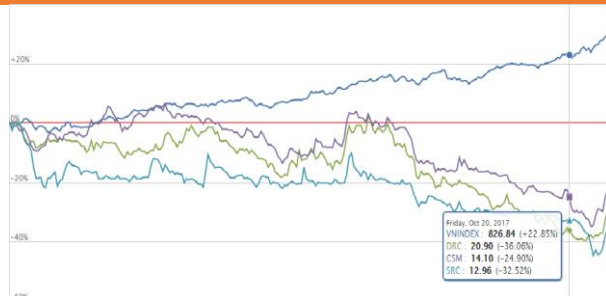
### ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU: MUA

Giá thị trường (VND)	22.000
Giá mục tiêu (VND)	27.000
EPS (TTM)	2.054
EPS 2017: (VND)	1.770
BV 2017 : (VND)	14.600
Cổ tức	13%

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU ( 13/11/2017)

Ngành Săm lốp	
Số lượng CP lưu hành	118.792.605
KLGD bq 10 phiên	497.002
Tăng/giảm giá 7 ngày	+14.95%
Tăng/giảm giá 1 tháng	+11.14%
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.613

### DIỄN BIẾN GIÁ CP VỚI NGÀNH



### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn hóa chất	50,51%
Nhà đầu tư nước ngoài	24,39%
Cổ đông khác	25,10%

### TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tiềm năng tăng trưởng ngành còn lớn khi (a) Tốc độ tăng trưởng TT săm lốp Việt Nam được dự báo sẽ đạt ~ 8%/năm trong giai đoạn 2015 – 2020, x2 lần so với mức bình quân của TG (b) Nhu cầu tiêu thụ xe ô tô còn nhiều dư địa tăng trưởng, cùng với quyết tâm phát triển ngành công nghiệp ô tô và công nghiệp phụ trợ của Chính phủ là tiền đề cho sự tăng trưởng của phân khúc săm lốp ô tô (c) Bộ Công thương đề xuất thay đổi giá tính thuế TTĐB đối với xe sản xuất trong nước theo hướng không tính thuế TTĐB đối với phần giá trị gia tăng tạo ra trong nước (linh kiện, phụ tùng) (d) Giá cao su tự nhiên sau khi tăng lên mức đỉnh 5 năm đã điều chỉnh và duy trì ở mức 200 JPY/kg.**
- 9T/2017, Doanh thu tiếp tục tăng trưởng nhưng lợi nhuận sụt giảm.** Điều này là do giá bán và sản lượng của doanh nghiệp tăng trưởng tốt nhưng giá cao su tự nhiên đầu vào tăng mạnh so với cùng kỳ và áp lực khấu hao lớn
- Chưa có thông tin về lộ trình thoái vốn của Vinachem khỏi DRC** Tiến trình cổ phần hóa Vinachem gặp nhiều khó khăn do nhiều công ty thành viên của tập đoàn này thua lỗ nặng. Theo nhiều chuyên gia dự đoán việc thoái vốn sẽ diễn ra cuối năm 2018.
- Theo thông tin chưa chính thức DRC sẽ hợp tác sản xuất săm lốp cho Trường Hải**

### RỦI RO

- Giá cao su tự nhiên có thể tăng trở lại** Do giá dầu thô đang có xu thế tăng mạnh trở lại.
- Cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ trong ngành,** đặc biệt là cạnh tranh từ các sản phẩm Trung Quốc

### TÌNH HÌNH KINH DOANH

	2014	2015	2016	2017F
<b>Doanh thu (tỷ đồng)</b>	3.373	3.508	3.538	3.700
<b>Biên LN gộp (%)</b>	24,72%	24,09%	20,86%	12,42%
<b>Biên LN ròng (%)</b>	10,83%	12,31%	11,75%	5,68%
<b>LN sau thuế hợp nhất (tỷ đồng)</b>	352	415	395	210
<b>Tổng TS (tỷ đồng)</b>	3.173	3.143	2.815	2.750
<b>D/E</b>	1.04	0.87	0.78	0.8
<b>EPS (VND/cp)</b>	4.246	4.542	3.348	1.770
<b>Giá trị sổ sách (VND/cp)</b>	16.808	18.300	13.310	14.610

## TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

### (1) Tiềm năng tăng trưởng ngành còn lớn

(a) Tốc độ tăng trưởng về giá trị của thị trường xăm lốp Việt Nam được dự báo sẽ đạt ~ 8%/năm trong giai đoạn 2015 – 2020, x2 lần so với mức bình quân của TG

(b) Nhu cầu tiêu thụ xe ô tô còn nhiều dư địa tăng trưởng, cùng với quyết tâm phát triển ngành công nghiệp ô tô và công nghiệp phụ trợ của Chính phủ là tiền đề cho sự tăng trưởng của phân khúc xăm lốp ô tô. Doanh số ô tô 10 tháng/2017 giảm còn 220.118 xe (-9% yoy) do khách hàng chờ lộ trình giảm thuế nhập khẩu về 0% vào đầu năm 2018, tuy nhiên lượng tiêu thụ được dự báo sẽ tăng đột biến trong 2018.

(c) Bộ Công thương đề xuất thay đổi giá tính thuế TTĐB đối với xe sản xuất trong nước theo hướng không tính thuế TTĐB đối với phần giá trị gia tăng tạo ra trong nước (linh kiện, phụ tùng), nhằm tăng năng lực cạnh tranh cho các sản phẩm sản xuất lắp ráp trong nước, khuyến khích các hãng xe nâng cao hàm lượng giá trị gia tăng được sản xuất trong nước. Đề xuất này của Bộ Tài chính đưa ra dựa theo đánh giá của Bộ Công thương trong báo cáo số 34/BC-BCT

(d) Giá cao su tự nhiên sau khi tăng lên mức đỉnh 5 năm đã điều chỉnh và duy trì ở mức 190-200 JPY/kg. Tuy nhiên đà tăng của giá cao su là không bền vững do những khó khăn về thiên tai của các nước xuất khẩu hàng đầu cao su như Việt Nam, Thái Lan đã qua đi, sản lượng sẽ tăng mạnh trở lại

Tình trạng dư cung sẽ tiếp tục diễn ra trong giai đoạn 2018 -2020 do lo ngại về tăng trưởng kinh tế của Mỹ cũng như tin đồn Trung Quốc giải phóng HTK cao su để tích trữ hàng mới. Do đó giá cao su tự nhiên sẽ khó có thể tăng mạnh mà xác suất cao chỉ tích lũy quanh 190 - 200 JPY tương đương 40 tr đồng/tấn, kéo dài hết 2018. Điều này sẽ làm cải thiện biên lợi nhuận DRC.

(2) **Doanh thu tiếp tục tăng trưởng** Lũy kế 9T/2017, tổng DT đạt 2.755 tỷ đồng (+7,5% yoy). Điều này là do (a) tăng giá bán bình quân trong kỳ là 2,3% riêng giá bán lốp radial tăng 8,5% (b) sản lượng và tiêu thụ lốp radial tiếp tục tăng vượt công suất thiết kế do những ưu điểm vượt trội mà lốp Radial so với lốp truyền thống, công suất giai đoạn 1 là 300.000 lốp/ năm. Dự án giai đoạn 2 dự kiến hoàn thành vào quý IV/2018 (c) mở rộng doanh thu xuất khẩu chiếm tỷ trọng khoảng 28% 9 tháng/2017 so với 11% năm 2013.

### (3) Lợi nhuận sụt giảm mạnh

Lũy kế 9 tháng/2017 đạt 130,6 tỷ đồng (- 53,6% yoy). Nguyên nhân là do (a) giá cao su tự nhiên tăng mạnh so với cùng kỳ. Theo tập đoàn cao su Việt Nam (VRG) thì giá bán bình quân 2017 đạt 48,2 triệu đồng/tấn (+81% yoy) so với cùng kỳ 2016 là 26,6 triệu đồng/tấn. Giá cao su chiếm đến 60% giá vốn sản xuất lốp, tồn kho giá cao, do thời điểm DRC ký hợp đồng mua nguyên liệu và thời điểm nguyên liệu về kho chênh nhau 1 tháng (b) áp lực khấu hao nhanh và triển khai dự án giai đoạn 2. Từ năm 2015, DRC đẩy nhanh thời gian khấu hao thiết bị của nhà máy radial giai đoạn 1 từ 15 năm xuống còn 7 năm khiến cho phí khấu hao lớn trên 210 tỷ đồng/năm (c) Chi phí bán hàng của DRC cũng tăng mạnh lên 30 tỷ đồng trong 9 tháng/2017 (+111% yoy)

(4) **Chưa có thông tin về lộ trình thoái vốn của Vinachem khỏi DRC** Tiến trình cổ phần hóa Vinachem gặp nhiều khó khăn do nhiều công ty thành viên của tập đoàn này thua lỗ nặng. Theo nhiều chuyên gia dự đoán việc thoái vốn sẽ diễn ra cuối năm 2018.

(5) Theo thông tin chưa chính thức DRC sẽ hợp tác sản xuất sản phẩm cho Trường Hải

**RỦI RO**

- (1) **Giá cao su tự nhiên có thể tăng trở lại** do (a) diễn biến thời tiết thất thường làm giảm sản lượng khai thác (b) giá dầu thô tăng khiến giá cao su tổng hợp (mặt hàng thay thế) tăng theo. Hiện giá dầu thô có dấu hiệu phục hồi khi tăng lên 57 usd/thùng từ mức đáy 33,75 usd/thùng (c) nhu cầu tiêu thụ cao su vẫn tăng khoảng 2-3%/ năm
- (2) **Cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ trong ngành** (a) sản phẩm Trung Quốc có giá thấp hơn từ 10% - 15% trong khi chiết khấu đại lý cao hơn 5 đến 8 lần so với sản phẩm nội địa và các hãng nước ngoài lớn như Michelin, Bridgestone đã chuyển sang sản xuất sản phẩm giá rẻ khiến các nhà sản xuất sản phẩm nội địa phải liên tục giảm giá bán, tăng chiết khấu và chi phí bán hàng nhằm duy trì thị phần (b) nhà máy sản phẩm radial của CSM chưa chạy hết công suất thiết kế, dự kiến chỉ đạt 40% công suất 2017

**DỰ PHÓNG LỢI NHUẬN**

**Dự phóng lợi nhuận 2017 kém và 2018 khả quan. (1) 2017,** Với dự phóng LNST cả năm đạt 210 tỷ đồng (-47 % yoy), EPS 2017 tương ứng 1.770 đồng/cp. **LNST trước khấu hao 2017 là 440 tỷ đồng, Eps thực tế là 3.700 đồng/cp** thì giá hợp lý của cổ phiếu là 27.000 đồng/cp (tương đương P/E = 7.5 của cp cùng ngành SRC không có khấu hao) (2) 2018 doanh thu dự phóng DRC đạt 4.160 tỷ đồng (+10% yoy) và LNST đạt 300 tỷ đồng

**PHÂN TÍCH KỸ THUẬT**

Hiện tại DRC đã phá vỡ kênh giảm giá trung hạn với cây nến dài tăng giá mạnh cùng khối lượng đột biến. Điều này cho thấy khả năng cổ phiếu có thể tạo đáy thành công tại ngưỡng 20. Ngưỡng kháng cự gần nhất tại 25 (Fib 38,2) và 28 (Fib 61,8)



Chiến lược giao dịch	
Giá ngày 10/11/2017	22
Giá mua	21 - 23
Giá mục tiêu ngắn hạn	27
Giá mục tiêu 6 đến 12 tháng	30
Giá cắt lỗ cho nhà đầu tư ngắn hạn	20

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng.

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.