

BÁO CÁO NGẪN CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (DRC)

Báo cáo cập nhật 15/04/2020

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	23.200
Tiềm năng tăng giá	35,7%

Dự phóng KQKD

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020F
Doanh thu	3.551	3.858	4.244
Tăng trưởng	-3,2%	8,6%	10,0%
LNST	141	250	280
Tăng trưởng	-15,1%	77,6%	11,8%
EPS (VNĐ)	1.187	2.108	2.357
P/E forward			7,3
Cổ tức (VNĐ)	900	500	N/A
ROE (%)	9,2%	15,9%	16,7%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 14/04/2020

Giá hiện tại (VND)	17.100
Số lượng CP lưu hành	118.792.605
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	1.188
Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	2.031
Khoảng giá 52 tuần (VND)	14.600-26.300
% Sở hữu nước ngoài	49%
% Giới hạn sở hữu NN	21,57%

Nguồn: MBS tổng hợp

ĐIỂM SÁNG GIỮA COVID-19: CHI PHÍ THẤP – CẠNH TRANH GIẢM

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DRC của CTCP Cao su Đà Nẵng với **giá mục tiêu 23.200 đồng/cổ phiếu** trên cơ sở (i) nhu cầu sử dụng lốp radial ngày càng tăng trong tương lai, (ii) biên LN gộp cải thiện nhờ chi phí nguyên vật liệu đầu vào ở mức thấp, (iii) Nhà máy Radial GĐ1 không còn trích khấu hao từ 2021, và (iv) cạnh tranh với Trung Quốc giảm trong ngắn hạn do tác động từ dịch Covid-19.

Giá mục tiêu được xác định dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA.

LNST ước tính Q1 2020 cao gấp ~4,3 lần n/n

Chúng tôi cho rằng trong Q1 2020, dịch bệnh Covid-19 chưa tác động nhiều đến hoạt động kinh doanh của DRC khi tồn kho NVL vẫn đủ dùng cho sản xuất đến hết Q1. Mặt khác, hoạt động xuất khẩu các sản phẩm phương tiện vận tải và phụ tùng của cả nước trong Q1 2020 vẫn ghi nhận tăng nhẹ 2,5% so với cùng kỳ, riêng tháng 3 tăng 4,3% theo thống kê từ Tổng cục Hải Quan. Trong đó, xuất khẩu sang Hoa Kỳ tăng 17,4% trong tháng 3/2020 và 14,5% trong 3 tháng đầu năm.

DRC kỳ vọng doanh thu đạt 892 tỷ đồng trong Q1 2019, tăng nhẹ 3,2% so với cùng kỳ năm 2019.

Trong bối cảnh giá than giảm mạnh 25% kể từ đầu năm, từ 45 USD/tấn xuống còn 34 USD/tấn, dưới tác động của dịch bệnh Covid-19 và sụt giảm mạnh của giá dầu, chúng tôi ước tính biên LN gộp trong Q1 2020 sẽ duy trì ở mức cao như Q4 2019, khoảng 17,6%. LNST ước đạt 72 tỷ đồng, cao gấp 4,3 lần so với kết quả thực hiện của Q1 2019.

Tác động ngắn hạn từ Covid-19 trong Q2 2020

Trong thời gian vừa qua, dịch bệnh Covid-19 đã bùng phát mạnh mẽ tại Mỹ và châu Âu, khiến hoạt động sản xuất đình trệ và gián đoạn nguồn cung. Các vấn đề thiếu hụt linh kiện, phụ tùng và thậm chí phải tạm ngưng sản xuất đối với các DN sản xuất ô tô có thể xảy ra tại các thị trường này, khiến nhu cầu tiêu thụ sắm lốp giảm.

Mặt khác, các biện pháp phong tỏa, hạn chế đi lại nhằm kiểm chế bùng phát của dịch bệnh sẽ ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu, từ đó ảnh hưởng đến KQKD của hầu hết các DN sản xuất sắm lốp có hoạt động xuất khẩu chiếm tỷ trọng cao như DRC.

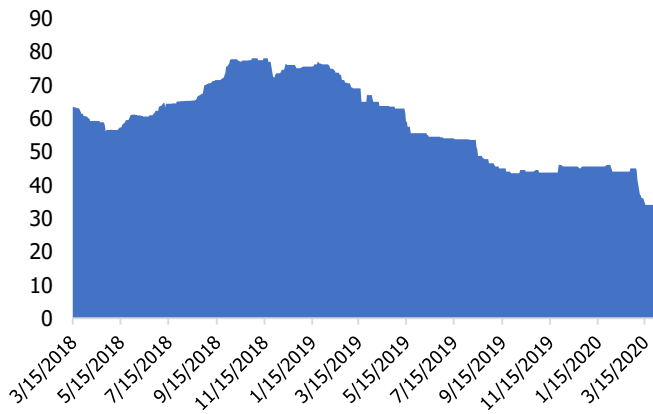
Biên LN gộp cải thiện cùng với cạnh tranh tại thị trường nội địa giảm

Hiện nay, giá cao su tự nhiên trên thế giới đang chứng kiến giảm mạnh và dự báo sẽ tiếp tục duy trì xu hướng này trong trường hợp dịch bệnh không sớm được kiểm soát. Tương tự, nhu cầu tiêu thụ dầu mỏ giảm trong khi các nước sản xuất dầu mỏ lớn không đạt được sự đồng thuận về kế hoạch cắt giảm sản lượng sẽ khiến giá dầu Brent và WTI lao dốc, kéo theo giảm giá của các tài nguyên cơ bản khác (than, chì...).

Đối với DRC, cao su và than là 2 loại NVL chính, chiếm tỷ trọng tương ứng 40% và 15% trong cơ cấu chi phí NVL. Trong năm 2019, biên LN gộp của DN tăng mạnh từ 12,1% trong năm 2018 lên 14,8% nhờ sụt giảm mạnh của giá than. Vì vậy, chúng tôi cho rằng sự sụt giảm về giá của cao su và than trong thời gian tới sẽ tạo nên tác động tích cực đối với DRC khi biên LN gộp được cải thiện đáng kể.

Bên cạnh đó, dịch bệnh Covid-19 tại Trung Quốc khiến hoạt động sản xuất tại quốc gia này bị đình trệ và hoạt động xuất nhập khẩu gặp khó khăn. Điều này vô hình làm giảm bớt áp lực cạnh tranh tại thị trường nội địa đối với DRC khi sắm lốp Trung Quốc có giá bán thấp hơn.

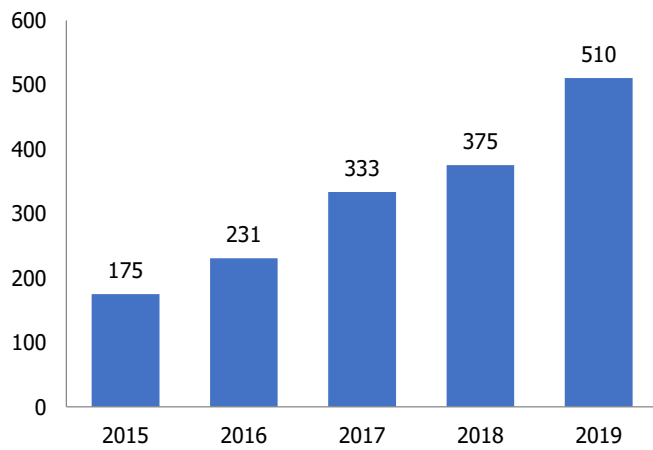
Biến động giá than (USD/tấn)



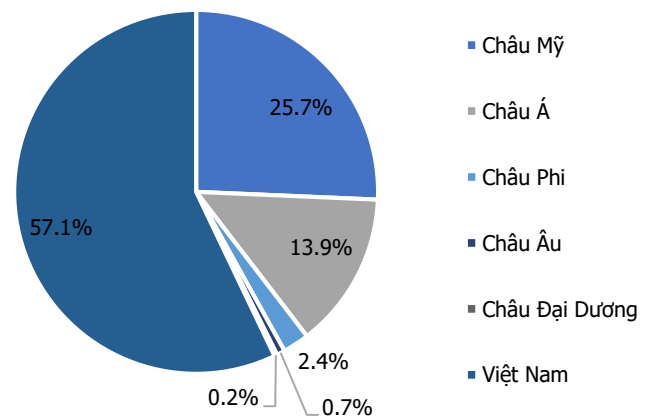
Biến động giá cao su (JPY/kg)



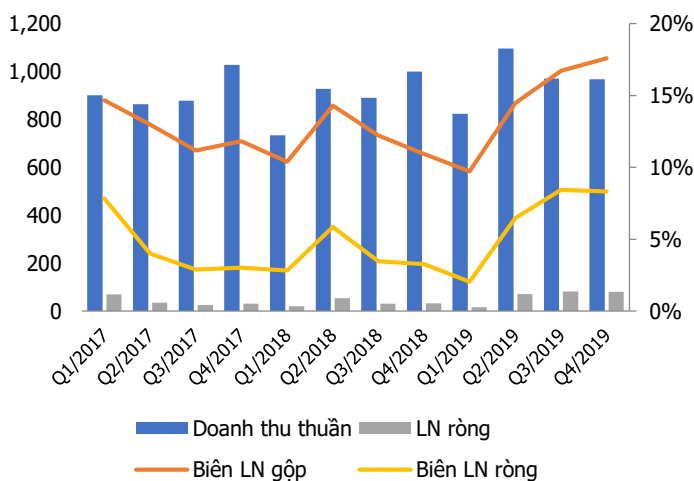
Doanh số tiêu thụ lốp radial (nghìn chiếc)



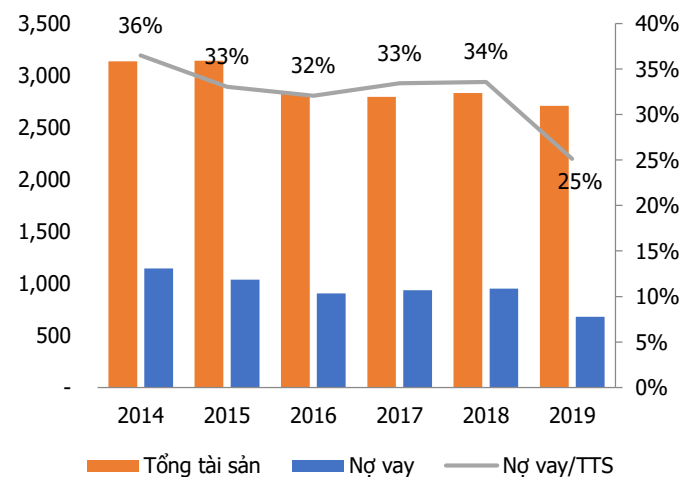
Thị trường tiêu thụ của DRC 2019



KQKD theo quý 2017-2019



Cơ cấu nguồn



Nguồn: DRC, Business Insider, Tradingeconomics

TÓM TẮT CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD	2017	2018	2019
1. Doanh thu	3.831	3.749	4.037
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	162	198	179
3. Doanh thu thuần	3.669	3.551	3.858
4. Giá vốn hàng bán	3.212	3.120	3.287
5. Lợi nhuận gộp	458	431	571
6. Doanh thu hoạt động tài chính	8	12	12
7. Chi phí tài chính	74	98	82
Trong đó: Chi phí lãi vay	42	50	41
8. Lãi/lỗ trong công ty liên kết			
9. Chi phí bán hàng	118	113	127
10. Chi phí quản lý doanh nghiệp	66	54	61
11. Lợi nhuận thuần từ HĐKD	207	177	312
12. Thu nhập khác	0,5	4,5	0,8
13. Chi phí khác	0,1	4,3	
14. Lợi nhuận khác	0,5	0,2	0,8
15. Lợi nhuận trước thuế	208	178	313
16. Chi phí thuế TNDN hiện hành	42	37	63
17. Chi phí thuế TNDN hoãn lại			
18. Lợi nhuận sau thuế	166	141	251
Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ	166	141	251
19. Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VNĐ)	1.398	1.187	2.109

Chỉ số tài chính	2017	2018	2019
EPS 4 quý gần nhất	1.398	1.187	2.109
BVPS	12.853	12.839	13.739
Khả năng sinh lợi (%)			
EV/EBIT	14,99	15,22	9,62
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12,47	12,13	14,81
Tỷ suất LN ròng	4,53	3,97	6,49
ROEA	10,68	9,24	15,87
ROAA	5,92	5,01	9,04
Tăng trưởng (%)			
Tăng trưởng doanh thu thuần	9,17	-3,22	8,65
Tăng trưởng LNST Công ty mẹ	-57,99	-15,11	77,74
Khả năng thanh toán (lân)			
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0,08	0,05	0,05
Tỷ số thanh toán nhanh	0,58	0,38	0,24
Tỷ số thanh toán hiện hành	1,27	1,17	1,49
Hiệu quả hoạt động (ngày)			
Thời gian thu tiền khách hàng	38,54	35,46	20,9
Thời gian tồn kho bình quân	77,68	84,32	110,96
Thời gian trả tiền khách hàng	19,68	26,25	25,91

Cân đối kế toán	2017	2018	2019
TÀI SẢN	2.794	2.833	2.708
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.090	1.246	1.377
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	67	51	46
1. Tiền	45	51	42
2. Các khoản tương đương tiền	23		4
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn			
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	413	315	142
1. Phải thu ngắn hạn của khách hàng	389	301	141
2. Trả trước cho người bán ngắn hạn	22	4	2
4. Phải thu ngắn hạn khác	4	13	3
5. Dự phòng phải thu ngắn hạn khó đòi	-3	-4	-2
IV. Hàng tồn kho	596	846	1.153
V. Tài sản ngắn hạn khác	15	34	37
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	1.704	1.587	1.331
I. Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0
II. Tài sản cố định	1.518	1.517	1.261
1. Tài sản cố định hữu hình	1.503	1.512	1.256
2. Tài sản cố định vô hình	15	5	4
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	131	0	0
1. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	131	0	0
V. Đầu tư tài chính dài hạn	4	4	3
1. Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	6	6	6
2. Dự phòng đầu tư tài chính dài hạn	-2	-2	-3
VI. Tài sản dài hạn khác	50	66	67
VII. Lợi thế thương mại	0	0	0
NGUỒN VỐN	2.794	2.833	2.708
A. NỢ PHẢI TRẢ	1.268	1.308	1.076
I. Nợ ngắn hạn	859	1.062	927
1. Phải trả người bán ngắn hạn	205	244	223
2. Người mua trả tiền trước ngắn hạn	42	28	45
3. Phải trả ngắn hạn khác	86	83	127
4. Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	526	707	532
II. Nợ dài hạn	409	245	149
1. Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	409	245	149
B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.527	1.525	1.632
I. Vốn chủ sở hữu	1.527	1.525	1.632
1. Vốn góp của chủ sở hữu	1.188	1.188	1.188
8. Quỹ đầu tư phát triển	176	201	222
10. Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	21	21	21
11. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	142	115	201
II. Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0
C. LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	0	0	0

(Nguồn: MBS)

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS. 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 MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn