

Nắm giữ; Giá mục tiêu: VND 27.000 (Upside 11%)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DRC của CTCP Cao su Đà Nẵng trên cơ sở (i) **Nhà máy sản xuất lốp xe tải Radial GD 2 với công suất 600.000 tấn/năm đi vào hoạt động từ Q4 2018 giúp tăng mạnh sản phẩm tiêu thụ**, (ii) **Nhu cầu sử dụng lốp Radial trong nước và tại các quốc gia trên thế giới vẫn duy trì xu hướng tăng nhờ các tính năng vượt trội của loại lốp này so với lốp Bias**, (iii) **giảm giá yếu tố đầu vào góp phần cải thiện biên lợi nhuận**, và (iv) **tiêu thụ lốp radial tại Mỹ tăng do hưởng lợi từ CTTM Mỹ - Trung**.

Tiêu điểm đầu tư

- **Dư địa tăng trưởng lớn của thị trường săm lốp VN nhờ xu hướng "Radial hóa"** nhờ (i) nhu cầu phương tiện đi lại ngày càng cao, (ii) tăng trưởng kinh tế ổn định, (iii) cải thiện thu nhập dân cư, và (iv) quyết tâm của Chính phủ với mục tiêu phát triển ngành công nghiệp ô tô và các ngành công nghiệp phụ trợ với hơn 50% giá trị linh kiện và phụ tùng được đáp ứng cho sản xuất ô tô trong nước đến năm 2030.
- **CTTM Mỹ - Trung làm gia tăng cơ hội xuất khẩu lốp radial của DRC sang thị trường Mỹ**. Từ tháng 3/2019, DRC xuất khẩu TB 10 nghìn lốp radial/tháng sang thị trường Mỹ, tương ứng ~20% lượng xuất khẩu. Căng thẳng từ CTTM được kỳ vọng sẽ làm tăng lợi thế cạnh tranh của các sản phẩm lốp VN.
- **Giá than giảm mạnh giúp biên LN gộp cải thiện mạnh mẽ**. DRC ghi nhận mức lãi gộp cao trong 2 quý trở lại đây với 14,5% trong Q2 và 16,7% trong Q3, giúp cho biên LN gộp 3Q đầu năm đạt ~14%, cao hơn mức 12,4% cùng kỳ năm ngoái. **Doanh thu 9T2019 đạt 2.891 tỷ đồng, LNST đạt 170 tỷ đồng, tăng 13% và 60% n/n**.
- **Thoái vốn có thể là yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn đối với cổ phiếu DRC**.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu DRC là **VND27.000** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA. Giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 13,2 lần (theo EPS 2020F khoảng VND2.052).

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	3.669	3.551	4.261	5.114
<i>Tăng trưởng n/n</i>	<i>8,2%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>
Biên LN gộp	12,5%	12,1%	14,0%	13,5%
LNTT	208	177	269	305
Lãi ròng	166	141	215	244
<i>Tăng trưởng n/n</i>	<i>-60,4%</i>	<i>-15,1%</i>	<i>52,4%</i>	<i>13,5%</i>
EPS (basic) (VND)	1.398	1.187	1.808	2.052
P/E			13,6x	11,9x

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

CTCP Cao su Đà Nẵng (HSX: DRC)

Nắm giữ; Giá mục tiêu: VND 27.000 (Upside 11%)

- **Diễn biến có lợi từ giá than tác động tích cực đến biên lợi nhuận.** Cao su thiên nhiên & than là các nguyên liệu đầu vào chủ yếu của các sản phẩm sản phẩm lốp. Hiện tại, giá cao su thế giới giảm mạnh do lo ngại dư cung & nhu cầu giảm tại Trung Quốc – quốc gia tiêu thụ hàng đầu, trong khi giá than cũng chứng kiến giảm tốc mạnh mẽ trong bối cảnh thừa cung – thiếu cầu.

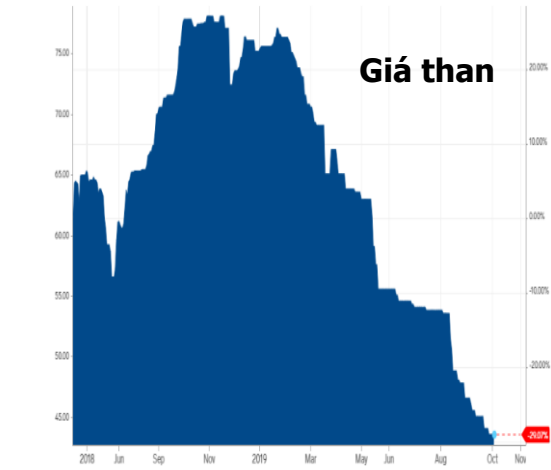
Đối với DRC, giá cao su giảm không tác động nhiều tới hoạt động kinh doanh của DN do chủ yếu thu mua cao su tự nhiên trong nước, vốn không chịu tác động nhiều bởi giá cao su thế giới.

Với diễn biến giảm giá mạnh của giá than, chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng LNST 2019 của DN lên 181 tỷ đồng, biên LN ròng tăng từ 4% năm 2018 lên mức 4,2% trong năm 2019.

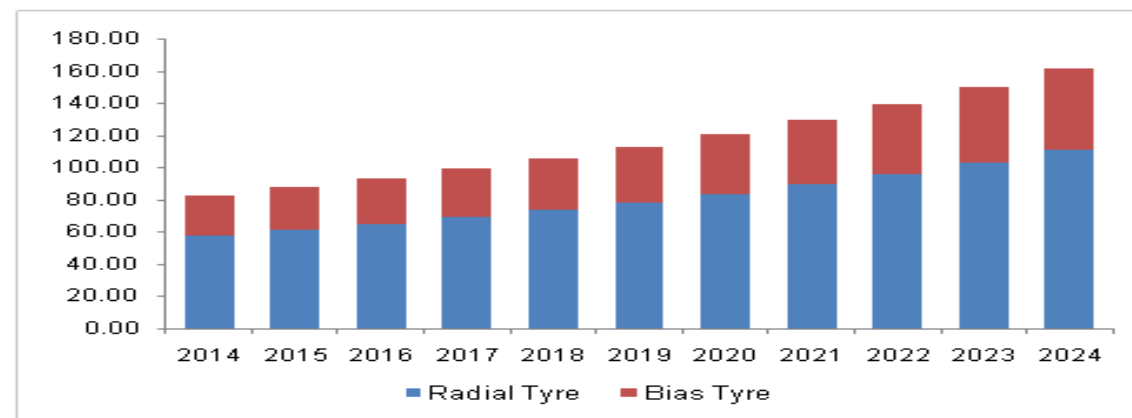
- **Xu hướng sử dụng các sản phẩm Radial ngày càng tăng** nhờ các tính năng vượt trội về độ an toàn, độ bền, tiêu hao nhiên liệu và độ bám đường, bắt nhịp với xu hướng “radial hóa” trên toàn cầu.

Tại Việt Nam, với hệ thống cơ sở hạ tầng giao thông ngày càng hiện đại, nhu cầu cho các dòng lốp radial tại Việt Nam sẽ tăng mạnh hơn nữa trong tương lai. **Nhu cầu sử dụng lốp Radial trong những năm trở lại đây tăng khá** với tỷ lệ sử dụng lốp Radial tăng từ 10% năm 2012 lên 50-60% trong năm 2018.

Theo Bộ Công Thương, tốc độ tăng trưởng về giá trị của thị trường sản phẩm VN sẽ đạt khoảng 8%/năm trong giai đoạn 2018 – 2020, cao hơn mức 3-4% của thế giới (theo LMC và Fredonia), và cao hơn mức bình quân 6% của nhóm thị trường đang phát triển



Doanh thu tiêu thụ lốp tại thị trường châu Á theo loại (tỷ USD)



(Nguồn: Tradingeconomics, Business Insider)

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 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

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks