# BÁO CÁO NGẮN CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (DRC)

**Báo cáo cập nhật 05/05/2020**

| | |
|---|---|
| Khuyến nghị | **KHẢ QUAN** |
| Giá mục tiêu 12 tháng (VND) | 22.200 |
| Tiềm năng tăng giá | 12,1% |

**Dự phóng KQKD**

| *Tỷ VNĐ* | **2018** | **2019** | **2020F** |
|---|---|---|---|
| Doanh thu | **3.551** | **3.858** | **3.441** |
| *Tăng trưởng* | *-3,2%* | *8,6%* | *-10,8%* |
| LNST | **141** | **250** | **216** |
| *Tăng trưởng* | *-15,1%* | *77,6%* | *-13,8%* |
| EPS (VNĐ) | **1.187** | **2.108** | **1.816** |
| P/E forward | | | 10,9 |
| Cổ tức (VNĐ) | 900 | 500 | N/A |
| ROE (%) | 9,2% | 15,9% | 12,4% |

**Biến động giá cổ phiếu 6 tháng**

**Thông tin cổ phiếu, ngày 04/05/2020**

| | |
|---|---|
| Giá hiện tại (VND) | 19.800 |
| Số lượng CP lưu hành | 118.792.605 |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | 1.188 |
| Vốn hóa TT (tỷ VND) | 2.352 |
| 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*

## KẾ HOẠCH LỢI NHUẬN Q2 GIẢM MẠNH DO COVID-19

### Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DRC của CTCP Cao su Đà Nẵng với **giá mục tiêu 22.200 đồng/cổ phiếu** trên cơ sở (i) nhu cầu sử dụng lốp radial ngày càng tăng trong tương lai, (ii) chi phí nguyên vật liệu đầu vào duy trì 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 Q1 2020 cao gấp 2,2 lần n/n

Kết thúc Q1 2020, DRC ghi nhận doanh thu giảm nhẹ so với cùng kỳ, khoảng 2,4%, đạt tương ứng 803 tỷ đồng. Nguyên nhân giảm chủ yếu đến từ tác động của dịch bệnh Covid-19 bùng phát mạnh mẽ trên toàn cầu kể từ đầu tháng 3, đặc biệt tại Mỹ - một trong các thị trường xuất khẩu chính của DRC – khi quốc gia này tuyên bố tình trạng khẩn cấp quốc gia vào ngày 13/03/2020.

DRC cho biết có 105.398 lốp radial được tiêu thụ trong kỳ (+4,6%) với giá bán bình quân tăng 4,3% n/n lên 3,9 triệu đồng/lốp, trong khi lốp bias chứng kiến giảm 6% n/n lượng tiêu thụ và 13,1% giá bán do nhu cầu tại thị trường trong nước và xuất khẩu yếu hơn trước tác động từ dịch bệnh.

Trong 2 tháng đầu năm, hoạt động kinh doanh của DRC nhìn chung không bị ảnh hưởng bởi dịch, do đó doanh thu từ xuất khẩu trong Q1 vẫn tăng 6,2% n/n, đạt 15,8 triệu USD, tương ứng 367 tỷ đồng.

Biên LN gộp tăng mạnh từ 9,7% năm ngoái lên 14,7% nhờ (i) giá bán bình quân lốp radial tăng nhẹ, và (ii) giá NVL đầu vào giảm mạnh, trong đó giá than giảm 25% kể từ đầu năm, từ 45 USD/tấn xuống còn 34 USD/tấn. Nhờ đó, lợi nhuận Q1 2020 đạt 37,4 tỷ đồng, tăng 122% so với cùng kỳ 2019.

### Đặt kế hoạch LNTT Q2 giảm 58%

Dịch bệnh Covid-19 lan rộng và bùng phát khiến các nhà máy sản xuất chính của DRC dừng hoạt động trong nửa đầu tháng 4 theo chủ trương giãn cách xã hội của Thủ tướng. Mặc dù đã hoạt động trở lại từ ngày 16/4 nhưng nhu cầu trong nước và tại các thị trường xuất khẩu chính gồm Mỹ, Brazil và Malaysia sẽ giảm mạnh do (i) các lệnh hạn chế vẫn được áp dụng nhằm ngăn chặn lây lan của virus, và (ii) tỷ lệ thất nghiệp tăng, thu nhập dân cư giảm, và (iii) 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 khiến nhu cầu tiêu thụ săm lốp giảm.

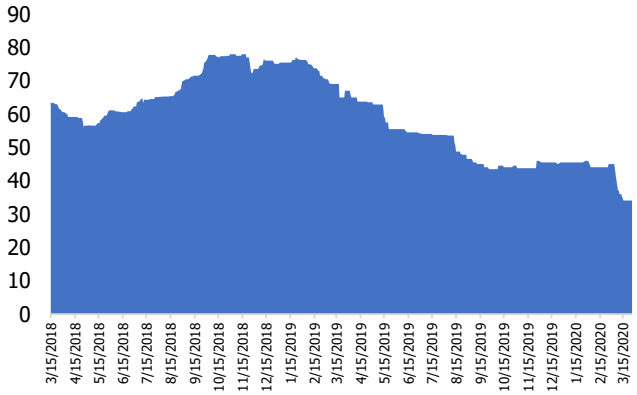
Mặt khác, các biện pháp phong tỏa, hạn chế đi lại nhằm kiềm chế bùng phát của dịch bệnh sẽ ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu, từ đó ảnh hưởng đến KQKD của hầu hết các DN sản xuất săm lốp có hoạt động xuất khẩu chiếm tỷ trọng cao như DRC.

Trước tác động của dịch bệnh, DRC đặt **kế hoạch Q2 2020 với 652 tỷ đồng doanh thu và 37,7 tỷ đồng LNTT, giảm tương ứng 43% và 58% n/n**.

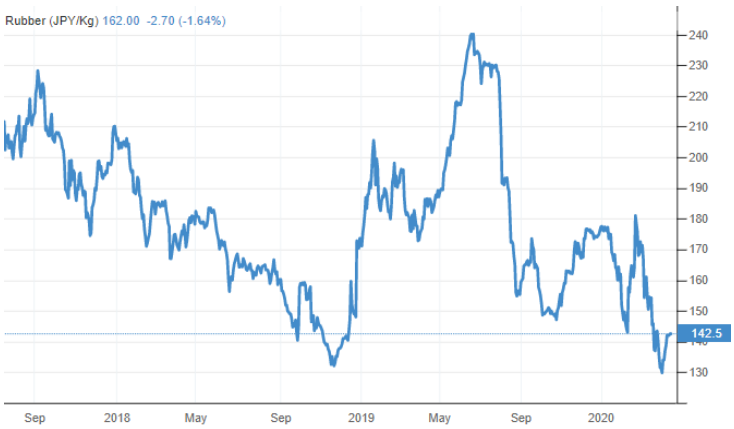
### Điều chỉnh giảm dự phóng KQKD 2020

Chúng tôi tiến hành điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu và LN của DRC trong năm 2020 do những tác động từ dịch bệnh Covid-19, đặc biệt trong Q2. Theo đó, doanh thu thuần ước tính giảm 11% n/n còn khoảng 3.440 tỷ đồng, LNST đạt ~215 tỷ đồng, giảm 14% n/n.

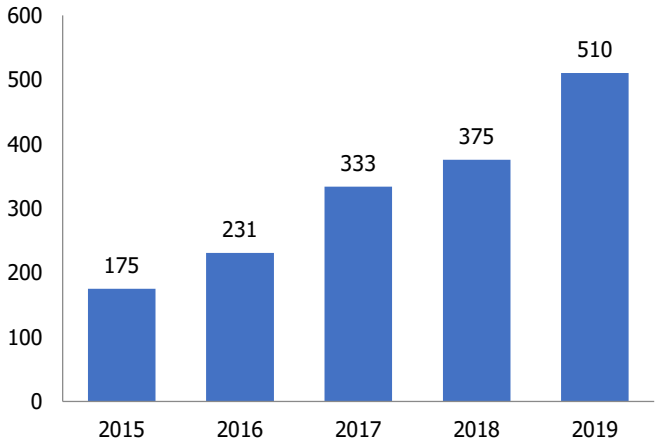
**Biến động giá than (USD/tấn)**



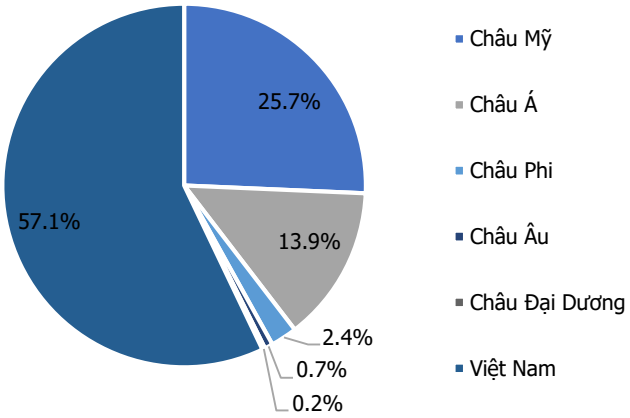

**Biến động giá cao su (JPY/kg)**



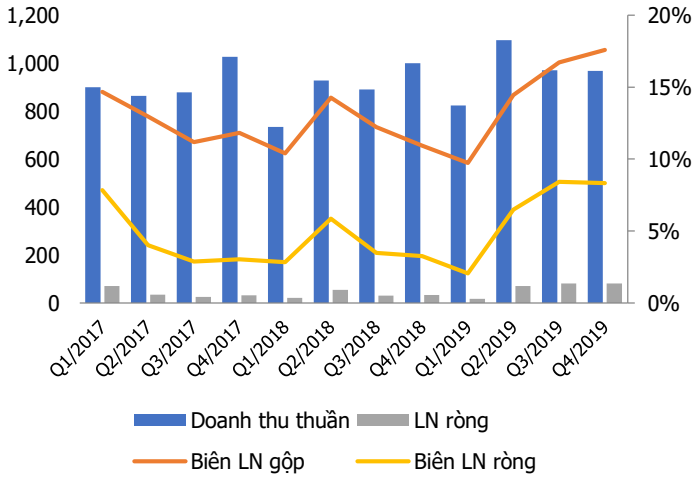

**Doanh số tiêu thụ lốp radial (nghìn chiếc)**



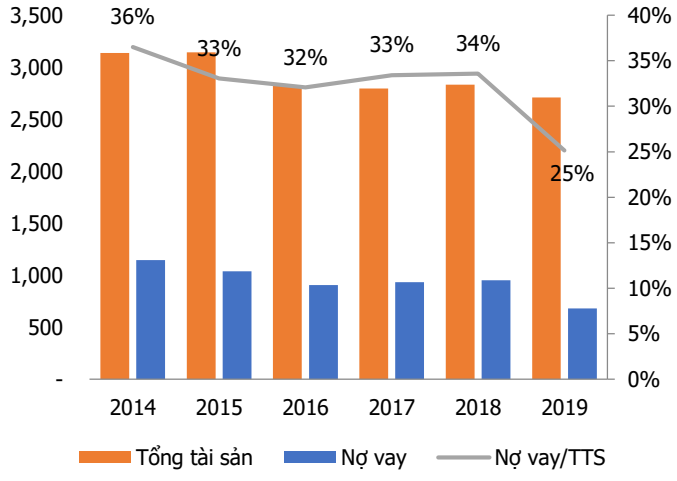

**Thị trường tiêu thụ của DRC 2019**




**KQKD theo quý 2017-2019**




**Cơ cấu nguồn**




*Nguồn: DRC, Business Insider, Tradingeconomics*

## TÓM TẮT TÌNH HÌNH 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 (lần)** | | | |
| 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 | >=15% |
| KHẢ QUAN | Từ 10% đến 15% |
| TRUNG LẬP (GIỮ) | Từ -10% đến +10% |
| BÁN | <= -10% |

**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