

Ngành Săm lốp

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **33.700**

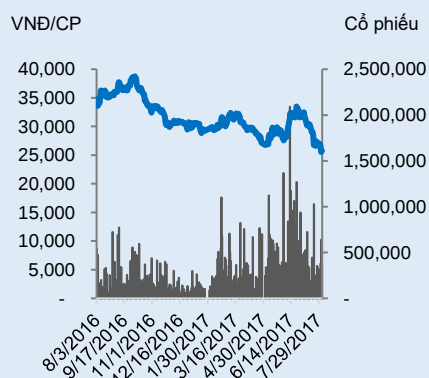
Giá thị trường (03/8/2017) **25.800**

Lợi nhuận kỳ vọng **+31%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	25.550-38.750
Vốn hóa	3.065 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	414.362
% sở hữu nước ngoài	29,79%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	11%
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DRC	-13,2%	-18,9%	-8,7%	-13,2%
VN-Index	17,3%	0,7%	8,8%	11,7%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú

(84 8) 3914.6888 ext 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

CTCP Cao su Đà Nẵng

Mã giao dịch: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN

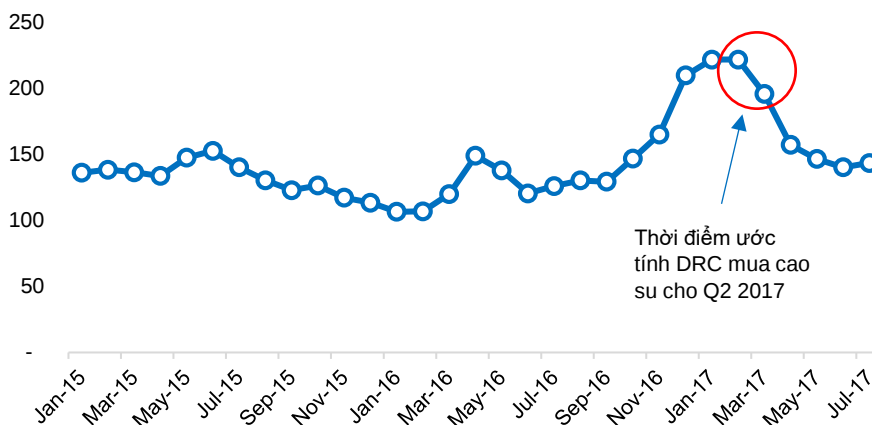
Thị giá giảm mạnh phản ánh KQKD Q2 xấu. Tín hiệu tốt từ thị trường Ấn Độ và xuất khẩu Radial. Cơ hội tích lũy.

Cập nhật tình hình hoạt động kinh doanh trong 1H 2017

DRC công bố kết quả 6 tháng 2017 kém khả quan với doanh thu đạt 1.843 tỷ đồng (+7% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 105 tỷ đồng (-47% yoy). Kết quả lợi nhuận đặc biệt tệ đi trong Q2, chỉ đạt gần 35 tỷ đồng và giảm sâu 65%. Như vậy sau 2 quý đầu năm, DRC đang theo tương đối sát kế hoạch doanh thu với tỷ lệ hoàn thành 49% tuy nhiên chỉ mới đạt 24% kế hoạch về lợi nhuận. Chúng tôi muốn bình luận về một số điểm nhấn chính như sau:

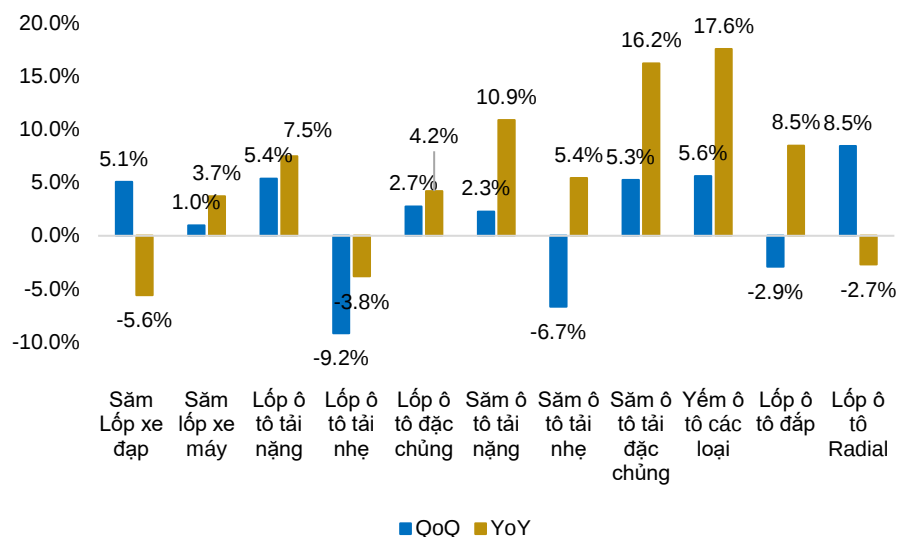
❖ **Tồn kho cao su giá cao là nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm mạnh về lợi nhuận trong Q2 2017.** Do DRC thường trữ nguyên liệu bằng 2 tháng nhu cầu sản xuất, việc giá cao su giảm 30% trong Q2 so với Q1 trên lý thuyết phải giúp doanh nghiệp cải thiện biên lợi nhuận. Tuy nhiên, thời điểm ký hợp đồng và cao su về kho chênh lệch nhau gần 1 tháng nên giá cao su của phần lớn Q2 2017 lại tương ứng với mức cao của cuối tháng 2 và đầu tháng 3. Do đó giá cao su thực tế đưa vào sản xuất cao hơn 40% yoy dù giá FOB ngoài thị trường chỉ cao hơn tối đa 15% yoy. Biên lợi nhuận gộp 1H 2017 chỉ đạt 13,3%, giảm đến 7,3% so với cùng kỳ.

Giá cao su SVR10 FOB



Nguồn: BVSC tổng hợp

❖ **Giá bán các sản phẩm tiếp tục tăng trong Q2 nhưng chưa đủ bù phần tăng của giá cao su.** Ước tính mức tăng giá bán bình quân trong Q2 là 2,3% QoQ cho tất cả các sản phẩm. Trong đó ngoài trừ săm lốp tải nhẹ và lốp đắp, hầu hết giá các nhóm sản phẩm khác đều tăng. Điểm đáng chú ý là giá lốp Radial đạt hơn 3,8 triệu/lốp tăng đến 8,5% QoQ và gần bằng giá bán năm ngoái. Tuy nhiên, mức tăng này vẫn còn rất ít so với mức tăng giá cao su như đã đề cập ở trên.

Thay đổi giá bán trong Q2 2017


Nguồn: DRC

❖ **Sản lượng Radial tăng 64%, nhà máy chạy full công suất.** Trong 1H 2017 DRC bán được 165.948 lốp Radial, bao gồm 52.646 lốp nội địa (+8% yoy) và 113.302 lốp xuất khẩu (+161% yoy). Về thị trường nội địa, do còn vướng phải một số vấn đề về chất lượng và khách hàng cũ đang dần làm quen với dòng lốp Radial mới nên sản lượng tăng còn chậm; tuy nhiên sản lượng Radial 1H 2017 bán trong nước đã bằng 60% sản lượng Bias tải nặng tăng đáng kể so với mức 47% của năm ngoái. Về thị trường xuất khẩu, Brazil vẫn là thị trường chính chiếm hơn 40%, kế đó là Thái Lan và Malaysia chiếm khoảng 20%. Trong tháng 8 đối tác Birla từ Ấn Độ sẽ có chuyến khảo sát nhà máy của DRC và dự kiến có thể sẽ gửi mẫu để bắt đầu gia công sản phẩm từ tháng 9. Khả năng đóng góp của thị trường Ấn Độ có thể sẽ chưa nhiều trong năm nay nhưng đây là bước đệm quan trọng để lấp phần công suất tăng thêm của giai đoạn 2 trong năm sau.

❖ **Sản lượng Bias giảm 7,6% so với cùng kỳ.** Nguyên nhân chủ yếu là do cạnh tranh với các sản phẩm Trung Quốc và sự dịch chuyển của thị trường nói chung và khách hàng hiện hữu của DRC nói riêng từ lốp Bias sang lốp Radial. Ngoài ra, rất có thể các đại lý đã lấy hàng sớm từ cuối Q4 2016 và đầu Q1 2017 trước các đợt tăng giá bán của DRC.

❖ **Bộ Công Thương Ấn Độ đề xuất đánh thuế với lốp Radial Trung Quốc.** Trong văn bản công bố ngày 1/8/2017, Bộ Công Thương Ấn Độ xác định ngành sản lốp trong nước đang bị ảnh hưởng tiêu cực bởi nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc và đề xuất mức thuế từ 245,35 đến 452,33 USD trên 1 tấn sản phẩm. Chúng ta vẫn sẽ phải tiếp tục chờ quyết định cuối cùng sau khi Bộ Công Thương và Bộ Tài Chính của nước này thảo luận với nhau xong. Còn ở trước mắt, đây là thông tin tốt cho ngành sản lốp Ấn Độ, các cổ phiếu Apollo Tyres và CEAT đã tăng từ 3-5% kể từ ngày 31/7/2017 và hơn 50% kể từ đầu năm bất chấp KQKD Q1 kém với lợi nhuận giảm hơn 20% do giá nguyên vật liệu tăng. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng tác động tiêu cực của việc sản phẩm Trung Quốc chuyển hướng sang các thị trường khác sẽ không đáng kể như đợt nước này bị Mỹ đánh thuế vào giai đoạn 2014-2015, do xuất khẩu lốp xe đi Ấn Độ của Trung Quốc chỉ bằng 1/10 đi Mỹ.

Điều chỉnh giảm dự báo cả năm 2017

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 3.757 tỷ đồng (+11,8% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 253 tỷ đồng (-36,1% yoy), giảm lần lượt 4,7% và 36,8% so với dự báo lần trước. Các giả định chính:

- ❖ Giả định sản lượng lốp Bias bằng năm ngoái, tức là kỳ vọng trong 2H 2017 tiêu thụ sẽ cải thiện hơn so với Q2.
- ❖ Giả định sản lượng Radial đạt 300.000 lốp, giá bán bình quân 3,8 triệu đồng/chiếc, tăng 2,5% yoy.
- ❖ Giá bán các sản phẩm khác tăng bình quân 3,5% yoy.
- ❖ Giá cao su bình quân tăng 23% yoy, cao hơn 5% so với dự báo lần trước do giá sản xuất thực tế trong Q2 2017 cao hơn dự kiến.
- ❖ Tỷ suất lợi nhuận gộp cả năm đạt 15,2% giảm 5,7% yoy.

Qua đó EPS dự phóng năm 2017 là 1.957 đồng/cp tương ứng với P/E forward 13,2 lần.

Khuyến nghị đầu tư: Trong đợt cập nhật lần này, chúng tôi điều chỉnh giảm 10% giá mục tiêu còn **33.700 đồng/cp**, bắt nguồn từ việc điều chỉnh giảm dự báo năm 2017 do giá cao su đưa vào sản xuất trong Q2 cao hơn, sản lượng Bias tăng trưởng thấp hơn và giá bán tăng ít hơn kỳ vọng. Tuy nhiên, do giá DRC đã giảm mạnh hơn 20% phản ánh thông tin KQKD Q2 xấu nên mức sinh lời dự kiến là 30,6% - chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho dài hạn và vẫn đánh giá cao câu chuyện về mở rộng công suất, đẩy mạnh xuất khẩu và cải tiến chất lượng lốp Radial tại thị trường nội địa. Về ngắn hạn, xét trên dự phóng KQKD 2017-2018, chúng tôi đề ra giá mục tiêu là 29.000 đồng/cp và nhà đầu tư có thể xem xét tích lũy ở vùng giá 24-26.000 đồng/cp. Cuối cùng, nhà đầu tư cũng cần cân nhắc rủi ro biến động giá cao su tự nhiên và cạnh tranh với sản phẩm Trung Quốc.

Một số chỉ số tài chính của DRC

Chỉ số tài chính		2015	2016	2017F	2018F
Doanh thu	Tỷ đồng	3.318	3.361	3.728	4.139
LNST	Tỷ đồng	415	395	238	311
EPS	VND		3.061	1.957	2.406
BV	VND		13.318	12.945	12.761
P/E	X		8,4	13,2	10,7
P/B	X		1,9	2,0	2,0

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	2.804	3.251	3.318	3.361
Giá vốn	(2.087)	(2.448)	(2.518)	(2.660)
Lợi nhuận gộp	717	804	799	701
Doanh thu tài chính	11	10	11	16
Chi phí tài chính	(85)	(143)	(124)	(83)
Lợi nhuận sau thuế	375	353	415	395

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	54	85	240	51
Các khoản phải thu ngắn hạn	257	268	263	386
Hàng tồn kho	901	716	785	771
Tài sản cố định hữu hình	1.716	1.921	1.759	1.483
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	7	5	5	4
Tổng tài sản	3.188	3.137	3.143	2.815
Nợ ngắn hạn	934	793	877	842
Nợ dài hạn	874	808	593	392
Vốn chủ sở hữu	1.380	1.536	1.673	1.582
Tổng nguồn vốn	3.188	3.137	3.143	2.815

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	0,7%	16,0%	2,0%	1,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	20,3%	-6,0%	17,7%	-4,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	25,6%	24,7%	24,1%	20,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	13,4%	10,8%	12,5%	11,8%
ROA (%)	13,3%	11,2%	13,2%	13,3%
ROE (%)	29,5%	24,2%	25,9%	24,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	57%	51%	47%	44%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	131%	104%	88%	78%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.519	4.246	4.542	3.327
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.609	18.487	18.307	13.318

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang
Cao su tự nhiên, Mía đường
phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Vật liệu xây dựng
lethanhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dược
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình
Phó Giám đốc khối
nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trường
bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888