

Báo cáo phân tích: Công ty cổ phần Cao su Đà Nẵng (DRC) KỶ VỌNG TỪ NHÀ MÁY MỚI



Ngày thực hiện: 16/11/2022

Khuyến nghị	Mua
Giá hiện tại	18,250đ
Giá mục tiêu	28,600đ
Upside	56.7%
Thời gian nắm giữ	1 năm
Cổ tức	17%
Tỷ suất cổ tức	9.32%

Biến động giá DRC so với Vn-index 6 tháng



Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP Niêm yết	118,792,605
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,187.92
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,167.9
Khoảng giá 52 tuần	37,360-16,100
Giá trị giao dịch bình quân 20 phiên (tỷ đồng)	10.3
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	50.51%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	7.69%

Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021
EPS	1,919	1,942	2,203
BVPS	13,704	14,175	14,910
PE	10.47	10.35	9.12
ROE%	15.87	15.44	16.80
ROA%	9.04	9.98	10.45
Tổng nợ/TTS	0.40	0.31	0.43

Nguồn: Fiin, CSI Research

Chỉ tiêu kinh doanh của Công ty cổ phần Cao su Đà Nẵng – DRC

ĐVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu bán hàng	4,036.96	3,818.77	4,635.53	5,202.85
Tăng trưởng doanh thu thuần	7.68%	-5.40%	21.39%	12.24%
Lợi nhuận gộp	571.38	599.39	747.13	936.51
Biên lợi nhuận gộp	14.2%	15.7%	16.1%	18.0%
Lợi nhuận sau thuế	250.53	256.32	290.83	321.91
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	77.7%	2.3%	13.5%	10.7%

Nguồn: DRC, CSI Research

Luận điểm đầu tư:

Giá nguyên vật liệu hạ nhiệt giúp tăng biên lợi nhuận của doanh nghiệp: Nguyên vật liệu trong sản xuất lốp xe chiếm tỷ trọng lớn trong cấu thành giá vốn khoảng 77%, trong đó cao su tự nhiên và cao su tổng hợp là thành phần chính trong nguyên vật liệu (chiếm khoảng 50%), do vậy biến động giá cao su sẽ ảnh hưởng lớn tới biên lợi nhuận của DRC. Diễn biến giá cao su từ đầu năm 2022 đến nay đã hạ nhiệt, tuy nhiên doanh nghiệp vẫn duy trì lượng hàng tồn kho cao với gần 50% giá trị hàng tồn kho dưới dạng nguyên vật liệu. Chúng tôi cho rằng lượng nguyên liệu này được mua ở giá thấp sẽ được sử dụng ở thời điểm cuối năm 2022 đầu năm 2023 từ đó mang lại biên lợi nhuận tốt cho doanh nghiệp trong hai quý tiếp theo.

Nâng công suất nhà máy sản xuất lốp Radial từ 600 nghìn lốp/năm lên 1 triệu lốp/năm hứa hẹn sẽ mang lại doanh thu tăng trưởng tích cực: Thời gian xây dựng nhà máy Radial dự kiến kéo dài sang Q2/2024, tuy nhiên đến Q3/2023 có thể đưa vào sản xuất một phần. Vì vậy chúng tôi ước tính lợi nhuận tăng mạnh vào năm 2024-2025. Thị trường đầu ra rất tiềm năng ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu nhờ thương mại điện tử, cơ sở hạ tầng phát triển và các rào cản thương mại đặt ra với các nước đối thủ cạnh tranh giúp DRC mở rộng thị phần ở nước ngoài.

Trong dài hạn nhu cầu sắm lốp ô tô còn nhiều dư địa phát triển kéo theo nhu cầu sử dụng lốp tăng: Theo Quy hoạch phát triển công nghiệp ô tô đến năm 2020, tầm nhìn năm 2030, công nghiệp ô tô được định hướng phát triển thành ngành công nghiệp quan trọng của Việt Nam. Cụ thể, đến năm 2020, phần đầu đáp ứng 30 - 40% về giá trị nhu cầu linh kiện, phụ tùng của sản xuất, lắp ráp xe ô tô trong nước và giai đoạn 2026-2030 đảm bảo cung ứng trên 50%. Sự phát triển ngành ô tô sẽ kéo theo nhu cầu sử dụng sắm lốp tăng cho mục đích thay thế.

Định giá và khuyến nghị:

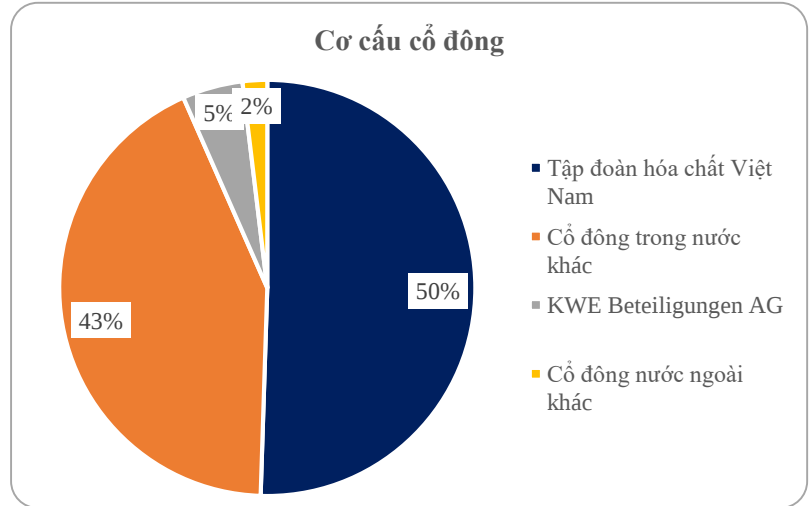
Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với Công ty cổ phần Cao su Đà Nẵng (DRC) với giá mục tiêu là 28,600 VNĐ/CP, upside 56.7% so với thời điểm 16/11/2022, mức giá mục tiêu được tính toán dựa trên phương pháp So sánh P/E.

Rủi ro:

- Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Rủi ro về tỷ giá làm tăng áp lực chi phí tài chính cho DRC.
- Rủi ro về cạnh tranh: DRC là doanh nghiệp sản xuất lốp thuộc top đầu các công ty sản xuất sắm lốp nội địa tuy nhiên còn rất nhiều ông lớn có vốn nước ngoài cạnh tranh gay gắt trên thị trường nội địa lẫn nước ngoài.

I. Tổng quan Công ty cổ phần Cao su Đà Nẵng

Công ty cổ phần Cao su Đà Nẵng tiền thân là một nhà xưởng lắp vỏ xe ô tô của quân đội Chính quyền Sài Gòn trước 30/04/1975. Hiện nay, DRC đã được chuyển đổi thành Công ty cổ phần và thuộc sở hữu của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính của DRC là sản xuất và phân phối lốp xe ô tô, xe máy, xe đạp... Thị trường chính của doanh nghiệp là khu vực miền Trung tại thị trường nội địa và các nước Mỹ, Brazil, Malaysia... tại thị trường xuất khẩu.

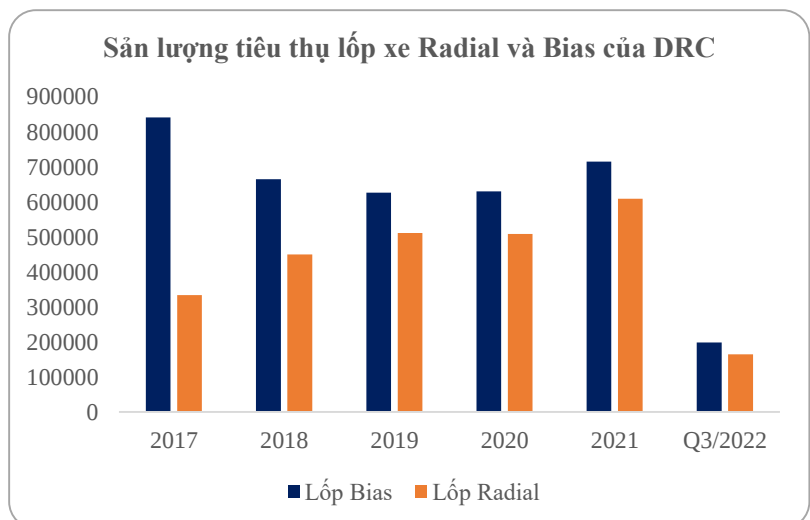


Nguồn: DRC, CSI Research

Theo báo cáo cuối năm 2021, số lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện nay là 118,792,605 cổ phiếu được sở hữu bởi Tập đoàn Hóa chất Việt Nam với tỷ lệ 50.51%, KWE Beteiligungen AG với tỷ lệ 4.7%, Phạm Thị Hồng Hội (vợ ông Nguyễn Văn Hiệu) với tỷ lệ 2.89%. Ngoài cổ đông nhà nước, tỷ lệ cổ đông trong nước chiếm 42.88% chủ yếu được sở hữu bởi cá nhân (với tỷ lệ sở hữu 38.37%), còn lại là cổ đông nước ngoài với tỷ lệ 6.61% chủ yếu được sở hữu bởi các tổ chức (với tỷ lệ sở hữu 6.01%).

II. Tình hình kinh doanh Q3/2022 và Lũy kế 9 tháng đầu năm 2022 của DRC

Kết quả kinh doanh Q3/2022 của DRC ghi nhận mức doanh thu phá đỉnh mọi thời đại đạt 1,424.39 tỷ (+48.7% yoy) do giá bán tăng cùng với sản lượng xuất khẩu lốp Radial tại các thị trường chính như Brazil, Mỹ tăng trưởng mạnh.

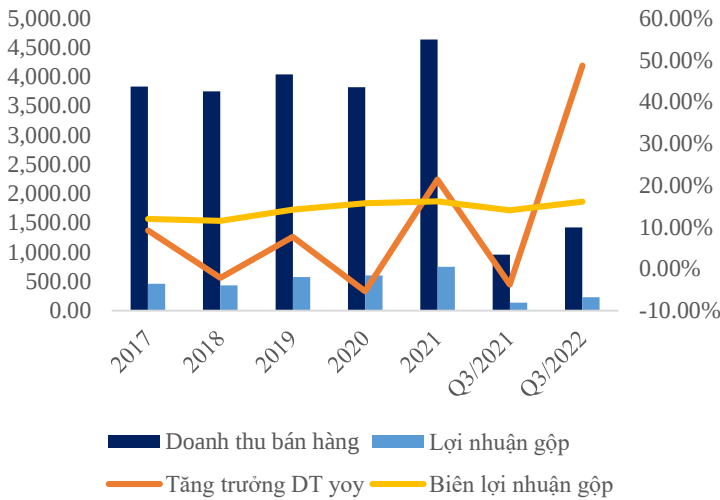


Nguồn: DRC, CSI Research

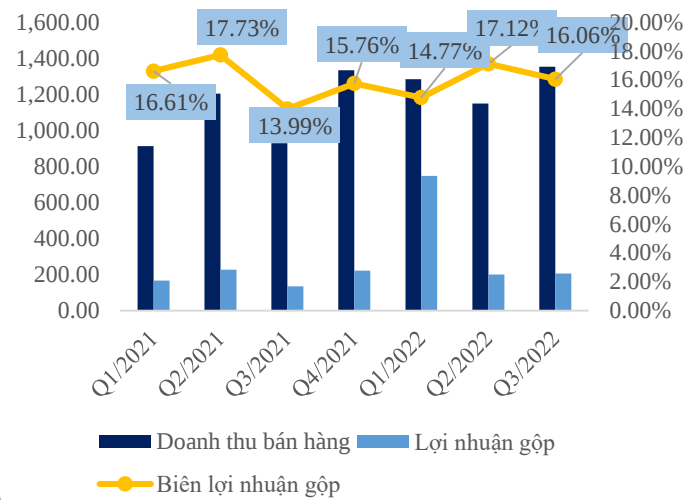
Sản lượng tiêu thụ lốp Radial tăng dần theo từng năm nhờ xu hướng Radial hóa, loại lốp Bias cũng dần thay thế bởi lốp Radial do chuyển đổi từ tiêu chuẩn Euro 2 sang Euro 4. Để ứng phó với việc sản lượng lốp Bias giảm dần, công ty đã có

những giải pháp duy trì công suất như tăng sản lượng, chủng loại sản phẩm lớp nông nghiệp.

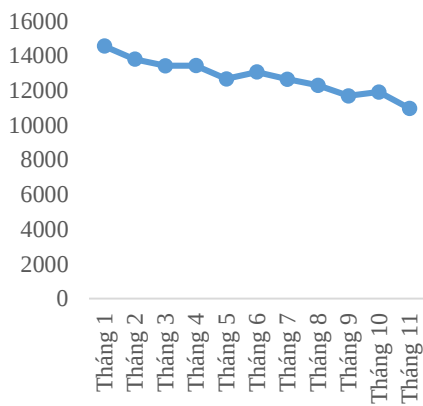
Doanh thu & Biên lợi nhuận gộp DRC



Doanh thu & Biên lợi nhuận gộp DRC



**Giá HD tương lai trực tuyến
Thượng Hải**

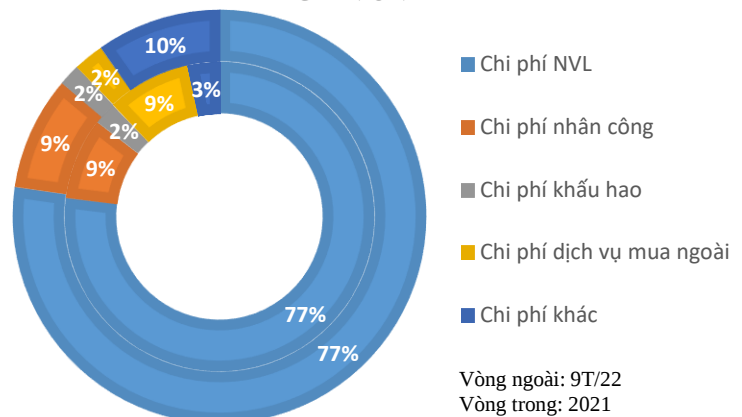


Nguồn: CSI Research

Nguồn: DRC, CSI Research

Biên lợi nhuận gộp của DRC tại Q3/2022 đạt 16.06% giảm nhẹ so với quý trước nhưng cao hơn so với cùng kỳ (Q3/2021 đạt 14%) nhờ giá nguyên liệu giảm. Chi phí nguyên vật liệu chiếm 77% trong cơ cấu giá vốn của doanh nghiệp, trong đó cao su tự nhiên và cao su tổng hợp chiếm hơn 50% nguyên vật liệu sản xuất. Do vậy, biên lợi nhuận sẽ chịu tác động lớn từ biến động giá cao su. Giá cao su tự nhiên có xu hướng hạ nhiệt từ đầu năm 2022 do lo ngại suy thoái kinh tế khi các nước thực hiện tăng lãi suất ngoài nước nhập khẩu cao su lớn là Trung Quốc thực hiện chính sách zero covid làm giảm nhu cầu đối với cao su tự nhiên.

TỶ TRỌNG NGUYÊN VẬT LIỆU TRONG CƠ CẤU GIÁ VỐN



Nguồn: DRC, CSI Research

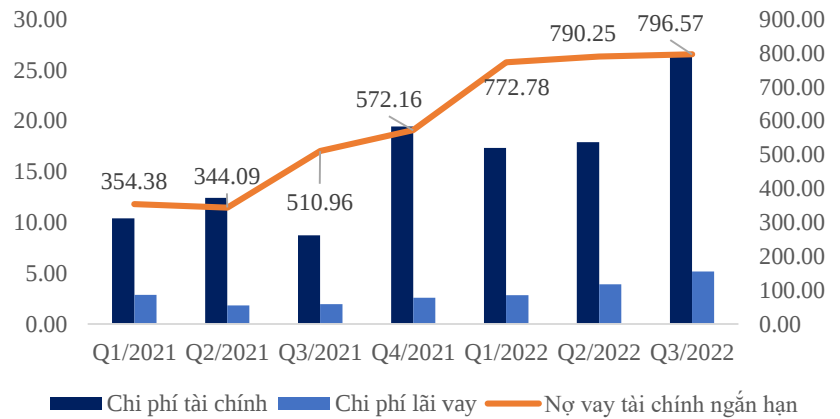
Doanh thu tăng cùng biên lợi nhuận được cải thiện giúp cho lợi nhuận gộp Q3/2022 tăng 70.7% yoy, đạt 228.72 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nguyên nhân một phần đến từ việc so sánh từ nền thấp của Q3/2021 (khi các nhà máy phải thực hiện giãn cách để chống dịch dẫn tới kết quả kinh doanh kém hơn so với khi hoạt động bình thường).

Biểu đồ tỷ giá USD/VND



Nguồn: Investing, CSI Research

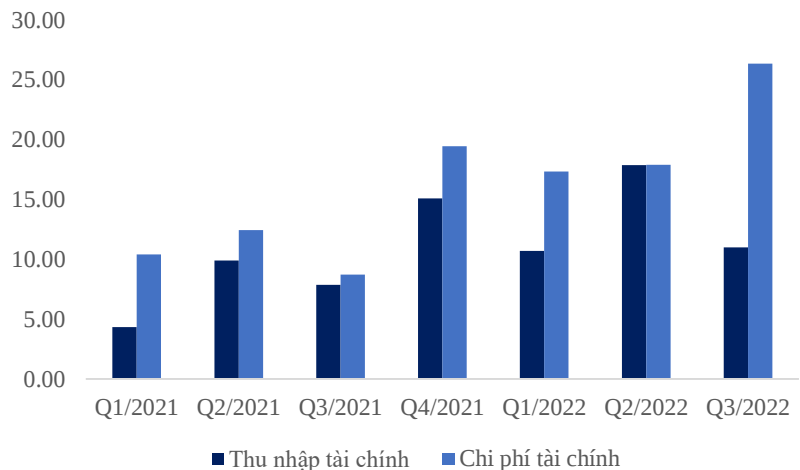
Nợ vay & chi phí tài chính



Nguồn: DRC, CSI Research

Nợ ngắn hạn có xu hướng tăng mạnh từ đầu năm 2021 tới hiện tại nhằm tích lũy nguyên vật liệu tồn kho phòng ngừa giá nguyên vật liệu tăng cao. Điều này kéo theo chi phí lãi vay tăng mạnh, tại Q3/2022 chi phí lãi vay đạt 5.18 tỷ (+165.8% yoy). Không dừng lại ở đó, sức ép từ khoản lỗ tỷ giá do trong cơ cấu nợ vay có khoảng 70% là khoản nợ bằng USD làm cho tổng chi phí tài chính Q3/2022 tăng 202.2% yoy. Với mục tiêu quyết tâm đưa lạm phát về mức 2% của FED làm lãi suất đồng USD tiếp tục tăng gây áp lực lên tỷ giá USD/VND sẽ tác động trực tiếp lên chi phí tài chính của DRC. Tuy nhiên DRC cũng có một khoản tiền gửi tương đối lớn phần nào giúp doanh nghiệp giảm bớt gánh nặng tài chính. Chúng tôi cho rằng biến động tỷ giá sang năm 2023 sẽ dịu bớt giúp doanh nghiệp giảm bớt gánh nặng tài chính.

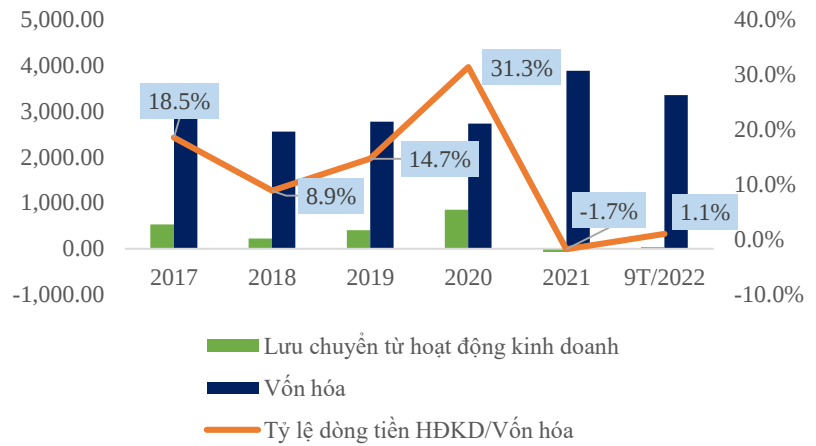
Thu nhập tài chính & chi phí tài chính



Nguồn: DRC, CSI Research

Lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp tại Q3/2022 đạt 96.16 tỷ (+127.9% yoy), lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 282.46 tỷ (+11% yoy) hoàn thành 88.3% kế hoạch năm. Công ty cũng đặt ra kế hoạch kinh doanh tại Q4/2022 đạt lợi nhuận trước thuế 70 tỷ đồng, chúng tôi tin rằng với bối cảnh đang thuận lợi từ thị trường xuất khẩu, giá nguyên vật liệu có xu hướng giảm như hiện nay công ty hoàn toàn có thể vượt kế hoạch đề ra.

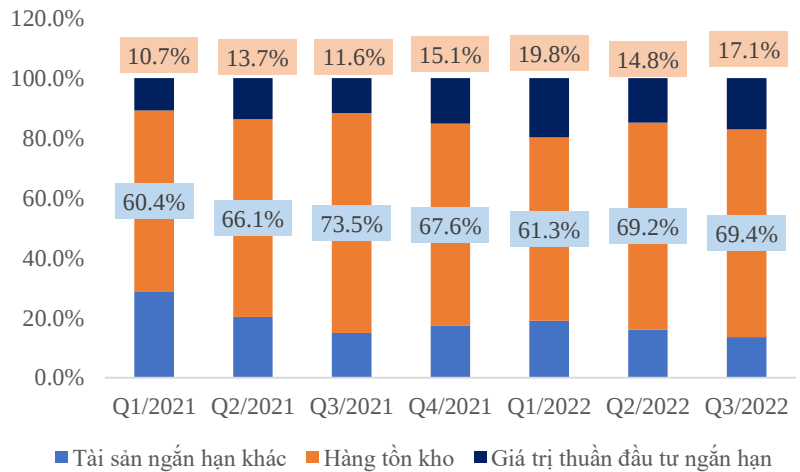
Lưu chuyển dòng tiền HĐKD



Nguồn: DRC, CSI Research

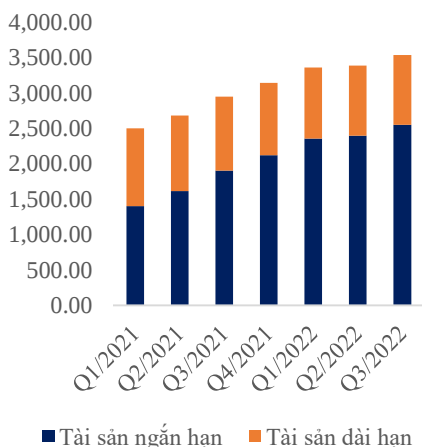
Xét về dòng tiền, DRC có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh hàng năm rất khỏe. Trong chu kỳ 5 năm trở lại đây dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn dương, duy nhất năm 2021 âm do doanh nghiệp tăng dự trữ hàng tồn kho trong bối cảnh giá nguyên vật liệu biến động khó lường. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh năm cao nhất đạt 853 tỷ và thấp nhất 226 tỷ tương đương 31.3% và 8.9% vốn hóa ở thời điểm tương ứng. Tại Q3/2022 dòng tiền kinh doanh dương trở lại giúp lũy kế 9 tháng đầu năm 2022 dương 35.6 tỷ. Với dòng tiền kinh doanh khỏe như DRC tạo nên nền tảng vững chắc về vốn để doanh nghiệp tiếp tục mở rộng sản xuất kinh doanh trong tương lai.

Cơ cấu tài sản ngắn hạn



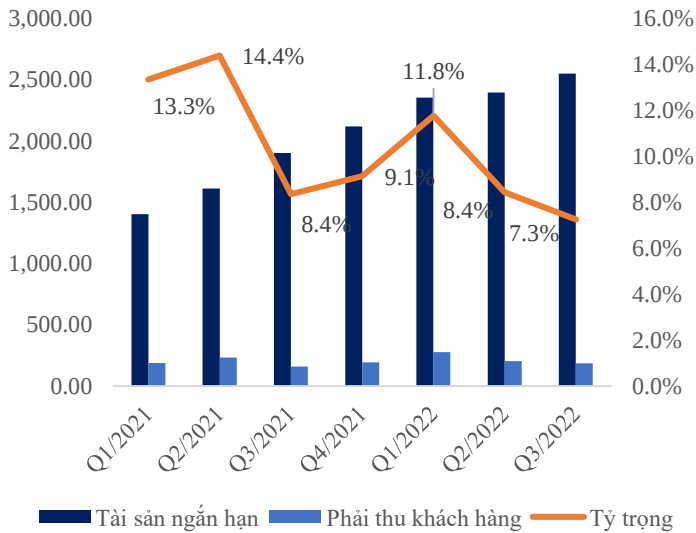
Nguồn: DRC, CSI Research

Cơ cấu tài sản DRC

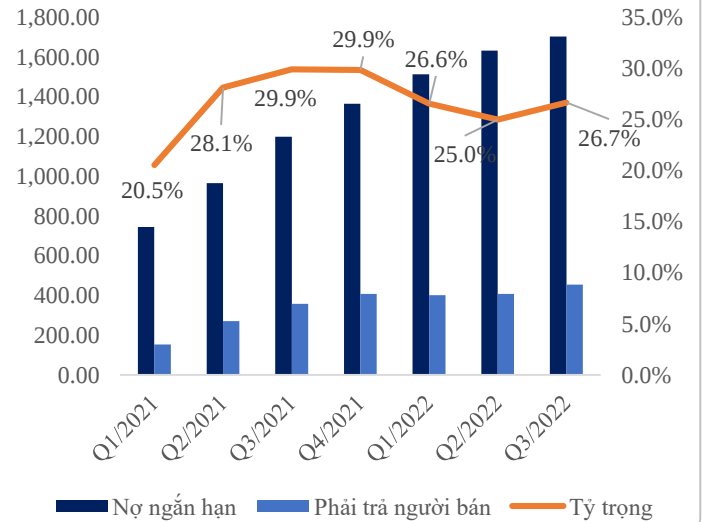


Về cơ cấu tài sản, tại Q3/2022 DRC có tài sản ngắn hạn chiếm 72.2% tổng tài sản, trong đó hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn nhất với 69.4% tài sản ngắn hạn. Ngoài ra doanh nghiệp cũng sở hữu cho mình lượng tiền mặt lớn dưới dạng đầu tư tài chính ngắn hạn, đây đều là những khoản tiền gửi có kỳ hạn từ 3 - 12 tháng. Trong thời kỳ lãi suất liên tục tăng cao, doanh nghiệp có lượng tiền lớn như DRC sẽ giảm bớt gánh nặng tài chính cho doanh nghiệp.

Phải thu KH & TSNH



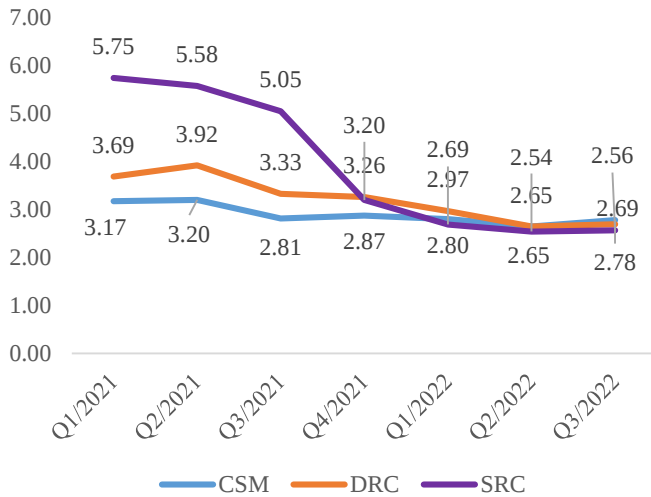
Phải trả người bán & Nợ NH



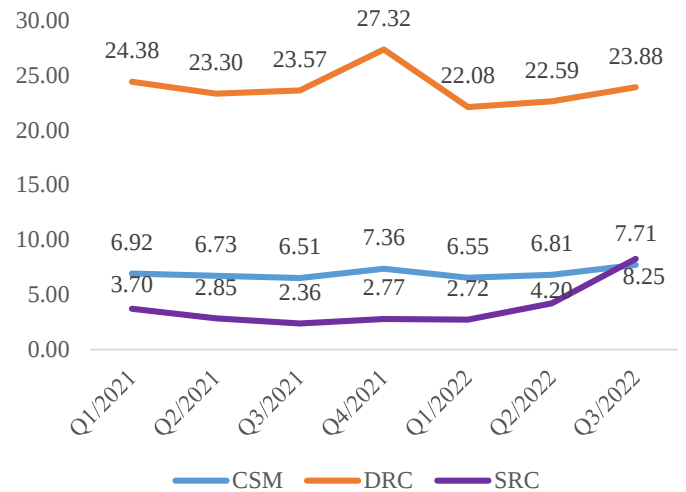
Nguồn: DRC, CSI Research

Đáng chú ý ở các khoản phải thu của DRC qua nhiều năm luôn chiếm tỷ trọng thấp, tại 31/09/2022 các khoản phải thu chỉ chiếm 7.9%. Bên cạnh đó, khoản mục phải trả người bán lại chiếm tỷ trọng tương đối lớn khoảng 26.7% nợ ngắn hạn cho thấy doanh nghiệp đang ở vị thế cao hơn đối với khách hàng và đối tác. Với thế mạnh này giúp doanh nghiệp chiếm dụng được nguồn vốn lớn và làm tăng hiệu quả kinh doanh.

Vòng quay HTK

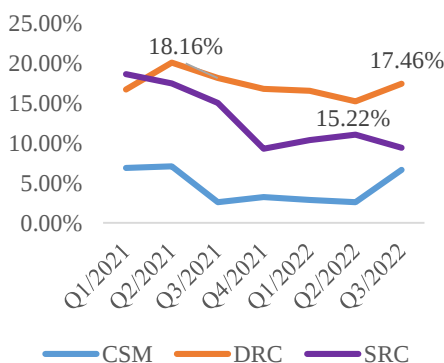


Vòng quay phải thu khách hàng



Nguồn: Fiin, CSI Research

ROE %



Nguồn: Fiin, CSI Research

Hiệu quả kinh doanh của DRC thể hiện rõ nét hơn khi đặt cạnh các doanh nghiệp cùng ngành. Vòng quay hàng tồn kho tương đương so với các doanh nghiệp cùng ngành nhưng vòng quay phải thu khách hàng của DRC cao hơn hẳn các doanh nghiệp được so sánh với trung bình 23 vòng tương đương gần 16 ngày là doanh nghiệp thu hồi nợ. Điều này cũng giải thích cho dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp dồi dào giúp DRC chủ động về nguồn vốn, tăng hiệu quả kinh doanh được thể hiện qua chỉ số ROE của DRC luôn vượt trội so với các doanh nghiệp trong ngành.

(còn tiếp)

Quý Khách hàng vui lòng liên hệ Trung tâm CSKH – Công ty CP Chứng khoán
Kiết Thiết Việt Nam để nhận toàn bộ “***BÁO CÁO PHÂN TÍCH DRC***”.

Chi tiết vui lòng liên hệ:

- **Hotline:** 024 3926 0099 (nhánh 2) hoặc 0886 998 288
- **Zalo:** 0886 998 288
- **Email:** online@vncsi.com.vn

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:**Email:** csi.research@vncsi.com.vn - **Tel:** (+84) 24 3926 0099 (109)**Người thực hiện:** Lê Anh Tùng

Chuyên viên phân tích

Email: tungla@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) 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	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn/>