

BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (DRC)

Báo cáo cập nhật 10/09/2020

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	23.100
Tiềm năng tăng giá	24,5%

Dự phóng KQKD

Tỷ VNĐ	2019	2020F	2021F
Doanh thu	3.858	3.489	3.629
Tăng trưởng	8,6%	-9,6%	4,0%
LNST	250	174	209
Tăng trưởng	77,6%	-30,4%	19,9%
EPS (VNĐ)	2.108	1.468	1.796
P/E forward		12,6x	10,3x
Cổ tức (VNĐ)	500	N/A	N/A
ROE (%)	15,9%	10,1%	10,9%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 10/09/2020

Giá hiện tại (VNĐ)	18.550
Số lượng CP lưu hành	118.792.605
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	1.188
Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	2.174
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	13.785-25.343
% Sở hữu nước ngoài	49%
% Giới hạn sở hữu NN	18,96%

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG PHỤC HỒI SAU DỊCH

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DRC của CTCP Cao su Đà Nẵng với **giá mục tiêu 12 tháng vào khoảng 23.100 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 GD1 không còn trích khấu hao từ 2021, và (iv) nhu cầu tiêu thụ xe trong nước tăng trở lại nhờ chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước.

Tiêu điểm đầu tư

- **Nhà máy Radial GD2 hoạt động 100% công suất từ năm 2020, tạo điều kiện thuận lợi cho sản xuất & tiêu thụ lốp radial.** DN cho biết trong điều kiện hoạt động bình thường, hai nhà máy sản xuất lốp radial sẽ hoạt động hết công suất với số lượng lốp radial sản xuất bình quân khoảng 50.000 sp/tháng, trong đó xuất khẩu chiếm 70%, tập trung chủ yếu ở thị trường Mỹ & Brazil. Lợi thế từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung sẽ làm gia tăng sản lượng bán lốp radial sang thị trường Mỹ - có sức tiêu thụ & hấp thụ khả quan.
- **Nhà máy Radial GD1 không còn trích khấu hao từ 2021, làm gia tăng LN DN.** Thời gian khấu hao 7 năm của nhà máy Radial GD1 sẽ kết thúc vào cuối năm 2020, giúp DN có thể tiết kiệm 70 tỷ đồng/năm (tổng mức đầu tư 1.388 tỷ đồng, trích khấu hao nhanh) từ năm 2021.
- **Nhu cầu tiêu thụ xe trong nước tăng trở lại nhờ chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước,** tác động tích cực đến tình hình tiêu thụ lốp xe trong nước, trong khi đó sản lượng xuất khẩu sản phẩm từ cao su đang có dấu hiệu phục hồi từ tháng 7. Lượng xuất khẩu trong tháng 7 chứng kiến mức tăng 9,4%, cao hơn mức tăng 5,1% của tháng 6 so với cùng kỳ.

Thông tin cập nhật

- **Lãi ròng Q2 2020 giảm 39% n/n.** Trong Q2 2020, DRC ghi nhận 789 tỷ đồng doanh thu, giảm 28% so với cùng kỳ. Biên LN gộp cải thiện nhẹ từ 14,4% trong Q2 2019 lên khoảng 14,9% trong năm nay nhờ (i) giá than mặc dù có tăng trong 3 tháng trở lại đây nhưng vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ, trong khi (ii) giá cao su thiên nhiên duy trì thấp kể từ giữa tháng 4.
- **Đặt kế hoạch kinh doanh Q3.** Doanh nghiệp đặt kế hoạch kinh doanh Q3 với doanh thu giảm 2% nhưng LNTT giảm tới 39% n/n xuống còn khoảng 62 tỷ đồng do lo ngại doanh thu xuất khẩu thấp hơn trong bối cảnh dịch bệnh chưa được kiểm soát tốt tại các thị trường xuất khẩu lớn.

Dự phóng và định giá

Năm 2020, chúng tôi doanh thu và LNST giảm tương ứng ~10% và 30% n/n trong bối cảnh hoạt động xuất khẩu và nhu cầu sử dụng sản phẩm sản phẩm giảm mạnh trước tác động của dịch bệnh Covid-19. Năm 2021 sẽ chứng kiến tăng 4% doanh thu và 20% lãi ròng trên cơ sở kỳ vọng nhu cầu sử dụng lốp tăng nhẹ trong bối cảnh kinh tế toàn cầu phục hồi chậm sau đại dịch.

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu DRC vào khoảng 23.100 đồng dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và EV/EBITA. Giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 12,9 lần (theo EPS 2021F khoảng 1.796 đồng).

Lãi ròng 6T2020 giảm nhẹ 3% n/n

Mặc dù KQKD Q1 2020 ghi nhận khả quan khi lãi ròng tăng 122% n/n do giá mua nguyên vật liệu giảm trong khi dịch Covid-19 chưa tác động lớn tới hoạt động xuất khẩu của DN, nhưng sang Q2 2020, DRC chỉ ghi nhận 789 tỷ đồng doanh thu, giảm 28% so với cùng kỳ trong khi lãi ròng giảm 33% n/n xuống còn khoảng 48 tỷ đồng. Nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ ô tô và các sản phẩm phụ tùng giảm mạnh, đặc biệt tại thị trường Mỹ và Brazil – 2 thị trường xuất khẩu chính của DRC và cũng là 2 quốc gia đang chứng kiến số ca nhiễm Covid lớn nhất trên thế giới trong giai đoạn này.

Biên LN gộp cải thiện nhẹ từ 14,4% trong Q2 2019 lên khoảng 14,9% trong năm nay nhờ (i) giá than mặc dù có tăng trong 3 tháng trở lại đây nhưng vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ, trong khi (ii) giá cao su thiên nhiên duy trì thấp kể từ giữa tháng 4.

Hoạt động tài chính khả quan hơn khi (i) doanh nghiệp ghi nhận lãi tỷ giá khoảng 7,8 tỷ đồng, và (ii) nợ vay giảm mạnh khiến chi phí lãi vay giảm từ 10,4 tỷ năm ngoái xuống còn khoảng 5,5 trong Q2 2020, bù đắp cho chi phí bán hàng tăng 10,4% trong bối cảnh nhu cầu yếu hơn do dịch bệnh khiến DN buộc phải đẩy mạnh hoạt động cho bán hàng. Kết quả là LNST trong Q2 đạt 43 tỷ đồng, giảm 39% n/n.

Với kế hoạch đưa ra cho Q2 là 652 tỷ đồng doanh thu và ~38 tỷ đồng LNTT, kết quả thực hiện trong Q2 của DRC đã vượt tương ứng 21% và 43% kế hoạch đề ra.

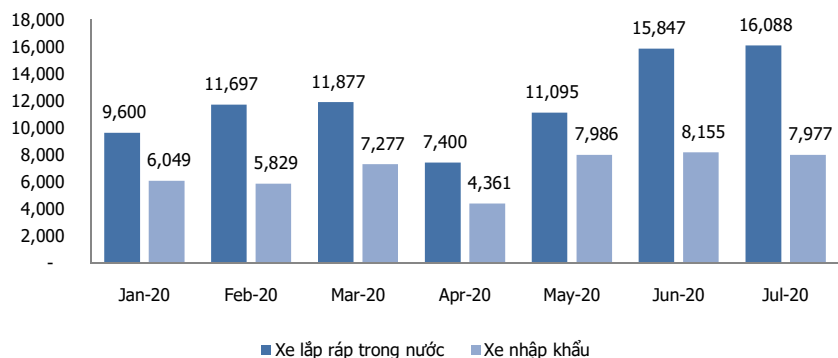
Lũy kế 6 tháng đầu năm, DRC đạt 1.592 tỷ đồng doanh thu và ~81 tỷ đồng LNST, tương ứng 83% và 92% kết quả thực hiện năm ngoái.

Nhu cầu tiêu thụ xe trong nước đang chứng kiến hồi phục nhờ chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước

Từ ngày 28/6/2020 đến hết năm, theo quy định tại Nghị định số 20/2019/NĐ-CP ngày 21-2-2019, xe ô tô sản xuất hoặc lắp ráp trong nước sẽ được giảm 50% lệ phí trước bạ. Quy định này đã có tác động đáng kể lên nhu cầu tiêu thụ xe trong nước trong thời gian gần đây.

Theo báo cáo của Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), doanh số bán hàng trong tháng 7 của toàn thị trường đạt 24.065 xe, trong đó sản lượng của xe lắp ráp trong nước đạt 16.088 xe, tăng 2% so với tháng trước và số lượng xe nhập khẩu nguyên chiếc là 7.977 xe, giảm 2% so với tháng trước.

Doanh số tiêu thụ xe ô tô 7T2020



(Nguồn: VAMA)

Lũy kế 7 tháng đầu năm, tổng doanh số bán hàng của toàn thị trường giảm 28% so với cùng kỳ năm 2019 do tác động từ dịch tới nhu cầu mua sắm trong cư dân trong những tháng đầu năm. Xe lắp ráp trong nước giảm 22% trong khi xe nhập khẩu giảm mạnh hơn với 36% so với cùng kỳ năm ngoái.

Dự phóng và định giá

Mô hình dự phóng

Năm 2020, chúng tôi doanh thu và LNST giảm tương ứng ~10% và 30% n/n trong bối cảnh hoạt động xuất khẩu và nhu cầu sử dụng sản phẩm sẫm lớp giảm mạnh trước tác động của dịch bệnh Covid-19. Cho Q3, chúng tôi cho rằng hoạt động xuất khẩu vẫn sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng nhưng với mức độ nhẹ hơn do hoạt động sản xuất đã dần được mở cửa trở lại tại 1 số quốc gia. Tuy nhiên, do tình hình dịch bệnh tại nhiều quốc gia trên thế giới chưa có dấu hiệu đã được kiểm soát tốt, chúng tôi ước tính doanh thu Q3 sẽ giảm khoảng 5% so với cùng kỳ nhờ được bù đắp bởi doanh số tiêu thụ trong nước trong bối cảnh dịch được kiểm soát và các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ nhằm kích thích nhu cầu mua sắm, như giảm 50% lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất trong nước. Trong Q4, doanh thu của DRC ước tính tăng trở lại khoảng 10% trên cơ sở giả định dịch trên thế giới kỳ vọng sẽ được kiểm soát từ cuối Q3.

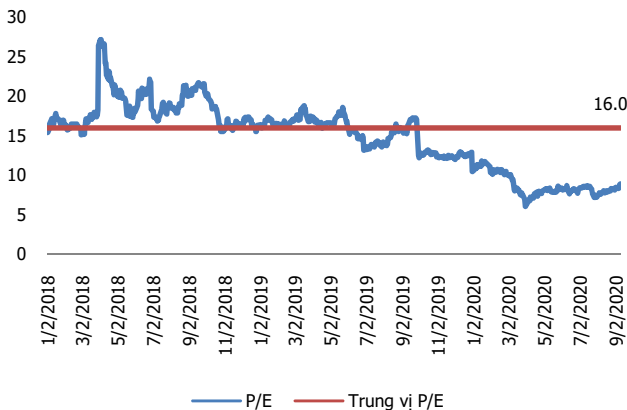
Năm 2021 sẽ chứng kiến tăng 4% doanh thu và 20% lãi ròng trên cơ sở kỳ vọng nhu cầu sử dụng lớp tăng nhẹ khi nền kinh tế toàn cầu phục hồi chậm sau đại dịch. Biên lợi nhuận gộp dự phóng giảm từ 14,6% bình quân trong năm 2020 xuống còn khoảng 14,1% trong năm 2021 trên cơ sở giả định giá than tăng nhẹ trong bối cảnh nhu cầu cao hơn sau đại dịch.

Định giá

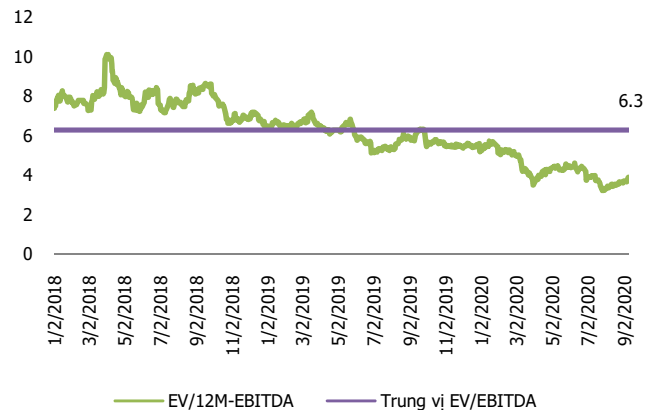
Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu DRC vào khoảng 23.100 đồng** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA, trong đó P/E và EV/EBITDA mục tiêu được xác định dựa trên P/E và EV/EBITDA bình quân trong khu vực.

Giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 12,9 lần (theo EPS 2021F khoảng 1.796 đồng).

P/E lịch sử

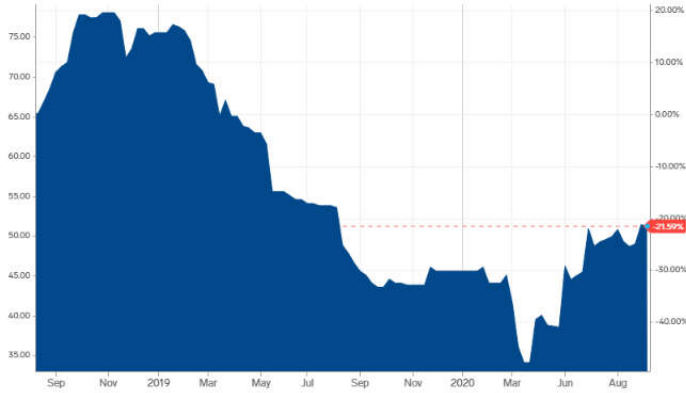


EV/12M-EBITDA lịch sử

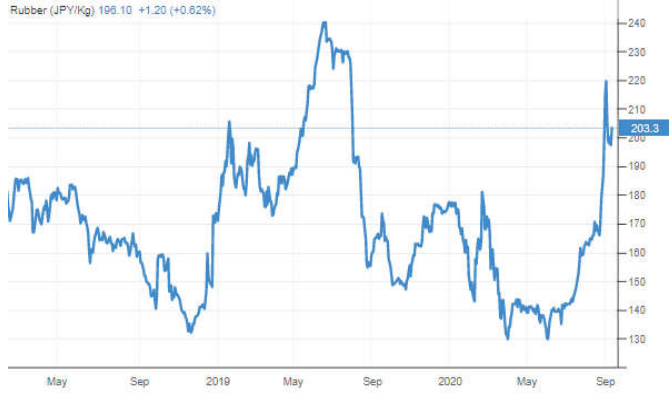


(Nguồn: Bloomberg)

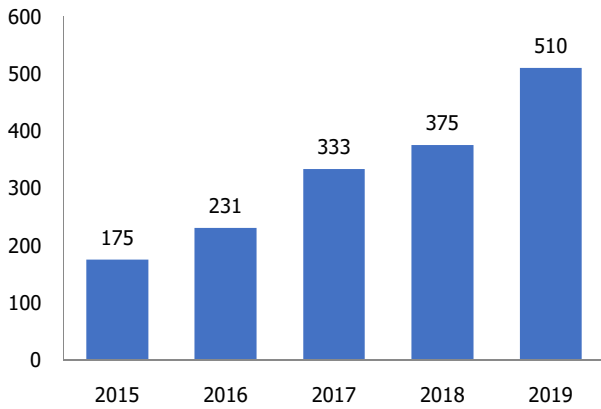
Biến động giá than (USD/tấn)



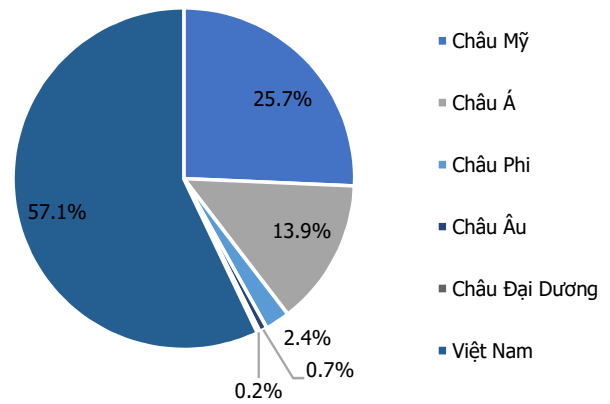
Biến động giá cao su (JPY/kg)



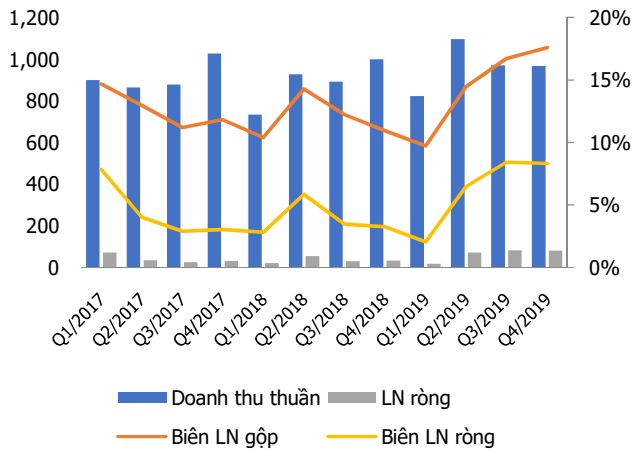
Doanh số tiêu thụ lốp radial (nghìn chiếc)



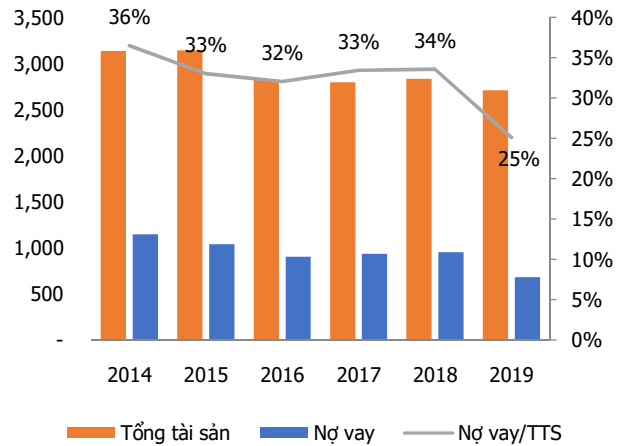
Thị trường tiêu thụ của DRC 2019



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%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

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