



CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC – HSX)

Kỳ vọng vào phân khúc thay thế

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- qoq	Q1-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	745,9	859,0	-13%	766,3	-3%
Lợi nhuận sau thuế	88,3	126,2	-30%	87,6	1%
EBIT	120,8	174,7	-31%	126,8	-5%
Tỷ suất EBIT	16,2%	20,3%	-413bps	16,5%	-35bps

Nguồn: DRC, RongViet Research

Lợi nhuận Q1/2016 tăng trưởng thấp. Trong Q1/2016, doanh thu thuần và LNST của DRC chỉ đạt 746 tỷ (-3% yoy) và 88 tỷ (+1% yoy). Bên cạnh đó, biên gộp cũng có sự sụt giảm ~2% mặc dù giá nguyên vật liệu giảm mạnh so với cùng kỳ. Nguyên nhân là do: (1) giá bán trung bình giảm 12% trong năm 2015 và thêm 2% trong Q1/2016, (2) chi phí khấu hao tăng mạnh ~34%, nguyên nhân do DRC rút ngắn thời gian khấu hao của nhà máy Radial về 7 năm từ Q2/2015, yếu tố này đã bù trừ phần lợi ích cải thiện biên gộp từ đà giảm của giá nguyên vật liệu. Một điểm tích cực có thể thấy được là doanh thu giảm ít hơn rất nhiều so với giá bán, đồng nghĩa với việc sản lượng tăng trưởng mạnh (~10%).

Triển vọng mảng SX-KD lốp Radial:

Trong Q1/2016, DRC tiêu thụ được 49.619 lốp, đạt 18,7% kế hoạch năm 2016 (265.000 lốp), trong đó, xuất khẩu 21.613 lốp. Điểm sáng cần nhấn mạnh là trong tháng 2/2016, DRC đã xuất khẩu đợt hàng bán đầu tiên sang Mỹ, tập trung vào phân khúc tầm trung, thấp hơn giá phân khúc cao cấp ~20%. Một điểm nhấn khác ở thị trường Mỹ là trong thời gian tới, Mỹ có thể áp dụng mức thuế chống bán phá giá lên lốp xe từ Trung Quốc ở mức 35% (mức thuế hiện tại đang áp dụng là 15%). Do đó, DRC có thể gia tăng lợi thế cạnh tranh về giá ở thị trường này. Bên cạnh đó, T4/2016, DRC cũng đạt được chứng nhận BIS để xuất khẩu sang thị trường Ấn Độ, trở thành công ty duy nhất tại Việt Nam có chứng nhận này. Vì vậy, việc thâm nhập thị trường Ấn Độ trong thời gian tới sẽ giúp sản lượng tiêu thụ tiến gần đến công suất thiết kế giai đoạn 1.

Trong năm 2015, mức trích khấu hao cho dây chuyền Radial vào khoảng 203 tỷ trong tổng số 246 của toàn nhà máy. Chúng tôi sử dụng mức khấu hao mới cho cả năm 2016 và giả định rằng giá không đổi, cao su tự nhiên trung bình ở mức ~ 1600 USD/tấn và DRC chỉ tiêu thụ được 250.000 lốp (94% kế hoạch) thì năm 2016, mảng lốp Radial vượt nhẹ điểm hòa vốn.

Quan điểm và Định giá: Trong ngắn hạn, triển vọng của lốp Radial vẫn chưa thực sự rõ ràng vì cần thời gian để dự án Radial giai đoạn 2 đi vào hoạt động cũng như việc gia tăng nhu cầu tiêu thụ ở thị trường trong và ngoài nước. Tuy nhiên, DRC sẽ vẫn tăng trưởng ở mức ổn định nhờ nhu cầu thay thế của phân khúc lốp Bias. Lo ngại của chúng tôi là việc khi giá nguyên vật liệu tăng mạnh (cao su tự nhiên) sẽ làm giảm biên gộp của DRC khi DRC cũng như các doanh nghiệp săm lốp khó có thể tăng giá bán vì nếu tăng giá sẽ làm giảm vị thế cạnh tranh so với lốp Trung Quốc.

Hiện tại, chúng tôi vẫn tiếp tục duy trì quan điểm **TÍCH LŨY** cổ phiếu DRC với mức giá mục tiêu là **52.000 VND/cp**

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	48.000
Giá mục tiêu (VND)	52.000

Thời gian đầu tư Trung hạn

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Phụ tùng ô tô
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.340
SLCPDLH (triệu cp)	91,4
Beta	0,68
Free Float (%)	33
Giá cao nhất 52 tuần	54.900
Giá thấp nhất 52 tuần	39.600
KLGD bình quân 20 phiên	320.984

	FY15	Hiện tại
EPS	4.540	4.652
Tăng trưởng EPS	7%	8,5%
EPS pha loãng	4.540	4.652
P/E	11,3	10,2
P/B	2,5	2,5
EV/EBITDA	6,1	6,4
Tỷ suất cổ tức	30%	30%
ROE	25,8%	25,8%

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Vinachem	50,5
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	3,7
Amersham Industries Limited	2,5
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	19,7

Lê Hữu Triển

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1313

Trien.lh@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q1-FY16

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- (qoq)	Q1-FY15	+/- (yoy)
Doanh thu	745,9	859,0	-13,2%	766,3	-2,7%
Lợi nhuận gộp	153,3	216,0	-29,0%	172,1	-10,9%
Chi phí bán hàng và quản lý	32,5	39,2	-17,0%	30,4	7,2%
Thu nhập HĐKD	120,8	176,8	-31,7%	141,8	-14,8%
EBITDA	182,9	237,4	-23,0%	173,2	5,6%
EBIT	120,8	174,7	-30,8%	126,8	-4,7%
Chi phí tài chính	18,9	19,7	-4,2%	31,7	-40,4%
- Chi phí lãi vay	10,4	12,9	-19,3%	14,5	-28,2%
Khấu hao	62,0	62,7	-1,1%	46,4	33,7%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)					
Lợi nhuận trước thuế	110,4	161,8	-31,7%	112,3	-1,7%
Lợi nhuận sau thuế	88,3	126,2	-30,0%	87,6	0,9%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	88,3	126,2	-30,0%	87,6	0,9%

Nguồn: DRC

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q1-FY16

Chỉ tiêu	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- (qoq)	Q1-FY15	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	20,6%	25,1%	-459bps	22,5%	-191bps
EBITDA/Doanh thu	24,5%	27,6%	-312bps	22,6%	192bps
EBIT /Doanh thu	16,2%	20,3%	-413bps	16,5%	-35bps
TS lợi nhuận ròng	11,8%	14,7%	-285bps	11,4%	41bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	11,8%	14,7%	-285bps	11,4%	41bps
Hiệu quả hoạt động* (x)					
-Hàng tồn kho	3,1	3,2	-0,2	3,4	-0,3
-Khoản phải thu	9,5	11,5	-1,9	9,4	0,2
-Khoản phải trả	7,6	7,9	-0,3	5,9	1,7
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,8	0,9	-0,1	1,0	-0,2

Nguồn: DRC (*) thường niên hóa



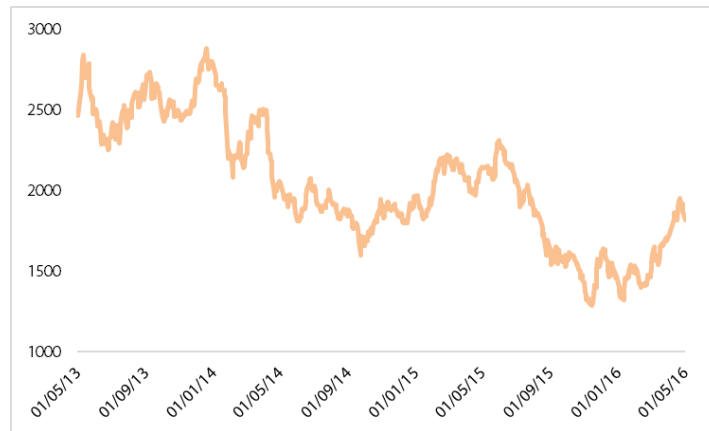
Các thông tin cập nhật

Khả năng mở rộng thị phần miền Bắc nhờ vào việc SRC sẽ tiến hành di dời nhà máy ra. Việc di dời nhà máy khỏi vị trí 231 Nguyễn Trãi, Hà Nội để mở rộng sản xuất. Việc di dời sẽ đình trệ sản xuất của SRC trong một thời gian, vì vậy, DRC cũng như CSM đang lên kế hoạch thâm nhập sâu hơn thị trường miền Bắc

Tăng cổ tức. DRC sẽ chia cổ tức 30% bằng tiền và 30% bằng cổ phiếu trong năm 2016, mức cổ tức bằng cổ phiếu này cao hơn mọi năm.

Thay đổi Chủ tịch Hội đồng quản trị. 12/2015, ông Phan Văn Tiền được bầu thay thế ông Nguyễn Văn Thiệu giữ chức Chủ tịch Hội đồng quản trị

Diễn biến giá cao su tự nhiên (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2014A	2015A	2016E	2017F
Doanh thu thuần	3.251,4	3.317,7	3.906,5	4.360,5
Giá vốn	2.447,6	2.518,3	2.969,2	3.345,8
Lãi gộp	803,7	799,4	937,3	1014,7
Chi phí bán hàng	161,4	75,8	97,7	106,8
Chi phí quản lý	68,1	84,8	113,3	128,6
Thu nhập từ HĐTC	10,0	10,3	10,8	9,8
Chi phí tài chính	142,8	123,8	124,4	137,8
Lợi nhuận khác	10,6	6,6	7,3	5,1
Lợi nhuận trước thuế	452,1	532,0	620,0	656,4
Thuế TNDN	99,4	117,1	124,0	131,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận sau thuế	352,7	414,9	496,0	525,1
EBIT	536,8	586,8	669,8	713,8
EBITDA	622,8	797,1	904,8	1.038,0

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2014A	2015A	2016E	2017F
Tăng trưởng				
Doanh thu	16,0	2,0	17,7	7,0
Lợi nhuận HKKD	0,4	11,2	13,7	7,3
EBITDA	34,7	28,0	13,5	14,7
Lợi nhuận sau thuế	-6,0	17,6	19,6	5,9
Tổng tài sản	-1,6	0,2	23,2	2,1
Vốn chủ sở hữu	11,3	8,9	24,4	10,9
Tốc độ tăng trưởng nội tại	12,8	8,8	7,4	6,1
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	24,7	24,1	24,0	23,3
LN HKKD / Doanh thu	17,7	19,3	18,6	17,9
EBITDA/ Doanh thu	19,2	24,0	23,2	23,8
LNST/ Doanh thu	10,8	12,5	12,7	12,0
ROA	11,2	13,2	14,1	13,4
ROE	23,9	23,9	23,9	23,9
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh. phải thu	10,3	11,6	11,0	9,6
Vòng quay hàng tồn kho	3,0	3,4	3,5	3,6
Vòng quay khoản phải trả	5,8	5,7	6,6	6,7
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	1,4	1,5	1,8	1,8
Nhanh	0,5	0,6	0,8	0,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	104,3	87,9	85,9	71,2
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	21,9	26,6	18,8	19,8
Vay dài hạn/ Vốn CSH	52,6	35,4	44,4	28,7

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2014A	2015A	2016E	2017F
Tiền & ĐTTC ngắn hạn	85	240	235	289
Các khoản phải thu	296	278	430	480
Tồn kho	716	785	891	970
Tài sản ngắn hạn khác	15	0	0	0
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	1.111	1.303	1.555	1.739
Tài sản cố định	1.921	1.759	1.517	2.088
Xây dựng cơ bản dở dang	70	59	770	89
Đầu tư tài chính dài hạn	5	5	5	8
Tài sản dài hạn khác	29	16	21	23
TSCĐ và đầu tư dài hạn	2.026	1.839	2.315	2.212
TỔNG TÀI SẢN	3.137	3.143	3.871	3.951
Tiền hàng phải trả và ứng trước	170	125	138	152
Vay và nợ ngắn hạn	337	446	391	458
Vay và nợ dài hạn	808	593	924	663
Khoản phải trả khác	0	0	0	0
Tổng nợ	1.602	1.470	1.789	1.643
Vốn chủ sở hữu	1.536	1.673	2.057	2.277
Vốn đầu tư của CSH	831	914	1.188	1.307
Lợi nhuận giữ lại	495	461	526	564
Các quỹ	207	295	340	402
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	25	32
Nguồn vốn chủ sở hữu	1.536	1.673	2.082	2.308
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
TỔNG NGUỒN VỐN	3.137	3.143	3.871	3.951

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2014A	2015A	2016E	2017F
EPS (đồng/cp)	4.246	4.540	4.248*	3.617
P/E (x)	8,5	11,3	11,2	
BV (đồng/cp)	18.487	18.306	17.314	17.424
P/B (x)	1,7	2,6	2,7	
DPS (đồng/cp)	2.000	3.000	3.000	3.000
Tỷ suất cổ tức (%)	3,5	6,8	6,3	

*EPS điều chỉnh sau chia cổ tức

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFE	59.400	55%	32.690
P/E	39.300	20%	7.865
EV/EBITDA	46.000	25%	11.511
Giá mục tiêu (đồng/cp)			52.065

Lịch sử định giá	Giá	Khuyến nghị	Thời gian
13/11/2015	52.000	Tích lũy	Trung hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4-5 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2016.**