



Công ty Cổ phần Cao su Đà Nẵng [MUA, +15.4%] (DRC: HoSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

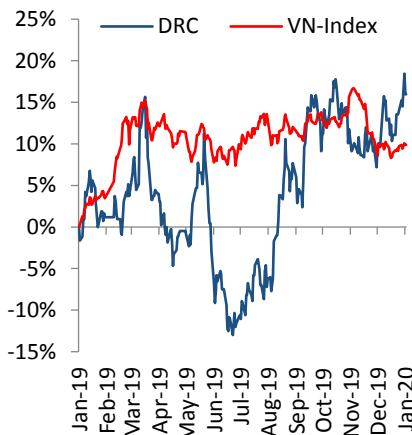
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	24,700
Giá mục tiêu (đồng/cp)	28,500
Tiềm năng tăng/giảm (%)	15.4
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	25,200
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	17,704
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	4.2
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	30.4
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	16.0
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,934.2
KLGDQ (SLCP, 3 tháng)	322,212
SL CP lưu hành (triệu cp)	118.8
Nước ngoài đang sở hữu (%)	13.4
Gới hạn SH nước ngoài (%)	20.0
P/E trượt 12 tháng (x)	12.9
P/E dự phóng 12 tháng (x)	10.1

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,669	3,551	4,055	4,216
Tăng trưởng (% YoY)	8.2	(3.2)	14.2	4.0
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	166.0	140.9	227.3	291.5
Tăng trưởng (% YoY)	(60.4)	(15.1)	61.3	28.2
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.5	4.0	5.6	6.9
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,526.8	1,525.2	1,640.0	1,804.0
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2,794.3	2,832.7	3,210.0	3,356.0
ROA (%)	5.9	5.0	7.5	8.9
ROE (%)	10.6	9.2	14.4	16.9
EPS (đồng)	1,398	1,187	1,914	2,454
BVPS (đồng)	12,853	12,839	13,806	15,186
Cổ tức (đồng)	1,800	1,100	1,100	1,100
P/E (x)	19.2	23.1	12.9	10.1
EV/EBITDA (x)	7.3	7.2	N/A	N/A
P/B (x)	1.9	1.9	1.8	1.6

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Nhu cầu sắm lốp Ô tô tại Việt Nam sẽ tăng trung bình 8% trong những năm tới (gấp đôi mức bình quân 4% của thế giới). Theo dự báo của IPSI, sản lượng Ô tô tiêu thụ sẽ tăng trưởng 22.6% giai đoạn 2019 – 2025 và 18.5% giai đoạn 2025 – 2035.
- Giá cao su và các loại hóa chất khác dự báo sẽ ổn định cho tới 2020 do tình trạng dư cung hiện nay của cả cao su và dầu mỏ trên thế giới.
- Kế hoạch thoái vốn của Nhà nước từ 50.5% xuống 36.0%.
- Việc chuyển đổi từ tiêu chuẩn Euro 2 sang Euro 4 làm nhu cầu lốp Radial sẽ tăng trong thời gian tới. Sản lượng bán lốp Radial của DRC đạt CAGR 25%.

ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất trong 3 doanh nghiệp sản xuất lốp lớn nhất Việt Nam hiện nay dựa trên lợi nhuận và tổng tài sản. Lợi nhuận sau thuế 3Q19 ước đạt 72 tỷ đồng (+132.6% YoY) nhờ giá cao su thiên nhiên giảm và giá xuất khẩu tại thị trường Mỹ tăng.
- Động lực tăng trưởng chính đến từ nhà máy Radial toàn thép hoàn thành vào 4Q18 với công suất 600,000 lốp/năm.
- Sản phẩm DRC có chất lượng cao hơn Trung Quốc và giá bán cạnh tranh.
- Thị trường xuất khẩu nhiều tiềm năng trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc. DRC nhắm đến các thị trường xuất khẩu tại đó sản phẩm Trung Quốc bị áp mức thuế chống bán phá giá cao so với Việt nam.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh và chiết khấu dòng tiền chủ sở hữu để định giá cổ phiếu DRC.
- Giá mục tiêu: DRC được xác định giá hợp lý ở mức 28,500 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DRC.
- Rủi ro chính của Cao su Đà Nẵng là các chính sách Nhà nước ảnh hưởng đến việc tiêu thụ Ô tô và lốp Bias, rủi ro tỷ giá, lãi suất và biến động giá nguyên liệu. Bên cạnh đó là cạnh tranh gay gắt với sản phẩm sản xuất Trung Quốc. Các Hiệp định thương mại CPTPP, Hong Kong – ASEAN 6 và EVFTA sẽ dỡ hoàn toàn thuế quan từ 2020 và gây áp lực lớn cho DRC.

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu
28,500 đồng/cổ phiếu**

Vân Duy Ngọc Tân – Chuyên viên Nghiên cứu
tanvndn@eves.com.vn

Ước tính kết quả kinh doanh 2019E

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của DRC năm 2019 dự kiến đạt 227.3 tỷ đồng (+61.3% YoY)

Trong năm 2019, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của DRC đạt 4,055 tỷ đồng (+14.2% YoY) do sản phẩm xuất khẩu sang Mỹ và Brazil có nhiều thuận lợi. Lợi nhuận trước thuế năm 2019 dự kiến đạt 284.2 tỷ đồng (+60.2% YoY), hoàn thành kế hoạch đề ra đầu năm. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 227.3 tỷ đồng (+61.3% YoY), EPS 2019 dự kiến đạt 1,914 đồng/Cp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020F

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của DRC năm 2020F dự kiến đạt 291.5 tỷ đồng (+28.2% YoY)

Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của DRC đạt 4,216 tỷ đồng (+4.0% YoY). Lợi nhuận trước thuế năm 2020 dự kiến đạt 364.4 tỷ đồng, (+28.2% YoY) với giả định nhà máy lốp Radial hoạt động hết 100% công suất nhờ các hợp đồng xuất khẩu, doanh thu lốp Bias giảm -5% YoY. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 291.5 tỷ đồng (+28.2% YoY), EPS 2020F dự kiến đạt 2,454 đồng/Cp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019E-2020F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu thuần	3,390	3,669	3,551	4,055	4,216
Giá vốn hàng bán	2,655	3,212	3,120	3,498	3,599
Lợi nhuận gộp	736	458	431	557	617
Chi phí bán hàng	85	118	113	137	136
Chi phí quản lý doanh nghiệp	73	66	54	58	62
Lợi nhuận tài chính	-66	-66	-87	-78	-54
Lợi nhuận trước thuế	524	208	177	284	364
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	420	166	141	227	292

Nguồn: Cao su Đà Nẵng, EVS dự phóng

Định giá và Khuyến nghị

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DRC giá mục tiêu 28,500 đồng/Cổ phiếu

Chúng tôi định giá DRC kết hợp 2 phương pháp so sánh tương quan và chiếu khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE) do DRC có cấu trúc vốn tương đối biến động và là ngành có tính chu kỳ.

Bảng 1: Giả định mô hình FCFE

Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	4.60%
Phần bù rủi ro	7.87%
Hệ số Beta	0.68
Chi phí sử dụng vốn CSH	9.95%
Chi phí sử dụng nợ	6.55%
Chi phí vốn bình quân	7.88%
Tiền và tương đương (Tỷ đồng)	128.5
Nợ phải trả (Tỷ đồng)	951.4
Thời gian dự phóng	5 năm
Giá trị vốn chủ sở hữu (Tỷ đồng)	2,489
Giá mục tiêu (Phương pháp FCFE)	20,952
Giá mục tiêu trung bình	28,500

Nguồn: EVS dự phóng

Bảng 2: Doanh nghiệp so sánh (Mô hình P/E)

Sailun	10.80
Mrf Ltd.,	17.40
Apollo Tyres Ltd.,	10.00
Bridge Stone	10.5
Yokohama	7.60
Cheng Shin	28.70
Kenda Rubber	25.52
Michelin	9.40
Goodyear	8.00
Trung bình (bao gồm Việt Nam)	14.71
EPS 2020F	2,454
Giá mục tiêu (Phương pháp P/E)	36,100

Nguồn: EVS dự phóng

Theo đó giá trị cổ phiếu DRC theo 2 phương pháp có mức bình quân là 28,500 đồng/Cổ phiếu do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DRC. Nhà đầu tư có thể xem xét giải ngân khi giá thị trường cổ phiếu DRC giảm về vùng 20,000 – 21,000/cổ phiếu.

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586