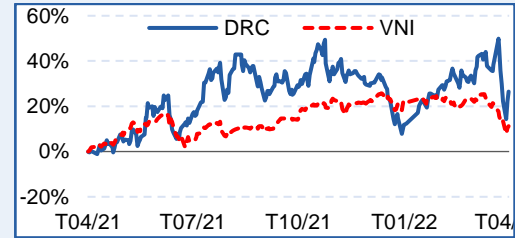


Ngành	Sản xuất lốp		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	27/04/2022	Tăng trưởng DT	20,1%	21,6%	12,7%	5,9%
Giá hiện tại	31.650VND	Tăng trưởng EPS	9,2%	44,0%	-5,3%	7,0%
Giá mục tiêu*	35.800VND	Biên LN gộp	17,1%	16,6%	15,5%	15,3%
TL tăng	13,1%	Biên LN ròng	6,0%	6,7%	5,6%	5,6%
Lợi suất cổ tức	5,4%	EV/EBITDA	9,6x	7,6x	6,5x	6,3x
Tổng mức sinh lời	18,5%	P/E	15,3x	10,6x	11,2x	10,5x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN					



			DRC	Peers	VNI
GT vốn hóa	164tr USD	P/E (trượt)	14,1x	19,7x	15,2x
Room KN	69tr USD	P/B (hiện tại)	2,0x	1,4x	2,4x
GTGD/ngày (30n)	2,6tr USD	Nợ ròng/CSH	13,6%	-3%	N/A
Cổ phần Nhà nước	50,5%	ROE	16,5%	5%	15,7%
SL cổ phiếu lưu hành	118,8 tr	ROA	9,7%	4%	2,6%
Pha loãng	118,8 tr				

Tổng quan về công ty

CTCP Cao su Đà Nẵng là một trong những nhà sản xuất sản phẩm hàng đầu Việt Nam. Công ty là một công ty con của Vinachem (cổ phần 50,5%), một doanh nghiệp nhà nước trong ngành hóa chất. Công ty có danh mục sản phẩm sản phẩm đa dạng, dành cho xe tải, ô tô, xe máy, và xe đạp.

* cập nhật ngày 18/02/2022

Phan Hà Gia Huy
Chuyên viên phân tích

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Thiết kế lại các chiến lược để hạn chế cạnh tranh trực tiếp

- Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ thường niên năm 2022 của CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC) tại Đà Nẵng vào ngày 27/4.
- Các cổ đông đã thông qua những thay đổi đối với điều lệ và quy chế nội bộ của công ty để phù hợp với các sửa đổi mới của luật đầu tư công.
- Ban lãnh đạo đặt kế hoạch cho năm 2022 với doanh thu ròng đạt 4,4 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) - thấp hơn 17% so với dự báo của chúng tôi - và LNTT đạt 320 tỷ đồng (-12% YoY) - thấp hơn 34% so với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi tin rằng kế hoạch năm 2022 của DRC là thận trọng vì kế hoạch này được đề ra vào quý 4/2021 khi dịch COVID-19 vẫn tác động tiêu cực đến các hoạt động kinh doanh tại Việt Nam. Ngoài ra, DRC đã liên tục vượt kế hoạch trong 3 năm qua.
- Cổ đông đã thông qua đợt cổ tức tiền mặt cuối cùng cho năm tài chính 2021 ở mức 1.700 đồng/cổ phiếu (lợi suất 5,4% dựa trên giá đóng cửa của DRC vào ngày 27/4). DRC đã tạm ứng cổ tức tiền mặt đợt đầu tiên cho năm tài chính 2021 ở mức 500 đồng/cổ phiếu vào năm 2021. Vào năm 2022, ĐHCĐ của DRC đã ủy quyền cho HĐQT quyết định mức cổ tức dựa trên KQKD của công ty trong năm.
- Ban lãnh đạo cho biết DRC sẽ khởi công xây dựng nhà máy sản xuất lốp radial giai đoạn 3 vào ngày 10/6.

DRC đã linh hoạt chuyển đổi trọng tâm giữa các thị trường xuất khẩu để duy trì đà xuất khẩu mạnh mẽ. DRC có 2 thị trường xuất khẩu chính - Brazil và Mỹ - lần lượt chiếm 60% và 35% doanh thu xuất khẩu năm 2021 của công ty. Tại Mỹ, lợi thế cạnh tranh của DRC đang ngày càng giảm khi các nhà sản xuất Trung Quốc chuyển hoạt động sản xuất sang các nước Đông Nam Á để tránh thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp mà Mỹ áp dụng lên các sản phẩm của Trung Quốc. Ngoài ra, chi phí logistic tăng đã làm cho các sản phẩm của DRC kém cạnh tranh hơn. Cụ thể, chi phí logistic cho một chuyến hàng của DRC đến Mỹ lên tới 16.000-17.000 USD, trong khi chi phí logistic của các nhà sản xuất Trung Quốc tại Thái Lan thấp hơn 2.000 USD, theo ban lãnh đạo. Do đó, DRC chủ yếu tập trung vào thị trường Brazil do vẫn được hưởng (1) lợi thế về thuế so với các đối thủ cạnh tranh và (2) giá bán sản phẩm trung bình cao hơn so với ở Mỹ. Sản lượng xuất khẩu của DRC tại Brazil đã tăng 35% YoY trong năm 2021, theo ban lãnh đạo.

DRC dự kiến tung ra lốp D-star để nắm bắt quá trình “radial hóa” tại thị trường nội địa. Lốp D-star là lốp radial dành cho xe tải và xe buýt (TBR) dành cho xe đường dài của DRC. Trong nước, thị trường TBR dành cho xe đường ngắn hiện đang do các công ty Trung Quốc thống trị với năng lực sản xuất vượt trội so với DRC. Trong khi đó, Michelin và Bridgestone là những nhà cung cấp TBR chính cho xe đường dài tại thị trường Việt Nam, nhưng các doanh nghiệp phải nhập sản phẩm vào Việt Nam để bán. DRC kỳ vọng lốp D-star của công ty sẽ được bán với giá thấp hơn 30% với chất lượng tương đương Michelin và Bridgestone.

DRC có thể tăng công suất sản xuất lốp radial thêm 10% vào năm 2022. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng dù nhà máy sản xuất lốp radial hiện tại đã đạt công suất tối đa vào năm 2021 (cụ thể, 600.000 lốp/năm) và nhà máy sản xuất lốp radial giai đoạn 3 vẫn chưa đi vào hoạt động, DRC có thể tăng sản lượng lốp radial thêm 10% vào năm 2022 nhờ việc áp dụng thiết bị lưu hóa áp suất cao (so với thiết bị áp suất thấp hiện tại), sẽ rút ngắn 10% thời gian lưu hóa. Do đó, DRC dự kiến sản xuất 660.000 lốp radial vào năm 2022.

Nhà máy sản xuất lốp radial giai đoạn 3 nhằm nâng cao đáng kể công suất hàng năm của DRC trong giai đoạn 2023-2024. ĐHCĐ đã thông qua việc phát triển giai đoạn mới của nhà máy sản xuất lốp radial của DRC với tổng chi phí đầu tư là 916 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng DRC đã ước tính tổng chi phí đầu tư cao hơn so với thực tế vì ban lãnh đạo cho biết (1) vốn đầu tư đã phản ánh kỳ vọng của DRC về việc giá vật liệu xây dựng tăng hiện nay, (2) Chính quyền Đà Nẵng có thể hỗ trợ 50%-100% chi phí lãi vay cho dự án mở rộng trong giai đoạn 2023-2024, và (3) DRC có thể tận dụng chuyên môn kỹ thuật của công ty để nhập khẩu thiết bị từ các quốc gia khác nhau. Ban lãnh đạo dự kiến công suất lốp radial hàng năm của DRC sẽ đạt 900.000/1.000.000 chiếc/năm vào năm 2023/2024.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phan Hà Gia Huy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.