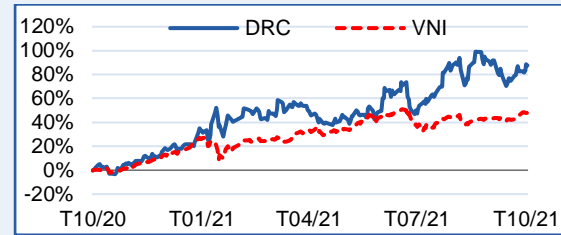


Ngành	Sản xuất lớp		2020	9M/21	2021F
Ngày báo cáo	18/10/2021	Tăng trưởng DT	-5,5%	20,0%	12,1%
Giá hiện tại	34.200VND	Tăng trưởng EPS	2,2%	38,0%	46,1%
Giá mục tiêu*	37.400VND	Biên LN gộp	16,4%	17,3%	18,3%
TL tăng	9,4%	Biên LN ròng	6,4%	6,7%	8,0%
Lợi suất cổ tức	4,4%	EV/EBITDA	8,6x	N/A	9,2x
Tổng mức sinh lời	13,8%	Giá CP/DTHĐ	5,0x	N/A	11,9x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	18,0x	N/A	12,3x



			DRC	Peers	VNI
GT vốn hóa	174,4tr USD	P/E (trượt)	14,3x	16,3x	16,9x
Room KN	73,7tr USD	P/B (hiện tại)	2,3x	1,4x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	2,6tr USD	Nợ ròng/CSH	15,6%	1,1%	N/A
Cổ phần Nhà nước	50,5%	ROE	18,2%	7,6%	16,2%
SL cổ phiếu lưu hành	118,8 tr	ROA	11,6%	4,6%	2,6%
Pha loãng	118,8 tr				

\* cập nhật ngày 23/08/2021

### 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.

**Phan Hà Gia Huy**  
Chuyên viên phân tích

**Hoàng Nam**  
Trưởng phòng

## KQKD kém tích cực do dịch COVID-19

- CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC) đã công bố KQKD quý 3/2021 với doanh thu đạt 929 tỷ đồng (-1,8% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 34 tỷ đồng (-45,3% YoY).
- Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu đạt 3,0 nghìn tỷ đồng (+ 20,0% YoY) - hoàn thành 74,5% dự báo cả năm của chúng tôi - trong khi LNST sau lợi ích CĐTS đạt 204 tỷ đồng (+38,5% YoY) - chỉ hoàn thành 57,0% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi chủ yếu cho rằng LNST sau lợi ích CĐTS của DRC giảm mạnh hơn so với doanh thu trong quý 3/2021 do (1) biên lợi nhuận gộp giảm và (2) chi phí bán hàng & quản lý tăng mạnh dưới tác động của 3 tháng ngừng hoạt động tại các tỉnh miền Nam và miền Trung.
- Do LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng đầu năm 2021 thấp hơn dự báo của chúng tôi chủ yếu do chi phí bán hàng và quản lý tăng mạnh hơn dự kiến, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với các dự báo hiện tại, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

**Các biện pháp giãn cách xã hội kéo dài tại Việt Nam và gián đoạn trong hoạt động logistic khiến doanh thu quý 3/2021 giảm 22,8% so với quý trước.** Chúng tôi lưu ý rằng nửa cuối năm thường là mùa cao điểm của DRC. Chúng tôi cho rằng doanh thu quý 3/2021 bị ảnh hưởng việc nhu cầu trong nước và xuất khẩu giảm. Việc các tỉnh miền Nam và miền Trung thực hiện giãn cách xã hội trong bối cảnh làn sóng dịch COVID-19 thứ tư đã làm giảm nhu cầu tiêu thụ lớp trong nước trong quý 3/2021. Vào năm 2020, 2 khu vực này chiếm 78% doanh thu trong nước của DRC. Ngoài ra, doanh thu xuất khẩu bị ảnh hưởng do hạn chế đi lại/vận tải và tình trạng khan hiếm container trên toàn cầu.

**Chi phí nguyên liệu đầu vào tăng bắt đầu ảnh hưởng biên lợi nhuận gộp trong quý 3/2021.** Chúng tôi cho rằng DRC đã sử dụng một phần hàng tồn kho được tích lũy trong thời kỳ giá đầu vào tương đối thấp hơn trong quý 2/2021 — khi giá cao su đạt mức cao kỷ lục vào tháng 6. Do đó, mặc dù giá cao su có xu hướng giảm kể từ tháng 7, chúng tôi tin rằng giá vốn hàng bán quý 3/2021 của DRC phản ánh chi phí nguyên liệu cao trong quý trước. Biên lợi nhuận gộp của DRC trong quý 3/2021 giảm còn 14,4% (so với mức 15,3% trong cùng kỳ năm 2020) dù chi phí khấu hao giảm. Biên lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2021 của DRC duy trì ở mức 17,3% nhờ biên lợi nhuận gộp tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2021. Tuy nhiên, nếu không tính ảnh hưởng của chi phí khấu hao, biên lợi nhuận gộp 9 tháng đầu năm 2021 giảm còn 19,8% so với mức 22,7% trong cùng kỳ năm 2020.



**Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) tăng cao ảnh hưởng đến LNST sau lợi ích CĐTS quý 3/2021.** Bên cạnh việc thực hiện Chỉ thị 16 bắt đầu từ tháng 7, Đà Nẵng đã trải qua 21 ngày giãn cách xã hội nghiêm ngặt hơn từ ngày 15/8 đến ngày 5/9 nhằm hạn chế người dân rời khỏi nhà. Do đó, DRC đã phải chi khoảng 11,4 tỷ đồng để tuân thủ chính sách “ba tại chỗ” (nhân viên làm việc, ăn ngủ tại nhà máy) để duy trì hoạt động. Trong quý 3/2021, chi phí SG&A của DRC chiếm 9,8% doanh thu so với mức 8,1% trong 6 tháng đầu năm 2021.

**Chi phí tài chính ròng giảm hỗ trợ lợi nhuận ròng của DRC.** Tính đến quý 3/2021, tổng số dư nợ của DRC tăng 93,6% YoY lên 511 tỷ đồng. Tuy nhiên, do DRC đã trả hết nợ dài hạn vào quý 4/2020 nên các khoản nợ trong 9 tháng đầu năm 2021 chỉ bao gồm nợ ngắn hạn, trong khi nợ dài hạn chiếm 42% đòn bẩy trung bình trong 9 tháng đầu năm 2020. Như vậy, chi phí lãi vay của DRC trong 9 tháng đầu năm 2021 giảm 63,5% YoY. Trong khi đó, doanh thu tài chính tăng 86,6% YoY lên 22 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2021 nhờ số dư tiền mặt cao hơn của DRC vào cuối quý 3/2021 là 238 tỷ đồng (+66,2% YoY).

**Hình 1: KQKD quý 3/2021 và 9 tháng đầu năm 2021 của DRC**

Tỷ đồng	Q3 2020	Q3 2021	Q3 2021 vs Q3 2020	9T 2020	9T 2021	9T 2021 vs 9T 2020	Dự báo năm 2021 của VCSC	9T/Dự báo năm 2021 của VCSC
<b>Doanh thu</b>	<b>947</b>	<b>929</b>	<b>-1,8%</b>	<b>2.539</b>	<b>3.046</b>	<b>20,0%</b>	<b>4.089</b>	<b>74,5%</b>
Chi phí hàng bán không bao gồm khấu hao	-737	-770	4,4%	-1.964	-2.442	24,4%	-3.277	74,5%
Chi phí khấu hao	65	26	-60,6%	195	78	-60,2%	62	124,8%
LN gộp	145	134	-7,4%	380	526	38,4%	750	70,2%
Chi phí SG&A	-57	-91	58,6%	-158	-262	65,4%	-277	94,5%
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>87</b>	<b>43</b>	<b>-50,7%</b>	<b>222</b>	<b>264</b>	<b>19,1%</b>	<b>473</b>	<b>55,9%</b>
Thu nhập tài chính ròng	-10	-1	-91,0%	-37	-9	-74,7%	-30	31,1%
LNTT	77	42	-45,1%	184	255	38,6%	447	57,0%
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>62</b>	<b>34</b>	<b>-45,3%</b>	<b>147</b>	<b>204</b>	<b>38,5%</b>	<b>357</b>	<b>57,0%</b>
<b>LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh cho quỹ khen thưởng &amp; phúc lợi</b>	<b>56</b>	<b>31</b>	<b>-45,3%</b>	<b>134</b>	<b>185</b>	<b>38,0%</b>	<b>325</b>	<b>57,0%</b>
Biên LN gộp	15,3%	14,4%		15,0%	17,3%		18,3%	
Biên LN từ HĐKD	9,2%	4,6%		8,7%	8,7%		11,6%	
Biên LN ròng	6,5%	3,6%		5,8%	6,7%		8,7%	

Nguồn: DRC, VCSC

## VCSC Rating System

**Stock ratings** are set based on projected total shareholder return (TSR), defined as (target price – current price)/current price + dividend yield, and are not related to market performance.

Equity rating key	Definition
BUY	If the projected TSR is 20% or higher
OUTPERFORM	If the projected TSR is between 10% and 20%
MARKET PERFORM	If the projected TSR is between -10% and 10%
UNDERPERFORM	If the projected TSR is between -10% and -20%
SELL	If the projected TSR is -20% or lower
NOT RATED	The company is or may be covered by the Research Department but no rating or target price is assigned either voluntarily or to comply with applicable regulation and/or firm policies in certain circumstances, including when VCSC is acting in an advisory capacity in a merger or strategic transaction involving the company.
RATING SUSPENDED, COVERAGE TERMINATED	A rating may be suspended, or coverage terminated, if fundamental information is deemed insufficient to determine a target price or investment rating or due to a reallocation of research resources. Any previous investment rating and target price are no longer in effect.

Unless otherwise specified, these performance parameters are set with a 12-month horizon. Movement in share prices may cause a temporary mismatch between the latest published rating and projected TSR for a stock based on its market price and the latest published target price.

**Target prices** are generally based on the analyst's assessment of the stock's fair value over a 12-month horizon. However, the target price may differ from the analyst's fair value if the analyst believes that the market will not price the stock in line with assessed fair value over the specified time horizon.

**Risks:** Past performance is not necessarily indicative of future results. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related instrument mentioned in this report. For investment advice, trade execution or other enquiries, clients should contact their local sales representative.

## Disclaimer

### Analyst Certification of Independence

We, Huy Phan and Nam Hoang, hereby certify that the views expressed in this report accurately reflect our personal views about the subject securities or issuers. We also certify that no part of our compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this report. The equity research analysts responsible for the preparation of this report receive compensation based upon various factors, including the quality and accuracy of research, client feedback, competitive factors, and overall firm revenues, which include revenues from, among other business units, Institutional Equities and Investment Banking.

VCSC and its officers, directors and employees may have positions in any securities mentioned in this document (or in any related investment) and may from time to time add to or dispose of any such securities (or investment). VCSC may have, within the last three years, served as manager or co-manager of a public offering of securities for, or currently may make a primary market in issues of, any or all of the entities mentioned in this report or may be providing, or have provided within the previous 12 months, significant advice or investment services in relation to the investment concerned or a related investment.

Copyright 2013 Viet Capital Securities Company "VCSC". All rights reserved. This report has been prepared on the basis of information believed to be reliable at the time of publication. VCSC makes no representation or warranty regarding the completeness and accuracy of such information. Opinions, estimates and projection expressed in this report represent the current views of the author at the date of publication only. They do not necessarily reflect the opinions of VCSC and are subject to change without notice. This report is provided, for information purposes only, to institutional investors and retail clients of VCSC in Vietnam and overseas in accordance to relevant laws and regulations explicit to the country where this report is distributed, and does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any securities discussed herein in any jurisdiction. Investors must make their investment decisions based upon independent advice subject to their particular financial situation and investment objectives. This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person for any purpose without the written permission of an authorized representative of VCSC. Please cite sources when quoting.

**U.K. and European Economic Area (EEA):** Unless specified to the contrary, issued and approved for distribution in the U.K. and the EEA by VCSC issued by VCSC has been prepared in accordance with VCSC's policies for managing conflicts of interest arising as a result of publication and distribution of investment research. Many European regulators require a firm to establish, implement and maintain such a policy. This report has been issued in the U.K. only to persons of a kind described in Article 19 (5), 38, 47 and 49 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (all such persons being referred to as "relevant persons"). This document must not be acted on or relied on by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is only available to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. In other EEA countries, the report has been issued to persons regarded as professional investors (or equivalent) in their home jurisdiction. **Australia:** This material is issued and distributed by VCSC in Australia to "wholesale clients" only. VCSC does not issue or distribute this material to "retail clients". The recipient of this material must not distribute it to any third party or outside Australia without the prior written consent of VCSC. For the purposes of this paragraph the terms "wholesale client" and "retail client" have the meanings given to them in section 761G of the Corporations Act 2001. **Hong Kong:** The 1% ownership disclosure as of the previous month end satisfies the requirements under Paragraph 16.5(a) of the Hong Kong Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission. (For research published within the first ten days of the month, the disclosure may be based on the month end data from two months prior.) **Japan:** There is a risk that a loss may occur due to a change in the price of the shares in the case of share trading, and that a loss may occur due to the exchange rate in the case of foreign share trading. In the case of share trading, VCSC will be receiving a brokerage fee and consumption tax (shouhizei) calculated by multiplying the executed price by the commission rate which was individually agreed between VCSC and the customer in advance. **Korea:** This report may have been edited or contributed to from time to time by affiliates of VCSC. **Singapore:** VCSC and/or its affiliates may have a holding in any of the securities discussed in this report; for securities where the holding is 1% or greater, the specific holding is disclosed in the Important Disclosures section above. **India:** For private circulation only, not for sale. **Pakistan:** For private circulation only, not for sale. **New Zealand:** This material is issued and distributed by VCSC in New Zealand only to persons whose principal business is the investment of money or who, in the course of and for the purposes of their business, habitually invest money. VCSC does not issue or distribute this material to members of "the public" as determined in accordance with section 3 of the Securities Act 1978. The recipient of this material must not distribute it to any third party or outside New Zealand without the prior written consent of VCSC. **Canada:** The information contained herein is not, and under no circumstances is to be construed as, a prospectus, an advertisement, a public offering, an offer to sell securities described herein, or solicitation of an offer to buy securities described herein, in Canada or any province or territory thereof. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by a dealer properly registered under applicable securities laws or, alternatively, pursuant to an exemption from the dealer registration requirement in the relevant province or territory of Canada in which such offer or sale is made. The information contained herein is under no circumstances to be construed as investment advice in any province or territory of Canada and is not tailored to the needs of the recipient. To the extent that the information contained herein references securities of an issuer incorporated, formed or created under the laws of Canada or a province or territory of Canada, any trades in such securities must be conducted through a dealer registered in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed judgment upon these materials, the information contained herein or the merits of the securities described herein, and any representation to the contrary is an offence. **Dubai:** This report has been issued to persons regarded as professional clients as defined under the DFSA rules. **United States:** This research report prepared by VCSC is distributed in the United States to Major US Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended) only by Decker&Co, LLC, a broker-dealer registered in the US (registered under Section 15 of Securities Exchange Act of 1934, as amended). All responsibility for the distribution of this report by Decker&Co, LLC in the US shall be borne by Decker&Co, LLC. All resulting transactions by a US person or entity should be effected through a registered broker-dealer in the US. This report is not directed at you if VCSC Broker or Decker&Co, LLC is prohibited or restricted by any legislation or regulation in any jurisdiction from making it available to you. You should satisfy yourself before reading it that Decker&Co, LLC and VCSC is permitted to provide research material concerning investment to you under relevant legislation and regulations.

## Contacts

### Corporate

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Head Office

Bitexco Financial Tower, 2 Hai Trieu Street  
District 1, HCMC  
+84 28 3914 3588

#### Transaction Office

10 Nguyen Hue Street  
District 1, HCMC  
+84 28 3914 3588

### Research

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

#### Banks, Securities and Insurance

##### Long Ngo, Associate Director, ext 123

- Truc Ngo, Analyst, ext 116
- Tu Hoang, Analyst, ext 139
- Ngoc Huynh, Analyst, ext 138

#### Consumer and Pharma

##### Phap Dang, Associate Director, ext 143

- Ha Dao, Senior Analyst, ext 194
- Son Tran, Senior Analyst, ext 185
- Vinh Bui, Analyst, ext 191

#### Real Estate, Construction and Materials

##### Hong Luu, Senior Manager, ext 120

- Vy Nguyen, Manager, ext 147
- Duc Pham, Analyst, ext 174

#### Retail Client Research

##### Duc Vu, Senior Manager, ext 363

- Trung Nguyen, Senior Analyst, ext 129
- Anh Tong, Analyst, ext 363
- Ha Bui, Analyst, ext 364

### Institutional Sales and Brokerage

& Foreign Individuals

#### Dung Nguyen

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

#### Hanoi Branch

109 Tran Hung Dao  
Hoan Kiem District, Hanoi  
+84 24 6262 6999

#### Transaction Office

236-238 Nguyen Cong Tru Street  
District 1, HCMC  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Head of Research, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Macro

##### Luong Hoang, Manager, ext 364

- Nguyen Truong, Senior Analyst, ext 132

#### Oil & Gas and Power

##### Duong Dinh, Senior Manager, ext 140

- Tram Ngo, Manager, ext 135
- Nghia Le, Analyst, ext 181
- Duc Le, Analyst, ext 196

#### Industrials and Transportation

##### Nam Hoang, Manager, ext 124

- Dang Thai, Senior Analyst, ext 149
- Huy Phan, Analyst, ext 173

### Retail & Corporate Brokerage

Ho Chi Minh & Hanoi

#### Quynh Chau

+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)