

Ngành Săm lốp

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2023

Mã giao dịch: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN Equity

Tháng 1/2023: Xuất khẩu bù đắp sự suy giảm nội địa

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **26.550**

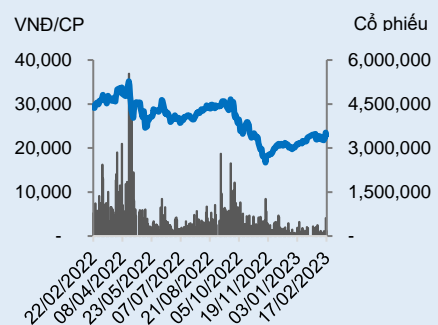
Giá thị trường (17/02/2023) 23.000

Lợi nhuận kỳ vọng 15,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.703-35.183
Vốn hóa	2.732 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	173.578
% sở hữu nước ngoài	8,5%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.700
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,4%
Beta	1,2

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DRC	9,5%	7,0%	25,9%	-22,9%
VNIndex	1,5%	-0,7%	9,3%	-17,1%

Gần đây, chúng tôi đã liên hệ với DRC để cập nhật các tiến độ hoạt động sau Tết, KQKD sơ bộ Tháng 1/2023 và kế hoạch năm 2023. Các điểm nhấn chính:

Xuất khẩu bù đắp sự suy giảm nội địa trong Tháng 1

DRC công bố doanh thu thuần Tháng 1 đạt 301 tỷ, giảm 23% y/y so với 393 tỷ trong T1/2022. Bất chấp kỳ nghỉ Tết, doanh thu xuất khẩu ngày T1/2023 khá vững chắc ở mức hơn 10 triệu USD, so với mức 11 triệu USD vào T1/2022, được hỗ trợ bởi hai thị trường chính là Brazil và Mỹ. Chúng tôi hiểu rằng doanh thu nội địa của DRC đang đình trệ do cả yếu tố thời vụ và nhu cầu sụt giảm trước những khó khăn của thị trường vĩ mô (tình hình xuất khẩu chậm, lạm phát, và môi trường lãi suất cao).

Triển vọng tiêu thụ các loại lốp trong Tháng 2-3

Ban lãnh đạo chia sẻ thị trường nội địa đang cho dấu hiệu phục hồi trở lại trong Tháng 2-3 so với mức thấp trong Tháng 1. Trong khi ước tính doanh thu xuất khẩu Tháng 2-3 mạnh mẽ ở mức cao 11-12 triệu USD/ tháng, được hỗ trợ rất lớn bởi nhu cầu liên tục tăng trưởng ở thị trường Brazil. Ngoài ra, DRC cũng cho biết từ Tháng 2, đơn đặt hàng bias cũng cải thiện, phục vụ chính cho các thị trường châu Á, bao gồm Myanmar, Ai Cập, và Trung Đông.

Tuy nhiên, do xu thế radial hóa, DRC đang nghiên cứu chuyển dịch các dây chuyền sản xuất lốp bias sang các sản phẩm mới như PCR, LTR để tối ưu hóa năng lực sản xuất.

Bảng 1: Xu hướng doanh thu xuất khẩu tháng bình quân của DRC:

Đơn vị: triệu USD	Q1.22	Q2.22	Q3.22	Q4.22	T1/23	T2/23	T3/23
Doanh thu xuất khẩu bình quân/tháng	9,2	10,6	11,8	10,0	>10,0	11 – 12	11 – 12

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Nguyên vật liệu đầu vào

Công ty đã chuẩn bị hàng tồn kho NVL đủ để phục vụ sản xuất kinh doanh tới hết Tháng 4/2023, thấp hơn một chút so với chu kỳ tích trữ hàng tồn kho trung bình khoảng 3,6 tháng trong quá khứ, khi giá NVL đầu vào có xu hướng giảm và không có nhiều biến động trong nửa đầu năm. Giá cao su tự nhiên và tổng hợp giảm khoảng 5% q/q, giá hóa chất giảm khoảng 17% q/q, giá than đen tăng khoảng 3% q/q.

Chi phí logistics hạ nhiệt

Theo Bloomberg, chi phí vận chuyển đã giảm trở lại mức trước dịch, do tiêu thụ toàn cầu giảm và sự gián đoạn nguồn cung giảm bớt khi Trung Quốc mở cửa trở lại. Chi phí vận chuyển container đã giảm khoảng 85% từ đỉnh.

Đối với DRC, BVSC đã nhận thấy tác động tích cực đến OpEx/doanh thu thuần trong Quý 4/2022, giảm mạnh xuống 6,0% (tương tự mức năm 2020) từ mức trên 8,0% trong năm 2021-22. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2023 của DRC, trong bối cảnh đóng góp của xuất khẩu gia tăng.

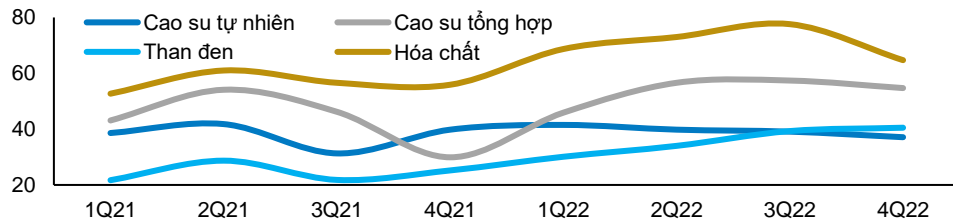
Chuyên viên phân tích

Trần Tuấn Dương

(84 24) 3928 8080 ext 203

duongtt@bvsc.com.vn

Hình 1: Giá NVL đầu vào của DRC có xu hướng hạ nhiệt q/q:



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Kế hoạch 2023 thận trọng

DRC đặt kế hoạch kinh doanh 2023 thận trọng, với doanh thu thuần đạt 5.223 tỷ (+7% y/y) – phù hợp với dự phóng của BVSC là 5.274 tỷ (+8% y/y); và LNTT đạt 330 tỷ (-15% y/y) – tương đương 87% dự phóng của BVSC là 379 tỷ (-1% y/y).

DRC thận trọng đặt kế hoạch sản lượng thương phẩm lớp Radial năm 2023 vào khoảng 720 nghìn lốp (-2% y/y). Ở phân khúc lớp Bias, DRC đặt kế hoạch sản lượng lớp Bias thương phẩm năm 2023 đạt 600 nghìn lốp (+4% y/y).

Bảng 2: Kế hoạch doanh thu và LNTT của DRC cho 2023:

	2023	2022	y/y
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	5.223	4.899	+7%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	330	387	-15%
<i>Biên LNTT (%)</i>	6,3%	7,9%	
Lốp Radial (chiếc)	720.000	732.946	-2%
Lốp Bias (chiếc)	600.000	575.887	+4%
Lốp bán thép (chiếc)	50.000	2.221	

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Cập nhật tiến độ dự án Radial giai đoạn 3

Mặc dù còn một chút chậm trễ liên quan đến thủ tục pháp lý ở giấy phép phòng cháy chữa cháy, Ban lãnh đạo vẫn tự tin sẽ kịp đưa một phần dự án nhà máy Radial giai đoạn 3 đi vào hoạt động cuối năm 2023. Tuy nhiên, với việc dự án giai đoạn 3 sẽ được lắp đặt dựa trên nhà máy đang hoạt động, Công ty sẽ phải thực hiện gián đoạn sản xuất ở một số thời điểm nhất định trong năm. Điều này cũng giải thích lý do cho việc Công ty đặt kế hoạch sản lượng lớp Radial ở mức thận trọng, giảm so với cùng kỳ.

Cổ tức tiền mặt 2023 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

Theo chia sẻ, DRC đặt kế hoạch sẽ trình mức cổ tức tiền mặt 2022 sẽ ở mức 1.500 – 1.700 đồng/cp. Suất cổ tức khoảng 6,5-7,4%. Công ty đang trình lên cổ đông lớn nhất là Vinachem, dự kiến cuối Q1.23 sẽ có thông tin chính thức. Chúng tôi kỳ vọng DRC sẽ thực hiện đợt thanh toán cổ tức Đợt 2 sau buổi ĐHCĐ vào cuối Tháng 4/2023.

Khuyến nghị lên **OUTPERFORM**, với giá mục tiêu mới **26.550 đồng/cp** (Tiềm năng tăng giá: **15,4%**)

Ở mức giá hiện tại, DRC đang giao dịch tại mức P/E năm 2023 là 9,0x, 24% thấp hơn mức trung bình 5 năm vừa qua là 11,8x. Chúng tôi khuyến nghị lên **OUTPERFORM** đối với DRC, với mức giá mục tiêu 1 năm là **26.550 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá: 15,4%) theo phương pháp DCF (WACC = 13,9%; g = 1%), với giả định ERP thấp hơn là 10,0% từ mức thận trọng là 11,0%, tuy nhiên vẫn cao hơn mức 8,0% áp dụng giai đoạn trước đây. Định giá hiện tại tương ứng với mức P/E 2023 là 10,4x.

BVSC ưa thích DRC nhờ khả năng phục hồi nhanh hơn khi nền kinh tế có dấu hiệu phục hồi, do DRC nằm ở nhóm các Công ty phía trên của chuỗi giá trị và thế mạnh xuất khẩu; đồng thời tiềm năng tăng trưởng dài hạn được đảm bảo bởi dự án mở rộng Radial Giai đoạn 3.

Phân tích KQKD Quý 4/2022

DRC công bố BCTC Q4.22: Doanh thu thuần và LNST đạt 1.114 tỷ (-18% q/q, -16% y/y) và 82 tỷ (+6% q/q, -6% y/y). Lũy kế cả năm 2022, DRC ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 4.899 tỷ (+12% y/y) và 308 tỷ (+6% y/y), tương ứng 96%/ 100% dự báo của chúng tôi.

Doanh thu xuất khẩu vẫn duy trì mạnh mẽ:

Doanh thu xuất khẩu Q4.22 duy trì lành mạnh ở mức 30,1 triệu USD (-15% q/q, +8% y/y). Lũy kế cả năm, doanh thu xuất khẩu của DRC đạt mức gần 125 triệu USD, tăng trưởng 25% y/y, cao nhất trong lịch sử của Công ty.

- Xuất khẩu tốt phần lớn đến từ tiêu thụ lớp Radial, với sản lượng kỷ lục, đạt hơn 631 nghìn lớp (+29% y/y). Brazil và Mỹ duy trì là hai thị trường chính, chiếm lần lượt 60% và 20% doanh thu xuất khẩu.
- Sản lượng xuất khẩu lớp Bias sụt giảm, đạt gần 165 nghìn lớp (-35% y/y).

Bảng 3: Thị trường xuất khẩu mạnh mẽ:

	Q1.22	Q2.22	Q3.22	Q4.22	Cả năm 2022
Doanh thu Radial (tr.USD)	19,6	24,3	29,7	25,3	99,0
Sản lượng Radial (chiếc)	127.445	154.125	189.066	160.651	631.287
Doanh thu Bias (tr.USD)	4,7	4,5	3,1	3,3	15,6
Sản lượng Bias (chiếc)	56.237	45.982	30.796	31.667	164.682
Tổng DT xuất khẩu (tr.USD)	27,7	31,8	35,4	30,1	125,0

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Ngược lại, thị trường nội địa lại tiếp tục suy yếu

Sản lượng tiêu thụ 2 sản phẩm chính là lớp Bias và Radial ở thị trường nội địa sụt giảm, do nhu cầu trong nước giảm và áp lực cạnh tranh tăng do các nhà sản xuất Trung Quốc giải tỏa hàng tồn khi tiêu thụ tại Trung Quốc kém do chính sách zero-COVID.

Bảng 4: Nhu cầu nội địa suy yếu

Tiêu thụ (chiếc)	Q1.21	Q2.21	Q3.21	Q4.21	Q1.22	Q2.22	Q3.22	Q4.22
Lớp Radial	34.421	35.159	15.952	35.509	36.710	19.016	27.209	18.724
Lớp Bias	107.955	131.311	54.916	169.051	141.774	94.984	91.772	82.675

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Bảng 5: Xu hướng giá bán trung bình của các sản phẩm chính

Đơn vị: triệu đồng/lớp	Q1.21	Q2.21	Q3.21	Q4.21	Q1.22	Q2.22	Q3.22	Q4.22
Lớp Bias	1,61	1,82	1,95	1,94	1,90	2,02	2,12	2,01
Lớp Radial	3,69	3,74	3,70	3,98	4,04	3,93	4,02	4,08

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

BLN gộp giảm, tuy nhiên biên LNTT được cải thiện

BLN gộp của Công ty tiếp tục suy giảm, từ mức 16,9% trong Q3.22 xuống còn mức 16,1% trong Q4.22, chủ yếu do chịu áp lực từ: (1) cơ cấu sản phẩm kém khả quan hơn (sụt giảm đóng góp ở các sản phẩm có BLN cao như lớp bias, xe đạp và xe máy); và (2) giá cao su tổng hợp và than đen tăng khoảng 4 – 5% q/q.

Điểm tích cực, chi phí hoạt động chỉ chiếm khoảng 6,0% doanh thu, giảm so với mức 8,6% trong Q3.22, được hỗ trợ bởi chi phí logistics liên tục giảm. Đồng thời, việc tỷ giá VND/USD suy yếu khoảng 1,0% trong Q4.22 cũng đem lại tác động thuần tích cực đối với hoạt động kinh doanh của DRC (như đã chia sẻ trong cập nhật T1.2023). Trong kỳ, Công ty ghi nhận lãi ròng từ chênh lệch tỷ giá. Tổng hợp, biên LNTT của DRC cải thiện lên mức 9,4% trong Q4.22.

Bảng 6: Xu hướng biên lợi nhuận của DRC

	Q1.21	Q2.21	Q3.21	Q4.21	Q1.22	Q2.22	Q3.22	Q4.22
Biên gộp (%)	18,2%	18,8%	14,4%	16,6%	15,6%	17,8%	16,9%	16,1%
Biên EBIT (%)	9,4%	11,3%	4,6%	8,6%	6,9%	9,0%	8,2%	10,1%
Biên LNTT (%)	8,7%	11,0%	4,5%	8,2%	6,4%	9,1%	7,1%	9,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Bảng 7: Xu hướng biên lợi nhuận gộp của các sản phẩm chính

	Q1.21	Q2.21	Q3.21	Q4.21	Q1.22	Q2.22	Q3.22	Q4.22
Lớp Bias	18,9%	14,5%	14,9%	18,0%	19,3%	22,8%	22,3%	19,1%
Lớp Radial	17,8%	17,1%	14,2%	15,5%	13,9%	15,4%	15,8%	15,9%
Lớp xe máy	16,4%	16,0%	13,4%	11,5%	9,9%	14,6%	10,5%	7,1%
Lớp xe đạp	15,2%	16,5%	16,2%	16,3%	13,7%	18,0%	12,0%	9,8%

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	3.647	4.380	4.899	5.274
Giá vốn	3.047	3.632	4.085	3.772
Lợi nhuận gộp	599	747	8.984	9.046
EBIT	372	379	416	418
LNTT	321	364	387	379
LNST	257	291	308	304

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023F
Tiền, tương đương tiền	189	90	155	122
Đầu tư tài chính ngắn hạn	150	320	210	435
Các khoản phải thu ngắn hạn	131	208	257	210
Hàng tồn kho	788	1.429	1.710	1.201
Tài sản cố định hữu hình	1.059	969	896	1.308
Tổng tài sản	2.431	3.136	3.420	3.396
Nợ vay ngắn hạn	306	572	686	594
Nợ vay dài hạn	1	2	1	300
Vốn chủ sở hữu	1.687	1.774	1.911	1.868
Tổng nguồn vốn	2.431	3.136	3.420	3.396

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-5,5%	20,1%	11,9%	2,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	2,3%	13,5%	6,1%	-1,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16,4%	17,1%	16,6%	16,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,0%	6,6%	6,3%	5,8%
ROA (%)	10,0%	10,4%	9,4%	9,0%
ROE (%)	15,4%	16,8%	16,7%	16,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	12,6%	18,3%	20,1%	26,3%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	18,2%	32,3%	35,9%	47,9%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cp)	2.160	2.448	2.597	2.558
Giá trị sổ sách (đồng/cp)	14.204	14.993	16.082	15.728

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888