

Ngành Săm Lốp

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2021

Mã giao dịch: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN Equity

Khuyến nghị

OUTPERFORM

Giá mục tiêu (VNĐ/cp)

40.439

Giá hiện tại (22/11/2021)

33.250

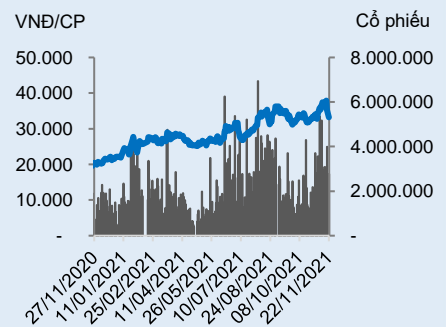
Lợi nhuận tiềm năng

21,6%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	19.550-37.900
Vốn hóa	3.950 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	3.178.510
% sở hữu nước ngoài	0,26%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,0%
Beta	0,7

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DRC	49,8%	1,8%	-2,2%	19,2%
VNIndex	29,2%	4,0%	10,2%	5,3%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Định giá hấp dẫn sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh

Gần đây, chúng tôi đã liên hệ với Ban lãnh đạo của DRC để cập nhật tiến triển kinh doanh của Công ty hậu giãn cách xã hội và triển vọng tương lai. Điểm nổi bật chính:

Tháng 10: Doanh thu đang phục hồi rõ nét hậu giãn cách xã hội...

Theo DRC, doanh thu Tháng 10 của Công ty phục hồi rõ ràng lên trên 400 tỷ, cao hơn khoảng 30% so với mức Tháng 9 là 310 tỷ. Trong đó, xuất khẩu duy trì ở mức tốt là 9-10 triệu USD. Điều đó cho thấy, phục hồi doanh thu Tháng 10 chủ yếu nhờ doanh thu nội địa cải thiện mạnh mẽ, mà BVSC cho là do: (1) Nhu cầu dồn nén sau một thời gian dài giãn cách; và (2) Các chiến dịch khuyến mại kích cầu của Công ty.

Về mặt hoạt động, các nhà máy sản xuất săm lốp xe máy, xe đạp trở lại hoạt động bình thường sau khi đóng cửa trong thời gian giãn cách xã hội.

Hình 1: Xu hướng doanh thu tháng bình quân của DRC: Tóm tắt

Đơn vị: Tỷ đồng	1Q21	2Q21	3Q21	T9/2021	T10/2021
Doanh thu bình quân/ tháng	304	402	310	310	>400

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính

... và nhiều động lực hỗ trợ triển vọng phục hồi Quý 4/2021

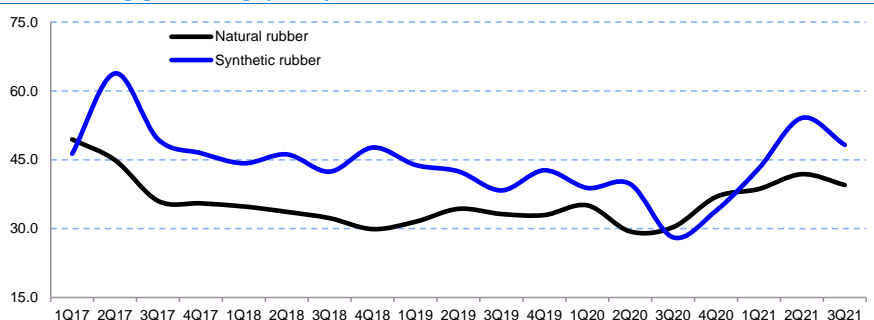
Chúng tôi kỳ vọng KQKD của DRC sẽ phục hồi rõ nét trong Quý 4/2021, chủ yếu được hỗ trợ bởi: (1) Nhu cầu phục hồi rõ ràng từ cả thị trường nội địa và xuất khẩu; (2) Giá bán tăng gần đây; và (3) hàng tồn kho giá rẻ của một số NVL chính, mua trong Quý 3/2021, sẽ giúp cải thiện BLN.

Sản lượng tiêu thụ tiếp tục đà phục hồi: Trong khi chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tại thị trường nội địa và xuất khẩu sẽ phục hồi rõ ràng hơn vào những tháng cuối năm - Mùa cao điểm của thị trường; thị trường nội địa được hỗ trợ thêm bởi: (1) tác động lan tỏa của việc Chính phủ gần đây đã cắt giảm 50% phí trước bạ đối với ô tô lắp ráp trong nước, có hiệu lực từ ngày 15/11/2021 đến ngày 15/05/2022; và (2) tăng tốc đầu tư công. Trong khi đó, đóng góp lớn hơn từ nội địa sẽ giúp ổn định chi phí hoạt động, vì xuất khẩu đang chịu lạm phát chi phí vận chuyển.

Tăng giá bán giảm bớt áp lực lên BLN: Theo Ban lãnh đạo, DRC đã có đợt tăng giá bán lần thứ ba, 5,0% đối với tất cả các sản phẩm kể từ giữa Tháng 11, nhằm giải quyết tình trạng lạm phát chi phí nguyên vật liệu đầu vào gần đây. Mặc dù việc tăng giá bán chắc chắn hỗ trợ lợi nhuận, nhưng nó cho thấy dấu hiệu Công ty đang cải thiện khả năng "pricing", điều mà chúng tôi cho là nhờ vào sự phát triển sản phẩm hiệu quả của Công ty hướng đến phân khúc cao cấp và phân khúc ngách.

Hàng tồn kho chi phí thấp hỗ trợ mạnh mẽ triển vọng phục hồi Quý 4: Theo quan sát của chúng tôi, DRC đã tích cực tích trữ một số nguyên liệu đầu vào chính với giá thuận lợi trong Quý 3/2021, có xu hướng giảm 5-10% so với Quý 2/2021. Hàng tồn kho chi phí thấp có lợi cho BLN Quý 4/2021; Việc tăng giá bán gần đây không chỉ củng cố BLN Quý 4/2021 mà còn bảo vệ BLN trong các quý sắp tới, khi tác động của việc tăng giá sẽ rõ ràng hơn, theo quan điểm của chúng tôi.

Hình 2: Xu hướng giá mua nguyên liệu đầu vào chính của DRC: Tóm tắt



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC ước tính. Đvt: triệu đồng/tấn

Triển vọng tích cực duy trì...

Triển vọng 2022-23: BVSC đưa ra dự báo KQKD năm 2022 cho DRC: Doanh thu thuần đạt 5.033,9 tỷ (+18,2% YoY) và LNTT đạt 505,0 tỷ (+31,6% YoY). Cho năm 2023, BVSC lần đầu đưa ra dự báo doanh thu thuần và LNTT lần lượt là 5.225,2 tỷ (+3,8% YoY) và 311,0 tỷ (+5,1% YoY). Các giả định chính:

- Phát triển sản phẩm giúp tăng trưởng doanh thu bền vững hơn:** BVSC kỳ vọng nhu cầu lớp bias của DRC duy trì ổn định nhờ: (1) cung - cầu thuận lợi; (2) sự thâm nhập hiệu quả của DRC vào các phân khúc ngách, được các đối tác xuất khẩu ưa chuộng; (3) tăng cường đầu tư công tại Việt Nam thúc tiêu thụ nội địa. Đối với lớp radial, DRC sẽ tiếp tục hưởng lợi từ: (1) thuế chống bán phá giá áp dụng đối với các sản phẩm của Trung Quốc tại các thị trường xuất khẩu chính của Công ty và (2) nỗ lực phát triển sản phẩm mạnh mẽ của mình, chẳng hạn như:
 - Cắt giảm 7-10% trọng lượng lớp radial để phù hợp với tiêu chuẩn của Mỹ, điều này sẽ thúc đẩy xuất khẩu của DRC sang Mỹ mạnh mẽ hơn; và
 - Sản xuất và thương mại hóa thành công lớp radial cao cấp, thương hiệu DSTAR, nhắm đến xe tải và xe buýt đường dài, không chỉ thúc đẩy tiêu thụ nội địa, mà còn mở đường cho xuất khẩu, đặc biệt là khi Giai đoạn 3 đi vào hoạt động. Đáng chú ý, lớp DSTAR tuân thủ các tiêu chuẩn khắt khe như D.O.T (Mỹ), EMARK (EU), SNI (Indonesia), INMETRO (Brazil) và BIS (Ấn Độ).
- BLN gộp:** Chúng tôi kỳ vọng BLN gộp năm 2022-23 sẽ tăng lên 18,2-18,4% so với 16,4-17,8% năm 2020-21F, chủ yếu do: (1) giá bán bình quân cải thiện khi thâm nhập vào các sản phẩm cao cấp hơn; (2) gia tăng hiệu quả kinh tế theo quy mô; và (3) giá nguyên liệu đầu vào bình ổn trở lại hơn từ nửa cuối năm 2022.
- Chi phí hoạt động (opex):** BVSC dự báo opex/ doanh thu sẽ cải thiện xuống mức 8,0% năm 2022 và 7,4% năm 2023 kỳ vọng chi phí vận chuyển bình ổn trở lại.

Hình 3: Dự báo KQKD 3 năm tới của chúng tôi đối với DRC: Tóm tắt

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	3.858,1	3.646,6	4.304,8	5.033,9	5.225,3
Lợi nhuận ròng (Tỷ đồng)	250,4	256,5	307,1	404,0	424,8
Tăng trưởng doanh thu thuần %	8,6%	-5,5%	18,0%	16,9%	3,8%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng %	77,6%	2,5%	19,7%	31,6%	5,1%
BLN gộp %	14,8%	16,4%	17,8%	18,4%	18,2%
Opex/ doanh thu thuần %	4,9%	6,2%	8,5%	8,0%	7,4%
BLN hoạt động %	19,7%	22,7%	26,3%	26,3%	25,6%
BLN ròng %	6,5%	7,0%	7,1%	8,0%	8,1%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Giai đoạn 3 đi vào hoạt động củng cố triển vọng dài hạn: BVSC kỳ vọng Nhà máy lớp radial GĐ 3 của DRC đi vào hoạt động vào Quý 2/2024, nâng tổng công suất lên 1,0 triệu từ 600 nghìn lớp sẽ hỗ trợ mạnh mẽ cho triển vọng tăng trưởng của Công ty.

Hình 4: Dự báo sản lượng tiêu thụ các loại lốp chính: Tóm tắt

Đơn vị: Lốp	FY19	FY20	FY21F	YoY	FY22F	YoY	FY23	YoY
Lốp bias	625.896	630.015	693.059	10,0%	801.253	15,6%	825.291	3,0%
Lốp radial	511.005	508.197	612.832	20,6%	687.055	12,1%	721.407	5,0%
Lốp xe máy	7.249.686	6.565.649	5.936.109	-9,6%	6.733.844	13,4%	6.935.859	3,0%
Lốp xe đạp	8.745.416	8.648.251	8.327.791	-3,7%	9.496.252	14,0%	9.781.139	3,0%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

... trong khi đó, định giá tỏ ra hấp dẫn khi giá cổ phiếu điều chỉnh

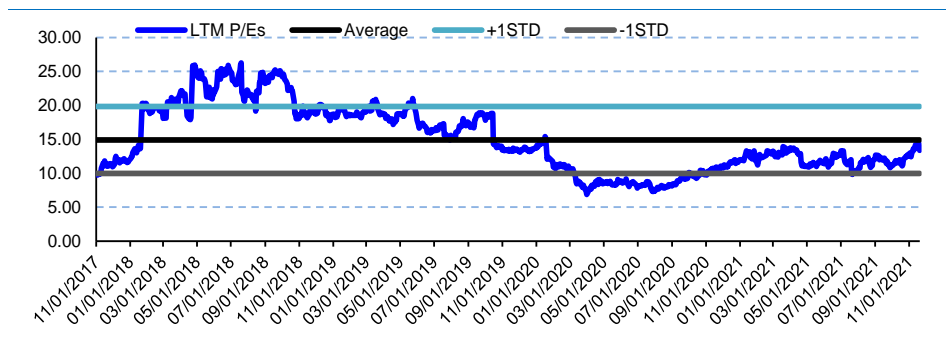
DRC đã điều chỉnh đáng kể khoảng 15% từ mức đỉnh gần đây nhất. Tại mức giá hiện tại, DRC đang giao dịch ở mức P/E năm 2022-23 lần lượt là 9,8x và 9,3x, hấp dẫn so với mức 15,0x là mức lịch sử 5 năm, và triển vọng tăng trưởng KQKD sáng sủa và tình hình tài chính vững mạnh.

Nâng khuyến nghị lên **OUTPERFORM** và TP lên **40.439 đồng/cp** (Upside: 21,6%)

BVSC tăng giá mục tiêu (TP) theo Phương pháp DCF lên 40.439 đồng/cổ phiếu (Upside: 21,6%), chủ yếu là do: (1) chuyển định giá đến cuối năm 2022; và (2) điều chỉnh tăng dự báo KQKD sau đợt tăng giá bán gần đây và thương mại hóa các sản phẩm cao cấp của DRC. Nâng khuyến nghị lên **OUTPERFORM**.

Chúng tôi ưa thích DRC với vị thế doanh nghiệp sẫm lớp đầu ngành, nền tảng cơ bản tốt, triển vọng sáng sủa hơn trong ngắn hạn. Trong khi đó, DRC duy trì là cơ hội đầu tư dài hạn hấp dẫn với định giá hiện tại hấp dẫn, và việc Nhà máy sản xuất lớp radial Giai đoạn 3 đi vào hoạt động và giá nguyên liệu đầu vào đang hạ nhiệt sau khi tăng nóng trong một năm vừa qua.

Hình 5: Định giá P/E lịch sử 5 năm của DRC:



Nguồn: FiinPro; BVSC

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO THU NHẬP					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3.551,1	3.858,1	3.646,6	4.304,8	5.033,9
Giá vốn	(3.120,4)	(3.287,1)	(3.047,3)	(3.538,3)	(4.109,4)
Lợi nhuận gộp	430,7	571,0	599,4	766,5	924,5
EBIT	263,8	382,6	371,9	402,7	523,2
LNTT	177,5	313,0	320,5	384,0	505,0
LNST	140,9	250,4	256,5	307,1	404,0

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	50,9	45,7	188,8	39,4	415,2
Các khoản phải thu ngắn hạn	314,9	142,9	131,0	263,1	316,8
Hàng tồn kho	1.152,6	787,8	946,4	1.099,2	1.015,3
Tài sản cố định hữu hình	1.511,7	1.256,3	1.058,7	1.003,6	944,4
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	2.832,7	2.708,3	2.430,5	2.517,2	3.039,0
Nợ ngắn hạn	1.062,4	927,1	741,7	823,2	947,3
Nợ dài hạn	245,1	148,7	0,8	0,4	200,4
Vốn chủ sở hữu	1.525,2	1.632,1	1.687,5	1.693,5	1.891,3
Tổng nguồn vốn	2.832,7	2.708,3	2.430,5	2.517,2	3.039,0

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					
Chỉ số	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-3,2%	8,6%	-5,5%	18,0%	16,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-15,1%	77,6%	2,5%	19,7%	31,6%
Lợi nhuận					
BLN gộp (%)	12,1%	14,8%	16,4%	17,8%	18,4%
BLN ròng (%)	4,5%	4,0%	6,5%	7,0%	7,1%
ROE (%)	9,2%	15,9%	15,5%	18,2%	22,5%
ROA (%)	5,0%	9,0%	10,0%	12,4%	14,5%
Cơ cấu vốn					
D/A	33,6%	25,1%	12,6%	14,1%	20,1%
D/E	62,4%	41,7%	18,2%	20,9%	32,4%
Trên mỗi cổ phiếu					
EPS (đồng/ cổ phiếu)	1.187	2.108	2.160	2.585	3.401
Giá trị sổ sách (đồng/ cổ phiếu)	12.839	13.739	14.206	14.256	15.921

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, 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

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Dược phẩm, Công nghiệp, CNTT

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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