

Ngành Săm Lốp

Báo cáo cập nhật

Tháng 01, 2023

Mã giao dịch: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN Equity

Triển vọng kém hấp dẫn do biên lợi nhuận sụt giảm

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **24.250**

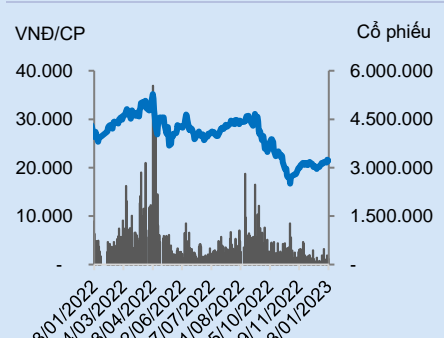
Giá thị trường (13/01/2022) 21.450

Lợi nhuận tiềm năng **13%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.703-35.183
Vốn hóa	2.548 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	215.894
% sở hữu nước ngoài	8,06%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7%
Beta	1,4

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DRC	2,1%	2,1%	-9,1%	-19,1%
VN-Index	1,6%	0,7%	4,0%	-11,0%

Trong báo cáo lần này, chúng tôi tập trung: (1) đánh giá tác động của biến động tỷ giá lên hoạt động kinh doanh (HĐKD) của doanh nghiệp; (2) ước tính KQKD Quý 4.2022 của DRC; và (3) cập nhật dự báo KQKD giai đoạn 2023-24 cũng như định giá và giá mục tiêu của cổ phiếu.

Biến động tỷ giá tác động thế nào lên HĐKD của DRC?

Sự suy yếu của đồng USD dường như mang lại tác động thuận tích cực đối với hoạt động kinh doanh của DRC khi công ty ghi nhận lãi tỷ giá từ các khoản vay USD ngắn hạn cũng như việc giá cả nguyên vật liệu nhập khẩu thấp hơn, bù đắp các tác động tiêu cực từ hoạt động xuất khẩu (giá cả kém cạnh tranh hơn). Diễn biến trên ngược lại, nếu đồng USD tăng giá so với VND.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của DRC theo thị trường: Tóm tắt

Dvt: Tỷ đồng	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
DT xuất khẩu	431	616	616	643	636	731	850
XK/ DTT %	43%	48%	64%	46%	47%	61%	63%
DT nội địa	567	661	342	759	718	466	494
DT nội địa/ DTT %	53%	52%	36%	54%	53%	39%	37%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

KDKD Q4.2022: LN ròng ước đi ngang q/q; giảm 11% y/y

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần (DTT) Quý 4.2022 của DRC tăng nhẹ 0,8% y/y, đạt 1.344 tỷ (-0,6% q/q), trong khi LN ròng ước đi ngang q/q đạt 81 tỷ (-7,1% y/y; +5,3% q/q). Cụ thể:

- Doanh thu chủ yếu được hỗ trợ bởi hoạt động xuất khẩu lốp radial ổn định sang thị trường lớn nhất là Brazil, bù đắp sự giảm tốc ở thị trường Mỹ. Doanh thu nội địa vẫn đình trệ.
- BLN ròng dự báo giảm, chủ yếu do cơ cấu doanh thu kém khả quan hơn (giảm sự đóng góp từ lớp bias với BLN cao hơn, tăng đóng góp của phân khúc xuất khẩu vốn có BLN thấp hơn).

Cho cả năm 2022, chúng tôi ước tính DTT và LN ròng của DRC lần lượt đạt 5.129 tỷ (+17,9% y/y) và 308 tỷ (+5,9% y/y).

Hình 2: Ước tính KQKD Q4.2022 của DRC: Tóm tắt

Dvt: Tỷ đồng	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	q/q	4Q21	y/y
DTT	1.284	1.148	1.353	1.344	-0,6%	1.333	0,8%
LN trước thuế	82	105	96	101	5,5%	110	-7,6%
LN ròng	66	84	77	81	5,3%	87	-7,1%
BLN ròng %	6,4%	9,1%	7,1%	7,5%	6,2%	8,2%	-8,3%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC dự báo

Triển vọng kém hấp dẫn do biên lợi nhuận giảm

Chúng tôi đưa ra dự báo KQKD giai đoạn 2023-24 cho DRC. BVSC dự báo lợi nhuận ròng giảm nhẹ 1,3% y/y xuống 304 tỷ với dự báo DTT chỉ đạt 5.274 tỷ (+2,8% y/y).

BVSC kỳ vọng KQKD năm 2024 có sự phục hồi nhờ triển vọng vĩ mô toàn cầu cải thiện và nhà máy lốp radial Giai đoạn 3 đi vào hoạt động. Cụ thể, chúng tôi hiện dự báo DTT năm 2024 của DRC phục hồi 10,1% y/y, đạt 5.804 tỷ và LN ròng tăng trưởng 11,0% y/y lên 337 tỷ.

Hình 3: BVSC dự báo KQKD GD 2023-24 cho DRC: Tóm tắt

Tỷ đồng	FY21	FY22F	FY23F	FY24F	FY21 y/y	FY22 y/y	FY23 y/y	FY24 y/y
DTT	4.380	5.129	5.274	5.804	20,1%	17,1%	2,8%	10,1%
LN ròng	291	308	304	337	13,5%	5,9%	-1,3%	11,0%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

Chuyên viên phân tích

Trần Tuấn Dương

(84 28) 3928 8080 ext 203

duongtt@bvsc.com.vn

Giả định chính:

- Doanh thu: BVSC kỳ vọng doanh thu lớp radial đạt mức tăng trưởng 6,0% y/y trong năm 2023 và tăng trưởng vượt trội 15% y/y trong năm 2024, nhờ hoạt động xuất khẩu vững chắc và công suất được mở rộng.
Đồng thời, chúng tôi dự báo doanh thu lớp bias giảm nhẹ 2,0% y/y trong 2023 và đi ngang trong 2024, nhờ Trung Quốc mở cửa trở lại giúp giảm áp lực cạnh tranh lên thị trường trong nước.
- BLN thu hẹp: Chúng tôi hiện dự báo BLN gộp của DRC trong 2023 giảm còn 16,6% (-30 bps y/y), chủ yếu do cơ cấu bán hàng kém thuận lợi hơn (giảm đóng góp từ lớp bias) và nỗ lực tăng doanh số bán hàng trong bối cảnh nhu cầu sụt giảm. BLN gộp 2024 dự báo cải thiện lên 16,8%.
Chủ yếu do chi phí lãi vay gia tăng, BLN ròng 2023 được dự báo giảm còn 5,8% (từ 6,0% trong 2022). Đồng thời, BLN ròng 2024 dự báo sẽ đi ngang khi chi phí lãi vay được phản ánh nhiều hơn khi Nhà máy lớp radial GD 3 bắt đầu đi vào hoạt động.

Hình 3: BVSC dự báo doanh thu 2023-24 của DRC theo sản phẩm: Tóm tắt

Đvt: Tỷ đồng	FY21	FY22F	FY23F	FY24F	FY21 y/y	FY22 y/y	FY23 y/y	FY24 y/y
Lớp bias	1.310	1.207	1.183	1.183	20,0%	-7,8%	-2,0%	0,0%
Lớp radial	2.305	3.018	3.199	3.679	24,9%	30,9%	6,0%	15,0%
Lớp xe máy	314	377	358	372	1,4%	20,0%	-5,0%	4,0%
Lớp xe đạp	237	304	288	300	17,8%	27,9%	-5,0%	4,0%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

Hình 4: Giả định chính của BVSC trong dự báo KQKD 2023-24 cho DRC: Tóm tắt

Đvt: Tỷ đồng	FY21	FY22F	FY23F	FY24F	FY21 y/y	FY22 y/y	FY23 y/y	FY24 y/y
Biên gộp %	17,1%	16,9%	16,6%	16,8%	3,8%	-1,0%	-1,7%	1,2%
OpEx/DTT %	8,4%	8,7%	8,3%	8,3%	34,8%	3,4%	-5,1%	0,0%
BLN hoạt động %	8,7%	8,2%	8,4%	8,6%	-15,1%	-5,2%	1,8%	2,4%
Biên ròng %	6,6%	6,0%	5,8%	5,8%	-5,6%	-9,6%	-4,0%	0,8%

Nguồn: Dữ liệu công ty; BVSC dự báo

Định giá và khuyến nghị:

Giá mục tiêu 1 năm theo phương pháp DCF ($g = 1\%$; $WACC = 14,8\%$) của BVSC là 24.250 đồng/cp (Upside: 13%), định giá DRC ở mức P/E 2023 hợp lý là 9,5x.

Giá cổ phiếu DRC đã hồi phục đáng kể 32,9% từ mức đáy kể từ Tháng 11/2022 so với mức hồi phục 20,9% của thị trường. Ở mức giá hiện tại, DRC đang giao dịch tại mức P/E forward là 8,4x (2023) và 10,3x (2024) so với mức trung bình 3 năm là 11,1x. Suất cổ tức dự báo ở mức hợp lý 7,0%.

Do triển vọng ngắn hạn có vẻ thách thức hơn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên cân nhắc cổ phiếu này ngay khi hồ sơ rủi ro/lợi nhuận trở nên hấp dẫn hơn. Duy trì khuyến nghị **Neutral**.

Trong thời gian tới, BVSC cho rằng DRC có khả năng phục hồi nhanh hơn khi nền kinh tế có dấu hiệu phục hồi, nhờ DRC nằm ở nhóm các công ty phía trên của chuỗi giá trị. BVSC cũng ưa thích DRC trong dài hạn, nhờ vị thế dẫn đầu thị trường nội địa về hiệu quả và câu chuyện tăng trưởng nhờ mở rộng công suất.

Hình 5: Định giá P/E của DRC trong 3 năm qua: Tóm tắt



Nguồn: FiinPro; BVSC dự báo

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	3.647	4.380	5.129	5.274
Giá vốn	3.047	3.632	4.262	3.772
Lợi nhuận gộp	599	747	867	875
EBIT	372	379	421	418
LNTT	321	364	384	379
LNST	257	291	308	304

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ đồng)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền, tương đương tiền	189	90	377	122
Đầu tư tài chính ngắn hạn	150	320	435	435
Các khoản phải thu ngắn hạn	131	208	198	210
Hàng tồn kho	788	1.429	1.357	1.201
Tài sản cố định hữu hình	1.059	969	873	1.308
Tổng tài sản	2.431	3.136	3.361	3.396
Nợ vay ngắn hạn	306	572	671	594
Nợ vay dài hạn	1	2	200	300
Vốn chủ sở hữu	1.687	1.774	1.774	1.868
Tổng nguồn vốn	2.431	3.136	3.361	3.396

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-5%	20%	17%	3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	2%	13%	6%	-1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16,4%	17,1%	16,9%	16,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,0%	6,6%	6,0%	5,8%
ROA (%)	10,0%	10,4%	9,5%	9,0%
ROE (%)	15,4%	16,8%	17,4%	16,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	12,6%	18,3%	25,9%	26,3%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	18,2%	32,3%	49,1%	47,9%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cp)	2.160	2.448	2.592	2.558
Giá trị sổ sách (đồng/cp)	14.204	14.993	14.933	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
khanhdi@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:

- 08 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