

Ngành sấm lốp

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2021

Ticker: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN Equity

COVID-19 thách thức triển vọng ngắn hạn

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá mục tiêu (VND/cp) **34,295**

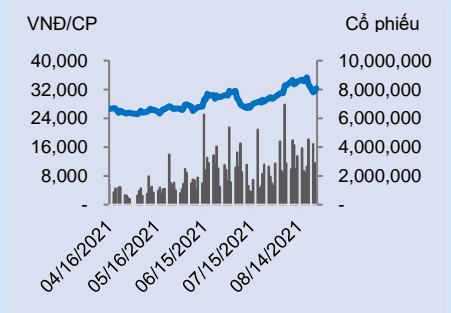
Giá hiện tại (25/08/2021) **32,200**

Upside potential **8.0%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.000-35.400
Vốn hóa	3.837 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	2.973.390
% sở hữu nước ngoài	9%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,9%
Beta	1,2

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1M	3M	6M
DRC	45,5%	9,3%	16,8%	23,2%
VNIndex	16,9%	1,2%	-4,0%	12,1%

Gần đây, DRC đã công bố một số thông tin về hoạt động sản xuất, KQKD 7 tháng đầu năm 2021, đơn đặt hàng trong bối cảnh tái bùng phát COVID-19 và hợp tác chiến lược với CTCP Xây dựng Viettel (HSX: CTR) về Dự án nhà máy lốp radial Giai đoạn 3 và nỗ lực số hóa. Những điểm nhấn chính:

Tuân thủ Chỉ thị 16 giúp duy trì chuỗi sản xuất ở mức độ cao

Theo Ban lãnh đạo, DRC tuân thủ tốt Chỉ thị 16 (CT16) với việc áp dụng cả chính sách “3 tại chỗ” và “1 cung đường, 2 địa điểm” kể từ giữa Tháng 8. Hơn nữa, tất cả nhân viên của DRC đều được tiêm chủng. Công ty đang duy trì 800 công nhân tại chỗ, chủ yếu phục vụ sản xuất các sản phẩm chủ lực phục vụ hoạt động xuất khẩu.

Đến thời điểm hiện tại, các biện pháp này đang mang lại hiệu quả với DRC, đảm bảo duy chuỗi sản xuất của DRC ở mức cao, trung bình 75-90% công suất thiết kế.

KQKD 7 tháng năm 2021 phù hợp với dự báo ở cập nhật trước

DRC báo cáo KQKD 7T21 sơ bộ tích cực: Doanh thu thuần tăng 27,6% YoY, và LNST tăng mạnh 50,7% YoY. Kết quả này phù hợp với dự báo tăng trưởng doanh thu thuần và LNST cả năm 2021 ở cập nhật trước đây (chưa kết hợp tác động từ đợt tái bùng phát COVID-19 gần đây) của BVSC lần lượt là 13,3% và 47,8% YoY.

Đáng chú ý, sau hai lần tăng giá bán, DRC đã có thêm một đợt tăng giá bán khác vào đầu Tháng 7, tăng thêm 3,0% tất cả các sản phẩm. Điều này sẽ hỗ trợ cho cả tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của DRC trong nửa cuối năm 2021.

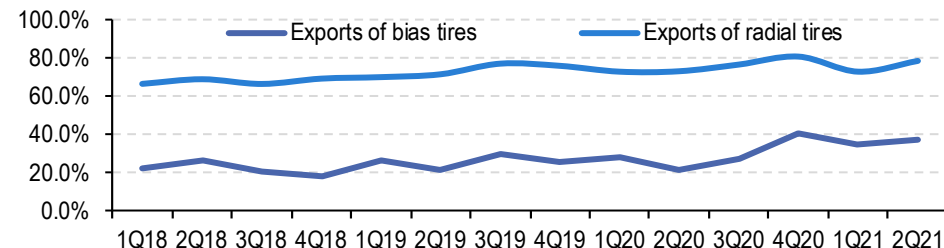
Đơn đặt hàng trước vẫn mạnh mẽ trong Tháng 8

Ban lãnh đạo chia sẻ các đơn đặt hàng trước Tháng 8 vẫn duy trì tích cực ở mức 10,0 triệu USD so với doanh thu 18,9 triệu USD của cả Quý 3/2020 và 26,8 triệu USD trong Quý 2/2021, điều này sẽ hỗ trợ các hoạt động xuất khẩu trong Tháng 9 nói riêng và Quý 3/2021 nói chung, khi DRC vẫn duy trì sản xuất trong bối cảnh đại dịch.

Triển vọng Quý 3/2021: Lốp radial bền vững; Lốp bias suy yếu

Chúng tôi lưu ý rằng lốp radial thường chiếm hơn một nửa doanh thu thuần của Công ty; trong đó, xuất khẩu đóng vai trò quan trọng, thường chiếm trên 70%. Trong khi đó, mặc dù xuất khẩu lốp bias tăng mạnh nhưng thị trường nội địa vẫn quan trọng, chiếm hơn 60% tổng sản lượng bán ra của lốp bias.

Hình 1: Xu hướng tỷ trọng xuất khẩu/tổng sản lượng tiêu thụ lốp bias và radial của DRC:



Nguồn: DRC; BVSC

BVSC kỳ vọng sản lượng lốp radial của DRC duy trì ổn định trong nửa cuối 2021 do xuất khẩu khá quan trọng; trong khi dự báo tiêu thụ lốp bias sẽ bị ảnh hưởng đáng kể trong Quý 3/2021, do tỷ lệ tiếp xúc lớn với thị trường nội địa, và kỳ vọng phục hồi trở lại vào Quý 4/2021 nếu giãn cách xã hội được nới lỏng.

Tuy nhiên, gia tăng xuất khẩu cũng gây áp lực lên việc quản lý chi phí bán hàng của DRC, do chi phí vận tải toàn cầu tăng vọt, như đã chứng kiến trong 2 quý vừa qua.

Tiến hành xây dựng Nhà máy lốp radial Giai đoạn 3 vào Tháng 10

Mới đây, DRC đã công bố hợp tác chiến lược với CTR. Cụ thể, CTR sẽ chịu trách nhiệm: (1) Thiết kế, thi công Nhà máy lốp radial Giai đoạn 3 của DRC, dự kiến vào Tháng 10; và (2) Số hóa tất cả các quy trình sản xuất và bán hàng của DRC.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Ngoài ra, CTR sẽ trực tiếp sử dụng lớp DRC cho xe tải và xe tải chuyên dụng của mình trên khắp 63 tỉnh thành và quảng bá sản phẩm của DRC tới khách hàng, cung cấp cho DRC nguồn tiêu thụ ổn định và gia tăng trong thời gian tới, đặc biệt là sau khi nới lỏng hạn các giãn cách xã hội, theo quan điểm của chúng tôi.

Giảm 10,5% dự báo LNTT năm 2021 xuống 424,0 tỷ (+32,2% YoY)

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNTT năm 2021 của DRC 10,5% xuống 424,0 tỷ (+32,2% YoY) từ 473,9 tỷ (+ 47,8% YoY) trước đó. Điều này phần lớn là phản ánh việc tái bùng phát COVID-19 ở Việt Nam làm giảm doanh thu nội địa của DRC, trong khi đóng góp lớn hơn từ xuất khẩu có thể thách thức việc quản lý chi phí bán hàng của DRC trong bối cảnh lạm phát chi phí vận chuyển toàn cầu.

Dự báo mới của chúng tôi cho thấy LNTT của DRC sẽ tăng 15,8% YoY trong Quý 3/2021, và phục hồi 37,1% QoQ lên 122,3 tỷ trong Quý 4/2021, nhưng giảm 10,6% YoY so với nền so sánh Quý 4/2020 cao khi DRC hưởng lợi từ giá đầu vào thuận lợi.

Hình 2: Giả định chính của chúng tôi đối với dự báo KQKD năm 2021:

VND bn	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	FY20	FY21F
Net sales	912.3	1,204.6	969.5	1,231.7	3,646.6	4,318.2
Gross profits	165.8	226.5	171.6	211.8	599.4	775.7
Pretax profits (PBT)	79.6	132.8	89.2	122.3	320.5	424.0
Net sales growth %	13.6%	52.7%	2.4%	11.2%	-5.5%	18.4%
Input material cost growth %	22.0%	58.1%	4.0%	35.8%	-9.5%	21.8%
Depreciation expense growth %	-62.4%	-62.4%	-52.5%	0.0%	-24.0%	-52.5%
Gross margin %	18.2%	18.5%	0.0%	0.0%	16.4%	18.0%
Pretax profits growth %	70.1%	121.4%	15.8%	-10.6%	2.5%	32.2%
Pretax profit margin %	8.7%	11.0%	9.2%	9.9%	8.8%	9.8%

Nguồn: BVSC dự báo

Duy trì quan điểm tích cực với triển vọng trung hạn của DRC

Chúng tôi đưa ra dự báo KQKD năm 2022 cho DRC: Doanh thu thuần đạt 4.658,3 tỷ (+7,9% YoY) và lợi nhuận ròng 487,8 tỷ (+15,1% YoY). Theo đó, EPS năm 2022 ước tính đạt 3.285 đồng/ cổ phiếu.

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng tăng trưởng trung hạn của DRC, được hỗ trợ bởi những yếu tố sau:

- (1) Công suất sản xuất lốp radial hiện tại có thể vượt 15-20% công suất thiết kế, cùng với công suất bổ sung từ Giai đoạn 3, dự kiến đóng góp từ cuối năm 2022 ;
- (2) Cải thiện khả năng “pricing” nhờ vào phát triển sản phẩm thành công (qua thâm nhập vào các phân khúc sản phẩm ngách, ít cạnh tranh hơn); và
- (3) Giá hàng hóa và chi phí vận chuyển bình ổn trở lại sau khi tăng vọt trong 2021.

Dự báo cổ tức tiền mặt bền vững ở mức tối thiểu 1.500 đồng/ cp

DRC là một trong những công ty có chính sách cổ tức tốt và nhất quán trong phạm vi nghiên cứu của BVSC. DRC đã duy trì mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao, dao động 69,5-93,0% trong giai đoạn 2016-20. Theo quan sát, DRC vẫn trả cổ tức tiền mặt cao với tỷ lệ 93,0% năm 2017 và 75,9% năm 2018, khi Nhà máy sản xuất lốp radial Giai đoạn 2 đang trong quá trình xây dựng.

Chúng tôi duy trì dự báo DPS trong năm 2021-22 ổn định ở mức tối thiểu 1.500 đồng/ cổ phiếu; suất cổ tức tương đối hấp dẫn, ở mức tối thiểu 4,7% so với giá hiện tại.

Khuyến nghị:

Nhờ KQKD Quý 2/2021 ấn tượng, giá cổ phiếu của DRC đã tăng mạnh hơn 20% kể từ khuyến nghị gần đây nhất của BVSC giữa Tháng 6. Do đó, risk-reward của DRC hiện tỏ ra kém hấp dẫn, đặc biệt trong bối cảnh không chắc chắn từ COVID-19.

BVSC hạ khuyến nghị đối với DRC xuống **NEUTRAL** từ **OUTPERFORM** trước đây; và giảm giá mục tiêu 9,7% theo Phương pháp DCF và EV/EBITDA xuống **34.295 đồng/ cp** (Upside: 8,0%; bao gồm suất cổ tức 4,7%) từ 36.492 đồng/ cp trước đây.

Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi và tích lũy cho triển vọng trung hạn đầy hứa hẹn của Công ty, khi giá cổ phiếu trở nên hấp dẫn hơn khi thị trường điều chỉnh trong ngắn hạn.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO THU NHẬP					
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3,551.1	3,858.1	3,646.6	4,318.2	4,658.3
Giá vốn	(3,120.4)	(3,287.1)	(3,047.3)	(3,542.5)	(3,793.4)
Lợi nhuận gộp	430.7	571.0	599.4	775.7	864.8
Lợi nhuận hoạt động	263.8	382.6	371.9	450.7	537.5
Lợi nhuận trước thuế	177.5	313.0	320.5	424.0	487.8
Lợi nhuận sau thuế	140.9	250.4	256.5	339.1	390.2

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					
Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền và tương đương tiền	50.9	45.7	188.8	70.5	466.0
Khoản phải thu ngắn hạn	314.9	142.9	131.0	263.9	293.2
Hàng tồn kho	1,152.6	787.8	947.5	1,014.7	1,040.8
Tài sản cố định hữu hình	1,511.7	1,256.3	1,058.7	1,003.6	944.4
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	2,832.7	2,708.3	2,430.5	2,550.2	2,981.6
Nợ ngắn hạn	1,062.4	927.1	741.7	824.2	874.6
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	1,725.6	1,906.6
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	2,832.7	2,708.3	2,430.5	2,550.2	2,981.6

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					
Chỉ số	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-3.2%	8.6%	-5.5%	18.4%	7.9%
Tăng trưởng LNST (%)	-15.1%	77.6%	2.5%	32.2%	15.1%
Yield					
Biên lợi nhuận gộp (%)	12.1%	14.8%	16.4%	18.0%	18.6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.5%	4.0%	6.5%	7.0%	7.9%
ROA (%)	9.2%	15.9%	15.5%	19.9%	21.5%
ROE (%)	5.0%	9.0%	10.0%	13.6%	14.6%
Cấu trúc vốn					
D/A	33.6%	25.1%	12.6%	13.9%	19.5%
D/E	62.4%	41.7%	18.2%	20.6%	30.4%
Trên mỗi cổ phiếu					
EPS (VNĐ/ cổ phiếu)	1,187	2,108	2,160	2,855	3,285
Giá trị sổ sách (VNĐ/ cổ phiếu)	12,839	13,739	14,206	14,526	16,050

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

Phòng 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

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@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