

## Ngành xăm lốp

Báo cáo cập nhật

Tháng 6, 2021

Ticker: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VND/ cp) **36,492**

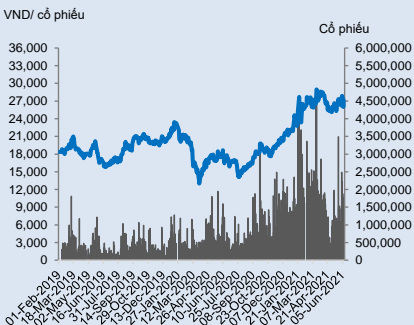
Thị giá (11/06/2021) **27,050**

Lợi nhuận tiềm năng **40.5%**

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	VND14,100-29,000
Vốn hóa	VND3.213 tỷ
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	1.654.390
% sở hữu nước ngoài	7,8%
Room nước ngoài	49,0%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4,990
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,7%
Beta	1,0

### PRICE MOVEMENTS



	YTD	1M	3M	6M
DRC	25,7%	8,4%	7,8%	37,9%
VNIndex	22,6%	9,1%	17,4%	33,5%

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

## Triển vọng tăng trưởng trung hạn đầy hứa hẹn

### Một mùa KQKD tốt nữa trong Quý 2/2021: LNTT ước tính tăng 108,3% YoY

BVSC duy trì lạc quan về KQKD Quý 2/2021 của DRC, giữ ước tính doanh thu thuần đạt 1.040,3 tỷ (+31,9% YoY) và ước tính LNTT là 112,5 tỷ (+108,3% YoY). Vui lòng xem các giả định chính của BVSC ở Hình 1 bên dưới. Tại thời điểm hiện tại, chúng tôi nhận thấy tiềm năng vượt ước tính KQKD Quý 2/2021 của BVSC vì những lý do sau:

- Mức tăng giá bán Tháng 3/2021 có tác động tích cực lên giá bán bình quân trong Quý 2/2021, điều này khả năng hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận. DRC đã tích cực nâng giá bán lốp ô tô và lốp xe máy hai lần vào Tháng 12/2020 và Tháng 3/2021 lũy kế lên 6% và 8%.
- Triển vọng sản lượng tiêu thụ có thể sẽ tốt hơn so với dự báo trước đây của chúng tôi, vì theo Ban lãnh đạo, DRC kỳ vọng các nhà máy sản xuất sẽ hoạt động hết công suất trong Quý 2/2021 với các đơn đặt hàng trước khả quan. Trong khi đó, lốp bias sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ sự mất cân bằng cung cầu toàn cầu và nỗ lực tái cơ cấu để thúc đẩy các sản phẩm ngành.
- Chi phí hoạt động/ doanh thu thuần khả năng dịu nhờ DRC ghi nhận trước một ít chi phí bán hàng trong Quý 1/2021 để tạo lợi thế cạnh tranh cho quý sau.

Hình 1: Dự báo KQKD những quý tới của chúng tôi đối với DRC: Tóm tắt

Tỷ VND	2Q21F	3Q21F	4Q21F	FY21F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,040.3</b>	<b>1,070.5</b>	<b>1,180.5</b>	<b>4,130.7</b>
<b>LNTT</b>	<b>112.5</b>	<b>131.5</b>	<b>155.9</b>	<b>473.9</b>
Tăng trưởng doanh thu thuần %	31.9%	13.1%	6.5%	13.3%
Tăng trưởng chi phí nguyên vật liệu %	39.3%	13.4%	24.3%	21.8%
Tăng trưởng chi phí khấu hao %	-62.4%	-52.5%	0.0%	-52.5%
Tăng trưởng LNTT	108.3%	70.8%	13.9%	47.8%
Biên LNTT %	10.8%	12.3%	13.2%	11.5%
Sản lượng lốp bias	172,602	176,451	196,202	687,780
Tăng trưởng YoY %	+20%	+10%	+0%	+9%
Sản lượng lốp radial	151,588	150,219	173,490	591,236
Tăng trưởng YoY %	+55%	+10%	+30%	+16%
Sản lượng lốp xe máy	1,638,864	1,880,541	1,679,392	6,762,618
Tăng trưởng YoY %	+3%	+3%	+30%	+3%
Sản lượng lốp xe đạp	2,050,231	2,549,903	2,228,239	8,907,699
Tăng trưởng YoY %	+3%	+3%	+30%	+3%

Nguồn: BVSC dự phóng

### Cập nhật ngành nhanh: Chiến lược phát triển sản phẩm là chìa khóa

- Theo Ban lãnh đạo, nhu cầu đối với lốp bias trên toàn cầu đang giảm dần do chuyển dịch cơ cấu sang lốp radial, khiến các nhà sản xuất lốp bias lớn ở các nước phát triển phải ngừng sản xuất trong những năm gần đây. Điều này dẫn đến việc cung giảm nhanh hơn cầu giảm; điều này có lợi cho lốp bias của DRC, (vốn là thế mạnh nhờ nhà máy đã khấu hao hết) có thể thúc đẩy tăng thị phần hơn nữa ở các thị trường xuất khẩu, đặc biệt đối với các nước có cơ sở hạ tầng kém phát triển, chẳng hạn như Trung Đông, Myanmar và Lào; trong khi DRC đang xuất khẩu ~ 4k lốp xe tải công trình/ tháng sang Mỹ, dự kiến tăng lên 100k năm 2022.
- Tại thị trường nội địa, DRC đã phát triển và thâm nhập thành công lốp bias cho mục đích nông nghiệp, được khách hàng trong nước đón nhận.
- Trên thị trường lốp radial của Việt Nam, phân khúc cấp thấp đang chịu áp lực cạnh tranh cao từ các sản phẩm của Trung Quốc, trong khi phân khúc cao cấp phần lớn thống trị bởi Michelin (Pháp) và Bridgestone (Nhật Bản), nơi cạnh tranh ít gay gắt hơn. Do đó, DRC đã nhắm đến việc thâm nhập phân khúc cao cấp bằng cách thử nghiệm lốp đường dài hiệu quả cho xe tải và xe buýt mang nhãn hiệu DSTAR, dự kiến bán thương mại vào Quý 3/ 2021. Điều này sẽ thúc đẩy doanh số bán lốp radial trong nước của DRC.
- Đáng khích lệ, nhờ những nỗ lực nghiên cứu và phát triển đáng kể, DRC đã cắt giảm thành công trọng lượng lốp radial của mình so với các sản phẩm tương đương ở Mỹ (Lốp radial của DRC trước đây nặng hơn các sản phẩm của các nước khác từ 7-10%), nhận được phản hồi tốt từ khách hàng Mỹ mà Ban lãnh đạo tin tưởng sản lượng xuất khẩu của nó sang Mỹ có thể tăng hơn 20k/ tháng từ ~ 15k hiện tại và 10k trong năm 2019, đồng thời cắt giảm chi phí sản xuất.

**Triển vọng tăng trưởng trung hạn hứa hẹn: Dự báo CAGR LNTT giai đoạn 20-22 là 31,7%**

Cho năm 2021, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu thuần của DRC là 4.130,7 tỷ (+13,3% YoY) và dự báo LNTT là 473,9 tỷ (+47,8% YoY). Mô hình của chúng tôi cho thấy dự báo LNTT của DRC sẽ tăng 70,8% YoY trong Quý 3/2021 và 13,9% YoY trong Quý 4/2021.

Chúng tôi lần đầu đưa ra dự báo doanh thu thuần năm 2022 là 4.589,7 tỷ (+11,1% YoY) và dự báo lợi nhuận trước thuế là 545,8 tỷ (+15,2% YoY). Các giả định chính: (1) Chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm 3,0% YoY và (2) Cơ sở sản xuất lốp radial chạy vượt công suất thiết kế 13,3%.

**Giai đoạn 3 của Nhà máy lốp radial để mở ra chu kỳ tăng trưởng mới từ cuối năm 2022**

Theo Ban lãnh đạo, DRC đã chuẩn bị kỹ lưỡng cho Giai đoạn 3 (Vui lòng tìm thêm thông tin chi tiết trong Cập nhật nhanh KQKD Quý 1/2021 của chúng tôi) và chia sẻ rằng hoạt động sản xuất có thể bắt đầu sau khi lắp đặt máy móc mới và do đó, dự kiến ghi nhận kết quả vào cuối năm 2022.

Chúng tôi tin rằng điều này sẽ bổ sung cho triển vọng tăng trưởng ngắn hạn của DRC cho giai đoạn 2022-23 trước khi chính thức đi vào hoạt động nhà máy sản xuất lốp radial Giai đoạn 3, dự kiến vào Quý 2/ 2024.

**Cổ tức tiền mặt có vẻ bền vững ở mức tối thiểu 1.500 đồng/ cổ phiếu**

DRC 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 của chúng tôi, DRC vẫn trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức cao 93,0% trong năm 2017 và 75,9% trong năm 2018, khi Nhà máy sản xuất lốp radial Giai đoạn 2 trong quá trình xây dựng. Chúng tôi hiện đang dự báo cổ tức tiền mặt năm 2021 của DRC ở mức 1.500-2.200 đồng /cổ phiếu, suất cổ tức có vẻ tốt ở mức 5,5-8,1% so với giá cổ phiếu hiện tại.

**Duy trì OUTPERFORM; Tăng TP tăng 7,6% lên 36.492 đồng/ cổ phiếu (Upside: 40,5%)**

DRC là một trong những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi cho các chủ đề đầu tư khác nhau, bao gồm: (1) Phục hồi mạnh mẽ xuất khẩu và triển khai vaccine toàn cầu (tận dụng năng lực sản xuất bổ sung từ các nhà máy lốp radial Giai đoạn 3 và nâng cao triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cao); (2) Giá cả hàng hóa điều chỉnh sau khi tăng nóng trong năm 2021 củng cố biên lợi nhuận các công ty sản xuất; và (3) Rủi ro phòng thủ (Suất cổ tức tiền mặt có vẻ bền vững và có tiềm năng tăng trong tương lai gần; Bảng cân đối kế toán và dòng tiền hoạt động tốt)..

Với giá cổ phiếu hiện tại là 27.050 đồng, DRC đang giao dịch ở mức P/E và EV/EBITDA dự phóng một năm forward là 7,9x và 4,9x, chiết khấu 42%/ 23% so với mức lịch sử 5 năm là 13,9x/ 6,4x; cho tiềm năng tăng trưởng LNTT giai đoạn 2020-22 là 31,7%/ năm.

Duy trì **OUTPERFORM** và chuyển giá mục tiêu sang giữa năm 2022 lên **36.492 đồng/ cổ phiếu**, lợi nhuận tiềm năng tỏ ra hấp dẫn 40,5% (bao gồm tỷ suất cổ tức 5,5%).

## 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

lethanhhoa@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



## **BaoViet Securities Joint Stock Company**

### **Hanoi Headquarter:**

- 72 Tran Hung Dao, Hoan Kiem, Hanoi
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Ho Chi Minh Branch:**

- 8 Floor, No 233 Dong Khoi, Dist. 1, HCM city
- Tel: (84 28) 3 914 6888