

## Ngành Săm lốp

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2021

Mã giao dịch: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN Equity

## Quý 3/2021: Thấp hơn kỳ vọng

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá mục tiêu (VND/cp) **34.295**

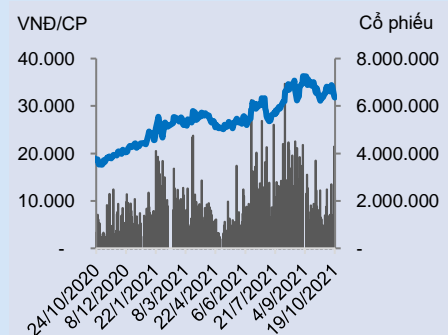
Giá hiện tại (19/10/2021) **31.800**

Lợi nhuận kỳ vọng **7,8%**

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	17.620-36.300
Vốn hóa	3.778 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	1.997.700
% sở hữu nước ngoài	7,7%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,1%
Beta	1,4

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DRC	43,2%	-5,8%	7,4%	25,0%
VN-Index	24,5%	3,3%	9,6%	12,6%

Mặc dù duy trì sản xuất trong bối cảnh COVID-19 tái diễn tại Việt Nam, KQKD Quý 3/2021 của DRC khá âm ảm: Doanh thu thuần giảm nhẹ 1,8% YoY xuống còn 929,2 tỷ (sát với ước tính của BVSC là 969,5 tỷ), nhưng LNTT giảm mạnh 45,1% YoY đạt 42,2 tỷ, thấp hơn đáng kể so với ước tính của BVSC là 89,2 tỷ. Lũy kế, doanh thu thuần và LNTT 9T/2021 đạt là 3.046 tỷ (+20,0% YoY) và 254,5 tỷ (+38,6% YoY).

### Doanh thu 3Q21 chủ yếu hỗ trợ bởi hoạt động xuất khẩu tốt

Doanh thu Quý 3/2021 của DRC chủ yếu được hỗ trợ bởi xuất khẩu hai sản phẩm chủ lực vững chắc. Cụ thể, sản lượng lốp radial tăng 9,4% YoY lên 149.354 chiếc (-8,4% QoQ); trong đó, sản lượng xuất khẩu đạt 133.402 lốp (+4,3% QoQ; +27,6% YoY), chiếm 89,3% tổng sản lượng lốp radial. Trong khi đó, sản lượng lốp bias đạt 122.679 chiếc (-13,3% QoQ; +54,6% YoY), chủ yếu nhờ xuất khẩu ổn định ở mức 67.763 chiếc (+54,6% YoY). Thị trường trong nước bị ảnh hưởng nặng nề bởi các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt trong kỳ, sản lượng tiêu thụ nội địa của cả lốp radial và lốp bias đều giảm hơn 50% QoQ và YoY.

Hình 1: Sản lượng tiêu thụ 3Q21 của DRC và xu hướng xuất khẩu giữa các sản phẩm chính:

	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ
Lốp radial (chiếc)	149.354	136.563	9.4%	163.073	-8.4%
Xuất khẩu	133.402	104.542	27.6%	127.914	4.3%
Nội địa	15.952	32.021	-50.2%	35.159	-54.6%
Lốp bias (chiếc)	122.679	160.410	-23.5%	209.499	-41.4%
Xuất khẩu	67.763	43.829	54.6%	78.188	-13.3%
Nội địa	54.916	116.581	-52.9%	131.311	-58.2%
<b>Doanh thu XK (Triệu US\$)</b>	<b>26,8</b>	<b>18,9</b>	<b>42,1%</b>	<b>26,8</b>	<b>0,0%</b>

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Kim ngạch xuất khẩu Quý 3/2021 của DRC duy trì vững chắc ở mức 26,8 triệu USD (đi ngang QoQ; +42,1% YoY). Mỹ và Brazil duy trì là thị trường xuất khẩu chính.

Hình 2: Giá bán bình quân tăng tốt ở tất cả các loại lốp trong kỳ: Tóm tắt

	Lốp radial	Lốp bias	Lốp xe máy	Lốp xe đạp
ASP (Triệu đồng/ lốp)	3,70	1,95	0,05	0,03
YoY%	4,7%	16,7%	5,3%	27,9%
QoQ%	-1,0%	7,5%	-0,5%	10,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

### BLN thu hẹp không phải là một điều bất ngờ

BLN gộp Quý 3/2021 giảm mạnh xuống 14,4% mà chúng tôi cho là do: (1) Cơ cấu bán hàng không thuận lợi (tức là tỷ trọng nội địa thu hẹp, vốn có BLN hơn); (2) Sản lượng tiêu thụ giảm; và (3) Cả giá nguyên liệu đầu vào và chi phí lao động đều tăng. Đáng chú ý, chi phí khấu hao Quý 3/2021 của DRC giảm 46,5% YoY xuống 29,1 tỷ, mà chúng tôi không kỳ vọng sẽ không tiếp diễn từ Quý 4/2021 trở đi.

Chi phí hoạt động/ doanh thu thuần tăng cao lên 9,8%, so với mức thông thường từ 6-8%, chủ yếu do chi phí bán hàng tăng mạnh lên 77,2 tỷ (+ 88,3% YoY), do chi phí vận chuyển toàn cầu tăng trong bối cảnh hoạt động tỷ trọng xuất khẩu tăng, trong khi G&A được kiểm soát chặt chẽ ở mức 13,7 tỷ (-16,0% YoY). Kết quả là BLN EBIT đã giảm xuống mức thấp chỉ đạt là 4,6%, tương tự với BLN EBITDA.

Hình 2: Xu hướng BLN của DRC giai đoạn 3Q19-3Q21: Tóm tắt

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
GPM%	16,7	17,6	14,7	14,9	15,3	19,8	18,2	18,8	14,4
EBIT%	12,1	12,1	8,5	8,4	9,2	13,5	9,4	11,3	4,6
EBITDA%	18,6	18,7	16,4	16,5	14,5	15,7	12,0	13,2	7,5

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

### Tình hình tài chính ổn định

Cuối Quý 3/2021, tổng tài sản của DRC là 2.945,5 tỷ; tiền mặt và tiền gửi ở mức 238,1 tỷ (chiếm 8,1% tổng tài sản). DRC gần như không có nợ dài hạn, nợ ngắn hạn của DRC tăng từ mức thấp lên 511,0 tỷ (+67% YTD), tài trợ cho tích trữ nguyên liệu đầu vào chuẩn bị cho mùa cao điểm. D/A ở mức thấp 0,14x.

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

### Kế hoạch 4Q21 cho thấy phục hồi QoQ; nhưng vẫn thấp YoY

DRC đã thông qua các nghị quyết của HĐQT về kế hoạch kinh doanh 4Q21, đặt mục tiêu doanh thu thuần đạt 1.098 tỷ (+18,2% QoQ; -0,9% YoY) và LNTT là 60 tỷ (+42,2% QoQ; -56,2% YoY). Với những con số này, chúng tôi hiểu rằng Công ty kỳ vọng sẽ cả về doanh thu và BLN Quý 4 sẽ phục hồi (Biên LNTT được giả định là 5,5% so với 4,5% trong Quý 3).

Hình 4: Kế hoạch doanh thu và LNTT của DRC cho Quý 4/2021:

	4Q21	4Q20	YoY	3Q20	QoQ
Doanh thu thuần	1.098	1.108	-0,9%	929	18,2%
Lợi nhuận trước thuế	60	137	-56,2%	42	42,2%
Biên LNTT %	5,5%	12,3%		4,5%	

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

### Khuyến nghị, dự báo và giá mục tiêu đang được xem xét lại

Chúng tôi hiện khuyến nghị Neutral với DRC và giá mục tiêu là 34.295 đồng/ cp (Upside: 7,8%). Mặc dù KQKD Quý 3/2021 của DRC trượt ược tính của chúng tôi; Sự điều chỉnh gần đây của giá cao su tự nhiên và sự phục hồi nhu cầu khi nền kinh tế toàn cầu mở cửa trở, cũng như việc tăng giá bán tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi hỗ trợ cho triển vọng kinh doanh thời gian tới của DRC, theo quan điểm của chúng tôi.

Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, dự báo và giá mục tiêu (TP) trong thời gian tới.

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>Báo cáo thu nhập</b>					
<b>Đơn vị: Tỷ VNĐ</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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

<b>Bảng Cân đối kế toán</b>					
<b>Đơn vị: Tỷ VNĐ</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
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	-	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.832,7</b>	<b>2.708,3</b>	<b>2.430,5</b>	<b>2.550,2</b>	<b>2.981,6</b>
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
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.832,7</b>	<b>2.708,3</b>	<b>2.430,5</b>	<b>2.550,2</b>	<b>2.981,6</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>					
<b>Chỉ số</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Tăng trưởng</b>					
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%
<b>Yield</b>					
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%
<b>Cấu trúc vốn</b>					
D/A	33,6%	25,1%	12,6%	13,9%	19,5%
D/E	62,4%	41,7%	18,2%	20,6%	30,4%
<b>Trên mỗi cổ phiếu</b>					
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

### 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

#### 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

lethanhhhoa@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