

Ngành Săm Lốp

Báo cáo cập nhật

Tháng 4, 2022

Mã giao dịch: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN Equity

Kỳ vọng giá bán tăng giúp cải thiện biên lợi nhuận

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **38.291**

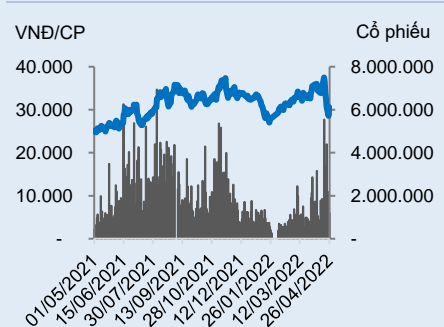
Giá hiện tại (26/04/2022) **30.600**

Lợi nhuận tiềm năng **25,1%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	24.730-37.500
Vốn hóa	3.635 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	2.611.750
% sở hữu nước ngoài	9,02%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.700
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,6%
Beta	1,3

DIỄN BIẾN GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DRC	-8,8%	-10,0%	10,9%	-8,8%
VNIndex	-12,1%	-10,4%	-9,3%	-6,8%

DRC đã công bố KQKD 1Q22 gần đây: Doanh thu thuần của DRC tăng trưởng mạnh 40,7% YoY lên 1.283,6 tỷ, trong khi lợi nhuận trước thuế chỉ nhích 2,8% YoY lên 81,8 tỷ. Với những con số này, DRC đã hoàn thành 27,9%/24,9% kế hoạch doanh thu/LNTT cả năm.

Mặc dù doanh thu thuần 1Q22 tốt hơn ước tính của chúng tôi, nhưng lợi nhuận ròng thấp hơn ước tính của chúng tôi do tỷ suất lợi nhuận sụt giảm nhiều hơn kỳ vọng.

Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ cả sản lượng tốt và ASP tăng

DRC báo cáo doanh thu thuần 1Q22 tăng trưởng mạnh 40,7% YoY đạt 1.283,6 tỷ, được hỗ trợ bởi cả tăng trưởng sản lượng tiêu thụ và giá bình quân (ASP) tăng. Bóc tách theo thị trường, doanh thu xuất khẩu 1Q22 của DRC vẫn mạnh mẽ ở mức 27,7 triệu USD, so với mức 26,8-27,9 triệu USD trong 2Q21-4Q21 và cao hơn 47,5% so với 18,8 triệu USD của mức 1Q21, ảnh hưởng bởi thiếu container.

- Doanh thu lớp Bias tăng mạnh 42,4% YoY lên 377,0 tỷ, nhờ cả sản lượng tiêu thụ mạnh lên 198.011 chiếc (+20,2% YoY; trong đó, xuất khẩu vẫn là động lực chính, tăng 37,8% YoY) và ASP tăng lên đạt 1,90 triệu/lốp (+18,4% YoY).
- Doanh thu lớp radial tăng trưởng mạnh 41,5% YoY đạt 663 tỷ, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng vọt lên 164.155 chiếc (+29,3% YoY) và ASP tăng lên mức cao nhất từ trước đến nay là 4,04 triệu/chiếc (+9,4% YoY).

Hình 1: Cơ cấu doanh thu 1Q22 của DRC theo thị trường:

Đơn vị: Tỷ đồng	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Doanh thu thuần	912,3	1,204,6	929,2	1,333,4	1,283,6
YoY	13,6%	52,7%	-1,8%	20,3%	40,7%
Xuất khẩu (Triệu đô)	18,8	26,8	26,8	27,9	27,7
YoY	18,7%	101,8%	42,1%	10,7%	47,5%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Hình 2: Cơ cấu doanh thu 1Q22 của DRC theo các loại lốp chính:

	Doanh thu (Tỷ đồng)	YoY	Sản lượng (lốp)	YoY	ASP (Triệu đồng/ lốp)	YoY
Lốp Bias	377	42,4%	198.011	20,2%	1,90	18,4%
Lốp Radial	663	41,5%	164.155	29,3%	4,04	9,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Chi phí nguyên vật liệu tăng cao ảnh hưởng đến BLN gộp

BLN gộp 1Q22 giảm mạnh xuống 15,6% so với 18,2% trong 1Q21 và 16,6% trong 4Q21, chủ yếu do lạm phát chi phí nguyên vật liệu đầu vào, tăng 52,7% YoY so với tăng trưởng doanh thu 40,7%, trong khi các chi phí khác được kiểm soát tốt (chi phí nhân công: + 16,2% YoY, chi phí thuê ngoài: -20,6% YoY; và chi phí tiền mặt khác: +6,0% YoY).

Sau 4 đợt tăng giá bán vào năm ngoái do lạm phát chi phí nguyên vật liệu, mức tăng ASP trong 1Q22 không đủ để bù đắp hoàn toàn việc tăng chi phí đầu vào, trong khi việc tăng giá bán tiếp tục cần thời gian.

Hình 3: Xu hướng BLN của DRC giai đoạn 1Q21-1Q22:

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
BLN gộp%	18,2%	18,8%	14,4%	16,6%	15,6%
Chi phí hoạt động %	-8,8%	-7,5%	-9,8%	-8,0%	-8,5%
BLN hoạt động %	9,4%	11,3%	4,6%	8,6%	7,1%
BLN ròng %	7,0%	8,8%	3,6%	6,6%	5,1%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Tỷ lệ chi phí hoạt động/doanh thu thuần ở mức kiểm soát

Chi phí hoạt động/doanh thu thuần trong 1Q22 được quản lý ở mức 8,5% so với 8,8% trong 1Q21 và 8,0% trong 4Q21. Tăng trưởng chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều chậm hơn tăng trưởng doanh thu; Chi phí bán hàng 1Q22 dường như vẫn chịu áp lực của chi phí vận chuyển cao, theo quan điểm của chúng tôi.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Vị thế tài chính ở mức hợp lý

Tổng tài sản cuối 1Q22 của DRC là 3.354 tỷ đồng; trong đó tiền mặt và tiền gửi ngân hàng là 544,1 tỷ (15,6% tổng tài sản). Nợ ngắn hạn tăng lên 722,8 tỷ (+35,1% so với đầu năm), trong khi nợ dài hạn ở mức không đáng kể 1,3 tỷ (-20,9% so với đầu năm). Đòn bẩy hợp lý với tỷ lệ D/E là 0,42 lần.

Giá bán tăng 5-7% từ Tháng 4 hỗ trợ triển vọng biên lợi nhuận

DRC đã tăng giá bán kể từ đầu Tháng 4 lên 5% đối với xe đạp và xe máy và 7% đối với lớp xe tải trong nỗ lực giảm lạm phát chi phí nguyên liệu đầu đến khách hàng, điều mà chúng tôi kỳ vọng sẽ hỗ trợ triển vọng BLN từ 2Q22 trở đi. Ngoài ra, giá bán tăng, cùng với nhu cầu mạnh mẽ hiện tại đối với tất cả các sản phẩm, đang cho thấy triển vọng tăng trưởng doanh thu cao hơn, theo quan điểm của chúng tôi.

Duy trì Outperform; dự báo và giá mục tiêu đang được xem xét lại

Do KQKD 1Q22 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, chúng tôi đang xem xét lại các dự báo và giá mục tiêu. Vào thời điểm hiện tại, chúng tôi tin rằng kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận ròng nội bộ của Công ty là 15% cho năm 2022 là đáng tin cậy.

Sau những đợt điều chỉnh mạnh của thị trường gần đây, giá cổ phiếu của DRC đã điều chỉnh hơn 24% so với mức đỉnh gần đây nhất. Khuyến nghị hiện tại của chúng tôi là **Outperform** với giá mục tiêu theo Phương pháp DCF là **38.291 đồng/cổ phiếu** (Upside: 25,1%).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	3.551	3.858	3.647	4.380	5.034
Giá vốn	(3.120)	(3.287)	(3.047)	(3.632)	(4.109)
Lợi nhuận gộp	431	571	599	747	925
EBIT	12	12	18	37	523
LNTT	(98)	(82)	(68)	(51)	505
LNST	141	251	256	291	404

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	51	46	189	90	415
Các khoản đầu tư ngắn hạn	301	140	127	193	317
Các khoản phải thu ngắn hạn	846	1.153	788	1.429	1.015
Hàng tồn kho	1.512	1.256	1.059	969	944
Tài sản cố định hữu hình	4	3	4	4	-
Tổng tài sản	2.833	2.708	2.431	3.136	3.039
Nợ ngắn hạn	1.062	927	742	1.360	947
Nợ dài hạn	245	149	1	2	200
Vốn chủ sở hữu	1.525	1.632	1.687	1.774	1.891
Tổng nguồn vốn	2.833	2.708	2.431	3.136	3.039

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	-3,2%	8,6%	-5,5%	20,1%	14,9%
Tăng trưởng LNST (%)	-15,1%	77,7%	2,3%	13,5%	38,8%
Chỉ tiêu sinh lời					
BLN gộp (%)	12,1%	14,8%	16,4%	17,1%	18,4%
BLN ròng (%)	4,0%	6,5%	7,0%	6,6%	7,1%
ROA (%)	5,0%	9,0%	10,0%	10,4%	13,3%
ROE (%)	9,2%	15,9%	15,4%	16,8%	21,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/E	46,2%	39,7%	30,6%	43,4%	20,1%
D/A	85,7%	65,9%	44,1%	76,8%	32,4%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/ cổ phần)	1.187	2.109	2.158	2.448	3.401
Giá trị sổ sách (đồng/ cổ phần)	12.839	13.739	14.204	14.933	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

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@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

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

trantuanduong@baoviet.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

nguyenhuynhbaotram@baoviet.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