

Ngành Săm lốp

Earnings flash

Tháng 02, 2022

Mã giao dịch: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN Equity

Tháng 1/2022: Doanh thu tăng 30% YoY nhờ xuất khẩu tốt

Khuyến nghị

OUTPERFORM

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **38.291**

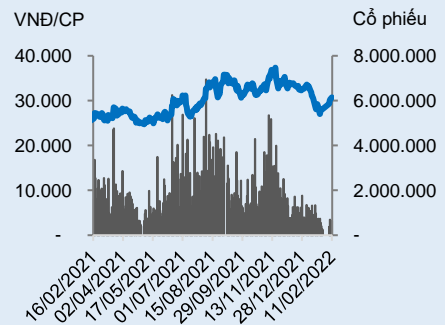
Giá hiện tại (11/02/2022) **30.700**

Lợi nhuận tiềm năng **30,3%**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	24.730-37.350
Vốn hóa	3.647 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	478.020
% sở hữu nước ngoài	7,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.700
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,5%
Beta	1,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DRC	-8,5%	-4,5%	-16,7%	-10,2%
VN-Index	-1,6%	-0,1%	1,9%	10,3%

Gần đây, chúng tôi đã liên hệ với DRC để cập nhật các tiến độ hoạt động sau Tết, KQKD sơ bộ Tháng 1/2022 và kế hoạch năm 2022. Các điểm nhấn chính:

Doanh thu Tháng 1/2022 tăng 30% YoY nhờ xuất khẩu mạnh mẽ

DRC chia sẻ doanh thu sơ bộ Tháng 1/2022 tăng mạnh lên mức 395 tỷ, tăng 30% YoY so với mức 305 tỷ của Tháng 1/2021. Kết quả khả quan của DRC được hỗ trợ chủ yếu nhờ xuất khẩu trong kỳ mạnh mẽ đạt khoảng 11 triệu đô, tăng mạnh 120,0% YoY so với mức 5 triệu đô Tháng 1/2021, khi hoạt động xuất khẩu của DRC bị sụt giảm, ảnh hưởng bởi tình trạng thiếu container toàn cầu.

Doanh thu mạnh mẽ Tháng 1/2022 của DRC nói chung cho thấy rằng sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng mạnh ở các sản phẩm chủ lực, theo sau các kỳ lục ghi nhận trong 4Q21; chúng tôi cũng hiểu rằng ASP tốt hơn, sau khi các đợt tăng giá bán tích cực của DRC vào năm ngoái, là một động lực khác

Hình 1: Kết quả kinh doanh sơ bộ Tháng 1/2022 của DRC: Tóm tắt

	Jan-22	Jan-21	YoY
Doanh thu thuần (Tỷ VNĐ)	395	305	30%
Doanh thu xuất khẩu (Triệu đô)	11	5	120%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Triển vọng 1Q22: Doanh thu mạnh mẽ; BLN khả năng cải thiện

DRC đặt kế hoạch doanh thu thuần 1Q22 là 997 tỷ (+9,3% YoY) và LNTT đạt 72 tỷ (-9,5% YoY). Mặc dù mục tiêu doanh thu 1Q22 có vẻ dễ đạt được vào thời điểm hiện tại, vì doanh thu Tháng 1 đã hoàn thành 39,6% kế hoạch doanh thu thuần 1Q22. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất khẩu của DRC trong những tháng tới sẽ duy trì mức tăng trưởng YoY cao nhờ các đơn đặt hàng tốt, cũng như nhu cầu sau Tết hỗ trợ doanh thu trong nước.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng BLN của DRC sẽ cải thiện do: (1) tác động rõ ràng hơn của việc tăng giá bán gần đây, trong khi chúng tôi kỳ vọng không có bất ngờ nào từ chi phí nguyên vật liệu đầu vào, vì DRC đã tích cực tích trữ một lượng lớn trong 4Q21; và (2) những sản phẩm cao cấp mới ra mắt gần đây.

Kế hoạch kinh doanh năm 2022: thận trọng như mọi khi

DRC đặt kế hoạch doanh thu thuần năm 2022 là 4.600 tỷ (+5,0% YoY), tương đương 91,4% so với dự báo hiện tại của chúng tôi là 5.034 tỷ (+14,9% YoY). Đáng chú ý nhất, triển vọng xuất khẩu của DRC dự kiến sẽ tiếp tục khởi sắc, Ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu xuất khẩu năm 2022 của Công ty sang Mỹ sẽ tăng gấp 3 lần YoY, trong khi chi phí vận chuyển kỳ vọng dịu lại dựa trên sáng kiến của Công ty.

Trong khi đó, DRC đặt kế hoạch LNTT năm 2022 là 320 tỷ (-12,2% YoY), thấp hơn 36,6% so với dự báo hiện tại của chúng tôi là 505 tỷ (+38,7% YoY). Chúng tôi nhận thấy điều này là thận trọng, vì COVID-19 tác động nặng nề đối với DRC, đè nặng lên cả hoạt động trong nước và xuất khẩu, giảm hiệu suất sử dụng và phát sinh các chi phí một lần liên quan đến dịch trong nửa cuối năm 2021. Ngoài ra, DRC hiện có vị thế tốt hơn để kiềm chế lạm phát chi phí đầu vào, sau các đợt tăng giá bán năm ngoái.

Hình 2: DRC chứng tỏ có thành tích vượt chỉ tiêu xuất sắc:

Đơn vị: Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần				
Kế hoạch	3.875	4.062	4.055	4.600
Thực hiện	3.858	3.646	4.380	N/A
Thực hiện/Kế hoạch	99,6%	89,8%	108,0%	N/A
Lợi nhuận trước thuế				
Kế hoạch	157	280	300	320
Thực hiện	313	320	364	N/A
Thực hiện/Kế hoạch	199,4%	114,3%	121,4%	N/A

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Quan trọng nhất, theo thảo luận với Ban lãnh đạo, BVSC được biết DRC nỗ lực để duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 ở mức 2 con số (khoảng 15% YoY).

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext.256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Cổ tức tiền mặt 2021 có khả năng vượt dự báo của chúng tôi

Theo Ban lãnh đạo, DRC đang trình mức cổ tức tiền mặt cho năm 2021 là 1.700 đồng/cổ phiếu (tỷ lệ payout 69,4%) với cổ đông lớn nhất – Vinachem; vượt mức dự báo hiện tại của chúng tôi là 1.500 đồng/cổ phiếu. Suất cổ tức có vẻ khá ổn ở mức 5,5% so với mức giá hiện tại.

Ban lãnh đạo cũng chia sẻ DRC đang lên kế hoạch cho ĐHCĐ năm 2022 diễn ra vào đầu Tháng 4. Chúng tôi kỳ vọng đợt cổ tức tiền mặt thứ hai sẽ được thực hiện sớm sau ĐHCĐ.

Hình 3: Lịch sử cổ tức tiền mặt của DRC giai đoạn 2017-21:

	2017	2018	2019	2020	2021
DPS (VND/ share)	1.300	900	1.500	1.500	1.700
EPS (VND/ share)	1.398	1.187	2.108	2.158	2.449
Payout ratio %	93,0%	75,9%	71,2%	69,5%	69,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Duy trì Outperform và TP ở mức 38.291 đồng/cp (Upside: 30,3%)

DRC đang giao dịch ở mức P/E năm 2022 hấp dẫn là 8,9x, chiết khấu 40,4% so với mức P/E trung bình 5 năm là 15,0x, cho triển vọng trung hạn đầy hứa hẹn với việc mở rộng công suất và các yếu tố cơ bản cải thiện. Suất cổ tức tương đối là 5,5%.

Duy trì khuyến nghị **Outperform** và giá mục tiêu theo Phương pháp Chiết khấu dòng tiền cho DRC ở mức 38.291 đồng/cổ phiếu (Upside: 30,3%).

Điểm nhấn 4Q21: phục hồi nhanh chóng sau giãn cách xã hội

Điểm nhấn chính 4Q21: (1) sản lượng tiêu thụ tăng trở lại mạnh mẽ, thiết lập các mức kỷ lục mới; (2) hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ duy trì; (3) ASP tăng giúp BLN phục hồi một cách có ý nghĩa. Thảo luận của BVSC về tài chính 4Q21 của DRC [tại đây](#).

Sản lượng tiêu thụ 4Q21 tăng mạnh trở lại và thiết lập kỷ lục mới

Nhờ nới lỏng lockdown, sản lượng tiêu thụ 4Q21 đã tăng mạnh trên các phân khúc. Cụ thể, cả sản lượng lốp bias và lốp radial - sản phẩm chủ lực của DRC - đã phục hồi nhanh chóng, lập mức cao nhất mọi thời đại ở mức 219.189 chiếc (+78,7% QoQ; +11,7% YoY) và 169.327 chiếc (+13,4% QoQ; +0,5% YoY).

Lốp xe máy và xe đạp cũng theo xu hướng tương tự, tăng trưởng tương ứng lên 2,1 triệu (+91,0% QoQ; +27,4% YoY) và 2,5 triệu (+75,1% QoQ; +17,1% YoY).

Hình 4: Xu hướng sản lượng tiêu thụ các loại lốp chính của DRC theo quý:

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ	YoY
Sản lượng bias (lốp)	196,202	164,679	209,499	122,679	219,189	78.7%	11.7%
Sản lượng radial (lốp)	168,437	126,915	163,073	149,354	169,327	13.4%	0.5%
Sản lượng xe máy (triệu lốp)	1.6	1.5	1.6	1.1	2.1	91.0%	27.4%
Sản lượng xe đạp (triệu lốp)	2.2	2.1	2.6	1.4	2.5	75.1%	17.1%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ tiếp tục duy trì trong 4Q21

Doanh thu xuất khẩu 4Q21 của DRC đạt kỷ lục mới là 27,9 triệu đô (+4,3% QoQ; +10,7% YoY). Cụ thể, xuất khẩu lốp radial vẫn ở mức cao 20,3 triệu đô (+4,5% QoQ; +11,1% YoY), chiếm 72,5% tổng doanh thu xuất khẩu 4Q21. Trong khi đó, xuất khẩu lốp bias giảm 17,1% YoY xuống 5,0 triệu USD (-3,7% QoQ); tuy nhiên, giá bán trung bình tăng mạnh 30,2% QoQ lên mức cao mới 100 đô/ lốp (+31,5% YoY). Tương tự, ASP lốp radial tăng vọt lên 151,4 đô/ lốp (+4,2% QoQ; +12,9% YoY).

Hình 5: Hoạt động xuất khẩu của DRC: Các số liệu chính

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Doanh thu xuất khẩu ('000s USD)	25,236	18,752	26,785	26,791	27,944
Sản lượng xuất khẩu lốp radial (lốp)	135,914	92,494	127,914	133,402	133,818
Doanh thu xuất khẩu lốp radial ('000s USD)	18,234	12,861	18,342	19,388	20,262
ASP xuất khẩu lốp radial (USD/ lốp)	134.2	139.0	143.4	145.3	151.4
Sản lượng xuất khẩu lốp bias (lốp)	79,539	56,724	78,188	67,763	50,138
Doanh thu xuất khẩu lốp bias ('000s USD)	6,053	4,255	6,097	5,208	5,016
ASP xuất khẩu lốp bias (USD/ lốp)	76.1	75.0	78.0	76.9	100.0

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

ASP đang gia tăng, giúp BLN phục hồi ý nghĩa

Sau khi Công ty tích cực tăng giá bán trong nỗ lực chuyển giao lạm phát chi phí đầu vào đến khách hàng, giá bán bình quân 4Q21 đã tăng rõ rệt trên các sản phẩm chủ chốt. Điều này giúp BLN gộp phục hồi (BLN gộp chung 4Q21 tăng lên 16,6% so với 14,4% trong 3Q21).

Hình 6: Xu hướng tăng trưởng giá bán bình quân của DRC ở các loại sản phẩm chính:

Thay đổi YoY %	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Lốp bias	-3.8%	-8.9%	-0.9%	16.7%	13.8%
Lốp radial	-7.8%	-5.4%	1.0%	4.7%	13.8%
Lốp xe máy	-4.6%	4.6%	10.5%	5.3%	2.3%
Lốp xe đạp	10.2%	8.9%	18.1%	27.9%	19.1%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Hình 7: Xu hướng BLN gộp các sản phẩm chính của DRC:

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Lốp bias	25.9%	18.9%	14.5%	14.9%	18.0%
Lốp radial	16.9%	17.8%	17.1%	14.2%	15.5%
Lốp xe máy	9.0%	16.4%	16.0%	13.4%	11.5%
Lốp xe đạp	18.0%	15.2%	16.5%	16.2%	16.3%
BLN gộp chung	19.8%	18.2%	18.5%	14.4%	16.6%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3.551,1	3.858,1	3.646,6	4.304,8	5.033,9
Giá vốn	(3.120,4)	(3.287,1)	(3.047,3)	(3.538,3)	(4.109,4)
Lợi nhuận gộp	430,7	571,0	599,4	766,5	924,5
EBIT	263,8	382,6	371,9	402,7	523,2
LNTT	177,5	313,0	320,5	384,0	505,0
LNST	140,9	250,4	256,5	307,1	404,0

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	50,9	45,7	188,8	39,4	415,2
Các khoản đầu tư ngắn hạn	314,9	142,9	131,0	263,1	316,8
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.152,6	787,8	946,4	1.099,2	1.015,3
Hàng tồn kho	1.511,7	1.256,3	1.058,7	1.003,6	944,4
Tài sản cố định hữu hình	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	2.832,7	2.708,3	2.430,5	2.517,2	3.039,0
Nợ ngắn hạn	1.062,4	927,1	741,7	823,2	947,3
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	1.693,5	1.891,3
Tổng nguồn vốn	2.832,7	2.708,3	2.430,5	2.517,2	3.039,0

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2018	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	-3,2%	8,6%	-5,5%	18,0%	16,9%
Tăng trưởng LNST (%)	-15,1%	77,6%	2,5%	19,7%	31,6%
Chỉ tiêu sinh lời					
BLN gộp (%)	12,1%	14,8%	16,4%	17,8%	18,4%
BLN ròng (%)	4,5%	4,0%	6,5%	7,0%	7,1%
ROE (%)	9,2%	15,9%	15,5%	18,2%	22,5%
ROA (%)	5,0%	9,0%	10,0%	12,4%	14,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
D/E	33,6%	25,1%	12,6%	14,1%	20,1%
D/A	62,4%	41,7%	18,2%	20,9%	32,4%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/ cổ phần)	1.187	2.108	2.160	2.585	3.401
Giá trị sổ sách (đồng/ cổ phần)	12.839	13.739	14.206	14.256	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

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 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