

**DRC – HSX**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 15/05/2020)

Sàn giao dịch	HSX
Số lượng CPLH	118.792.605
KL khớp lệnh trung bình 10 phiên	837.000
Thị giá	19.400
Giá khuyến nghị	21.232

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Nguyễn Thị Thu Hằng  
ntthang-hcm@vcbs.com.vn  
+84-438 200 751 (Ext: 640)

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg**  
Page:<VCBS><go>

**DRC: HẠ TRIỂN VỌNG SAU DỊCH COVID 19**

➤ **KQKD Q1:** KQKD khả quan, tuy DTT giảm nhẹ 2,5% yoy nhưng LNST tăng trưởng cao 121,8% yoy. Lợi nhuận tăng trưởng mạnh chủ yếu do biên gộp lớp radial tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái.

➤ **Cho 2 năm tới 2020-2021: chúng tôi dự phóng DTT 3.231,6 tỷ đồng (-16,2% yoy) và 4.084,6 tỷ đồng (+26,4% yoy); LNST đạt tương ứng là 189,6 tỷ đồng (-24,3 % yoy) và 246,5 tỷ đồng (+30,0% yoy). Tương ứng EPS forward đạt 1.596 đ/cp và 2.075đ/cp.**

➤ Chúng tôi hạ khuyến nghị Mua sang Khả quan đối với cổ phiếu DRC. Sử dụng kết hợp các phương pháp định giá, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của một cổ phiếu DRC là **21.223 đồng/cp**, so sánh với mức thị giá 19.400 đồng/cổ phiếu ngày 15/05/2020, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu DRC.

➤ Với kết quả khả quan trong năm 2019, DRC sẽ dự kiến chia cổ tức tiền mặt tỷ lệ 15%, trong đó đã ứng trước đợt 1 ở mức 5% vào cuối năm 2019, phần còn lại dự kiến sẽ trình xin ý kiến trong buổi họp ĐHCĐ.

Chỉ tiêu tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
DTT (tỷ đồng)	3.669	3.551	3.858	3.232	4.085
+/- yoy (%)	9,2%	-3,2%	8,6%	-16,2%	31,3%
LNST (tỷ đồng)	166	141	251	190	247
+/- yoy (%)	-58,0%	-15,1%	77,7%	-24,3%	33,8%
VCSH (tỷ đồng)	1.527	1.525	1.632	1.674	1.728
Nợ/TTS (%)	45,4%	46,2%	39,7%	27,9%	29,6%
TS LN gộp (%)	12,5%	12,1%	14,8%	13,3%	13,3%
TS LN ròng (%)	4,5%	4,0%	6,5%	5,9%	6,0%
ROA – TTM (%)	5,9%	5,0%	9,0%	7,5%	10,3%
ROE – TTM (%)	10,7%	9,2%	15,9%	11,5%	14,5%
EPS - TTM (đồng)	1.398	1.187	2.109	1.596	2.075
BVPS (đồng)	12.727	12.798	13.704	14.049	14.500

## KQKD Q1.2020

DRC đã công bố BCTC quý 1 năm 2020, chúng tôi xin cập nhật về tình hình kinh doanh của doanh nghiệp như sau:

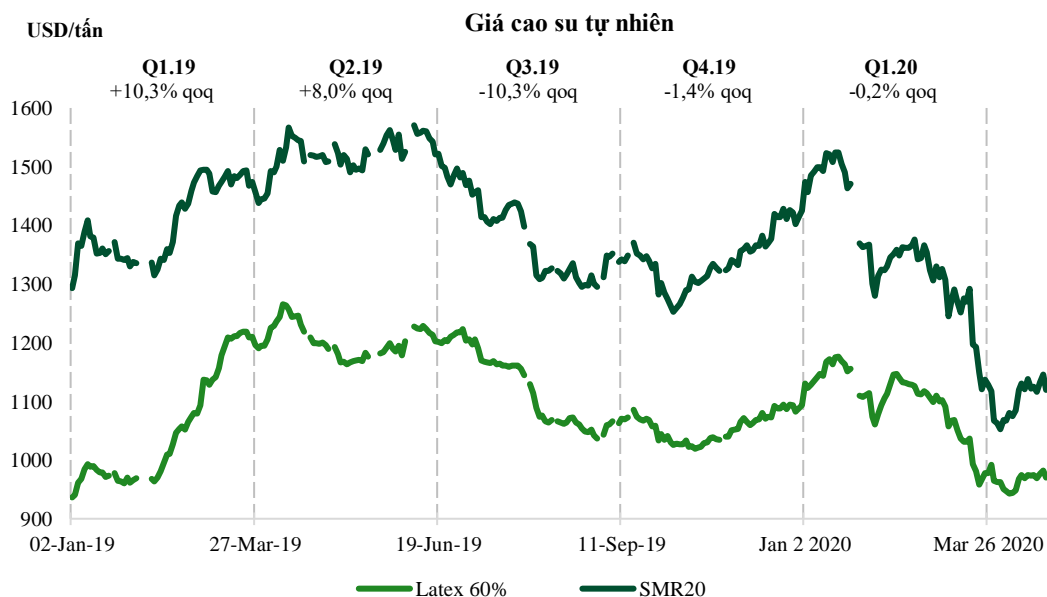
**KQKD Q1 cải thiện tích cực, tăng trưởng cao về mặt lợi nhuận so với cùng kỳ năm ngoái, đặc biệt lớp radial biên gộp tiếp tục giữ mức tốt. Trong Q1.2020, DTT đạt 803,1 tỷ đồng (-2,5% yoy), và LNST đạt 37,4 tỷ đồng (+121,8% yoy).**

	DTT					Biên LNG		
	Q1.20	Q1.19	yoy	Q4.19	qoq	Q1.20	Q1.19	Q4.19
Lớp Radial	411	377	9,2%	484	-15,1%	11,2%	1,2%	16,5%
Lớp Bias	238	289	-17,5%	309	-23,0%	21,5%	20,6%	22,1%
Còn lại	154	159	-2,8%	174	-11,6%			
<b>Tổng cộng</b>	<b>803</b>	<b>824</b>	<b>-2,5%</b>	<b>968</b>	<b>-17,0%</b>	<b>14,7%</b>	<b>9,7%</b>	<b>17,6%</b>

Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

### Biến động giá nguyên vật liệu

Trong Q1 2020 giá cao su tự nhiên có xu hướng giảm, tuy nhiên so với quý trước giá cao su giảm nhẹ 0,2% qoq.



Nguồn: ANRPC, VCBS tổng hợp

DRC duy trì tồn kho từ 2-3 tháng cho nên hiện tại doanh nghiệp vẫn chưa mua được nguyên vật liệu mới theo giá giảm. Mặt khác DRC cũng bị áp lực từ phía khách hàng giảm giá sản phẩm bán ra, tuy nhiên do dự kiến sức mua yếu trong thời gian tới do ảnh hưởng của dịch Covid 19 nên doanh nghiệp sẽ không tích trữ nguyên vật liệu nhiều.

Ảnh hưởng đến giá bán sản phẩm: đối với lớp radial trong Q1.2020 giá bán bình quân tăng 4,3% yoy và lớp ô tô tải nhẹ giá có tăng nhẹ, một số sản phẩm lớp khác chiếm sản lượng và đóng góp ít trong cơ cấu

lợi nhuận như lớp tải nặng, lớp đặc chủng và lớp đắp thì có giá bán giảm so với cùng kỳ năm ngoái. Giá bán DRC tăng là do chi phí nguyên vật liệu trong Q4.2019 tăng và giá đầu ra của DRC có độ trễ nên Q1.2020 vẫn bán hàng được ở mức giá tốt.

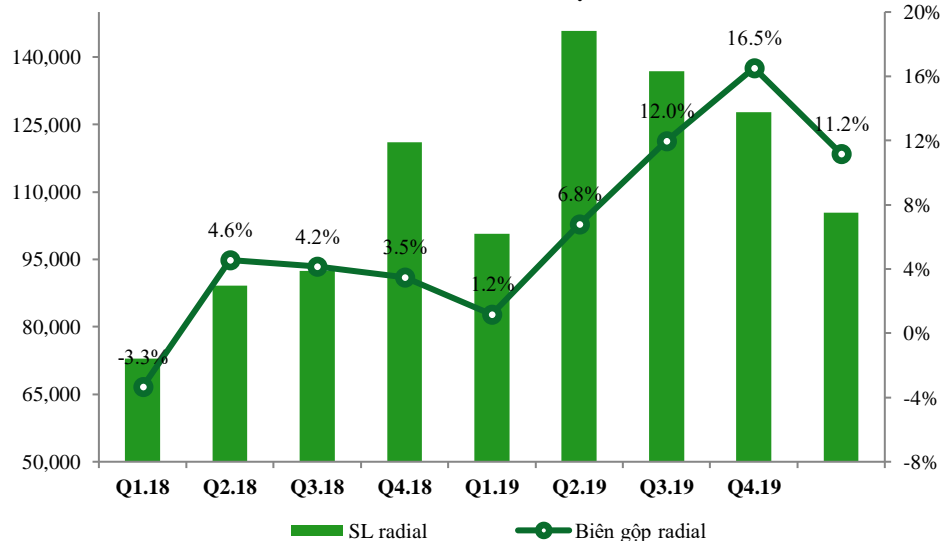
Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tình hình tăng giá bán của DRC sẽ không kéo dài, với diễn biến giá của nguyên vật liệu trong Q1.2020 vừa qua thì DRC sẽ bị áp lực phải giảm giá bán sản phẩm tương ứng.

**Tình hình tiêu thụ các dòng sản phẩm chính:**

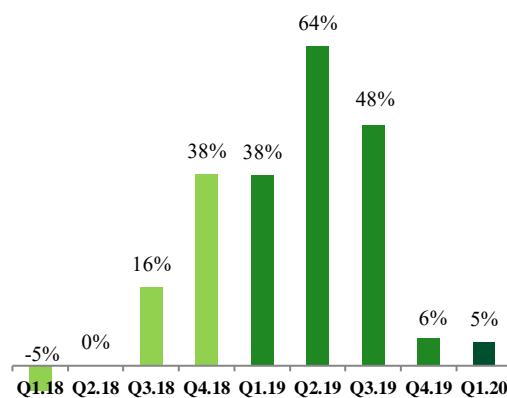
**Sản lượng tiêu thụ lớp radial, ô tô tải nhẹ, ô tô tải nặng đạt tương ứng 105.398 (+4,6% yoy), 101.199 (+2,5% yoy) và 27.335 (-26,6% yoy) đơn vị lớp. Riêng lớp bán thép bán được 370 lớp (+170,1% yoy).**

+ **Lớp radial:** sản lượng tăng nhẹ 4,6% yoy đạt 105.398 lớp, tính bình quân DRC bán được khoảng hơn 35.000 lớp/tháng, đạt 70,3% công suất thiết kế. Biên gộp radial đạt 11,2%, tăng cao so với mức 1,2% của cùng kỳ năm ngoái. So với cùng kỳ năm 2019 thì giá bán của DRC tăng 4,3% trong khi giá thành lại giảm 6,2%.

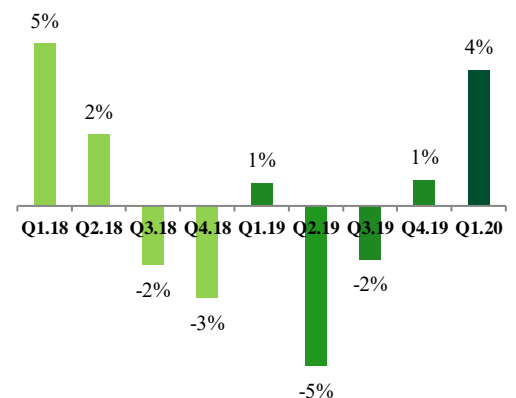
**TÌNH HÌNH TIÊU THỤ LỚP RADIAL**



**Tăng trưởng sản lượng (% yoy)**

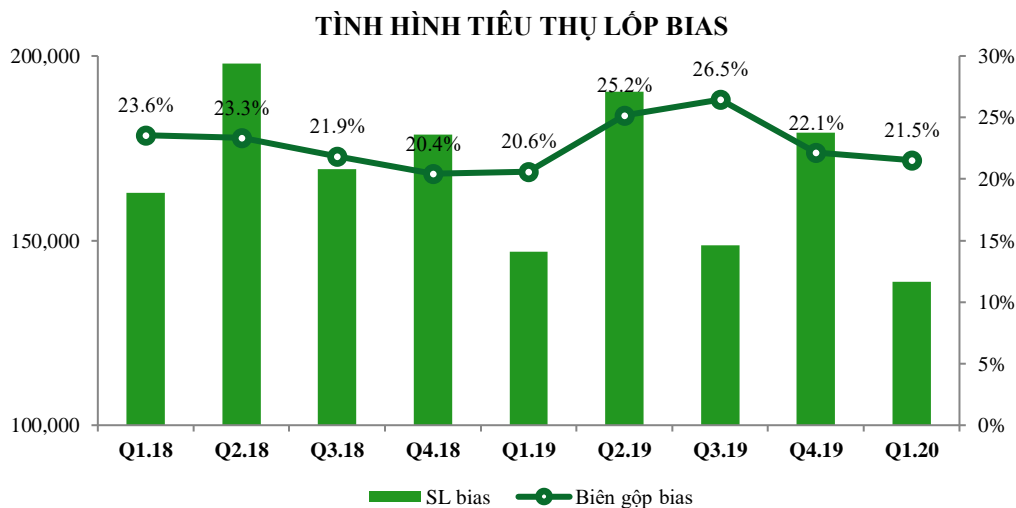


**Tăng trưởng giá bán bq (% yoy)**



Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

**+Lớp bias:** sản lượng tiêu thụ giảm nhẹ -5,5% yoy đạt 138.876 lốp, trong đó sản phẩm chính là lớp ô tô tải nhẹ tăng +2,5% yoy, trong khi đó lớp ô tô tải nặng và lớp đặc chủng giảm tương ứng đạt 27.335 lốp (-26,6% yoy) và 1.034 lốp (-45,2% yoy). Biên lợi nhuận gộp đạt 21,5% tăng nhẹ so với mức 20,6% của cùng kỳ năm ngoái. Nhìn chung, các dòng sản phẩm lớp bias duy trì biên gộp khá tốt so với năm ngoái.



Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

**+Lớp bán thép:** sản lượng của lớp ô tô bán thép tiêu thụ vẫn rất khiêm tốn, chỉ đạt 110 lốp trong 3 tháng vừa qua.

**+Săm lốp xe đạp, xe máy:** sản lượng diễn biến trái chiều, lốp xe đạp tăng nhẹ tương ứng 7,8% yoy và lốp xe máy giảm 13,4% yoy.

### Hoạt động xuất khẩu

Trong Q1 DRC đã xuất khẩu được 76.812 lốp radial (+8,9% yoy) và 36.232 lốp bias (+1,4% yoy). Tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 15,8 triệu USD, tăng trưởng 6,2% yoy.

XUẤT KHẨU	Q1.20	Q1.19	Q4.19	yoy	qoq
Radial (cái)	76.812	70.556	96.929	108,9%	79,2%
Tỷ trọng Radial XK	73%	70%	76%		
Bias (cái)	36.232	35.736	43.130	101,4%	84,0%
Tỷ trọng Bias XK	26%	24%	24%		

Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

Theo thị trường thì sản lượng xuất đi Brazil khoảng 34 nghìn lốp, giảm khoảng 15% so với Q4.19 và thị trường Mỹ cũng giảm khoảng 20% so với Q4 năm ngoái.

### KẾ HOẠCH KD Q2.2020

**DRC đặt kế hoạch Q2.2020 với DT 652 tỷ đồng (-40,5% yoy) và LNTT đạt 37,7 tỷ đồng (-57,6% yoy).** Như vậy lũy kế 6 tháng, DRC ước tính đạt DTT 1.455,1 tỷ đồng (-24,2% yoy) và LNTT đạt 84,5 tỷ đồng (-23,1% yoy).

Kế hoạch Q2 của DRC khá thận trọng, từ đầu quý nhà máy của DRC đã thực hiện theo chủ trương cách ly xã hội phòng dịch bệnh Covid-19, như vậy việc sản xuất sẽ bị tạm ngưng 1 tháng. Chúng tôi cho rằng việc ngưng sản xuất 1 tháng sẽ không tiêu cực bằng việc cách ly xã hội tại các thị trường xuất khẩu chính của DRC như Brazil và Mỹ. Đối với khách hàng là đơn vị lắp ráp trong nước là khách hàng quen thuộc nhiều năm nên DRC chủ động trong việc sản xuất qui cách sản phẩm phù hợp, ngược lại đối với lớp xuất khẩu do đặc thù sản phẩm theo thị trường cao và nhu cầu của mỗi thị trường khác nhau, DRC chỉ sản xuất theo yêu cầu đặt hàng của khách.

## ĐÁNH GIÁ CHUNG VÀ DỰ PHÓNG

**Định giá theo mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF)** Chúng tôi có điều chỉnh sản lượng tiêu thụ của DRC so với báo cáo cập nhật gần nhất như sau:

Do thị trường xuất khẩu chính như Brazil và Mỹ bị ảnh hưởng bởi dịch Covid 19 nên sức tiêu thụ bị giảm, chúng tôi dự phóng sản lượng xuất khẩu radial bị giảm mạnh trong Q2 (sản lượng giảm 40-70% tùy theo từng loại lốp cụ thể) và phục hồi 25%-30% qoq trong Q3 và Q4. Thị trường nội địa sản lượng lốp radial và bias giảm thấp hơn.

Như vậy, tổng hợp lại sản lượng của radial và bias như sau:

	Thực hiện 2019	Dự phóng 2020		
		Cũ	Mới	%
SL radial	511.005	585.952	419.024	-28,5%
Biên gộp	9,5%	6,0%	9,0%	
SL bias	665.270	662.148	564.391	-14,8%
Biên gộp	23,6%	21,4%	21,4%	

Chúng tôi dự phóng biên gộp lốp radial cả năm 2020 đạt 9,0%, giảm nhẹ so với mức 9,5% của năm 2019 do trong 2020 khi sản lượng tiêu thụ giảm thì nhà máy sẽ không hoạt động ở mức công suất cao như năm ngoái (85% công suất thiết kế). Và việc thực hiện giãn cách xã hội nhà máy phải đóng cửa trong tháng 4 vừa qua cũng góp phần làm giảm biên gộp của nhà máy lốp radial.

Biên gộp lốp bias chúng tôi vẫn giữ nguyên như dự phóng cũ là 21,4%, giảm nhẹ so với mức hiện thực năm 2019 là 23,6%.

Như vậy, dự phóng chung cả năm 2020, DTT đạt 3.231,6 tỷ đồng (-16,2% yoy) và LNST đạt 189,6 tỷ đồng (-24,3% yoy), tương ứng EPS đạt 1.596 đồng/cp.

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	1,1
Rf	2,9%
Phân bù rủi ro thị trường	12,6%
ke	16,9%
kd	8,0%
Thuế TNDN	20,0%
Tăng trưởng dài hạn (g)	0,5%
<b>WACC</b>	<b>15,3%</b>

Chiết khấu theo FCFE:	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
-----------------------	-------	-------	-------	-------	-------

EBITAT (NOPAT)	218.641	275.799	307.586	384.135	453.500
Khấu hao	282.504	252.179	225.391	202.105	179.604
Thay đổi vốn lưu động	105.971	(233.875)	(96.452)	(93.182)	(44.601)
Đầu tư tài sản cố định	(34.316)	(42.846)	(90.910)	(98.897)	(103.444)
<b>FCFF</b>	<b>615.107</b>	<b>269.814</b>	<b>371.142</b>	<b>423.275</b>	<b>520.884</b>
Giá trị hiện tại của FCFF	505.163	192.162	229.221	226.698	241.911
Tăng trưởng dài hạn	0,5%				
Hiện giá của dòng tiền tự do (FCFF)	1.395.154				
Hiện giá của giá trị năm cuối cùng (TV)	1.640.750				
Hiện giá của FCF và TV	3.035.905				
Cộng: Tiền	45.705				
Trừ: Nợ vay	(680.633)				
Giá trị vốn cổ phần	<b>2.404.038</b>				
SLCP lưu hành (triệu cp)	119				
<b>Giá trị mỗi cp (VND)</b>	<b>20.237</b>				

**Định giá theo phương pháp so sánh tương đối** Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E với bình quân của ngành là 13,9x lần. Như vậy giá trị hợp lý của DRC là 22.226 đồng/cp.

**Giá hợp lý: 21.232 đồng/cp**

Kết hợp cả 2 phương pháp so sánh tương đối và chiết khấu dòng tiền, chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của DRC là 21.420 đồng/cp.

	Giá (đồng/cp)	Tỷ trọng
So sánh tương đối	22.226	50%
Chiết khấu dòng tiền	20.237	50%
<b>Giá trị hợp lý 1 cổ phiếu DRC</b>		<b>21.232</b>

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống **KHẢ QUAN** đối với mã DRC với giá mục tiêu **21.232 đồng/cp**.

## Phụ lục:

BC KẾT QUẢ KINH DOANH	2019A	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Doanh thu	3.858	3.232	4.085	4.445	4.845	5.072
GVHB	3.287	2.800	3.540	3.844	4.128	4.257
<b>LN gộp</b>	<b>571</b>	<b>431</b>	<b>544</b>	<b>602</b>	<b>717</b>	<b>815</b>
CP BH & QLDN	189	158	200	218	237	249
Thu nhập/(Chi phí) hoạt động khác	1	1	1	1	1	1
<b>EBIT</b>	<b>384</b>	<b>273</b>	<b>345</b>	<b>384</b>	<b>480</b>	<b>567</b>
Doanh thu tài chính	12	8	11	13	16	30
Chi phí tài chính	40	1	-	-	-	-
Thu nhập/(Chi phí) khác	42	44	48	52	54	54
Lợi nhuận từ liên doanh, liên kết	-	-	-	-	-	-
LNTT	313	237	308	345	442	542
Thuế TNDN	63	47	62	69	88	108
<b>LNST</b>	<b>251</b>	<b>190</b>	<b>247</b>	<b>276</b>	<b>353</b>	<b>434</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
LNST công đồng công ty mẹ	251	190	247	276	353	434

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2019A	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tiền và các khoản tương đương tiền	46	65	82	89	120	277
Khoản phải thu	138	221	280	304	332	347
Hàng tồn kho	1.153	933	1.180	1.281	1.376	1.419
Chi phí trả trước	84	65	82	89	97	101
Tài sản ngắn hạn khác	24	23	24	24	24	25
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.445</b>	<b>1.307</b>	<b>1.647</b>	<b>1.788</b>	<b>1.950</b>	<b>2.170</b>
Tài sản cố định	1.260	1.012	803	668	565	489
Đầu tư liên doanh, liên kết	3	3	3	3	3	3
Tài sản dở dang dài hạn	0	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1.264</b>	<b>1.016</b>	<b>806</b>	<b>672</b>	<b>569</b>	<b>492</b>
<b>Total assets</b>	<b>2.708</b>	<b>2.323</b>	<b>2.453</b>	<b>2.459</b>	<b>2.518</b>	<b>2.662</b>
Nợ ngắn hạn	1.004	502	625	550	505	522
Nợ dài hạn	549	147	101	120	147	178
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1.076</b>	<b>649</b>	<b>725</b>	<b>671</b>	<b>652</b>	<b>700</b>
Vốn cổ phần & thặng dư vốn	1.188	1.188	1.188	1.188	1.188	1.188
CP quỹ	-	-	-	-	-	-
LN giữ lại & quỹ khác	444	486	540	601	679	774
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.632</b>	<b>1.674</b>	<b>1.728</b>	<b>1.789</b>	<b>1.867</b>	<b>1.962</b>

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4)-393675- Số máy lẻ: 18/19/20
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
<b>Chi nhánh Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76)-3949841
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng



Tel: (+84-31) 382 1630

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

**Trần Minh Hoàng**

Trưởng phòng PT & NC  
[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Lê Đức Quang**

Trưởng nhóm PT ngành-DN  
[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

**Nguyễn Thị Thu Hằng**

Chuyên viên Phân tích  
[ntthang-hcm@vcbs.com.vn](mailto:ntthang-hcm@vcbs.com.vn)

## **CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<http://www.vcbs.com.vn>