

**DRC – MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 14/04/2021)

Sàn giao dịch	HSX
Số lượng CPLH	118,792,605
KL khớp lệnh trung bình 10 phiên	1,585,410
Thị giá	28,300
Giá khuyến nghị	35,813

**Chuyên Viên Phân Tích Cấp Cao**

Ngô Duy Tai  
ndtai@vcbs.com.vn

+84-438 200 751 (Ext: 641)

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

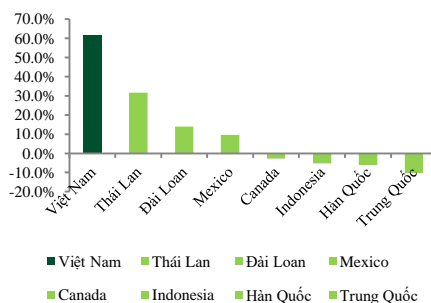
[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

VCBS Bloomberg  
Page:<VCBS><go>

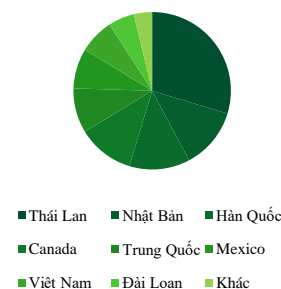
**DRC: THIÊN THỜI – ĐỊA LỢI – NHÂN HÒA**

➢ Sản lượng xuất khẩu hồi phục và tăng trưởng ấn tượng, VCBS đánh giá đây là thời điểm tốt nhất để DRC thực hiện gia tăng công suất nhà máy đẩy mạnh xuất khẩu vào các thị trường trọng tâm như Mỹ - Brazil.

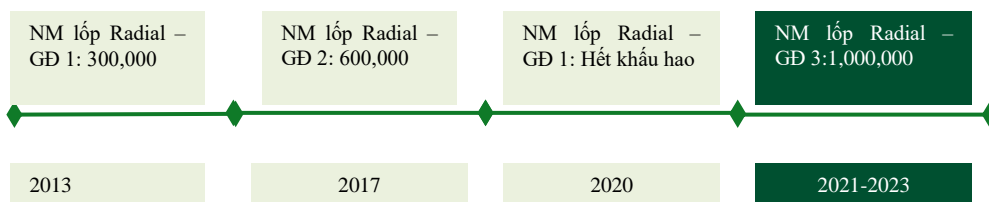
**Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu vào Mỹ**



**Cơ cấu thị trường sản phẩm nhập khẩu**



Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung đã buộc hàng loạt các ông lớn trong ngành lốp xe tìm kiếm các quốc gia có lợi thế cạnh tranh về cao su là Thái Lan – Việt Nam để dịch chuyển chuỗi cung ứng. Điều này dẫn đến thực trạng là sản lượng sản phẩm sản xuất và xuất khẩu tại Thái Lan và Việt Nam đã tăng trưởng nhanh chóng ở mức 2 chữ số một vài năm trở lại đây. Thông thường, khi một thị trường bùng nổ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu vào thị trường khó tính như Mỹ, sẽ buộc Mỹ làm một cuộc điều tra về thuế chống bán phá giá và trợ cấp. May mắn thay, cuộc điều tra mới nhất của DOC đã có kết luận rất khả quan đối với thị trường Việt Nam và tiêu cực đối với các thị trường cạnh tranh khác như Thái Lan, Đài Loan... Sản lượng xuất khẩu sang Mỹ và Brazil của DRC gia tăng nhanh chóng là dẫn chứng cho xu hướng này.



➢ Tình trạng thiếu hụt container trong T1 + T2 đã tác động không nhỏ đến sản lượng bán hàng của hầu hết các quốc gia xuất khẩu. VCBS ước tính DT và LNNTT trong Q1.2021 của DRC lần lượt đạt 950 tỷ VND (+14% YoY) và 75 tỷ VND (+63% YoY).

➢ VCBS đưa ra dự phóng chung cả năm 2021, DTT đạt 4,148 tỷ đồng (+13,7% yoy) và LNNTT đạt 316,4 tỷ đồng (+23,4% yoy), tương ứng EPS đạt 2,664 đồng/cp dựa trên 3 yếu tố chính: (1) Sản lượng tiêu thụ của lốp Radial tăng trưởng tốt tại các thị trường xuất khẩu; (2) Sản lượng Radial sản xuất đạt hơn 600,000 lốp/năm – tương đương 100% công suất ; (3) NM Radian GD -1 hết khấu hao từ Q4.2020.

➢ Chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị MUA đối với mã DRC với giá mục tiêu 35,813 đồng/cp.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

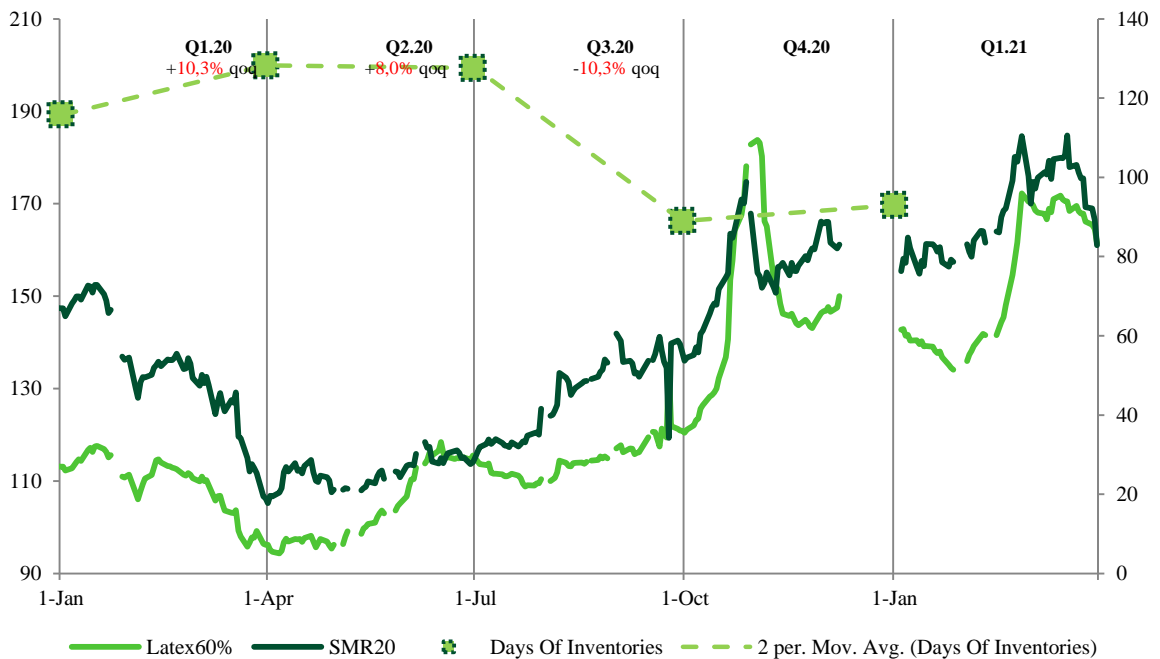
**Biến động giá DRC cơ cấu lại hàng tồn kho trong Q4.2020 khi giá cao su quay đầu giảm mạnh.**  
*nguyên vật liệu*

Lợi nhuận từ việc dự trữ cao su tự nhiên ở mặt bằng giá thấp từ Q2.2020 đã đem lại những khoản lợi nhuận đáng kể cho DRC và đã được thể hiện trong báo cáo KQKD của doanh nghiệp trong Q3 và Q4.

Từ giữa Q4.2020, giá cao su đã đột ngột sụt giảm mạnh. Báo cáo tài chính DRC trong Q4 đã thể hiện giá trị hàng tồn kho dường như không đổi.

**Do đó, có thể tạm khẳng định lợi nhuận từ việc đầu cơ cao su của DRC sẽ tạm thời không còn trên Báo cáo KQKD của doanh nghiệp trong Q1.2021.**

**Diễn biến giá cao su thế giới**



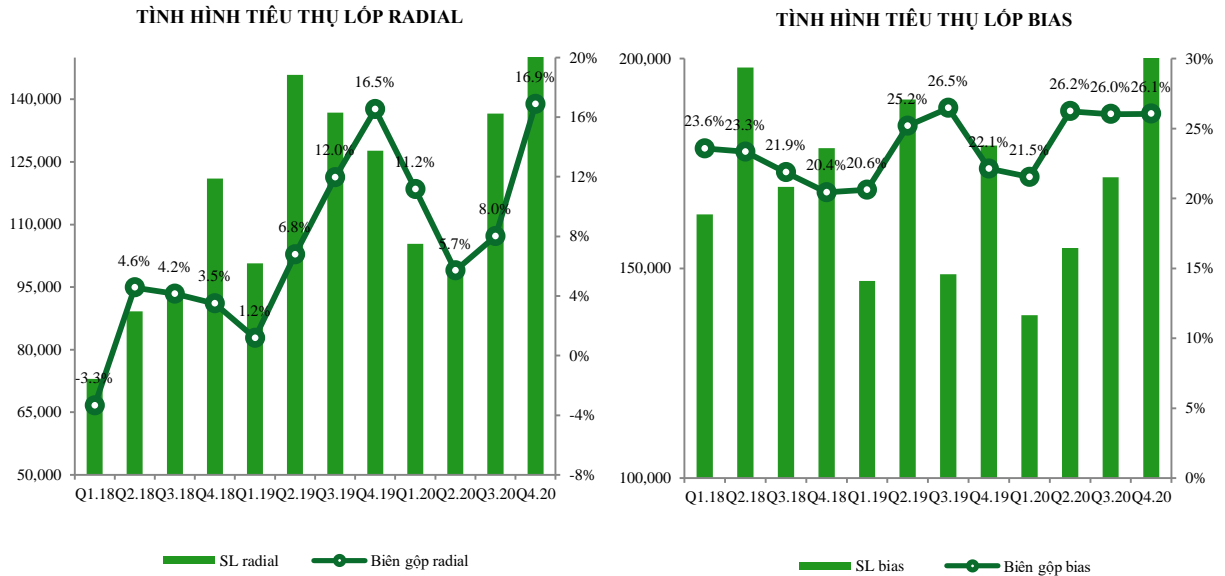
*Nguồn: ANRPC, VCBS tổng hợp*

Đến đầu Q1.2021, giá cao su thế giới đã tăng nhanh trở lại trước khi có dấu hiệu hạ nhiệt trong những ngày cuối tháng 3. VCBS cho rằng giá cao su sẽ tiếp tục giảm nhẹ khi Q2 & Q3 là thời gian khai thác cao su trong năm sau quá trình cây cao su rụng lá.

**Sản lượng bán hàng tăng trưởng mạnh mẽ**

**❖ Tổng quan**

**+ Lớp radial:** Sản lượng Radial tăng mạnh kỷ lục trong Q4.2020 đạt 168,437 lốp (+31.9% YoY; +23.3% QoQ), đạt 112,3% công suất thiết kế. Biên gộp radial tăng mạnh trở lại lên mức 16.9%, so với con số 8% trong Q3.2020 và 16.5% so với cùng kỳ 2019.



Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

**+Lớp Bias:** sản lượng tiêu thụ tăng 15% yoy đạt 206,691 lớp, trong đó sản phẩm chính là lớp ô tô tải nặng tăng trưởng bất ngờ đạt 44,495 (25% yoy), trong khi đó lớp ô tô tải nhẹ vẫn tiếp tục tăng trưởng khả quan đạt 150,391 lớp (+14% yoy). Biên lợi nhuận gộp vẫn tiếp tục giữ ổn định ở mức 26% so với mức 26,5% của cùng kỳ năm ngoái, và 26.2% so với quý liền kề.

❖ **Sản phẩm khác:** Các sản phẩm khác vẫn giữ tốc độ hồi phục ổn định, trở về trạng thái bình thường trước dịch

**+Lớp bán thép:** sản lượng của lớp ô tô bán thép đạt 924 lớp trong Q4.

**+Săm lớp xe đạp, xe máy:** Cả 2 dòng lớp đều đạt sản lượng trung bình ở mức 1,6 triệu và 2,2 triệu lớp trong Q4, cải thiện mạnh mẽ so với quý cùng kỳ.

### Thị trường nội địa

**+ Lớp radial:** Mặc dù sản lượng bán lớp radial toàn phần tăng trưởng mạnh mẽ. Tuy nhiên sản lượng bán lớp radial trong nước lại không tăng trưởng tương ứng. Sản lượng bán Radial nội địa trong Q4.2020 đạt 32,522 lớp +5.7% YoY.

Điều đó cho thấy, thị trường nội địa trong nước chịu rất nhiều sự cạnh tranh từ các doanh nghiệp FDI thương hiệu lớn từ thế giới. Sản phẩm mới lớp Radial của DRC không nhận được nhiều sự tin dùng đối với các khách hàng trong nước. Với mức giá bán cao hơn từ 5 – 10% so với các sản phẩm nổi tiếng đến từ các đối thủ cạnh tranh. VCBS cho rằng sản lượng kinh doanh trong nước của DRC không thể tăng trưởng là điều dễ hiểu.

**+ Lớp Bias:** Sản lượng Bias nội địa có xu hướng hồi phục trong ngắn hạn. Tuy nhiên, nhìn trong dài hạn sản lượng tiêu thụ lớp Bias vẫn trong xu hướng giảm. Các sản phẩm lớp Radial có độ bền cao và thân thiện với môi trường vẫn là sản phẩm thay thế chủ yếu.

Sản lượng kinh doanh lớp Bias nội địa đạt 127,152 (-6.6% YoY). VCBS kỳ vọng sản lượng kinh doanh lớp Bias nội địa sẽ tăng nhẹ trong 1H.2021 nhờ vào nhu cầu sử dụng xe tải và xe bán tải tăng cho việc xây dựng. Chi tiêu đầu tư công tăng trưởng từ Q2.2020 sẽ là tiền đề để nhu cầu thay thế lớp xe gia tăng từ Q1.2021.

**Thị trường xuất khẩu + Lớp radial:** Sản lượng lớp radial xuất khẩu tăng mạnh lên mức 135,915 lớp (+84% YoY; +81% QoQ) – chiếm 81% sản lượng sản xuất của DRC tăng 5% so với cùng kỳ 2019.

Sản lượng gia tăng đến từ thị trường Brazil và Mỹ. Thị trường Brazil từ lâu đã là thị trường xuất khẩu lớp Radial truyền thống của DRC. Brazil là một trong ba nước (Trung Quốc, Ấn Độ, Brazil) nắm vai trò quan trọng trong tăng trưởng nhu cầu tiêu thụ sản phẩm lớp Radial dành cho xe tải. Tận dụng ảnh hưởng của dịch bệnh, DRC đã gia tăng thị phần tại thị trường DRC bằng cách gia tăng sản lượng và tăng chiết khấu cho các nhà phân phối.

Đối với thị trường Mỹ, đây có thể được xem là thị trường mới của DRC, với triển vọng lớn nhờ giá bán tốt và xu hướng chung của toàn ngành như VCBS đã phân tích ở đầu bài.

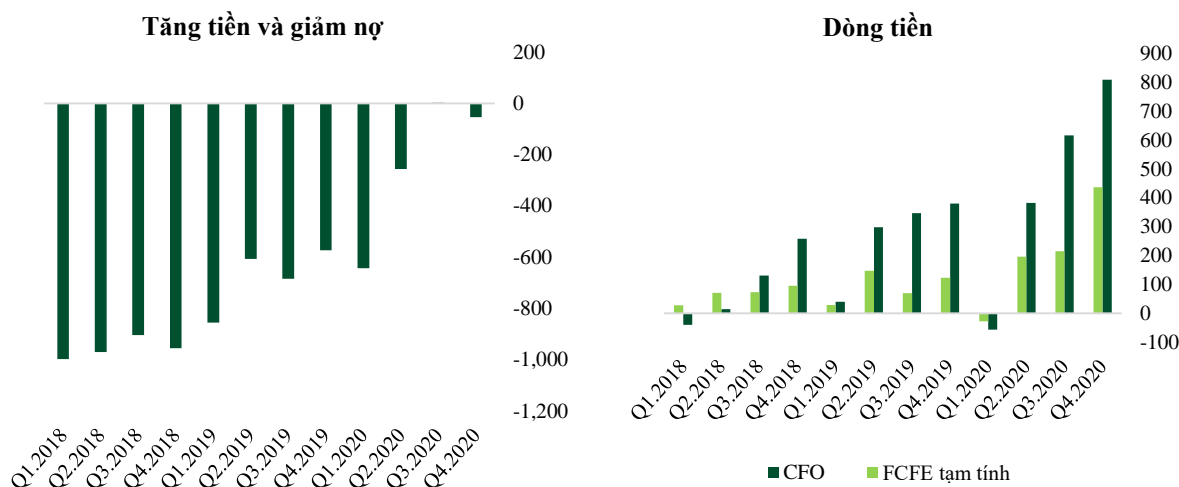
XUẤT KHẨU	Q4.20	Q4.19	Q3.20	yoy	qoq
Radial (cái)	135,915	96,929	104,542	40%	30%
Tỷ trọng Radial XK	81%	76%	77%		
Bias (cái)	79,539	43,130	43,829	84%	23%
Tỷ trọng Bias XK	38%	24%	26%		

Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

**+ Lớp Bias:** Sản lượng lớp bias xuất khẩu vẫn tiếp tục tăng trưởng. Trong quá trình lớp radial đang là xu hướng sử dụng của hầu hết các thị trường phát triển trong đó có cả Việt Nam. DRC đang tìm hướng xuất khẩu sang các thị trường mà ở đó nhu cầu tiêu thụ Bias vẫn còn lớn. VCBS đánh giá đây là một chiến lược hợp lý của doanh nghiệp khi mà sản lượng kinh doanh Bias trong nước đang ngày càng sụt giảm do xu hướng radial hóa.

**Dòng tiền tăng trưởng tích cực tạo tiền đề cho việc thực hiện đầu tư máy móc thiết bị** Nhờ sản lượng bán hàng tăng tốt và thặng dư từ việc dự trữ hàng tồn kho giá thấp mà dòng tiền tự do của doanh nghiệp trong 2 quý gần nhất thể hiện sự tăng trưởng tốt.

Giá trị khoản tiền mặt & đầu tư tài chính ngắn hạn cũng gia tăng tương ứng. Như VCBS đã đánh giá, đây là thời điểm quan trọng để DRC gia tăng năng lực sản xuất nhanh nhất có thể để gia tăng thị phần tại thị trường Mỹ.



Nguồn: VCBS

Với diện tích nhà xưởng và kho chứa sẵn có tại GD 1, DRC có thể dễ dàng gia tăng công suất bằng cách nhập khẩu máy móc và lắp ráp ngay tại phân xưởng cũ. Sản lượng xuất bán lốp Radial đã đạt trên 103% công suất thiết kế trong Q4.2020. Trong năm 2021, DRC dự tính chi đầu tư máy móc thiết bị để mở rộng công suất lên 1 triệu lốp/năm.

Tổng giá trị đầu tư dự kiến cho việc mở rộng công suất ước đạt 500 tỷ đồng. DRC hiện đã trả xong toàn bộ nợ vay dài hạn. VCBS cho rằng DRC có thể dễ dàng tài trợ cho dự án này bằng khoản nợ vay 200 - 300 tỷ mà không ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của doanh nghiệp.

## ĐÁNH GIÁ CHUNG VÀ DỰ PHÓNG

### Giả định

VCBS đưa ra dự phóng KQKD của DRC trong năm 2021 dựa trên giả định công ty sẽ chạy 100% công suất thiết kế của NM Radial – GD 2 – tương đương 600,000 lốp/năm nhờ sản lượng tăng trưởng tích cực từ xuất khẩu.

	Thực hiện 2020	Dự phóng 2021	%		
SL radial	508,197	609,836	+20%		
Biên gộp	11.1%	10.1%			
SL bias	672,173	705,784	+4.9%		
Biên gộp	25.1%	24.8%			
	2021	2022	2023	2024	2025
<b>EBITAT (NOPAT)</b>	<b>355,821</b>	<b>384,545</b>	<b>417,729</b>	<b>475,759</b>	<b>560,931</b>
<b>Unlevered CFO (unlevered CFO=CFO + Int*(1-t))</b>	<b>452,886</b>	<b>448,835</b>	<b>473,547</b>	<b>512,372</b>	<b>567,755</b>
Less: Capital expenditures	(41,483)	(283,708)	(270,389)	(18,669)	(21,569)
Less: Purchases of intangible assets	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
<b>FCFF (before adjustment for timing factor)</b>	<b>409,403</b>	<b>163,127</b>	<b>201,157</b>	<b>491,703</b>	<b>544,186</b>
<b>FCFF at End of Fiscal Year</b>	<b>432,937</b>	<b>172,503</b>	<b>212,720</b>	<b>519,968</b>	<b>575,467</b>
Discount number of years	1.38	2.38	3.38	4.38	5.38
<b>Present value of Unlevered FCF</b>	<b>387,149</b>	<b>137,973</b>	<b>152,149</b>	<b>332,561</b>	<b>329,139</b>

Nguồn: VCBS

VCBS giả định DRC sẽ hoàn thành việc đầu tư mở rộng công suất trong 2021 – 2023 nâng công suất lên 1 triệu lốp/ngày.

VCBS cho rằng DRC sẽ tiếp tục hưởng lợi từ sự dịch chuyển của các nhà nhập khẩu sảm lốp từ Mỹ. Hiện tại, VN vẫn đang nhận được nhiều đăng ký đầu tư nước ngoài về sản xuất các sản phẩm lốp Radian. Khi các nhà máy này đi vào hoạt động, sẽ dẫn đến rủi ro thị trường Mỹ áp thuế lên các sản phẩm từ Việt Nam. Tuy nhiên, với thị phần nhập khẩu sảm lốp của Mỹ hiện tại, rủi ro bị áp thuế trong ngắn hạn là không quá cao.

KQKD	2020E	2021F	2022F	2023F
<b>Doanh thu</b>	<b>3,646,641</b>	<b>4,148,301</b>	<b>4,728,471</b>	<b>5,374,617</b>
- Giá vốn hàng bán	3,047,253	3,540,283	4,044,238	4,591,955
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>599,388</b>	<b>608,018</b>	<b>684,233</b>	<b>782,662</b>
<b>EBIT</b>	<b>370,376</b>	<b>405,251</b>	<b>453,038</b>	<b>519,806</b>
<b>LNTT</b>	<b>320,528</b>	<b>395,511</b>	<b>424,695</b>	<b>469,283</b>

LNST	256,317	316,409	339,756	375,427
EPS	VND 2,158	VND 2,664	VND 2,860	VND 3,160

Nguồn: VCBS

VCBS đưa ra dự phóng chung cả năm 2021, DTT đạt 4,148 tỷ đồng (+13,7% yoy) và LNST đạt 316.4 tỷ đồng (+23.4% yoy), tương ứng EPS đạt 2,664 đồng/cp dựa trên 3 yếu tố chính: **(1) Sản lượng tiêu thụ của lốp Radial tăng trưởng tốt tại các thị trường xuất khẩu; (2) Sản lượng Radial sản xuất đạt hơn 600,000 lốp/năm – tương đương 100% công suất ; (3) NM Radian GD -1 hết khấu hao từ Q4.2020.**

**Khuyến nghị: MUA** 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 **35,813 đồng/cp.**

	Giá (đồng/cp)	Tỷ trọng
So sánh tương đối	37,290	50%
Chiết khấu dòng tiền	34,337	50%
<b>Giá trị hợp lý 1 cổ phiếu DRC</b>		<b>35,813</b>

Chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị **MUA** đối với mã DRC với giá mục tiêu **35,813 đồng/cp.**

## 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.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

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

**Ngô Duy Tài**  
Trưởng nhóm Phân tích Ngành – Doanh nghiệp  
[ndtai@vcbs.com.vn](mailto:ndtai@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

<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