

Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng)

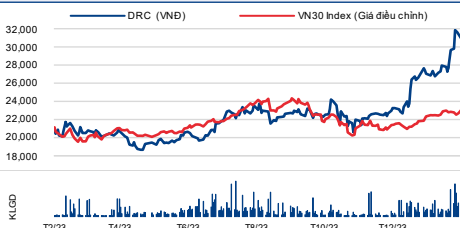
Giá mục tiêu: VNĐ30,200 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: -1.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (5/2/2024)	30,800
Mã Bloomberg	DRC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,664-32,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	31,300
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,659
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	150
Slg CP lưu hành (tr.đv)	119
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	58.2
Slg CP NN được mua (tr.đv)	42.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	13.0%
Tỷ lệ freefloat	41.4%
Cổ đông lớn	Hóa chất Việt Nam (50.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	13.2	40.1	46.8
So với chỉ số	9.81	27.1	33.2
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	2,404	2,320	3.6
2025F	2,733	2,979	(8.3)
2026F	2,994	-	N/a

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DRC là một trong những doanh nghiệp nội địa sản xuất lốp xe lớn nhất Việt Nam và là thành viên của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Nga, CFA

Chuyên Viên, Ngành Công Nghiệp

nga.ttthu@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp

han.vtn@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 314

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây

- HSC hạ khuyến nghị đối với DRC xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây và giữ nguyên giá mục tiêu là 30.200đ (rủi ro giảm giá: 2%).
- Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận cho năm 2024-2025 với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng lần lượt 27% và 14% nhờ đóng góp từ nhà máy lốp radial giai đoạn 3 mới đi vào hoạt động. Ngoài ra, HSC đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2026 với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 9%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng lần lượt 13% và 40% trong 1 tháng và 3 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,6 lần, cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 11,5 lần. HSC tin rằng triển vọng tích cực đã được phản ánh vào giá cổ phiếu.

Sự kiện: Giá cổ phiếu tăng gần đây

Diễn biến giá cổ phiếu DRC tích cực trong thời gian gần đây, tăng lần lượt 13% và 40% trong 1 tháng và 3 tháng qua nhờ (i) Công ty vừa công bố KQKD Q4/2023 (ii) triển vọng tích cực trong năm 2024-2025 sau khi nhà máy radial giai đoạn 3 bắt đầu sản xuất (đi vào hoạt động từ tháng 12/2023 và đang được đẩy mạnh) & Mỹ áp thuế CBPG đối với lốp xe tải và xe bus (lốp TBR) từ Thái Lan và (iii) kỳ vọng của thị trường về cổ phiếu thường đột biến từ các công ty liên quan đến Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem).

Tác động: Duy trì dự báo cho năm 2024-2025 & đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2026

HSC duy trì dự báo lợi nhuận cho năm 2024-2025 với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng lần lượt 27% và 14% nhờ đóng góp từ nhà máy radial mới. Lưu ý, chúng tôi đã đưa vào mô hình dự báo việc Mỹ áp thuế CBPG đối với lốp TBR của Thái Lan (theo BLĐ của DRC, quyết định chính thức khả năng được đưa ra sớm nhất vào tháng 5/2024). Trên thực tế, chúng tôi dự báo doanh thu xuất khẩu sang Mỹ sẽ tăng trưởng gần gấp đôi trong năm 2024 và đạt 50 triệu USD (từ 26 triệu USD trong năm 2023), đóng góp 42% tổng doanh thu xuất khẩu.

HSC cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2026 với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 9%. Dựa trên kế hoạch của BLĐ, chúng tôi giả định công suất hoạt động của DRC (cả ba giai đoạn) đạt lần lượt 95%, 110% và 121% trong các năm 2024, 2025 và 2026.

Định giá và khuyến nghị

Sau diễn biến giá cổ phiếu gần đây (tăng lần lượt 13% và 40% trong 1 tháng và 3 tháng qua), DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,6 lần, cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 là 11,5 lần.

HSC cho rằng triển vọng tăng trưởng sẽ mạnh mẽ trong năm 2024 và vẫn tích cực trong năm 2025-2026 đã được phản ánh vào giá cổ phiếu hiện tại. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DRC xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) nhưng duy trì dự báo lợi nhuận & các giả định với giá mục tiêu là 30.200đ (rủi ro giảm giá: 2%), P/E dự phóng năm 2024-2025 lần lượt là 12,6 lần và 11,1 lần. Những rủi ro chính đối với dự báo và giá mục tiêu của chúng tôi bao gồm (i) những khó khăn về logistics có thể làm tăng giá vận chuyển và (ii) biến động bất lợi tiềm năng của giá đầu vào. Trong ngành Ô tô, lựa chọn hàng đầu của HSC là VEA (Mua vào, giá mục tiêu: 44.100đ) nhờ lợi suất cổ tức cao.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/2.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	417	397	518 ▼	593	639
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	308	248	314	357	391
EPS ĐC (đồng)	2,363	1,901	2,404	2,733	2,994
DPS (đồng)	1,800	1,500	1,800 ▲	1,800 ▲	2,000
BVPS (đồng)	16,082	15,594	16,435 ▼	17,638 ▼	18,928
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	9.89	8.11	7.03	6.41
P/E ĐC (lần)	13.0	16.2	12.8	11.3	10.3
Lợi suất cổ tức (%)	5.84	4.87	5.84	5.84	6.49
P/B (lần)	1.92	1.98	1.87	1.75	1.63
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	6.02	(19.5)	26.4	13.7	9.57
ROAE (%)	16.7	13.2	16.5	17.6	18.0

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Giá cổ phiếu tăng gần đây phản ánh triển vọng lợi nhuận tích cực

HSC duy trì giá mục tiêu là 30.200đ (rủi ro giảm giá: 2%) nhưng hạ khuyến nghị đối với DRC xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu tăng gần đây (chúng tôi cho rằng điều này đã phản ánh triển vọng lợi nhuận tích cực trong năm 2024-2025). HSC duy trì dự báo lợi nhuận cho năm 2024-2025 với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng lần lượt 27% và 14% & đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2026 với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 9%.

Cập nhật KQKD gần đây và triển vọng tăng trưởng

Tóm tắt KQKD năm 2023

DRC kết thúc năm 2023 với KQKD tích cực trong Q4/2023: doanh thu đi ngang (giảm 2% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần tăng 19% so với cùng kỳ đạt 96 tỷ đồng nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên trên cơ sở giá nguyên liệu đầu vào giảm.

Cho cả năm 2023, lợi nhuận thuần đạt 248 tỷ đồng (giảm 19% so với cùng kỳ, chủ yếu do KQKD 6 tháng đầu năm 2023 kém tích cực) với doanh thu thuần đạt 4.495 tỷ đồng (giảm 8% so với cùng kỳ). Doanh thu cả 2 sản phẩm chính đều giảm, cụ thể:

- Tổng doanh thu lốp radial giảm 3% so với năm 2022 đạt 2.855 tỷ đồng do giá bán bình quân giảm (mặc dù sản lượng tiêu thụ lốp radial tăng trưởng 4%). Hai giai đoạn đầu của nhà máy radial hiện đã hoạt động vượt quá công suất thiết kế trong năm 2022 và làm hạn chế dư địa tăng trưởng của sản lượng tiêu thụ trong năm 2023 (tới tháng 12/2023, giai đoạn 3 của nhà máy mới được đưa vào hoạt động).
- Trong khi đó, doanh thu lốp bias giảm 27% so với năm 2022 đạt 843 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ giảm 25% và giá bán bình quân cũng giảm. Do 60-70% lốp bias được tiêu thụ ở thị trường nội địa nên doanh thu lốp bias chịu ảnh hưởng của nhu cầu nội địa yếu trong năm 2023. Tuy nhiên, HSC kỳ vọng hoạt động vận tải sẽ cải thiện khi hoạt động thương mại hồi phục và đầu tư công tăng tốc, từ đó giúp đẩy mạnh tiêu thụ lốp bias trong năm 2024.

Bảng 1: Đánh giá KQKD năm 2023, DRC

Tỷ suất lợi nhuận cải thiện qua các quý nhờ chi phí đầu vào giảm

Tỷ đồng	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2023	% so với cùng kỳ				
						Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2023
Doanh thu thuần	1,113	1,162	1,123	1,097	4,495	-13.3%	1.2%	-17.0%	-1.5%	-8.2%
Lợi nhuận thuần	25	51	76	96	248	-61.4%	-39.4%	-1.8%	18.8%	-19.4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.3%	12.5%	16.8%	18.4%	14.5%					
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.3%	4.4%	6.7%	8.7%	6.3%					

Nguồn: DRC

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo dòng sản phẩm, DRC

Doanh thu 2023 giảm 8% so với năm 2022 do doanh thu lốp bias giảm 23% và doanh thu lốp radial giảm 3%

Tỷ đồng	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2023	% so với cùng kỳ				
						Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2023
Tổng doanh thu	1,113	1,162	1,120	1,097	4,492	-13.3%	1.2%	-17.2%	-1.5%	-8.3%
Lốp radial	761	702	739	654	2,855	14.8%	3.0%	-15.0%	-10.7%	-3.1%
Lốp bias	194	248	161	240	843	-48.6%	-13.0%	-38.2%	4.7%	-26.8%
Lốp xe máy	72	89	94	71	327	-36.2%	14.1%	7.1%	13.3%	-4.5%
Lốp xe đạp	51	75	81	63	270	-27.5%	26.0%	-6.1%	21.6%	0.8%
SP khác	36	48	45	69	198	-41.5%	8.2%	-6.7%	83.3%	3.4%
Tỷ trọng/tổng doanh thu										
Lốp radial	68.4%	60.4%	66.0%	59.6%	63.6%					
Lốp bias	17.4%	21.3%	14.4%	21.9%	18.8%					
Lốp xe máy	6.5%	7.7%	8.4%	6.5%	7.3%					
Lốp xe đạp	4.5%	6.4%	7.3%	5.7%	6.0%					
SP khác	3.2%	4.1%	4.0%	6.3%	4.4%					

Nguồn: DRC

Bảng 3: Sản lượng tiêu thụ theo dòng sản phẩm chính, DRC

DRC xuất khẩu gần 90% sản lượng lốp radial nhưng chỉ xuất khẩu 35-40% sản lượng lốp bias

Đơn vị	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2023	% so với cùng kỳ				
						Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2023
Lốp bias	93,452	129,650	89,935	116,872	429,909	-52.8%	-8.0%	-26.6%	2.2%	-25.3%
Trong nước	61,668	76,422	56,576	76,160	270,826	-56.5%	-19.5%	-38.4%	-7.9%	-34.1%
Xuất khẩu	31,784	53,228	33,359	40,712	159,083	-43.5%	15.8%	8.3%	28.6%	-3.4%
Lốp radial	199,151	188,422	197,433	175,834	760,840	21.3%	8.8%	-8.7%	-2.0%	3.8%
Trong nước	17,674	22,912	24,014	24,451	89,051	-51.9%	20.5%	-11.7%	30.6%	-12.4%
Xuất khẩu	181,477	165,510	173,419	151,383	671,789	42.4%	7.4%	-8.3%	-5.8%	6.4%
% xuất khẩu/tổng SL										
Lốp bias	34.0%	41.1%	37.1%	34.8%	37.0%					
Lốp radial	91.1%	87.8%	87.8%	86.1%	88.3%					

Nguồn: DRC

Bảng 4: Cơ cấu doanh thu xuất khẩu theo dòng sản phẩm, DRC

Xuất khẩu lốp radial đóng góp khoảng 80% tổng doanh thu xuất khẩu

Nghìn USD	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2023	% so với cùng kỳ				
						Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2023
Tổng doanh thu xuất khẩu	32,712	33,528	31,021	28,637	125,898	18.3%	5.5%	-12.4%	-4.9%	0.7%
Lốp radial	28,085	24,769	25,676	21,890	100,420	43.1%	1.8%	-13.5%	-13.6%	1.5%
Lốp bias	2,932	4,789	2,418	3,507	13,646	-38.2%	7.4%	-22.2%	5.3%	-12.8%
SP khác	1,695	3,970	2,927	3,240	11,832	-48.4%	32.2%	11.3%	122.8%	14.1%
Tỷ trọng/tổng doanh thu										
Lốp radial	85.9%	73.9%	82.8%	76.4%	79.8%					
Lốp bias	9.0%	14.3%	7.8%	12.2%	10.8%					
SP khác	5.2%	11.8%	9.4%	11.3%	9.4%					

Nguồn: DRC

Động lực tăng trưởng chính: Nhà máy radial giai đoạn 3 dự báo sẽ nhanh chóng đạt công suất tối đa...

DRC chính thức đưa vào vận hành nhà máy radial giai đoạn 3 trong tháng 12/2023 khi một số máy móc và thiết bị được lắp đặt đã có thể sản xuất ra những sản phẩm đầu tiên. Nhà máy radial mới có công suất thiết kế đạt 400.000 chiếc/năm và sẽ nâng tổng công suất thiết kế lên 1 triệu chiếc/năm (tăng 67% so với công suất 600.000 chiếc/năm của hai giai đoạn đầu).

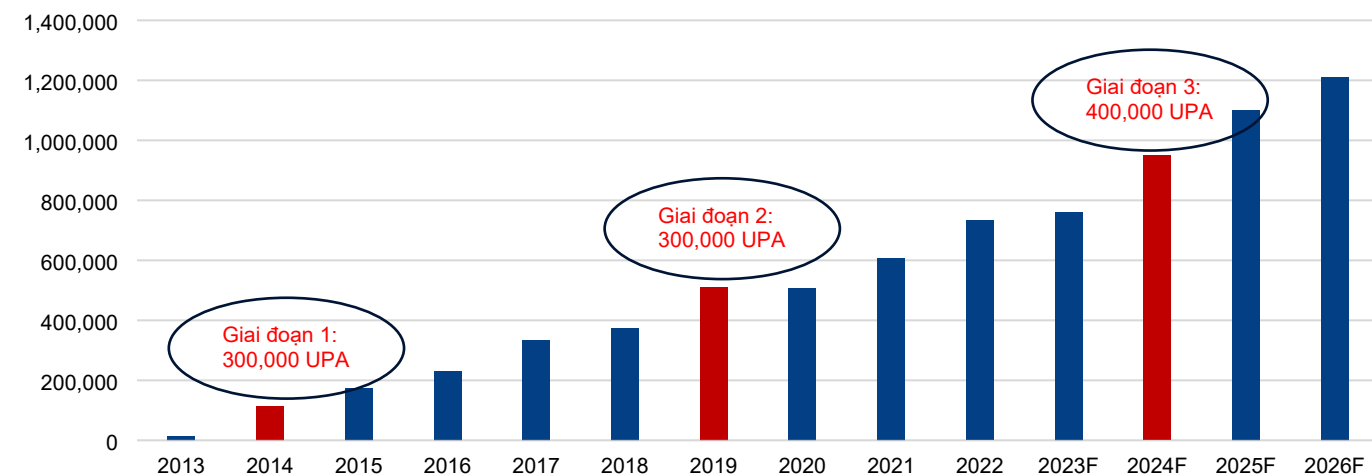
Nhà máy radial giai đoạn 3 sẽ bắt đầu đóng góp đáng kể vào sản lượng sản xuất kể từ cuối Q1/2024 trong khi công suất hoạt động sẽ tăng dần cho tới khi hoàn thành mở rộng sản xuất vào Q2/2024. BLĐ dự kiến nhà máy này sẽ đạt công suất thiết kế tối đa (1 triệu chiếc/năm) sớm nhất vào tháng 6/2024 & công suất thực tế dự kiến có thể đạt 130% công suất thiết kế (1,3 triệu chiếc/năm).

Tổng chi phí đầu tư thực tế cho giai đoạn 3 ước tính hơn 500 tỷ đồng (khoảng 50% đầu tư cho nhà máy & 50% cho máy móc thiết bị). Vốn đầu tư thực tế có thể thấp hơn nhiều so với khoản đề xuất 900 tỷ đồng cho dự án này trong ĐHCĐ năm 2023 (đã bao gồm khoản đệm 20% cho ngân sách) nhờ triển khai dự án đúng thời điểm. Ngoài ra, do nhu cầu yếu trong năm 2023, các nhà cung cấp thiết bị & máy móc cũng giảm giá, từ đó giúp giảm chi phí đầu tư tài sản cố định thực tế của DRC.

Theo cuộc trao đổi của chúng tôi với BLĐ, nhà máy mới sẽ hoàn thành khấu hao trong 25 năm trong khi máy móc & thiết bị sẽ hoàn thành khấu hao trong 7 năm. Theo đó, sau khi dự án hoàn thành, chi phí khấu hao mỗi năm của Công ty sẽ tăng thêm 50 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo DRC sẽ ghi nhận 25 tỷ đồng vào chi phí khấu hao cho năm 2024.

Biểu đồ 5: Sản lượng tiêu thụ lốp radial (chiếc), DRC

HSC dự báo sản lượng tiêu thụ lốp radial sẽ tăng trưởng lần lượt 25%, 16% và 10% cho năm 2024, 2025 và 2026 khi giai đoạn 3 nhanh chóng đạt công suất tối đa



Nguồn: DRC, HSC

... và nhờ nhu cầu từ thị trường Mỹ

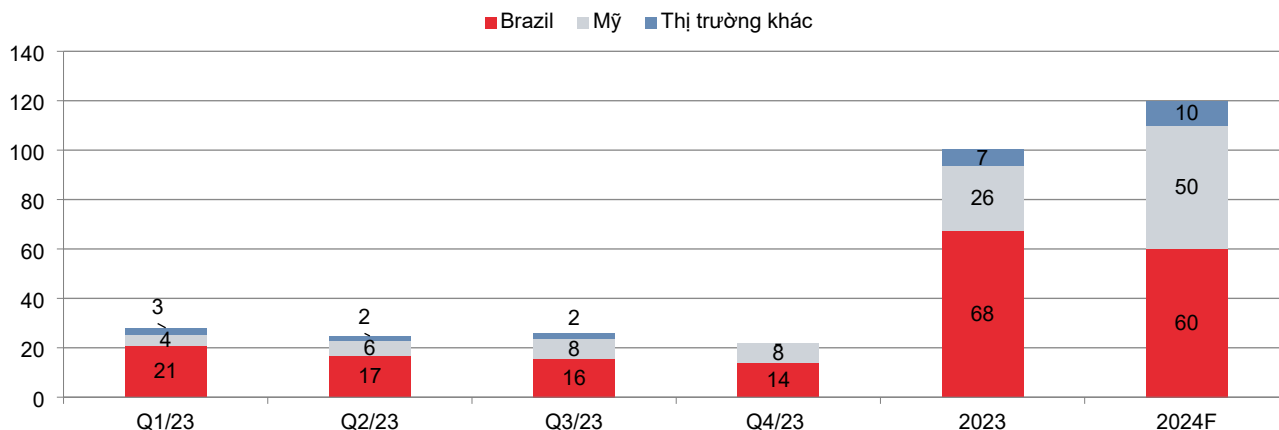
Thị trường Mỹ sẽ là động lực tăng trưởng cho xuất khẩu lốp radial của DRC trong năm 2024 nếu quyết định áp thuế CBPG đối với lốp TBR của Thái Lan được thông qua (điều chúng tôi kỳ vọng sẽ được thực hiện). Trong tháng 11/2023, Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DoC) đã khởi xướng một cuộc điều tra đối với hoạt động nhập khẩu lốp TBR từ Thái Lan sau khi công đoàn United Steelworkers (USW) nộp đơn kiến nghị với cáo buộc biên độ phá giá là 48%. Mời xem báo cáo: Ngành lốp xe: Mỹ điều tra lốp TBR của Thái Lan, HSC, 6/12/2023.

Theo cuộc gặp gỡ doanh nghiệp gần đây của HSC và BLĐ Công ty, Tổng Giám đốc của DRC rất tự tin rằng quyết định áp thuế CBPG sẽ được thông qua. Theo đó, kim ngạch nhập khẩu lốp TBR từ Thái Lan vào Mỹ sẽ bắt đầu giảm từ tháng 3/2024 vì thông thường các đơn hàng từ Thái Lan vào Hoa Kỳ sẽ mất 45 ngày (có thể lâu hơn nếu tình trạng gián đoạn logistic phát sinh). Các doanh nghiệp nhập khẩu sẽ muốn tránh nhận đơn hàng sau khi có quyết định áp thuế CBPG.

Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ dự báo sẽ đạt 40-50 triệu USD trong năm 2024, tăng mạnh từ 26 triệu USD trong năm 2023 và 16 triệu USD trong năm 2022. Điều này sẽ giúp bù đắp phần sụt giảm của doanh thu xuất khẩu sang Brazil (BLĐ dự kiến doanh thu giảm 10% trong năm 2024 (từ 68 triệu USD trong năm 2023 & 73 triệu USD trong năm 2022)). Mỹ và Brazil là 2 thị trường xuất khẩu lốp radial chính của DRC với đóng góp hơn 90% tổng doanh thu xuất khẩu lốp radial của Công ty.

Biểu đồ 6: Cơ cấu xuất khẩu lốp radial (triệu USD), DRC

Thị trường Mỹ dự báo sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu lốp radial của DRC trong năm 2024



Nguồn: DRC, HSC

Kỳ vọng của thị trường về khoản cổ phiếu thưởng của những công ty liên quan tới Vinachem

Trong khi đó, thị trường gần đây lại xôn xao với tin đồn về những khoản cổ phiếu thưởng đột biến tại các công ty thuộc Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem). Cụ thể, trong cuộc họp gần đây, Vinachem (cổ đông lớn của DRC sở hữu 50,5% cổ phần) đã yêu cầu các công ty con chi trả cổ tức toàn bộ số tiền còn lại của quỹ nghiên cứu và phát triển (R&D) nếu các công ty con này không có kế hoạch sử dụng quỹ.

Đến cuối năm 2023, số dư quỹ R&D của DRC ở mức 443 tỷ đồng với số dư lợi nhuận chưa phân phối là 200 tỷ đồng. Theo đó, nguồn tiền khả dụng để chi trả cổ tức năm 2023 tối đa là 643 tỷ đồng (so với vốn điều lệ là 1.188 tỷ đồng, không thay đổi kể từ năm 2016 do DRC chưa trả cổ tức bằng cổ phiếu kể từ thời điểm đó).

Trong 5 năm qua, DRC đã liên tục chi trả khoảng 70% lợi nhuận thuần hàng năm (178-214 tỷ đồng) dưới hình thức cổ tức bằng tiền mặt, tương đương cổ tức tiền mặt là 1.500-1.800đ/cp. Theo BLĐ, Công ty cũng có kế hoạch chi trả cổ phiếu thưởng theo chỉ đạo của cổ đông lớn. Khoản thanh toán thực tế (chưa được tiết lộ) sẽ phải trình Vinachem và CSMC (Ủy ban Quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp) phê duyệt.

Hiện tại, do thiếu thông tin mới, HSC vẫn giả định DRC sẽ chi trả cổ tức tiền mặt lần lượt 1.500đ trong năm 2023 & 1.800đ trong năm 2024-2025 (tương đương tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức 60-70%).

Duy trì dự báo cho năm 2024-2025 & đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2026

HSC duy trì dự báo lợi nhuận cho năm 2024-2025 với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng lần lượt 27% và 14% (nhờ đóng góp của nhà máy radial giai đoạn 3) & đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2026 với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 9%. Ngoài ra, chúng tôi đã đưa vào mô hình dự báo việc Mỹ có khả năng áp thuế CBPG đối với lốp TBR từ Thái Lan (quyết định cuối cùng sẽ được công bố sớm nhất vào tháng 5/2024).

Sản lượng tiêu thụ lốp radial dự báo sẽ tăng trưởng lần lượt 25% và 16%, đạt lần lượt 950.000 chiếc và 1,1 triệu chiếc trong năm 2024-2025. Tuy nhiên, chúng tôi kém lạc quan hơn về triển vọng doanh thu lốp bias và hiện dự báo doanh thu sản phẩm này sẽ tăng trưởng 5% trong năm 2024 và đi ngang trong năm 2025.

Cho năm 2024, HSC giả định giá bán bình quân cả lốp bias và lốp radial đi ngang (về nguyên liệu đầu vào, giả định phần tăng của giá cao su tự nhiên tăng cao sẽ được bù đắp với phần giảm của giá than đen & hóa chất). Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo sẽ tăng lên 15,4% trong năm 2024 (từ 14,5% trong năm 2023) nhờ (i) sản lượng tiêu thụ lốp bias cải thiện và (ii) đồng USD tăng giá giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp của lốp xe xuất khẩu.

Bảng 7: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, DRC

HSC dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 27%, 14% và 9% cho năm 2024, 2025 và 2026

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	% tăng trưởng		
					2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,495	5,281	5,902	6,360	17.5%	11.7%	7.8%
Lợi nhuận thuần	248	314	357	390	26.7%	13.7%	9.4%

Nguồn: HSC
Bảng 8: Dự báo sản lượng tiêu thụ lốp radial giai đoạn 2024-2026, DRC

HSC dự báo sản lượng tiêu thụ lốp radial sẽ tăng trưởng lần lượt 15%, 16% và 10% cho năm 2024, 2025 và 2026

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	% tăng trưởng		
					2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,495	5,281	5,902	6,360	17.5%	11.7%	7.8%
Lợi nhuận thuần	248	314	357	390	26.7%	13.7%	9.4%

Nguồn: HSC

Những rủi ro chính đối với dự báo của chúng tôi bao gồm (i) rào cản logistics làm gia tăng phí vận chuyển và (ii) diễn biến bất lợi của giá nguyên liệu đầu vào. Cụ thể:

- DRC xuất khẩu theo hợp đồng giá FOB nên khách hàng của Công ty hiện sẽ phải chịu tất cả chi phí vận chuyển. Tuy nhiên, nếu giá cước vận chuyển tăng mạnh, khách hàng có thể yêu cầu hỗ trợ thông qua việc chia sẻ một phần chi phí gia tăng. Từ đó, nhu cầu có thể sẽ chịu ảnh hưởng nếu giá bán chính thức cho khách hàng cuối tăng cao trong thời gian dài.
- Trong khi đó, diễn biến bất lợi của giá nguyên liệu đầu vào có thể làm giảm tỷ suất lợi nhuận. DRC không phòng ngừa rủi ro nguyên liệu đầu vào mà mua theo giá giao ngay. Giá cao su (nguyên liệu đầu vào chính của Công ty) phụ thuộc phần lớn vào giá dầu. Nếu căng thẳng địa chính trị tiếp tục leo thang do các hoạt động ở Trung Đông, giá dầu & giá cao su cũng có thể tăng cao.

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ nhưng duy trì giá mục tiêu 30.200đ

HSC duy trì giá mục tiêu là 30.200đ (rủi ro giảm giá: 2%), tương đương P/E dự phóng năm 2024-2025 lần lượt 12,6 lần và 11,1 lần. Chúng tôi cũng duy trì dự báo cho năm 2024-2025 & các giả định định giá.

Sau khi giá cổ phiếu tăng lần lượt 13% và 40% trong 1 tháng và 3 tháng qua, DRC đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024 và 2025 lần lượt là 12,8 lần và 11,3 lần, tương đương P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,6 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 11,5 lần. HSC tin rằng triển vọng lợi nhuận tích cực trong năm 2024-2025 đã được phản ánh vào giá cổ phiếu hiện tại và do đó hạ khuyến nghị xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng). Trong ngành Ô tô, chúng tôi ưa thích cổ phiếu VEA (Mua vào, giá mục tiêu 44.100đ) nhờ lợi suất cổ tức dự báo đạt 12-14% & HAX - doanh nghiệp phân phối Mercedes (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 16.400đ) trên cơ sở lợi nhuận được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh trong năm 2024.

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, DRC

DRC đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,6 lần, cao hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 11,5 lần



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	4,899	4,495	5,281	5,902	6,360
Lợi nhuận gộp	813	651	812	901	975
Chi phí BH&QL	(397)	(340)	(396)	(431)	(464)
Thu nhập khác	1.40	0.30	0	0	0
Chi phí khác	(0.26)	0.20	(0.26)	(0.30)	(0.32)
EBIT	417	312	415	470	510
Lãi vay thuần	(30.2)	(4.56)	(23.4)	(24.4)	(21.8)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	387	307	392	446	488
Chi phí thuế TNDN	(78.2)	(59.4)	(78.2)	(88.9)	(97.5)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	308	248	314	357	391
Lợi nhuận thuần ĐC	281	226	286	325	356
EBITDA ĐC	417	397	518	593	639
EPS (đồng)	2,597	2,089	2,641	3,003	3,290
EPS ĐC (đồng)	2,363	1,901	2,404	2,733	2,994
DPS (đồng)	1,800	1,500	1,800	1,800	2,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	119	119	119	119	119
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	119	119	119	119	119
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	119	119	119	119	119

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	155	321	177	199	243
Đầu tư ngắn hạn	210	134	106	88.5	127
Phải thu khách hàng	257	456	525	587	632
Hàng tồn kho	1,710	1,185	1,320	1,475	1,590
Các tài sản ngắn hạn khác	127	196	211	236	254
Tổng tài sản ngắn hạn	2,460	2,291	2,339	2,586	2,847
TSCĐ hữu hình	899	938	1,253	1,248	1,183
TSCĐ vô hình	2.03	1.32	0.61	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	11.6	129	129	129	129
Đầu tư vào Cty LD,LK	4.39	4.68	6.07	6.07	6.07
Tài sản dài hạn khác	43.8	42.8	50.3	56.1	60.4
Tổng tài sản dài hạn	960	1,115	1,439	1,439	1,379
Tổng cộng tài sản	3,420	3,407	3,778	4,025	4,226
Nợ ngắn hạn	686	565	611	624	608
Phải trả người bán	471	558	639	705	749
Nợ ngắn hạn khác	213	268	304	333	355
Tổng nợ ngắn hạn	1,508	1,529	1,715	1,842	1,907
Nợ dài hạn	0.69	24.9	109	87.5	70.0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0.42	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	1.11	24.9	109	87.5	70.0
Tổng nợ phải trả	1,509	1,554	1,825	1,929	1,977
Vốn chủ sở hữu	1,910	1,852	1,952	2,095	2,249
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.67	0.35	0.35	0.35	0.35
Tổng vốn chủ sở hữu	1,911	1,853	1,953	2,096	2,249
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,420	3,407	3,778	4,025	4,226
BVPS (đ)	16,082	15,594	16,435	17,638	18,928
Nợ thuần*/(tiền mặt)	532	269	543	512	435

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	417	312	415	470	510
Khấu hao	0	(85.2)	(103)	(123)	(129)
Lãi vay thuần	(30.2)	(4.56)	(23.4)	(24.4)	(21.8)
Thuế TNDN đã nộp	0	(59.4)	(78.2)	(88.9)	(97.5)
Thay đổi vốn lưu động	0	413	(123)	(151)	(117)
Khác	0	63.5	71.8	40.0	(20.7)
LCT thuần từ HKKD	28.4	426	366	369	382
Đầu tư TS dài hạn	-	-	-	-	-
Góp vốn & đầu tư	0	(124)	(418)	(118)	(63.6)
Thanh lý	0	0	0	0	0
Khác	0	0.74	(7.41)	(5.85)	(4.33)
LCT thuần từ HĐĐT	121	6.67	(426)	(124)	(67.9)
Cổ tức trả cho CSH	0	(178)	(214)	(214)	(238)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	0	(97.3)	130	(9.13)	(32.6)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(83.5)	(271)	(83.4)	(223)	(270)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	89.6	155	321	177	199
LCT thuần trong kỳ	65.7	162	(144)	22.2	44.2
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.02	3.71	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	155	321	177	199	243
Dòng tiền tự do	28.4	426	366	369	382

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	16.6	14.5	15.4	15.3	15.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.51	8.84	9.82	10.1	10.0
Tỷ suất LNT (%)	6.30	5.52	5.94	6.04	6.15
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.2	19.3	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	11.9	(8.24)	17.5	11.7	7.78
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	10.3	(4.70)	30.5	14.4	7.72
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	6.02	(19.5)	26.4	13.7	9.57
Tăng trưởng EPS (%)	6.02	(19.6)	26.5	13.7	9.57
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	6.02	(19.5)	26.4	13.7	9.57
Tăng trưởng DPS (%)	5.88	(16.7)	20.0	0	11.1
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	69.3	71.8	68.1	59.9	60.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	16.7	13.2	16.5	17.6	18.0
ROACE (%)	22.6	16.5	21.1	22.1	22.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.49	1.32	1.47	1.51	1.54
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.07	1.36	0.88	0.79	0.75
Số ngày tồn kho	153	113	108	108	108
Số ngày phải thu	23.0	43.3	42.9	42.8	42.9
Số ngày phải trả	42.1	52.9	52.2	51.5	50.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	33.8	20.6	34.6	31.5	26.4
Nợ/tài sản (%)	23.4	20.6	22.6	21.3	19.8
EBIT/lãi vay (lần)	13.8	68.4	17.8	19.3	23.4
Nợ/EBITDA (lần)	1.92	1.77	1.64	1.45	1.31
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.63	1.50	1.36	1.40	1.49
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.86	0.87	0.80	0.71	0.64
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.1	9.89	8.11	7.03	6.41
P/E (lần)	11.9	14.7	11.7	10.3	9.36
P/E ĐC (lần)	13.0	16.2	12.8	11.3	10.3
P/B (lần)	1.92	1.98	1.87	1.75	1.63
Lợi suất cổ tức (%)	5.84	4.87	5.84	5.84	6.49

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn