

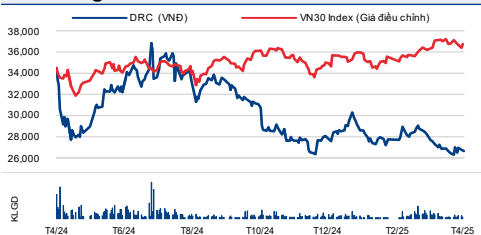
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ29,500
Tiềm năng tăng/giảm: 10.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/4/2025)	26,650
Mã Bloomberg	DRC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	26,300-36,817
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	26,683
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,166
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	123
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	in Hóa chất Việt Nam (50.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	4,673	5,179	5,635
EBITDA đc (tỷ đồng)	285	482	525
LNTT (tỷ đồng)	289	311	361
LNT ĐC (tỷ đồng)	209	224	260
FCF (tỷ đồng)	(110)	346	274
EPS ĐC (đồng)	1,755	1,886	2,187
DPS (đồng)	1,500	1,500	1,500
BVPS (đồng)	16,123	16,718	17,648
T.trưởng EBITDA (%)	(28.2)	68.9	8.84
T.trưởng EPS ĐC (%)	(6.63)	7.43	16.0
Tăng trưởng DPS (%)	25.0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	6.11	9.31	9.31
Tỷ suất LNTT (%)	6.19	6.00	6.40
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.96	4.81	5.12
Tỷ lệ LN trả CT (%)	76.9	71.6	61.7
Nợ thuần/VCSH (%)	43.2	38.9	35.6
ROAE (%)	12.3	12.8	14.1
ROACE (%)	14.5	17.1	18.1
EV/doanh thu (lần)	0.84	0.74	0.67
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.7	7.95	7.24
P/E ĐC (lần)	15.2	14.1	12.2
P/B (lần)	1.65	1.59	1.51
Lợi suất cổ tức (%)	5.63	5.63	5.63

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

Mai Đoàn Ngọc Hân

Chuyên viên phân tích cao cấp, Ngành
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

FOL giảm xuống 0%; ước tính KQKD sơ bộ Q1/25

- DRC vừa công bố thông tin bất thường về việc giảm tỷ lệ sở hữu tối đa của NĐTNN (FOL) từ 49% xuống 0%, có hiệu lực từ ngày 28/3 do các yếu tố liên quan đến mảng phân tích kỹ thuật sản phẩm cao su.
- Chúng tôi lưu ý rằng các NĐTNN, hiện đang sở hữu 8,5% cổ phần của DRC, sẽ không bị yêu cầu phải bán ra lượng cổ phần đang sở hữu. Do đó, mặc dù việc điều chỉnh FOL có thể tạo ra áp lực bán nhất định, HSC cho rằng tác động sẽ ở mức tối thiểu.
- Về KQKD Q1/2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần giảm 76% so với cùng kỳ xuống 12 tỷ đồng do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh, dù doanh thu thuần tăng 8% so với cùng kỳ.
- HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Sự kiện: FOL giảm từ 49% xuống 0% từ ngày 28/3

DRC công bố FOL của Công ty đã chính thức giảm từ 49% xuống 0%, có hiệu lực kể từ ngày 28/3. Nguyên nhân đến từ các hạn chế về sở hữu nước ngoài đối với mảng phân tích kỹ thuật sản phẩm cao su của Công ty. Chúng tôi lưu ý rằng các NĐTNN hiện đang sở hữu 8,5% cổ phần tại DRC.

Việc giảm FOL xuống 0% có thể tạo áp lực bán lên cổ phiếu, đặc biệt từ các cổ đông nước ngoài hiện hữu. Tuy nhiên, theo đánh giá của HSC, tác động lên cổ phiếu sẽ ở mức tối thiểu do: (1) tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện tại ở DRC ở mức thấp và (2) các NĐTNN hiện hữu được phép tiếp tục nắm giữ cổ phần theo quy định tại Nghị định 155/2020 (theo thông tin từ DRC). Đáng chú ý, tỷ lệ sở hữu nước ngoài 8,5% hiện hữu này sẽ không ảnh hưởng đến việc phân phối lợi nhuận trong tương lai của Công ty, bao gồm các đợt phát hành dự kiến sắp tới (nhiều khả năng là phát hành cổ phiếu thưởng).

Ước tính KQKD Q1/2025: Tỷ suất lợi nhuận thuần giảm do chi phí đầu vào tăng mạnh

Cho Q1/2025, HSC ước tính doanh thu thuần đạt 1.050 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ), LNTT đạt 15 tỷ đồng (giảm 74% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 12 tỷ đồng (giảm 76% so với cùng kỳ). Chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận yếu chủ yếu do chi phí đầu vào tăng mạnh trong Q1/2025 (nhất là giá cao su duy trì ở mức cao, cao hơn 25-30% so với cùng kỳ).

Ngoài ra, HSC cho rằng nhu cầu tiêu thụ ảm đạm dự kiến ở cả thị trường trong nước và thị trường xuất khẩu là do sự cạnh tranh gay gắt từ các nhà sản xuất lốp xe Trung Quốc tại nhiều thị trường, đặc biệt là tại Brazil và thị trường trong nước. Yếu tố này đã làm át tác động tích cực (đối với Việt Nam) từ mức thuế chống bán phá giá mà Bộ Thương mại Mỹ áp dụng đối với lốp TBR xuất xứ Thái Lan vào ngày 17/12/2024.

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

Giá cổ phiếu DRC đã giảm 6% trong 1 tháng qua, có thể do thị trường kỳ vọng KQKD Q1/2025 yếu. Nếu KQKD Q1/2025 thực sự thấp như dự báo, chúng tôi nhận thấy có rủi ro điều chỉnh giảm đối với các dự báo hiện tại cho năm 2025, trong khi chờ đợi phân tích toàn diện hơn. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/4.

Bảng 1: Ước tính KQKD Q1/2025, DRC

Lợi nhuận thuần Q1/2025 được ước tính giảm mạnh 76% so với cùng kỳ xuống còn 12 tỷ đồng do chi phí đầu vào tăng mạnh

	Q1/24	Q1/25F	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	2025F của HSC	% dự báo
Doanh thu thuần	973	1050	7.9%	-6.1%	5179	20%
LNTT	58	15	-74.1%	-79.6%	311	5%
Lợi nhuận thuần	49	12	-75.5%	-79.7%	249	5%
Tỷ suất LNTT	6.0%	1.5%				
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.0%	1.2%				

Nguồn: DRC, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	4,495	4,673	5,179	5,635	6,052
Lợi nhuận gộp	651	729	834	914	987
Chi phí BH&QL	(340)	(443)	(476)	(518)	(557)
Thu nhập khác	0.30	0.26	0	0	0
Chi phí khác	0.20	(1.79)	0	0	0
EBIT	312	285	358	395	430
Lãi vay thuần	(4.56)	3.69	(46.6)	(34.7)	(33.6)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	307	289	311	361	397
Chi phí thuế TNDN	(59.4)	(57.4)	(62.1)	(72.0)	(79.2)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	248	232	249	289	318
Lợi nhuận thuần ĐC	223	209	224	260	286
EBITDA ĐC	397	285	482	525	563
EPS (đồng)	2,089	1,950	2,095	2,430	2,674
EPS ĐC (đồng)	1,881	1,755	1,886	2,187	2,407
DPS (đồng)	1,200	1,500	1,500	1,500	1,800
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)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	321	221	85.6	106	147
Đầu tư ngắn hạn	134	45.0	77.7	113	121
Phải thu khách hàng	456	697	657	687	707
Hàng tồn kho	1,185	1,487	1,554	1,691	1,816
Các tài sản ngắn hạn khác	196	341	259	282	303
Tổng tài sản ngắn hạn	2,291	2,790	2,633	2,878	3,094
TSCĐ hữu hình	938	1,212	1,189	1,117	1,046
TSCĐ vô hình	1.32	0.79	0.26	(0.41)	(1.08)
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	129	132	132	132	132
Đầu tư vào Cty LD,LK	4.68	5.12	5.12	5.12	5.12
Tài sản dài hạn khác	42.8	56.1	52.2	56.7	60.9
Tổng tài sản dài hạn	1,115	1,406	1,379	1,311	1,243
Tổng cộng tài sản	3,407	4,196	4,012	4,189	4,337
Nợ ngắn hạn	565	826	622	620	605
Phải trả người bán	558	943	869	921	962
Nợ ngắn hạn khác	268	263	271	289	305
Tổng nợ ngắn hạn	1,529	2,135	1,881	1,959	2,012
Nợ dài hạn	24.9	133	132	120	111
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	12.8	12.8	12.8	12.8
Tổng nợ dài hạn	24.9	146	145	133	124
Tổng nợ phải trả	1,554	2,281	2,026	2,092	2,136
Vốn chủ sở hữu	1,852	1,915	1,986	2,096	2,200
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.35	0.26	0.26	0.26	0.26
Tổng vốn chủ sở hữu	1,853	1,916	1,986	2,097	2,200
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,407	4,196	4,012	4,189	4,337
BVPS (đ)	15,594	16,123	16,718	17,648	18,522
Nợ thuần*/(tiền mặt)	269	738	668	633	569

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	312	285	358	395	430
Khấu hao	(85.2)	0	(124)	(129)	(132)
Lãi vay thuần	(4.56)	3.69	(46.6)	(34.7)	(33.6)
Thuế TNDN đã nộp	(59.4)	0	(62.1)	(72.0)	(79.2)
Thay đổi vốn lưu động	413	0	(101)	(115)	(104)
Khác	63.5	0	73.6	(29.4)	(2.87)
LCT thuần từ HKKD	426	(110)	346	274	343
Đầu tư TS dài hạn	-	-	-	-	-
Góp vốn & đầu tư	(124)	(482)	(101)	(56.4)	(60.5)
Thanh lý	0	234	0	0	0
Khác	0.74	9.96	3.88	(4.56)	(4.16)
LCT thuần từ HĐĐT	6.67	(238)	(97.3)	(60.9)	(64.7)
Cổ tức trả cho CSH	(143)	(141)	(178)	(178)	(214)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(97.3)	375	(205)	(14.0)	(23.5)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(271)	232	(384)	(192)	(237)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	155	321	221	85.6	106
LCT thuần trong kỳ	162	(115)	(135)	20.7	41.1
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.71	15.3	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	321	221	85.6	106	147
Dòng tiền tự do	426	(110)	346	274	343

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.5	15.6	16.1	16.2	16.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.84	6.11	9.31	9.31	9.30
Tỷ suất LNT (%)	5.52	4.96	4.81	5.12	5.25
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.3	19.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(8.24)	3.96	10.8	8.81	7.39
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(4.70)	(28.2)	68.9	8.84	7.26
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(19.5)	(6.69)	7.43	16.0	10.1
Tăng trưởng EPS (%)	(19.6)	(6.63)	7.43	16.0	10.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(19.5)	(6.69)	7.43	16.0	10.1
Tăng trưởng DPS (%)	(33.3)	25.0	0	0	20.0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	57.4	76.9	71.6	61.7	67.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.2	12.3	12.8	14.1	14.8
ROACE (%)	16.5	14.5	17.1	18.1	18.9
Vòng quay tài sản (lần)	1.32	1.23	1.26	1.37	1.42
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.36	(0.38)	0.97	0.69	0.80
Số ngày tồn kho	113	138	131	131	131
Số ngày phải thu	43.3	64.5	55.2	53.1	51.0
Số ngày phải trả	52.9	87.3	73.0	71.2	69.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	20.6	43.2	38.9	35.6	31.3
Nợ/tài sản (%)	20.6	25.0	21.4	20.4	19.3
EBIT/lãi vay (lần)	68.4	N/a	7.67	11.4	12.8
Nợ/EBITDA (lần)	1.77	3.67	1.78	1.62	1.49
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.50	1.31	1.40	1.47	1.54
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.76	0.84	0.74	0.67	0.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.65	13.7	7.95	7.24	6.64
P/E (lần)	12.8	13.7	12.7	11.0	9.97
P/E ĐC (lần)	14.2	15.2	14.1	12.2	11.1
P/B (lần)	1.71	1.65	1.59	1.51	1.44
Lợi suất cổ tức (%)	4.50	5.63	5.63	5.63	6.75

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