

DRC – NĂM GIỮ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(Ngày 10/09/2021)

Sàn giao dịch	HSX
Số lượng CPLH	118,792,605
KL khớp lệnh trung bình 10 phiên	2,785,310
Thị giá	35,200
Giá khuyến nghị	33,533

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

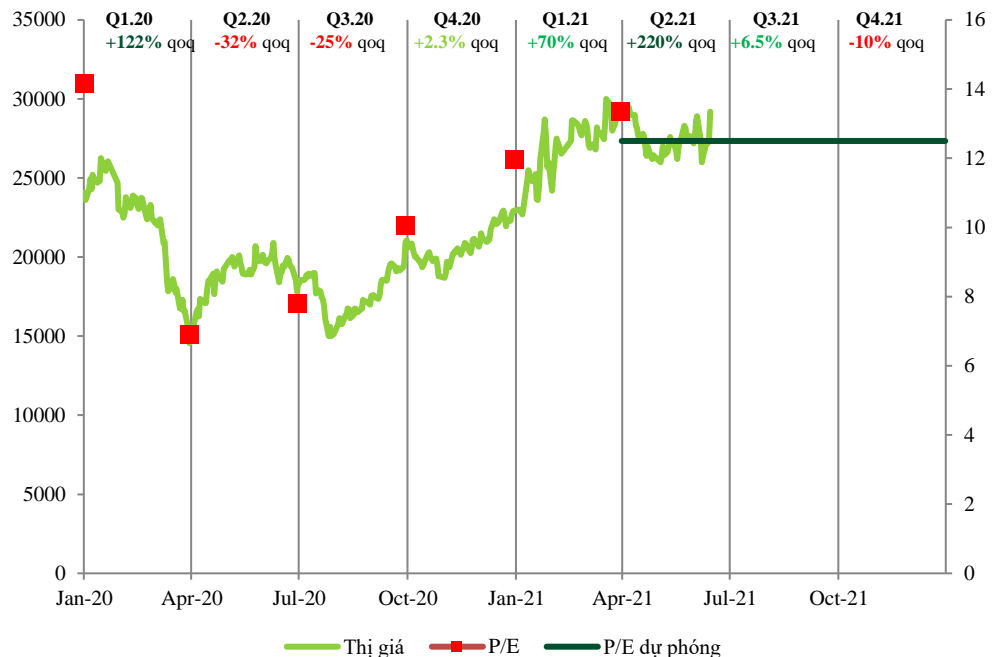
VCBS Bloomberg
Page:<VCBS><go>

DRC: ẢNH HƯỞNG CỦA LÀN SÓNG DỊCH BỆNH THỨ 4

➤ **Kỳ vọng giữ được tăng trưởng dương trong điều kiện dịch Covid – 19 bất ngờ diễn biến xấu**

Dịch bệnh COVID – 19 là yếu tố ngoài kỳ vọng của VCBS trong dự phóng KQKD của DRC trong 2H.2021. VCBS đánh giá ảnh hưởng của dịch COVID – 19 trong 3Q.2021 sẽ tác động lên 2 yếu tố: (1) Sản lượng lớp đầu ra do sụt giảm nhu cầu tiêu thụ trong nước cũng như hạn chế trong khâu sản xuất; (2) Các chi phí liên quan phòng chống dịch – covid 19.

Dự phóng tăng trưởng lợi nhuận 2021



VCBS kỳ vọng ảnh hưởng của dịch COVID – 19 sẽ không tác động vào các đơn hàng xuất khẩu của DRC. VCBS cũng tin rằng, DRC sẽ tối ưu năng lực sản xuất hiện có trong thời điểm giãn cách để đáp ứng các đơn hàng xuất khẩu nhằm giữ chân các hợp đồng hiện hữu.

Khi đảm bảo được các đơn hàng xuất khẩu và dịch bệnh được kiểm soát, VCBS đánh giá khả năng phục hồi của DRC sẽ nhanh hơn rất nhiều nếu không để mất các đơn hàng xuất khẩu hiện hữu.

➤ **Khuyến nghị**

VCBS đưa ra dự phóng cho KQKD của DRC cả năm 2021, DTT đạt 4,138 tỷ đồng (+12.2% yoy) và LNST đạt 306.2 tỷ đồng (+19.5% yoy), tương ứng EPS đạt 2,578 đồng/cp.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu DRC với mức giá mục tiêu **33,533 VNĐ/cổ phiếu**.

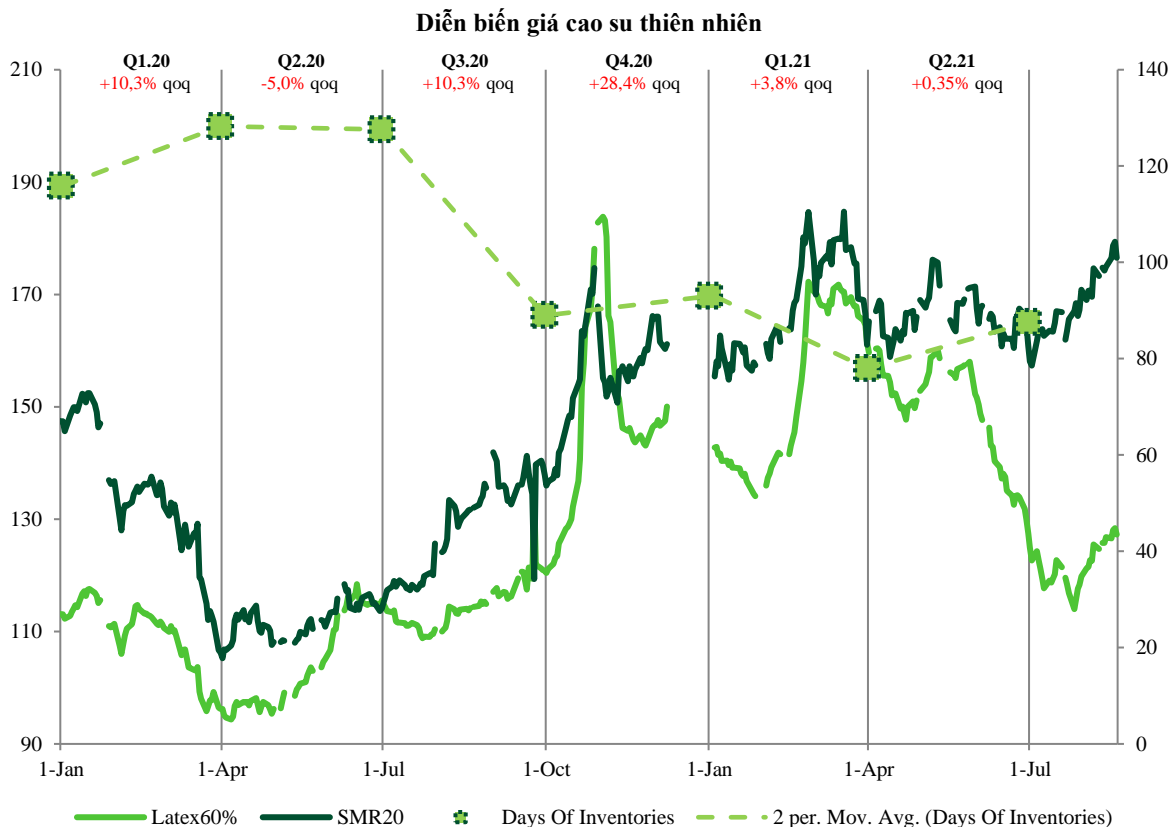
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Diễn biến giá Giá cao su nhập khẩu đi ngang, DRC không còn tích trữ hàng tồn kho.
nguyên vật liệu

Thời gian tồn kho bình quân của DRC trong Q2 tăng lên mức 83 ngày so với con số 78 ngày trong Q1.2021. Diễn biến giá cao su SMR 20, nguyên liệu cho sản xuất lớp Radial có diễn biến trái chiều với cao su Latex 60%. Có thể tạm khẳng định, diễn biến giá cao su trong giai đoạn sắp tới là khá đoán định, khi biến động delta ảnh hưởng đến hoạt động thu hoạch cũng như tiêu thụ cao su trên thế giới.

Trong Q2.2021, DRC hầu như không tăng dự trữ cao su nguyên liệu mà giữ ở mức cân bằng. Cụ thể, DRC nhập 7,662 tấn cao su thiên nhiên và xuất 7,488 tấn để sản xuất.

Trong Q2.2021 DRC đã tăng giá bán các sản phẩm xuất khẩu. Tuy nhiên tình hình giá cước vận chuyển tăng và triển vọng tiêu thụ có thể giảm do dịch bệnh. VCBS cho rằng, DRC sẽ không tiếp tục tăng giá bán trong Q3.2021.



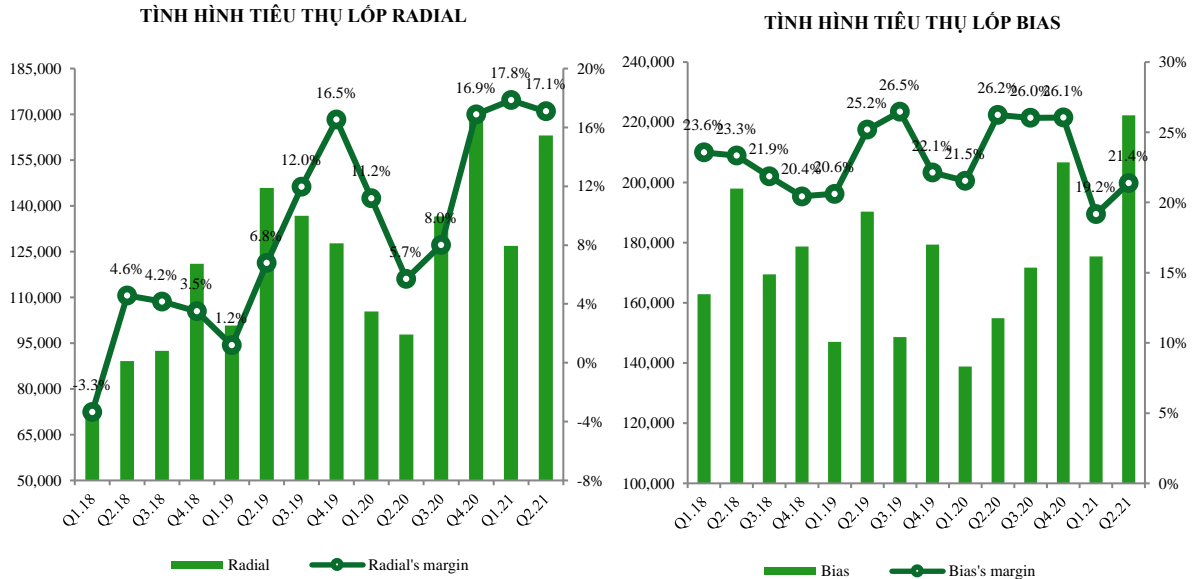
Nguồn: ANRPC, VCBS tổng hợp

Sản lượng bán hàng tăng mạnh trong Q2.2021

❖ Tổng quan

+ Lớp radial: Sản lượng Radial tiêu thụ tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ trong Q2.2021. Trong đó sản lượng kinh doanh đạt 163,073 lớp lớp (+66.7% YoY; +28.5% QoQ), đạt 109% công suất thiết kế. Biên gộp radial đạt ở mức 17.1%, so với con số 5.7% trong Q2.2020 và 17.8% so với quý liền kề.

Không quá bất ngờ khi sản lượng tiêu thụ sản phẩm lớp Radial lại tăng trưởng rất tốt so với cùng kỳ, khi mà Q2.2020 là thấp điểm bán hàng do ảnh hưởng của dịch COVID-19. Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ so với Q1.2021 khi mà không còn tồn kho về cao su ở mức giá thấp. VCBS lưu ý, công suất sản xuất Radial hiện tại trong Q2.2021 của DRC đã đạt mức 110% công suất thiết kế. Do đó, DRC sẽ không thể tăng trưởng mạnh sản lượng lớp Radial trong các quý tiếp theo.



Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

+Lớp Bias: sản lượng tiêu thụ tăng 44% yoy đạt 222,321 lốp, VCBS đã kỳ vọng tăng trưởng lớp Bias của DRC dựa trên 2 luận điểm chính (1) Nhu cầu vận tải công trình xây lắp tăng mạnh theo nhu cầu thị trường; (2) Xuất khẩu tăng trưởng nhờ các thị trường tiềm năng. **Tuy nhiên con số tăng trưởng 44% là rất bất ngờ so với dự phóng của VCBS.**

Thị trường nội địa

+ Lớp radial: Sản lượng Radial trong nước ổn định ở mức 35,159 lốp trong Q2.2021. VCBS dự tính do ảnh hưởng của dịch COVID – 19, đặc biệt là tình hình siết chặt giãn cách tại Tp. Đà Nẵng. VCBS dự phóng sản lượng bán hàng Radial trong nước sẽ sụt giảm mạnh trong Q3.2021 về mức dưới 20,000 tấn.

Dịch bệnh COVID – 19 kéo dài như hiện tại sẽ ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh doanh trong nước của công ty.

+ Lớp Bias: Sản lượng kinh doanh lớp Bias nội địa đạt 144,133 (+35% YoY). Do ảnh hưởng của yếu tố dịch bệnh, VCBS cho rằng sản lượng bán hàng lớp Bias nội địa cũng tương tự sản phẩm lớp Radial. Tuy nhiên, trong trường hợp dịch bệnh được khống chế sớm, VCBS cho rằng sản lượng tăng trưởng của lớp Bias có thể hồi phục mạnh trở lại nhờ chính sách đầu tư công của chính phủ.

Do ảnh hưởng của yếu tố dịch bệnh, việc giải ngân đầu tư công chỉ đạt 35% kế hoạch lũy kế đến tháng 7. VCBS tin rằng việc giải ngân đầu tư công sẽ được đẩy mạnh để thúc đẩy nền kinh tế hồi phục sau dịch bệnh.

Thị trường xuất khẩu

+ Lớp radial: Sản lượng lớp radial xuất khẩu trong Q2.2021 ở mức 127,914 lốp (+79% YoY; +38% QoQ) – chiếm 78% sản lượng sản xuất của DRC.

Do tình hình dịch bệnh và chính sách hoạt động 3 tại chỗ, hiện DRC đang hoạt động với lượng công nhân giảm

manh. Chủ yếu để vận hành dây chuyền lớp Radial xuất khẩu.

VCBS dự phóng sản lượng Radial xuất khẩu trong Q3 sẽ giảm xuống còn 95% công suất thiết kế - tương đương ở mức 115,000 lớp.

XUẤT KHẨU	Q2.21	Q1.21	Q2.20	yoy	qoq
Radial (cái)	127,914	92,494	76,812	79%	38%
Tỷ trọng Radial XK	78%	73%	73%		
Bias (cái)	78,188	56,727	36,232	57%	-29%
Tỷ trọng Bias XK	35%	32%	26%		

Nguồn: DRC, VCBS tổng hợp

+ **Lớp Bias:** VCBS cho rằng sản lượng lớp Bias xuất khẩu sẽ tiếp tục tăng trưởng theo xu hướng trong dài hạn. VCBS kỳ vọng, DRC sẽ duy trì sản lượng Bias xuất khẩu kể cả trong tình trạng dịch bệnh.

ĐÁNH GIÁ CHUNG VÀ DỰ PHÓNG

Giả định

Ảnh hưởng của dịch COVID lên chi phí quản lý doanh nghiệp: Việc áp dụng chính sách sản xuất “3 tại chỗ” buộc DRC phải thực hiện cắt giảm sản xuất, hạn chế số lượng công nhân hoạt động tại các nhà máy xuống mức thấp nhất. Trong đó, DRC đảm bảo ưu tiên sản xuất cho các đơn hàng xuất khẩu vừa hạn chế số lượng công nhân để tiết giảm chi phí.

VCBS đánh giá làn sóng COVID – 19 lần này sẽ tác động lớn đến hoạt động kinh doanh của DRC. Do đó VCBS đưa ra một vài giả định mới trong định giá:

- Sản lượng cả năm giảm nhẹ (Theo bảng dự phóng)
- Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ do các chi phí liên quan và chi phí vận tải (Theo bảng dự phóng)
- Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 15 tỷ - tương đương 5 tỷ/tháng.
- Sản lượng lớp Bias tăng trưởng mạnh bất ngờ, VCBS nâng giả định sản lượng bán hàng Bias của DRC lên thêm 5% so với dự phóng cũ.

VCBS đưa ra dự phóng dự trên giả định dịch bệnh sẽ được kiểm soát trong Q3.2021.

	Dự phóng 2021 cũ	Dự phóng 2021 mới			
			%		
SL radial	609,836	584,427	-5%		
Biên gộp	13.5%	12.7%	-0.8%		
SL bias	705,784	715,671	+2%		
Biên gộp	20.1%	19.6%	-0.5%		
	2021	2022	2023	2024	2025
EBITAT (NOPAT)	341,691	383,025	423,704	471,997	530,105

Unlevered CFO (unlevered CFO=CFO + Int*(1-t))	437,396	462,466	512,771	548,771	587,375
Less: Capital expenditures	(41,381)	(278,838)	(257,151)	(17,132)	(19,047)
Less: Purchases of intangible assets	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
FCFF (before adjustment for timing factor)	394,016	181,629	253,620	529,639	566,329
FCFF at End of Fiscal Year	417,398	192,407	268,670	561,069	599,936
Discount number of years	1.38	2.38	3.38	4.38	5.38
Present value of Unlevered FCF	371,944	152,815	190,153	353,840	337,157

Nguồn: VCBS

Dự Phóng KQKD

KQKD	2020E	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	3,646,641	4,138,079	4,659,481	5,155,818
- Giá vốn hàng bán	3,047,253	3,508,699	3,950,983	4,372,121
Lợi nhuận gộp	599,388	629,380	708,498	783,697
EBIT	370,376	27,114	480,683	531,562
LNTT	320,528	382,815	411,599	453,702
LNST	256,317	306,252	329,279	362,962
EPS	VND 2,158	VND 2,578	VND 2,772	VND 3,055

Nguồn: VCBS

VCBS đưa ra dự phóng chung cả năm 2021, DTT đạt 4,138 tỷ đồng (+12.2% yoy) và LNST đạt 306.2 tỷ đồng (+19.5% yoy), tương ứng EPS đạt 2,578 đồng/cp.

Khuyến nghị: NẮM GIỮ 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 **33,533 đồng/cp**.

	Giá (đồng/cp)	Tỷ trọng
So sánh tương đối	32,225	50%
Chiết khấu dòng tiền	34,841	50%
Giá trị hợp lý 1 cổ phiếu DRC		33,533

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu DRC với mức giá mục tiêu **33,533 VND/cổ phiếu**.

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

Ngô Duy Tài
Trưởng nhóm Phân tích Ngành – Doanh nghiệp
ndtai@vcbs.com.vn