

**Ngành Săm lốp**

Báo cáo cập nhật

Tháng 7, 2023

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **26.550**

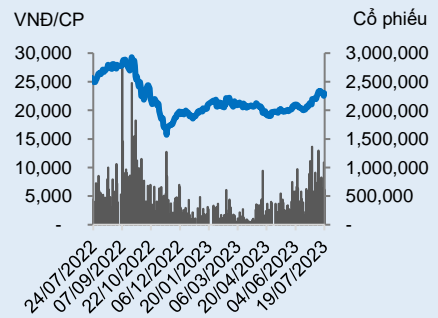
Giá thị trường (19/7/2023) 23.000

Lợi nhuận kỳ vọng 15,4%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	15.724-29.288
Vốn hóa	2.732 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	118.792.605
KLGD bình quân 10 ngày	785.946
% sở hữu nước ngoài	9,77%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.800
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,8%
Beta	1,12

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
DRC	16,3%	10,8%	20,9%	7,6%
VNIndex	12,4%	4,2%	12,6%	6,4%

Chuyên viên phân tích

**Trần Tuấn Dương**

(84 24) 3928 8080 ext 203

duongtt@bvsc.com.vn

# CTCP Cao su Đà Nẵng

Mã giao dịch: DRC

Reuters: DRC.HM

Bloomberg: DRC VN Equity

**Triển vọng dài hạn còn sáng**

Trong báo cáo lần này, chúng tôi sẽ cập nhật: (1) KQKD Q2.23; và (2) một số thông tin của DRC sau cuộc trao đổi với Ban lãnh đạo gần đây.

**KQKD Q2.23 sụt giảm mạnh y/y**

DRC gần đây đã công bố báo cáo tài chính Q2.23: Doanh thu thuần duy trì vững chắc đạt 1.162 tỷ (+4% q/q, +1% y/y) và LNST đạt 51 tỷ (+100% q/q, -39% y/y). Biên lợi nhuận gộp cải thiện.

Lũy kế 6T.23, DRC ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 2.274 tỷ (-6% y/y) và 76 tỷ (-49% y/y), hoàn thành 45%/28% kế hoạch DTT/LNST năm 2023.

**Doanh thu xuất khẩu vững chắc**

Doanh thu xuất khẩu Q2.23 duy trì ổn định đạt 33,5 triệu USD (+2% q/q, +5% y/y).

- Sản lượng xuất khẩu lốp radial giảm 9% q/q, đạt mức gần 166 nghìn lốp (+7% y/y), chủ yếu nhờ Công ty đã tích cực tăng được sản lượng tại Mỹ và Ai Cập, bù đắp cho sự sụt giảm từ Brazil. Lưu ý rằng, ảnh hưởng bởi việc tăng thuế nhập khẩu với lốp xe tải nặng từ giữa Tháng 3/2023, sản lượng lốp radial tại Brazil trung bình đạt mức 37–38 nghìn lốp/tháng, so với mức trung bình 40–42 nghìn lốp/tháng trong các quý trước đây.
- Sản lượng xuất khẩu lốp bias hồi phục ấn tượng, đạt mức 53 nghìn lốp (+67% q/q, +16% y/y), nhờ DRC tích cực tìm đầu ra ở thị trường xuất khẩu.

**Bảng 1: Doanh thu từ thị trường xuất khẩu duy trì ở mặt bằng cao:**

	Q2.22	Q3.22	Q4.22	Q1.23	Q2.23
Doanh thu Radial (tr.USD)	24,3	29,7	25,3	28,1	24,8
Sản lượng Radial (chiếc)	154.125	189.066	160.651	181.477	165.510
Doanh thu Bias (tr.USD)	4,5	3,1	3,3	2,9	4,8
Sản lượng Bias (chiếc)	45.982	30.796	31.667	31.784	53.228
<b>Tổng DT xuất khẩu (tr.USD)</b>	<b>31,8</b>	<b>35,4</b>	<b>30,1</b>	<b>32,7</b>	<b>33,5</b>

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

Tổng cộng, sản lượng tiêu thụ lốp Radial và Bias trong Q2.23 lần lượt đạt mức 188.422 lốp (-5% q/q, +9% y/y) và 129.650 lốp (+39% q/q, -8% y/y).

**Bảng 2: Xu hướng giá bán trung bình các sản phẩm trong Q3.22:**

Đơn vị: triệu đồng/chiếc	Lốp Radial	Lốp Bias	Lốp xe máy	Lốp xe đạp
Giá bán trung bình	3,72	1,91	0,06	0,03
y/y (%)	-5,3%	-5,4%	-7,7%	-1,9%
q/q (%)	-2,5%	-7,8%	-1,2%	-1,9%

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

**BLN gộp cho dấu hiệu cải thiện, nhờ chi phí NVL hạ nhiệt bù đắp tỷ trọng xuất khẩu tăng**

BLN gộp của DRC đạt mức 12,5% trong Q2.23, hồi phục từ mức thấp 10,3% trong Q1.23, vẫn thấp hơn khá nhiều so với mức 16,6% năm 2022. Điều này là do:

- cơ cấu doanh thu kém thuận lợi hơn (đóng góp từ doanh thu xuất khẩu tăng);
- DRC thực hiện chính sách chiết khấu, giải thích cho ASP giảm, nhằm hỗ trợ cho các khách hàng trong bối cảnh kinh doanh còn nhiều khó khăn; và
- Giá NVL (như cao su và than đen đã giảm khoảng 5 – 7% q/q), giúp BLN phục hồi.

Chi phí hoạt động Q2.23 đạt mức 7,2% doanh thu, giảm nhẹ so với Q1.23, và thấp hơn đáng kể so với mức 8,7% trong Q2.22 nhờ chi phí vận chuyển hạ nhiệt trở lại mức trước đại dịch. Điều này sẽ phần nào hỗ trợ lợi nhuận của DRC trong các quý tiếp theo, bù đắp cho BLN gộp suy giảm trong bối cảnh đóng góp của xuất khẩu gia tăng, theo quan điểm của chúng tôi.

**Bảng 3-4: Xu hướng BLN gộp các sản phẩm chính của DRC:**

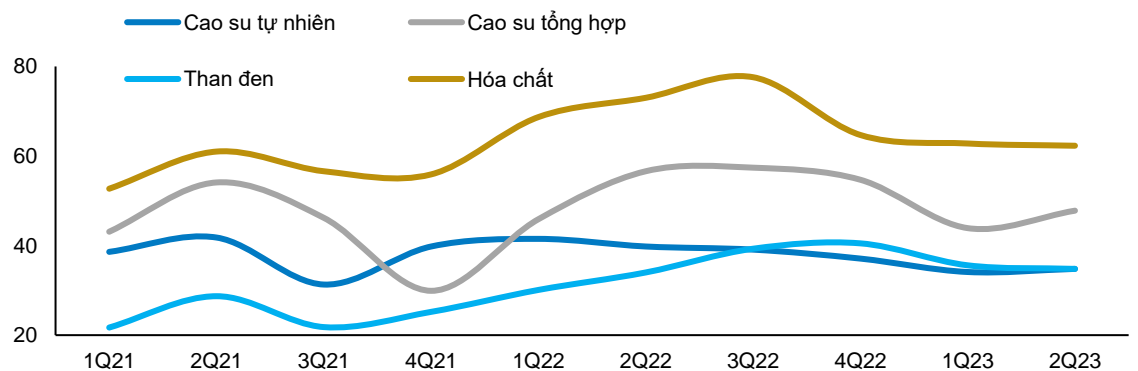
	Q2.21	Q3.21	Q4.21	Q1.22	Q2.22	Q3.22	Q4.22	Q1.23	Q2.23
Lốp Bias	14,5%	14,9%	18,0%	19,3%	22,8%	22,3%	19,1%	13,6%	12,2%
Lốp Radial	17,1%	14,2%	15,5%	13,9%	15,4%	15,8%	15,9%	9,9%	14,3%
Lốp xe máy	16,0%	13,4%	11,5%	9,9%	14,6%	10,5%	7,1%	1,0%	0,3%
Lốp xe đạp	16,5%	16,2%	16,3%	13,7%	18,0%	12,0%	9,8%	6,8%	9,3%
<b>Biên gộp tổng</b>	<b>18,5%</b>	<b>14,4%</b>	<b>16,6%</b>	<b>15,6%</b>	<b>17,8%</b>	<b>16,9%</b>	<b>16,1%</b>	<b>10,3%</b>	<b>12,5%</b>

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

	Q2.21	Q3.21	Q4.21	Q1.22	Q2.22	Q3.22	Q4.22	Q1.23	Q2.23
Biên gộp (%)	18,5%	14,4%	16,6%	15,6%	17,8%	16,9%	16,1%	10,3%	12,5%
Biên EBIT (%)	11,3%	4,6%	8,6%	6,9%	9,0%	8,2%	10,1%	3,0%	5,4%
Biên LNTT (%)	11,0%	4,5%	8,2%	6,4%	9,1%	7,1%	9,4%	2,6%	5,4%

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

**Hình 1: Giá NVL đầu vào của DRC có xu hướng hạ nhiệt (triệu đồng/tấn):**



Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

**Cập nhật tiến độ dự án Radial giai đoạn 3**

Hoàn tất các thủ tục pháp lý giấy phép phòng cháy chữa cháy trong Q2.23, DRC đã thực hiện các công tác đấu thầu và ký kết hợp đồng với các nhà thầu. Công ty sẽ chính thức giải ngân vốn để thực hiện dự án trong Q3.23, bao gồm thi công nhà xưởng và mua sắm thiết bị máy móc. DRC kỳ vọng đầu năm 2024 sẽ đưa một phần dự án đi vào hoạt động – chậm hơn một chút so với kế hoạch trước đây là Tháng 11/2023.

**Hướng đi mới với sản phẩm lốp tải nhẹ mở ra triển vọng tăng trưởng cho DRC**

Theo Công ty, trong bối cảnh xu hướng radial hóa đang diễn ra mạnh mẽ, DRC đang tiến hành lắp đặt các máy móc thiết bị sản xuất lốp xe tải nhẹ (PCR) với công suất dự kiến 1 triệu lốp/năm. Dự án mới này sẽ được lắp đặt trên nhà máy lốp bias là chủ yếu để tận dụng diện tích và máy móc. Công ty sẽ điều chỉnh lại thiết bị sản xuất lốp bias, đồng thời sẽ đầu tư thêm khoảng 20–30 tỷ để mua máy thành hình cho sản phẩm. Kế hoạch dài hạn của DRC là sẽ cung ứng nhiều hơn cho thị trường Brazil so với mức khoảng 12–20 nghìn lốp/tháng như hiện tại. Chúng tôi kỳ vọng việc đầu tư quy mô lớn sẽ giúp DRC tiết giảm chi phí sản xuất/sản phẩm và cải thiện BLN trong thời gian sắp tới.

**Kế hoạch Q3.23: tiếp tục cải thiện q/q**

DRC đặt kế hoạch kinh doanh Q3.23, với doanh thu thuần đạt 1.270 tỷ (+9% q/q, -6% y/y), và LNTT đạt 72 tỷ (+14% q/q, -25% y/y).

- Chúng tôi cho rằng kế hoạch này khả thi, nhờ (1) thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục duy trì mạnh mẽ 11–12 triệu USD/tháng, nhờ đơn hàng từ thị trường Mỹ tiếp tục gia tăng; (2) triển vọng phục hồi tiêu thụ ở thị trường nội địa, với sự hỗ trợ của đầu tư công và việc giảm thuế VAT xuống 8%; và (3) chi phí nguyên vật liệu duy trì và chi phí logistics ở mặt bằng thấp sẽ tiếp tục hỗ trợ BLN;
- Chúng tôi hiện ước tính LNTT Q3.23 là đạt **76 tỷ (+20% q/q, -21% y/y)**, cao hơn so với kế hoạch của DRC.

**Bảng 5: Kế hoạch doanh thu và LNTT của DRC cho Q3.23:**

	Q3.23	Q3.22	y/y	Q2.23	q/q
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.270	1.353	-6%	1.162	+9%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	72	96	-21%	63	+20%
<i>Biên LNTT (%)</i>	5,7%	7,1%		5,4%	

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC ước tính

**Duy trì khuyến nghị OUTPERFORM, với mức giá mục tiêu không đổi 26.550 đồng/cp**

Triển vọng tiêu thụ nội địa khởi sắc hơn nhờ được hỗ trợ từ đẩy mạnh đầu tư công, giảm thuế VAT xuống 8% và môi trường lãi suất giảm. Trong khi đó, xuất khẩu tiếp tục được củng cố bởi việc mở rộng sản phẩm, thị trường cũng như là tập khách hàng trong thời gian tới. Tiềm năng tăng trưởng dài hạn của Công ty được đảm bảo bởi dự án mở rộng Radial Giai đoạn 3 và dự án lốp tải nhẹ PCR mới. BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho DRC, mức giá mục tiêu là **26.550 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá 15,4%).

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ đồng)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
Doanh thu thuần	3.647	4.380	4.899	4.518
Giá vốn	3.047	3.632	4.088	3.969
Lợi nhuận gộp	6.694	8.012	8.986	8.488
EBIT	372	379	416	226
LNTT	321	364	386	223
LNST	256	291	307	181

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ đồng)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>
Tiền, tương đương tiền	189	90	155	538
Đầu tư tài chính ngắn hạn	150	320	210	210
Các khoản phải thu ngắn hạn	131	208	257	184
Hàng tồn kho	788	1.429	1.708	1.305
Tài sản cố định hữu hình	1.059	969	896	1.333
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.431</b>	<b>3.136</b>	<b>3.418</b>	<b>3.721</b>
Nợ vay ngắn hạn	306	572	686	666
Nợ vay dài hạn	1	2	-	600
Vốn chủ sở hữu	1.687	1.774	1.910	1.781
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2.431</b>	<b>3.136</b>	<b>3.418</b>	<b>3.721</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	-5,5%	20,1%	11,9%	-7,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	2,3%	13,5%	5,6%	-41,1%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	16,4%	17,1%	16,6%	12,1%
Lợi nhuận thuần biên	7,0%	6,6%	6,3%	4,0%
ROA	10,0%	10,4%	9,4%	5,1%
ROE	15,4%	16,8%	16,7%	9,8%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Nợ vay/Tổng tài sản	12,6%	18,3%	20,1%	34,0%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	18,2%	32,3%	35,9%	71,1%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cp)	2.160	2.448	2.586	1.524
Giá trị sổ sách (đồng/cp)	14.204	14.993	16.071	14.989

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Tuấn Dương** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí  
khanhdi@bvsc.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản  
manhtd@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, VLXD  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888