

KHUYẾN NGHỊ NĂM GIỮ CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG (HOSE: DRC) CHỜ THỜI

Giá hiện tại:	28,000	Ngày viết báo cáo:	13/11/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	32,800	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	119	Tập đoàn Hóa chất VN	50.5%
Giá mục tiêu mới:	29,000	Vốn hóa (tỷ VND)	3,338	KWE Beteiligungen AG	5.0%
Tỷ suất cổ tức	2%	Thanh khoản BQ 30n (Triệu):	0.53	Amersham Industries Ltd	1.6%
Tiềm năng tăng giá	17%	Sở hữu nước ngoài	0.1%		

Bộ phận Research:

Lưu Thuý Linh
(Điện, Phân bón – Hoá chất)
Linhl2@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **DRC** đời giá mục tiêu sang 2025F là 29,000 VND/CP (Upside 5% so với giá đóng cửa ngày 13/11/2024, bao gồm 2% tỷ suất cổ tức) dựa trên phương pháp định giá EV/EBITDA với tỷ lệ mục tiêu 2025F không đổi là 6.x tương đương mức trung vi 2016 – 2022.

Chúng tôi giảm giá mục tiêu -13% so với báo cáo gần nhất chủ yếu do điều chỉnh giảm dự phóng giai đoạn 2024F – 2025F.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (tham khảo báo cáo gần nhất)

(1) Kỳ vọng lợi nhuận 2025F hồi phục +24% YoY với động lực đến từ:

(1.1) Doanh thu lốp Radial tăng +19% YoY trong đó sản lượng tăng +16.5% YoY với kỳ vọng sản lượng xuất khẩu 2H/2025 tăng +25% sau khi Thái Lan bị áp thuế CBPG;

(1.2) Biên lợi nhuận ròng 2025F tăng +0.4% đạt 5.4% nhờ: (i) Kỳ vọng giá cao su bình quân 2025F tương đương cùng kỳ và (ii) cước vận tải bình quân 2025F giảm -10% YoY giúp chi phí SG&A/Doanh thu giảm -0.8% xuống còn 8.4%

(2) Nhà máy Radial giai đoạn 3 (+67% công suất) đảm bảo tăng trưởng giai đoạn 2025F – 2026F trong bối cảnh thị trường xuất khẩu thuận lợi hơn từ 2H/2025;

(3) Định giá ở mức hợp lý, đã chiết khấu cho KQKD quý 3/2024 kém hơn kỳ vọng;

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- Doanh thu thuần quý 3/2024 đạt 1,218 tỷ VND tăng +8% sYoY và giảm -11 % QoQ;
- Lợi nhuận gộp đạt 152 tỷ VND giảm -20% svck và giảm -44% so với quý 2, chủ yếu do giá nguyên liệu đầu vào tăng, theo ước tính giá cao su quý 3 tăng +70% svck và tăng +9% so với quý 2;
- Luỹ kế 9T/2024: Doanh thu thuần và LNST-CĐTTS DRC lần lượt đạt 3,555 tỷ VND (+5% YoY) và 173 tỷ VND (+14% YoY);

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

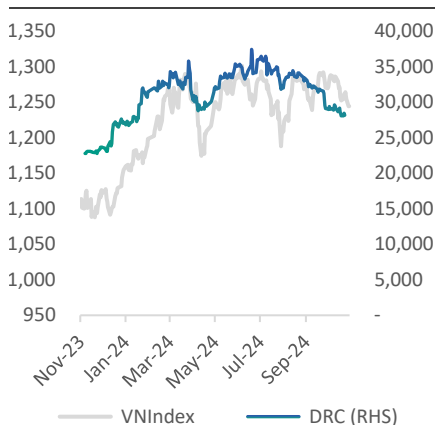
BSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2024F – 2025F của DRC lần lượt đạt:

- Năm 2024, BSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DRC đạt **4,736 tỷ VND (+5% YoY)** và **235 tỷ VND (-5% YoY)**, thay đổi lần lượt -1%/-32% so với dự phóng cũ. Tương ứng với đó là P/E fw 2024F = 15.6x và EV/EBITDA fw 2024F = 8.5x.
- Năm 2025, BSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DRC đạt **5,355 tỷ VND (+13% YoY)** và **291 tỷ VND (+24% YoY)**. Tương ứng, P/E fw 2025F = 12.6x và EV/EBITDA fw 2025F = 6.7x.

RỦI RO

- Rủi ro: (i) nhu cầu thị trường nội địa suy giảm và thị trường xuất khẩu kém hơn dự báo do các chính sách về thuế đồng thời (ii) giá bán bình quân thấp hơn dự báo;
- Rủi ro nguyên liệu đầu vào (cao su) và giá cước vận tải tăng mạnh hơn dự báo;

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Chỉ số	2023	2024F	2025F	VNIndex	KQKD	2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	12.7	15.6	10.5	14.7	Doanh thu thuần	4,899	4,495	4,736	5,355
PB (x)	1.7	1.9	1.6	1.7	Lợi nhuận gộp	811	651	743	828
PS (x)	0.7	0.7	0.6	1.3	NPATMI	307	248	235	291
ROE (%)	8%	13%	17%	12%	EPS	2,586	2,085	1,819	2,255
ROA (%)	5%	7%	9%	2%	Tăng trưởng EPS	6%	-19%	-13%	24%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

1. Cập nhật Kết quả kinh doanh quý 3/2024

Tỷ đồng	Q3.24	%QoQ	% YoY	9T.24	9T.23	% YoY	Cập nhật kết quả kinh doanh
DT thuần	1,218	-11%	8%	3,555	3,398	5%	KQKD Q3/2024: - Doanh thu thuần đạt 1,218 tỷ VND tăng +8% svck và giảm -11 % so với quý 2; - Lợi nhuận gộp đạt 152 tỷ VND giảm -20% svck và giảm -44% so với quý 2, chủ yếu do giá nguyên liệu đầu vào tăng, theo ước tính giá cao su quý 3 tăng +70% svck và tăng +9% so với quý 2; - Biên lợi nhuận gộp quý 3 đạt 12.5%, giảm -4.3đpt svck và giảm -7.6đpt so với quý 2; - Chi phí BH & QLDN đạt 74 tỷ VND giảm -17% svck và giảm -59% so với quý 2 nhờ chi phí bán hàng khác và dịch vụ mua ngoài giảm; - Thu nhập tài chính ròng đạt -17 tỷ VND trong khi cùng kỳ đạt -6 tỷ VND và quý 2 đạt +5 tỷ VND do tỷ giá USD/VND giảm -2% trong quý 3; - Tổng kết lại, LNST-CĐTS đạt 46 tỷ VND, giảm -39% svck và giảm -41% so với quý 2. Luỹ kế 9T/2024: Doanh thu thuần và LNST-CĐTS DRC lần lượt đạt 3,555 tỷ VND (+5% YoY) và 173 tỷ VND (+14% YoY) Đánh giá của BSC: - Doanh thu quý 3 đạt 97% so với ước tính của BSC tuy nhiên LNG chỉ đạt 73% ước tính của chúng tôi với biên LNG trong kỳ thấp hơn (12.5% so với 15.2%) do giá nguyên liệu đầu vào tăng và tỷ giá giảm; - Luỹ kế 9T/2024, doanh thu thuần và LNST-CĐTS DRC hoàn thành 71%/58% ước tính của chúng tôi.
Giá vốn	(1,065)	-2%	14%	(2,967)	(2,948)	1%	
Lãi gộp	152	-44%	-20%	588	450	31%	
DT tài chính	7	-60%	-37%	38	36	5%	
CP tài chính	(24)	89%	38%	(48)	(46)	4%	
Lãi vay	(6)	57%	38%	(14)	(18)	-20%	
Lãi từ CTLK	-	-	-	-	-	-	
CP BH	(53)	-67%	-22%	(299)	(197)	52%	
CP QLDN	(21)	-8%	-4%	(63)	(58)	8%	
Lãi từ HĐKD	61	-38%	-35%	218	185	17%	
TN khác, ròng	(0)	-	-	(2)	0	-	
LNTT	60	-38%	-35%	216	185	16%	
Thuế	(14)	-28%	-19%	(43)	(33)	29%	
LNST	46	-41%	-39%	173	152	14%	
CĐTS	-	-	-	-	-	-	
LNST-CĐTS	46	-41%	-39%	173	152	14%	
Chỉ số							
Biên LNG	12.5%	-7.6đpt	-4.3đpt	16.6%	13.2%	+3.3đpt	
Biên LNR	3.8%	-1.9đpt	-3.0đpt	4.9%	4.5%	+0.4đpt	
SG&A/DT	6.1%	-7.2đpt	-1.9đpt	10.2%	7.5%	+2.7đpt	

Nguồn: DRC, BSC Research

Luỹ kế 9T/2024: DRC xuất khẩu 97 triệu USD tương đương mức cùng kỳ, trong đó:

+ Doanh thu xuất khẩu sản phẩm lốp bán thép đạt 6 triệu USD (cùng kỳ không ghi nhận) bù đắp doanh thu xuất khẩu sụt giảm của lốp Radial và lốp Bias;

+ Doanh thu xuất khẩu lốp Radial và lốp Bias lần lượt đạt: 74 triệu USD (-5% YoY) và 10 triệu USD (-6% YoY);

Trong Q3/2024: DRC xuất khẩu 36 triệu USD, tăng +14% svck và tăng +2% so với quý 2, trong đó:

+ Mảng lốp Radial: doanh thu XK tăng +7% svck và tương đương quý 2 nhờ sản lượng XK tăng +8% YoY và +4% QoQ;

+ Mảng lốp Bias: doanh thu XK tăng +40% svck và tăng +6% so với quý 2 nhờ: (i) so với cùng kỳ: sản lượng XK và giá bán bình quân tăng +19% YoY/ +18% YoY và (ii) so với quý 2: sản lượng XK tăng +16% QoQ và giá bán giảm -9% QoQ

+ Mảng lốp bán thép (cùng kỳ ko ghi nhận doanh thu xuất khẩu): doanh thu XK quý 3/2024 tăng +64% so với quý 2 trong đó sản lượng tăng +48% QoQ.

Bảng: Số liệu xuất khẩu DRC trong Q3/2024

	Đơn vị	Q3/2024	%YoY	%QoQ	9T/2024	%YoY
Doanh thu xuất khẩu	Triệu USD	36	14%	2%	97	0%
Sản lượng radial XK	Nghìn chiếc	186	8%	4%	496	-5%
DT radial XK	1,000 USD	28	7%	1%	74	-5%
Sản lượng Bias XK	Nghìn chiếc	40	19%	16%	110	-7%
DT Bias XK	Triệu USD	3	40%	6%	10	-6%
Sản lượng Bán thép XK	Nghìn chiếc	135		48%	308	
DT Bán thép XK	Triệu USD	3		64%	6	
Tỷ trọng DT XK	%	65%			65%	
Biên LNG	%	12.5%	-4.3 đpt	-7.6 đpt	16.6%	+3.3 đpt
<i>Giá XK Radial</i>	USD	148	0%	-3%	150	-1%
<i>Giá XK Bias</i>	USD	85	18%	-9%	87	1%

Nguồn: DRC, BSC Research

Kế hoạch kinh doanh Q4/2024

DRC đặt kế hoạch quý 4 với:

- (1) Doanh thu thuần đạt 1,145 tỷ VND, tăng +4% svck và giảm -6% so với quý 3;
- (2) Lợi nhuận trước thuế đạt 70 tỷ VND tương ứng giảm -42% svck và tăng +17% so với quý 3.

Kế hoạch Doanh thu thuần và LNTT Q4/2024 của DRC tương ứng 97%/90% dự phóng của BSC.

Bảng: Kế hoạch kinh doanh Q4/2024 của DRC

	KH Q4/2024	%QoQ	%YoY	Luỹ kế 2024F	%KH 2024F	Kế hoạch
Doanh thu thuần	1,145	-6%	4%	4,700	91%	5,151
Lợi nhuận trước thuế	70	16%	-42%	285	100%	285
%Biên LNTT	6.1%	+1.2 đpt	-5.0 đpt	6.1%	+0.5 đpt	5.5%

Nguồn: DRC, BSC Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (tham khảo báo cáo gần nhất)

1. Kỳ vọng lợi nhuận 2025F hồi phục +24% so với cùng kỳ với động lực đến từ: tăng trưởng doanh thu lớp Radial (+19% YoY) và biên lợi nhuận ròng tăng +0.8%

(1.1) Doanh thu lớp Radial tăng +19% YoY: trong đó sản lượng tăng +16.5% YoY với kỳ vọng sản lượng xuất khẩu 2H/2025 tăng +25% sau khi Thái Lan bị áp thuế CBPG;

Ngày 10/10/2024 Bộ Thương mại Hoa Kỳ (US Commerce) đã công bố quyết định cuối cùng trong cuộc điều tra thuế chống bán phá giá đối với lớp Thái Lan với biên độ 12.33% thay vì 2.35% như kết luận sơ bộ trước đó ([tham khảo báo cáo ngành gần nhất](#)). Dự kiến thuế CBPG sẽ chính thức được ban hành vào ngày 02/12/2024 sau khi có kháng định cuối cùng từ ITC ngày 25/11/2024.

Bảng: Cập nhật Timeline cuộc điều tra chống bán phá giá lớp Thái Lan vào Mỹ

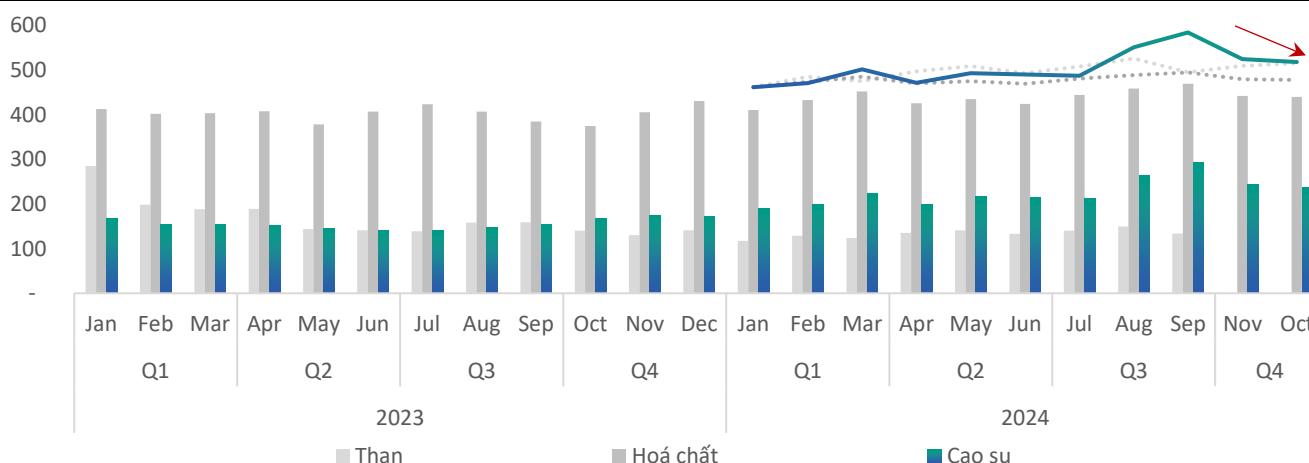
Sự kiện	Biên độ	Ngày
Nộp đơn khởi kiện		17/10/2023
Ngày bắt đầu điều tra		06/11/2023
Xác định sơ bộ của Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ (ITC)	48.39%	01/12/2023
Xác định sơ bộ của Bộ Thương mại Hoa Kỳ (US Commerce)	2.35%	14/05/2024
Quyết định cuối cùng của Bộ Thương mại Hoa Kỳ (US Commerce)	12.33%	10/10/2024
Quyết định cuối cùng của Ủy ban Thương mại Quốc tế Hoa Kỳ (ITC)		25/11/2024
Ban hành thuế chống bán phá giá*		02/12/2024

**Điều này sẽ chỉ diễn ra trong trường hợp có quyết định kháng định cuối cùng từ (ITC).*

Nguồn: ITC, BSC Research

Chúng tôi cho rằng **thị trường Mỹ có thể tăng cường nhập lớp Thái Lan trong Q4/2024** trước thời điểm chính thức ban hành thuế CBPG nhằm tích trữ hàng giá rẻ hơn và có thể cần thời gian 90 – 120 ngày để giảm lượng lớn hàng tồn kho này. Từ đó, DRC sẽ hưởng lợi rõ rệt hơn từ 2H/2025F với kỳ vọng sản lượng xuất khẩu tăng +25% YoY.

(1.2) Biên lợi nhuận ròng 2025F tăng +0.4% đạt 5.4% nhờ: (i) Kỳ vọng giá cao su bình quân 2025F tương đương cùng kỳ và **(ii) cước vận tải bình quân 2025F giảm -10% YoY** giúp chi phí SG&A/Doanh thu giảm -0.8% xuống còn 8.4%
Hình: Giá cao su tăng trong quý 3/2024 và duy trì mức cao trong quý 4. Kỳ vọng giá nguyên liệu bình quân cả năm 2025F tương đương mức 2024F

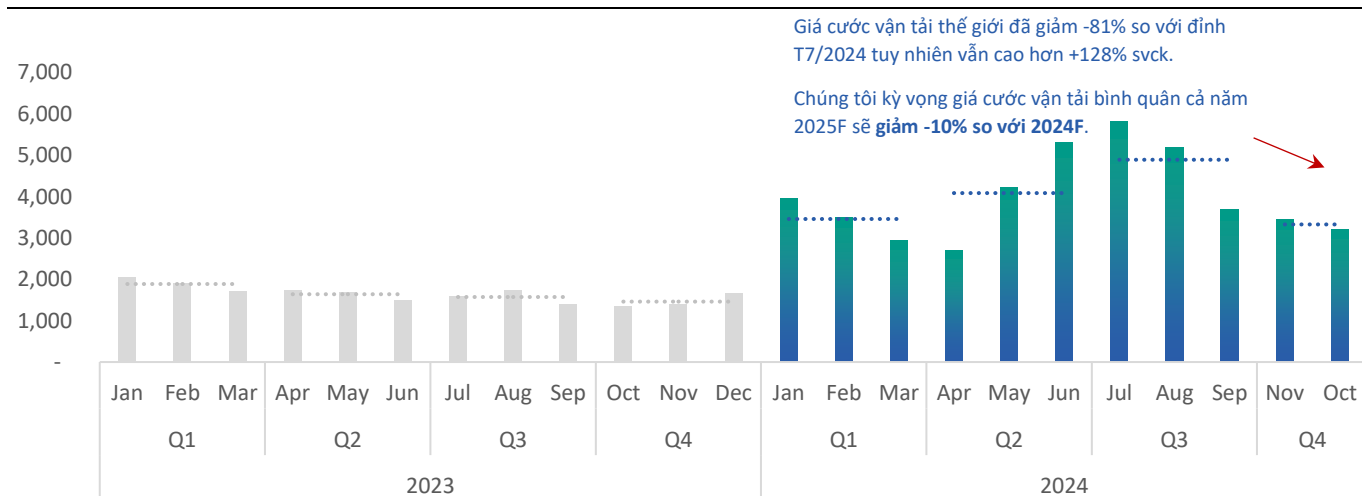


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giá cao su đã tăng nhanh trong Q3/2024, tạo đỉnh trong T9/2024 ở mức 292 USD/tấn. Giá cao su bình quân Q3/2024 đạt gần 260 USD/tấn, tương đương đỉnh thiết lập năm 2022 do: **(1)** thời tiết bất lợi, bão và lũ lụt trong đó có bão Yagi đã gây thiệt hại đáng kể cho các vùng trồng cao su, làm giảm sản lượng và góp phần đẩy giá lên mức cao nhất trong 13 năm qua và **(2)** nhu cầu tiêu thụ cao su tăng đến từ ngành sản xuất ô tô và lốp ô tô.

Chúng tôi kỳ vọng giá cao su sẽ neo cao tới hết Q1/2025 do đây là mùa cao điểm tiêu thụ cao su và sau đó dần hạ nhiệt giúp giá nguyên liệu bình quân 2025F sẽ đi ngang so với cả năm 2024F.

Hình: Giá cước vận tải thế giới hạ nhiệt tuy nhiên vẫn cao hơn +128% svck – kỳ vọng 2025F giá cước giảm -10% YoY



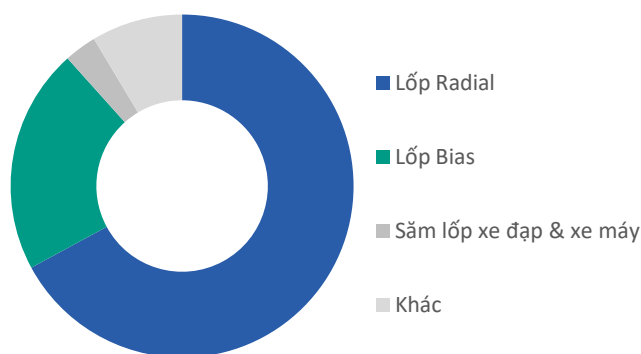
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chi phí vận chuyển quốc tế giảm tạo điều kiện thuận lợi cho DRC trong bối cảnh doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu lốp Radial. Các đơn hàng xuất khẩu của DRC chủ yếu theo hình thức FOB nên sẽ không chịu ảnh hưởng bởi giá cước. Dù vậy, trong trường hợp giá cước tăng mạnh và đột ngột có thể ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp, và doanh nghiệp sẽ phải tăng chiết khấu, tăng chi phí bán hàng,

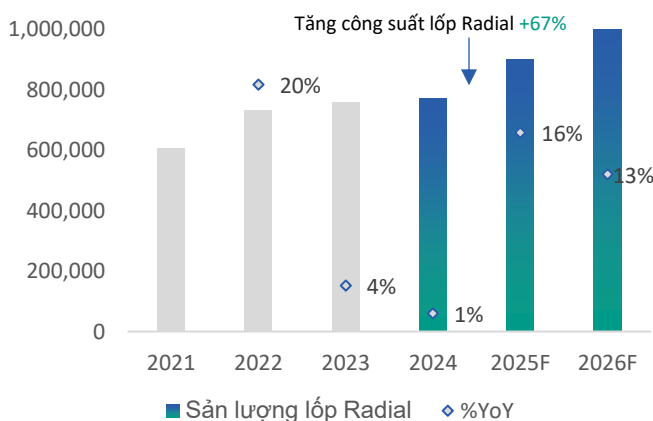
Cước vận tải biến động do căng thẳng chính trị tại một số khu vực, tuy nhiên hiện tại vẫn thấp hơn -81% so với mức đỉnh và chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ SG&A/doanh thu thuần của DRC trong 2025F sẽ giảm nhẹ đạt 8.4% so với 9.2% năm 2024F.

2. Nhà máy Radial giai đoạn 3 (+67% công suất) đảm bảo tăng trưởng giai đoạn 2025F – 2026F

Hình: Lợi nhuận gộp của DRC được dẫn dắt bởi lốp Radial (%)



Hình: Dự phóng sản lượng tiêu thụ lốp Radial giai đoạn 2025F- 2026F đạt CAGR = 15%



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Lớp Radial đóng góp 60 - 70% lợi nhuận gộp của DRC và chúng tôi cho rằng lớp Radial sẽ tiếp tục dẫn dắt lợi nhuận của DRC giai đoạn 2025F – 2026F. Nhà máy Radial giai đoạn 3 sẽ nâng công suất lớp Radial của DRC từ 600,000 lớp/năm lên 1,000,000 lớp/năm tương ứng gia tăng +67% công suất và dự phóng sản lượng tiêu thụ lớp Radial giai đoạn 2025F- 2026F đạt CAGR = 15%.

Tháng 08/2024 vừa qua DRC đã tổ chức lễ gắn biển công trình Nhà luyện thuộc dự án nhà máy Radial giai đoạn 3. Hiện dự án đang chờ phê duyệt thiết kế phòng cháy chữa cháy và dự kiến sẽ hoàn thành trong Q4/2024 này.

Với xu hướng dịch chuyển từ lớp Bias sang lớp Radial trong nước cùng nhu cầu lớp Radial tại các thị trường xuất khẩu duy trì mức tốt đặc biệt là Mỹ sau khi lớp Thái Lan chính thức bị áp thuế CBPG, BSC cho rằng DRC sẽ không gặp trở ngại trong việc tiêu thụ phần công suất lớp Radial tăng thêm.

3. Định giá ở mức hợp lý

Cùng pha với diễn biến thị trường, giá cổ phiếu DRC đã chiết khấu -26% so với đỉnh thiết lập tháng 06/2024 phản ánh việc điều chỉnh giảm kỳ vọng lợi nhuận giai đoạn 2024F – 2025F với các rủi ro đến từ:

- (1) Giá nguyên liệu đầu vào tăng khiến biên lợi nhuận thu hẹp;
- (2) Giá cước vận tải tăng mạnh khiến tỷ lệ chi phí SG&A/Doanh thu thuần tăng và;
- (3) Thị trường xuất khẩu cạnh tranh trong thời gian chờ đợi kết quả áp thuế CBPG lớp Thái Lan tại Mỹ.

DRC đang giao dịch với EV/EBITDA fw 2024F = 8.5x và EV/EBITDA 2025F = 6.7x – tương đương mức trung vị giai đoạn 2016 – 2022 và chúng tôi cho rằng DRC đang giao dịch tại mức định giá phù hợp (chi tiết phần Định giá).

Với triển vọng phục hồi rõ rệt hơn từ 2H/2025F chúng tôi cho rằng các nhịp điều chỉnh giảm sẽ mở ra cơ hội tích lũy cổ phiếu DRC.

RỦI RO

Rủi ro giảm giá: chúng tôi cho rằng rủi ro giảm dự phóng đến từ:

- Rủi ro: **(i)** nhu cầu thị trường nội địa suy giảm do cạnh tranh với Trung Quốc và thị trường xuất khẩu kém hơn dự báo do các chính sách về thuế đồng thời **(ii)** giá bán bình quân thấp hơn dự báo;
- Rủi ro nguyên liệu đầu vào (cao su) và giá cước vận tải tăng mạnh hơn dự báo;

Rủi ro tăng giá: chúng tôi cho rằng tiềm năng vượt dự phóng đến từ: **(i)** Tỷ giá USD/VND tăng mạnh và **(ii)** Các yếu tố trong rủi ro giảm giá (đã đề cập) diễn biến thuận lợi hơn.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024F – 2025F

Bảng: Dự phóng KQKD 2024F – 2025F

	2022	2023	2024F	2025F	2024F cũ	% Thay đổi dự phóng
Doanh thu thuần	4,899	4,495	4,736	5,355	4,793	-1%
<i>Tăng trưởng</i>	<i>12%</i>	<i>-8%</i>	<i>5%</i>	<i>13%</i>	<i>7%</i>	
Lợi nhuận gộp	811	651	743	828	826	-10%
Lợi nhuận ròng	307	248	235	291	345	-32%
<i>Tăng trưởng</i>	<i>6%</i>	<i>-19%</i>	<i>-5%</i>	<i>24%</i>	<i>39%</i>	
Biên lợi nhuận gộp	16.6%	14.5%	15.7%	15.5%	17.2%	-1.5 đpt
Chi phí SG&A/DTT	8.1%	7.6%	9.2%	8.4%	7.6%	+1.6 đpt
Biên lợi nhuận ròng	6.3%	5.5%	5.0%	5.4%	7.2%	-2.2 đpt

Nguồn: BSC Research

BSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2024F – 2025F của DRC lần lượt đạt:

- Năm 2024**, BSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DRC đạt **4,736 tỷ VND (+5% YoY)** và **235 tỷ VND (-5% YoY)**, thay đổi lần lượt -1%/-32% so với dự phóng cũ. Tương ứng với đó là P/E fw 2024F = 15.6x và EV/EBITDA fw 2024F = 8.5x.
Chúng tôi giảm dự phóng lợi nhuận 2024F do: **(1)** chi phí nguyên vật liệu tăng mạnh hơn dự phóng khiến chúng tôi giảm dự phóng biên lợi nhuận gộp 2024F -1.5đpt xuống còn 15.7% và **(2)** cước vận tải tăng mạnh hơn dự phóng nên chúng tôi điều chỉnh tăng tỷ lệ chi phí SG&A/DTT 2024F +1.6đpt so với dự phóng cũ lên 9.2%.
- Năm 2025**, BSC dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế DRC đạt **5,355 tỷ VND (+13% YoY)** và **291 tỷ VND (+24% YoY)**. Tương ứng, P/E fw 2025F = 12.6x và EV/EBITDA fw 2025F = 6.7x

Dự phóng của chúng tôi dựa trên các giả định:

2024F:

- Lốp bias**: sản lượng và doanh thu thuần lần lượt đạt 417 nghìn chiếc (-2% YoY, +5% so với dự phóng cũ) và đạt 827 tỷ VND (+5% YoY, +18% so với dự phóng cũ);
- Lốp Radial**: sản lượng và doanh thu thuần lần lượt đạt 772 nghìn chiếc (+1%, -8% so với dự phóng cũ) và 2,909 tỷ VND (tương đương cùng kỳ và giảm -7% so với dự phóng cũ).

2025F:

- Lốp bias**: sản lượng và doanh thu thuần lần lượt đạt 422 nghìn chiếc (+1% YoY) và đạt 827 tỷ VND (+3% YoY);
- Lốp Radial**: sản lượng và doanh thu thuần lần lượt đạt 899 nghìn chiếc (+16% YoY) và 3,454 tỷ VND (+19% YoY).

Bảng: Giả định cho dự phóng KDKQ 2024F - 2025F

	Đơn vị	2022	2023	2024F mới	2025F	2024F cũ	%Thay đổi dự phóng
Sản lượng lốp Bias	Nghìn chiếc	558	427	417	422	399	5%
<i>Tăng trưởng</i>	%	-22%	-23%	-2%	1%	-7%	
Sản lượng lốp Radial	Nghìn chiếc	733	761	772	899	842	-8%
<i>Tăng trưởng</i>	%	20%	4%	1%	16%	11%	
Doanh thu lốp Bias	Tỷ VND	1,121	784	827	855	701	18%
<i>Tăng trưởng</i>	%	-14%	-30%	5%	3%	-11%	
Doanh thu lốp Radial	Tỷ VND	2,831	2,903	2,909	3,454	3,125	-7%
<i>Tăng trưởng</i>	%	23%	3%	0%	19%	3%	

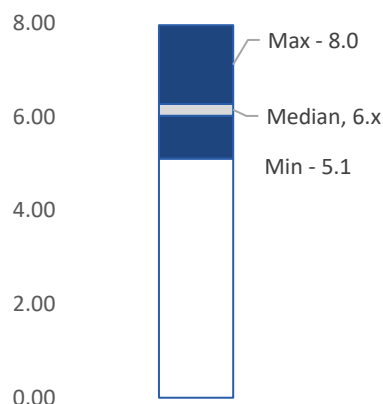
Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

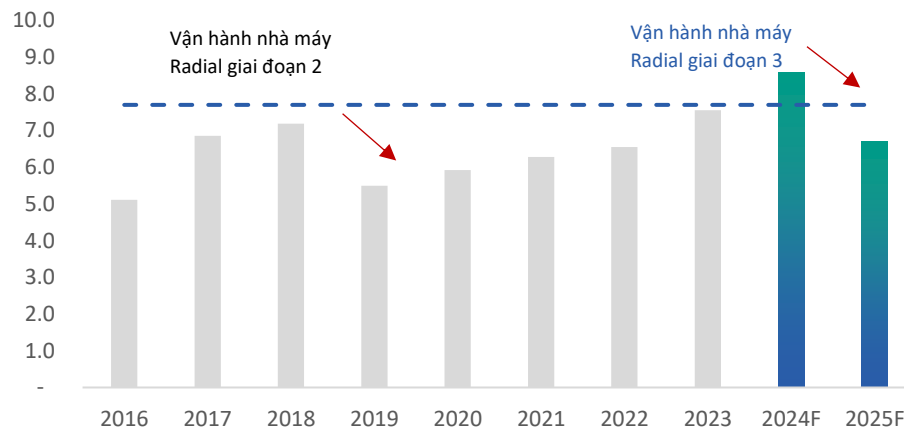
BSC duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu **DRC** đời giá mục tiêu sang 2025F là 29,000 VND/CP (Upside 5% so với giá đóng cửa ngày 13/11/2024, bao gồm 2% tỷ suất cổ tức) dựa trên phương pháp định giá EV/EBITDA với tỷ lệ mục tiêu 2025F không đổi là 6.x tương đương mức trung vị 2016 – 2022.

Chúng tôi giảm giá mục tiêu -13% so với báo cáo gần nhất từ 32,800 VND/CP xuống 29,000 VND/CP chủ yếu do điều chỉnh giảm dự phóng giai đoạn 2024F – 2025F (chi tiết phần dự báo KQKD).

Hình: Biên độ EV/EBITDA lịch sử

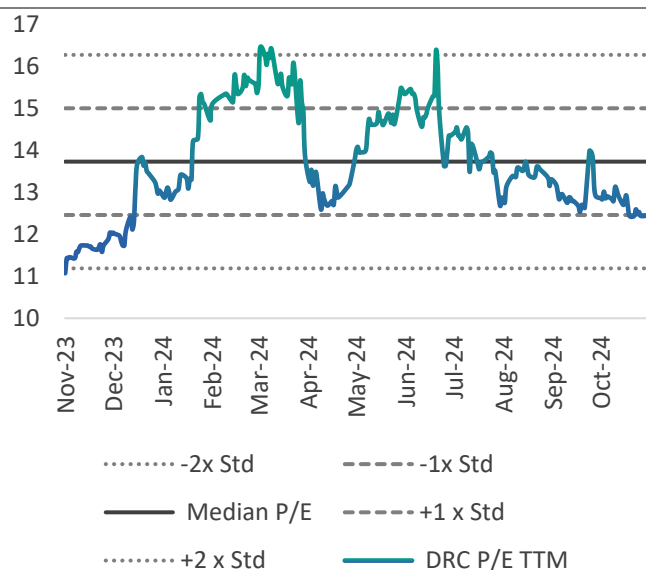


Hình: EV/EBITDA lịch sử của DRC

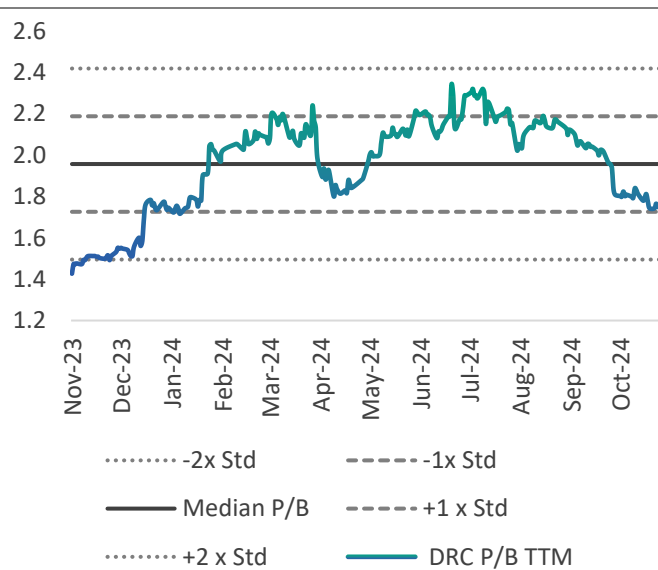


Nguồn: FiinX, BSC Research

Hình: Định giá PE



Hình: Định giá PB



Nguồn: BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	4,899	4,495	4,736	5,355
Giá vốn hàng bán	(4,088)	(3,844)	(3,993)	(4,526)
Lợi nhuận gộp	811	651	743	828
Chi phí bán hàng	(318)	(268)	(353)	(359)
Chi phí QLDN	(77)	(72)	(85)	(88)
Lãi/lỗ HĐKD	385	307	306	380
Doanh thu tài chính	62	53	45	44
Chi phí tài chính	(92)	(57)	(57)	(60)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	1	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	386	307	294	364
Thuế thu nhập DN	(79)	(59)	(59)	(74)
LNST công ty mẹ	307	248	235	291
CĐTS	-	-	-	-
EBITDA	523	397	415	540
EPS	2,586	2,085	1,822	2,255

CĐKT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền & ĐT	155	321	327	133
Đầu tư ngắn hạn	210	134	167	287
Phải thu ngắn hạn	257	456	710	803
Tồn kho	1,708	1,185	1,238	1,403
TS ngắn hạn khác	127	196	130	163
TS ngắn hạn	2,457	2,291	2,572	2,789
TS hữu hình	901	939	1,082	1,264
Khấu hao	108	86	109	159
TS dở dang dài hạn	12	129	-	-
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	43	42	42	42
TS dài hạn	960	1,115	1,129	1,311
Tổng Tài sản	3,418	3,407	3,686	4,068
Nợ phải trả	471	558	799	905
Vay ngắn hạn	686	565	638	670
Nợ ngắn hạn khác	349	407	395	415
Tổng Nợ ngắn hạn	1,507	1,529	1,832	1,991
Vay dài hạn	1	25	50	-
Nợ dài hạn khác	0	-	0	0
Tổng Nợ dài hạn	1	25	50	0
Tổng Nợ	1,508	1,554	1,882	1,991
Vốn góp	1,188	1,188	1,188	1,188
LN chưa phân phối	318	200	467	609
Vốn chủ khác	382	443	149	239
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng Vốn chủ sở hữu	1,910	1,853	1,804	2,037
Tổng nguồn vốn	3,418	3,407	3,686	4,028
SLCP lưu hành (Triệu)	119	119	119	119

LCTT (Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
(Lỗ)/LNTT	386	307	294	364
Khấu hao và phân bổ	(82)	(85)	(111)	(161)
Thay đổi vốn lưu động	197	(353)	(518)	798
Điều chỉnh khác	(505)	(516)	(502)	(509)
LCTT từ HĐKD	28	45	(37)	358
Tiền chi mua TSCĐ	(13)	(746)	(263)	(351)
Đầu tư khác	134	8	8	8
LCTT từ HĐ đầu tư	121	(738)	(255)	(343)
Tiền chi trả cổ tức	(202)	(59)	(59)	(59)
Tiền thu khác	(183)	918	358	(150)
LCTT từ HĐ Tài chính	(83)	858	298	(209)
Dòng tiền đầu kỳ	90	155	321	327
Dòng tiền cuối kỳ	155	321	327	133

Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	1.7	1.6	1.8	1.7
Hố TT nhanh	0.5	0.8	0.9	0.9
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	44%	46%	51%	49%
Hố Nợ/VCSH	79%	76%	104%	98%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	140.0	137.3	110.7	106.5
Số ngày phải thu	17.3	37.0	44.9	51.6
Số ngày phải trả	69.5	80.5	93.7	97.0
CCC	87.9	85.8	62.0	61.1
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	17%	14%	16%	15%
LNST	6%	6%	5%	5%
ROE	16%	12%	13%	14%
ROA	9%	7%	7%	7%
Định Giá				
P/E	11.7	12.7	15.6	14.5
P/B	1.3	1.7	1.9	1.9
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	12%	-8%	5%	13%
Tăng trưởng EBIT	110%	85%	98%	124%
Tăng trưởng LNNT	6%	-8%	-4%	24%
Tăng trưởng EPS	6%	-14%	-13%	24%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, 9 Tòa President Place, Số 93 Đường
Nguyễn Du, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

