

## DRC – MUA

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 10/04/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	26.750
KLGD TB 10 ngày	286.300
Vốn hoá (tỷ đồng)	3.225
Số lượng CPLH	118.792

### CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Phạm Phương Thảo  
[ppthao@vcbs.com.vn](mailto:ppthao@vcbs.com.vn)  
+84-4 3936 6425 ext 116

### Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**  
<VCBS><go>

## DRC: Công suất gia tăng – Tiềm năng bứt phá

**KQKD:** KQKD Q3/2023, DRC đạt DTT và LNST lần lượt đạt 1.123 tỷ đồng (-17% yoy) và 73 tỷ đồng (-3% yoy). Lũy kế 9M.2023 đạt 3.398 tỷ đồng DTT và 152 tỷ đồng LNST, hoàn thành lần lượt 67% và 56% kế hoạch kinh doanh 2023. Nguyên nhân đến từ sự sụt giảm cả về sản lượng và giá bán của dòng lốp Bias và Radial do nhu cầu yếu, tuy nhiên biên lợi nhuận có xu hướng cải thiện tích cực trong các quý gần đây nhờ xu hướng giảm giá của NVL đầu vào.

### Triển vọng:

- (1) Nhu cầu xuất khẩu cải thiện và nhà máy Radial GĐ3 đi vào hoạt động giúp tăng sản lượng Radial 20% yoy trong năm 2024
- (2) Triển vọng đơn hàng tích cực đối với dòng lốp PCR (+167% yoy) tại thị trường xuất khẩu và nội địa.
- (3) Biên lợi nhuận cải thiện nhờ suất đầu tư nhà máy thấp và xu hướng giảm giá NVL đầu vào.

### Rủi ro:

- (1) Giá NVL đầu vào biến động vượt ngoài kì vọng dẫn tới giá thành sản xuất cao
- (2) Nhu cầu đối với sản phẩm sảm lốp xe phục hồi chậm tại các thị trường nội địa và xuất khẩu

### Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi dự báo 2024-2025 sẽ là giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ của DRC nhờ nhà máy Radial giai đoạn 3 đi vào hoạt động (+67% công suất) và triển vọng tích cực về đơn hàng mới đối với sản phẩm lốp PCR. Điều này phù hợp với bối cảnh chung khi nhu cầu đối với sản phẩm sảm lốp đã có sự cải thiện tích cực từ Q3.2023, đặc biệt tại các thị trường xuất khẩu Brazil và Mỹ.

Biên lợi nhuận cũng sẽ có cải thiện tích cực khi suất đầu tư của dây chuyền mới thấp hơn 50% so với trước đây cùng với xu hướng giảm của nguyên vật liệu đầu vào. Chúng tôi dự phóng DTT và LNST của DRC năm 2024 lần lượt đạt 5.710 tỷ (+25% yoy) và 323 tỷ (+43.8% yoy); EPS 2024F dự kiến đạt 2.721 đồng/cổ phiếu. Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh tương đối P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu DRC là **33.500 đồng/CP, khuyến nghị MUA (+25%)**

Chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	2023F	2024F
DTT (tỷ đồng)	3,647	4,380	4,899	4,571	5,710
+/- yoy (%)	-5.5%	20.1%	11.9%	-6.7%	24.9%
LNST (tỷ đồng)	256	291	307	225	323
+/- yoy (%)	2.3%	13.5%	5.6%	-26.8%	43.8%
TS lợi nhuận ròng (%)	7.0%	6.6%	6.3%	4.9%	5.7%
ROE (%)	15.2%	16.4%	16.1%	11.2%	14.6%
EPS (đồng)	2,158	2,448	2,586	1,892	2,721
KLCP (cổ phiếu)	41,950	43,152	118,793	118,792	118,792

## PHÂN TÍCH KẾT QUẢ KINH DOANH

### KQKD 9T.2023

KQKD Q3/2023, DRC đạt DTT và LNST lần lượt đạt 1.123 tỷ đồng (-17% yoy) và 73 tỷ đồng (- 3% yoy). Lũy kế 9M.2023 đạt 3.398 tỷ đồng DTT và 152 tỷ đồng LNST, hoàn thành lần lượt 67% và 56% kế hoạch kinh doanh 2023. Cụ thể:

- (1) Doanh thu lớp Radial (chiếm 67% DTT) giảm 14% yoy trong Q3/2023 do sản lượng giảm 9% yoy và giá bán bình quân giảm 7% yoy. Sản lượng tiêu thụ Radial sụt giảm chính tại thị trường xuất khẩu do ảnh hưởng từ thuế nhập khẩu mới của Brazil dù được bù đắp một phần từ thị trường Mỹ (+ 5% qoq) và nội địa (+67% yoy, +35% qoq).
- (1) Doanh thu lớp Bias (chiếm 16% DTT) tiếp tục sụt giảm do sản lượng (-30% yoy) và giá bán giảm 12% yoy. Sản lượng lớp Bias giảm mạnh do nhu cầu yếu của thị trường trong nước và xu hướng chuyển dịch từ lớp Bias sang Radial.

BLN gộp có sự cải thiện tốt từ 12.5% trong Q2/2023 lên 16.8% trong Q3.2023 do đóng góp từ:

- (1) Chi phí nguyên vật liệu đầu giảm mạnh (than đen -10% qoq, cao su tự nhiên -20% qoq, hóa chất – 7% qoq) giúp giá thành sản xuất giảm mạnh hơn (- 4% qoq) trong khi giá bán bình quân đi ngang so với quý trước.
- (2) Sự tăng giá của đồng USD trong Q3.2023 so với VND (+2% qoq)

Chúng tôi cho rằng điều này sẽ tiếp diễn trong Q4.2023, tạo điều kiện cho DRC tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận.

SẢN LƯỢNG	Q3.23	Q2.23	Q1.23	Q4.22	Q3.22	Q2.22	Q1.22
Lớp ô tô Radial	197,433	188,422	199,151	179,375	216,275	173,141	164,155
% yoy	-9%	9%	21%	6%	45%	6%	29%
Bias chung	97,153	137,661	100,417	122,090	132,017	150,705	209,188
% yoy	-26%	-9%	-52%	-47%	2%	-32%	19%
Săm ô tô	70,855	96,715	70,952	79,812	105,532	108,170	162,307
Yếm ô tô các loại	50,566	68,799	57,008	62,116	75,070	74,676	120,344
Săm lốp xe máy, xe đạp	4,191,876	4,107,336	2,931,648	2,850,653	4,522,019	3,244,575	4,669,401
Tổng	4,607,883	4,598,933	3,359,176	3,294,046	5,050,913	3,751,267	5,325,395

DTT	Q3.23	Q2.23	Q1.23	Q4.22	Q3.22	Q2.22	Q1.22
Lớp ô tô Radial	739	702	761	732	870	681	663
%YoY	-15%	3%	15%	9%	57%	12%	41%
%QoQ	-3%	-76%	4%	-16%	28%	3%	-2%
Lớp Bias	170	257	202	238	271	296	390
%YoY	-38%	-13%	-48%	-46%	10%	-25%	42%
Săm ô tô	16.1	21.9	17.0	18.5	24.4	22.3	33.3
%YoY	-34%	-2%	-49%	-44%	14%	-32%	35%
Săm ô tô	16.1	21.9	17.0	18.5	24.4	22.3	33.3
Lớp ô tô con bán thép PCR	12.9	6.8	1.0	1.0	1.6	1.0	1.0
Sản phẩm khác	1,120	1,160	1,112	1,113	1,352	1,147	1,282
<b>Tổng</b>	<b>1,137</b>	<b>1,183</b>	<b>1,130</b>	<b>1,133</b>	<b>1,377</b>	<b>1,170</b>	<b>1,317</b>
%YoY	-17%	1%	-14%	-17%	45%	-5%	41%

## TRIỂN VỌNG VÀ ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

### Triển vọng 2024 tích cực nhờ nâng công suất nhà máy Radial giai đoạn 3

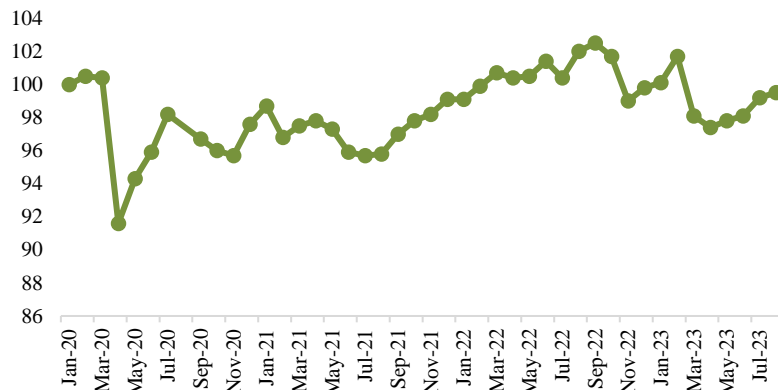
Tháng 12.2023, nhà máy radial giai đoạn 3 của DRC đã chính thức đi vào hoạt động với công suất công suất thiết kế 400.000 chiếc/năm, nâng tổng công suất nhà máy lên 67% so với mức 600.000 chiếc/năm của hai giai đoạn đầu.

*Chúng tôi kì vọng nhà máy mới đi vào hoạt động sẽ hỗ trợ DRC trong việc tăng sản lượng và cải thiện biên lợi nhuận đối với sản phẩm Radial*

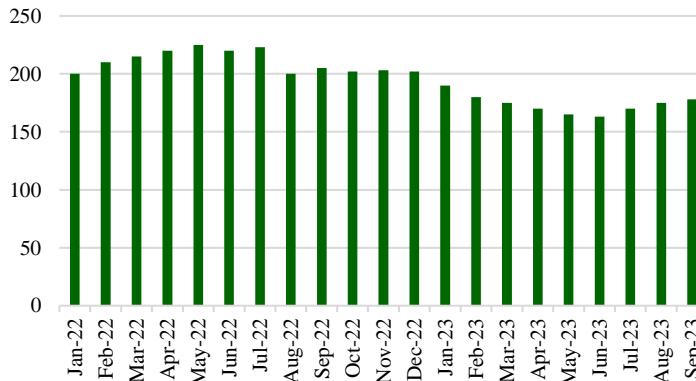
### Tăng trưởng sản lượng

Chúng tôi quan sát thấy thị trường tiêu thụ đã có nhiều chuyển biến tích cực từ nửa sau 2023 đối với nhu cầu sắm lốp xe. Theo CoxAutomotive, năm 2024 cũng được dự báo là năm trở lại của nguồn cung xe tại thị trường Mỹ sau giai đoạn gián đoạn chuỗi cung ứng năm 2020-2022. Sản lượng xe mới tại Mỹ kì vọng trở về mức trước dịch, đạt khoảng 3 triệu xe trong năm 2024F, gấp 3 lần so với thời điểm thiếu chip trầm trọng nhất. Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy sự tăng trưởng qoq từ chỉ số sản xuất công nghiệp ngành xe tải và doanh số bán xe tải nặng (heavy truck) tại Mỹ trong 2 quý gần đây, cho thấy sự cải thiện tích cực từ cả phía cung và cầu vận tải tại thị trường này. Điều này mở ra cơ hội phục hồi cho nhu cầu sắm lốp xe nhập khẩu, cụ thể là các đối tác như DRC.

Truck tonnage Index



Chỉ số sản xuất công nghiệp PPI ngành xe tải



Nguồn: US International Trade Commission

Do đó sau khi nhà máy mới đi vào hoạt động, chúng tôi kì vọng sản lượng lốp Radial năm 2024F của DRC sẽ đạt 920.000 chiếc (+28% so với năm 2023) do việc vận hành toàn bộ nhà máy dự kiến sẽ bắt đầu từ Q2.2024, và nhu cầu đơn hàng đến hết Q4.2023 đã có sự tích cực trở lại. Trong năm 2025 – 2026F, công suất hoạt động sẽ tăng lên, kì vọng đạt lần lượt 1,05 triệu và 1,17 triệu lốp, tương đương với 100% và 117% công suất thiết kế. Chúng tôi kì vọng phần lớn khối lượng tăng thêm sẽ được bán sang thị trường Mỹ. Mỹ là nước xuất khẩu lốp radial lớn thứ hai của DRC và đã có sự mở rộng đáng kể về những quý gần đây (sản lượng lốp tiêu thụ/tháng tăng từ 10.000 chiếc trong tháng 1.2023 lên 16.000 chiếc trong tháng 10.2023).

***Bên cạnh đó, tiềm năng gia tăng thị phần xuất khẩu nhờ thuế chống bán phá giá Mỹ áp dụng đối với sản phẩm Thái Lan***

Trong tháng 10.2023, Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã khởi xướng cuộc điều tra bán phá giá đối với việc nhập khẩu lốp xe tải và xe buýt (TBR) của Thái Lan với biên độ bán phá giá là 48%. Thái Lan là nước xuất khẩu TBR lớn nhất sang Mỹ với thị phần khoảng 40%. Xuất khẩu TBR từ nước này sang Mỹ đã tăng 5,0 lần trong giai đoạn FY16-22, sau khi các nhà cung cấp Trung Quốc chuyển hoạt động sản xuất sang các nước ASEAN (chủ yếu là sang Thái Lan và một số sang Việt Nam và Campuchia) để tránh thuế chống trợ cấp mà Mỹ áp đặt lên TBR có nguồn gốc từ Trung Quốc.

Việt Nam hiện là nước xuất khẩu TBR lớn thứ 4 sang Mỹ với thị phần 11% (trong FY22), theo sau Thái Lan, Nhật Bản và Canada. Hiện tại, Việt Nam TBR không phải chịu bất kỳ mức thuế nào khi bán sang Mỹ. Quyết định cuối cùng sẽ được đưa ra vào ngày 24/6. Nếu cuộc điều tra mang lại kết quả tích cực, Việt Nam có thể là quốc gia trực tiếp được hưởng lợi từ quyết định này.

Qua trao đổi với doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá tác động của việc này trong trường hợp tích cực sẽ được phản ánh vào kết quả kinh doanh của DRC từ Quý 3.2024 do trong ngắn hạn, khách hàng Mỹ sẽ nhập lượng lớn lốp TBR của Thái Lan để hưởng lợi từ giá bán thấp. Trong dài hạn, chúng tôi cũng cho rằng cần thêm thời gian để đánh giá về khả năng cạnh tranh.

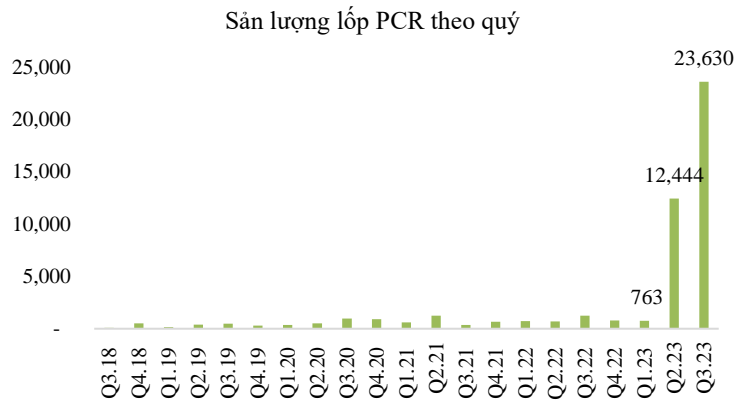
***Ngoài ra, suất đầu nhà máy mới thấp cũng hỗ trợ DRC cải thiện biên lợi nhuận cho sản phẩm Radial.*** Đánh giá chi tiết phần này sẽ được trình bày trong các nội dung dưới.

**Và gia tăng đơn hàng mạnh mẽ đối với sản phẩm lốp PCR**

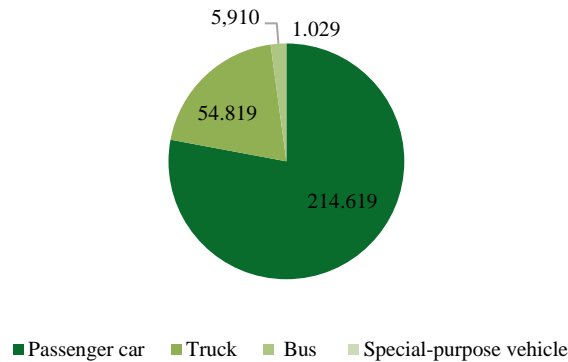
DRC đã cho ra mắt sản phẩm lốp PCR mới từ năm 2018, tuy nhiên sản lượng hàng năm rất thấp dao động khoảng 3000-4000 sản phẩm/ năm. Trong các quý gần đây, sản lượng PCR bán ra có tăng trưởng mạnh mẽ từ mức 763 chiếc trong Q1 lên 23.630 chiếc trong Q3.2023, sản lượng ước tính trong Q4 khoảng 120.000 – 150.000 chiếc nhờ doanh nghiệp tìm kiếm được khách hàng mới tại Brazil.

Theo chia sẻ từ BLD, doanh nghiệp dự kiến sẽ đầu tư thêm máy móc để sản xuất lốp PCR trong Q1.2024, với công suất lắp đặt khoảng 1 triệu lốp/năm. Suất đầu tư dự kiến sẽ không đáng kể do công ty có thể tận dụng nhà máy có sẵn từ dây chuyền Radial. Đây là sản phẩm thuộc phân khúc xe tải nhẹ và xe con, quy mô thị trường tại gấp khoảng 6 lần xe tải tải Mỹ và 5 lần tại Việt Nam. Hiện nay, lốp PCR đang trong giai đoạn thử nghiệm thị trường, tuy nhiên bước đầu khảo sát nhu cầu khả quan tại Ấn Độ, Brazil, sắp tới DRC sẽ triển khai bán vào thị trường nội địa.

Với sản lượng bán khoảng 40.000 – 50.000 lốp/tháng vào thời điểm cuối 2023, chúng tôi kì vọng sản lượng PCR của DRC bán ra thị trường có thể đạt lần lượt 500.000 - 600.000 lốp (+ 167% /25% yoy) trong FY24 – FY25



Sale figures YTD 2023 in Vietnam



Nguồn: VAMA, DRC

### Xu hướng hồi phục biên lợi nhuận dự kiến sẽ tiếp tục trong năm 2024

Chúng tôi kỳ vọng xu hướng cải thiện biên LNG từ Q2, Q3 sẽ tiếp tục trong Q4 năm 2023 nhờ diễn biến giảm tiếp tục của giá than đen, cao su tổng hợp và hóa chất đi cùng với việc giảm giá dầu.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng biên LNG nhìn chung sẽ phục hồi nhiều hơn từ mức 13.2% trong FY23 lên 14.5% trong 2024 nhờ:

- Giá các NVL còn lại như than đen, hóa chất vẫn sẽ giảm nhẹ 5-8% trong 2024** theo EIA (dựa trên triển vọng giá dầu) dù giá cao su tự nhiên có thể tăng trở lại khi Trung Quốc khôi phục phục hồi kinh tế giúp giá thành sản xuất duy trì ở mức thấp.
- Nhà máy mới đi vào hoạt động với suất đầu tư thấp hơn 50% so với 2 giai đoạn trước giúp DRC tăng biên gộp khi công suất hoạt động tối đa.** Theo cuộc thảo luận gần đây của chúng tôi với BLĐ, chi phí CAPEX cho nhà máy mới ước tính khoảng 500 tỷ đồng, giảm 400 tỷ so với kế hoạch 900 tỷ đồng trước đó. Đây là mức chi phí đầu tư thấp hơn nhiều so với hai giai đoạn 1 và 2 (tiết kiệm khoảng 1600 tỷ đồng). Với thời gian khấu hao 10 năm, ước tính mỗi năm DRC sẽ tiết kiệm được khoảng 160 tỷ đồng so với cùng một công suất sản xuất. *Chúng tôi giả định nhà máy Radial giai đoạn 3 mất 2 năm để hoạt động tối đa công suất, như vậy biên lợi nhuận gộp của sản phẩm Radial có thể tăng thêm 2-3% so với mức trung bình 16% khi hai giai đoạn đầu hoạt động hết công suất.*
- Sau quá trình giảm giá bán mạnh trong 2023 để kích cầu, doanh nghiệp dự kiến sẽ **tăng giá bán các sản phẩm (Radial, săm, lốp xe) từ 5-8% trong FY24** khi nhu cầu trở lại tốt hơn, đồng thời cũng để bảo vệ biên lợi nhuận trong kịch bản nguyên vật liệu đầu vào tăng giá. Dự kiến giá bán

bình quân sẽ tăng từ Q2.2024 khi đơn hàng tại các thị trường ổn định và công suất nhà máy được cải thiện.

- (4) **Sản phẩm lớp PCR sau giai đoạn thử nghiệm sẽ có biên LNG tốt hơn** trong 2024. Trong Q2, Q3 năm 2023, DRC hiện đang bán lỗ với dòng sản phẩm này do các yêu cầu điều chỉnh về khối lượng, kích thước lớp theo nhu cầu khách hàng tại Brazil. Chúng tôi kì vọng điều này sẽ kết thúc trong Q1.2024 khi DRC hoàn thiện model sản phẩm và điều chỉnh lại mức giá theo chi phí giá vốn thực tế

## DỰ PHÓNG KQKD

### Dự phóng KQKD

Chúng tôi ước tính DTT và LNST Q4.2023 của DRC đạt khoảng 1.173 tỷ đồng (+4% qoq) và 75 tỷ đồng (đi ngang qoq), biên LNR duy trì ở mức cao ~ 6.4%. Như vậy cho cả năm 2023, DRC dự kiến sẽ đạt khoảng 4.571 tỷ đồng DTT (- 6.7% yoy) và 225 tỷ đồng (-27% yoy). Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng DTT sẽ đạt 5.710 tỷ đồng (+25% yoy) và LNST đạt 323 tỷ đồng (+ 43.8 % yoy) nhờ nhu cầu tốt hơn và đóng góp từ nhà máy mới. Cụ thể:

- Về sản lượng:** Chúng tôi dự báo xu hướng dịch chuyển từ lớp bias sang lớp radial sẽ tiếp tục trong thời gian dài khiến sản lượng Bias nội địa sụt giảm tiếp tục sụt giảm trong 2024 (-5% vs FY2023, đạt khoảng 437 nghìn chiếc. Lớp Radial sẽ có sự tăng trưởng về sản lượng nhờ nhờ công suất nhà máy mới như đã nêu trên, đạt khoảng 920 nghìn lớp. Sự tăng trưởng sản lượng lớn nhất sẽ đến từ lớp PCR với dự báo đạt 500 nghìn lớp trong 2024F, tăng hơn 167% so với cùng kì.
- Về giá bán:** Chúng tôi dự kiến giá bán các mặt hàng của DRC sẽ tăng trở lại 5-8% đến từ nhu cầu hồi phục chung của ngành vận tải, bù đắp lại một phần giá bán giảm mạnh trong 2023. Đối với lớp Bias, chúng tôi giữ giá đi ngang do áp lực cạnh tranh đối với sản phẩm này gay gắt và triển vọng nhu cầu dài hạn không tích cực.

**Biên lợi nhuận:** Chúng tôi ước tính biên LNG lớp Radial sẽ hồi phục lại mức 14.5% trong 2024 (+110 bps vs 2023) dựa trên các kì vọng đã trình bày ở phần trên. Điều này sẽ giúp DRC tăng trưởng lợi nhuận sau thuế tốt hơn doanh thu thuần.

	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	4,571	5,710	6,607
Lợi nhuận gộp	611	829	1,009
Chi phí SG&A	(352)	(450)	(515)
Lợi nhuận trước thuế	281	405	518
Lợi nhuận sau thuế	225	323	414
<b>Biên lợi nhuận</b>			
<i>Biên LN gộp</i>	13.4%	14.5%	15.3%
<i>Biên LN hoạt động</i>	-7.7%	-7.9%	-7.8%
<i>Biên LNST</i>	4.9%	5.7%	6.3%
<b>Tăng trưởng</b>			
<i>DTT</i>	-6.7%	24.9%	15.7%
<i>LNG</i>	-24.6%	35.7%	21.6%
<i>LNST</i>	-26.8%	43.8%	28.1%

### Catalyst tăng trưởng lợi nhuận ngắn hạn

Trong Q4.2023, các chuyến hàng xuất khẩu của DRC tới Ai Cập (khoảng 20% doanh thu xuất khẩu trong quý) đi qua Biển Đỏ bị trì hoãn do sự cố cướp biển. Theo trao đổi với ban lãnh đạo, giá trị của

lô hàng này ước tính khoảng 2.2 triệu USD, dự kiến sẽ được ghi nhận doanh thu trong Q1.2024 trong điều kiện căng thẳng tại Biển Đỏ sẽ sớm được giải quyết.

Với việc NVL đầu vào giảm mạnh trong thời gian qua, biên LNR Q1.2024 kì vọng cũng sẽ duy trì ở mức cao khoảng 6.3% do DRC đã tích trữ đầu vào với giá thấp. Điều này sẽ tạo nên sự tăng trưởng tích cực cho doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DRC trên nền thấp của cùng kì Q1.2023.

## ĐỊNH GIÁ

### Phương pháp chiết khấu dòng tiền

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF với một số giả định chính như sau:

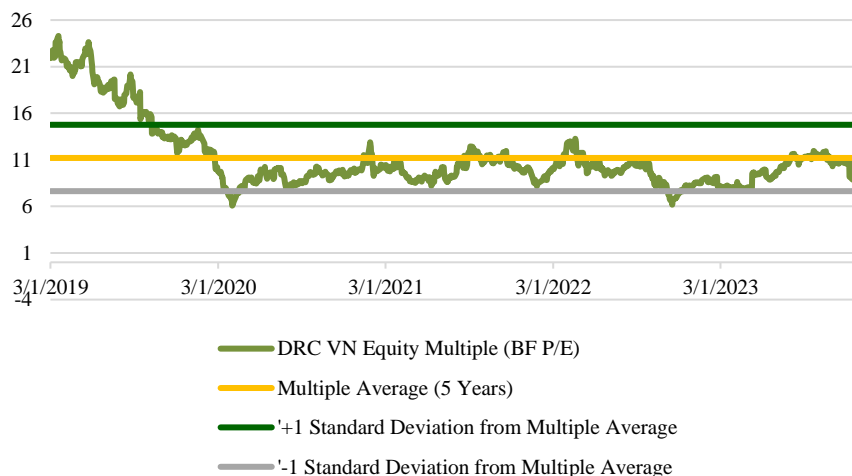
Lãi suất phi rủi ro (Rf)	4,0%
Phần bù rủi ro thị trường	11%
Beta	1,1
Chi phí VCSH	16.1%
Chi phí nợ	4%
Thuế TNDN	20%
<b>WACC</b>	<b>14.25%</b>

Forecast length in years	5
<b>PV of 2024-2028 FCF</b>	<b>2,149</b>
<b>PV of Terminal value</b>	<b>2,162</b>
<i>check: Terminal value % of Total</i>	50%
<b>Enterprise Value</b>	<b>4,311</b>
add: Cash	391
less: Total debt	465
<b>Equity Value</b>	<b>4,237</b>
Outstanding shares	118,792
<b>Price per share (VND)</b>	<b>35,671</b>

### Phương pháp so sánh tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/E của DRC là 11.5, tương đương với trung bình 5 năm gần nhất của doanh nghiệp. Trong các giai đoạn khi nhà máy mới đi vào hoạt động, P/E sẽ có xu hướng tăng cao hơn, phản ánh kì vọng về công suất và tăng trưởng doanh thu bứt phá so với các năm trước đó.

Lịch sử P/E của DRC



Mã	Tên tổ chức	Vốn hoá (Tỷ VND)	EV (Tỷ VND)	EPS (TTM)	P/E	P/B	Lợi suất cổ tức (%)
DRC	Cao su Đà Nẵng	3,225.22	3,580	1,968.62	13.79	1.78	1.84%
CSM	Cao su Miền Nam	1,259.05	3,134	653.29	18.60	0.97	0.00%
SRC	Cao su Sao Vàng	754.90	1,040	257.52	104.46	1.75	0.00%
VKC	VKC Holdings	17.35	383	-4,215.11	-0.21	-0.37	0.00%
Trung bình		1,314.13	2,034	-333.92	34.16	1.03	0.46%

## Giá mục tiêu

Tổng hợp, chúng tôi đưa ra mức định giá hợp lý cho DRC là **33.800 đồng**, tiềm năng tăng giá + **25%**

Phương pháp	Giá (đồng/CP)	Tỷ trọng
So sánh tương đối	35.700	50%
Chiết khấu dòng tiền	31.300	50%
<b>Giá hợp lý</b>	<b>33.500</b>	

## Rủi ro

- Giá NVL đầu vào biến động vượt ngoài kì vọng dẫn tới giá thành sản xuất cao
- Nhu cầu đối với sản phẩm săm lốp xe phục hồi chậm tại các thị trường nội địa và xuất khẩu

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

**MUA** với giá mục tiêu đạt **33.800 đồng/cp**

Chúng tôi dự báo 2024-2025 sẽ là giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ của DRC nhờ nhà máy Radial giai đoạn 3 đi vào hoạt động (+67% công suất) và triển vọng tích cực về đơn hàng mới đối với sản phẩm lốp PCR. Điều này phù hợp với bối cảnh chung khi nhu cầu đối với sản phẩm săm lốp đã có sự cải thiện tích cực từ Q3.2023, đặc biệt tại các thị trường xuất khẩu Brazil và Mỹ.

Biên lợi nhuận cũng sẽ có cải thiện tích cực khi suất đầu tư của dây chuyền mới thấp hơn 50% so với trước đây, cùng với xu hướng giảm của nguyên vật liệu đầu vào và khả năng điều chỉnh giá bán linh hoạt của doanh nghiệp. Chúng tôi dự phóng DTT và LNST của DRC năm 2024 lần lượt đạt 5.710 tỷ (+25% yoy) và 323 tỷ (+ 43.8% yoy); EPS 2024F dự kiến đạt 2.721 đồng/cổ phiếu. Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh tương đối P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu DRC là **33.500 đồng/CP, khuyến nghị MUA (+25%)**



## 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

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Lê Đức Quang, CFA**

Trưởng nhóm PT Ngành - DN

ldquang@vcbs.com.vn

**Phạm Phương Thảo**

Chuyên viên phân tích

ppthao@vcbs.com.vn

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

<http://www.vcbs.com.vn>