

DRC – Bất lợi vĩ mô toàn cầu tác động lớn tới triển vọng kinh doanh 2026

- KQKD DRC Q2-2026 vượt kỳ vọng chuyên viên 22% với doanh thu thuần đạt 1.176 tỷ đồng (+1,8% svqt, -14,6% svck), lợi nhuận sau thuế đạt 32 tỷ đồng (+95,5% svqt, đi ngang svck) do vẫn hưởng lợi tồn kho giá rẻ từ Q1-2026 tới nay. Giá NVL đưa vào sản xuất, tiếp đà thuận lợi svck như cao su tự nhiên (-3,3% svck), cao su tổng hợp (+1,5% svck), hóa chất như lưu huỳnh & silica (-0,7% svck), muối than đen (-14,1% svck), thép tanh (-6,4% svck). Việc DRC duy trì chính sách tồn kho ba tháng giúp đà giảm của nguyên liệu phản ánh vào biên lợi nhuận gộp nhanh (độ trễ tầm một quý).
- DRC đang giao dịch ở vùng định giá hợp lý với PE trượt 13,0x và PE dự phóng 2026 15,5x, phù hợp với trung bình ngành 13,0x, đặc biệt khi lợi nhuận sau thuế của Công ty dự kiến tăng trưởng âm 22% cho 2026 (theo quan điểm chúng tôi) do động lực (lớp bias nội địa theo SXCN), chưa đủ bù đắp áp lực giá cao su / lưu huỳnh / thép & phải thu khó đòi ở thị trường quốc tế đẩy biên lợi nhuận về vùng đáy 15 năm. DRC cũng công bố kế hoạch kinh doanh Q3-2026 phù hợp quan điểm trên của chúng tôi với doanh thu thuần 1.132 tỷ đồng (-3,7% svqt, -8,3% svck), LNTT 30 tỷ đồng (-25,0% svqt, -40,2% svck).

KQKD Q2-2026 cao hơn kỳ vọng chuyên viên do vẫn hưởng lợi từ tồn kho giá rẻ

Doanh thu thuần đạt 1.176 tỷ đồng (+1,8% svqt, -14,6% svck) dưới 8% kỳ vọng chuyên viên, cụ thể:

- **Mảng lớp vận tải bias (chủ yếu nội địa)**, đạt 303 tỷ đồng (-3,2% svck) dưới 19% kỳ vọng chuyên viên. DRC thường có cao điểm bán hàng nội địa vào Q2 định kỳ trong mùa sản xuất công nghiệp-xây dựng lên cao nhưng điểm rơi có thể dồn vào Q1-2026 (+29,9% svck) thay vì quý này.
- **Mảng lớp vận tải radial – TBR (chủ yếu xuất khẩu)**, đạt 736 tỷ đồng (-17,4% svck) dưới 7% kỳ vọng chuyên viên, trong đó, thị trường xuất khẩu (chiếm 66% doanh thu mảng) tăng trưởng -29,2% svck. Các đại lý tại Mỹ (chiếm 44,0% doanh thu mảng) lấy hàng thận trọng hơn dự đoán do các thay đổi liên quan thuế toàn cầu (section 301 – bảng 3, 4) đi kèm sự cạnh tranh ào ạt từ dòng lớp giá rẻ Campuchia (*) – điểm trung chuyển mới của lớp Trung Quốc thay vì Thái Lan vào Mỹ, theo quan điểm chúng tôi. Liên quan đến chiến sự Trung Đông, tình hình đơn hàng DRC trong Q2-2026 vẫn bị tắc nghẽn như Q1-2026 ở thị trường Ai Cập và một số nước Trung Đông (chiếm 10,0% doanh thu mảng).

(*) Xét về giá trị nhập khẩu sắm lớp vận tải radial (TBR) vào thị trường Mỹ trong 5T-2026, Campuchia là quốc gia duy nhất tăng trưởng hai chữ số (+13,5% svck) và lọt vào Top 4. Trong khi đó, Việt Nam tụt xuống hạng 5 với tăng trưởng svck thất vọng (14,6% svck).

- **Mảng lớp ô tô radial – PCR**, đạt 37 tỷ đồng (-58,1% svck) phù hợp kỳ vọng chuyên viên, sản lượng tiêu thụ đạt 44 nghìn lốp/quý (-70,6% svck). Lượng lốp PCR tiêu thụ chỉ đạt 50,0% sv cùng kỳ trong 6T-2026 (theo chia sẻ của DRC), do thiếu vắng đơn hàng mới ở nước ngoài (chiếm 80,0% doanh thu mảng này).

Lợi nhuận sau thuế đạt 32 tỷ đồng (+95,5% svqt, đi ngang svck) cao hơn kỳ vọng chuyên viên 22%, tương đương biên LN ròng 2,7% (+129bps svqt, -37bps svck) do vẫn hưởng lợi tồn kho giá rẻ từ Q1-2026 tới nay. Cụ thể

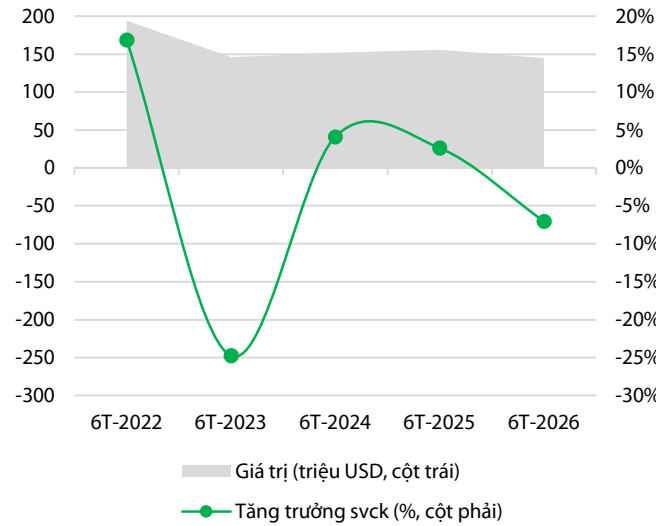
- **Biên LN gộp**, đạt 18,4% (+236bps svqt, +772bps svck) do giá NVL đưa vào sản xuất, tiếp đà thuận lợi svck như cao su tự nhiên (-3,3% svck), cao su tổng hợp (+1,5% svck), hóa chất như lưu huỳnh & silica (-0,7% svck), muối than đen (-14,1% svck), thép tanh (-6,4% svck). Việc DRC duy trì chính sách tồn kho ba tháng giúp đà giảm của nguyên liệu phản ánh vào biên lợi nhuận gộp nhanh (độ trễ tầm một quý).
- **Tỷ lệ CPBH & QLDN trên Doanh thu thuần**, đạt 13,8% tương tự mức kỷ lục quý trước và +518bps svck do gia tăng thêm đột biến 128 tỷ đồng trong chi phí khác liên quan đến trích lập dự phòng phải thu khó đòi. Điều này xuất phát từ việc DRC thực hiện điều chỉnh nợ xấu thêm 349 tỷ đồng ở giá gốc và 221 tỷ đồng ở giá trị có thể thu hồi, chủ yếu ở hai khách hàng xuất khẩu Oceanside và D-force. Đáng chú ý, hai khách hàng này chiếm đến 76,1% tổng phải thu khách hàng của DRC và DRC đã trích lập hết 100% dự phòng phải thu khó đòi cho hai chủ thể này.
- **Lợi nhuận tài chính thuần**, ghi nhận lỗ 15 tỷ đồng sv mức lỗ 5 tỷ cùng kỳ), cũng gây ảnh hưởng LNST của DRC ở quý này, chủ yếu đến từ lãi chênh lệch tỷ giá không còn cao do tỷ giá giảm & áp lực lãi vay gia tăng trong bối cảnh lãi suất cao.

Bảng 1: Giá trị nhập khẩu sắm lốp vận tải tại Mỹ

Đơn vị: Triệu USD	2024	2025	5T-2026
Việt Nam	294	328	280
<i>Tăng trưởng svck</i>	<i>58,1%</i>	<i>11,6%</i>	<i>-14,6%</i>
Thái Lan	809	703	468
<i>Tăng trưởng svck</i>	<i>19,9%</i>	<i>-13,1%</i>	<i>-33,4%</i>
Campuchia	155	282	320
<i>Tăng trưởng svck</i>	<i>314,4%</i>	<i>81,9%</i>	<i>13,5%</i>
Nhật Bản	293	355	328
<i>Tăng trưởng svck</i>	<i>-24,7%</i>	<i>21,2%</i>	<i>-7,6%</i>
Canada	419	435	462
<i>Tăng trưởng svck</i>	<i>13,2%</i>	<i>3,8%</i>	<i>6,2%</i>
Trung Quốc	82	91	46
<i>Tăng trưởng svck</i>	<i>-16,3%</i>	<i>11,0%</i>	<i>-49,1%</i>
Tổng	2.992	3.202	2.648
<i>Tăng trưởng svck</i>	<i>12,8%</i>	<i>7,0%</i>	<i>-17,3%</i>

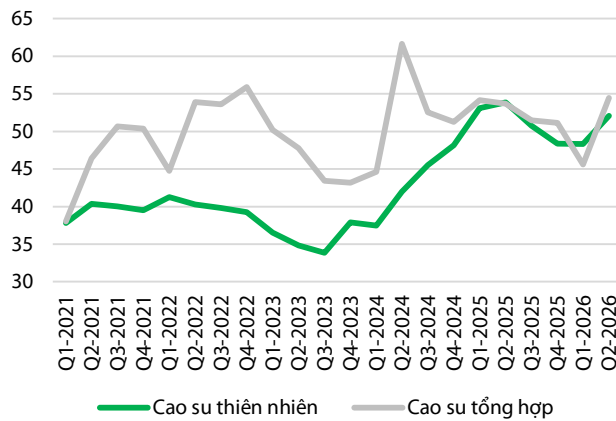
Nguồn: Trademap, CTCK Rồng Việt

Hình 1: Giá trị nhập khẩu sắm lốp Trung Quốc của Việt Nam



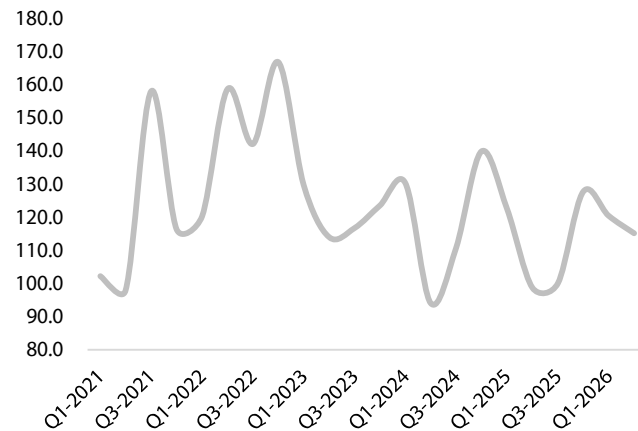
Nguồn: Trademap, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Diễn biến giá cao su tự nhiên, cao su tổng hợp đưa vào sản xuất của DRC (triệu đồng/tấn)



Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Hình 3: DRC duy trì chính sách tồn kho 3 tháng từ 2024 đến nay



Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: KQKD Q2-2026 của DRC (tỷ đồng)

	Q2-2026	Q1-2026	+/-svqt	Q2-2025	+/-svck
Doanh thu thuần	1.176	1.155	1,8%	1.377	-14,6%
Lốp vận tải Bias	246	271	-9,1%	254	-3,2%
Lốp vận tải Radial (TBR)	689	666	3,3%	834	-17,4%
Lốp ô tô Radial (PCR)	37	44	-16,1%	89	-58,1%
Khác	204	173	17,7%	200	1,7%
Lợi nhuận gộp	217	186	16,7%	155	40,3%
Chi phí bán hàng	-90	-59	52,5%	-99	-9,4%
Chi phí QLDN	-68	-100	-31,6%	-19	255,0%
LNTT & lãi vay	59	27	116,5%	36	63,3%
Lợi nhuận từ CTLKLD	0	0		0	
Lợi nhuận tài chính ròng	-19	-10	-9 tỷ đồng	1	-20 tỷ đồng
Lợi nhuận khác	-0	0	-392,7%	0	-206,8%
Lợi nhuận trước thuế	40	18	126,7%	37	7,1%
Thuế TNDN	-8	-1	481,1%	-5	56,0%
Lợi nhuận sau thuế	32	16	96,2%	32	-0,8%
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>18,4%</i>	<i>16,1%</i>	<i>236bps</i>	<i>11,2%</i>	<i>722bps</i>
<i>CPBH/D.thu thuần</i>	<i>7,7%</i>	<i>5,1%</i>	<i>254bps</i>	<i>7,2%</i>	<i>44bps</i>
<i>CPQLDN/D.thu thuần</i>	<i>5,8%</i>	<i>8,6%</i>	<i>-283bps</i>	<i>1,4%</i>	<i>440bps</i>
<i>Biên LNTT và lãi vay</i>	<i>5,0%</i>	<i>2,3%</i>	<i>265bps</i>	<i>2,6%</i>	<i>238bps</i>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,4%</i>	<i>130bps</i>	<i>2,3%</i>	<i>38bps</i>

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Mô tả Các loại thuế áp lên sản phẩm lốp vận tải Việt Nam từ Mỹ

Loại thuế	Xe tải nặng (HS 4011.20)	Xe tải nhẹ (HS 4011.10)	Thời điểm áp dụng
Thuế MFN	4%	4%	2001 đến nay
Thuế chống bán phá giá (AD)	0%	0% (DRC, CSM) 22,3% (Khối FDI có yếu tố Trung Quốc)	T5-2021 đến nay
Thuế chống trợ cấp (CVD)	0%	0% (DRC, CSM) 7,89% (Khối FDI có yếu tố Trung Quốc)	T5-2021 đến nay
Thuế theo section 301	12,5%	12,5%	Từ T7-2026
Tổng thuế liên quan tới DRC	16,5%	16,5%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt. Theo thông báo chính thức của USTR ngày 23/7/2026 (có hiệu lực từ ngày 24/7/2026) ngay sau khi thuế đối ứng của Trump hết hạn.

Bảng 4: Mô tả Tổng hợp thuế liên quan section 301 áp lên sản phẩm lốp vận tải (ngoại trừ lốp máy bay) từ Mỹ

Quốc gia	Mức thuế bổ sung Section 301	Cách áp dụng	Ghi chú
Campuchia	10%	Cộng dồn lên thuế MFN	Nằm trong nhóm 17 nền kinh tế được 10%
Canada	10%	Cộng dồn lên thuế MFN (có ngoại lệ USMCA ở một số mặt hàng)	Nằm trong nhóm 10%
Nhật Bản	12,5% (bao gồm MFN)	Tổng (MFN + Section 301) = 12,5% nếu MFN < 12,5%. Nếu MFN ≥ 12,5% thì Section 301 = 0%	Đặc biệt cho Nhật, Hàn Quốc, Thụy Sĩ
Việt Nam	12,5%	Cộng dồn lên thuế MFN	Nhóm 12,5%
Trung Quốc	12,5%	Cộng dồn lên thuế MFN + các thuế Section 301 cũ (nếu có)	Nhóm 12,5%

Nguồn: CTCK Rồng Việt. Theo thông báo chính thức của USTR ngày 23/7/2026 (có hiệu lực từ ngày 24/7/2026) ngay sau khi thuế đối ứng của Trump hết hạn.

Bối cảnh định giá

Việc vẫn còn hưởng lợi ở tồn kho giá rẻ giúp DRC giảm tác động xấu lên lợi nhuận từ điều kiện kinh doanh xuất khẩu kém thuận lợi (tăng trích lập dự phòng phải thu & giảm doanh số đầu ra) trong nửa đầu 2026. Bước vào nửa cuối 2026, xu hướng có phần ngược lại khi giá cao su tăng mạnh từ T4-2026 sẽ xói mòn lợi nhuận nhưng việc không còn trích lập dự phòng phải thu (hiện DRC đã trích lập 100% phải thu hai khách hàng lớn như đề cập trên) lại hỗ trợ lợi nhuận trở lại.

Nhìn chung, DRC đang giao dịch ở vùng định giá hợp lý với PE trượt 13,0x và PE dự phóng 2026 15,5x, phù hợp với trung bình ngành 13,0x, đặc biệt khi lợi nhuận sau thuế của Công ty dự kiến tăng trưởng âm 22% cho 2026 (theo quan điểm chúng tôi) do động lực (lớp bias nội địa theo SXCN), chưa đủ bù đắp áp lực giá cao su / lưu huỳnh / thép & phải thu khó đòi ở thị trường quốc tế đẩy biên lợi nhuận về vùng đáy 15 năm.

DRC cũng công bố kế hoạch kinh doanh Q3-2026 phù hợp quan điểm trên của chúng tôi với doanh thu thuần 1.132 tỷ đồng (-3,7% svqt, -8,3% svck), LNTT 30 tỷ đồng (-25,0% svqt, -40,2% svck).

Những mây mờ vĩ mô toàn cầu như bất ổn địa chính trị tại Trung Đông/lo sợ nhập hàng của đại lý trước biến động thuế quan Mỹ/giá cao su neo vùng cao trong mùa mùa La Niña trước đó/trích lập toàn bộ dự phòng phải thu khó đòi của hai khách hàng lớn, dự kiến giảm nhẹ, giúp bối cảnh kinh doanh tích cực hơn cho Công ty từ 2027. Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết giá mục tiêu và dự phóng doanh thu/lợi nhuận mới cho DRC ở các báo cáo sau.

Bảng 5: Mô tả bối cảnh định giá các Công ty sản xuất lốp xe toàn cầu

	+/- giá cổ phiếu YTD	PE trượt	PE dự phóng 2026	PE trung bình 5 năm
Sailun (Trung Quốc)	-13%	13,0	9,1	14,1
Guizhou Tyre (Trung Quốc)	-17%	8,9	7,5	10,6
Aeolus Tyre (Trung Quốc)	-24%	15,1	10,2	19,0
Triangle Tyre (Trung Quốc)	-7%	10,6	9,1	11,2
Caosumina (Việt Nam)	5%	25,7	NA	20,4
Caosudanang (Việt Nam)	-26%	13,0	15,5	11,4
Trung vị ngành		13,0	9,1	12,8

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỘNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

T (+84) 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn **MST** 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
 02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
 TP. Nha Trang, Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
 95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
 P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
 P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
 P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
 TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
 GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE**



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**