

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU ĐÀ NẴNG (HSX: DRC)

Kỳ vọng bất lợi vĩ mô toàn cầu dẫn qua

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- svqt	Q2-FY25	+/- svck
Doanh thu thuần	1.176	1.155	1,8%	1.377	-14,6%
LNST-CĐM	32	16	96,2%	32	-0,8%
LNST & lãi vay	59	27	116,5%	36	63,3%
Tỷ suất LNST & lãi vay	5,0%	2,3%	265bps	2,6%	238bps

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Nửa đầu FY26: Biến động vĩ mô toàn cầu trở thành điểm cản lớn

- Nửa đầu năm 2026, trong bối cảnh biến động toàn cầu từ thuế quan Mỹ và xung đột địa chính trị Trung Đông, DRC ghi nhận doanh thu thuần 2.410 tỷ đồng (-9,2% svck), gần như sát kế hoạch và kỳ vọng. Mảng lốp bias vận tải (chủ yếu nội địa) tăng mạnh lên 517 tỷ đồng (+11,7% svck), được hỗ trợ bởi dòng vốn đầu tư công (IIP tăng 10,8% – cao nhất từ 2019) cùng chiến lược giữ giá cạnh tranh (binh quân 2,1 triệu đồng/lốp, -1%), giúp chiếm ưu thế trước lốp Trung Quốc nhập khẩu (giảm 7,1% svck). Ngược lại, mảng TBR radial (chủ yếu xuất khẩu) giảm 14,1% svck xuống 1.355 tỷ đồng, trong đó xuất khẩu sụt 33,9% svck do đại lý Mỹ thận trọng trước biến động thuế và cạnh tranh từ lốp giá rẻ Campuchia (điểm trung chuyển mới của Trung Quốc), kèm theo đơn hàng Trung Đông tiếp tục tắc nghẽn. Mảng PCR cũng lao dốc mạnh, chỉ đạt 82 tỷ đồng (-42,6% svck) với sản lượng 124 nghìn lốp (-50,3% svck), chủ yếu vì thiếu đơn hàng mới từ thị trường nước ngoài.
- Lợi nhuận sau thuế nửa đầu năm 2026 của DRC đạt 48 tỷ đồng (+15,6% svck), tương ứng biên lãi ròng 2,1% (+44 điểm cơ bản), nhờ hưởng lợi từ tồn kho nguyên liệu giá thấp kéo dài từ cuối Q4-2025 đến Q1-2026. Biên LN gộp tăng mạnh lên 17,3% (+612bps svck) khi giá các đầu vào như cao su tự nhiên (-6%), cao su tổng hợp (-7%), hóa chất (-4%), muối than (-15%) và thép tanh (-6,3%) đều giảm rõ rệt; chính sách tồn kho ba tháng giúp đã giảm này phản ánh nhanh vào kết quả (độ trễ khoảng một quý). Tuy nhiên, tỷ lệ CPBH & QLDN / D.thu thuần tăng kỷ lục lên 13,6% (+463bps svck) do trích lập đột biến 126 tỷ đồng dự phòng phải thu khó đòi. Nếu loại trừ khoản này, tỷ lệ chi phí chỉ còn 8,2% (-78bps svck) nhờ tiết giảm chiết khấu và vận tải xuất khẩu.

Triển vọng FY26-27: Kỳ vọng vào các bất lợi vĩ mô toàn cầu dẫn qua đi từ nửa cuối 2026

- Việc niêm yết giá bán thấp hơn 2-3% svck giúp DRC tăng lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh thị trường sầm lộp nội địa nhận cú huých từ mở rộng mục tiêu đầu tư công quốc gia (1 triệu tỷ đồng năm 2026 sv 790 ngàn tỷ đồng năm 2025) và sự tắc nghẽn của dòng lốp Trung Quốc trước việc tăng cường quản lý chặt hàng lậu biên giới (như đề cập trên), chúng tôi kỳ vọng DRC sẽ quay lại quỹ đạo tăng trưởng tại thị trường nội địa năm 2026/27 với mức tăng trưởng 17,9%/13,9% svck.
- Mặc dù vậy, với nhiều tín hiệu bất lợi khác phát đi từ cuối năm 2025 như giá cao su neo cao, tăng trích lập dự phòng phải thu, tắc nghẽn thị trường Trung Đông bởi biến động địa chính trị, chúng tôi cho rằng DRC sẽ ghi nhận tăng trưởng LNST âm 21,8% svck ở 2026 và chỉ bắt đầu phục hồi từ 2027 (+69,5% svck) khi các bất lợi trên dần hạ nhiệt.
- Cho Q3-2026, chúng tôi dự phóng LNST của DRC chỉ đạt 17 tỷ đồng (-45,2% svqt, -56,6% svck) do diễn biến giá cao su tự nhiên & tổng hợp bất lợi từ nửa cuối Q2-2026, phản ánh dẫn vào biên lợi nhuận Công ty từ quý này, che mờ tăng trưởng tốt (+6,4% svck) của doanh thu khi bối cảnh vĩ mô tại Trung Đông & Mỹ bớt khó khăn cho HĐKD của DRC ở quý này.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của DRC cho năm 2026/27 lần lượt đạt 4.933/5.392 tỷ đồng (-1,4%/+9,3% svck) và 103/140 tỷ đồng (-23,0%/+35,2% svck). EPS tương ứng lần lượt là 670/ 906 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

DRC dần quay lại trọng tâm trong nước (đón sóng đầu tư công và siết chặt hàng lậu) thay vì đẩy mạnh xuất khẩu lốp TBR sang các thị trường như Mỹ, Brazil, Trung Đông khi cuộc chiến “thuế quan” cùng “địa chính trị” dâng cao trong 2026. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của DRC sẽ tạo đáy trong năm 2026 và phục hồi từ năm 2027 khi rủi ro vĩ mô toàn cầu hạ nhiệt.

So với báo cáo gần nhất, dự phóng KOKD giai đoạn 2026/27F của chúng tôi về doanh thu/lợi nhuận gần như không đổi, ngoại trừ điều chỉnh giảm 17,0% cho LNST của năm 2026 do phản ánh khoản trích lập dự phòng phải thu khó đòi (~100 tỷ đồng cho tổng năm 2026). Kết hợp với điều chỉnh số ngày phải trả mục tiêu của DRC về 50 ngày (từ mức dự phóng cũ 87 ngày) trong định giá chiết khấu dòng tiền 5 năm, chúng tôi điều chỉnh nhẹ 5% giá mục tiêu một năm tới cho DRC về **11.300 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 16,3x và 9,6x. Qua đó, chúng tôi nâng khuyến nghị lên **TÍCH LŨY** đối với DRC sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 12% trong tháng qua.

TÍCH LŨY +15%

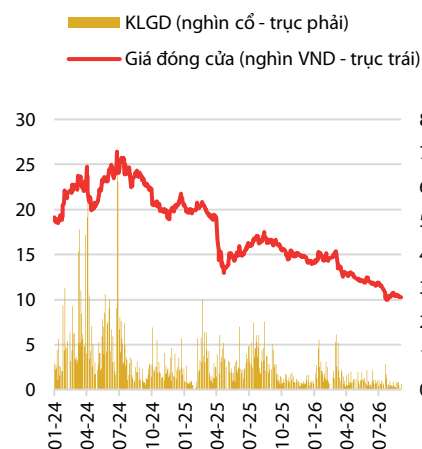
Giá thị trường (VND)	9.800
Giá mục tiêu (VND)	11.300
Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới	VND 0

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ô tô và phụ tùng
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,583
SLCPDLH (triệu CP)	154
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	188
Free Float (%)	50,0
Giá cao nhất 52 tuần	16.700
Giá thấp nhất 52 tuần	9.800
Beta	0,8

	FY2025	Hiện tại
EPS	869	827
Tăng trưởng EPS (%)	-42,1	-12,9
P/E	16,2	12,9
P/B	1,2	0,84
EV/EBITDA	15,3	11,6
ROE (%)	6,9	6,6

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	50,51
Bà Phạm Thị Hồng Hội	3,06
Ông Lê Hoàng Khánh Nhựt	0,50
Khác	47,13
Giới hạn sở hữu ĐTTNN còn lại (%)	-1,31

Phòng Phân tích Ngành Sầm lộp

phantich@vdsc.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH NỬA ĐẦU 2026: BIẾN ĐỘNG VĨ MÔ TOÀN CẦU TRỞ THÀNH ĐIỂM CẢN LỚN

Nửa đầu năm 2026 nhiều biến động toàn cầu về “thuế quan tại Mỹ” hay “xung đột địa chính trị Trung Đông” khiến doanh thu thuần của DRC chỉ đạt 2.410 tỷ đồng (-9,2% svck) gần như phù hợp kế hoạch Công ty & kỳ vọng chuyên viên. Cụ thể:

- **Mảng lốp vận tải bias (chủ yếu nội địa)**, đạt 517 tỷ đồng (+11,7% svck), đến từ cả mảng bias tải nặng đạt 219 tỷ đồng (+7,9% svck) & bias tải nhẹ đạt 285 tỷ đồng (+15,8% svck) phù hợp với tốc độ tăng trưởng lĩnh vực SXCN (tính chung 6T2026, chỉ số SXCN (IIP) ước tăng 10,8% svck, cao nhất kể từ năm 2019 đến nay). Ngoài ra, việc DRC giữ giá bán cạnh tranh (bình quân 2,1 triệu đồng/lốp, -1% svck) giúp Công ty chiếm ưu thế sv dòng lốp Trung Quốc nhập khẩu (vốn ghi nhận giảm 7,1% svck về giá trị nửa đầu năm) và cũng bị siết chặt từ sau Nghị định 70 liên quan đến hàng giả, lậu không hóa đơn.

Theo tạp chí Eastmoney (Bắc Kinh), công suất vận hành của ngành lốp bán thép Trung Quốc (gồm cả lốp xe tải TBR và lốp xe con PCR) trong nửa đầu năm 2026 chỉ đạt 66%, giảm mạnh so với mức 75% cùng kỳ năm 2024. Nghĩa là gần 10% đơn hàng bị mất. Đây là mức trung bình thấp nhất trong 4 năm gần đây. Một số nhà máy thậm chí chạy dưới 50% công suất. Nguyên nhân chính là thừa cung nghiêm trọng: Từ năm 2023 đến 2025, Trung Quốc đã bổ sung thêm hơn 300 triệu lốp bán thép mới, vượt xa nhu cầu thay thế thực tế của thị trường. Cuối năm 2023, số lượng xe dân dụng tại Trung Quốc khoảng 336 triệu chiếc, tăng khoảng 14 triệu xe so với năm trước. Nếu giả sử toàn bộ 14 triệu xe mới này đều phải thay hết 4 lốp, thì nhu cầu chỉ khoảng 57 triệu lốp (14 triệu x 4). Trong khi đó, từ năm 2023 đến nay, các công ty lốp Trung Quốc đã xuất xưởng hơn 200 triệu lốp bán thép. Thêm vào đó, riêng công suất của 20 công ty lốp hàng đầu trong nước đã đủ đáp ứng toàn bộ nhu cầu thay thế hiện tại. Khi nguồn cung lớn hơn nhu cầu quá nhiều, đơn hàng của từng nhà máy bị giảm là điều tất yếu.

Trong nhiều năm dư cung, các công ty lốp Trung Quốc có thói quen: hàng bán không hết ở trong nước thì đẩy ra xuất khẩu. Dù phải trả thêm tiền vận chuyển đường biển, họ vẫn chấp nhận, vì doanh số và lợi nhuận từ nước ngoài sẽ bù lại phần thua lỗ hoặc ế ẩm ở thị trường nội địa. Nhưng sang năm 2026, con đường này gặp trở ngại khi các nước áp thuế chống bán phá giá, chống trợ cấp, siết kiểm soát hàng nhập lậu, tồn kho ở nước ngoài cao và nhu cầu quốc tế giảm, lốp Trung Quốc bị “tạm dừng bán” ở nhiều thị trường. Số ngày tồn kho vẫn cao dù chính sách tín dụng đã nới lỏng trong năm 2026, cho thấy các nhà sản xuất lốp Trung Quốc đang gặp khó khăn (Hình 1,2).

- **Mảng lốp vận tải radial – TBR (chủ yếu xuất khẩu)**, đạt 1.355 tỷ đồng (-14% svck), trong đó, thị trường xuất khẩu (chiếm 66% doanh thu mảng) giảm gần 34% 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 tấn công ào ạt từ dòng lốp giá rẻ Campuchia (*) – điểm trung chuyển mới của lốp 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 sẫm lốp 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).

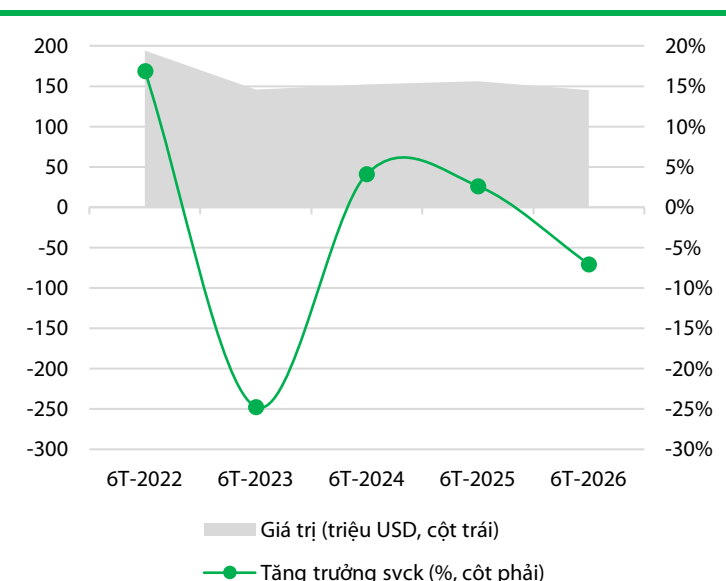
- **Mảng lốp ô tô radial – PCR**, đạt 82 tỷ đồng (-42,6% svck), sản lượng tiêu thụ đạt 124 nghìn lốp (-50,3% svck). Lượng lốp PCR tiêu thụ chỉ đạt 50,0% sv cùng kỳ trong 6T-2026 (theo chia sẻ của DRC), do thiếu đơn hàng mới ở nước ngoài (chiếm 80,0% doanh thu mảng này).

Bảng 1: Giá trị nhập khẩu sẫm lốp vận tải tại Mỹ theo quốc gia

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

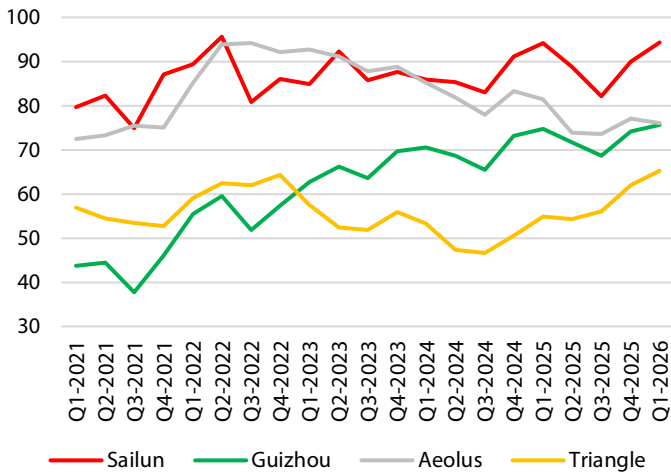
Nguồn: US Trademap, CTCK Rồng Việt

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



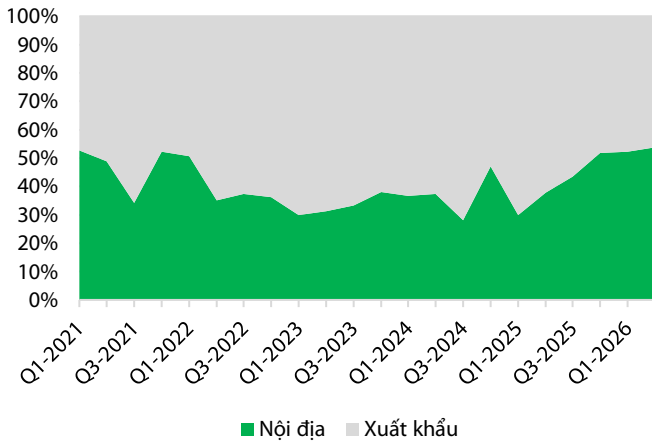
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Số ngày tồn kho ở các nhà sản xuất sắt thép Trung Quốc (ngày)



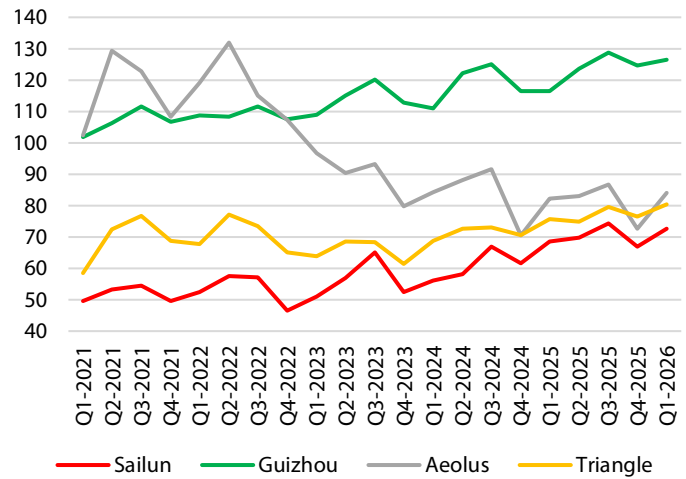
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Cơ cấu doanh thu DRC theo xuất khẩu & nội địa (%)



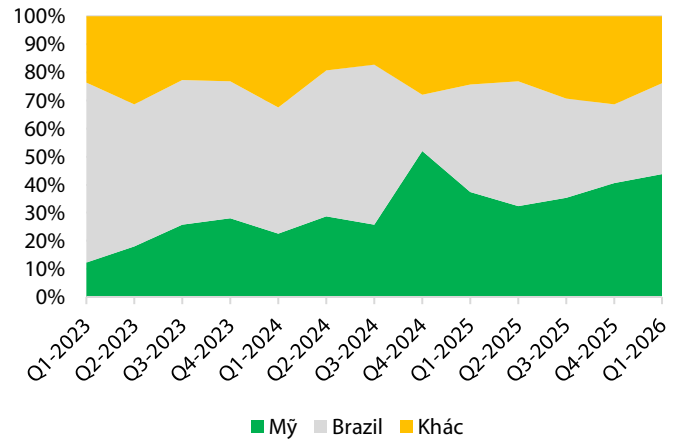
Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Số ngày phải thu ở các nhà sản xuất sắt thép Trung Quốc (ngày)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Cơ cấu doanh thu xuất khẩu DRC theo thị trường nội địa (%)

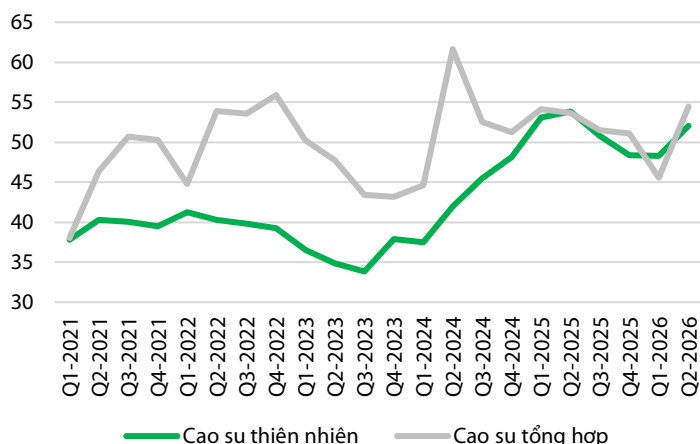


Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Lợi nhuận sau thuế 6T2026 đạt 48 tỷ đồng (+15,6% svck), tương đương biên LN ròng 2,1% (+44bps svck) do vẫn hưởng lợi tồn kho nguyên liệu giá rẻ từ Q1-2026 tới nay. Cụ thể:

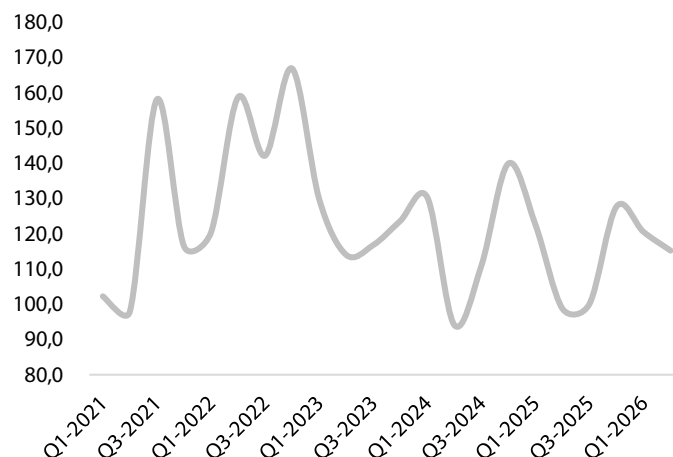
- **Biên LN gộp**, đạt 17,3% (+612bps svck) do giá NVL đưa vào sản xuất, tiếp đà thuận lợi svck như cao su tự nhiên (-6,0% svck), cao su tổng hợp (-7,0% svck), hóa chất như lưu huỳnh & silica (-4,0% svck), muối than đen (-15,0% svck), thép tanh (-6,3% svck). Việc DRC duy trì chính sách tồn kho ba tháng giúp đà giảm của nguyên liệu phản ánh vào biên lợi nhuận gộp nhanh (độ trễ tầm một quý).
- **Tỷ lệ CPBH & QLDN trên D.thu thuần**, đạt 13,6% (+463bps svck) – mức kỷ lục do ghi nhận chi phí dự phòng khoản phải thu khó đòi (126 tỷ đồng). Khoản trích lập dự phòng này liên quan đến hai khách hàng xuất khẩu Oceanside và D-force (tổng nợ xấu 505 tỷ đồng). Đáng chú ý, hai khách hàng này chiếm đến 76,1% tổng phải thu khách hàng của DRC và đã bị Công ty chuyển 100% khoản này thành nợ xấu (hiện ghi nhận dự phòng khó đòi chỉ 34% tổng giá gốc, tức tồn tại rủi ro tiếp tục trích lập ở các quý tới). **Nếu loại trừ chi phí dự phòng này**, tỷ lệ trên chỉ đạt 8,2% (-78bps svck) khi DRC chủ động tiết giảm các chi phí chiết khấu bán hàng & vận tải ở mảng xuất khẩu trong bối cảnh vĩ mô toàn cầu không thuận lợi, như đã đề cập.
- **Lợi nhuận tài chính thuần**, ghi nhận lỗ 28 tỷ đồng (sv mức lỗ 7 tỷ cùng kỳ), cũng gây ảnh hưởng LNST của DRC, 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.

Hình 6: 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 7: DRC duy trì chính sách tồn kho 3 tháng từ 2024



Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: KQKD nửa đầu năm 2026 của DRC (tỷ đồng)

Đơn vị: Tỷ đồng	Nửa đầu 2026	+/-svck	%Kế hoạch 6T-2026 của Công ty	%Dự phóng 6T-2026 của VDS
Doanh thu thuần	2.331	-8,9%	94%	96%
Giá vốn hàng bán	-1.928	-15,1%		
Lợi nhuận gộp	403	41,2%		
Chi phí bán hàng và quản lý	-317	38,2%		
LNTT & lãi vay	86	53,4%		
Thu nhập tài chính	8	-71,9%		
Chi phí tài chính	-37	-0,6%		
LN từ CTLK/LD	0			
Thu nhập khác (ròng)	0	-94,4%		
Lợi nhuận trước thuế	58	19,5%	144%	114%
Lợi nhuận sau thuế	48	15,6%		
Biên LN gộp	17,3%	612bps		
CPBH&QLDN/D.thu thuần	13,6%	463bps		
Biên LN ròng	2,1%	44bps		
Doanh thu theo mảng (tỷ đồng)	H1-FY26	+/-svck	%Kế hoạch Công ty	%Dự phóng của VDS
Lốp vận tải Bias	517	11,7%		90%
Lốp vận tải Radial (TBR)	1.355	-14,1%		97%
Lốp ô tô Radial (PCR)	82	-42,6%		106%
Khác	377	0,9%		100%

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Mô tả Các loại thuế áp lên sản phẩm vận tải DRC 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 vận tải (ngoại trừ lốp máy bay) từ Mỹ

Quốc gia	Mức thuế bổ sung Section 301	Cách áp dụng	Ghi chú
Campuchia	10,0%	Cộng dồn lên thuế MFN	Nằm trong nhóm 17 nền kinh tế được 10%
Canada	10,0%	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%
Thái Lan	12,5%	Cộng dồn lên thuế MFN	Nhóm 12,5%
Trung Quốc	12,5%	Cộng dồn lên thuế MFN	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.

Bảng 5: Mô tả Tổng hợp thuế áp lên sản phẩm vận tải Việt Nam/Thái Lan/Cambodia từ Mỹ

Quốc gia	Loại lốp	Thuế hiện hành	Mức thuế bổ sung Section 301
Việt Nam (chỉ xét DRC)	Xe tải nặng	4%	12,5%
	Xe tải nhẹ	4%	12,5%
Thái Lan	Xe tải nặng	16,33% (còn lại) – 52,39% (Bridgestone Thái Lan)	12,5%
	Xe tải nhẹ	5,24% - 10,16%	12,5%
Campuchia	Xe tải nặng	4%	10,0%
	Xe tải nhẹ	4%	10,0%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Xét về năng lực quản trị vốn lưu động, khả năng quản trị vốn lưu động đang chuyển biến theo chiều hướng bất lợi cho DRC thời gian qua và cả trong tương lai – nhưng là xu thế tất yếu của một Công ty nội địa đang nỗ lực vươn mình ra các thị trường nước ngoài lớn – có tính chất cạnh tranh cao.

- **Đối với phải thu khách hàng**, chúng tôi cho rằng DRC sẽ phải mở rộng số ngày phải thu lên mức trung bình ngành 70-72 ngày cho giai đoạn 2026-27 nhằm “tiến đánh thị trường nước ngoài mới, cạnh tranh cao như Mỹ” hay “duy trì sức ảnh hưởng ở thị trường lâu năm Brazil”. Điều này càng được củng cố khi Dforce Tires & Wheels Ilc (Mỹ), Oceanside One Trading Ilc (Brazil), hai đại lý phân phối lốp xe tải lớn nhất ở nước ngoài của DRC chiếm 55% tổng phải thu khách hàng của DRC ở cuối Q2-2026.

Chúng tôi cũng lưu ý về rủi ro đang tăng lên về việc không thu hồi được các khoản phải thu khách hàng tại nước ngoài của DRC. Hiện toàn bộ phải thu từ hai khách hàng lớn (Dforce Tires & Wheels Ilc – Mỹ, Oceanside One Trading Ilc – Brazil) đã được chuyển thành nợ xấu của DRC và đã được Công ty trích lập dự phòng 34% giá trị khoản nợ.

- **Đối với hàng tồn kho**, DRC có chính sách nhập hàng nguyên liệu 3-4 tháng/lần từ năm 2023 và không có dự định thay đổi cho giai đoạn 2025-29, tương ứng với số ngày tồn kho 110-120 ngày.
- **Đối với phải trả người bán**, DRC có quan hệ tốt với các đối tác cung cấp nguyên liệu lâu năm như Tập đoàn cao su Việt Nam và các đối tác nước ngoài, điều này giúp DN mở rộng số ngày phải trả từ 40 ngày lên 80-87 ngày giai đoạn 2021- 24 nhằm hạn chế tác động xấu

từ chính sách phải thu lên dòng tiền. Tuy nhiên, chúng tôi đang nhìn thấy xu hướng thu hẹp nhanh chỉ số này trong nửa đầu năm 2026 có thể từ bối cảnh vay nợ khó khăn khiến các nhà cung cấp thận trọng hơn trong quản lý vốn lưu động, theo quan điểm chúng tôi. Qua đó, chỉ số này dự kiến đạt 62 ngày (giảm 25 ngày svck) vào cuối năm và duy trì mức này cho năm sau.

Bảng 6: Năng lực quản trị vốn lưu động của DRC (ngày)

	2022	2023	2024	2025	YTM 2026	2026F	2027F
Số ngày phải thu	19	37	54	72	74	72	72
Số ngày tồn kho	153	112	138	117	112	115	110
Số ngày phải trả	42	51	87	87	49	62	62

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Hiệu suất sinh lời giảm trong năm 2026 do hiệu suất sinh lợi kém khả quan

Như đã đề cập, mô hình kinh doanh của DRC bước vào pha kinh doanh mới (giảm phụ thuộc thị trường chủ lực biên cao – nội địa, tăng ảnh hưởng từ thị trường biên thấp nước ngoài) trong giai đoạn 2022-26. Do vậy, biên lợi nhuận ròng bị nén mạnh là nhân tố chính khiến ROE suy giảm trong giai đoạn 2022 – 26. Trong đó, năm 2026, tình trạng trở nên “nghiêm trọng tạm thời” do DRC tăng trích lập dự phòng phải thu từ hai khách hàng lớn (chiếm 55% tổng phải thu khách hàng, đã đề cập), đẩy ROE dự kiến giảm về mức 5,7% cho toàn năm 2026 (thấp hơn YTM 2026 do yếu tố biên lợi nhuận nửa sau 2026 bị ảnh hưởng lớn từ giá cao su đầu vào không thuận lợi).

Cho năm 2027, ROE của DRC dự kiến cải thiện lên 8,8% chủ yếu nhờ vòng quay tài sản tăng từ 1,2x lên 1,4x & biên lợi nhuận ròng tăng từ 2,1% lên 3,3%, nhờ doanh thu nội địa (biên cao) quay trở lại pha tăng trưởng sau giai đoạn 2021-25 (tập trung cao vào xuất khẩu) trên nền tảng tài sản không cần đầu tư thêm (các dự án trọng điểm đã hoàn thành như nhà máy radial giai đoạn 3, nhà máy bias) và bắt đầu khấu hao. Chúng tôi cho rằng DRC sẽ không gia tăng đòn bẩy tài chính (giữ ổn định ~2,0x) bởi lãi suất vay đã tăng 100-150 bps svck, làm chi phí vốn cao hơn, trong khi DRC vẫn duy trì cấu trúc vốn an toàn (nợ thấp).

Bảng 7: Phân tích DUPONT cho hiệu suất sinh lời của DRC

	2022	2023	2024	2025	YTM 2026	2026F	2027F
ROE	16,7%	13,1%	12,3%	6,3%	6,8%	5,4%	8,8%
Trong đó:							
<i>Biên LN ròng</i>	6,3%	5,5%	5,0%	2,7%	2,7%	2,1%	3,3%
<i>Vòng quay tài sản</i>	1,5	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4
<i>Đòn bẩy tài chính</i>	1,8	1,8	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt. Lưu ý, YTM 2026 là số liệu lấy tròn một năm tính tới 30-6-2026.

Dự phóng Q3-2026: Bất lợi từ đà tăng giá cao su đầu vào

Bảng 8: Dự phóng KQKD Q3-2026 của DRC

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3-2026	+/-svck	+/-svqt	Giải thích
Doanh thu thuần	1.314	6,4%	11,7%	
Lốp vận tải Bias	321	18,7%	30,3%	Tương tự nửa đầu 2026, tăng trưởng svck tốt dựa trên sự phục hồi của SXCN như kỳ vọng (giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp T7-2026 đạt 14,5% svck, theo TCTK VN) và thay đổi chính sách giá bán/chiết khấu hấp dẫn hơn với đại lý trong nước. Việc kiểm soát chặt nguồn nhập khẩu sẫm lốp Trung Quốc tại biên giới là lý do khác cho đợt tăng trưởng tốt của DRC ở Q3-2026 tương tự nửa đầu 2026, theo quan điểm chúng tôi.
Lốp vận tải Radial (TBR)	765	6,8%	11,1%	Do thu thị trường Mỹ dự kiến duy trì mức ~10-11 triệu đô/quý như nửa đầu 2026 do các đại lý lấy hàng khá thận trọng ở quý này trước các thay đổi liên quan thuế toàn cầu (theo chia sẻ DRC) đi kèm khả năng mở rộng thị phần không được như kỳ vọng trước sự tấn công ào ạt từ Campuchia (điểm trung chuyển mới của lốp Trung Quốc thay vì Thái Lan vào Mỹ, +81,9% svck trong năm 2025). Thị trường Brazil chỉ có thể duy trì doanh thu cơ bản 11-12 triệu đô/quý thay vì mức 18-20 triệu đô trước năm 2024, sau khi mất khách hàng chủ lực lâu năm từ nửa sau 2024. Thị trường Trung Đông/châu Phi (chiếm 10,0% doanh thu xuất khẩu lốp radial) dự kiến quay trở lại mức đạt 8-9 triệu đô (cao hơn mức 5-7 triệu đô/quý ở nửa đầu 2026) do xung đột địa chính trị hạ nhiệt tại các khu vực này trong quý.
Lốp ô tô Radial (PCR)	40	-29,3%	8,6%	Lượng lốp PCR tiêu thụ chỉ đạt 50,0% svck trong 6T-2026, do thiếu vắng đơn hàng mới ở nước ngoài (chiếm 80,0% doanh thu mảng này).
Khác	188	-1,8%	-8,0%	
Lợi nhuận gộp	147	-11,3%	-32,2%	Biên LN góp giảm mạnh 725bps svqt và 224bps svck do giá cao su thiên nhiên/tổng hợp/lưu huỳnh đều đang neo ở vùng đỉnh từ T6-2026. Việc DRC hiện áp dụng chính sách nhập nguyên liệu theo từng quý nên đà tăng trở lại của các loại hàng hóa: cao su, thép, hóa chất, muối than đen phản ánh nhanh hơn vào KQKD của Công ty. DRC hiện khó chuyển một phần giá nguyên liệu tăng lên giá bán do sức mua như đã trình bày tại các thị trường trọng điểm vẫn còn nhạy cảm.
Chi phí bán hàng	-87	-1,8%	-3,7%	CPBH/D.thu thuần dự kiến giảm 56bps svck, do DRC dự kiến cân đối hơn chi phí liên quan đến chiết khấu cho đại lý nước ngoài svck (vốn năm đầu nhà máy radial giai đoạn 3 đi vào vận hành nên đẩy mạnh hoạt động này). Các chi phí liên quan đến chiết khấu cho đại lý duy trì mức cao tương tự các quý 2025 do bối cảnh kinh doanh nội địa/xuất khẩu vẫn còn ngột ngạt với ngành sẫm lốp, giữ chi phí bán hàng bình quân quý của DRC luôn trên mức 90 tỷ đồng/quý.
Chi phí QLDN	-24	3,2%	-65,3%	Chúng tôi kỳ vọng DRC không phát sinh khoản chi phí dự phóng nợ phải thu khó đòi như ba quý gần nhất, nên DRC chỉ chi cho các hoạt động QLDN thường kỳ ~20-25 tỷ đồng/quý.
LNTT & lãi vay	37	-32,7%	-37,4%	
Lợi nhuận từ CTLKLD	0			
Lợi nhuận tài chính ròng	-15			Chủ yếu ảnh hưởng bởi lãi suất cho vay tăng thêm 100-150bps svck, đẩy lỗ tài chính ròng gia tăng mạnh sv mức lỗ 5 tỷ đồng ở Q3-2025.
Lợi nhuận khác	0	-100,0%	-100,0%	
Lợi nhuận trước thuế	22	-56,6%	-45,4%	
Thuế TNDN	-4	-56,8%	-46,2%	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	0			

LNST Cty Mẹ	17	-56,6%	-45,2%	Tổng hợp lại, do ảnh hưởng đà tăng mạnh của giá NVL trong Q2-2026 khiến biên LN ròng thu hẹp sv cùng kỳ.
<i>Biên LN gộp</i>	<i>11,2%</i>	<i>-224bps</i>	<i>-725bps</i>	
<i>CPBH/D.thu thuần</i>	<i>6,6%</i>	<i>-56bps</i>	<i>-106bps</i>	
<i>CPQLDN/D.thu thuần</i>	<i>1,8%</i>	<i>-6bps</i>	<i>-400bps</i>	
<i>Biên LNTT và lãi vay</i>	<i>2,8%</i>	<i>-163bps</i>	<i>-219bps</i>	
<i>Biên LN ròng</i>	<i>1,3%</i>	<i>-192bps</i>	<i>-138bps</i>	
Sản lượng bán ra (lốp)				
Lốp vận tải Radial (TBR)	203.475	5,4%	11,1%	
<i>Nội địa</i>	<i>47.000</i>	<i>37,2%</i>	<i>2,0%</i>	
<i>Xuất khẩu</i>	<i>156.475</i>	<i>-1,5%</i>	<i>14,1%</i>	
Lốp vận tải Bias	140.967	9,3%	35,0%	
<i>Nội địa</i>	<i>111.454</i>	<i>15,6%</i>	<i>30,3%</i>	
<i>Xuất khẩu</i>	<i>29.513</i>	<i>-9,1%</i>	<i>56,2%</i>	

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG NĂM 2026-2027 – KỲ VỌNG VÀO CÁC BẤT LỢI VĨ MÔ TOÀN CẦU DẪN QUA ĐI TỪ NỬA CUỐI 2026

Việc niêm yết giá bán thấp hơn 2-3% svck giúp DRC tăng lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh thị trường sầm lổp nội địa nhận cú huých từ mở rộng mục tiêu đầu tư công quốc gia (1 triệu tỷ đồng năm 2026 sv 790 ngàn tỷ đồng năm 2025) và sự tắc nghẽn của dòng lổp Trung Quốc trước việc tăng cường quản lý chặt hàng lậu biên giới (như đề cập trên), chúng tôi kỳ vọng DRC **sẽ quay lại quỹ đạo tăng trưởng tại thị trường nội địa năm 2026/27 với mức tăng trưởng 17,9%/13,9% svck**.

Mặc dù vậy, với nhiều tín hiệu bất lợi khác phát đi từ cuối năm 2025 như giá cao su neo cao, tăng trích lập dự phòng phải thu, tắc nghẽn thị trường Trung Đông bởi biến động địa chính trị, chúng tôi cho rằng **DRC sẽ ghi nhận tăng trưởng LNST âm 22,9% svck ở 2026 và chỉ bắt đầu phục hồi từ 2027 (+35,2% svck) khi các bất lợi neo trên dần hạ nhiệt**, theo quan điểm chúng tôi.

Bảng 9: Dự phóng doanh thu DRC theo mảng (tỷ đồng)

	Nửa đầu 2026	2026	2027	Diễn giải dự phóng
Lổp vận tải Bias	517	1.189	1.354	Việc duy trì giá bán thấp hơn 2-3% svck giúp DRC củng cố lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh thị trường sầm lổp nội địa được hỗ trợ bởi mục tiêu đầu tư công quốc gia tăng lên 1 triệu tỷ đồng năm 2026 từ 790 nghìn tỷ đồng năm 2025, cùng với nguồn cung lổp Trung Quốc bị hạn chế do hoạt động kiểm soát hàng lậu qua biên giới được siết chặt (như đề cập trên). Theo đó, DRC dự kiến trở lại quỹ đạo tăng trưởng tại thị trường nội địa trong 2026/27, lần lượt đạt 17,9%/13,9% svck.
Tăng trưởng svck	11,7%	17,9%	13,9%	
Lổp vận tải Radial (TBR)	1.355	2.833	3.140	Việc mất 10,0% doanh thu thuần từ thị trường Trung Đông (DRC dừng toàn bộ hoạt động kinh doanh tại đây ở nửa đầu 2026 trước biến động địa chính trị) là nhân tố tác động lớn nhất đến KQKD mảng này. Ngoài ra, các đại lý sầm lổp tại Mỹ trở nên thận trọng trong nhập hàng trước biến động thuế quan năm nay (sầm lổp bán thép Việt Nam, Thái Lan, Campuchia – ngoại trừ sầm lổp máy bay, đều bị áp thuế theo section 301 12,5% vừa công bố cuối T7-2026) cũng ảnh hưởng lớn tới tình hình nhập khẩu sầm lổp tại đây (-17,3% svck trong 5T-2026). Bước sang 2027, với nền thấp năm 2026 và tình hình vĩ mô toàn cầu dự kiến ổn định hơn & Công ty dự phóng giảm giá thêm 3,0% svck giúp DRC khôi phục trở lại sản lượng bán ra dòng lổp này.
Tăng trưởng svck	-14,1%	-4,9%	10,9%	
Lổp ô tô Radial (PCR)	82	162	167	Dòng lổp này vốn không phải thế mạnh của DRC ở cả trong nước (độc chiếm bởi CSM và các Công ty Trung Quốc như Sailun), lại thiếu vắng các đơn hàng xuất khẩu qua đó doanh thu dự kiến sụt giảm mạnh về mức 160-167 tỷ đồng/năm cho giai đoạn 2026-27. Số liệu 6T-2026 của DRC ở mảng này cũng ghi nhận giảm 50,0% svck.
Tăng trưởng svck	-42,6%	-35,1%	3,1%	
Khác	377	750	731	Các mảng lổp xe đạp, xe máy dự kiến không nhiều biến động do quy mô thị trường & năng lực sản xuất của DRC ở các dòng này đã bão hòa. Qua đó, chúng tôi duy trì mức doanh thu 730-750 tỷ đồng/năm cho giai đoạn 2026-27.
Tăng trưởng svck	0,9%	-2,3%	-2,5%	
Doanh thu thuần	2.331	4.933	5.392	
Tăng trưởng svck	-8,9%	-1,4%	9,3%	

Nguồn: CTCK Rổng Việt

Bảng 10: Dự phóng thị phần DRC theo mảng (%)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng svck về sản lượng sầm lổp vận tải nhập khẩu					
Mỹ	-16,7%	18,5%	5,0%	-15,0%	5,0%
Brazil	26,3%	20,4%	-4,2%	-3,0%	-2,0%
Thị phần DRC					
Mỹ	2,7%	2,9%	3,5%	2,5%	3,0%
Brazil	20,9%	16,5%	14,0%	14,0%	14,0%

Nguồn: U.S. Trademap, DRC, CTCK Rổng Việt

Bảng 11: Dự phóng Kết quả kinh doanh của DRC giai đoạn 2026-27

Đơn vị: tỷ đồng	2026F	2027F	Giải thích
Doanh thu	4.933	5.392	Tăng trưởng svck cho 2026/27 lần lượt -1,4%/9,3% với động lực từ khôi phục thị phần nội địa (vốn đang vào pha tăng trưởng theo mục tiêu đẩy mạnh các dự án hạ tầng quốc gia) đi kèm biến động vĩ mô bình ổn trở lại (địa chính trị Trung Đông hay thuế quan Mỹ).
Lớp vận tải bias – chủ yếu nội địa	1.189	1.354	
Lớp vận tải radial (TBR) – chủ yếu xuất khẩu	2.833	3.140	
Lớp ô tô radial (PCR)	162	167	
Khác	750	731	
Lợi nhuận gộp	690	770	Ba yếu tố chính hỗ trợ mức biên lợi nhuận gộp của DRC cải thiện lên 14,0-14,3% ở giai đoạn 2026/27 sv mức 13,5% ở năm 2025, bao gồm: - Chi phí sản xuất trên mỗi đơn vị được tối ưu, đặc biệt dòng lớp bias tải nặng/tải nhẹ/đặc chủng (giảm 7,2%/10,2%/20,4% svck). - Tỷ trọng doanh thu của nhóm lớp bias (vốn có biên tốt hơn nhóm lớp radial) cao hơn, đạt 24,0-25,0% sv 20,0% năm 2025. - Về xu hướng giá nguyên liệu, chúng tôi cũng thực hiện giảm giá nguyên liệu muối than đen 14,0% theo xu hướng toàn cầu ở năm 2026 và nguyên liệu cao su tổng hợp 3,0% theo giá đầu ở năm 2027 (giữ nguyên cho năm 2026). Trong khi đó, giá cao su tự nhiên duy trì vùng đỉnh 52-53 triệu đồng/tấn cho 2026, trước khi giảm nhẹ về mức 51 triệu đồng/tấn năm 2027 khi El Niño giảm bớt.
Chi phí bán hàng & quản lý	-506	-539	DRC thực hiện trích lập dự phòng phải thu khó đòi (57,5/160,4 tỷ đồng cho năm 2025/nửa đầu 2026) khiến chi phí QLDN của Công ty tăng mạnh bất thường sv giai đoạn trước đó. Chúng tôi dự kiến hoạt động này không phát sinh thêm từ nửa cuối 2026 (hoàn nhập lại 1 triệu USD vào nửa cuối 2026) và ít hơn cho 2027 (74 tỷ đồng sv 100 tỷ đồng tổng năm 2026) qua đó hỗ trợ cải thiện tỷ trọng CPBH & QLDN/D.thu thuần 2026/27 sv 2025. <i>Lưu ý, biến số trích lập thêm dự phòng phải thu khó đòi từ hai khách hàng lớn còn lại của DRC trở thành cả rủi ro giảm/tăng dự phóng cho DRC ở thời gian tới, cần được theo dõi sát sao.</i>
LNTT và lãi vay	183	231	
Doanh thu tài chính	32	27	Doanh thu tài chính dự kiến giảm 39,0% svck cho năm 2026 do mức chênh lệch tỷ giá hối đoái không thuận lợi như cùng kỳ.
Chi phí tài chính	-85	-82	Chi phí tài chính dự kiến tăng 36,4% svck cho năm 2026 do mức lãi suất vay tăng 100-150bps svck.
Lãi (lỗ) từ công ty LDLK	0	0	
Lợi nhuận trước thuế	129	175	
Chi phí thuế TNDN	26	35	
LNST công ty mẹ	103	140	Tổng hợp lại, LNST của DRC dự kiến tạo đáy trong năm 2026 và phục hồi trở lại từ 2027 khi các yếu tố bất lợi về môi trường kinh doanh nước ngoài qua đi.
EPS (VND)	670	906	
Chỉ số tài chính			
Tăng trưởng svck cho doanh thu	-1,4%	9,3%	
Tăng trưởng svck cho LNST	-22,9%	35,2%	
Biên LN gộp	14,0%	14,3%	
CPBH&QLDN/D.thu thuần	10,3%	10,0%	
Biên LN ròng	2,1%	2,6%	

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 12: Tổng hợp dự phóng xu hướng giá của các nguyên vật liệu DRC

Nguyên vật liệu	Hiện tại (tính đến Q2-2026)		Giai đoạn 2026/27	
	Giá	Tăng trưởng svck	Xu hướng	Mức độ tăng sv Q2-2026
Cao su thiên nhiên (triệu đồng/tấn)	52,1	-3,3%	Giảm nhẹ	+1,4%/-2,1%
Cao su tổng hợp (triệu đồng/tấn)	54,5	+1,5%	Giảm nhẹ	-0,6%/-3,7%
Thép tanh (triệu đồng/tấn)	26,5	-6,4%	Tăng	+10,2%/+14,4%
Hóa chất (lưu huỳnh) (triệu đồng/tấn)	56,2	-0,7%	Giảm nhẹ	-5,7%/-11,0%
Muội than đen (triệu đồng/tấn)	27,4	-14,1%	Giảm nhẹ	-1,3%/+1,2%

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ

So với [báo cáo Công ty DRC – Đường lãn bánh còn gấp ghe](#) ngày 23/06/2026, dự phóng KQKD giai đoạn 2026/27F của chúng tôi về doanh thu gần như không đổi, nhưng điều chỉnh giảm 17,9%/21,0% cho LNST của năm 2026/27 do phản ánh khoản trích lập dự phòng phải thu khó đòi (~100/74 tỷ đồng cho tổng năm 2026/27) sau khi Công ty tăng trích lập khoản này ở Q2-2026 và chưa có dấu hiệu dừng lại (còn khoản 182 tỷ đồng nợ xấu chưa trích lập liên quan đến hai đại lý lớn đã đề cập). Mặc dù vậy, đây là khoản chi phí không tiền (không ảnh hưởng đến định giá chiết khấu dòng tiền của chúng tôi) nhưng do điều chỉnh số ngày phải trả mục tiêu của DRC về 50 ngày (từ mức dự phóng cũ 87 ngày) trong định giá chiết khấu dòng tiền 5 năm, chúng tôi điều chỉnh nhẹ 4% giá mục tiêu một năm tới cho DRC về **11.300 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 16,9x và 12,5x. Qua đó, chúng tôi nâng khuyến nghị lên **TÍCH LŨY** đối với DRC sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 12% trong tháng qua.

Về các giả định định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4,5% (tăng sv 4,0% trước đó), beta 1,3 (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,2% (không đổi), tỷ trọng vốn vay 30% (không đổi), và chi phí nợ vay trước thuế 5,0% (không đổi), exit EVEBITDA 9,0x (không đổi). Theo đó, giả định WACC tăng lên mức 12,1% (từ mức 11,6%).

Bảng 13: Mô tả thay đổi dự phóng của DRC theo mảng (tỷ đồng)

	Thực tế	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		% Thay đổi Dự phóng mới sv cũ	
	2025	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5.004	4.933	5392	4.933	5.392	0,0%	0,0%
Lớp vận tải Bias	1.008	1.189	1354	1.189	1.354	0,0%	0,0%
Lớp vận tải Radial (TBR)	2.979	2.833	3140	2.833	3.140	0,0%	0,0%
Lớp ô tô Radial (PCR)	249	162	167	162	167	-0,2%	-0,2%
Khác	767	750	731	750	731	0,0%	0,0%
LNTT & lãi vay	188	209	273	183	231	-12,3%	-15,3%
Lợi nhuận tài chính ròng	-24	-50	-50	-53	-55	5,5%	10,1%
LNST	134	126	177	103	140	-17,9%	-21,0%

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

ĐỊNH GIÁ DÀI HẠN BẰNG PHƯƠNG PHÁP FCFF

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	12,1%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu dụng	20,0%	Dòng tiền tự do có thể chiết khấu	2.566
Chi phí vốn chủ sở hữu	14,8%	+ Tiền mặt & khoản đầu tư tại ngày định giá	114
Lãi suất phi rủi ro	4,5%	- Nợ	928
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	8,2%	Giá trị vốn chủ sở hữu	1.753
Beta	1,3	Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (đồng)	11.300
Exit EV/EBITDA	9,0		

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 14: Độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của DRC trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCFF (đồng/cổ phiếu)

WACC	Exit EV/EBITDA					
	7,0		8,0	9,0	10,0	11,0
	10,1%	9.061	10.915	12.770	14.624	16.478
	11,1%	8.484	10.262	12.041	13.820	15.599
	12,1%	7.934	9.641	11.348	13.056	14.763
	13,1%	7.410	9.049	10.689	12.328	13.967
	14,1%	6.912	8.486	10.060	11.635	13.209

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 15: Chỉ số tài chính của các Công ty cùng ngành với DRC (triệu đô)

Công ty	Vốn hóa (triệu USD)	EVEBITDA trượt nửa đầu 2026 (x)	PE trượt nửa đầu 2026 (x)	PB trượt nửa đầu 2026 (x)
Sailun (Trung Quốc)	7.612	11,5	12,8	2,0
Guizhou Tyre (Trung Quốc)	1.152	9,2	9,1	0,7
Aeolus Tyre (Trung Quốc)	724	11,7	15,2	1,0
Triangle Tyre (Trung Quốc)	1.636	7,8	10,7	0,7
Prinx Chengshan (HongKong)	640	2,2	3,8	0,5
PT. Gajah Tunggal (Indonesia)	218	2,9	3,0	0,4
Caosumina – CSM (Việt Nam)	53	9,4	25,6	1,0
Caosudanang – DRC (Việt Nam)	87	8,1	12,9	0,8
Trung vị ngành		9,2	10,7	0,7

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ DRC

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
DCF (5 năm, WACC: 12,1%, Exit EVEBITDA 9,0x)	100%	11.100
Tổng DRC	100%	11.100
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		500
P/E mục tiêu 2025F		16,3

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng				
KQ HKKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4.673	5.004	4.933	5.392
Giá vốn	-3.944	-4.328	-4.243	-4.622
Lãi gộp	729	676	690	770
Chi phí bán hàng & QLDN	-443	-488	-506	-539
Thu nhập từ HĐTC	70	53	32	27
Chi phí tài chính	-66	-77	-85	-82
Lợi nhuận khác	-2	0	-1	-1
Lợi nhuận trước thuế	289	164	129	175
Thuế TNDN	-57	-29	-26	-35
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	232	134	103	140
LNTT & lãi vay	287	188	183	231

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	4,0	7,1	-1,4	9,3
LNTT & lãi vay	-11,3	-38,0	1,1	30,9
Lợi nhuận sau thuế	-6,0	-42,1	-22,9	35,2
Tổng tài sản	24,1	-0,8	-8,4	2,3
Vốn chủ sở hữu	3,5	1,4	1,5	4,2
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	15,6	13,5	14,0	14,3
LNTT&lãi vay/DoanhThu	6,1	3,8	3,7	4,3
LNST/Doanh thu	5,0	2,7	2,1	2,6
ROA	5,5	3,2	2,7	3,6
ROE	12,1	6,9	5,2	6,8
Hiệu quả hoạt động (ngày)				
Số ngày phải thu	54	76	76	76
Số ngày tồn kho	141	118	115	110
Số ngày phải trả	87	87	50	50
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	1,3	1,4	1,5	1,6
Nhanh	0,5	0,6	0,6	0,6
Cấu trúc tài chính (lần)				
Tổng Nợ / VCSH	0,5	0,5	0,5	0,5
Tổng vay/VCSH	0,5	0,5	0,5	0,5
Vay ngắn hạn/VCSH	0,4	0,4	0,5	0,4

Tỷ đồng				
Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	221	208	49	54
Đầu tư ngắn hạn	45	0	50	50
Khoản phải thu	697	982	862	957
Hàng tồn kho	1.491	1.387	1.337	1.393
Tài sản ngắn hạn khác	341	236	232	254
Tài sản cố định hữu hình	1.344	1.243	1.152	1.059
Tài sản cố định vô hình	1	2	1	1
Đầu tư dài hạn	5	5	5	5
Tài sản dài hạn khác	56	105	129	135
Tổng tài sản	4.200	4.168	3.818	3.908
Khoản phải trả	946	1.034	581	633
Vay và nợ ngắn hạn	826	847	925	860
Vay và nợ dài hạn	133	121	121	121
Vay và nợ khác	298	194	191	212
Quỹ khen thưởng phúc lợi	69	30	30	30
Quỹ khoa học công nghệ	13	0	0	0
Tổng nợ	2.285	2.226	1.848	1.856
Vốn đầu tư của CSH	1.188	1.544	1.544	1.544
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	189	146	175	257
Thu nhập khác	21	0	0	0
Quỹ đầu tư và phát triển	517	251	251	251
Tổng vốn	1.915	1.942	1.970	2.052
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	1.500	869	670	906
P/E (x)	14,2	17,0	16,6	12,3
BV (đồng)	12.402	12.572	12.756	13.288
P/B (x)	1,7	1,2	0,9	0,8
DPS (đồng/cp)	1.200	600	0	0
Tỷ suất cổ tức (%)	6,3	2,8	0	0
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
DCF	11.300	100%	11.300	
Giá mục tiêu (đồng)		100%	11.300	

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
Tháng 9-2026	11.300	TÍCH LŨY	Dài hạn
Tháng 6-2026	11.800	TRUNG LẬP	Dài hạn
Tháng 1-2026	15.450	TRUNG LẬP	Dài hạn

BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

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 RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

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, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

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

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

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

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

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

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thẳng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, 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.**