

NGÀNH: SẴM LỚP
Ngày 07 tháng 08 năm 2026
CÔNG TY CỔ PHẦN CÔNG NGHIỆP CAO SU MIỀN NAM (HSX: CSM)
Đặng Quân

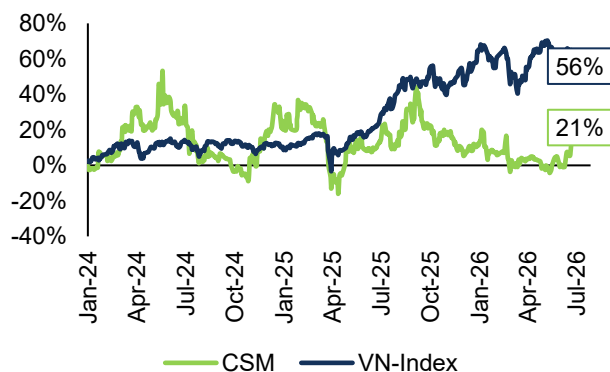
Chuyên viên Tư vấn đầu tư

 Email: quand@fpts.com.vn

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Kiều Oanh

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu CSM và VN-Index

Thông tin giao dịch (06/08/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	14.450
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	17.150
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	11.400
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	103,6
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	103,6
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	499.622
% sở hữu nước ngoài	0,7%
Vốn hóa (tỷ VND)	1.497
P/E trailing 12 tháng (lần)	24,1
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	602

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Công nghiệp Cao su Miền Nam
Địa chỉ	180 Nguyễn Thị Minh Khai, phường Xuân Hòa, TP.HCM
Doanh thu	Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm sảm lớp
Chi phí	Nguyên vật liệu
Rủi ro	- Biến động giá nguyên vật liệu đầu vào - Sản lượng lớp PCR phụ thuộc vào thị trường Mỹ

 Giá hiện tại: **14.450**

 Giá mục tiêu: **15.250**

 Tăng/(giảm): **+5,5%**

Khuyến nghị

THEO DÕI
KHÓ KHĂN TRONG NỬA CUỐI NĂM

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu CSM với giá mục tiêu là **15.250 VND/cp**, cao hơn **+5,5%** so với giá đóng cửa ngày 06/08/2026 ([chi tiết](#)). Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua tại mức giá 13.250 VND/cp (tỷ suất sinh lời kỳ vọng 15%) và bán tại mức giá 17.550 VND/cp (vượt giá trị nội tại 15%).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Năm 2026: Doanh thu dự báo đạt 4.421 tỷ VND (+6,7% YoY); biên lợi nhuận gộp suy giảm từ 12,9% xuống 12,3% ([chi tiết](#)).

- **Động lực tăng trưởng doanh thu chính** đến từ mảng lớp PCR nhờ sản lượng tiêu thụ tăng +19,2% YoY khi (1) dự án nâng công suất thêm 300 nghìn lớp/năm (+25% YoY) vận hành từ Q1/2026; (2) hợp đồng xuất khẩu cho đối tác Tireco (Mỹ) đạt được thỏa thuận gia tăng +25% YoY từ năm 2026.
- **Biên lợi nhuận gộp suy giảm** do biên lợi nhuận gộp trong 2H2026 dự báo giảm -3,7 đpt so với 1H2026 (từ 14,1% xuống 10,4%) bởi giá cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp và than đen trong 2H2026 dự báo tăng 5,0%/4,7%/10,0% YoY do gián đoạn nguồn cung dầu mỏ khi xảy ra chiến sự Mỹ - Iran.

Giai đoạn 2026F – 2028F, doanh thu dự báo tăng trưởng với CAGR = 7,8%/năm trước khi hạ nhiệt với CAGR = 1,0%/năm trong giai đoạn 2028F – 2030F; biên lợi nhuận gộp phục hồi từ 12,3% (2026) lên 17,3% (2030) ([chi tiết](#)).

- **Doanh thu tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2026F – 2028F** nhờ đóng góp chính từ mảng lớp PCR với sản lượng tiêu thụ tăng 15,0%/năm khi: (1) dự án nâng công suất thêm 600 nghìn lớp/năm (+40% YoY) vận hành từ Q1/2027; (2) hợp đồng xuất khẩu cho Tireco kỳ vọng gia tăng +20,0% YoY (2027) và +16,7% YoY (2028) bởi (i) nhu cầu lớp xe PCR thay thế tại thị trường Mỹ duy trì tăng trưởng và (ii) hưởng lợi từ mức thuế suất chênh lệch hơn so với các nhà cung ứng khác.
- Giai đoạn 2028F – 2030F, doanh thu dự báo tăng nhẹ** do sản lượng lớp PCR chạm trần 120% công suất từ năm 2028.
- **Biên lợi nhuận gộp dự báo gia tăng** nhờ (1) giá dầu năm 2027 dự phóng giảm -15,0% YoY và giảm -1,0%/năm trong giai đoạn 2027F – 2030F khi kỳ vọng kết thúc chiến tranh; (2) chi phí khấu hao giai đoạn 2029F – 2030F được tiết giảm 46,6% so với trung bình giai đoạn 2025 – 2028F nhờ hết khấu hao các máy móc, thiết bị cũ.

YẾU TỐ THEO DÕI:

- **Biến động giá dầu theo chiến sự Mỹ - Iran ([chi tiết](#))**
- **Phụ thuộc trọng yếu vào các thỏa thuận xuất khẩu cho Tireco (Mỹ) ([chi tiết](#))**

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Công ty Cổ phần Công nghiệp Cao su Miền Nam (Casumina) là thành viên của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem), được thành lập vào năm 1976 với hoạt động kinh doanh chính là sản xuất xăm lốp xe đạp, ống cao su và cao su kỹ thuật. Trải qua quá trình mở rộng, CSM hiện sở hữu danh mục sản phẩm đa dạng gồm xăm lốp xe đạp, xăm lốp xe máy, xăm lốp xe điện, lốp ô tô và các sản phẩm xăm lốp cao su khác.

Thông tin công bố của CSM tương đối hạn chế, doanh nghiệp có công bố số liệu về sản lượng tiêu thụ các loại sản phẩm theo năm nhưng chưa có số liệu cụ thể về doanh thu theo từng loại sản phẩm. Vì vậy, các số liệu doanh thu theo sản phẩm trong báo cáo phân tích này chủ yếu dựa trên ước tính của chuyên viên.

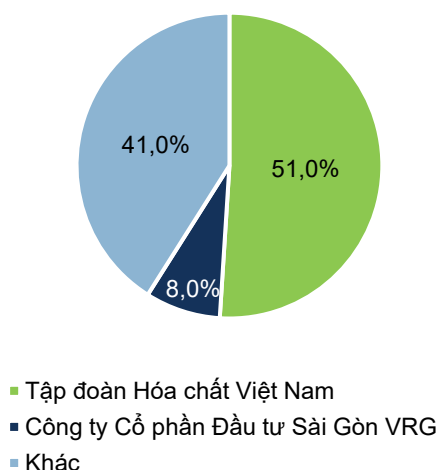
Bảng 1: Lịch sử hình thành và phát triển

Năm	Sự kiện
1976	Công ty Công nghiệp Cao su Miền Nam được thành lập, chủ yếu sản xuất xăm lốp xe đạp, ống cao su, cao su kỹ thuật, nệm mút...
1993	Công ty trở thành đơn vị thành viên của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem)
1997	Công ty bắt đầu liên doanh với các đối tác đến từ Nhật Bản như Yokohama và Mitsubishi để sản xuất xăm lốp ô tô và xăm lốp xe máy
2006	Công ty tiến hành cổ phần hóa và đi vào hoạt động với vốn điều lệ ban đầu là 90 tỷ đồng
2009	Công ty chính thức niêm yết 25.000.000 cổ phiếu trên Sở giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) với mã chứng khoán CSM
2014	Khánh thành nhà máy Casumina Radial với công suất thiết kế giai đoạn 1 lốp Radial toàn thép dành cho xe tải – xe buýt (TBR) là 300 nghìn lốp/năm
2016 – 2017	Năm 2016, Công ty tăng vốn điều lệ lên 1.036 tỷ đồng để đầu tư dây chuyền lốp Radial bán thép dành cho xe con (PCR) với công suất 700 nghìn lốp/năm, đưa vào vận hành từ năm 2017. Cùng năm 2017, doanh nghiệp ký hợp tác toàn diện với đối tác Tireco (Mỹ) về chuyển giao công nghệ và xuất khẩu lốp PCR với sản lượng tới 1 triệu lốp/năm (Phụ lục về mô hình hợp tác với Tireco)
2021	Ra mắt dòng sản phẩm lốp PCR với thương hiệu Advenza, đạt các tiêu chuẩn khắt khe của các thị trường có ngành công nghiệp ô tô phát triển như Nhật Bản, Châu Âu và Mỹ

Nguồn: CSM, FPTS tổng hợp

1. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông của CSM tại ngày 06/08/2026



Cơ cấu cổ đông của CSM khá cô đặc với sự chi phối từ Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem), nắm giữ 51,0% cổ phần. Đây là cổ đông nhà nước, nắm quyền kiểm soát và điều hành thông qua người đại diện phần vốn cổ phần là các thành viên Hội đồng quản trị của CSM.

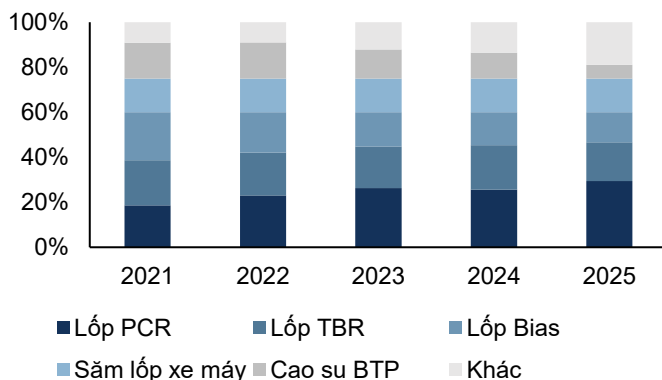
Cổ đông lớn thứ hai là Công ty Cổ phần Đầu tư Sài Gòn VRG (HSX: SIP) nắm 8,0% cổ phần; 41,0% cổ phần còn lại thuộc về các cổ đông khác.

Nguồn: CSM, FPTS tổng hợp

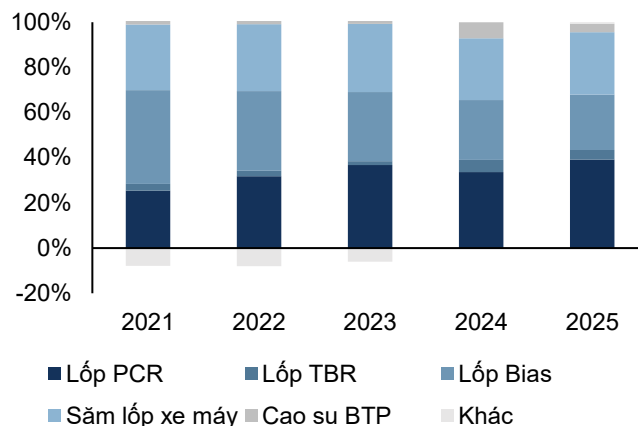
2. Lĩnh vực kinh doanh chính

Doanh thu và lợi nhuận gộp của CSM chủ yếu đến từ mảng lốp ô tô và săm lốp xe máy. Trong đó, lốp ô tô (gồm PCR, TBR và Bias) chiếm tỷ trọng lớn nhất, đóng góp khoảng 59% doanh thu và 68% lợi nhuận gộp năm 2025. Cụ thể: (1) lốp PCR là mảng sản phẩm chủ lực, đóng góp 29% doanh thu và 39% lợi nhuận gộp; (2) lốp TBR đóng góp 17% doanh thu và 4% lợi nhuận gộp; (3) lốp Bias đóng góp 13% doanh thu và 25% lợi nhuận gộp. Ngoài ra, săm lốp xe máy cũng có đóng góp đáng kể, chiếm khoảng 15% doanh thu và 28% lợi nhuận gộp. Các mảng sản phẩm còn lại đóng góp khoảng 25% doanh thu và 4% lợi nhuận gộp năm 2025.

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của CSM trong giai đoạn 2021 – 2025



Biểu đồ 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo sản phẩm của CSM trong giai đoạn 2021 – 2025



Nguồn: CSM, FPTS tổng hợp và ước tính

B. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2026

Trong 1H2026, CSM ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu thuần đạt 2.253 tỷ VND (+5,9% YoY, đạt 47% KH2026) và lợi nhuận trước thuế đạt 60 tỷ VND (+37,1% YoY, đạt 50% KH2026). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng lốp PCR và lốp TBR, trong khi ghi nhận sự sụt giảm ở các mảng sản phẩm lốp Bias, săm lốp xe máy và cao su bán thành phẩm. Cụ thể được trình bày ở bảng sau:

Bảng 2: Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2026 của CSM

Đơn vị: Tỷ VND	1H2025	1H2026	%YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	2.127	2.253	+5,9%	
- Lốp PCR	627	765	+22,1%	- Doanh thu lốp PCR tăng +22,1% YoY nhờ sản lượng tiêu thụ đạt 960 nghìn lốp (+18,3% YoY) khi (1) dự án nâng công suất lốp PCR thêm 300 nghìn lốp/năm (+25% YoY) được đi vào hoạt động trong Q1/2026; (2) hợp đồng xuất khẩu cho đối tác Tireco (Mỹ) gia tăng thêm 300 nghìn lốp/năm (+25% YoY) từ năm 2026.
- Lốp TBR	366	381	+4,3%	- Doanh thu lốp TBR và lốp Bias đều chịu ảnh hưởng từ xu hướng Radial hóa. Theo đó, lốp TBR tăng +4,3% YoY nhờ sản lượng tiêu thụ đạt 104 nghìn lốp (+4,0% YoY); trong khi lốp Bias sụt giảm -5,7% YoY do sản lượng tiêu thụ đạt 196 nghìn lốp (-5,3% YoY).
- Lốp Bias	284	268	-5,7%	
- Săm lốp xe máy	318	313	-1,7%	- Săm lốp xe máy giảm -1,7% YoY do sản lượng tiêu thụ đạt 7.195 chiếc (-1,4% YoY) khi thị trường xe máy đã bão hòa và sự dịch chuyển trong nhu cầu sử dụng xe máy với lốp không săm.
- Cao su bán thành phẩm	130	100	-23,0%	- Doanh nghiệp định hướng giảm dần hoạt động sản xuất cao su bán thành phẩm.
- Khác	402	425	+5,9%	
Lợi nhuận gộp	272	318	+17,1%	Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá vốn các loại nguyên vật liệu như cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp và than đen (chiếm 70% chi phí nguyên vật liệu của CSM) được mua và tích trữ sử dụng từ 2H2025 lần lượt thấp hơn -5,4%/-18,3%/-15,0% YoY. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận gộp sẽ bắt đầu bị ảnh hưởng tiêu cực từ 2H2026 khi doanh nghiệp bắt đầu mua mới lượng nguyên vật liệu để sản xuất kinh doanh, trong bối cảnh giá dầu và giá cao su tăng mạnh từ T3/2026 do chiến sự Mỹ - Iran gây đóng cửa eo biển Hormuz.
- Biên lợi nhuận gộp	12,8%	14,1%	+1,3 đpt	
Chi phí bán hàng	111	115	+3,4%	
- Chi phí bán hàng/DTT	5,1%	5,0%	-0,1 đpt	
Chi phí QLDN	109	110	+0,4%	
- Chi phí QLDN/DTT	5,2%	4,9%	-0,3 đpt	
Lợi nhuận thuần HKKD	52	94	+81,7%	
Doanh thu tài chính	25	20	-21,7%	
Chi phí tài chính	37	60	+64,1%	Chịu ảnh hưởng tiêu cực từ xu hướng tăng lãi suất (lãi suất Q2/2026 tăng +1,8 đpt YoY).
Lợi nhuận khác	4	7	+81,0%	
LNTT	44	60	+37,1	
LNST	35	49	+40,0%	

Nguồn: CSM, FPTS tổng hợp

C. TRIỂN VỌNG & DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH GIAI ĐOẠN 2025 – 2030F

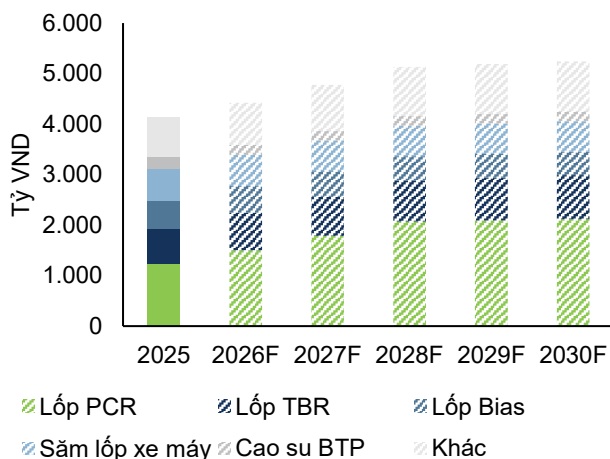
Báo cáo phân tích này sẽ tập trung vào triển vọng mảng lớp PCR do (1) triển vọng tăng trưởng mảng lớp PCR có sự thay đổi trọng yếu so với Báo cáo định giá lần đầu (T12/2025) khi doanh nghiệp tiến hành đầu tư dự án nâng công suất thêm 600 nghìn lớp/năm (+40% YoY) – từ 1,5 triệu lớp/năm lên 2,1 triệu lớp/năm – dự kiến đi vào hoạt động từ Q1/2027; (2) triển vọng các mảng còn lại đã được phân tích chi tiết và không thay đổi nhiều so với [Báo cáo định giá lần đầu CSM](#). Do đó, chúng tôi xin tóm tắt trong phần phụ lục dưới đây ([Chi tiết](#)).

Chúng tôi dự báo, doanh thu thuần của CSM tăng trưởng tích cực với CAGR = +7,4%/năm trong giai đoạn 2025 – 2028F trước khi hạ nhiệt với CAGR = +1,0%/năm trong giai đoạn 2028F – 2030F. Động lực tăng trưởng giai đoạn 2025 – 2028F chủ yếu đến từ mảng lớp PCR nhờ sản lượng tiêu thụ dự báo gia tăng với CAGR = +16,4%/năm đến từ:

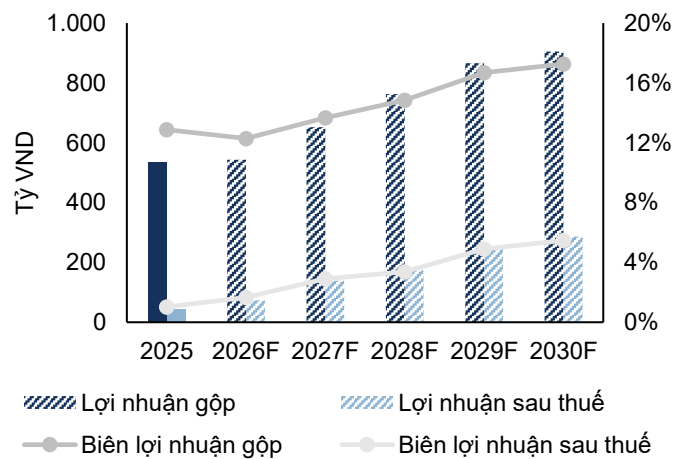
- (1) **Nâng công suất lớp PCR lên 2,1 triệu tấn/năm (+40% so với công suất hiện tại) thông qua hai dự án:** dự án đầu tư gia tăng CSTK thêm 300 nghìn lớp/năm (+25% YoY) đã được vận hành từ Q1/2026 và tiếp tục mở rộng thêm 600 nghìn lớp/năm (+40% YoY) đã được triển khai từ tháng 3/2026 và dự kiến đi vào vận hành từ Q1/2027;
- (2) **Hợp đồng xuất khẩu cho đối tác Tireco (Mỹ) đạt được thỏa thuận gia tăng thêm 300 nghìn lớp/năm từ năm 2026,** nâng lên 1.500 nghìn lớp/năm (+25% so với hợp đồng cũ) và kỳ vọng tiếp tục mở rộng thêm 300 nghìn lớp/năm trong hai năm 2027 và 2028, qua đó nâng lên mức 1.800 nghìn lớp/năm vào 2027 (+20,0% YoY) và 2.100 nghìn lớp/năm vào 2028 (+16,7% YoY) bởi (i) *nhu cầu lớp xe PCR thay thế tại thị trường Mỹ dự báo duy trì tăng trưởng* và (ii) *hưởng lợi từ chênh lệch thuế suất so với các nhà cung ứng khác*.

Giai đoạn 2028F – 2030F, chúng tôi dự báo doanh thu hạ nhiệt tăng trưởng khi sản lượng lớp PCR đã chạm trần 120% CSTK từ năm 2028.

Biểu đồ 4: Dự phóng doanh thu của CSM tăng trưởng trong dài hạn với động lực từ lớp PCR



Biểu đồ 5: Dự phóng lợi nhuận gộp và LNST của CSM tăng trưởng trong dài hạn



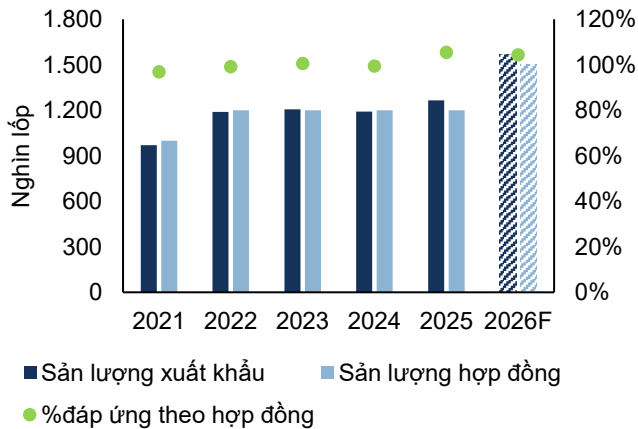
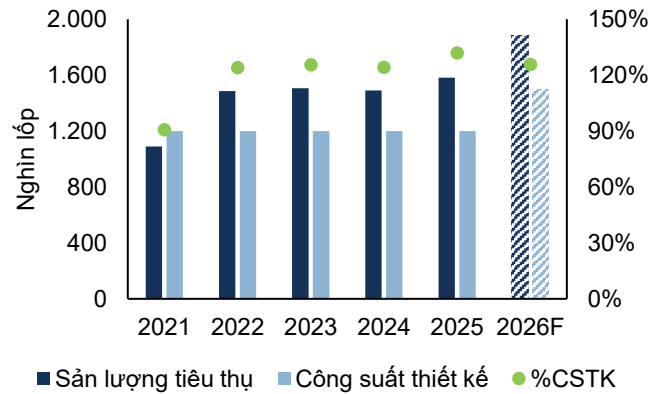
Nguồn: CSM, FPTs tổng hợp và dự phóng

Biên lợi nhuận gộp năm 2026 dự báo suy giảm -0,6 đpt YoY (từ 12,9% xuống 12,3%) do chi phí nguyên vật liệu gia tăng theo chiến sự Trung Đông; nhưng lợi nhuận sau thuế được dự báo đạt 74 tỷ VND, tăng mạnh +73,6% YoY từ mức nền thấp của năm ngoái khi năm 2025 phải ghi nhận khoản chi phí khác -22 tỷ VND do hoàn nhập thuế GTGT đầu vào không đủ điều kiện khấu trừ. **Giai đoạn 2026F – 2030F, biên lợi nhuận gộp dự báo hồi phục từ mức 12,3% lên 17,3%** nhờ (1) giá dầu hạ nhiệt từ năm 2027 sau kỳ vọng chiến tranh kết thúc; (2) chi phí khấu hao được tiết giảm từ năm 2029 nhờ hết khấu hao các máy móc, thiết bị cũ. Theo đó, lợi nhuận sau thuế dự báo tăng trưởng với CAGR = 40,4%/năm.

1. Năm 2026: Doanh thu tăng trưởng nhờ tăng công suất lớp PCR và hợp đồng xuất khẩu gia tăng, nhưng biên lợi nhuận gộp suy giảm do chi phí nguyên vật liệu gia tăng theo tình hình chiến sự Trung Đông ([quay lại](#))

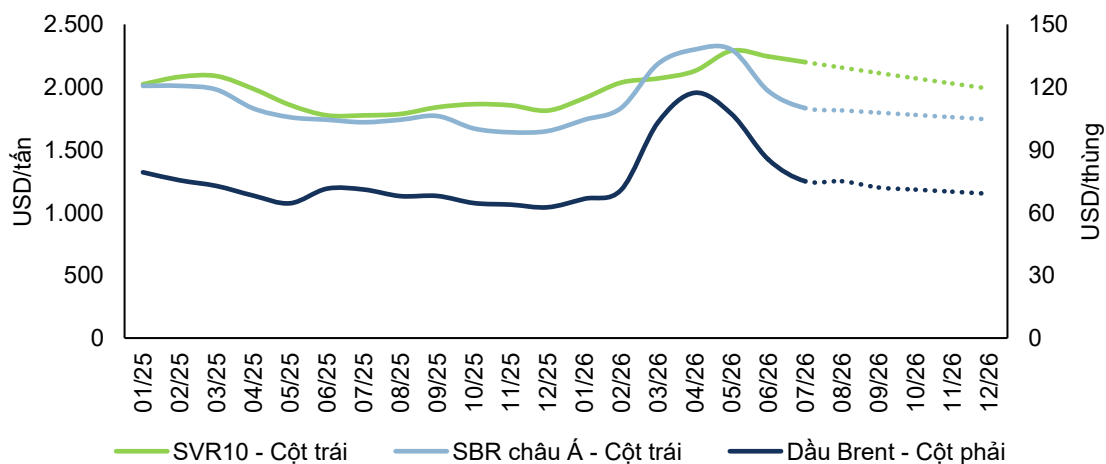
Doanh thu thuần năm 2026 dự báo đạt 4.421 tỷ VND (+6,7% YoY) chủ yếu nhờ tăng trưởng mảng lớp PCR. Theo đó, doanh thu mảng lớp PCR dự báo đạt 1.500 tỷ VND (+23,0% YoY) khi sản lượng tiêu thụ tăng +19,2% YoY (~1.885 nghìn lớp, đạt 126% CSTK) nhờ:

- (1) **Dự án đầu tư tăng thêm 300 nghìn CSTK (+25% YoY) - từ 1,2 triệu lớp/năm lên 1,5 triệu lớp/năm - được đưa vào vận hành từ Q1/2026.** Dự án đã có chủ trương đầu tư từ 2023 khi sản lượng tiêu thụ đã đạt trần 124% CSTK từ năm 2022. Lộ trình đưa vào hoạt động từ 2026 phù hợp với dự báo của chúng tôi trong báo cáo trước.
- (2) **Thị trường xuất khẩu qua đối tác Tireco – Mỹ (chiếm 80% sản lượng tiêu thụ/năm) là động lực tăng trưởng chính với sản lượng năm 2026 dự báo đạt 1.565 nghìn lớp (+23,7% YoY) nhờ thỏa thuận hợp đồng xuất khẩu gia tăng thêm 300 nghìn lớp/năm từ năm 2026 ([Chi tiết](#)), nâng lên 1.500 nghìn lớp/năm (+25% so với hợp đồng cũ).**

Biểu đồ 6: Thỏa thuận hợp đồng xuất khẩu lớp PCR tăng 25% so với hợp đồng cũ

Biểu đồ 7: Gia tăng thêm 300 nghìn CSTK lớp PCR (+25% YoY) từ năm 2026


Nguồn: CSM, FPTS tổng hợp và dự phóng

Biên lợi nhuận gộp trong 2H2026 dự báo giảm -3,7 đpt so với 1H2026 (từ 14,1% xuống 10,4%) do chi phí nguyên vật liệu gia tăng theo chiến sự Trung Đông, trong khi khả năng chuyển giá đầu ra của doanh nghiệp bị hạn chế do cạnh tranh gay gắt từ lớp Trung Quốc cùng phân khúc với mức giá rẻ hơn ([Chi tiết](#)). Mức giá thành các loại nguyên vật liệu như cao su thiên nhiên, cao su tổng hợp và than đen trong 2H2026 (CSM thường tập trung thu mua và tích trữ các loại nguyên vật liệu trong nửa cuối năm để sử dụng tới nửa đầu năm sau) được dự báo lần lượt tăng +5,0%/+4,7%/+10,0% YoY do gián đoạn nguồn cung dầu mỏ khi xảy ra chiến sự Mỹ - Iran. Chúng tôi đánh giá mức tăng này thấp hơn mức giá đỉnh được thiết lập trong giai đoạn T3 – T5/2026 nhờ (1) nửa cuối năm là giai đoạn khai thác chính của cao su thiên nhiên; (2) giá dầu đã dần hạ nhiệt từ tháng 6 sau các đàm phán hòa bình giữa Mỹ và Iran, nhưng vẫn cao hơn 4,3% so với mức trước chiến tranh (T1 – T2/2026) do rủi ro xung đột vẫn neo ở mức cao. Theo đó, biên lợi nhuận gộp cả năm 2026 dự báo giảm -0,6 đpt YoY (từ 12,9% xuống 12,3%).

Biểu đồ 8: Diễn biến giá các loại nguyên vật liệu dần hạ nhiệt nhưng vẫn cao hơn mức trước chiến tranh


Nguồn: ARBC, Business Analytics, EIA, FPTS tổng hợp và dự phóng

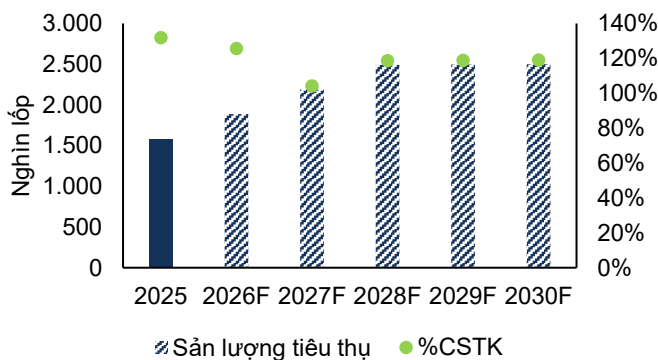
2. Giai đoạn 2026F – 2030F: Doanh thu duy trì xu hướng tăng với động lực chính từ tăng trưởng lớp PCR; biên lợi nhuận phục hồi và gia tăng nhờ giá dầu hạ nhiệt và tiết giảm chi phí khấu hao ([quay lại](#))

2.1. Doanh thu dự báo tăng trưởng nhờ gia tăng thêm 600 nghìn công suất lớp PCR (+40% YoY) và kỳ vọng gia tăng hợp đồng xuất khẩu cho đối tác Tireco trong hai năm 2027 và 2028

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của CSM tăng trưởng với CAGR = 7,8%/năm trong giai đoạn 2026F – 2028F nhờ sản lượng tiêu thụ lớp PCR năm 2027 và 2028 dự báo lần lượt đạt 2.190 nghìn lớp (+16,1% YoY, đạt 104% CSTK) và 2.490 nghìn lớp (+13,9% YoY, đạt 120% CSTK). **Giai đoạn 2028F – 2030F, doanh thu dự kiến duy trì tăng trưởng nhẹ với CAGR = 1,0%/năm** khi sản lượng lớp PCR đã đạt trần 120% CSTK (~2.500 nghìn lớp) từ năm 2028. Động lực gia tăng sản lượng tiêu thụ lớp PCR đến từ:

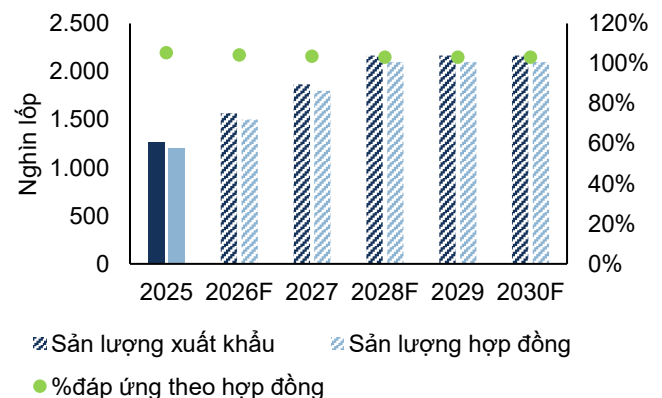
(1) Dự án đầu tư gia tăng CSTK thêm 600 nghìn lớp (+40% YoY) – từ 1,5 triệu lớp/năm lên 2,1 triệu lớp/năm – đã được khởi công từ T03/2026 và dự kiến đi vào hoạt động từ Q1/2027. Dự án có vốn đầu tư 368,7 tỷ VND, được tài trợ chủ yếu bởi phần vốn chủ từ (i) LNST giữ lại từ năm 2025 khi doanh nghiệp không có kế hoạch trả cổ tức trong năm nay và (ii) tiền & đầu tư tài chính ngắn hạn với số dư đạt 795 tỷ VND tại BCTC Q4/2025; phần còn lại được tài trợ từ nợ vay dài hạn với mức tăng 62,8 tỷ VND tại BCTC Q2/2026 so với Q4/2025.

Biểu đồ 9: Dự phóng sản lượng tiêu thụ lớp PCR giai đoạn 2026F – 2030F



Nguồn: CSM, FPT S dự phóng

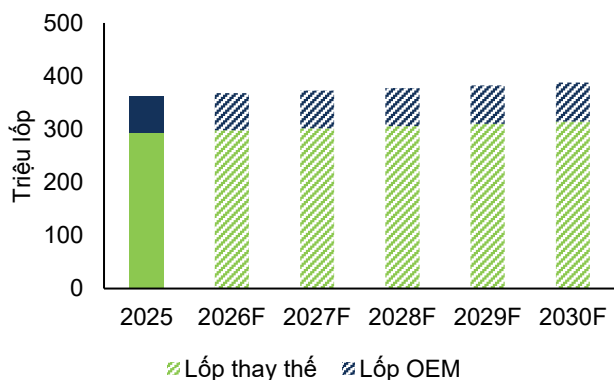
Biểu đồ 10: Kỳ vọng gia tăng thêm sản lượng hợp đồng xuất khẩu cho đối tác Tireco (Mỹ)



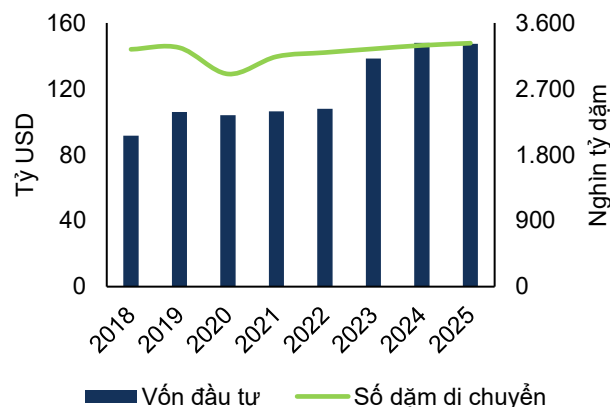
Nguồn: USTMA, IMARC dự phóng, FPT S tổng hợp

(2) Hợp đồng xuất khẩu cho đối tác Tireco kỳ vọng đàm phán gia tăng thêm 300 nghìn lớp/năm trong hai năm 2027 và 2028, qua đó nâng lên mức 1.800 nghìn lớp/năm vào 2027 (+20,0% YoY) và 2.100 nghìn lớp/năm vào 2028 (+16,7% YoY). Động lực gia tăng hợp đồng xuất khẩu đến từ:

- a) **Danh mục sản phẩm của đối tác Tireco chủ yếu phục vụ cho phân khúc lớp thay thế ở xe ô tô xăng, chúng tôi đánh giá nhu cầu tiêu thụ của phân khúc này sẽ duy trì tăng trưởng tại thị trường Mỹ.** Theo Tổ chức IMARC, nhu cầu tiêu thụ lớp xe tại Mỹ được dự báo tăng trưởng với CAGR = 1,3%/năm trong giai đoạn 2025 – 2030F (~388 triệu lớp vào năm 2030), với động lực chính từ tăng trưởng nhu cầu sử dụng lớp thay thế (chiếm 81% nhu cầu lớp xe), đặc biệt ở phân khúc lớp xe PCR (chiếm 65% nhu cầu). Tăng trưởng đến từ (i) tỷ lệ sở hữu xe ô tô của cá nhân/gia đình luôn duy trì ở mức cao ~92% ([theo US Census Bureau](#)) và người dân có xu hướng sử dụng xe ô tô trong thời gian lâu hơn khi tuổi thọ trung bình của đội xe lưu hành tại Mỹ đã chạm mức cao kỷ lục ~12,5 năm ([theo Mordor Intelligence](#)); (ii) chu kỳ thay thế lớp được rút ngắn khi số dặm di chuyển của các phương tiện bằng đường bộ tại Mỹ đã vượt mốc trước đại dịch COVID-19 từ năm 2023 và duy trì xu hướng tăng trong giai đoạn 2023 – 2025 nhờ kế hoạch đầu tư xây dựng đường cao tốc và đường bộ tại Mỹ liên tục mở rộng.

Biểu đồ 11: Nhu cầu lốp xe tại Mỹ dự báo tăng với CAGR = 1,3%/năm giai đoạn 2025 – 2030F


Nguồn: USTMA, IMARC dự phóng, FPTTS tổng hợp

Biểu đồ 12: Số dặm di chuyển vượt mốc trước đại dịch từ 2023 nhờ mở rộng vốn đầu tư xây dựng


Nguồn: US Census Bureau, US FHWA, FPTTS tổng hợp

- b) Hương lợi từ mức thuế suất cạnh tranh so với các nhà cung cấp khác cho Milestar.** Quy mô tiêu thụ của thương hiệu Milestar (thuộc Tireco) được chúng tôi ước tính khoảng 4 triệu lốp/năm, trong đó CSM là nhà cung cấp chính với quy mô ~1,2 triệu lốp/năm (chiếm 30%); đứng thứ hai là Nankang (Đài Loan) với sản lượng ~1 triệu lốp/năm (25%); còn lại 45% thuộc về các nhà cung cấp khác từ Thái Lan, Campuchia và Trung Quốc. Chúng tôi đánh giá CSM sẽ có khả năng duy trì và gia tăng vị thế của mình trong chuỗi cung ứng cho Milestar nhờ lợi thế thuế quan cạnh tranh hơn so với các nhà cung ứng khác khi không phải chịu mức thuế chống bán phá giá (AD) và thuế chống trợ cấp (CVD) ở mức thấp ~3,01% - 6,46%; trong khi các nhà cung ứng từ Đài Loan, Thái Lan và Trung Quốc đều phải lần lượt chịu thuế AD và CVD ở mức cao. Cụ thể trong bảng sau:

Bảng 3: Tổng hợp các mức thuế Mỹ áp dụng lên sản phẩm lốp PCR (HS Code: 4011.10)

Quốc gia	Thuế nhập khẩu ưu đãi (MFN)	Thuế chống bán phá giá (AD)	Thuế chống trợ cấp (CVD)	Thuế bổ sung (Mục 301)
CSM (Việt Nam)	4%	0%	3,01% - 6,46%	12,5%
Nankang (Đài Loan)	4%	20,04% - 101,84%	0%	6,3% (Cơ chế MFN + Mục 301 = 10%)
Thái Lan	4%	14,62% - 21,09%	0%	12,5%
Campuchia	4%	0%	0%	10%
Trung Quốc	4%	76,46% - 87,99%	20,73% - 116,73%	12,5% và 25%

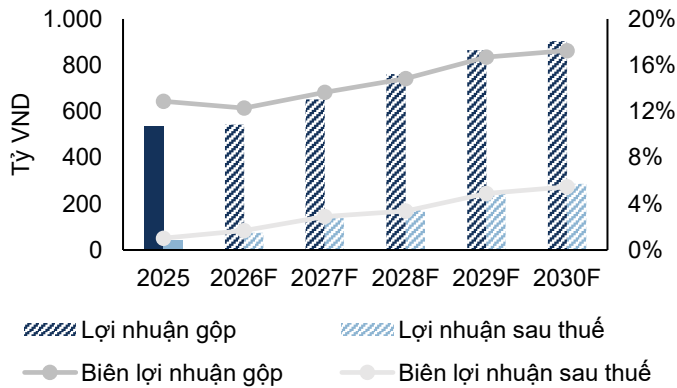
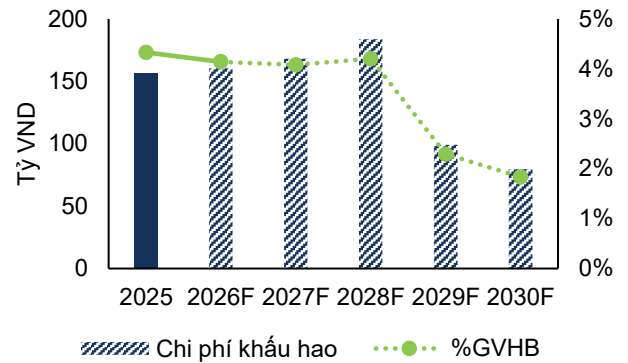
Nguồn: USITC, ITA, FPTTS tổng hợp

2.2. Biên lợi nhuận góp phục hồi và gia tăng nhờ giá nguyên vật liệu hạ nhiệt khi kỳ vọng kết thúc chiến tranh và tiết giảm chi phí khấu hao từ năm 2029

Giai đoạn 2026F – 2030F, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận góp phục hồi từ 12,3% (2026) và gia tăng lên 17,3% (2030) nhờ:

- **Giá dầu năm 2027 dự phóng giảm -15,0% YoY (76,4 USD/thùng) và giảm -1,0%/năm trong giai đoạn 2027F – 2030F** nhờ kỳ vọng kết thúc chiến tranh, khôi phục lại tuyến hàng hải eo biển Hormuz ([Phụ lục về dự báo diễn biến giá các loại nguyên vật liệu](#)).
- **Chi phí khấu hao trung bình giai đoạn 2029F – 2030F (~89 tỷ VND) được tiết giảm 46,6% so với trung bình giai đoạn 2025 – 2028F (~167 tỷ VND)** nhờ hết khấu hao các máy móc, thiết bị cũ.

Theo đó, lợi nhuận sau thuế của CSM dự báo tăng với CAGR = 40,4%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F.

Biểu đồ 13: LNST tăng với CAGR = 40,4%/năm giai đoạn 2026F – 2030F nhờ biên lợi nhuận gộp gia tăng

Biểu đồ 14: Chi phí khấu hao được tiết giảm giai đoạn 2029F – 2030F


Nguồn: CSM, FPTS dự phóng

D. YẾU TỐ THEO DÕI

1. Giá dầu liên tục biến động mạnh theo tình hình chiến sự Trung Đông [\(quay lại\)](#)

Biên lợi nhuận gộp của nhóm doanh nghiệp sản xuất, trong đó có CSM, chịu tác động trực tiếp từ ảnh hưởng giá dầu khi xảy ra tình trạng đóng cửa eo biển Hormuz do chi phí nguyên vật liệu chiếm 70% chi phí sản xuất; trong khi khả năng chuyển giá dầu ra của doanh nghiệp bị hạn chế do cạnh tranh gay gắt từ lớp Trung Quốc cùng phân khúc với mức giá rẻ hơn.

Từ T3/2026, giá dầu liên tục biến động trong khoảng 85 – 117 USD/thùng (tương đương mức tăng 23,2% YoY đến 69,5% YoY) theo chu kỳ leo thang – hạ nhiệt của chiến sự Trung Đông. Chúng tôi nhận định giá dầu sẽ còn tiếp tục diễn biến khó lường do tình hình chiến sự Mỹ - Iran tiếp tục diễn biến với nhiều yếu tố bất định. Cụ thể, mặc dù hai bên đã nỗ lực và đạt được một thỏa thuận ngừng bắn tạm thời vào ngày 28/06, nhưng nỗ lực này đã chính thức sụp đổ vào ngày 08/07 sau khi hai bên liên tục có những động thái quân sự leo thang, dẫn đến việc Iran tuyên bố tái đóng cửa hoàn toàn eo biển Hormuz vào ngày 12/07.

Bảng 4: Độ nhạy biến động giá dầu với kết quả kinh doanh năm 2026F và định giá của CSM

Thay đổi giá dầu	20%	16%	12%	8%	4%	0%	-4%	-8%	-12%	-16%	-20%
Giá dầu (USD/thùng)	108	104	101	97	93	90	86	83	79	75	72
BLNG 2026F	12,21%	12,23%	12,24%	12,26%	12,27%	12,28%	12,30%	12,31%	12,33%	12,34%	12,35%
LNST 2026F (Tỷ VND)	71,42	71,92	72,41	72,90	73,39	73,89	74,38	74,88	75,37	75,86	76,36
Định giá (VND/cp)	15.046	15.084	15.123	15.161	15.200	15.238	15.277	15.315	15.354	15.392	15.431
Thay đổi định giá	-1,3%	-1,0%	-0,8%	-0,5%	-0,3%	0,0%	0,3%	0,5%	0,8%	1,0%	1,3%

Nguồn: CSM, FPTS ước tính

2. Triển vọng tăng trưởng phụ thuộc trọng yếu vào các thỏa thuận xuất khẩu cho Tireco (Mỹ) [\(quay lại\)](#)

Doanh thu mảng lớp PCR của CSM chịu ảnh hưởng lớn từ diễn biến hoạt động kinh doanh của Tireco cũng như các yếu tố chính sách thương mại tại thị trường Mỹ do khoảng 80% sản lượng tiêu thụ phụ thuộc vào đối tác chiến lược Tireco. Trong bối cảnh Mỹ thường xuyên áp dụng các biện pháp phòng vệ thương mại và điều chỉnh chính sách thuế quan như hiện tại, bất kỳ sự gián đoạn nào trong hoạt động xuất khẩu hoặc nhu cầu tiêu thụ của Tireco đều có thể tạo ra các điểm nghẽn tạm thời đối với sản lượng xuất khẩu của CSM. Do đó, chúng tôi đánh giá diễn biến kinh doanh của Tireco và các chính sách thương mại của Mỹ là những yếu tố cần được theo dõi chặt chẽ, do có ảnh hưởng trực tiếp đến triển vọng tăng trưởng và tính ổn định của mảng lớp PCR.

E. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ [\(quay lại\)](#)

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu CSM với giá mục tiêu **15.250 VND/cổ phiếu**, cao hơn **+5,5%** so với giá đóng cửa ngày 06/08/2026. Nhà đầu tư có thể xem xét (1) mua tại mức giá 13.250 VND/ cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 15% và (2) bán tại mức giá 17.550 VND/cp, tương ứng vượt giá trị nội tại 15%. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF), với trọng số ngang nhau cho cả hai phương pháp.

Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	14.555	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	15.921	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)	15.250	

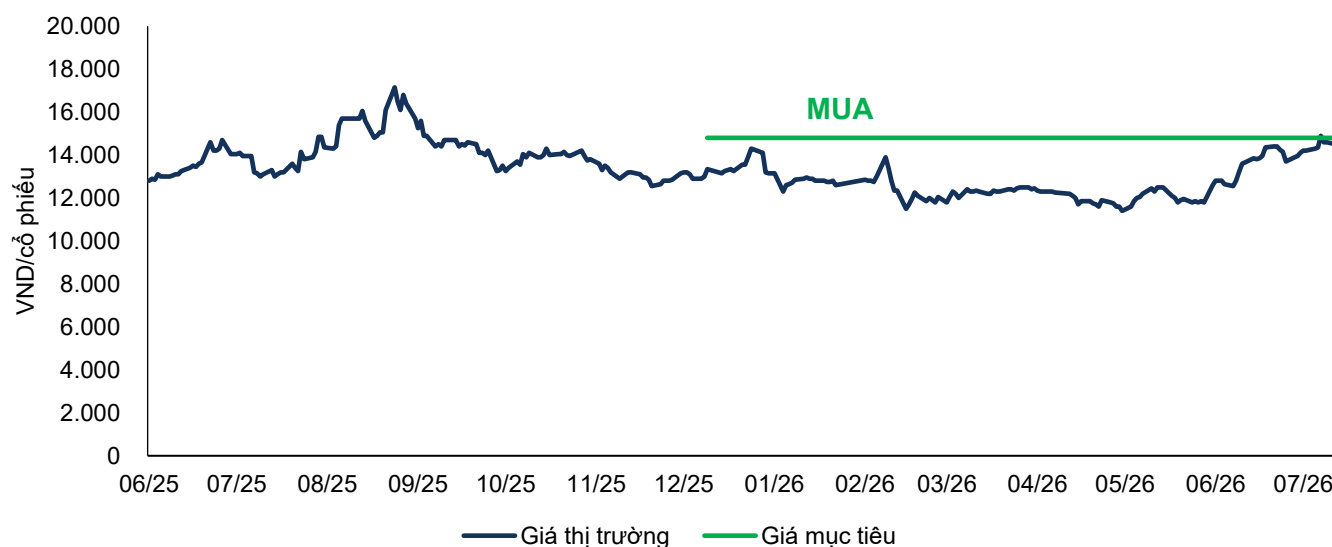
Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)	2.705
(+) Tiền mặt (tỷ VND)	795
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)	1.850
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	1.650
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	103,63
Giá mục tiêu (VND/cp)	15.921
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	1.508
Giá mục tiêu (VND/cp)	14.553

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Thay đổi so với T12/2025	Giả định mô hình	Giá trị	Thay đổi so với T12/2025
WACC 2026	9,25%	+0,05 đpt	Phần bù rủi ro thị trường	10,35%	0 đpt
Chi phí sử dụng nợ	5,2%	+0,3 đpt	Tăng trưởng dài hạn	2,0%	0 đpt
Chi phí sử dụng VCSH	14,14%	-0,43 đpt	Thời gian dự phóng	05 năm	-
Lãi suất phi rủi ro	4,47%	+0,61 đpt	Hệ số Beta đòn bẩy	0,93	-0,1 đpt

Lịch sử khuyến nghị

Chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ **MUA** sang **THEO DÕI** cổ phiếu CSM vì diễn biến thị giá tích cực trong giai đoạn vừa qua. Mức giá mục tiêu tăng nhẹ 3,0% so với báo cáo trước, phản ánh triển vọng dự án tăng thêm 600 nghìn công suất lắp PCR đi vào hoạt động từ Q1/2027.



STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị (đã điều chỉnh)	Báo cáo chi tiết
1	MUA	T12/2025	14.800	Báo cáo định giá lần đầu

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG
Đơn vị: Tỷ VND

KQHĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F	Bảng cân đối kế toán	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4.712	4.143	4.421	4.775	TÀI SẢN				
Giá vốn hàng bán	-4.087	-3.610	-3.878	-4.122	Tài sản ngắn hạn	2.908	2.965	2.449	2.812
Lợi nhuận gộp	625	533	543	652	Tiền, TĐT và ĐTTC	473	795	122	326
Chi phí bán hàng	-214	-196	-177	-191	Các khoản phải thu ngắn hạn	776	668	713	770
Chi phí QLDN	-296	-223	-238	-257	Hàng tồn kho	1.220	1.323	1.422	1.511
Lợi nhuận thuần HĐKD	116	114	128	204	Tài sản ngắn hạn khác	438	179	192	204
Doanh thu tài chính	84	46	62	46	Tài sản dài hạn	907	857	1.097	963
Chi phí tài chính	-129	-88	-115	-96	Nguyên giá tài sản CĐHH	3.440	3.489	3.558	3.789
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	<i>-96</i>	<i>-70</i>	<i>-95</i>	<i>-74</i>	Khấu hao lũy kế	-2.616	-2.747	-2.907	-3.076
Lãi/lỗ khác và lãi/lỗ công ty liên kết	18	-10	17	18	Giá trị còn lại tài sản CĐHH	824	743	650	713
LNTT	89	61	92	173	Đầu tư tài chính dài hạn	7	7	7	7
Thuế TNDN	-17	-19	-18	-35	Tài sản dài hạn khác	34	15	16	18
LNST	72	43	74	138	Xây dựng cơ bản dở dang	42	92	424	225
<i>Lợi ích cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	TỔNG TÀI SẢN	3.815	3.822	3.546	3.775
LNST công ty mẹ	72	43	74	138					
EPS (VND)	433	411	713	1.337					
					NGUỒN VỐN				
Khả năng sinh lời	2024A	2025A	2026F	2027F	NỢ PHẢI TRẢ	2.455	2.458	2.112	2.239
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,3%	12,9%	12,3%	13,7%	Nợ ngắn hạn	2.385	2.392	2.071	2.213
Tỷ suất LNST	2,5%	2,7%	2,9%	4,3%	Vay nợ ngắn hạn	1.868	1.796	1.431	1.533
ROE DuPont	5,4%	3,1%	5,3%	9,3%	Các khoản phải trả ngắn hạn	507	585	629	668
ROA DuPont	1,9%	1,1%	2,0%	3,8%	Quỹ khen thưởng, phúc lợi	10	11	12	13
Tỷ suất EBIT/doanh thu	3,9%	3,2%	4,2%	5,2%	Nợ dài hạn	70	66	40	25
LNTT / EBIT	48,2%	46,8%	49,3%	69,9%	Các khoản vay nợ dài hạn	49	54	27	12
LNST/LNTT	80,9%	69,4%	80,0%	80,0%	Các khoản phải trả dài hạn	22	12	13	14
Vòng quay TTS	1,2x	1,1x	1,2x	1,3x	VỐN CHỦ SỞ HỮU	1.360	1.364	1.435	1.536
Đòn bẩy tài chính	2,9x	2,8x	2,6x	2,5x	Vốn góp của chủ sở hữu	1.036	1.036	1.036	1.036
Hiệu quả hoạt động	2024A	2025A	2026F	2027F	Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Thời gian luân chuyển tiền	130,44	137,01	129,09	129,14	Lợi nhuận chưa phân phối	112	94	152	231
Số ngày phải thu	64,48	63,61	57,02	56,70	Quỹ đầu tư phát triển	212	234	246	269
Số ngày tồn kho	113,14	128,61	129,18	129,85	Các khoản vốn chủ sở hữu khác	0	0	0	0
Số ngày phải trả	47,17	55,21	57,11	57,40	Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
COGS / Hàng tồn kho	3,1x	3,0x	2,9x	2,9x	TỔNG NGUỒN VỐN	3.815	3.822	3.546	3.775
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024A	2025A	2026F	2027F	Lưu chuyển tiền tệ	2024A	2025A	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	1,2x	1,2x	1,2x	1,3x	Tiền đầu năm	290	473	795	122
CS thanh toán nhanh	0,7x	0,7x	0,5x	0,6x	Lợi nhuận sau thuế	71	40	74	138
CS thanh toán tiền mặt	0,2x	0,3x	0,1x	0,1x	Khấu hao	193	156	161	168
Nợ/Tài sản	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	Dự phòng	60	-55	0	0
Nợ/Vốn CSH	1,8x	1,8x	1,5x	1,5x	Thay đổi VLĐ và điều chỉnh khác	25	396	-116	-125
Nợ ngắn hạn/VCSH	1,8x	1,8x	1,4x	1,4x	Tiền từ HĐKD	349	537	118	182
Nợ dài hạn/VCSH	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x	Thanh lý tài sản cố định	0	5	0	0
					Chi mua sắm TSCĐ	-96	-130	-400	-32
					Các HĐ đầu tư khác	16	-211	0	0
					Tiền từ hoạt động đầu tư	-79	-336	-400	-32
					Thay đổi nợ	-70	-66	-392	86
					Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
					Cổ tức đã trả	-31	-31	0	-31
					Các hoạt động TC khác	0	0	0	0
					Tiền từ hoạt động TC	-101	-98	-392	55
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	169	103	-673	204
					Chênh lệch tỷ giá	15	-2	0	0
					Tiền cuối năm	473	795	122	326

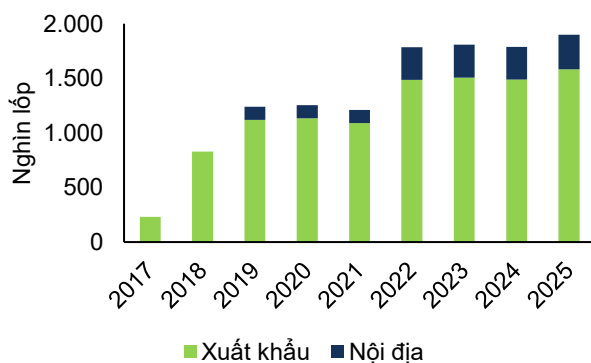
F. PHỤ LỤC

1. Sản lượng xuất khẩu lốp PCR phụ thuộc vào hợp đồng thỏa thuận cung ứng cho Tireco [\(quay lại\)](#)

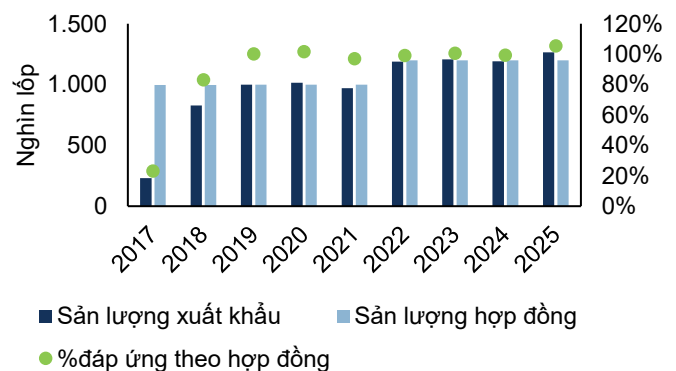
Sản lượng tiêu thụ lốp PCR bình quân giai đoạn 2022 – 2025 đạt ~1.500 nghìn lốp/năm, trong đó chủ yếu 80% (1.200 nghìn lốp/năm) được xuất khẩu sang Mỹ thông qua đối tác chiến lược Tireco; 20% còn lại (300 nghìn lốp/năm) được tiêu thụ tại thị trường nội địa thông qua các đại lý và nhà phân phối trong nước với thương hiệu là lốp Advenza.

Tireco là một trong những nhà tiếp thị và phân phối lốp xe lớn nhất khu vực Bắc Mỹ, đồng thời sở hữu một thương hiệu lốp xe trực thuộc Milestar. Kể từ năm 2017, CSM đã ký kết thỏa thuận hợp tác toàn diện với Tireco, theo đó các sản phẩm lốp PCR do CSM sản xuất và xuất khẩu sẽ mang thương hiệu Milestar, với cam kết sản lượng hợp đồng cung cấp 1 triệu lốp/năm. Nhờ đó, sản lượng xuất khẩu lốp PCR của CSM năm 2018 đạt 828 nghìn lốp (tăng mạnh 2,6 lần YoY) và đạt trung bình 1 triệu lốp/năm giai đoạn 2019 – 2021 (tăng 20,8% so với năm 2018). Giai đoạn 2022 – 2025, sản lượng xuất khẩu được tăng lên mức trung bình 1,2 triệu lốp/năm (tăng 20,0% so với trung bình giai đoạn 2019 – 2021) nhờ thỏa thuận hợp đồng được nâng lên 1,2 triệu lốp/năm từ 2022.

Biểu đồ 15: 80% sản lượng tiêu thụ giai đoạn 2022 – 2025 được xuất khẩu qua đối tác Tireco (Mỹ)



Biểu đồ 16: Sản lượng xuất khẩu phụ thuộc vào sản lượng hợp đồng thỏa thuận với Tireco



Nguồn: CSM, FPTTS dự phóng

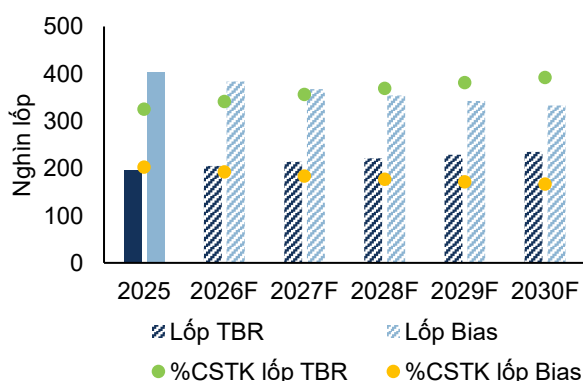
2. Triển vọng các mảng sản phẩm còn lại của CSM [\(quay lại\)](#)

2.1. Doanh thu mảng lốp TBR tăng trưởng khả quan nhờ hưởng lợi từ xu hướng Radial hóa; trong khi doanh thu mảng lốp Bias suy giảm do bị thay thế bởi lốp Radial

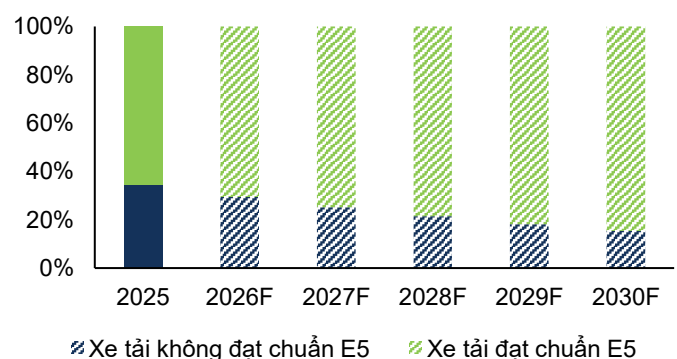
Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng lốp TBR năm 2026 sẽ đạt 748 tỷ VND (+5,0% YoY) và tăng trưởng với CAGR = +4,0%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F chủ yếu nhờ gia tăng sản lượng tiêu thụ khi được hưởng lợi từ xu hướng Radial hóa tiếp diễn mạnh mẽ sau Quyết định số 49 năm 2022 và sự cạnh tranh khốc liệt từ lốp TBR giá rẻ nhập khẩu Trung Quốc sẽ càng đẩy nhanh xu hướng này. Theo đó, sản lượng tiêu thụ năm 2026 dự báo đạt 205 nghìn lốp (+5,0% YoY) và gia tăng với CAGR = 3,5%/năm nhờ thị phần tiêu thụ xe tải nhẹ đạt chuẩn E5 kỳ vọng gia tăng từ 66% (2025) lên 85% (2030).

Doanh thu mảng lốp Bias suy giảm với CAGR = -3,6%/năm trong giai đoạn 2025 – 2030F do bị thay thế từ xu hướng Radial hóa.

Biểu đồ 17: Dự phóng sản lượng tiêu thụ lốp TBR và lốp Bias của CSM



Biểu đồ 18: Thị phần tiêu thụ xe tải nhẹ đạt chuẩn E5 của VAMA tăng dần

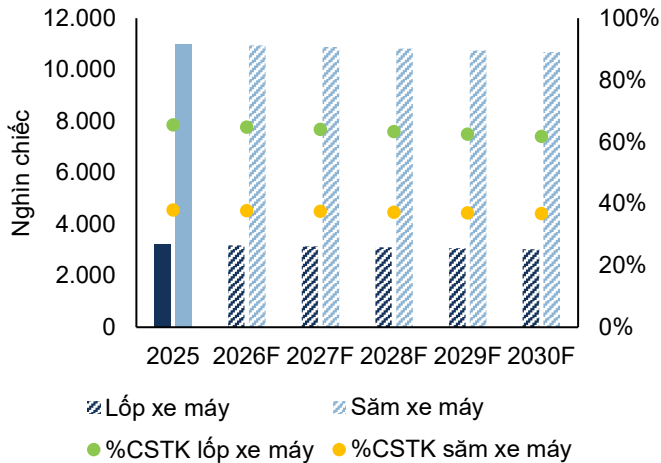


Nguồn: CSM, FPTTS dự phóng

2.2. Doanh thu mảng sản lốp xe máy dự báo giảm dần do nhu cầu tiêu thụ xe máy ở Việt Nam đã bão hòa

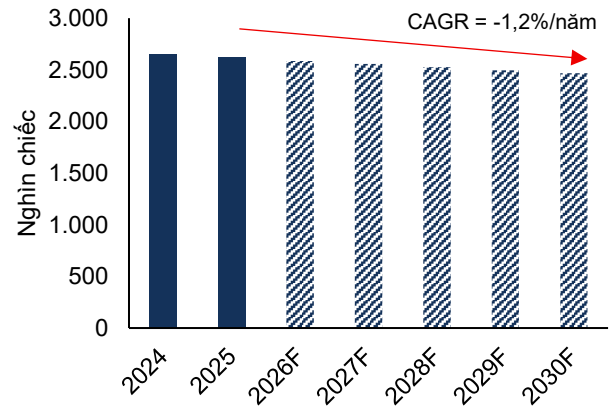
Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng lốp và sản xe máy lần lượt giảm **-0,8%/năm** và **-0,2%/năm** trong giai đoạn **2025 – 2030F** do sản lượng tiêu thụ sản lốp xe máy tiếp tục giảm dần bởi (1) nhu cầu tiêu thụ xe máy ở Việt Nam đã bước vào giai đoạn bão hòa khi sản lượng bán xe máy dự báo giảm trung bình **-1,2%/năm**, và (2) sản xe máy dần bị thay thế bởi các sản phẩm lốp không sản.

Biểu đồ 19: Dự phóng sản lượng tiêu thụ sản lốp xe máy của CSM



Nguồn: CSM, FPTIS dự phóng

Biểu đồ 20: Sản lượng bán xe máy của VAMM dự báo giảm dần trong dài hạn

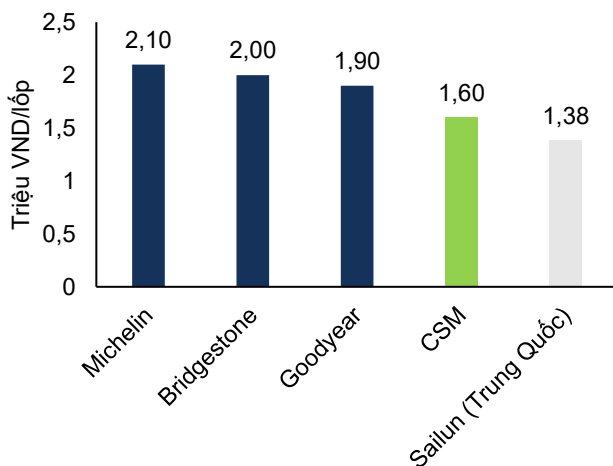


Nguồn: VAMM, FPTIS dự phóng

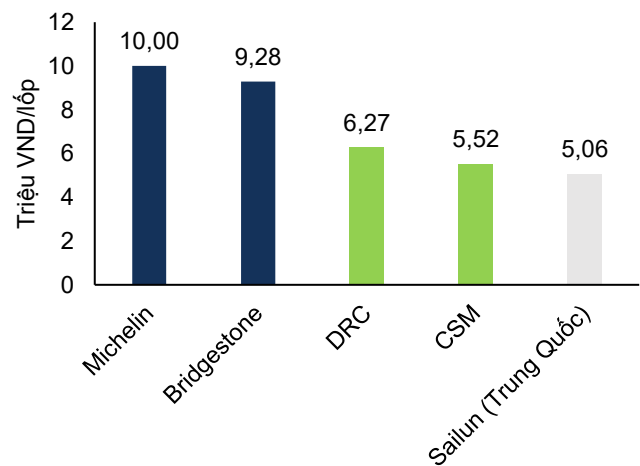
3. Lốp xe ô tô của các doanh nghiệp nội địa chịu áp lực cạnh tranh lớn từ lốp Trung Quốc (quay lại)

Phân loại theo giá thành, ngành sản lốp được chia thành hai phân khúc, phân khúc cao cấp và phân khúc trung cấp - bình dân. Phân khúc cao cấp do các thương hiệu FDI lớn, lâu đời chi phối, điển hình là các thương hiệu như Michelin, Bridgestone, Goodyear, Continental... có giá bán trung bình khoảng 2 triệu VNĐ/lốp PCR và 9,6 triệu VNĐ/lốp TBR. Phân khúc trung cấp - bình dân, bao gồm các thương hiệu nội địa và các thương hiệu từ Trung Quốc, có giá bán thấp hơn từ 20 - 40% so với phân khúc cao cấp. Theo đó, các thương hiệu sản lốp của Việt Nam chịu áp lực cạnh tranh lớn bởi các doanh nghiệp sản lốp Trung Quốc, vốn có lợi thế về quy mô sản xuất lớn (chiếm 22% tổng giá trị xuất khẩu lốp xe toàn cầu), có giá bán thấp hơn 10% - 25% so với lốp xe Việt Nam.

Biểu đồ 21: Giá bán lốp xe PCR trong nước



Biểu đồ 22: Giá bán lốp xe TBR trong nước



Nguồn: CSM, DRC, FPTIS tổng hợp

4. Dự báo giá các loại nguyên vật liệu [\(quay lại\)](#)

Chúng tôi dự báo giá cao su thiên nhiên và cao su tổng hợp duy trì xu hướng tăng do ngành cao su đang đối mặt với tình trạng thâm hụt nguồn cung toàn cầu trong dài hạn, trong khi giá dầu dự phóng hạ nhiệt từ năm 2027 nhờ kỳ vọng chiến tranh kết thúc, khôi phục lại tuyến hàng hải eo biển Hormuz. Cụ thể trong bảng sau:

Bảng 5: Dự báo diễn biến giá các loại nguyên vật liệu trong giai đoạn 2027F – 2030F

Chỉ tiêu	2027F YoY	2027F – 2030F CAGR	Giả định
Cao su thiên nhiên	1,0%	1,0%/năm	Mức thâm hụt dự kiến sẽ duy trì 600 – 800 nghìn tấn/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F khi nguồn cung duy trì tốc độ tăng trưởng với CAGR = 1,1%/năm do khó mở rộng diện tích trồng, trong khi nhu cầu được dự báo tăng với tốc độ cao hơn (CAGR = 1,5%/năm), với động lực chính đến từ ngành sản lốp (CAGR = 1,4%/năm).
Cao su tổng hợp	0,9%	0,9%/năm	Cao su tổng hợp được dùng để thay thế một phần cho cao su thiên nhiên khi giá cao su thiên nhiên dự phóng tăng trong dài hạn.
Dầu thô	-15,0%	-1,0%/năm	Giá dầu hạ nhiệt nhờ thỏa thuận hòa bình Mỹ - Iran
Than đen	-5,0%	-0,3%/năm	Diễn biến theo giá dầu do là chế phẩm của dầu thô

Nguồn: ARBC, Business Analytics, EIA, FPTS tổng hợp và dự phóng

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu CSM, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT	Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính	Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh	Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888