

## CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (HSX: DRC)

### Đường lẩn bánh còn gập ghềnh

| Chỉ tiêu (tỉ đồng)      | Q1-FY26 | Q4-FY25 | +/- qoq | Q1-FY25 | +/- yoy |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần         | 1.155   | 1.213   | -4,8%   | 1.180   | -2,1%   |
| Lợi nhuận sau thuế      | 16      | 40      | -59,0%  | 9       | 71,2%   |
| LNTT & lãi vay          | 27      | 64      | -57,6%  | 20      | 35,6%   |
| LNTT & lãi vay/DT thuần | 2,3%    | 5,3%    | -293bps | 1,7%    | 65bps   |

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

### Q1-FY26: Hồi phục nhờ diễn biến giá nguyên liệu đầu vào thuận lợi hơn

- KQKD DRC Q1-2026 hồi phục nhờ diễn biến giá tiếp đà thuận lợi svck như cao su tự nhiên (-9,0% YoY), cao su tổng hợp (-15,8% YoY), với LNST 16 tỷ đồng (+71,2% YoY). Tuy vậy, DRC vẫn chưa khai phá nội lực tăng trưởng mới bởi doanh thu vẫn âm đậm, đạt 1.155 tỷ đồng (-2,1% YoY) do nhiều bất lợi từ bối cảnh các thị trường sầm lổp quốc tế lớn suy yếu và môi trường cạnh tranh gay gắt hơn với sự nhập cuộc của Campuchia.
- Đáng lưu ý, hiệu ứng chi phí đầu vào tốt có thể đã tác động mạnh mẽ hơn tới lợi nhuận nếu như DRC không phát sinh khoản chi phí một lần lớn - 85 tỷ đồng trong chi phí QLDN khác (có thể từ trích trước chi phí phải trả ngắn hạn, theo quan điểm chúng tôi), điều đã từng nhìn thấy ở Q2-2024. Khoản chi phí một lần này kỳ vọng không lặp lại trong các quý sau hỗ trợ mức lợi nhuận tốt hơn cho Công ty.

### Triển vọng FY26: Đường đi gập ghềnh

- KQKD Q2-2026 của DRC dự báo nhiều khó khăn do giá nguyên liệu chủ chốt như cao su hay lưu huỳnh vượt đỉnh chỉ sau một quý 1 giảm nhiệt, với LNST ước đạt 26 tỷ đồng (-17,5% YoY). Doanh thu khó đột biến (-7,5% YoY) do tình hình nhập hàng tại Mỹ, Brazil, Trung Đông/Ai Cập thận trọng trước nhiều biến động địa chính trị & thuế toàn cầu.
- Với những diễn biến từ cuối T2-2026 bất lợi về chi phí như (1) giá cao su thiên nhiên/tổng hợp/lưu huỳnh/muội than đen & cước vận tải biển gia tăng trở lại theo giá dầu trước các biến động Trung Đông/nguồn cung siết chặt (ví dụ cao su thiên nhiên), (2) mặt bằng lãi suất cho vay cũng gia tăng (100-150bps YoY). KQKD của toàn năm 2026 dự kiến vẫn gặp nhiều điểm cản tăng trưởng. Điểm tích cực duy nhất đến từ tia sáng "hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi" đã trích trước đó, giảm bớt rủi ro đánh mất khoản nợ xấu từ khách hàng lớn (190 tỷ đồng).
- Chúng tôi dự phóng KDKD năm 2026 của DRC: doanh thu thuần đạt 4.933 tỷ đồng (-1,4% YoY). LNST và EPS tương ứng đạt 127 tỷ đồng (-5,8% YoY) và 818 đồng.

### Quan điểm và khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST cho DRC giai đoạn 2026/27F lần lượt 0,6%/13,8% chủ yếu nhờ bối cảnh trích dự phòng phải thu thuận lợi hơn trước. Mặc dù tăng dự phóng LNST của DRC nhưng chủ yếu đến từ việc giảm trích dự phòng phải thu khó đòi (vốn là khoản chi phí không tiền, không ảnh hưởng tới định giá chiết khấu dòng tiền), đi kèm chuyển định giá sang giữa năm 2026 và thay đổi một vài chỉ số định giá, chúng tôi điều chỉnh giảm 10% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu DRC xuống **11.800 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 14,3x và 10,3x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với DRC khi giá cổ phiếu điều chỉnh 10% trong ba tháng qua.

## TRUNG LẬP +5%

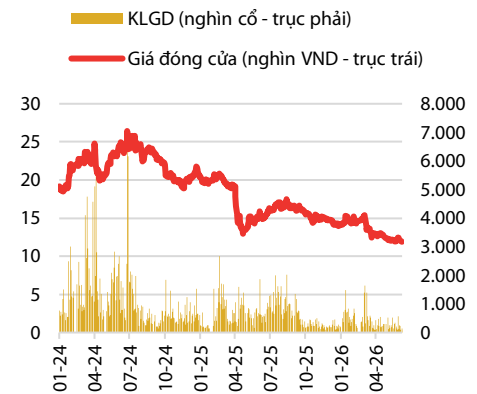
|  |        |
|--|--------|
| Giá thị trường (đồng)                      | 11.700 |
| Giá mục tiêu (đồng)                        | 11.800 |
| Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): | 500    |

### Thông tin cổ phiếu

|                                   |                  |
|-----------------------------------|------------------|
| Ngành                             | Ô tô và phụ tùng |
| Vốn hóa (tỷ đồng)                 | 1.845            |
| SLCPDLH (triệu CP)                | 154              |
| KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP) | 347              |
| Free Float (%)                    | 50,0             |
| Giá cao nhất 52 tuần              | 17.400           |
| Giá thấp nhất 52 tuần             | 11.750           |
| Beta                              | 0,8              |

|                     | FY25  | Hiện tại |
|---------------------|-------|----------|
| EPS                 | 767   | 873      |
| Tăng trưởng EPS (%) | -60,6 | 3,0      |
| P/E                 | 17,3  | 15,4     |
| P/B                 | 1,1   | 1,0      |
| EV/EBITDA           | 9,3   | 10,3     |
| ROE (%)             | 6,1   | 6,5      |

### Diễn biến giá



### Cổ đông lớn (%)

|                                   |       |
|-----------------------------------|-------|
| Tập đoàn Hóa chất Việt Nam        | 50,51 |
| Edmond de Rothschild Group        | 1,86  |
| Ông Lê Hoàng Khánh Nhựt           | 0,50  |
| Khác                              | 47,13 |
| Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%) | -1,59 |

### Phòng Phân tích Ngành Ô tô & Phụ tùng

[phantich@vdsc.com.vn](mailto:phantich@vdsc.com.vn)

**KQKD Q1-2026 hồi phục nhờ diễn biến giá nguyên liệu đầu vào thuận lợi hơn**
**Doanh thu thuần đạt 1.155 tỷ đồng (-4,8% QoQ, -2,1% YoY) phù hợp kỳ vọng chuyên viên, cụ thể:**

- **Mảng lớp vận tải bias (chủ yếu nội địa)**, đạt 271 tỷ đồng (+29,9% YoY) đến từ cả mảng bias tải nặng đạt 110 tỷ đồng (+24,0% YoY) & bias tải nhẹ đạt 158 tỷ đồng (+38,7% YoY) theo dòng xu hướng đầu tư công tại Việt Nam (chỉ số IIP Q1-2026 tăng trưởng 9,1% YoY).
- **Mảng lớp vận tải radial (chủ yếu xuất khẩu)**, đạt 666 tỷ đồng (-10,5% YoY) do (1) thị trường Mỹ (đạt 10 triệu đô, -20,8% YoY), 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 lớp Trung Quốc thay vì Thái Lan vào Mỹ, +61,3% YoY trong năm 2025), (2) thị trường Brazil (duy trì mức thấp 6,5-7,5 triệu đô, -43,0% YoY), khó tăng trưởng khi mất khách hàng chủ lực lâu năm từ H2-2024, (3) thị trường Trung Đông/châu Phi (chiếm 10,0% doanh thu xuất khẩu lớp radial. -33,9% YoY), hiện DRC đã tạm dừng giao dịch tại các khu vực này trong ngắn hạn do xung đột địa chính trị.
- **Mảng lớp ô tô PCR**, đạt 44 tỷ đồng (-16,8% YoY) với sản lượng tiêu thụ đạt 81 nghìn lớp/quý (-20,5% YoY). Theo quan điểm chúng tôi, DRC đã tìm kiếm thêm được đơn hàng ổn định ở nội địa (đạt 10-16 nghìn lớp/quý, x1,6 YoY) cho mảng lớp này nhưng không duy trì sản lượng cao ở mảng xuất khẩu (dưới 100 nghìn lớp) sau quý 2 cao điểm, đẩy DRC rời xa điểm hòa vốn LN gộp (150 nghìn lớp/quý) từ nửa sau 2025.

**LNST đạt 16 tỷ đồng (-59,0% QoQ, +71,2% YoY) dưới kỳ vọng chuyên viên 24%, tương đương biên LN ròng 1,4% (-186bps QoQ, +60bps YoY) do tiếp tục trích lập dự phòng phải thu khó đòi & suy giảm lợi nhuận tài chính thuần, cụ thể:**

- **Biên LN gộp**, đạt 16,1% (-247bps QoQ, +501bps YoY) do diễn biến giá NVL tiếp đà thuận lợi svck như cao su tự nhiên (-9,0% YoY), cao su tổng hợp (-15,8% YoY), hóa chất như lưu huỳnh & silica (-7,8% QoQ), muội than đen (-16,0% YoY), thép tanh (-6,2% YoY).
- **CPBH&QLDN/D.thu thuần**, gia tăng đột biến 13,7% (+46bps QoQ, +436bps YoY), do gia tăng thêm đột biến 85 tỷ đồng trong chi phí QLDN khác (có thể từ trích trước chi phí phải trả ngắn hạn, theo quan điểm chúng tôi), điều đã từng nhìn thấy ở Q2-2024. Khoản chi phí một lần này kỳ vọng không lặp lại trong các quý sau hỗ trợ mức lợi nhuận tốt hơn cho Công ty.
- **Lợi nhuận tài chính thuần**, ghi nhận lỗ 10 tỷ đồng (+10,1% YoY), 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. Điểm lưu ý tại đây, việc xoay sở cho vốn lưu động (giữ số ngày tồn kho mức cao 120-130 ngày, tăng số ngày phải thu thêm 8 ngày) để kinh doanh nước ngoài khiến DRC buộc tiết giảm các hoạt động đầu tư tiền gửi, do đó giảm mạnh doanh thu tiền gửi từ nửa cuối 2025.

**Bảng 1: KQKD DRC Q1-2026 về doanh thu**

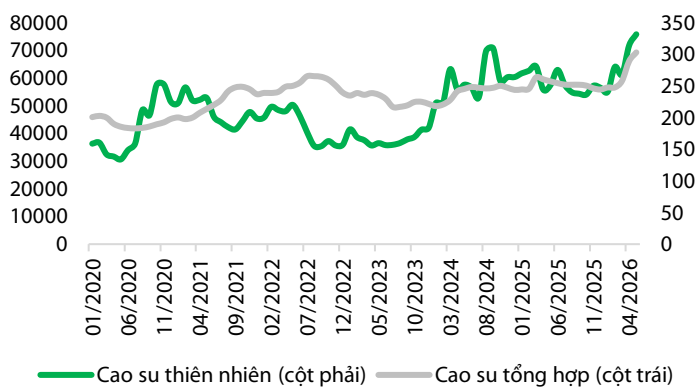
| Đơn vị: Tỷ đồng                       | Q1-2026        | Q4-2025        | +/- (qoq)        | Q1-2025        | +/- (yoy)        |
|---------------------------------------|----------------|----------------|------------------|----------------|------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                | <b>1.155</b>   | <b>1.213</b>   | <b>-4,8%</b>     | <b>1.180</b>   | <b>-2,1%</b>     |
| Lớp vận tải Bias                      | 271            | 275            | -1,5%            | 209            | 29,9%            |
| Lớp vận tải Radial (TBR)              | 666            | 685            | -2,7%            | 744            | -10,5%           |
| Lớp ô tô Radial (PCR)                 | 44             | 50             | -11,2%           | 53             | -16,8%           |
| Khác                                  | 173            | 203            | -14,7%           | 173            | -0,1%            |
| Lợi nhuận gộp                         | 186            | 225            | -17,4%           | 131            | 42,2%            |
| CPBH                                  | -59            | -85            | -30,6%           | -93            | -36,4%           |
| CPQLDN                                | -100           | -76            | 31,2%            | -18            | 457,6%           |
| <b>LNTT &amp; lãi vay</b>             | <b>27</b>      | <b>64</b>      | <b>-57,6%</b>    | <b>20</b>      | <b>35,6%</b>     |
| Lợi nhuận tài chính ròng              | -10            | -12            | -19,9%           | -9             | 10,7%            |
| Lợi nhuận khác                        | 0              | 0              | -70,0%           | -1             | -102,7%          |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>           | <b>18</b>      | <b>52</b>      | <b>-66,3%</b>    | <b>11</b>      | <b>61,7%</b>     |
| Thuế TNDN                             | -1             | -13            | -89,0%           | -1             | -1,9%            |
| Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)         | 0              | 0              |                  | 0              |                  |
| <b>LNST-Cty Mẹ</b>                    | <b>16</b>      | <b>40</b>      | <b>-59,0%</b>    | <b>9</b>       | <b>71,2%</b>     |
| <i>Biên LN gộp</i>                    | <i>16,1%</i>   | <i>18,6%</i>   | <i>-247</i>      | <i>11,1%</i>   | <i>501</i>       |
| <i>CPBH/D.thu thuần</i>               | <i>5,1%</i>    | <i>7,0%</i>    | <i>-190</i>      | <i>7,9%</i>    | <i>-275</i>      |
| <i>CPQLDN/D.thu thuần</i>             | <i>8,6%</i>    | <i>6,3%</i>    | <i>236</i>       | <i>1,5%</i>    | <i>711</i>       |
| <i>Biên LN ròng</i>                   | <i>1,4%</i>    | <i>3,3%</i>    | <i>-186</i>      | <i>0,8%</i>    | <i>60</i>        |
| <b>Doanh thu xuất khẩu (triệu đô)</b> | <b>Q1-2026</b> | <b>Q4-2025</b> | <b>+/- (qoq)</b> | <b>Q1-2025</b> | <b>+/- (yoy)</b> |
| Mỹ                                    | 9,9            | 9,9            | 0,0%             | 12,5           | -20,8%           |
| Brazil                                | 7,3            | 6,8            | 7,4%             | 12,8           | -43,0%           |
| Khác                                  | 5,4            | 7,7            | -29,7%           | 8,2            | -33,9%           |
| <b>Sản lượng bán ra (nghìn lốp)</b>   | <b>Q1-2026</b> | <b>Q4-2025</b> | <b>+/- (qoq)</b> | <b>Q1-2025</b> | <b>+/- (yoy)</b> |
| <b>Lớp vận tải Radial (TBR)</b>       |                |                |                  |                |                  |
| Nội địa                               | 44.840         | 42.262         | 6,1%             | 24.166         | 85,5%            |
| Xuất khẩu                             | 139.996        | 141.041        | -0,7%            | 182.983        | -23,5%           |
| <b>Lớp vận tải Bias</b>               |                |                |                  |                |                  |
| Nội địa                               | 111.908        | 113.419        | -1,3%            | 61.083         | 83,2%            |
| Xuất khẩu                             | 27.610         | 28.228         | -2,2%            | 35.384         | -22,0%           |

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

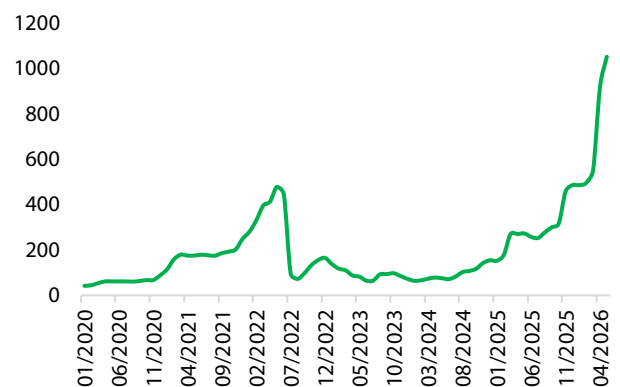
**Bảng 2: Giá trị nhập khẩu sắm lốp vận tải vào Mỹ và Việt Nam (triệu đô)**

| Nhập khẩu sắm lốp vào Việt Nam | 2020       | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       | Q1-2026    |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Trung Quốc                     | 160        | 200        | 225        | 211        | 225        | 243        | 55         |
| Tăng trưởng YoY (%)            |            | 25,1%      | 12,3%      | -6,4%      | 6,7%       | 8,3%       | 13,1%      |
| Nhập khẩu sắm lốp vào Mỹ       | 2020       | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       | Q1-2026    |
| Thái Lan                       | 1.287      | 1.685      | 2.326      | 1.692      | 1.706      | 1.502      | 273        |
| Tăng trưởng YoY (%)            |            | 25,1%      | 12,3%      | -6,4%      | 6,7%       | 8,3%       | -34,0%     |
| Canada                         | 709        | 866        | 859        | 928        | 988        | 977        | 257        |
| Tăng trưởng YoY (%)            |            | 22,1%      | -0,8%      | 8,1%       | 6,5%       | -1,1%      | 0,7%       |
| <b>Việt Nam</b>                | <b>343</b> | <b>516</b> | <b>831</b> | <b>564</b> | <b>716</b> | <b>758</b> | <b>166</b> |
| Tăng trưởng YoY (%)            |            | 50,5%      | 61,0%      | -32,1%     | 26,9%      | 5,8%       | -9,2%      |
| Nhật Bản                       | 433        | 557        | 952        | 823        | 602        | 805        | 168        |
| Tăng trưởng YoY (%)            |            | 28,7%      | 70,9%      | -13,5%     | -26,8%     | 33,7%      | -16,2%     |
| Campuchia                      | 0          | 0          | 35         | 142        | 421        | 679        | 175        |
| Tăng trưởng YoY (%)            |            |            |            | 306,8%     | 196,4%     | 61,3%      | 15,1%      |

Nguồn: Trademap, CTCK Rồng Việt

**Hình 1: Diễn biến giá cao su tự nhiên, cao su tổng hợp (đô/MT)**


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 2: Diễn biến giá hóa chất lưu huỳnh (đô/MT)**


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Dự phóng Q2-2026: Việc hoàn nhập dự phòng phải thu hỗ trợ lợi nhuận**
**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-2026 của DRC**

|                               | Q2-2026      | +/-YoY         | +/-QoQ         | Giải định  |
|-------------------------------|--------------|----------------|----------------|--|
| <b>Doanh thu thuần</b>        | <b>1.274</b> | <b>-7,5%</b>   | <b>10,4%</b>   |  |
| Lớp vận tải Bias              | 303          | 19,1%          | 11,8%          | Tương tự Q1-2026, tăng trưởng YoY tốt dựa trên sự phục hồi của SXCN như kỳ vọng (giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp T4 & T5-2026 ước tính tăng 9,9% & 8,8% YoY, theo GSO VN) và thay đổi chính sách giá bán/chiết khấu hấp dẫn hơn với đại lý trong nước.  |
| Lớp vận tải Radial (TBR)      | 736          | -11,7%         | 10,5%          | Thị trường Mỹ dự kiến đi ngang YoY (~11 triệu đô/quý) 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 lớp Trung Quốc thay vì Thái Lan vào Mỹ, +61,3% YoY trong năm 2025)<br>Thị trường Brazil chỉ có thể duy trì doanh thu cơ bản 7-9 triệu đô/quý thay vì mức 18-20 triệu đô trước năm 2024, sau khi mất khách hàng chủ lực lâu năm từ H2-2024.<br>Thị trường Trung Đông/châu Phi (chiếm 10,0% doanh thu xuất khẩu lớp radial) dự kiến tăng trưởng âm 32,0% YoY, đạt 5,4 triệu đô (tương tự quý trước) do xung đột địa chính trị và DRC đã tạm dừng giao dịch tại các khu vực này trong ngắn hạn. |
| Lớp ô tô Radial (PCR)         | 32           | -63,6%         | -27,1%         | Lượng lớp PCR tiêu thụ chỉ đạt 50,0% sv cùng kỳ trong 5T-2026 (theo chia sẻ của DRC), do thiếu vắng đơn hàng mới ở nước ngoài (chiếm 80,0% doanh thu mảng này).  |
| Khác                          | 203          | 1,1%           | 17,0%          |  |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>          | <b>127</b>   | <b>-17,5%</b>  | <b>-31,4%</b>  | Biên LN gộp giảm mạnh 699bps QoQ và cũng giảm 122bps YoY mặc cho nền thấp cùng kỳ do giá cao su thiên nhiên/tổng hợp/lưu huỳnh đều đang neo ở vùng đỉnh (như hình 1). Việc DRC hiện áp dụng chính sách nhập nguyên liệu theo từng tháng nên đã 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.<br>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.   |
| <b>CPBH</b>                   | <b>-85</b>   | <b>-14,1%</b>  | <b>44,6%</b>   | CPBH/D.thu thuần dự kiến gia tăng 33bps YoY, do giá cước vận tải/tiện ích đã gia tăng 3,0-5,0% YoY liên quan đến xung đột địa chính trị toàn cầu.<br>Thêm vào đó, 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 lớp, giữ chi phí bán hàng bình quân quý của DRC luôn trên mức 90 tỷ đồng/quý.   |
| <b>CPQLDN</b>                 | <b>3</b>     | <b>-115,6%</b> | <b>-103,0%</b> | Chúng tôi kỳ vọng DRC không phát sinh khoản chi phí dự phóng nợ phải thu khó đòi như Q4-2025, nên DRC chỉ chi cho các hoạt động QLDN thường kỳ ~20-25 tỷ đồng/quý. Điểm đặc biệt ở quý này là việc DRC sẽ ghi nhận hoàn nhập chi phí dự phòng phải thu khó đòi (khoản phát sinh ở Q4-2025) ~1 triệu đô (tức 26-27 tỷ đồng), qua đó kéo chi phí QLDN về mức dương 3 tỷ đồng, hỗ trợ đáng kể cho tăng trưởng lợi nhuận quý này   |
| <b>LNTT &amp; lãi vay</b>     | <b>45</b>    | <b>25,3%</b>   | <b>66,1%</b>   |  |
| Lợi nhuận từ CTLKLD           | 0            |                |                |  |
| Lợi nhuận tài chính ròng      | -12          | NA             | 25,9%          | Chủ yếu ảnh hưởng bởi lãi suất cho vay tăng thêm 100-150bps YoY, đẩy lỗ tài chính ròng gia tăng mạnh sv mức lời 1 tỷ đồng ở Q2-2025.   |
| Lợi nhuận khác                | 0            |                |                |  |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>   | <b>33</b>    | <b>-11,3%</b>  | <b>87,7%</b>   |  |
| Thuế TNDN                     | -7           | 27,4%          | 374,5%         |  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số (MI) | 0            |                |                |  |

| LNST Cty Mẹ          | 26    | -17,5%  | 63,1%   | Tổng hợp lại, do ảnh hưởng đà tăng mạnh của giá NVL trong Q2-2026 khiến biên LN ròng thu hẹp sv cùng kỳ, nhưng lại hưởng lợi từ việc hoàn nhập dự phóng phải thu khó đòi giúp DRC hồi phục lợi nhuận QoQ. |
|----------------------|-------|---------|---------|---|
| Biên LN gộp          | 10,0% | -122bps | -609bps |   |
| CPBH/D.thu thuần     | 6,7%  | -52bps  | 159bps  |   |
| CPQLDN/D.thu thuần   | -0,2% | -163bps | -886bps |   |
| Biên LNNT và lãi vay | 3,5%  | 92bps   | 119bps  |   |
| Biên LN ròng         | 2,1%  | -25bps  | 67bps   |   |

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

### Định giá

**Chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST cho DRC giai đoạn 2026/27F lần lượt 0,6%/13,8% chủ yếu nhờ bối cảnh trích dự phòng phải thu thuận lợi hơn trước, cụ thể:**

- **Về doanh thu**, chúng tôi giảm dự phóng 10,6%/15,0% giai đoạn 2026/27F trong bối cảnh hai loại lớp radial đều có những bối cảnh kinh doanh bất lợi riêng. Với lớp vận tải (TBR), chúng tôi nhìn thấy (1) tình trạng “tắt nghẽn” tại thị trường Trung Đông/châu Phi (chiếm 10% doanh thu xuất khẩu) hiện chưa được giải quyết, do Công ty chưa tìm được phương án tối ưu chi phí vận tải nếu đổi tuyến vận chuyển, trong khi (2) thị trường Mỹ & Brazil (chiếm 90% doanh thu xuất khẩu) hiện đang suy giảm về nhu cầu nhập khẩu sẫm lớp trước các bất định về thuế quan & tăng trưởng SXCN, DRC cũng vấp phải cạnh tranh khốc liệt bởi các dòng lớp Campuchia & Trung Quốc giá rẻ.
- **Về biên LNNT & lãi vay**, chúng tôi thực hiện tăng 63bps/126bps giai đoạn 2026/27F nhờ Công ty dự kiến không trích lập thêm dự phòng phải thu khó đòi cho 135 tỷ phải thu từ OceanSide & D-Force như dự phóng ban đầu của chúng tôi. Ở ĐHCĐ 2026, DRC phát đi tín hiệu bắt đầu hoàn nhập dần 60 tỷ đồng đã trích trước đó liên quan đến khoản nợ xấu trên tại Q2-2026 này.
- **Về lợi nhuận tài chính ròng**, chúng tôi thực hiện tăng dự phóng 22,7%/10,6% cho khoản lỗ tài chính ròng do (1) bối cảnh lãi suất gia tăng 100-150bps YoY.

Mặc dù tăng dự phóng LNST của DRC nhưng chủ yếu từ việc giảm trích dự phòng phải thu khó đòi (vốn là chi phí không tiền, không ảnh hưởng tới định giá chúng tôi), đi kèm chuyển định giá sang giữa năm 2026 và thay đổi chỉ số định giá (bên dưới), chúng tôi điều chỉnh giảm 10% giá mục tiêu một năm tới của cổ phiếu DRC xuống **11.800 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 14,3x và 10,3x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với DRC khi giá cổ phiếu điều chỉnh 10% trong ba 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 4: 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         |
| <b>Doanh thu thuần</b>    | <b>5.004</b> | <b>5.517</b> | <b>6.340</b> | <b>4.933</b> | <b>5.392</b> | <b>-10,6%</b>                 | <b>-15,0%</b> |
| Lớp vận tải Bias          | 1.008        | 1.084        | 1.276        | 1.189        | 1.354        | 9,6%                          | 6,1%          |
| Lớp vận tải Radial (TBR)  | 2.979        | 3.375        | 3.989        | 2.833        | 3.140        | -16,1%                        | -21,3%        |
| Lớp ô tô Radial (PCR)     | 249          | 307          | 345          | 162          | 167          | -47,4%                        | -51,7%        |
| Khác                      | 767          | 750          | 731          | 750          | 731          | 0,0%                          | 0,0%          |
| <b>LNNT &amp; lãi vay</b> | <b>188</b>   | <b>199</b>   | <b>241</b>   | <b>209</b>   | <b>273</b>   | <b>5,1%</b>                   | <b>13,3%</b>  |
| Lợi nhuận tài chính ròng  | -24          | -41          | -45          | -50          | -50          | 22,7%                         | 10,6%         |
| <b>LNST</b>               | <b>134</b>   | <b>126</b>   | <b>155</b>   | <b>126</b>   | <b>177</b>   | <b>0,6%</b>                   | <b>13,8%</b>  |

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                      | 2.698           |
| Chi phí vốn chủ sở hữu        | 14,8%   | + Tiền mặt & khoản đầu tư tại ngày định giá            | 104             |
| Lãi suất phi rủi ro           | 4,5%    | - Nợ   | 979             |
| Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu | 8,2%    | Giá trị vốn chủ sở hữu                                 | 1.823           |
| Beta                          | 1,3     | <b>Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (đồng)</b> | <b>11.800</b>   |
| Exit EV/EBITDA                | 9,0     |  |                 |

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Bảng 5: Độ nhạy cho Giá trị Vốn chủ sở hữu của DRC trên mỗi Cổ phiếu theo phương pháp FCFF (đồng/cổ phiếu)**

|             | Exit EV/EBITDA |       |        |               |        |        |
|-------------|----------------|-------|--------|---------------|--------|--------|
|             |                | 7,0   | 8,0    | 9,0           | 10,0   | 11,0   |
| <b>WACC</b> | 10,1%          | 9.580 | 11.406 | 13.231        | 15.057 | 16.883 |
|             | 11,1%          | 8.998 | 10.750 | 12.501        | 14.253 | 16.004 |
|             | 12,1%          | 8.444 | 10.125 | <b>11.806</b> | 13.487 | 15.169 |
|             | 13,1%          | 7.917 | 9.531  | 11.145        | 12.759 | 14.373 |
|             | 14,1%          | 7.414 | 8.964  | 10.514        | 12.064 | 13.614 |

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ DRC**

| <b>BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ DRC (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)</b> |             |               |
|---|-------------|---------------|
| Phương pháp                                       | Tỷ trọng    | Giá mục tiêu  |
| DCF (5 năm, WACC: 12,1%, Exit EVEBITDA 9,0x)      | 100%        | 11.800        |
| <b>Tổng DRC</b>                                   | <b>100%</b> | <b>11.800</b> |
| Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)         |             | <b>700</b>    |
| P/E mục tiêu 2025F                                |             | 14,3          |

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

**Phụ lục**
**Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q1-2026 của DRC**

| Đơn vị: Tỷ đồng                 | Q1-2026      | Q4-2025      | +/-QoQ        | Q1-2025      | +/-YoY       |
|---------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>          | <b>1.155</b> | <b>1.213</b> | <b>-4,8%</b>  | <b>1.180</b> | <b>-2,1%</b> |
| Lớp vận tải Bias                | 271          | 275          | -1,5%         | 209          | 29,9%        |
| Lớp vận tải Radial (TBR)        | 666          | 685          | -2,7%         | 744          | -10,5%       |
| Lớp ô tô Radial (PCR)           | 44           | 50           | -11,2%        | 53           | -16,8%       |
| Khác                            | 173          | 203          | -14,7%        | 173          | -0,1%        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>            | <b>186</b>   | <b>225</b>   | <b>-17,4%</b> | <b>131</b>   | <b>42,2%</b> |
| <b>CPBH&amp;QLDN</b>            | <b>-159</b>  | <b>-161</b>  | <b>-1,4%</b>  | <b>-111</b>  | <b>43,4%</b> |
| <b>LN trước thuế và lãi vay</b> | <b>27</b>    | <b>64</b>    | <b>-57,6%</b> | <b>20</b>    | <b>35,6%</b> |
| Lợi nhuận từ CTLKLD             | 0            | 0            |               | 0            |              |
| Lợi nhuận tài chính ròng        | -10          | -12          | -19,9%        | -9           | 10,7%        |
| Lợi nhuận khác                  | 0            | 0            | -70,0%        | -1           | -102,7%      |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>     | <b>18</b>    | <b>52</b>    | <b>-66,3%</b> | <b>11</b>    | <b>61,7%</b> |
| Thuế TNDN                       | -1           | -13          | -89,0%        | -1           | -1,9%        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)   | 0            | 0            |               | 0            |              |
| <b>LNST Cty Mẹ</b>              | <b>16</b>    | <b>40</b>    | <b>-59,0%</b> | <b>9</b>     | <b>71,2%</b> |

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

**Bảng 7: Phân tích HĐKD Q1-2026 của DRC**

| Chỉ tiêu                      | Q1-2026 | Q4-2025 | +/-QoQ   | Q1-2025 | +/-YoY   |
|-------------------------------|---------|---------|----------|---------|----------|
| <b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>  |         |         |          |         |          |
| TS lợi nhuận gộp              | 16,1%   | 18,6%   | -247bps  | 11,1%   | 501bps   |
| LNST & lãi vay/Doanh thu      | 2,3%    | 5,3%    | -293bps  | 1,7%    | 65bps    |
| TS lợi nhuận ròng             | 1,4%    | 3,3%    | -186bps  | 0,8%    | 60bps    |
| <b>Hiệu quả hoạt động (x)</b> |         |         |          |         |          |
| Số ngày tồn kho               | 121     | 128     | -7 ngày  | 123     | -2 ngày  |
| Số ngày phải thu              | 81      | 77      | 4 ngày   | 73      | 8 ngày   |
| Số ngày phải trả              | 73      | 99      | -26 ngày | 86      | -13 ngày |
| <b>Đòn bẩy (%)</b>            |         |         |          |         |          |
| Tổng nợ/Tổng Vốn CSH          | 100,6%  | 114,7%  |          | 116,5%  |          |

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

| KQ HKKD                     | Tỷ đồng      |              |              |              |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                             | 2024A        | 2025A        | 2026F        | 2027F        |
| <b>Doanh thu thuần</b>      | <b>4.673</b> | <b>5.004</b> | <b>4.933</b> | <b>5.392</b> |
| Giá vốn                     | -3.944       | -4.328       | -4.255       | -4.655       |
| <b>Lãi gộp</b>              | <b>729</b>   | <b>676</b>   | <b>678</b>   | <b>737</b>   |
| Chi phí bán hàng & QLDN     | -443         | -488         | -468         | -465         |
| Thu nhập từ HĐTC            | 70           | 53           | 32           | 27           |
| Chi phí tài chính           | -66          | -77          | -82          | -77          |
| Lợi nhuận khác              | -2           | 0            | -1           | -1           |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b> | <b>289</b>   | <b>164</b>   | <b>158</b>   | <b>221</b>   |
| Thuế TNDN                   | -57          | -29          | -32          | -44          |
| Lợi ích cổ đông thiểu số    | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>   | <b>232</b>   | <b>134</b>   | <b>126</b>   | <b>177</b>   |
| LNTT & lãi vay              | 287          | 188          | 209          | 273          |

| CHỈ SỐ TÀI CHÍNH                 | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Tăng trưởng (%)</b>           |       |       |       |       |
| Doanh thu                        | 4,0   | 7,1   | -1,4  | 9,3   |
| LNTT & lãi vay                   | -11,3 | -38,0 | 18,4  | 35,0  |
| Lợi nhuận sau thuế               | -6,0  | -42,1 | -5,8  | 39,6  |
| Tổng tài sản                     | 24,1  | -0,8  | -5,8  | 2,3   |
| Vốn chủ sở hữu                   | 3,5   | 1,4   | 2,7   | 5,3   |
| <b>Khả năng sinh lợi (%)</b>     |       |       |       |       |
| LN gộp/Doanh thu                 | 15,6  | 13,5  | 13,7  | 13,7  |
| LNTT&lãi vay/DoanhThu            | 6,1   | 3,8   | 4,2   | 5,1   |
| LNST/Doanh thu                   | 5,0   | 2,7   | 2,6   | 3,3   |
| ROA                              | 5,5   | 3,2   | 3,2   | 4,4   |
| ROE                              | 12,1  | 6,9   | 6,3   | 8,4   |
| <b>Hiệu quả hoạt động (ngày)</b> |       |       |       |       |
| Số ngày phải thu                 | 54    | 72    | 72    | 72    |
| Số ngày tồn kho                  | 138   | 117   | 115   | 110   |
| Số ngày phải trả                 | 87    | 87    | 62    | 62    |
| <b>Khả năng thanh toán (lần)</b> |       |       |       |       |
| Hiện hành                        | 1,3   | 1,4   | 1,5   | 1,6   |
| Nhanh                            | 0,5   | 0,6   | 0,6   | 0,7   |
| <b>Cấu trúc tài chính (lần)</b>  |       |       |       |       |
| Tổng Nợ / VCSH                   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   |
| Tổng vay/VCSH                    | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,4   |
| Vay ngắn hạn/VCSH                | 0,4   | 0,4   | 0,4   | 0,4   |

| Bảng CĐKT                | Tỷ đồng      |              |              |              |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                          | 2024A        | 2025A        | 2026F        | 2027F        |
| Tiền                     | 221          | 208          | 49           | 54           |
| Đầu tư ngắn hạn          | 45           | 0            | 50           | 50           |
| Khoản phải thu           | 697          | 982          | 968          | 1.058        |
| Hàng tồn kho             | 1.491        | 1.387        | 1.341        | 1.403        |
| 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          |
| <b>Tổng tài sản</b>      | <b>4.200</b> | <b>4.168</b> | <b>3.928</b> | <b>4.018</b> |
| Khoản phải trả           | 946          | 1.034        | 723          | 791          |
| Vay và nợ ngắn hạn       | 826          | 847          | 870          | 766          |
| 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            |
| <b>Tổng nợ</b>           | <b>2.285</b> | <b>2.226</b> | <b>1.935</b> | <b>1.919</b> |
| 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          | 198          | 304          |
| Thu nhập khác            | 21           | 0            | 0            | 0            |
| Quỹ đầu tư và phát triển | 517          | 251          | 251          | 251          |
| <b>Tổng vốn</b>          | <b>1.915</b> | <b>1.942</b> | <b>1.993</b> | <b>2.099</b> |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 0            | 0            | 0            | 0            |

| CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ            | 2024A       | 2025A           | 2026F            | 2027F  |
|----------------------------|-------------|-----------------|------------------|--------|
| EPS (đồng)                 | 1.500       | 869             | 819              | 1.143  |
| P/E (x)                    | 14,2        | 17,0            | 14,3             | 10,3   |
| BV (đồng)                  | 12.402      | 12.572          | 12.906           | 13.592 |
| P/B (x)                    | 1,7         | 1,2             | 0,9              | 0,9    |
| DPS (đồng/cp)              | 1.200       | 600             | 500              | 500    |
| Tỷ suất cổ tức (%)         | 6,3         | 2,8             | 3,4              | 4,3    |
| <b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ</b>    | <b>Giá</b>  | <b>Tỷ trọng</b> | <b>Bình quân</b> |        |
| DCF                        | 11.800      | 100%            | 11.800           |        |
| <b>Giá mục tiêu (đồng)</b> | <b>100%</b> |                 | <b>11.800</b>    |        |

| LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ | GIÁ    | KHUYẾN NGHỊ | THỜI HẠN |
|------------------|--------|-------------|----------|
| Tháng 6-2026     | 11.800 | TRUNG LẬP   | Dài hạn  |
| Tháng 3-2026     | 13.200 | TRUNG LẬP   | Dài hạn  |
| Tháng 1-2026     | 15.450 | TRUNG LẬP   | Dài hạn  |

**BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD**

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  
**F** (+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  
**F** (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

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

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

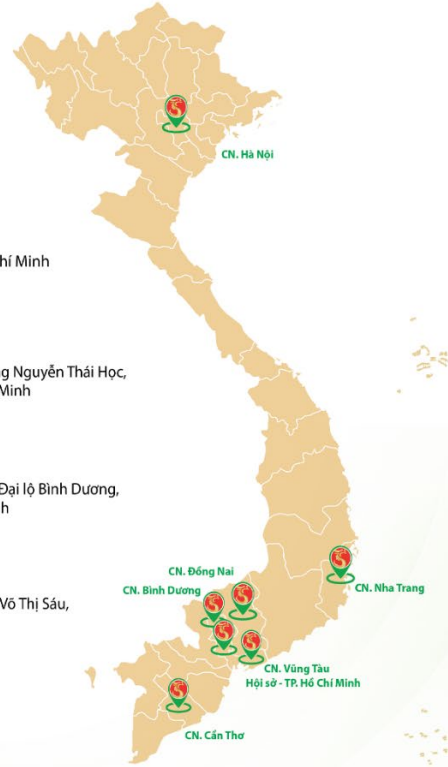
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

**T** (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

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