

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

### Chuyển trọng tâm về thị trường nội địa

| 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 Rong 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 dần 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 uất 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 KQKD 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 +13%

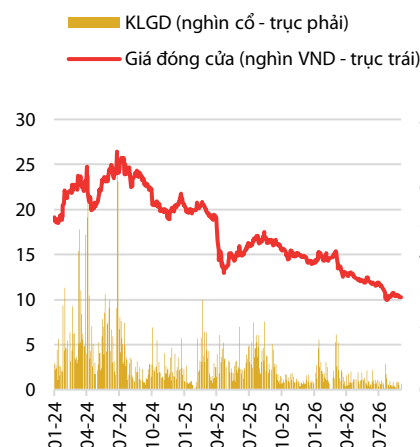
|                                  |        |
|----------------------------------|--------|
| Giá thị trường (VND)             | 10.000 |
| Giá mục tiêu (VND)               | 11.300 |
| Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới | VND 0  |

### 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 | Hiệ 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 ĐTTN còn lại (%) | -1,31 |

### Phòng Phân tích Ngành Sầm lớp

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

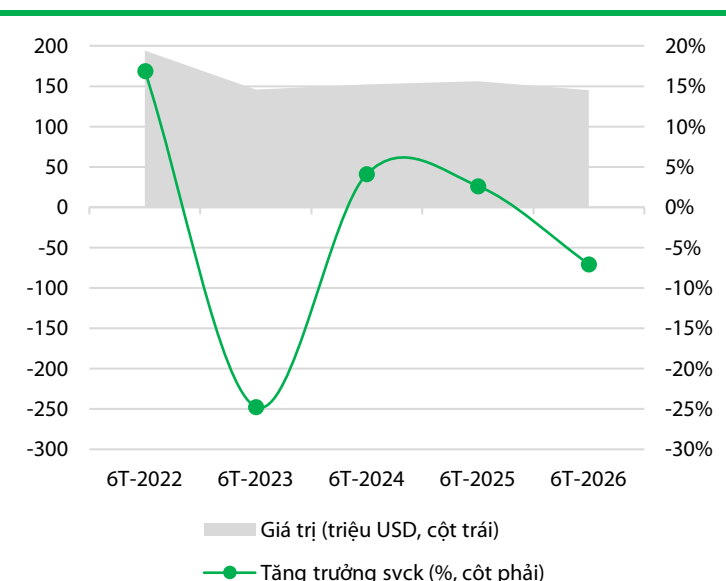
- **Mảng lốp ô tô radial – PCR**, đạt 82 tỷ đồng (-42,6% svck), sản lượng tiêu thụ đạt 124 nghìn lốp (-50,3% svck). Lượng lốp PCR tiêu thụ chỉ đạt 50,0% sv cùng kỳ trong 6T-2026 (theo chia sẻ của DRC), do thiếu đơn hàng mới ở nước ngoài (chiếm 80,0% doanh thu mảng này).

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

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

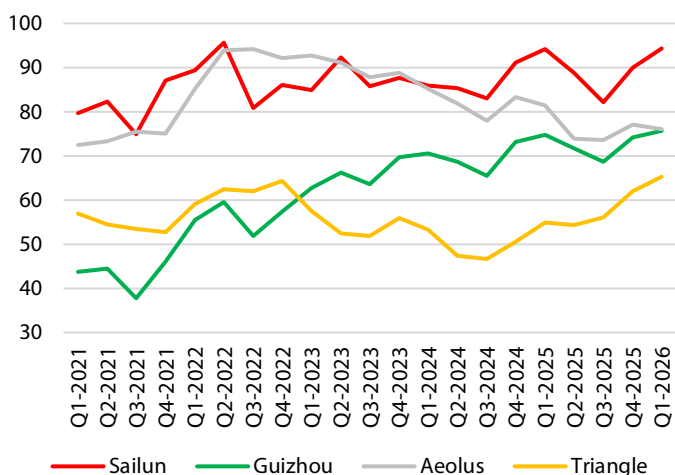
Nguồn: US Trademap, CTCK Rồng Việt

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



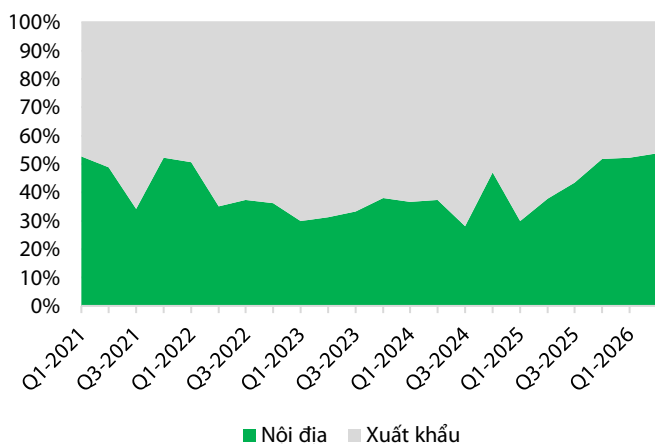
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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



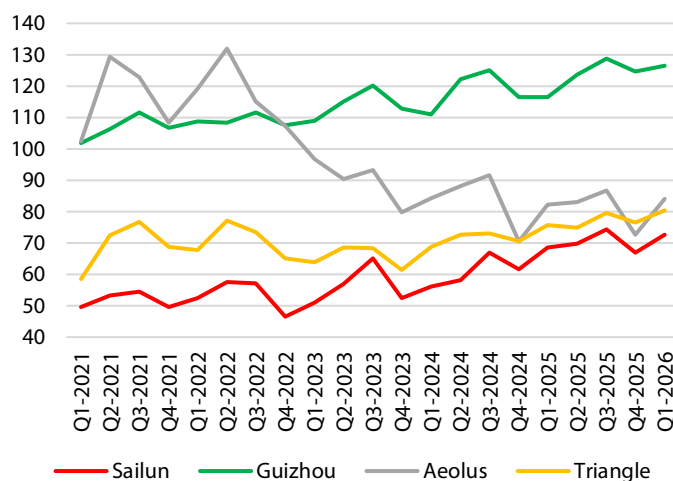
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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



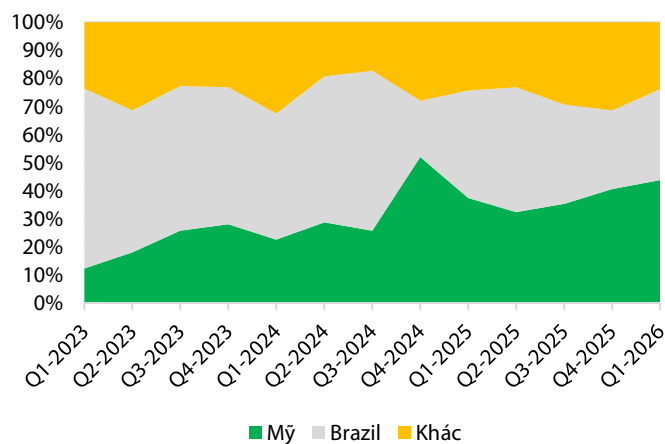
Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

**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 (%)**

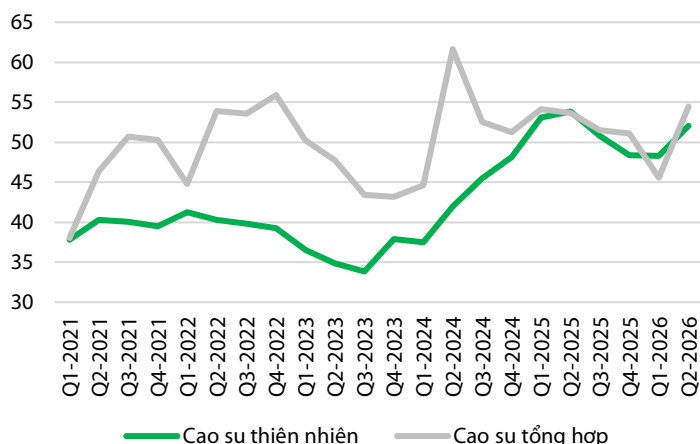


Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

**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:

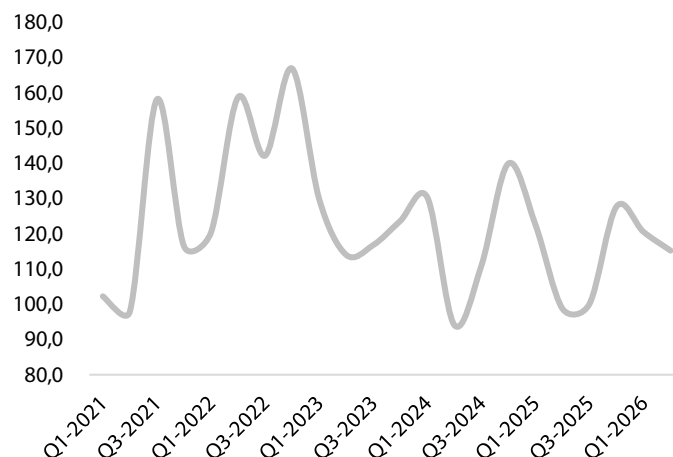
- **Biên LN gộp**, đạt 17,3% (+612bps svck) do giá NVL đưa vào sản xuất, tiếp đà thuận lợi svck như cao su tự nhiên (-6,0% svck), cao su tổng hợp (-7,0% svck), hóa chất như lưu huỳnh & silica (-4,0% svck), muối than đen (-15,0% svck), thép tanh (-6,3% svck). Việc DRC duy trì chính sách tồn kho ba tháng 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 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|-------------------------------|---------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>               | <b>2.331</b>   | <b>-8,9%</b>   | <b>94%</b>                    | <b>96%</b>                |
| Giá vốn hàng bán                     | -1.928         | -15,1%         |                               |                           |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                 | <b>403</b>     | <b>41,2%</b>   |                               |                           |
| Chi phí bán hàng và quản lý          | -317           | 38,2%          |                               |                           |
| <b>LNTT &amp; lãi vay</b>            | <b>86</b>      | <b>53,4%</b>   |                               |                           |
| Thu nhập tài chính                   | 8              | -71,9%         |                               |                           |
| Chi phí tài chính                    | -37            | -0,6%          |                               |                           |
| <b>LN từ CTLK/LD</b>                 | <b>0</b>       |                |                               |                           |
| Thu nhập khác (ròng)                 | 0              | -94,4%         |                               |                           |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>          | <b>58</b>      | <b>19,5%</b>   | 144%                          | 114%                      |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>            | <b>48</b>      | <b>15,6%</b>   |                               |                           |
| Biên LN gộp                          | 17,3%          | 612bps         |                               |                           |
| CPBH&QLDN/D.thu thuần                | 13,6%          | 463bps         |                               |                           |
| Biên LN ròng                         | 2,1%           | 44bps          |                               |                           |
| <b>Doanh thu theo mảng (tỷ đồng)</b> | <b>H1-FY26</b> | <b>+/-svck</b> | <b>%Kế hoạch Công ty</b>      | <b>%Dự phóng của VDS</b>  |
| 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)<br>22,3% (Khối FDI có yếu tố Trung Quốc) | T5-2021 đến nay   |
| Thuế chống trợ cấp (CVD)           | 0%                       | 0% (DRC, CSM)<br>7,89% (Khối FDI có yếu tố Trung Quốc) | T5-2021 đến nay   |
| Thuế theo section 301              | 12,5%                    | 12,5%                                                  | Từ T7-2026        |
| <b>Tổng thuế liên quan tới DRC</b> | <b>16,5%</b>             | <b>16,5%</b>                                           |                   |

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%.<br>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 llc (Mỹ), Oceanside One Trading llc (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 llc – Mỹ, Oceanside One Trading llc – 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 tăng 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       |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>ROE</b>               | <b>16,7%</b> | <b>13,1%</b> | <b>12,3%</b> | <b>6,3%</b> | <b>6,8%</b> | <b>5,4%</b> | <b>8,8%</b> |
| <b>Trong đó:</b>         |              |              |              |             |             |             |             |
| <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 định                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------|--------------|---------------|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>        | <b>1.314</b> | <b>6,4%</b>   | <b>11,7%</b>  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 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).<br>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.<br>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%         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>          | <b>147</b>   | <b>-11,3%</b> | <b>-32,2%</b> | 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.<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>Chi phí bán hàng</b>       | <b>-87</b>   | <b>-1,8%</b>  | <b>-3,7%</b>  | 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).<br>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.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Chi phí QLDN</b>           | <b>-24</b>   | <b>3,2%</b>   | <b>-65,3%</b> | 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.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>LNTT &amp; lãi vay</b>     | <b>37</b>    | <b>-32,7%</b> | <b>-37,4%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 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%       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>   | <b>22</b>    | <b>-56,6%</b> | <b>-45,4%</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Thuế TNDN                     | -4           | -56,8%        | -46,2%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số (MI) | 0            |               |               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

|                                 |                |                |                |                                                                                                          |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>LNST Cty Mẹ</b>              | <b>17</b>      | <b>-56,6%</b>  | <b>-45,2%</b>  | 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> |                                                                                                          |
| <b>Sản lượng bán ra (lốp)</b>   |                |                |                |                                                                                                          |
| <b>Lốp vận tải Radial (TBR)</b> | <b>203.475</b> | <b>5,4%</b>    | <b>11,1%</b>   |                                                                                                          |
| <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>   |                                                                                                          |
| <b>Lốp vận tải Bias</b>         | <b>140.967</b> | <b>9,3%</b>    | <b>35,0%</b>   |                                                                                                          |
| <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 Rông 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.<br><br>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).<br><br>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%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Doanh thu thuần</b>   | <b>2.331</b> | <b>4.933</b> | <b>5.392</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 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 |
|----------------------------------------------------------------|--------|-------|-------|--------|-------|
| <b>Tăng trưởng svck về sản lượng sầm lổp vận tải nhập khẩu</b> |        |       |       |        |       |
| Mỹ                                                             | -16,7% | 18,5% | 5,0%  | -15,0% | 5,0%  |
| Brazil                                                         | 26,3%  | 20,4% | -4,2% | -3,0%  | -2,0% |
| <b>Thị phần DRC</b>                                            |        |       |       |        |       |
| 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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu</b>                             | <b>4.933</b> | <b>5.392</b> | 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          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                         | <b>690</b>   | <b>770</b>   | <p>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:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>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).</li> <li>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.</li> <li>Về xu hướng giá nguyên liệu, chúng tôi cũng thực hiện giảm giá nguyên liệu muội 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.</li> </ul> |
| Chi phí bán hàng & quản lý                   | -506         | -539         | <p>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 &amp; QLDN/D.thu thuần 2026/27 sv 2025.</p> <p><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></p>                                                                                                                                                                                                  |
| <b>LNTT và lãi vay</b>                       | <b>183</b>   | <b>231</b>   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 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            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b>                  | <b>129</b>   | <b>175</b>   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Chi phí thuế TNDN                            | 26           | 35           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>LNST công ty mẹ</b>                       | <b>103</b>   | <b>140</b>   | 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          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Chỉ số tài chính</b>                      |              |              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 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         |
| <b>Doanh thu thuần</b>    | <b>5.004</b> | <b>4.933</b> | <b>5392</b> | <b>4.933</b> | <b>5.392</b> | <b>0,0%</b>                   | <b>0,0%</b>   |
| Lốp vận tải Bias          | 1.008        | 1.189        | 1354        | 1.189        | 1.354        | 0,0%                          | 0,0%          |
| Lốp vận tải Radial (TBR)  | 2.979        | 2.833        | 3140        | 2.833        | 3.140        | 0,0%                          | 0,0%          |
| Lốp ô tô Radial (PCR)     | 249          | 162          | 167         | 162          | 167          | -0,2%                         | -0,2%         |
| Khác                      | 767          | 750          | 731         | 750          | 731          | 0,0%                          | 0,0%          |
| <b>LNTT &amp; lãi vay</b> | <b>188</b>   | <b>209</b>   | <b>273</b>  | <b>183</b>   | <b>231</b>   | <b>-12,3%</b>                 | <b>-15,3%</b> |
| Lợi nhuận tài chính ròng  | -24          | -50          | -50         | -53          | -55          | 5,5%                          | 10,1%         |
| <b>LNST</b>               | <b>134</b>   | <b>126</b>   | <b>177</b>  | <b>103</b>   | <b>140</b>   | <b>-17,9%</b>                 | <b>-21,0%</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                      | 2.566           |
| 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     | <b>Giá trị vốn chủ sở hữu trên mỗi cổ phiếu (đồng)</b> | <b>11.300</b>   |
| 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  | <b>11.348</b> | 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<br>(triệu USD) | EVEBITDA trượt<br>năm đầu 2026 (x) | PE trượt nửa<br>đầu 2026 (x) | PB trượt nửa<br>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                          |
| <b>Caosudanang – DRC (Việt Nam)</b> | <b>87</b>              | <b>8,1</b>                         | <b>12,9</b>                  | <b>0,8</b>                   |
| <b>Trung vị ngành</b>               |                        | <b>9,2</b>                         | <b>10,7</b>                  | <b>0,7</b>                   |

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        |
| <b>Tổng DRC</b>                              | <b>100%</b> | <b>11.100</b> |
| 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        |
| <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       | -4.243       | -4.622       |
| <b>Lãi gộp</b>              | <b>729</b>   | <b>676</b>   | <b>690</b>   | <b>770</b>   |
| 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           |
| <b>Lợi nhuận trước thuế</b> | <b>289</b>   | <b>164</b>   | <b>129</b>   | <b>175</b>   |
| Thuế TNDN                   | -57          | -29          | -26          | -35          |
| Lợi ích cổ đông thiểu số    | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>   | <b>232</b>   | <b>134</b>   | <b>103</b>   | <b>140</b>   |
| LNTT & lãi vay              | 287          | 188          | 183          | 231          |

| 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 | 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   |
| <b>Khả năng sinh lợi (%)</b>     |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>Hiệu quả hoạt động (ngày)</b> |       |       |       |       |
| Số ngày phải thu                 | 54    | 76    | 76    | 76    |
| Số ngày tồn kho                  | 141   | 118   | 115   | 110   |
| Số ngày phải trả                 | 87    | 87    | 50    | 50    |
| <b>Khả năng thanh toán (lần)</b> |       |       |       |       |
| Hiện hành                        | 1,3   | 1,4   | 1,5   | 1,6   |
| Nhanh                            | 0,5   | 0,6   | 0,6   | 0,6   |
| <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   | 0,5   |
| 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          |
| <b>Tổng tài sản</b>      | <b>4.200</b> | <b>4.168</b> | <b>3.818</b> | <b>3.908</b> |
| 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            |
| <b>Tổng nợ</b>           | <b>2.285</b> | <b>2.226</b> | <b>1.848</b> | <b>1.856</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          | 175          | 257          |
| 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>1.970</b> | <b>2.052</b> |
| 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      |
| <b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ</b>    | <b>Giá</b>  | <b>Tỷ trọng</b> | <b>Bình quân</b> |        |
| DCF                        | 11.300      | 100%            | 11.300           |        |
| <b>Giá mục tiêu (đồng)</b> | <b>100%</b> |                 | <b>11.300</b>    |        |

| 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

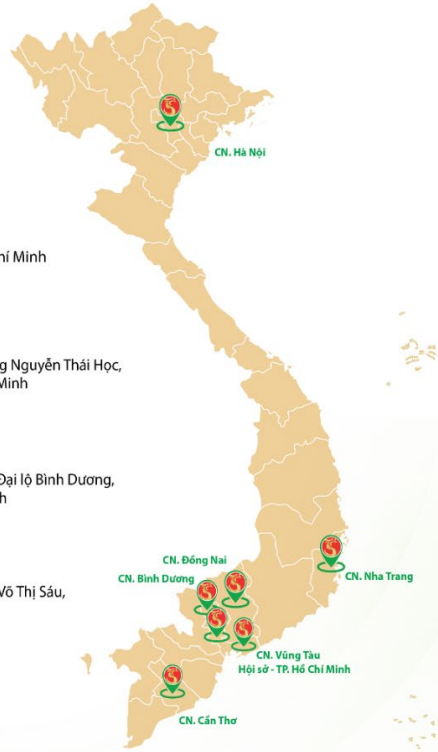
Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

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.**