

CTCP Cao su Đà Nẵng (HSX: DRC)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 18,500

Upside: 17%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2025: DTT = 1,213 tỷ VND (+8% YoY, -2% QoQ), **LNST-CĐTTS = 40 tỷ VND** (-33% YoY, -1% QoQ).

- Biên lợi nhuận gộp** đạt 18.6% (+5.9 đpt YoY, +5.1 đpt QoQ). Biên gộp tiếp tục đà phục hồi so với 3 quý đầu năm và so với cùng kỳ nhờ chi phí NVL (cao su) giảm, giúp giá vốn giảm trong khi doanh thu tăng trưởng.
- Chi phí bán hàng & QLDN** đạt 161 tỷ VND (+99% YoY, +45% QoQ), tỷ lệ chi phí/DTT nổi rộng lên 13.3% (+6.0 đpt YoY, +4.3 đpt QoQ). Áp lực chi phí tăng mạnh chủ yếu phản ánh việc doanh nghiệp thực hiện trích lập dự phòng phải thu khách hàng xuất khẩu, khiến chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên mức 76 tỷ VND (+139% YoY, +231% QoQ).
- Chi phí tài chính ròng đạt 12 tỷ VND so với cùng kỳ lãi 13 tỷ VND chủ yếu do lãi tỷ giá giảm svck.

Tổng kết lại, biên lợi nhuận ròng Q4.2025 đạt 3.3% (-2 đpt YoY, tương đương quý 3).

Lũy kế cả năm 2025: DTT = 5,004 tỷ VND (+7% YoY), **LNST-CĐTTS = 121 tỷ VND** (-48% YoY).

Q4/2025: Doanh thu xuất khẩu ước đạt **642 tỷ VND** (+2% YoY, -14% QoQ), tương đương 24 triệu USD (-29% QoQ, -31% YoY) và chiếm 53% tổng doanh thu. Bù đắp lại đà sụt giảm của xuất khẩu, **mảng nội địa** ghi nhận tăng trưởng ổn định với doanh thu đạt **571 tỷ VND** (+17% YoY, -1% QoQ) nhờ sản lượng lốp Radial và Bias tăng trưởng lần lượt +37% YoY và +27% YoY. Chi tiết các nhóm sản phẩm xuất khẩu:

- Xuất khẩu lốp Radial:** đạt 18 triệu USD (-28% QoQ, -33% YoY). Sản lượng giảm -24% YoY và giá bán BQ giảm -12% YoY.
- Xuất khẩu lốp Bias:** đạt 2 triệu USD (-19% QoQ, -27% YoY). Sản lượng giảm mạnh (-29% YoY) nhưng được bù đắp một phần nhờ giá bán bình quân tăng (+2% YoY).
- Xuất khẩu lốp Bán thép:** Đạt 2 triệu USD, giảm sâu (-44% QoQ, -36% YoY) chủ yếu do sự sụt giảm về sản lượng trong khi giá bán không có nhiều biến động.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	4,495	4,673	5,004	5,213
Lợi nhuận gộp	651	729	676	823
LNST-CĐTTS	248	232	121	183
EPS	2,085	1,950	785	1,105

BÁO CÁO CẬP NHẬT

22/01/2026 - HOSE: DRC

Trung tâm phân tích BSC

Lưu Thuỳ Linh

(Chuyên viên phân tích)

Linhlt2@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	154.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,440
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.4
Sở hữu nước ngoài:	3.4%

Mở tài khoản



ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD Q4.2025 phù hợp so với dự phóng của BSC trong đó:

- (i) lợi nhuận gộp thực tế cao hơn 30% so với dự báo nhờ biên lợi nhuận gộp vượt 4.4 đpt so với kỳ vọng, qua đó bù đắp cho
- (ii) mức tăng đột biến của chi phí quản lý doanh nghiệp (+234% so với dự phóng).

Do đó, LNST-CDTS sau cùng tương đương với kịch bản dự phóng của chúng tôi.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý về **Chất lượng khoản phải thu và Dòng tiền**, cụ thể:

- **Áp lực dự phòng đẩy chi phí quản lý tăng cao:** Biến động lớn của chi phí QLDN trong quý 4 chủ yếu đến từ việc ghi nhận khoản trích lập dự phòng gần 60 tỷ VND đối với các khoản phải thu khó đòi phát sinh từ nhóm khách hàng xuất khẩu tại thị trường Brazil.
- **Rủi ro tập trung tại nhóm đối tác Brazil:** Tổng dư nợ của nhóm khách hàng này (bao gồm Oceanside One Trading và pháp nhân mới Dforce Tires & Wheels) đã tăng lên mức **588.4 tỷ VND** vào cuối năm 2025 (gấp 2.4 lần đầu năm). Đáng chú ý, **32%** dư nợ của nhóm này (tương đương 188.6 tỷ VND) đã bị phân loại vào nhóm nợ xấu.
- Chúng tôi lưu ý về rủi ro đối tác khi dữ liệu cho thấy hai pháp nhân này có cùng địa chỉ hoạt động và mối quan hệ về người đại diện. Việc phân loại rủi ro và khả năng thu hồi công nợ từ nhóm đối tác này có thể là rủi ro cần theo dõi của DRC trong các quý tiếp theo. Chi tiết tham khảo bảng dữ liệu dưới đây.

Bảng: Phải thu một số khách hàng lớn và trích lập dự phòng (Đơn vị: Tỷ VND)

Dữ liệu cập nhật tại BCTC Q4/2025

Hạng mục / Đối tác	Tổng Phải thu	Trong đó: Nợ xấu (Giá gốc)	Giá trị có thể thu hồi	Dự phòng trích lập	Trích lập/ Giá gốc	Tỷ lệ dự phòng/ Phải thu	Ghi chú
Oceanside One Trading LLC	256	35	24	10	30%	4%	Đối tác truyền thống, dư nợ tăng 2.4 lần trong 2025 (lên 256 tỷ)
Dforce Tires & Wheels LLC	332	154	108	46	30%	14%	Dư nợ bắt đầu ghi nhận từ 2024 (138 tỷ) và tăng gấp 2.4 lần trong năm 2025 (lên 332 tỷ)
TỔNG CỘNG NHÓM	588	189	132	57	30%	10%	Chiếm ~56% tổng phải thu khách hàng

Nguồn: DRC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

22/01/2026 - HOSE: DRC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	18,500
Upside:	17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	154.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,440
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.4
Sở hữu nước ngoài:	3.4%

Dự phóng kết quả kinh doanh 2026

Triển vọng năm 2026: BSC dự báo DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 5,213 tỷ VND (+4% YoY) và 183 tỷ VND (+51% YoY). Động lực tăng trưởng kỳ vọng đến từ: **(i)** biên lợi nhuận gộp phục hồi nhờ nền giá nguyên vật liệu hạ nhiệt (giá cao su bình quân kỳ vọng giảm -5% svck) và **(ii)** mảng lốp radial tăng trưởng +8% YoY nhờ tích cực tiêu thụ nội địa.

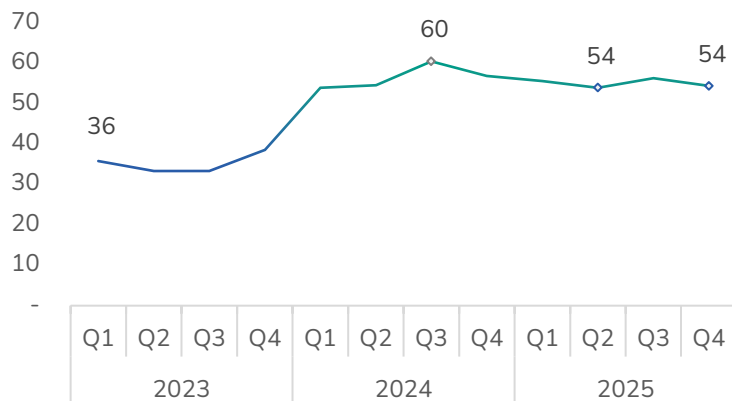
Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm -5% dự phóng LNST-CĐTS so với báo cáo gần nhất nhằm phản ánh quan điểm thận trọng hơn về **chất lượng khoản phải thu**, bên cạnh tốc độ hồi phục của thị trường xuất khẩu. Cụ thể, chúng tôi **điều chỉnh tăng** chi phí QLDN năm 2026 thêm **60 tỷ VND**, tương ứng với giả định gia tăng trích lập dự phòng phải thu.

Bảng: Dự phóng KQKD 2026F

	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	4,495	4,673	5,004	5,213
Tăng trưởng	-8%	4%	7%	4%
Lợi nhuận gộp	651	729	676	823
Lợi nhuận ròng	248	232	121	183
Tăng trưởng	-19%	-7%	-48%	51%
Biên lợi nhuận gộp	14.5%	15.6%	13.5%	15.8%
Chi phí SG&A/DTT	7.6%	9.5%	10.0%	10.4%
Biên lợi nhuận ròng	5.5%	5.0%	2.4%	3.5%

Nguồn: DRC, BSC Research

Hình: Diễn biến giá cao su: hạ nhiệt từ đỉnh (Triệu VND/tấn)



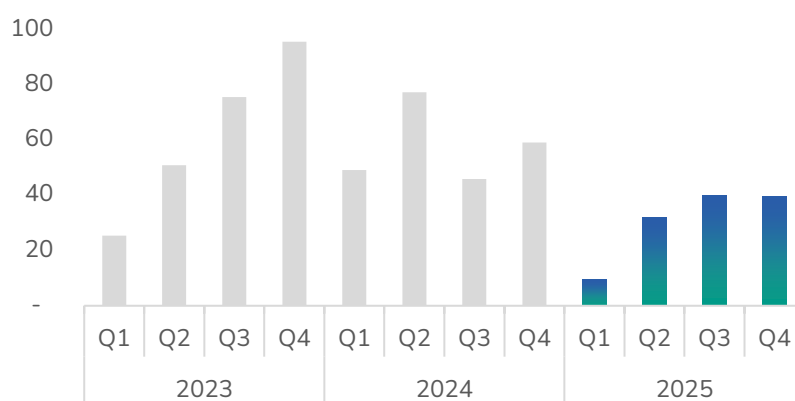
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Bảng: Giả định cho dự phóng KDKQ 2026F

	Đơn vị	2023	2024	2025	2026F
Sản lượng lốp Bias	Nghìn chiếc	427	432	482	487
Tăng trưởng	%	-23%	1%	12%	1%
Sản lượng lốp Radial	Nghìn chiếc	761	741	811	851
Tăng trưởng	%	4%	-3%	9%	5%
Doanh thu lốp Bias	Tỷ VND	784	795	959	965
Tăng trưởng	%	-30%	1%	21%	1%
Doanh thu lốp Radial	Tỷ VND	2,903	2,872	3,197	3,459
Tăng trưởng	%	3%	-1%	11%	8%

Nguồn: DRC, BSC Research

Hình: Lợi nhuận DRC biến động tương ứng với giá NVL (Tỷ VND)



BÁO CÁO CẬP NHẬT

22/01/2026 - HOSE: DRC

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 18,500

Upside: 17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 15,400

Cổ phiếu LH (Triệu): 154.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,440

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.4

Sở hữu nước ngoài: 3.4%

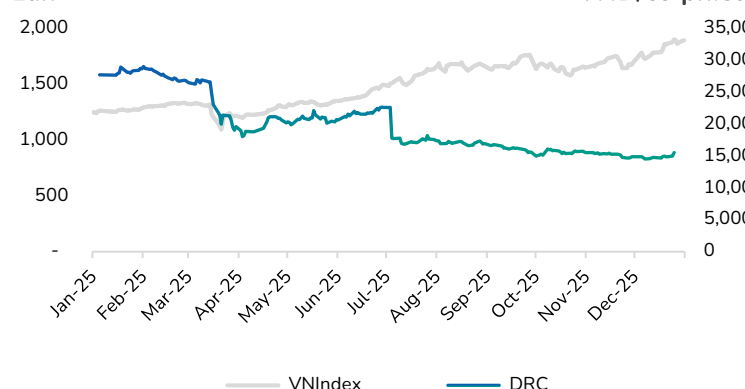
KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DRC với giá mục tiêu **18,500 VND/cp** (upside +17% so với giá ngày 22/01/2026). Giá mục tiêu giảm -4% so với báo cáo trước phản ánh việc giảm -5% dự phóng lợi nhuận 2026.

Giá mục tiêu được xác định dựa trên trung bình 2 phương pháp định giá: **(i) EV/EBITDA** mục tiêu 2026 = 6.x và **(ii) P/B** mục tiêu 2026 = 1.4x (không đổi so với báo cáo cũ). DRC đang giao dịch với EV/EBITDA fw 2026 = 6.x và P/B fw 2026 = 1.1x.

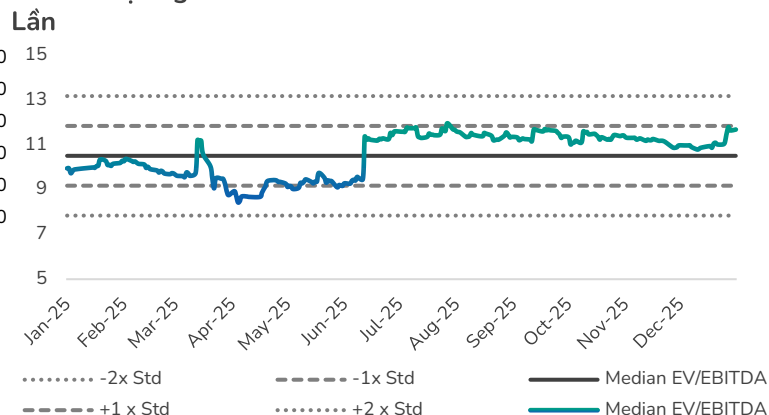
Tham khảo báo cáo DRC gần nhất của BSC [tại đây](#).

Hình 1: Giá cổ phiếu DRC và VnIndex



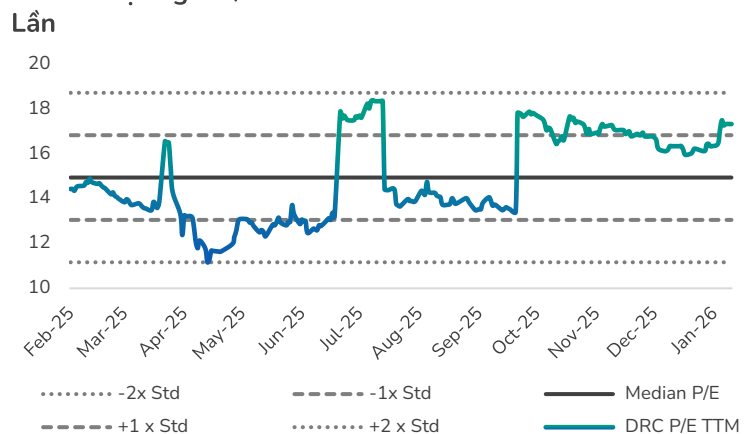
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của DRC



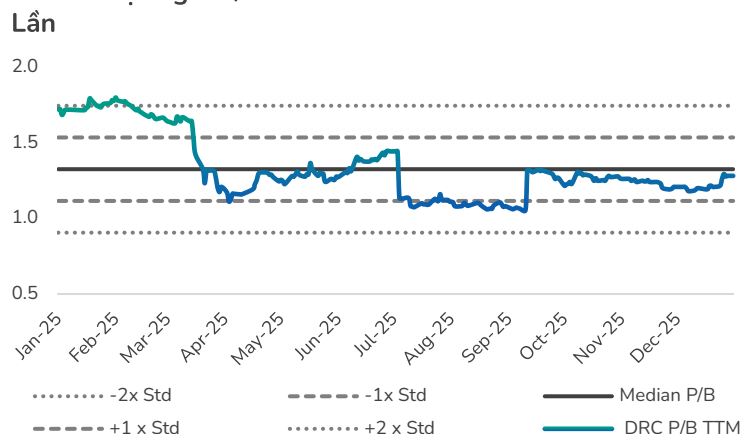
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của DRC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của DRC



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

22/01/2026 - HOSE: DRC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	18,500
Upside:	17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	154.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,440
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.4
Sở hữu nước ngoài:	3.4%

BẢNG TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q4/2025

	Đơn vị	Q4/2025	%QoQ	%YoY	2025	%YoY
Doanh thu xuất khẩu	Triệu USD	24	-29%	-31%	120	-1%
Sản lượng radial XK	Nghìn chiếc	141	-24%	-24%	669	7%
DT radial XK	1,000 USD	18	-28%	-33%	91	-2%
Sản lượng Bias XK	Nghìn chiếc	28	-6%	-29%	126	-14%
DT Bias XK	Triệu USD	2	-19%	-27%	12	-13%
Sản lượng Bán thép XK	Nghìn chiếc	72	-48%	-46%	400	17%
DT Bán thép XK	Triệu USD	2	-44%	-36%	9	31%
Tỷ trọng DT XK	%	53%			61%	
Biên LNG	%	18.56%	+5.1 đpt	+5.9 đpt	13.51%	-2.1 đpt
Giá XK Radial	USD	131	-5%	-12%	136	-8%
Giá XK Bias	USD	87	-14%	2%	92	1%

Nguồn: DRC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

22/01/2026 - HOSE: DRC

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 18,500
 Upside: 17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 15,400
 Cổ phiếu LH (Triệu): 154.4
 Vốn hoá (Tỷ VND): 2,440
 Thanh khoản 30n (Triệu): 0.4
 Sở hữu nước ngoài: 3.4%

BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4/2025

Triệu đồng	Q4.2025	%QoQ	% YoY	2025	2024	% YoY
DT thuần	1,213	-2%	8%	5,004	4,673	7%
Giá vốn	(987)	-8%	1%	(4,328)	(3,944)	10%
Lãi gộp	225	36%	60%	676	729	-7%
DT tài chính	8	-52%	-76%	53	70	-24%
CP tài chính	(20)	-5%	6%	(77)	(66)	16%
Lãi vay	(10)	-6%	34%	(39)	(21)	83%
Lãi từ CTLK	-			-	-	
CP BH	(85)	-4%	72%	(366)	(348)	5%
CP QLDN	(76)	231%	139%	(136)	(95)	44%
Lãi từ HĐKD	52	4%	-29%	151	291	-48%
TN khác, ròng	(0)			(1)	(2)	
LNTT	52	4%	-29%	151	289	-48%
Thuế	(13)	26%	-11%	(29)	(57)	-49%
LNST	40	-1%	-33%	121	232	-48%
CĐTS	-			-	-	
LNST-CĐTS	40	-1%	-33%	121	232	-48%

Chỉ số

Biên LNG	18.6%	+5.1đpt	+5.9đpt	13.5%	15.6%	-2.1đpt
Biên LNR	3.3%	+0.0đpt	-2.0đpt	2.4%	5.0%	-2.5đpt
SG&A/DT	13.3%	+4.3đpt	+6.0đpt	10.0%	9.5%	+0.6đpt

Nguồn: DRC, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

22/01/2026 - HOSE: DRC

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	18,500
Upside:	17%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	154.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,440
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.4
Sở hữu nước ngoài:	3.4%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

