

CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (HSX: DRC)

Hướng về kịch bản thuế quan thuận lợi

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.180	1.118	5,5%	973	21,2%
Lợi nhuận sau thuế	9	59	-84,0%	49	-80,8%
LNTT & lãi vay	30	50	-38,9%	56	-46,2%
LNTT & lãi vay/DT thuần	2,6%	4,4%	-187	5,8%	-322

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Q1-FY25: KQKD dưới kỳ vọng đáng kể do biên lợi nhuận giảm mạnh

- Doanh thu thuần đạt 1.180 tỷ đồng (+21,2% YoY) nhờ khôi phục lại thị phần sản phẩm nội địa khi lượng hàng Trung Quốc nhập khẩu chững lại thời gian qua và DRC nâng mức chiết khấu bán hàng hấp dẫn hơn cho đại lý. Thị trường xuất khẩu vẫn là trọng điểm phát triển trung hạn của Công ty với tăng trưởng tốt của thị trường Mỹ (+108,3% YoY) và sự hồi phục trở lại của thị trường Brazil sau Q4/2024 thất vọng (+156,0% YoY).
- LNST Cty Mẹ chỉ đạt 9,5 tỷ đồng (-81% YoY), do diễn biến giá NVL bất lợi như cao su tự nhiên/tổng hợp, hóa chất cộng hưởng chính sách hạ giá bán lốp Radial ở thị trường xuất khẩu (-4,0% YoY). Ngoài ra, đây là năm đầu tiên chạy tối đa công suất nhà máy Radial GD2, khiến tỷ trọng chi phí khấu hao trong cơ cấu giá vốn lốp Radial cao hơn.

Triển vọng FY25: Dự báo hồi phục dần QoQ đến cuối năm khi giá NVL hạ nhiệt và bối cảnh thuế quan rõ ràng hơn tại Mỹ từ Q3-2025

- KQKD Q2-2025 dự kiến hồi phục tốt QoQ do giá cao su hạ nhiệt và kỳ cao điểm trước giờ G áp thuế đối ứng tại Mỹ, với LNST Cty Mẹ ước đạt 43 tỷ đồng (+359% QoQ, -44% YoY). Thị trường nội địa cũng là điểm nhấn, nhờ khôi phục từ cả quy mô chung của ngành theo tăng trưởng SXCN/tính mùa vụ ngành sản phẩm đi kèm thị phần DRC trước Trung Quốc tương tự Q1.
- Chúng tôi vẫn hướng về một kịch bản “không bất lợi hơn” cho sản phẩm sản phẩm trước các đối thủ như Thái Lan, Campuchia tại thị trường chủ lực Mỹ. Đồng thời, giá NVL như cao su, hóa chất hạ nhiệt sẽ hỗ trợ cho sự hồi phục KQKD của DRC dần theo quý. Tuy nhiên, năm 2025 vẫn sẽ là một năm khó khăn của Công ty với các bất lợi ngắn hạn ở đầu vào/đầu ra, chúng tôi kỳ vọng DRC sẽ dần hoạt động ổn định hơn từ năm 2026 khi các “sấm chớp” ngắn hạn dần qua.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của DRC đạt 5.094 tỷ đồng (+9,0% YoY). LNST-CĐM và EPS tương ứng đạt 170 tỷ đồng (-30,6% YoY) và 1.428 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Trong bối cảnh thị trường nội địa khó tăng trưởng cao, DRC xác định thị trường trọng điểm mới là xuất khẩu với các quốc gia đang áp thuế chống bán phá giá/nhập khẩu gay gắt đối với lốp TBR Trung Quốc như Mỹ. DRC cũng thay đổi sản phẩm chủ lực từ bias sang radial để phù hợp thị hiếu tiêu dùng ở thị trường này. Tuy nhiên, đánh đổi cho sản lượng đầu ra tốt, DRC đã và đang hạ dần biên LN ròng qua các năm về mức trung bình ngành (5-6%) do phải thực hiện giá bán thấp, chịu chi phí vận chuyển/chiết khấu cao hơn.

Chúng tôi thực hiện định giá bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) dài hạn cho DRC. Giá cổ phiếu xác định một năm tới của DRC ở mức **23.200 đồng/cổ phiếu**, tương ứng PE fwd 2025 15,7x. Dựa trên giá đóng cửa ngày 04/07/2025, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho DRC.

TRUNG LẬP

Giá thị trường (đồng)	21.600
Giá mục tiêu (đồng)	23.200

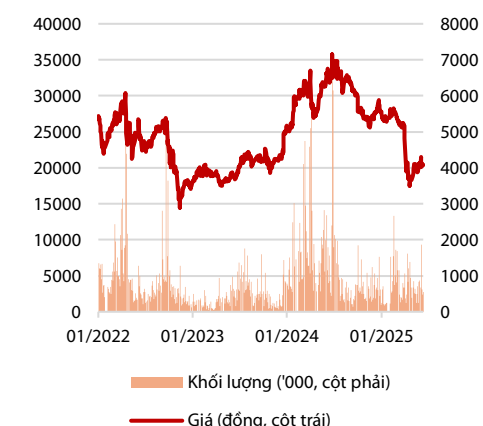
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 800

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Săm lốp
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.394
SLCPDLH (triệu CP)	119
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	580
Free Float (%)	41,7
Giá cao nhất 52 tuần	35.800
Giá thấp nhất 52 tuần	17.600
Beta	1,0

	FY24	Hiện tại
EPS	2.259	1.532
Tăng trưởng EPS (%)	21	-32
P/E	12,1	13,0
P/B	1,7	1,3
EV/EBITDA	9,0	10,5
ROE (%)	14,2	10,1

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	50,51
Edmond de Rothschild Group	1,95
Ông Lê Hoàng Khánh Nhựt	0,5
Khác	47,04
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	0

Nguyễn Bảo Hưng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2223

hung.nb@vdsc.com.vn

KQKD Q1-2025 dưới kỳ vọng đáng kể do biên lợi nhuận thu hẹp

Doanh thu thuần đạt 1.180 tỷ đồng (+21,2% YoY), cao hơn kỳ vọng chuyên viên 18% nhờ kinh doanh lớp TBR tại thị trường Brazil tốt hơn dự kiến, cụ thể:

- Doanh thu lớp vận tải Bias, chủ yếu kinh doanh ở thị trường nội địa, đạt 209 tỷ đồng (+18,6% YoY), nhờ sự phục hồi của SXCN như kỳ vọng (giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp Q1-2025 ước tính tăng 7,32% YoY, theo GSO VN) và thay đổi chính sách chiết khấu hấp dẫn hơn với đại lý trong nước.
- Doanh thu lớp vận tải Radial, chủ yếu xuất khẩu, đạt 745 tỷ đồng (+28,4% YoY). Trong đó:
 - Thị trường Mỹ đạt 12,5 triệu đô (+108% YoY nhưng đi ngang QoQ), phù hợp kỳ vọng, chưa thể bùng nổ do lượng hàng Thái Lan được các đại lý tích trữ trước kỳ đánh thuế CBPG đi kèm việc Campuchia nổi lên là nhà xuất khẩu sẫm lớp tiềm năng sang Mỹ khi được Trung Quốc hậu thuẫn cao như một “sân sau” thay thế cho Thái Lan;
 - Thị trường Brazil đạt 12,8 triệu đô (+7,0% YoY), nhờ hiệu quả hơn của các chính sách giảm giá bán (-4,0% YoY), thay đổi phương thức xuất hàng (CIF thay vì FOB) và tìm kiếm khách hàng mới. Tuy nhiên, đánh đổi cho sản lượng là sự sụt giảm biên lợi nhuận, sẽ phân tích bên dưới.
- Doanh thu lớp ô tô PCR, đạt 53 tỷ đồng (+40% YoY), phù hợp kỳ vọng. Sản lượng trung bình 1 tháng đạt 33 nghìn lớp/tháng, vẫn cách xa điểm hòa vốn 50-60 nghìn lớp/tháng, nên dòng lớp này vẫn ghi nhận lợi nhuận gộp âm.

LNST Cty Mẹ đạt 9,5 tỷ đồng (-81% YoY), tương đương biên lợi nhuận ròng 0,8% (-426 bps YoY), thấp hơn kỳ vọng chuyên viên 77% và 89% kế hoạch kinh doanh của DRC, cụ thể:

- Biên lợi nhuận gộp đạt 11,1% (-154 bps QoQ, -555 bps YoY), giữ ở mức thấp tương tự Q4-2024, do diễn biến giá NVL bất lợi như cao su tự nhiên (+41,6% YoY, do thiếu hụt cung ở Thái Lan từ ảnh hưởng thời tiết), cao su tổng hợp (+21,4% YoY, do gia tăng theo đà tăng của cao su thiên nhiên – sản phẩm thay thế), hóa chất như lưu huỳnh & silica (+28,2% YoY) cộng hưởng chính sách hạ giá bán lớp Radial ở thị trường xuất khẩu (-4,0% YoY). Ngoài ra, đây là năm đầu tiên chạy tối đa công suất nhà máy Radial GD2, khiến tỷ trọng chi phí khấu hao trong cơ cấu giá vốn lớp Radial cao hơn, theo quan điểm chúng tôi.
- CPBH/Doanh thu thuần giữ mức cao, đạt 7,9% (+345bps QoQ, -109bps YoY), đến từ việc chuyển đổi thị trường trọng điểm sang xuất khẩu vốn tốn nhiều chi phí hơn như chiết khấu & vận chuyển (*), mặt khác DRC cũng phải tăng chiết khấu nhằm tăng tính cạnh tranh ở nội địa vốn đang bị tấn công mạnh mẽ bởi lớp xuất xứ Trung Quốc nhiều năm gần đây, theo quan điểm chúng tôi.

(*) Một ví dụ về thay đổi chính sách thích ứng kinh doanh nước ngoài: DRC đã thay đổi các chính sách xuất hàng sang CIF thay vì FOB, tức DRC chịu toàn bộ chi phí vận chuyển và bảo hiểm đến cảng đích.

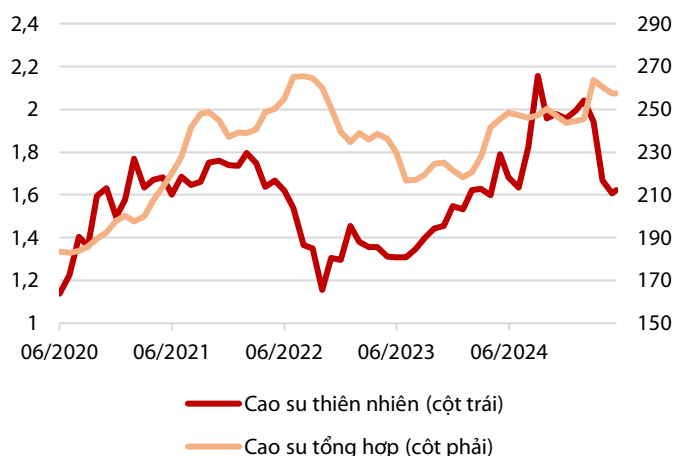
Bảng 1: KQKD DRC Q1-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2025	Q4-2024	+/- (qoq)	Q1-2024	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	1.180	1.118	5,5%	973	21,2%
Lớp vận tải Bias	209	269	-22,6%	176	18,6%
Lớp vận tải Radial (TBR)	744	618	20,5%	580	28,4%
Lớp ô tô Radial (PCR)	53	23	131,4%	38	40,5%
Khác	173	208	-16,5%	180	-3,6%
Lợi nhuận gộp	141	162	-12,9%	131	7,9%
CPBH	-93	-87	6,6%	-49	88,0%
CPQLDN	-18	-18	-2,7%	-32	-43,7%
Lợi nhuận tài chính ròng	-9	3	-432,4%	13	-165,2%
LNST-Cty Mẹ	9	49	-80,8%	59	-84,0%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>12,0%</i>	<i>14,5%</i>	<i>-253</i>	<i>13,4%</i>	<i>-148</i>
<i>CPBH/D.thu thuần</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7</i>	<i>5,1%</i>	<i>279</i>
<i>CPQLDN/D.thu thuần</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,6%</i>	<i>-13</i>	<i>3,3%</i>	<i>-175</i>
<i>Biên LN ròng</i>	<i>0,8%</i>	<i>4,4%</i>	<i>-360</i>	<i>6,1%</i>	<i>-527</i>

Doanh thu xuất khẩu (triệu đô)	Q1-2025	Q4-2024	+/- (qoq)	Q1-2024	+/- (yoy)
Mỹ	13	13	-3,8%	6	108,3%
Brazil	13	5	156,0%	12	6,7%
Khác	8	7	16,6%	9	-5,8%
Sản lượng bán ra (nghìn lốp)	Q1-2025	Q4-2024	+/- (qoq)	Q1-2024	+/- (yoy)
Lốp vận tải Radial (TBR)	207	162	28,0%	152	36,3%
Nội địa	24	31	-21,2%	22	10,5%
Xuất khẩu	183	131	39,5%	130	40,6%
Lốp vận tải Bias	96	125	-23,0%	90	6,6%
Nội địa	61	90	-31,8%	54	13,3%
Xuất khẩu	35	36	-0,9%	37	-3,2%

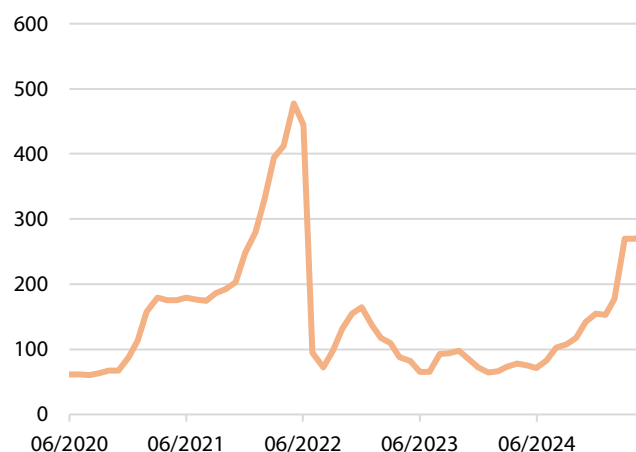
Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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

Nhập khẩu sản phẩm lốp vào Việt Nam	2020	2021	2022	2023	2024	4T-2025
Trung Quốc	160	200	225	211	225	72
Tăng trưởng YoY (%)	5,5%	25,1%	12,3%	-6,4%	6,7%	-2,8%
Nhập khẩu sản phẩm lốp vào Mỹ	2020	2021	2022	2023	2024	4T-2025
Thái Lan	1.287	1.685	2.326	1.692	1.706	569
Tăng trưởng YoY (%)		30,9%	38,0%	-27,2%	0,8%	-15,8%
Canada	709	866	859	928	988	348
Tăng trưởng YoY (%)		22,1%	-0,8%	8,1%	6,5%	3,6%
Vietnam	343	516	831	564	716	255
Tăng trưởng YoY (%)		50,5%	61,0%	-32,1%	26,9%	7,8%
Nhật Bản	433	557	952	823	602	284
Tăng trưởng YoY (%)		28,7%	70,9%	-13,5%	-26,8%	21,6%
Campuchia	0	0	35	142	421	220
Tăng trưởng YoY (%)				306,8%	196,4%	78,5%

Nguồn: Trademap, CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q2-2025: Kỳ vọng hồi phục tốt QoQ do giá cao su hạ nhiệt và kỳ cao điểm trước giờ G áp thuế đối ứng tại Mỹ

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-2025 của DRC

	Q2-2025	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	1.351	-0,9%	14,5%	
Lốp vận tải Bias	286	12,8%	37,2%	Tương tự Q1, tăng trưởng YoY tốt dựa trên sự phục hồi của SXCN như kỳ vọng (giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp T4 & 5-2025 ước tính tăng 8,9% & 9,4% YoY, theo GSO VN) và thay đổi chính sách chiết khấu hấp dẫn hơn với đại lý trong nước.
Lốp vận tải Radial (TBR)	803	-4,5%	7,9%	Mặc dù thị trường Mỹ vẫn giữ mức tăng trưởng tốt (+26,0% YoY) nhờ việc “trữ hàng” của các đại lý trước kỳ ấn định thuế đối ứng đầu Q3-2025 và dẫn hưởng lợi từ việc lốp vận tải Thái Lan bị áp thuế CBPG bởi Mỹ. Tuy nhiên, thị trường Brazil trở thành điểm trừ kéo tăng trưởng YoY chung của DRC do chỉ có thể duy trì doanh thu cơ bản 12-13 triệu đô sau khi mất khách hàng chủ lực lâu năm từ H2-2024.
Lốp ô tô Radial (PCR)	53	21,5%	0,0%	DRC dự kiến vẫn duy trì 100 nghìn lốp/quý. Nhìn chung, mảng này vẫn chưa thể đạt điểm hòa vốn như kỳ vọng do chưa thể tìm được khách hàng lớn có tính bền vững.
Khác	209	-7,4%	20,4%	Chúng tôi kỳ vọng vào mùa vụ kinh doanh sôi động Q2 cho sản phẩm lốp ô tô, xe máy, xe đạp định kỳ trở lại ở nội địa.
Lợi nhuận gộp	193	-29,6%	36,9%	Biên LN gộp hồi phục trở lại so với Q1 thấp kỷ lục khi giá cao su điều chỉnh giảm (-19,6% so với đỉnh T3-2025).
CPBH	-111	-30,1%	19,4%	Do giá cước vận tải biển không còn cao đột biến như Q2-2024 nên DRC bớt áp lực từ CPBH. Tuy nhiên, CPBH/D.thu thuần vẫn duy trì mức cao trên 8%, kể từ khi Công ty xoay sang thị trường trọng tâm là xuất khẩu thay vì nội địa từ năm 2024.
CPQLDN	-18	-22,9%	0,0%	
LNTT & lãi vay	64	-30,6%	112,3%	
Lợi nhuận từ CTLKLD	-			
Lợi nhuận tài chính ròng	-9			
Lợi nhuận khác	-1			
Lợi nhuận trước thuế	54	-44%	399%	
Thuế TNDN	-11			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	-			
LNST Cty Mẹ	43	-44%	359%	
Biên Ln gộp	14,3%	-583bps	+234bps	
CPBH/D.thu thuần	8,2%	-342bps	+33bps	
CPQLDN/D.thu thuần	1,3%	-38bps	-19bps	
Biên LNTT và lãi vay	4,8%	-203bps	+219bps	
Biên LN ròng	3,2%	-246bps	+242bps	
Doanh thu xuất khẩu (triệu đô)	32,8	-5,7%	-2,1%	
Mỹ	12,6	26,0%	0,8%	
Brazil	12,0	-33,3%	-6,3%	
Khác	8,2	21,2%	0,0%	
Sản lượng bán ra (nghìn lốp)				
Lốp vận tải Radial (TBR)	219	2,1%	5,5%	
Nội địa	38	11,0%	58,5%	
Xuất khẩu	180	0,4%	-1,5%	

Lớp vận tải Bias	139	7,8%	44,5%
Nội địa	103	8,5%	68,9%
Xuất khẩu	36	5,8%	2,4%

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Quan điểm và Định giá

Trong ngắn hạn, DRC dự kiến sẽ trải qua một năm 2025 khó khăn với bất lợi từ hai phía:

Sản lượng tiêu thụ ở thị trường các thị trường xuất khẩu trọng điểm:

- Thị trường Mỹ:** Biến số thuế quan tại thị trường Mỹ khiến miếng bánh lớp TBR dự kiến khó tăng trưởng khi SXCN chậm lại và các đại lý nhập hàng dè dặt hơn, khiến tăng trưởng của DRC tại đây khó cao như dự kiến.
Một điểm sáng là lợi thế cạnh tranh của DRC sẽ vẫn được duy trì trước đối thủ lớn – Thái Lan trong kịch bản cơ sở 10,0% thuế đối ứng cho tất cả quốc gia, ngoại trừ Trung Quốc. Tuy nhiên, trong các kịch bản Việt Nam bị đánh thuế cao hơn Thái Lan & Campuchia, DRC dự kiến sẽ gặp nhiều bất lợi, yếu tố này cần được quan sát kỹ hơn ở thời gian tới.
- Thị trường Brazil:** Việc đánh mất khách hàng chủ lực vào tay Trung Quốc & Thái Lan, khiến doanh thu lớp TBR của DRC tại quốc gia này đánh mất tính ổn định thường có (16-21 triệu đô/quý) trước Q3-2024. DRC nỗ lực bù đắp bằng các khách hàng mới, nhưng doanh thu chỉ đạt trung bình 12-13 triệu đô.

Diễn biến giá NVL đầu vào: Nhìn chung, với những chênh lệch cung-cầu trong năm 2025, các NVL chủ lực của DRC như cao su thiên nhiên (thiếu hụt cung ở Thái Lan do ảnh hưởng thời tiết), cao su tổng hợp (gia tăng theo đà tăng của cao su thiên nhiên – sản phẩm thay thế), hóa chất (lưu huỳnh & silica). DRC không thể đẩy phần tăng chi phí đầu vào này lên người tiêu dùng thông qua giá bán do đang phải cạnh tranh gay gắt ở nội địa, Brazil/thâm nhập vào các thị trường mới như Mỹ, Trung Đông.

Chính sách hỗ trợ bán hàng: tăng chiết khấu bán hàng (thể hiện qua CPBH) hoặc gia tăng công nợ cho khách hàng (thể hiện qua số ngày phải thu) để thu hút khách hàng mới ở các thị trường thời gian đầu thâm nhập, cũng gây áp lực lên biên LN và diễn biến dòng tiền của Công ty năm nay.

Bảng 4: Mô tả Các loại thuế áp lên sản phẩm vận tải Việt Nam từ Mỹ

Loại thuế	Xe tải nặng (HS 4011.20)	Xe tải nhẹ (HS 4011.10)	Thời điểm áp dụng
Thuế MFN	4%	4%	2001 đến nay
Thuế chống bán phá giá (AD)	0%	0% (DRC, CSM) 22,3% (Khối FDI có yếu tố Trung Quốc)	T5-2021 đến nay
Thuế chống trợ cấp (CVD)	0%	0% (DRC, CSM) 7,89% (Khối FDI có yếu tố Trung Quốc)	T5-2021 đến nay
Thuế đối ứng của Trump theo hai kịch bản (10% và 46%)	10%-46%	10%-46%	Từ T4-2025
Tổng thuế liên quan tới DRC	14%-50%	14%-50%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

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

Quốc gia	Loại lớp	Thuế hiện hành	Thuế 10% trong 90 ngày tạm hoãn	Kịch bản thuế đối ứng cao nhất (46%)
Việt Nam (chỉ xét DRC)	Xe tải nặng	4%	14%	50%
	Xe tải nhẹ	4%	14%	50%
Thái Lan	Xe tải nặng	16,33% (còn lại) – 52,39% (Bridgestone Thái Lan)	26,33% (còn lại) – 62,39% (Bridgestone Thái Lan)	53,33% (Còn lại) – 89,39% (Bridgestone Thái Lan)
	Xe tải nhẹ	5,24% - 10,16%	15,24% - 20,16%	51,24% - 56,16%

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng bối cảnh kinh doanh sẽ “dễ thở” hơn đối với DRC, giúp biên LN ròng của Công ty cải thiện về mức trung bình ngành (5-6%). Cụ thể:

DRC đã tìm kiếm được nhiều khách hàng mới ở các thị trường như Nga (chính thức xuất hàng từ T4-2025), Trung Đông, và châu Âu (sẽ xuất hàng từ Q3-2025). Chúng tôi kỳ vọng đơn hàng từ các thị trường này sẽ bù đắp cho đơn hàng bị mất ở Brazil. Dù vậy, chúng tôi cũng lưu ý về rủi ro địa chính trị đang gia tăng tại Trung Đông, hay vấn đề tỷ giá thấp tại Nga có thể khiến doanh thu tại các thị trường này chưa thể ổn định trong năm nay.

Câu chuyện kinh doanh tại Mỹ sẽ vào trạng thái “bình thường hóa” khi chính quyền Trump chính thức thông qua mức thuế đối ứng giữa các quốc gia vào năm 2026. Chúng tôi vẫn hướng về một kịch bản “không bất lợi hơn” cho sản phẩm sẫm lớp trước các đối thủ như Thái Lan, Campuchia. Do:

- Sẫm lớp không phải sản phẩm giá trị cao, được ưu tiên dịch chuyển về Mỹ như định hướng của Trump. (Biên LN trung bình ngành sẫm lớp ở mức thấp 5-10%).
- Mỹ phụ thuộc lớn vào nguồn sẫm lớp nhập khẩu (top1 nhập khẩu thế giới) nên không thể dùng tình trạng này trong trung hạn.
- DRC là doanh nghiệp mang yếu tố Việt Nam 100%, với thị phần xuất sang Mỹ chỉ 1,3%. Do vừa không có yếu tố Trung Quốc vừa không ảnh hưởng lớn tới thị trường này khiến DRC không phải là đối tượng Mỹ hướng đến trong kỳ đánh thuế theo quan điểm chúng tôi. Lưu ý, lần đánh thuế sẫm lớp duy nhất của Mỹ vào Việt Nam cũng chỉ hướng đến các doanh nghiệp FDI liên quan Trung Quốc.
- Đối thủ lớn nhất, Thái Lan, đã chính thức bị Mỹ áp thuế CBPG từ Q2-2025, tương tự sẫm lớp Trung Quốc vào năm 2019, cho thấy sẫm lớp Thái Lan là đối tượng Mỹ hướng đến cao hơn trong kịch bản thuế quan ở ngành sẫm lớp. Đây được xem là cơ hội lớn cho DRC trong trung-dài hạn khi công suất nhà máy Radial GD2 dần tối ưu.

Giá NVL như cao su tự nhiên, tổng hợp, hóa chất hạ nhiệt dẫn (tình trạng sốc cung đi qua) và chi phí khấu hao lớn từ nhà máy Radial GD2 sẽ giảm dần giúp DRC sẽ khôi phục trở lại biên LN gộp ở các năm sau hơn.

Bảng 6: Tóm tắt định giá DRC

BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ DRC (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
DCF (5 năm, WACC: 11,4%, Exit EVEBITDA 8,9x)	100%	22.400
Tổng DRC	100%	22.400
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		800
P/E mục tiêu 2025F		15,7

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Bảng độ nhạy giá trị VCSH DRC theo EVEBITDA trong phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) (đồng/cổ phiếu)

	Exit EVEBITDA							
		5,9	6,9	7,9	8,9	9,9	10,9	11,9
WACC	8,4%	17.577	20.458	23.338	26.219	29.100	31.981	34.861
	9,4%	16.597	19.348	22.100	24.851	27.603	30.354	33.106
	10,4%	15.667	18.296	20.925	23.554	26.183	28.813	31.442
	11,4%	14.784	17.297	19.811	22.324	24.837	27.351	29.864
	12,4%	13.946	16.350	18.753	21.157	23.560	25.964	28.367
	13,4%	13.150	15.449	17.749	20.048	22.347	24.647	26.946
	14,4%	12.393	14.594	16.794	18.995	21.196	23.396	25.597

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 8: Kết quả kinh doanh Q1-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025 của VDS
Doanh thu thuần	1.180	1.118	5,5%	973	21,2%	24,2%	23,2%
Lốp vận tải Bias	209	269	-22,6%	176	18,6%		22,1%
Lốp vận tải Radial (TBR)	744	618	20,5%	580	28,4%		24,5%
Lốp ô tô Radial (PCR)	53	23	131,4%	38	40,5%		15,3%
Khác	173	208	-16,5%	180	-3,6%		22,6%
Lợi nhuận gộp	141	131	7,9%	162	-12,9%		
CPBH&QLDN	-111	-81	36,5%	-105	4,9%		
LN trước thuế và lãi vay	30	50	-38,9%	56	-46,2%		
Lợi nhuận từ CTLKLD	0	0		0			
Lợi nhuận tài chính ròng	-9	13		3			
Lợi nhuận khác	-1	0		-1			
Lợi nhuận trước thuế	11	73	-85,1%	58	-81,3%		
Thuế TNDN	-1	-14		-9			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	0	0		0			
LNST Cty Mẹ	9	59	-84,0%	49	-80,8%	4,2%	5,6%

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 9: Phân tích HĐKD Q1-2025 của DRC

Chỉ tiêu	Q1-2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	12,0%	11,7%	+26bps	16,6%	-468bps
LNTT & lãi vay/Doanh thu	2,6%	4,4%	-187bps	5,8%	-322bps
TS lợi nhuận ròng	0,8%	5,3%	-449bps	5,1%	-426bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Số ngày tồn kho	120	137		125	
- Số ngày phải thu	73	56		49	
- Số ngày phải trả	86	95		66	
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	117%	119%		79%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2023A	2024A	2025F	2026F	Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4.495	4.673	5.094	5.425	Tiền	321	221	51	163
Giá vốn	3.847	3.944	4.404	4.638	Đầu tư ngắn hạn	134	45	45	45
Lãi gộp	649	729	691	787	Khoản phải thu	457	697	977	966
Chi phí bán hàng & QLDN	340	430	461	490	Hàng tồn kho	1.184	1.491	1.448	1.525
Thu nhập từ HĐTC	55	70	51	42	Tài sản ngắn hạn khác	196	341	371	395
Chi phí tài chính	57	66	67	55	Tài sản cố định hữu hình	1.044	1.344	1.410	1.317
Lợi nhuận khác	0	-2	-2	-2	Tài sản cố định vô hình	1	1	1	1
Lợi nhuận trước thuế	307	302	212	282	Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
Thuế TNDN	61	57	42	56	Tài sản dài hạn khác	42	56	61	65
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Tổng tài sản	3.384	4.200	4.370	4.483
Lợi nhuận sau thuế	246	245	170	226	Khoản phải trả	537	946	1.053	1.110
LNTT & lãi vay	273	255	186	256	Vay và nợ ngắn hạn	565	826	766	802
					Vay và nợ dài hạn	25	133	133	0
					Vay và nợ khác	352	298	332	359
				%	Quỹ khen thưởng phúc lợi	54	69	69	69
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F	Quỹ khoa học công nghệ	0	13	13	13
Tăng trưởng (%)					Tổng nợ	1.533	2.285	2.367	2.352
Doanh thu	-8,2	4,0	9,0	6,5	Vốn đầu tư của CSH	1.188	1.188	1.188	1.188
LNTT & lãi vay	-20,3	-6,6	-27,0	37,5	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	-20,1	-0,7	-30,6	33,1	Lợi nhuận giữ lại	199	189	217	345
Tổng tài sản	-1,0	24,1	4,0	2,6	Thu nhập khác	21	21	81	81
Vốn chủ sở hữu	-3,1	3,5	4,6	6,4	Quỹ đầu tư và phát triển	443	517	517	517
Khả năng sinh lợi (%)					Tổng vốn	1.851	1.915	2.003	2.131
LN gộp/Doanh thu	14,4	15,6	13,6	14,5	Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
LNTT&lãi vay/DoanhThu	6,1	5,5	3,7	4,7					
LNST/Doanh thu	5,5	5,2	3,3	4,2	CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2023A	2024A	2025F	2026F
ROA	7,3	5,8	3,9	5,0	EPS (đồng)	2.074	2.059	1.428	1.901
ROE	13,3	12,8	8,5	10,6	P/E (x)	12,0	13,5	15,8	11,8
Hiệu quả hoạt động (ngày)					BV (đồng)	15.582	16.122	16.864	17.939
Số ngày phải thu	37	54	70	65	P/B (x)	1,6	1,7	1,3	1,3
Số ngày tồn kho	112	138	120	120	DPS (đồng/cp)	2.300	1.200	1.200	800
Số ngày phải trả	51	88	87	87	Tỷ suất cổ tức (%)	10,7	4,3	5,3	3,6
Khả năng thanh toán (lần)					MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Hiện hành	1,5	1,3	1,3	1,3	DCF	22.400	100%	22.400	
Nhanh	0,6	0,5	0,5	0,5					
Cấu trúc tài chính (%)					Giá mục tiêu (đồng)		100%	22.400	
Tổng Nợ / VCSH	82,8	119,3	118,1	110,4					
Tổng vay/VCSH	31,9	50,1	44,9	37,6					
Vay ngắn hạn/VCSH	30,5	43,1	38,3	37,6					
					LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN	
					06/2025	23.200	TRUNG LẬP	1 năm	

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

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	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BDS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BDS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiền

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BDS dân dụng
- BDS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@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, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+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. RongViet 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 RongViet 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 RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**