

CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (HSX: DRC)

Giá cao su hạ nhiệt hỗ trợ HĐKD tốt dần theo quý

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2-FY25	Q1-FY25	+/- qoq	Q2-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.377	1.180	16,7%	1.364	1,0%
Lợi nhuận sau thuế	32	9	238,6%	77	-58,6%
LNTT & lãi vay	36	20	79,8%	93	-61,2%
LNTT & lãi vay/DT thuần	2,6%	1,7%	+92bps	6,8%	-419bps

Nguồn: DRC, CTCK Rong Việt

Q2-FY25: KQKD dưới kỳ vọng đáng kể do biên lợi nhuận giảm mạnh

- Doanh thu thuần đạt 1.377 tỷ đồng (+1,0% YoY), chia hai nửa sáng tối. Mảng màu sáng đến từ việc khôi phục lại thị phần sản phẩm nội địa (+8,9% YoY) khi SXCN trong nước tốt hơn đi kèm lượng hàng Trung Quốc nhập khẩu chứng lại thời gian qua và DRC nâng mức chiết khấu bán hàng hấp dẫn hơn cho đại lý. KQKD tốt của các dòng lốp phụ như PCR (+38,1% YoY), xe máy, xe đạp... (+11,3% YoY) cũng là trợ lực khác cho doanh thu DRC quý này.
- Ở chiều ngược lại, mảng màu tối đến từ thị trường xuất khẩu lốp TBR, chứng kiến tăng trưởng không-như-kỳ-vọng của thị trường Mỹ (+11,0% YoY, do sự tấn công của lốp Campuchia) và thị trường Brazil sau khi đánh mất khách hàng lớn (15 triệu đô sv mức 18-20 triệu đô bình quân trước đó).
- LNST Cty Mẹ chỉ đạt 32 tỷ đồng (-58,6% 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 Q3-2025 của DRC dự kiến hồi phục tốt QoQ nhờ giá cao su giảm, với LNST Công ty Mẹ ước đạt 42 tỷ đồng (+29,9% QoQ, -9,3% YoY). Tuy nhiên, doanh thu khó đột biến do đại lý Mỹ đã tích trữ hàng từ Q2 và thuế đối ứng 20% không tạo lợi thế cạnh tranh so với lốp Campuchia, Nhật Bản.
- Với kịch bản thuế đối ứng 20% (không bất lợi so với Thái Lan 18%, Campuchia 19%) và giá nguyên liệu (cao su, hóa chất) hạ nhiệt, KQKD của DRC sẽ dần hồi phục theo quý. Tuy nhiên, 2025 vẫn khó khăn do bất lợi ngắn hạn về đầu vào/đầu ra. DRC được kỳ vọng ổn định hơn từ 2026 khi các yếu tố bất lợi giảm.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của DRC đạt 5.299 tỷ đồng (+13,4% YoY). LNST-CĐM và EPS tương ứng đạt 138 tỷ đồng (-43,5% YoY) và 1.163 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

DRC chuyển trọng tâm sang xuất khẩu lốp TBR sang các thị trường như Mỹ, nơi áp thuế chống bán phá giá cao với lốp Trung Quốc. Công ty chuyển từ lốp bias sang radial để phù hợp thị hiếu, nhưng phải hạ giá bán và chịu chi phí vận chuyển/chiết khấu cao, dẫn đến biên lợi nhuận ròng giảm dần về mức trung bình ngành (5-6%).

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 **18.600 đồng/cổ phiếu (bao gồm cổ tức tiền mặt 700 đồng/cổ phiếu)**, tương ứng PE fwd 2025 15,2x. Dựa trên giá đóng cửa ngày 22/08/2025, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho DRC.

TRUNG LẬP

Giá thị trường (đồng)	16.950
Giá mục tiêu (đồng)	18.600

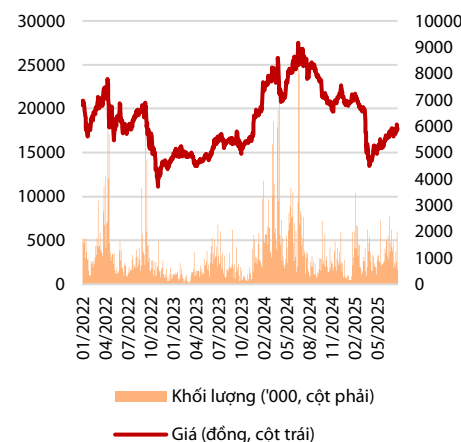
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 700

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Săm lốp
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.811
SLCPDLH (triệu CP)	154
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	831
Free Float (%)	41,7
Giá cao nhất 52 tuần	25.300
Giá thấp nhất 52 tuần	13.500
Beta	1,0

	FY24	Hiện tại
EPS	2.259	1.388
Tăng trưởng EPS (%)	21	-9,4
P/E	12,1	18,4
P/B	1,7	1,5
EV/EBITDA	9,0	14,5
ROE (%)	14,2	7,7

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	50,51
Edmond de Rothschild Group	1,89
Ông Lê Hoàng Khánh Nhựt	0,50
Khác	47,10
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	-3,5

Nguyễn Bảo Hưng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2223

hung.nb@vdsc.com.vn

KQKD Q2-2025 dưới kỳ vọng đáng kể do biên lợi nhuận thu hẹp

Doanh thu thuần đạt 1.377 tỷ đồng (+16,7% QoQ, đi ngang YoY), phù hợp kỳ vọng chuyên viên.

- **Mảng chủ lực - lớp vận tải radial (chủ yếu xuất khẩu)** đạt 884 tỷ đồng (đi ngang YoY).
 - **Thị trường Brazil** mặc dù vẫn ghi nhận sụt giảm (-15,6% YoY), nhưng phục hồi tốt hơn dự kiến sau từng quý, đạt 15 triệu đô (sv 12 triệu đô ước tính).
 - Điều này bù đắp cho **thị trường Mỹ** không cao như dự kiến, chỉ đạt 11,1 triệu đô (+11,0% YoY nhưng thấp hơn 12,6 triệu đô ước tính) do lượng hàng đột biến vào thị trường này từ Campuchia (điểm trung chuyển mới của lớp Trung Quốc thay Thái Lan vào Mỹ, bảng 2). Dù vậy, thị trường Mỹ vẫn được xem là giữ mức tăng trưởng tốt nhờ việc “trữ hàng” của các đại lý trước kỳ ấn định thuế đối ứng đầu Q3-2025 và dẫn hưởng lợi từ việc lớp vận tải Thái Lan bị áp thuế CBPG bởi Mỹ.
- **Mảng lớp vận tải bias (chủ yếu nội địa)** đạt 254 tỷ đồng (đi ngang YoY), không hưởng lợi từ phục hồi SXCN như dự kiến khi SL bán ra - 9,8% YoY, do DRC tăng giá bán bình quân +11,0% YoY hạn chế ảnh hưởng của việc tăng giá đầu vào nhưng đánh đổi sản lượng thấp.
- **Mảng lớp ô tô PCR** đạt 89 tỷ đồng (+103% YoY). Theo quan điểm chúng tôi, DRC đã tìm kiếm thêm được các thị trường xuất khẩu (+53,9% YoY), khách hàng ở nội địa (x4,3 YoY) cho mảng lớp này, giúp DRC lần đầu đạt điểm hòa vốn LN gộp trong quý này (50-60 nghìn lớp/tháng).

Bảng 1: KQKD DRC Q2-2025 về doanh thu

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	Q1-2025	+/- (qoq)	Q2-2024	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	1.377	1.180	+6,7%	1.364	1,0%
Lớp vận tải Bias	254	209	21,9%	254	0,2%
Lớp vận tải Radial (TBR)	834	744	12,0%	841	-0,9%
Lớp ô tô Radial (PCR)	89	53	66,7%	44	102,6%
Khác	200	173	15,6%	225	-11,1%
Doanh thu xuất khẩu (triệu đô)	Q2-2025	Q1-2025	+/- (qoq)	Q2-2024	+/- (yoy)
Mỹ	11,1	12,5	-11,2%	10	11,0%
Brazil	15,2	12,8	18,8%	18	-15,6%
Khác	7.937	8,16	-2,7%	6.732	17,9%
Sản lượng bán ra (nghìn lớp)	Q2-2025	Q1-2025	+/- (qoq)	Q2-2024	+/- (yoy)
Lớp vận tải Radial (TBR)					
Nội địa	40.980	24.166	69,6%	34.501	18,8%
Xuất khẩu	186.488	182.983	1,9%	179.560	3,9%
Lớp vận tải Bias					
Nội địa	86.821	61.083	42,1%	95.102	-8,7%
Xuất khẩu	29.894	35.384	-15,5%	34.231	-12,7%

Nguồn: DRC, CTCK Rông Việt

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

Nhập khẩu sắm lốp vào Việt Nam	2020	2021	2022	2023	2024	5T-2025
Trung Quốc	160	200	225	211	225	90
Tăng trưởng YoY (%)	5,5%	25,1%	12,3%	-6,4%	6,7%	-2,7%
Nhập khẩu sắm lốp vào Mỹ	2020	2021	2022	2023	2024	5T-2025
Thái Lan	1.287	1.685	2.326	1.692	1.706	702
Tăng trưởng YoY (%)		30,9%	38,0%	-27,2%	0,8%	-13,5%
Canada	709	866	859	928	988	435
Tăng trưởng YoY (%)		22,1%	-0,8%	8,1%	6,5%	3,6%
Vietnam	343	516	831	564	716	328
Tăng trưởng YoY (%)		50,5%	61,0%	-32,1%	26,9%	11,3%
Nhật Bản	433	557	952	823	602	356
Tăng trưởng YoY (%)		28,7%	70,9%	-13,5%	-26,8%	21,9%
Campuchia	0	0	35	142	421	283
Tăng trưởng YoY (%)				306,8%	196,4%	81,5%

Nguồn: Trademap, CTCK Rống Việt

LN gộp đạt 155 tỷ đồng (+18,3% QoQ, -43,7% YoY), tương ứng biên LN gộp duy trì mức thấp tương tự Q1 11,2% do diễn biến giá NVL bất lợi như cao su tự nhiên (+28,2% YoY, do thiếu hụt cung ở Thái Lan từ ảnh hưởng thời tiết), cao su tổng hợp (53,7 triệu đồng/tấn, do gia tăng theo đà tăng của cao su thiên nhiên – sản phẩm thay thế), hóa chất như lưu huỳnh & silica (+5,3% YoY) cộng hưởng chính sách hạ giá bán lốp Radial ở thị trường xuất khẩu (-6,7% 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, theo quan điểm chúng tôi.

DRC tiết giảm CPBH/D.thu thuần (8,6%, -470bps YoY) như dự phóng của chúng tôi do giá cước vận tải biển không còn cao đột biến như Q2-2024 nên DRC bớt áp lực từ CPBH.

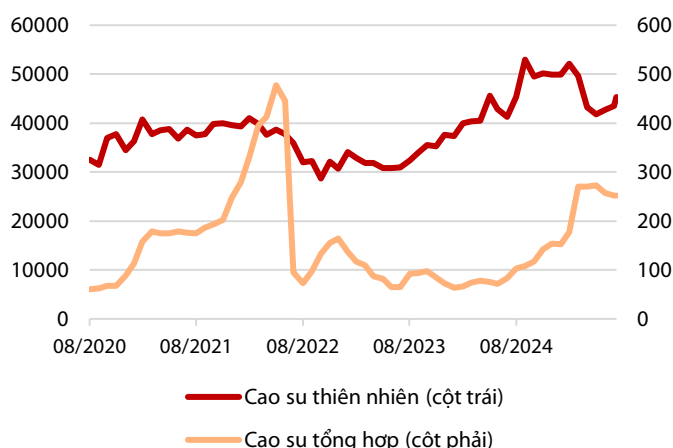
Tự chung lại, LNST Cty Mẹ đạt 32 tỷ đồng (+239% QoQ, -58,6% YoY), dưới kỳ vọng chuyên viên 25%, chủ yếu do biên LN gộp chưa phục hồi như dự kiến.

Bảng 3: KQKD DRC Q2-2025 về lợi nhuận và cơ cấu chi phí

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	Q1-2025	+/- (qoq)	Q2-2024	+/- (yoy)
Lợi nhuận gộp	155	131	18,3%	274	-43,7%
CPBH	-99	-93	7,1%	-158	-37,3%
CPQLDN	-19	-18	7,4%	-23	-17,2%
Lợi nhuận tài chính ròng	1	-9		5	
LNST-Cty Mẹ	32	9	238,6%	77	-58,6%
Biên LN gộp	11,2%	11,1%	15bps	20,1%	-889bps
CPBH/D.thu thuần	7,2%	7,9%	-65bps	11,6%	-440bps
CPQLDN/D.thu thuần	1,4%	1,5%	-12bps	1,7%	-30bps
Biên LN ròng	2,3%	0,8%	153bps	5,7%	-335bps

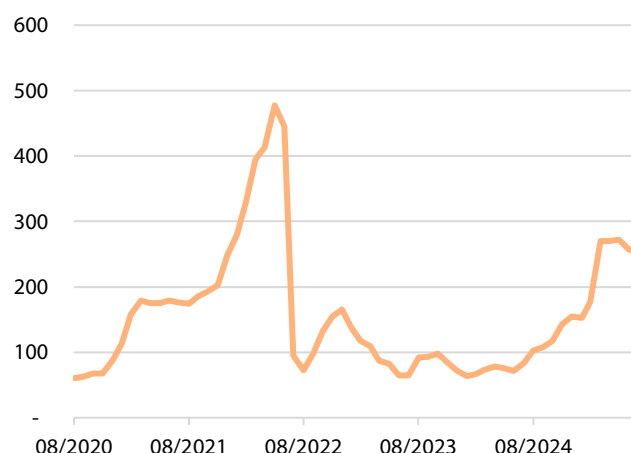
Nguồn: DRC, CTCK Rống Việt

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

Cập nhật quan điểm về bối cảnh kinh doanh DRC sau Q2-2025

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 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, Campuchia theo kịch bản thuế đối ứng cho tất cả quốc gia, ngoại trừ Trung Quốc.
- 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 14-15 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	20%	20%	Từ T7-2025
Tổng thuế liên quan tới DRC	24%	24%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

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	Thuế đối ứng
Việt Nam (chỉ xét DRC)	Xe tải nặng	4%	20%
	Xe tải nhẹ	4%	20%
Thái Lan	Xe tải nặng	16,33% (còn lại) – 52,39% (Bridgestone Thái Lan)	18%
	Xe tải nhẹ	5,24% - 10,16%	18%
Campuchia	Xe tải nặng	4%	19%
	Xe tải nhẹ	4%	19%

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 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 với các mức thuế “không bất lợi hơn” cho sản phẩm sản phẩm lốp trước các đối thủ như Thái Lan, Campuchia (Bảng 4, 5). Do:

- Sản phẩm không phải sản phẩm giá trị cao, được ưu tiên dịch chuyển về Mỹ như định hướng của Trump. (Biên LN trung bình ngành sản phẩm lốp ở mức thấp 5-10%).
- Mỹ phụ thuộc lớn vào nguồn sản phẩm nhập khẩu (top1 nhập khẩu thế giới) nên không thể dừng 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 sản phẩm 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 sản phẩm Trung Quốc vào năm 2019, cho thấy sản phẩm Thái Lan là đối tượng Mỹ hướng đến cao hơn trong kịch bản thuế quan ở ngành sản phẩm lốp. 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.

Dự phóng Q3-2025: Kỳ vọng hồi phục tốt QoQ do giá cao su hạ nhiệt

Bảng 6: Dự phóng KQKD Q3-2025 của DRC

	Q3-2025	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	1.251	2,8%	-9,1%	
Lốp vận tải Bias	217	8,9%	-14,7%	Tương tự Q1-2, tăng trưởng YoY tốt dựa trên sự phục hồi của SXCN như kỳ vọng (giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp T7-2025 ước tính tăng 8,5% YoY, theo GSO VN) và thay đổi chính sách chiết khấu hấp dẫn hơn với đại lý trong nước.
Lốp vận tải Radial (TBR)	738	-4,1%	-11,5%	Thị trường Mỹ không tăng trưởng so với cùng kỳ do các đại lý tại đây thực hiện trữ hàng trước khi đánh thuế quan ở Q2 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, +81,5% YoY trong 5T-2025) Thị trường Brazil trở thành điểm trừ kéo tăng trưởng YoY chung của DRC do chỉ có thể duy trì doanh thu cơ bản 14-15 triệu đô thay vì mức 18-20 triệu đô trước đó, sau khi mất khách hàng chủ lực lâu năm từ H2-2024.
Lốp ô tô Radial (PCR)	97	38,1%	9,6%	DRC dự kiến vẫn duy trì mức tốt 150 nghìn lốp/quý như Q2 khi đã kiếm được khách hàng lớn trong mảng xuất khẩu.
Khác	199	11,3%	-0,6%	
Lợi nhuận gộp	163	6,8%	5,3%	Biên LN gộp hồi phục trở lại so với Q1-2 thấp kỷ lục khi giá cao su điều chỉnh giảm (-19,6% so với đỉnh T3-2025). Lưu ý, do DRC trữ hàng tồn kho 3 tháng/lần nên việc giảm giá cao su thiên nhiên ở Q2 chỉ bắt đầu phản ánh từ Q3. Một điểm lưu ý khác: Do năng lực cạnh tranh tăng so với các loại lốp Thái Lan (bị đánh thuế cao), nên DRC có dư địa chuyển một phần giá NVL đầu vào cao sang giá bán (+3,1% YoY) hỗ trợ biên LN gộp tốt hơn.
CPBH	-90	69,8%	-9,4%	Ở Q3-2024, DRC thực hiện hoàn nhập chi phí quảng cáo không sử dụng hết từ Q2-2024 nên CPBH ở mức thấp. Ở Q3-2025, mức chi phí này quay trở về bình thường 90-95 tỷ đồng nên đẩy tăng trưởng YoY cao.
CPQLDN	-19	-11,7%	-2,2%	
LNTT & lãi vay	54	-31,0%	49,6%	
Lợi nhuận từ CTLKLD	0			
Lợi nhuận tài chính ròng	1			
Lợi nhuận khác	0			
Lợi nhuận trước thuế	55	-9,1%	47,1%	
Thuế TNDN	-13			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	-			
LNST Cty Mẹ	42	-9,3%	29,9%	
Biên LN gộp	13,0%	+49bps	+178bps	
CPBH/D.thu thuần	7,2%	+284bps	-2bps	
CPQLDN/D.thu thuần	1,5%	-24bps	+11bps	
Biên LNTT và lãi vay	4,3%	-210bps	+169bps	
Biên LN ròng	3,8%	-1bps	+144bps	
Doanh thu xuất khẩu (triệu đô)				
Mỹ	9,0	0,0%	-18,9%	
Brazil	15,2	-24,0%	0,0%	
Khác	8,0	33,3%	0,8%	

**Sản lượng bán ra (nghìn
lốp)**

Lốp vận tải Radial (TBR)	195	-7,3%	-14,2%
Nội địa	28	-1,2%	-42,0%
Xuất khẩu	171	-8,1%	-8,1%
Lốp vận tải Bias	99	3,6%	-14,8%
Nội địa	64	13,4%	-26,3%
Xuất khẩu	35	-10,5%	18,5%

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Định giá

Với các quan điểm về bối cảnh kinh doanh DRC sau Q2-2025 và dự phóng KQKD Q3-2025, giá mục tiêu cho DRC theo dự phóng chúng tôi không đổi là **18.600 đồng/cổ phiếu (đã bao gồm cổ tức tiền mặt)**, tương đương với khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

Bảng 7: 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%	17.900
Tổng DRC	100%	17.900
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		500
P/E mục tiêu 2025F		15,4

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Bảng độ nhạy giá trị VCSH DRC theo EVEBITDA trong phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) (đồng/cổ phiếu)

WACC	Exit EVEBITDA							
		5,9	6,9	7,9	8,9	9,9	10,9	11,9
	8,4%	13.827	16.297	18.767	21.236	23.706	26.175	28.645
	9,4%	12.981	15.340	17.698	20.057	22.416	24.775	27.133
	10,4%	12.178	14.432	16.686	18.940	21.194	23.447	25.701
	11,4%	11.416	13.571	15.725	17.880	20.034	22.189	24.343
	12,4%	10.693	12.753	14.814	16.874	18.934	20.995	23.055
	13,4%	10.006	11.977	13.948	15.919	17.890	19.862	21.833
	14,4%	9.353	11.239	13.126	15.012	16.899	18.785	20.672

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 9: Kết quả kinh doanh Q2-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-2025	Q1-2025	+/-QoQ	Q2-2024	+/-YoY	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025 của VDS
Doanh thu thuần	1.377	1.180	16,7%	1.364	1,0%	28,2%	26,0%
Lớp vận tải Bias	254	209	21,9%	254	0,2%		
Lớp vận tải Radial (TBR)	834	744	12,0%	841	-0,9%		
Lớp ô tô Radial (PCR)	89	53	66,7%	44	102,6%		
Khác	200	173	15,6%	225	-11,1%		
Lợi nhuận gộp	155	131	18,3%	274	-43,7%		
CPBH&QLDN	-119	-111	7,1%	-182	-34,7%		
LN trước thuế và lãi vay	36	20	79,8%	93	-61,2%		
Lợi nhuận từ CTLKLD	0	0		0			
Lợi nhuận tài chính ròng	1	-9		5			
Lợi nhuận khác	0	-1		0			
Lợi nhuận trước thuế	37	11	242,1%	97	-61,8%	13,1%	
Thuế TNDN	-5	-1		-20			
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	0	0		0			
LNST Cty Mẹ	32	9	238,6%	77	-58,6%	14,1%	23,2%

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 10: Phân tích HĐKD Q2-2025 của DRC

Chỉ tiêu	Q2-2025	Q1-2024	+/-QoQ	Q2-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	11,2%	11,1%	+15bps	20,1%	-889bps
LNTT & lãi vay/Doanh thu	2,6%	1,7%	+92bps	6,8%	-419bps
TS lợi nhuận ròng	2,3%	0,8%	+153bps	5,7%	-335bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Số ngày tồn kho	78	73		45	
- Số ngày phải thu	98	120		92	
- Số ngày phải trả	81	86		58	
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	134%	117%		96%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

KQ HKKD	Tỷ đồng			
	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4.495	4.673	5.299	5.500
Giá vốn	3.847	3.944	4.639	4.755
Lãi gộp	649	729	660	745
Chi phí bán hàng & QLDN	340	430	479	497
Thu nhập từ HĐTC	55	70	72	58
Chi phí tài chính	57	66	78	64
Lợi nhuận khác	0	-2	-2	-2
Lợi nhuận trước thuế	307	302	173	242
Thuế TNDN	61	57	35	48
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	246	245	138	193
LNTT & lãi vay	273	255	127	200

%				
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	-8,2	4,0	13,4	3,8
LNTT & lãi vay	-20,3	-6,6	-50,2	57,7
Lợi nhuận sau thuế	-20,1	-0,7	-43,5	39,9
Tổng tài sản	-1,0	24,1	7,3	0,8
Vốn chủ sở hữu	-3,1	3,5	3,0	5,7
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	14,4	15,6	12,4	13,6
LNTT&lãi vay/DoanhThu	6,1	5,5	2,4	3,6
LNST/Doanh thu	5,5	5,2	2,6	3,5
ROA	7,3	5,8	3,1	4,3
ROE	13,3	12,8	7,0	9,3
Hiệu quả hoạt động (ngày)				
Số ngày phải thu	37	54	70	65
Số ngày tồn kho	112	138	120	120
Số ngày phải trả	51	87	87	87
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	1,5	1,3	1,3	1,3
Nhanh	0,6	0,5	0,5	0,5
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	82,8	119,3	128,5	117,9
Tổng vay/VCSH	30,6	44,4	50,4	48,3
Vay ngắn hạn/VCSH	30,5	43,1	43,7	41,9

Bảng CĐKT	Tỷ đồng			
	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền	321	221	53	165
Đầu tư ngắn hạn	134	45	45	45
Khoản phải thu	457	697	1.016	979
Hàng tồn kho	1184	1.491	1.525	1.563
Tài sản ngắn hạn khác	196	341	386	401
Tài sản cố định hữu hình	1044	1.344	1.410	1.317
Tài sản cố định vô hình	1	1	1	1
Đầu tư dài hạn	5	5	5	5
Tài sản dài hạn khác	42	56	64	66
Tổng tài sản	3.384	4.200	4.506	4.543
Khoản phải trả	537	946	1.110	1.137
Vay và nợ ngắn hạn	565	826	861	874
Vay và nợ dài hạn	25	133	133	0
Vay và nợ khác	407	380	430	447
Quỹ khen thưởng phúc lợi	69	69	69	69
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	1.533	2.285	2.534	2.458
Vốn đầu tư của CSH	1.188	1.188	1.188	1.188
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	199	189	186	299
Thu nhập khác	21	21	81	81
Quỹ đầu tư và phát triển	443	517	517	517
Tổng vốn	1.851	1.915	1.972	2.085
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS (đồng)	2.074	2.059	1.163	1.627
P/E (x)	12,8	13,9	15,5	11,1
BV (đồng)	15.582	16.122	16.599	17.553
P/B (x)	1,7	1,8	1,1	1,0
DPS (đồng/cp)	1.800	1.200	1.192	673
Tỷ suất cổ tức (%)	8,7	4,5	4,2	3,7
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
DCF	17.900	100%	17.900	

Giá mục tiêu (đồng) **100%** **17.900**

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
08/2025	18.600	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.tt@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.**