

CTCP CAO SU ĐÀ NẴNG (HSX: DRC)

Thách thức từ giá nguyên liệu neo cao

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY25	Q3-FY25	+/- qoq	Q4-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.213	1.234	-1,8%	1.218	-0,4%
Lợi nhuận sau thuế	40	40	-1,4%	59	-33,1%
LNTT & lãi vay	64	55	17,1%	60	6,9%
LNTT & lãi vay/DT thuần	5,3%	4,4%	85	4,9%	36

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Q4-FY25: KQKD phù hợp kỳ vọng chuyên viên nhưng không tích cực

- Doanh thu thuần đạt 1.213 tỷ đồng (+8,5% YoY). Mảng màu sáng đến từ việc khôi phục lại thị phần sản phẩm lốp bias nội địa (275 tỷ đồng, +2,1% YoY – mức cao nhất trong một quý 3 năm qua) 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.
- 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 (-23,8% YoY, do sự tấn công của lốp Campuchia) và thị trường Brazil sau khi đánh mất khách hàng lớn (7,7 triệu đô sv mức 18-20 triệu đô bình quân trước đó).
- LNST Cty Mẹ đạt 40 tỷ đồng (-33,1% YoY), tương đương biên LN ròng 3,3% (-203bps YoY) mặc dù giá đầu vào hạt nhiệt (biên LN gộp 18,6%, +595bps YoY) do trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi liên quan đến khách hàng xuất khẩu ở CPQLDN. Lợi nhuận tài chính thuần, ghi nhận-12 tỷ đồng giảm mạnh so với 13 tỷ đồng cùng kỳ, cũng gây ảnh hưởng LNST của DRC ở quý này, chủ yếu đến từ lãi chênh lệch tỷ giá (giảm 23 tỷ đồng YoY) do tỷ giá giảm.

Triển vọng FY26: Mây mờ chưa tan

- KQKD Q1-2026 của DRC dự kiến hồi phục tốt YoY nhờ giá cao su thiên nhiên không cao như đầu năm ngoái, với LNST Công ty Mẹ ước đạt 21 tỷ đồng (-46,8% QoQ, +122,3% YoY). Doanh thu khó đột biến (đi ngang YoY) do tình hình nhập hàng tại Mỹ, Brazil thận trọng trước nhiều biến động thuế toàn cầu.
- Mặc dù vậy, với những diễn biến từ cuối T2-2026 bắt lợi về chi phí như (1) giá cao su thiên nhiên/tổng hợp/lưu huỳnh/muội than đen & cước vận tải biển gia tăng trở lại theo giá dầu trước các biến động Trung Đông/nguồn cung siết chặt (ví dụ cao su thiên nhiên), (2) mặt bằng lãi suất cho vay cũng gia tăng (100-150bps YoY). KQKD của toàn năm 2026 dự kiến vẫn gặp nhiều điểm cản tăng trưởng.
- Chúng tôi dự phóng KDKD năm 2026 của DRC: doanh thu thuần đạt 5.517 tỷ đồng (+10,3% YoY). LNST-CĐM và EPS tương ứng đạt 126 tỷ đồng (-6,3% YoY) và 814 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 dưới trung bình ngành (5-6%).

Xung đột địa chính trị tại Trung Đông đang ảnh hưởng bất lợi cho triển vọng quản trị chi phí DRC năm nay nhưng cũng hình thành tiềm năng tăng dự phóng cho DRC nếu cuộc chiến tại đây hạ nhiệt kéo giảm áp lực đầu vào cho Công ty.

Do điều chỉnh giảm lợi nhuận 14% cho giai đoạn 2026/27F & chuyển thời điểm định giá sang đầu 2026, chúng tôi thực hiện giảm 10% giá mục tiêu một năm tới xuống **13.200 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 16,0x và 13,0x. Kết hợp cổ tức tiền mặt 500 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** cho DRC dựa trên giá đóng cửa ngày 19/03/2026.

TRUNG LẬP

Giá thị trường (đồng)	13.750
Giá mục tiêu (đồng)	13.200

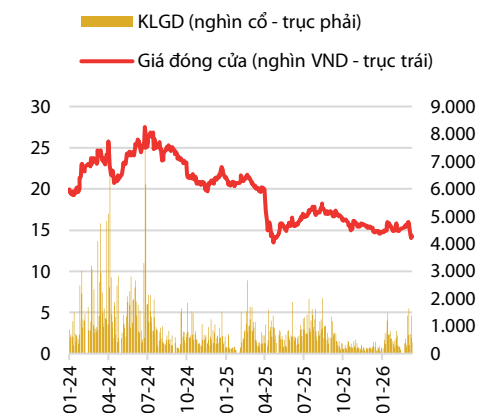
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 700

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Ô tô và phụ tùng
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.162
SLCPDLH (triệu CP)	154
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	445
Free Float (%)	50,0
Giá cao nhất 52 tuần	20.400
Giá thấp nhất 52 tuần	13.500
Beta	0,8

	FY2025	Hiện tại
EPS	785	785
Tăng trưởng EPS (%)	-55,3	-55,3
P/E	19,7	19,7
P/B	1,2	1,2
EV/EBITDA	10,4	10,4
ROE (%)	6,3	6,3

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	50,51
Edmond de Rothschild Group	1,86
Ông Lê Hoàng Khánh Nhựt	0,50
Khác	47,13
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	-3,34

Nguyễn Bảo Hưng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2223

hung.nb@vdsc.com.vn

KQKD Q4-2025 phù hợp kỳ vọng chuyên viên nhưng không tích cực

Doanh thu thuần đạt 1.213 tỷ đồng (-1,8% QoQ, +8,5% YoY), cụ thể:

- **Mảng lớp vận tải bias (chủ yếu nội địa)**, đạt 275 tỷ đồng (+2,1% YoY) trộn lẫn hai tác động ngược ở hai mảng **(1) bias tải nặng -17,9% YoY** do nền cao đột biến năm ngoái, **(2) bias tải nhẹ tiếp tục ghi nhận đơn hàng cao +21,9% YoY** (cao nhất từ Q3-2022 đến nay) có thể từ kiếm được khách hàng mới liên quan theo quan điểm chúng tôi.
- **Mảng lớp vận tải radial (chủ yếu xuất khẩu)**, đạt 685 tỷ đồng (+10,8% YoY) nhờ gia tăng đơn hàng nội địa +43,4% YoY (hưởng lợi SXCN gia tăng 9,9% YoY ở Q4-2025 và xu hướng radial hóa trong sử dụng lớp trong nước) và hồi phục ở thị trường Brazil, cụ thể:
 - **Thị trường Brazil** đạt 6,8 triệu đô (+36,0% YoY), nhờ sự phục hồi từ thị trường nhập khẩu sản phẩm vận tải Brazil nói chung (+52,2% YoY trong T10 & T11-2025), nhưng đơn đặt hàng cao điểm của khách hàng mới với DRC (bù đắp cho khách hàng cũ bị mất cuối năm 2025) đã thực hiện cao điểm ở 9T-2025 nên tăng trưởng QoQ -32,0% YoY.
 - **Thị trường Mỹ** duy trì quanh mức 10 triệu đô (đi ngang QoQ, -23,8% YoY), chưa hưởng lợi từ việc lớp vận tải Thái Lan bị áp thuế CBPG từ Mỹ, do sự cạnh tranh lớn từ lớp Campuchia (+61,3% YoY trong năm 2025).

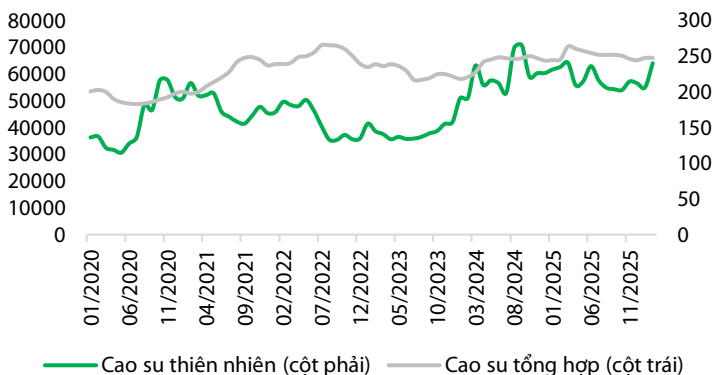
Lưu ý, DRC chỉ mới đạt 81% công suất thiết kế của nhà máy lớp Radial GD3, dưới kế hoạch 1,0 – 1,2 triệu lớp, hàm ý cho việc DN cần tăng cường thêm chính sách bán hàng để cho sản lượng đầu ra tốt hơn thời gian tới ở thị trường Mỹ, Brazil hay các thị trường mới như Nga, Trung Đông.

- **Mảng lớp ô tô PCR**, đạt 50 tỷ đồng (+117% YoY) với sản lượng tiêu thụ đạt 89 nghìn lớp/quý (+124% YoY). Theo quan điểm chúng tôi, DRC đã tìm kiếm thêm được đơn hàng ổn định ở nội địa (đạt 10-16 nghìn lớp/quý, x1,6 YoY) cho mảng lớp này nhưng không duy trì sản lượng cao ở mảng xuất khẩu (dưới 100 nghìn lớp) sau quý 2 cao điểm, đẩy DRC rời xa điểm hòa vốn LN gộp (150 nghìn lớp/quý) ở nửa sau 2025.

LNST Cty Mẹ đạt 40 tỷ đồng (đi ngang QoQ, -33,1% YoY), tương đương biên LN ròng 3,3% (đi ngang QoQ, -203bps YoY) do trích lập dự phòng phải thu khó đòi & suy giảm lợi nhuận tài chính thuần, cụ thể:

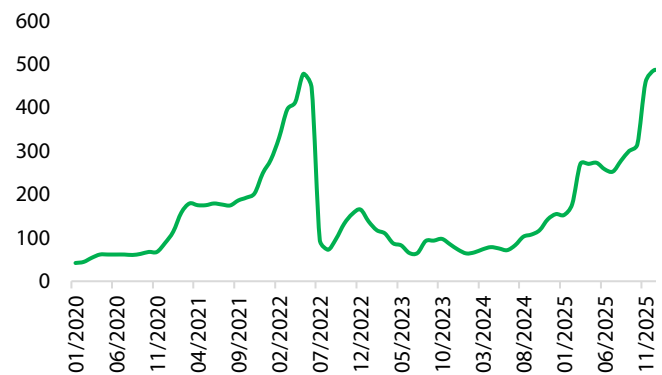
- **Biên LN gộp**, đạt 18,6% (+511bps QoQ, +595bps YoY) do diễn biến giá NVL tiếp đà thuận lợi qua từng quý như cao su tự nhiên (-4,7% QoQ), cao su tổng hợp (đi ngang QoQ), hóa chất như lưu huỳnh & silica (-3,6% QoQ), muối than đen (-5,6% YoY), thép tanh (-2,0% YoY).
- **CPBH&QLDN/D.thu thuần**, gia tăng đột biến 13,3% (+426bps QoQ, +602bps YoY), do trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi liên quan đến khách hàng xuất khẩu ở CPQLDN. Bên cạnh đó, DRC cũng tiếp diễn câu chuyện tăng cường các chính sách bán hàng để đánh đổi sản lượng đầu ra cao hơn trong năm đầu tiên vận hành tối đa công suất nhà máy Radial GD3.
- **Lợi nhuận tài chính thuần**, ghi nhận -12 tỷ đồng giảm mạnh so với 13 tỷ đồng cùng kỳ, cũng gây ảnh hưởng LNST của DRC ở quý này, chủ yếu đến từ lãi chênh lệch tỷ giá (giảm 23 tỷ đồng YoY) do tỷ giá giảm. Điểm lưu ý tại đây, việc xoay sở cho vốn lưu động (giữ số ngày tồn kho mức cao 100-130 ngày, tăng số ngày phải thu thêm 31 ngày) để kinh doanh nước ngoài khiến DRC buộc xóa sổ các hoạt động đầu tư tiền gửi, do đó giảm mạnh doanh thu tiền gửi từ nửa cuối 2025.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: KQKD DRC Q4-2025 về doanh thu

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4-2025	Q3-2025	+/- (qoq)	Q4-2024	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	1.213	1.234	-1,8%	1.218	-0,4%
Lớp vận tải Bias	275	270	1,7%	199	38,1%
Lớp vận tải Radial (TBR)	685	716	-4,4%	769	-11,0%
Lớp ô tô Radial (PCR)	50	57	-12,7%	71	-29,2%
Khác	203	191	6,3%	179	13,5%
Lợi nhuận gộp	225	166	35,6%	141	59,6%
CPBH	-85	-88	-3,7%	-49	72,3%
CPQLDN	-76	-23	231,5%	-32	139,3%
Lợi nhuận tài chính ròng	-12	-5	161,4%	13	-190,1%
LNST-Cty Mẹ	40	40	-1,4%	59	-33,1%
Biên LN gộp	18,6%	13,4%	511bps	11,6%	698bps
CPBH/D,thu thuần	7,0%	7,2%	-14bps	4,1%	296bps
CPQLDN/D,thu thuần	6,3%	1,9%	441bps	2,6%	366bps
Biên LN ròng	3,3%	3,3%	1bps	4,9%	-160bps
Doanh thu xuất khẩu (triệu đô)	Q4-2025	Q3-2025	+/- (qoq)	Q4-2024	+/- (yoy)
Mỹ	9,9	10,0	-1,0%	13,0	-23,8%
Brazil	6,8	10,0	-32,0%	5,0	36,0%
Khác	7,7	8,3	-7,7%	7,0	9,6%
Sản lượng bán ra (lốp)	Q4-2025	Q3-2025	+/- (qoq)	Q4-2024	+/- (yoy)
Lớp vận tải Radial (TBR)					
Nội địa	42.262	34.260	23,4%	30.653	37,9%
Xuất khẩu	141.041	158.782	-11,2%	131.170	7,5%
Lớp vận tải Bias					
Nội địa	113.419	96.455	17,6%	89.627	26,5%
Xuất khẩu	28.228	32.479	-13,1%	35.696	-20,9%

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

Nguồn: Trademap, CTCK Rông Việt

Dự phóng Q1-2026: Kỳ vọng hồi phục tốt YoY do giá cao su hạ nhiệt đôi phần

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q1-2026 của DRC

	Q1-2026	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	1.134	-3,8%	-6,4%	
Lốp vận tải Bias	228	9,1%	-17,2%	Tương tự 2025, tăng trưởng YoY tốt dựa trên sự phục hồi của SXCN như kỳ vọng (giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp 2T-2026 ước tính tăng 10,4% YoY, theo GSO VN) và thay đổi chính sách chiết khấu hấp dẫn hơn với đại lý trong nước.
Lốp vận tải Radial (TBR)	675	-9,3%	-1,4%	Thị trường Mỹ -20,0% YoY do các đại lý lấy hàng khá thận trọng ở quý này trước các thay đổi liên quan thuế toàn cầu (theo chia sẻ DRC) đi kèm khả năng mở rộng thị phần không được như kỳ vọng trước sự tấn công ào ạt từ Campuchia (điểm trung chuyển mới của lớp Trung Quốc thay vì Thái Lan vào Mỹ, +61,3% YoY trong năm 2025) Thị trường Brazil đi ngang YoY chỉ có thể duy trì doanh thu cơ bản 13-14 triệu đô thay vì mức 18-20 triệu đô trước năm 2024, sau khi mất khách hàng chủ lực lâu năm từ H2-2024. Thị trường Trung Đông/châu Phi (chiếm 10,0% doanh thu xuất khẩu lớp radial) dự kiến tăng trưởng âm 10,0% YoY do xung đột địa chính trị và DRC đã tạm dừng giao dịch tại các khu vực này trong ngắn hạn.
Lốp ô tô Radial (PCR)	61	15,3%	23,1%	
Khác	170	-1,8%	-16,1%	
Lợi nhuận gộp	153	17,2%	-31,9%	Biên LN gộp cải thiện 242bps YoY do giá cao su thiên nhiên/tổng hợp không còn neo mức cao như cùng kỳ, tuy nhiên mức biên này lại giảm 506bps QoQ do DRC hiện áp dụng chính sách nhập nguyên liệu theo từng tháng nên đã tăng trở lại của các loại hàng hóa: cao su, thép, hóa chất, muối than đen phản ánh nhanh hơn vào KQKD của Công ty. DRC hiện khó chuyển một phần giá nguyên liệu tăng QoQ lên giá bán do sức mua như đã trình bày tại các thị trường trọng điểm vẫn còn nhạy cảm.
CPBH	-93	0,2%	9,4%	CPBH/D.thu thuần dự kiến gia tăng 33bps YoY, do giá cước vận tải/tiện ích đã gia tăng 3,0-5,0% YoY liên quan đến xung đột địa chính trị toàn cầu. Thêm vào đó, các chi phí liên quan đến chiết khấu cho đại lý duy trì mức cao tương tự các quý 2025 do bối cảnh kinh doanh nội địa/xuất khẩu vẫn còn ngột ngạt với ngành săm lốp, giữ chi phí bán hàng bình quân quý của DRC luôn trên mức 90 tỷ đồng/quý.
CPQLDN	-20	14,3%	-73,1%	Chúng tôi kỳ vọng DRC không phát sinh khoản chi phí dự phóng nợ phải thu khó đòi như Q4-2025, nên kéo CPQLDN về mức bình thường ~20-25 tỷ đồng/quý.
LNTT & lãi vay	40	98,5%	-38,0%	
Lợi nhuận từ CTLKLD	0			
Lợi nhuận tài chính ròng	-12	39,4%	0,9%	Chủ yếu ảnh hưởng bởi lãi suất cho vay tăng thêm 100-150bps YoY, đẩy LN tài chính ròng gia tăng mạnh 39,4% YoY
Lợi nhuận khác	0			
Lợi nhuận trước thuế	28	154,4%	-46,9%	Mức LNTT dự kiến ngang với mức kế hoạch của Công ty (24 tỷ đồng), phá vỡ xu hướng giảm YoY kéo dài từ Q3-2024, chủ yếu nhờ vào giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt.
Thuế TNDN	-7	368,3%	-47,4%	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	-			
LNST Cty Mẹ	21	122,3%	-46,8%	
Biên LN gộp	13,5%	242bps	-506bps	
CPBH/D.thu thuần	8,2%	33bps	118bps	
CPQLDN/D.thu thuần	1,8%	29bps	-446bps	

Biên LNTT và lãi vay	3,5%	180bps	-178bps
Biên LN ròng	1,9%	105bps	-141bps
D.thu X.khẩu (triệu đô)			
Mỹ	10,0	-20,0%	1,0%
Brazil	13,0	1,6%	91,2%
Khác	7,3	-10,5%	-4,9%
Sản lượng bán ra (lốp)			
Lốp vận tải Radial (TBR)	185.588	-10,4%	1,2%
Nội địa	24.512	1,4%	-42,0%
Xuất khẩu	161.075	-12,0%	14,2%
Lốp vận tải Bias	105.274	9,1%	-25,7%
Nội địa	69.394	13,6%	-38,8%
Xuất khẩu	35.881	1,4%	27,1%

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Định giá

Doanh thu không phải bận tâm hàng đầu của DRC khi duy trì nhịp tăng trưởng tốt 10,3%/14,9% YoY cho 2026/27F...

- Mảng lốp vận tải bias nội địa (chiếm ~20,0% doanh thu thuần) tiếp đà tăng trưởng tốt ~7,5% YoY/17,7% tương tự 2025, nhờ các hoạt động đầu tư công/tư nhân sôi động theo đề án Chính Phủ.
- Mảng lốp vận tải radial xuất khẩu (chiếm ~60% doanh thu thuần) tấn công mạnh mẽ hơn vào thị trường Mỹ (+30,6%/32,1% YoY cho 2026/27F) nhờ câu chuyện lốp Thái Lan bị đánh thuế CPBG từ T12-2024 bù đắp cho sự sụt giảm mạnh của thị trường Brazil vốn cầu sầm lốp yếu và gặp bất lợi thuế từ 2023 đến nay (đi ngang YoY cho 2026/27F)

...thay vào đó, việc chịu chi phí đầu vào tăng cao & sử dụng nhiều chiết khấu trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt trong ngoài/nước là câu chuyện chính đẩy LNST DRC tạo đáy năm 2025 (-50,6% YoY, đạt 121 tỷ đồng – thấp nhất 15 năm qua). Các yếu tố này dự kiến kéo dài cho 2026, chỉ hạ nhiệt dần trong năm 2027. Qua đó, chúng tôi điều chỉnh mức tăng trưởng YoY cho LNST của DRC năm 2026/27F đạt -6,3% YoY/+23,4% YoY, giảm 14,0% so với lần dự phóng gần nhất.

- Giá cao su duy trì mức cao tương tự năm 2025 (55-65 nghìn đô/tấn) trong khi DRC phải giữ giá bán thấp và tăng sử dụng chiết khấu hoặc hình thức hỗ trợ khác (chuyển từ xuất FOB thành CIF) hoặc chấp nhận chính sách phải thu rủi ro hơn (Q4-2025 đã chứng kiến khoản chi phí dự phòng phải thu lớn đã đề cập trước đó) khiến triển vọng biên lợi nhuận ròng duy trì mức thấp. Lưu ý, việc giá cước vận tải gia tăng cũng là một rủi ro ảnh hưởng đến lợi nhuận của Công ty năm nay.
- Bối cảnh giá dầu neo cao (+38% QoQ trong Q1-2026) sau xung đột chính trị Trung Đông kéo giá các sản phẩm hóa dầu tăng theo như hóa chất lưu huỳnh/muội than đen/cao su tổng hợp giai đoạn tới.

Do điều chỉnh giảm lợi nhuận 14% cho giai đoạn 2026/27F & chuyển thời điểm định giá sang đầu 2026, chúng tôi thực hiện giảm 10% giá mục tiêu một năm tới xuống **13.200 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 16,0x và 13,0x. Qua đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với DRC sau khi giá cổ phiếu điều chỉnh 7% trong tháng qua.

Về các giả định định giá theo phương pháp FCFF, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4% (không đổi), beta 1,2 (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,15% (điều chỉnh theo Damodaran thay vì 10,0% trước đó), tỷ trọng vốn vay 25% (không đổi), và chi phí nợ vay trước thuế 5,0% (tăng từ 4,0% trước đó), exit EVEBITDA 9,0x (không đổi). Theo đó, giả định WACC giữ nguyên mức 11,6% (không đổi).

Bảng 4: 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: 11,6%, Exit EVEBITDA 9,0x)	100%	13.200
Tổng DRC	100%	13.200
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		500
P/E mục tiêu 2025F		15,4

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Bảng độ nhạy giá trị VCSH DRC theo EVEBITDA trong phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) (đồng/cổ phiếu)

WACC	Exit EV/EBITDA					
		7,0	8,0	9,0	10,0	11,0
	9,6%	11.065	12.927	14.789	16.652	18.514
	10,6%	10.407	12.187	13.966	15.746	17.525
	11,6%	9.783	11.485	13.186	14.887	16.588
	12,6%	9.191	10.818	12.445	14.072	15.699
	13,6%	8.629	10.186	11.742	13.299	14.856

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 7: Kết quả kinh doanh Q4-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4-2025	Q3-2025	+/-QoQ	Q4-2024	+/-YoY
Doanh thu thuần	1.213	1.234	-1,8%	1.118	8,5%
Lớp vận tải Bias	275	270	1,7%	269	2,1%
Lớp vận tải Radial (TBR)	685	716	-4,4%	618	10,8%
Lớp ô tô Radial (PCR)	50	57	-12,7%	23	116,8%
Khác	203	191	6,3%	208	-2,3%
Lợi nhuận gộp	225	166	35,6%	141	59,6%
CPBH&QLDN	-161	-111	44,7%	-81	98,5%
LN trước thuế và lãi vay	64	55	17,1%	60	6,9%
Lợi nhuận từ CTLKLD	0	0		0	
Lợi nhuận tài chính ròng	-12	-5	161,4%	13	-190,1%
Lợi nhuận khác	0	0	-22,4%	0	-77,0%
Lợi nhuận trước thuế	52	50	4,0%	73	-28,8%
Thuế TNDN	-13	-10	25,5%	-14	-10,6%
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	0	0		0	
LNST Cty Mẹ	40	40	-1,4%	59	-33,1%

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Phân tích HĐKD Q4-2025

Chỉ tiêu	Q4-2025	Q3-2025	+/-QoQ	Q4-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	18,6%	13,4%	511bps	12,6%	595bps
LNTT & lãi vay/Doanh thu	5,3%	4,4%	85bps	5,4%	-8bps
TS lợi nhuận ròng	3,3%	3,3%	1bps	5,3%	-203bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
Số ngày tồn kho	77	88	-11 ngày	56	21 ngày
Số ngày phải thu	126	99	28 ngày	137	-11 ngày
Số ngày phải trả	94	69	25 ngày	87	7 ngày
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	115%	117%		119%	

Nguồn: DRC, CTCK Rồng Việt

KQ HKKD	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4.673	5.004	5.517	6.340
Giá vốn	-3.944	-4.328	-4.760	-5.468
Lãi gộp	729	676	757	873
Chi phí bán hàng & QLDN	-443	-488	-558	-632
Thu nhập từ HĐTC	70	53	45	43
Chi phí tài chính	-66	-77	-86	-89
Lợi nhuận khác	-2	0	-1	-1
Lợi nhuận trước thuế	289	164	157	194
Thuế TNDN	-57	-29	-31	-39
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	232	134	126	155
LNTT & lãi vay	287	188	199	241

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	4,0	7,1	10,3	14,9
LNTT & lãi vay	-11,3	-38,0	9,1	23,4
Lợi nhuận sau thuế	-6,0	-42,1	-6,3	23,4
Tổng tài sản	24,1	-0,8	4,7	6,9
Vốn chủ sở hữu	3,5	1,4	2,6	4,3
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	15,6	13,5	13,7	13,8
LNTT&lãi vay/DoanhThu	6,1	3,8	3,6	3,8
LNST/Doanh thu	5,0	2,7	2,3	2,4
ROA	5,5	3,2	2,9	3,3
ROE	12,1	6,9	6,3	7,5
Hiệu quả hoạt động (ngày)				
Số ngày phải thu	54	72	72	72
Số ngày tồn kho	138	117	115	110
Số ngày phải trả	87	87	87	87
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	1,3	1,4	1,4	1,4
Nhanh	0,5	0,6	0,6	0,6
Cấu trúc tài chính (lần)				
Tổng Nợ / VCSH	0,5	0,5	0,5	0,6
Tổng vay/VCSH	0,5	0,5	0,5	0,5
Vay ngắn hạn/VCSH	0,4	0,4	0,4	0,4

Bảng CĐKT	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	221	208	230	264
Đầu tư ngắn hạn	45	0	0	0
Khoản phải thu	697	982	1.082	1.244
Hàng tồn kho	1491	1.387	1.500	1.648
Tài sản ngắn hạn khác	341	236	260	299
Tài sản cố định hữu hình	1344	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	136	146
Tổng tài sản	4.200	4.168	4.366	4.665
Khoản phải trả	946	1.034	1.139	1.308
Vay và nợ ngắn hạn	826	847	867	876
Vay và nợ dài hạn	133	121	121	121
Vay và nợ khác	298	194	217	254
Quỹ khen thưởng phúc lợi	69	30	30	30
Quỹ khoa học công nghệ	13	0	0	0
Tổng nợ	2.285	2.226	2.374	2.588
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	197	282
Thu nhập khác	21	0	0	0
Quỹ đầu tư và phát triển	517	251	251	251
Tổng vốn	1.915	1.942	1.992	2.077
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	1.500	869	814	1.005
P/E (x)	14,2	17,0	17,2	13,9
BV (đồng)	12.402	12.572	12.901	13.452
P/B (x)	1,7	1,2	1,1	1,0
DPS (đồng/cp)	1.200	600	500	500
Tỷ suất cổ tức (%)	6,3	2,8	3,4	3,6

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
DCF	13.200	100%	13.200
Giá mục tiêu (đồng)		100%	13.200

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
Tháng 3-2026	13.200	TRUNG LẬP	Dài hạn
Tháng 1-2026	15.450	TRUNG LẬP	Dài hạn
Tháng 8-2025	18.600	TRUNG LẬP	Dài hạn

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	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%

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

Đỗ Thạch Lam

Phó phòng

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• BĐS dân dụng
• Vật liệu xây dựng
• BĐS Khu công nghiệp

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Chiến lược Thị trường
• Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Bảo Hưng

Trưởng bộ phận

hung.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)
• Bán lẻ
• Ô tô & Phụ tùng
• Tiêu dùng
• Công nghệ & Viễn Thông

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)
• Dầu khí

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

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Kinh tế vĩ mô

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)
• Tiện ích công cộng

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)
• BĐS dân dụng
• BĐS Khu công nghiệp

Tô Hạng Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Ngân hàng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006
• Bán lẻ
• Công nghệ & Viễn thông

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

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, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
P (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, 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 Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
P (+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

T (+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

T (+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

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. 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, 2026.**