

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

17/12/2025

Cao su Đà Nẵng (DRC)

Định giá hấp dẫn, kỳ vọng giá cao su giảm

Chuyên viên phân tích cao cấp Nguyễn Dương Nguyên
(+84) 24-7303-5333 nguyend1@kbsec.com.vn

Mua

Giá mục tiêu	VND 18,300
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 1	14,200 – 14,750
Lợi nhuận kỳ vọng 1	24%
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 2	12,900 – 13,700
Lợi nhuận kỳ vọng 2	31%

Lưu ý:

Nhà đầu tư cần kết hợp nhận định xu hướng thị trường chung, mức độ hấp dẫn của các điểm nhấn đầu tư và khẩu vị rủi ro của mình để quản lý tỷ trọng tại từng điểm mua cho phù hợp.

Do việc xác định mỗi điểm mua được dựa trên các khung thời gian khác nhau nên chúng tôi không đưa ra mức dừng lỗ cố định. Nhìn chung, mức dừng lỗ nên được đặt chặt hơn cho điểm mua gần (5-7%) và rộng hơn cho điểm mua xa (10-15%).

Hoạt động kinh doanh

DRC hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh sản phẩm cho xe ô tô, xe máy và xe đạp. Trong đó nhóm sản phẩm chủ lực gồm lốp ô tô Radial và lốp ô tô Bias. Hiện tại công suất nhà máy lốp Radial đạt 1 triệu lốp/năm.

Tương quan mặt bằng giá

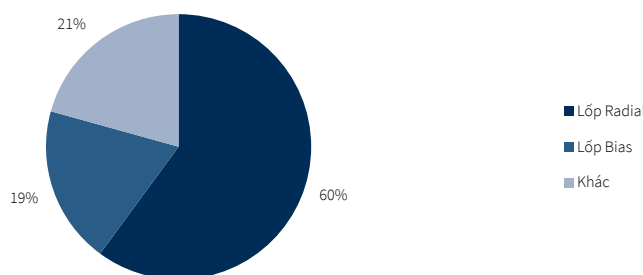
DRC hiện đang được giao dịch với định giá P/B ở mức 1.1x (tương ứng với vùng -1.8 STD so với đường trung bình 10 năm), với tiềm năng KQKD hồi phục nhờ diễn biến giá cao su đầu vào thuận lợi giúp biên lợi nhuận cải thiện đáng kể trong 2026. Với mức ROE này, PBR của của DRC được kỳ vọng sẽ quay trở lại mức 1.5x, tương ứng với giá trị hợp lý ở mức 18,300 VND/cổ phiếu.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kỳ vọng doanh thu giữ mức tăng trưởng ổn định. Đối với kênh xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng lợi thế về mặt bằng thuế thấp hơn so với Trung Quốc và Thái Lan sẽ hỗ trợ duy trì sản lượng trong trung hạn. Tại thị trường nội địa, xu hướng radial hóa và hạ tầng phát triển được kỳ vọng sẽ giúp thúc đẩy tiêu thụ lốp xe trong dài hạn.

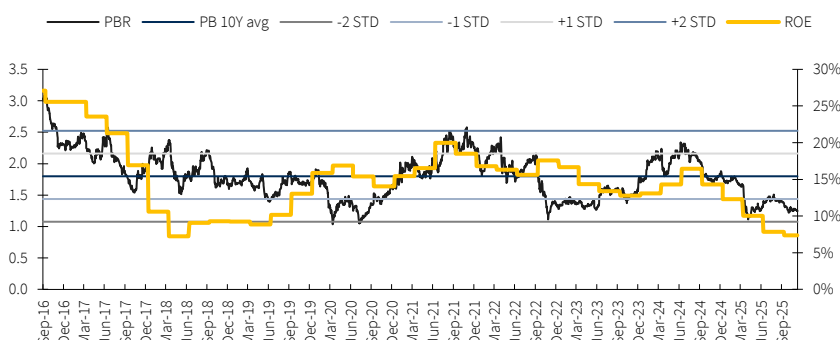
Kỳ vọng giá cao su điều chỉnh giảm 5-10% trong 2026 giúp cải thiện biên lợi nhuận. Động lực chính tới từ dự phóng doanh số bán xe ô tô tại Trung Quốc suy giảm 3-5% YoY trong 2026 trong bối cảnh Chính phủ Trung Quốc cắt giảm các chương trình trợ cấp mua xe, hoán đổi xe và loại ngành xe điện ra khỏi các ngành công nghiệp chiến lược giai đoạn 2026 – 2030. Trong kịch bản cơ sở, KBSV kỳ vọng giá cao su giảm 5% giúp biên lãi gộp của DRC cải thiện lên mức 15.7% trong 2026 (so với ước tính chỉ 12.3% trong 2025). Diễn biến giá cao su đầu vào cũng được hỗ trợ tích cực bởi triển vọng giá dầu tiếp tục duy trì ở mức thấp trong thời gian tới.

Cơ cấu doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Diễn biến P/B và ROE của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

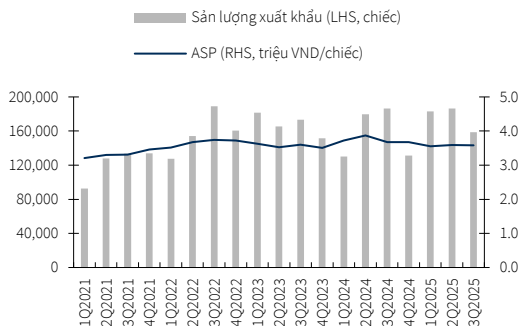
Động lực xuất khẩu của DRC sang Mỹ sẽ suy yếu trong ngắn hạn nhưng duy trì ổn định trong trung - dài hạn nhờ cấu trúc cầu bền vững của thị trường lốp thay thế

1. Tiềm năng tăng trưởng từ thị trường quốc tế và nội địa

Sản lượng xuất khẩu của DRC tăng trưởng 21% YoY trong nửa đầu 2025 chủ yếu đến từ hiệu ứng front-loading trước thời điểm Mỹ áp thuế đối ứng. Chúng tôi đánh giá đây chỉ là yếu tố tạm thời, nhu cầu từ thị trường Mỹ nhiều khả năng sẽ chững lại khi các nhà nhập khẩu ưu tiên tiêu thụ lượng hàng đã đặt sớm. Triển vọng của DRC được kỳ vọng duy trì tích cực nhờ nhu cầu ổn định trong phân khúc lốp thay thế tại Mỹ. Nguồn cầu này được hỗ trợ bởi (1) giá xe mới cao (xấp xỉ 47,800 USD, tăng 35% so với 2019) và lãi vay khoảng 8%, khiến vòng đời xe tăng lên 12.8 năm (so với 11.8/12.6 năm trong 2019/2024), (2) nhu cầu di chuyển tại Mỹ duy trì đà tăng ổn định sau đại dịch. Số dặm di chuyển (VMT) theo FHWA đạt 3.3 nghìn tỷ dặm trong 12 tháng tính đến tháng 9/2025 (+0.8% YoY).

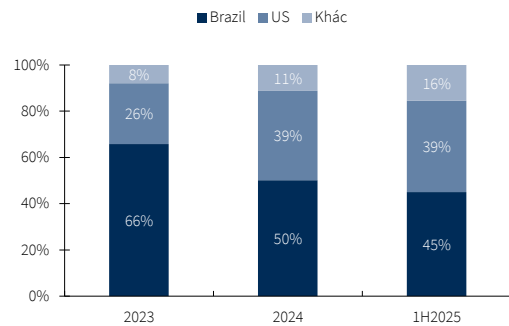
KBSV dự phóng doanh thu đạt 5,070 tỷ đồng trong năm 2026 và tăng lên 5,379/5,718 tỷ VND trong 2027/2028 (tăng 2%/6% YoY).

Biểu đồ 01. Tương quan sản lượng xuất khẩu và giá lốp Radial trung bình



Nguồn: DRC, KBSV

Biểu đồ 02. Cơ cấu doanh thu theo thị trường của DRC



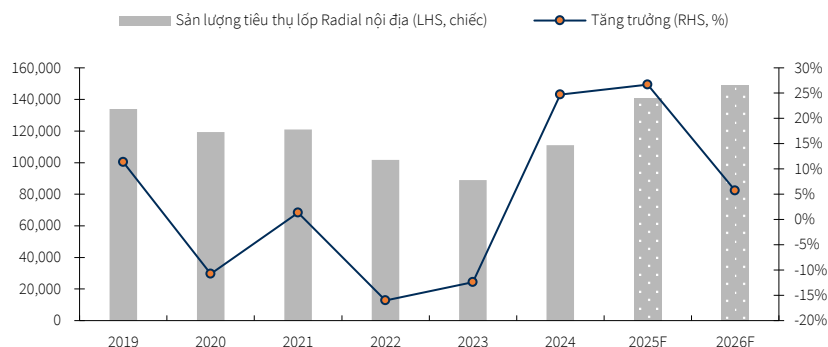
Nguồn: KBSV

DRC chủ động mở rộng xuất khẩu sang các khu vực mới

Trước tác động của thuế đối ứng, DRC chủ động mở rộng sang các thị trường mới nổi. Trong 2025, công ty ghi nhận thêm đơn hàng từ Trung Đông và châu Phi. Hai thị trường này mở ra cơ hội cho DRC nhờ (1) mức độ phụ thuộc lớn vào lốp nhập khẩu do thiếu vắng các nhà sản xuất nội địa quy mô lớn và (2) nhu cầu tăng trưởng ổn định, ít biến động theo chu kỳ. Việc đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường này được kỳ vọng tăng trưởng sản lượng, duy trì doanh thu và giảm mức độ phụ thuộc vào các thị trường nhiều rủi ro về thuế quan.

Xu hướng radial hóa được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của DRC tại thị trường nội địa

Việt Nam dự kiến bổ sung thêm khoảng 2,000 km cao tốc giai đoạn 2026–2030, qua đó thúc đẩy nhu cầu vận tải đường dài và tiêu thụ lốp radial (dòng sản phẩm có ưu thế về độ bền, khả năng bám đường và hiệu suất nhiên liệu). Tuy nhiên tỷ lệ sử dụng radial trong nước hiện vẫn thấp so với các thị trường phát triển, cho thấy dư địa tăng trưởng lớn. Trong bối cảnh đó, việc mở rộng công suất radial giúp DRC chủ động đáp ứng nhu cầu gia tăng và nắm bắt cơ hội thị trường đang hình thành. Đây sẽ là động lực quan trọng hỗ trợ công ty nâng sản lượng tiêu thụ nội địa và đóng góp vào doanh thu trong những năm tới.

Biểu đồ 03. Kỳ vọng tiêu thụ lốp Radial nội địa tiếp tục cải thiện trong 2026-2027

Nguồn: DRC, KBSV

2. Kỳ vọng biên lợi nhuận hồi phục nhờ giá cao su giảm trong 2026

Kỳ vọng giá cao su giảm nhờ nhu cầu suy giảm do doanh số bán xe ô tô tại Trung Quốc được dự báo suy giảm trong 2026

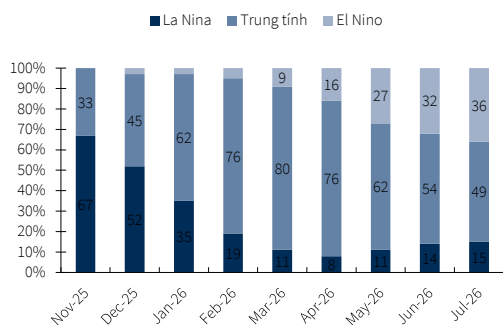
Doanh số bán xe ô tô tại Trung Quốc được dự báo suy giảm 3-5% trong 2026 sau 3 năm tăng trưởng liên tiếp (được thúc đẩy bởi chương trình hoán đổi xe, trợ cấp cho người mua) trong bối cảnh nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng chậm lại. Chính phủ Trung Quốc đã loại xe điện khỏi danh mục những ngành công nghiệp chiến lược trong kế hoạch 2026 – 2030, phát đi tín hiệu đảo chiều trong chu kỳ tăng trưởng ngành ô tô tại đây. Với triển vọng tiêu cực cho nhu cầu tiêu thụ lốp xe tại Trung Quốc, chúng tôi kỳ vọng giá cao su tự nhiên sẽ có sự điều chỉnh trong 2026 (tương tự như giai đoạn 2017 – 2019). Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng giá cao su giảm 5% YoY trong 2026, ước tính biên lãi gộp của DRC đạt 15.7% (so với mức dự phóng 12.3% của 2025).

Giai đoạn 2024 tới hết 2Q2025, sản lượng tồn kho thấp và yếu tố thời tiết khắc nghiệt (bão, lũ) tại Thái Lan và Trung Quốc đã tác động tiêu cực tới nguồn cung khiến giá cao su tự nhiên tăng mạnh. Bước sang 2026, với việc doanh số bán xe ô tô được dự báo suy giảm trong bối cảnh Chính phủ (1) cắt giảm các chương trình trợ cấp mua xe, đổi mới, (2) loại bỏ ngành xe điện ra khỏi các ngành công nghiệp phát triển trọng tâm trong 2026 – 2030 và (3) tồn kho xe ô tô ở mức cao, KBSV kỳ vọng giá cao su tự nhiên sẽ có sự điều chỉnh đáng kể.

Biểu đồ 04. Diễn biến giá cao su

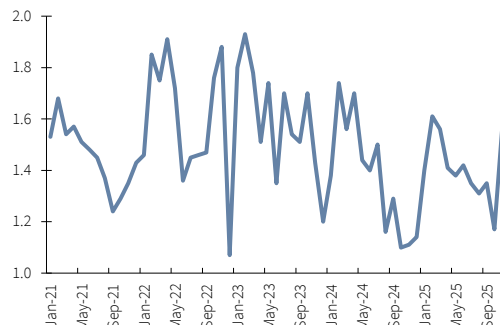
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 05. Dự báo các pha thời tiết trong thời gian tới



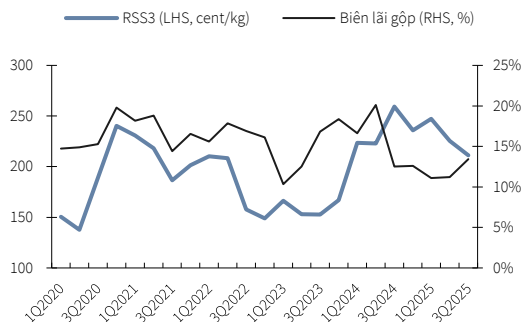
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 06. Tỷ lệ tồn kho/doanh thu bán xe tại Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, KBSV

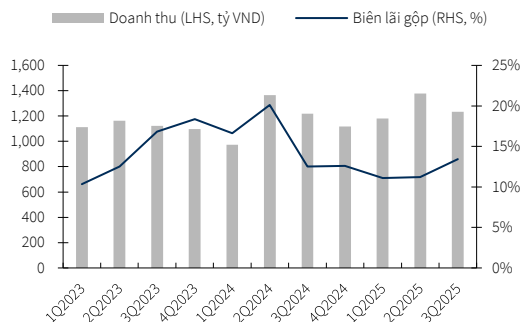
Biểu đồ 07. Tương quan giá cao su và biên lãi gộp



Nguồn: DRC, KBSV

*biên lãi gộp thường phản ánh chậm hơn so với diễn biến giá cao su 1-2 quý

Biểu đồ 08. Doanh thu và biên lãi gộp của DRC



Nguồn: KBSV

Bảng 09. Dự phóng LNST theo tăng trưởng doanh thu và diễn biến giá cao su đầu vào trong 2026 của DRC

		Giả định diễn biến giá cao su trung bình so với 2025						
		-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%
Tăng trưởng doanh thu so với 2025	-10%	396.3	344.0	291.6	187.0	134.7	82.4	30.1
	-5%	421.5	366.3	311.0	200.6	145.4	90.2	34.9
	0%	446.7	388.6	330.4	214.2	156.1	97.9	39.8
	+5%	471.9	410.9	349.8	227.8	166.8	105.7	44.7
	+10%	497.1	433.2	369.2	241.4	177.4	113.5	49.6
	-10%	396.3	344.0	291.6	187.0	134.7	82.4	30.1

Nguồn: KBSV

Bảng 10. PBR forward 2026 dựa trên dự phóng lợi nhuận tại Bảng 09, tính từ vốn hóa tại ngày 17/12/2025

		Giả định diễn biến giá cao su trung bình so với 2025						
		-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%
Tăng trưởng doanh thu so với 2025	-10%	0.95	0.97	0.99	1.04	1.07	1.09	1.12
	-5%	0.94	0.96	0.99	1.04	1.06	1.09	1.12
	0%	0.93	0.95	0.98	1.03	1.06	1.09	1.12
	+5%	0.92	0.95	0.97	1.02	1.05	1.08	1.12
	+10%	0.91	0.94	0.96	1.02	1.05	1.08	1.11
	-10%	0.95	0.97	0.99	1.04	1.07	1.09	1.12

Nguồn: KBSV

*PBR trung bình 5/10 năm xấp xỉ 1.8x

Giá dầu thô được kỳ vọng tiếp tục duy trì ở nền thấp trong 2026

Tính đến tháng 11/2025, giá dầu Brent giao dịch quanh mức hơn 60 USD/thùng, giảm khoảng 25% so với đầu năm và gần 20% so với cùng kỳ. Đà giảm này chủ yếu xuất phát từ tình trạng dư cung ngày càng rõ nét: tồn kho dầu toàn cầu tăng nhanh trong khi nhu cầu hầu như không cải thiện. Đáng chú ý, nhiều quốc gia sản xuất dầu (bao gồm cả các nhà khai thác ngoài OPEC+) tiếp tục mở rộng sản lượng, khiến áp lực dư cung trở thành yếu tố chi phối xu hướng giảm của giá dầu. Theo đó, chúng tôi dự đoán giá dầu sẽ được duy trì ở nền thấp trong 2026, giao động trong vùng 61-63 USD/thùng. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu thuận lợi sẽ duy trì chi phí cao su tổng hợp (chiếm 15% chi phí sản xuất lốp xe) ở mức thấp, tạo điều kiện cải thiện biên lợi nhuận cho DRC

Bảng 11. Tổng hợp dự phóng giá Brent

	1Q2026	2Q2026	3Q2026	4Q2026
Trung vị	61	62	63	63
Morgan Stanley	58	58	60	60
JP Morgan Chase	60	59	56	55
Citigroup	60	62	62	62
UBS Group	62	65	65	67
BofA Merrill Lynch	64	68	72	76
Goldman Sachs	58	54	54	57
BNP Paribas	55	57	63	63
Standard Charter	62	63	64	65
MUFG	64	62	63	60
HSBC	65	65	65	65

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Yếu tố rủi ro

Diễn biến thời tiết khiến giá cao su biến động

Xu hướng nóng lên toàn cầu khiến các pha El Nino và La Nina cực đoan hơn, làm thời tiết tại các vùng trồng cao su biến động mạnh. Giá cao su vì thế trở nên nhạy cảm, kéo theo chi phí đầu vào khó kiểm soát và gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp của DRC.

Nhà máy lốp Radial mới hoạt động dưới công suất thiết kế

Áp lực tại thị trường Mỹ làm giảm sản lượng xuất khẩu của DRC trong ngắn hạn, khiến nhà máy lốp Radial mới hoạt động dưới công suất thiết kế. Nếu tốc độ phục hồi đơn hàng chậm hơn dự kiến, doanh thu thuần có thể thấp hơn so với mô hình dự phóng.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.