

## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN DABACO VIỆT NAM (HSX: DBC)

**Vũ Yến Nhi**

Chuyên gia Tư vấn Đầu tư

 Email: [nhivy@fpts.com.vn](mailto:nhivy@fpts.com.vn)

Điện thoại: 1900 6446

**Nguyễn Thị Thanh Thu**

Chuyên viên Phân tích cơ bản

 Email: [thuntt@fpts.com.vn](mailto:thuntt@fpts.com.vn)

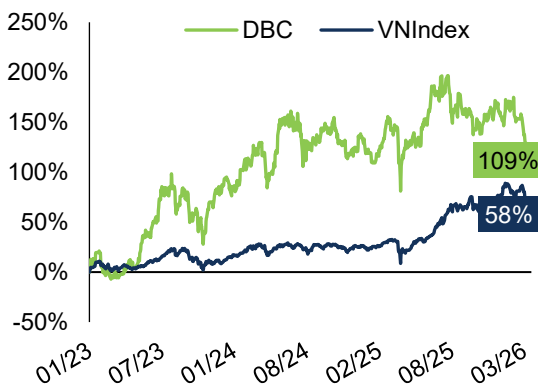
Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4311

Người phê duyệt báo cáo:

**Bùi Đức Duy**

Trưởng phòng Tư vấn Đầu tư

### Biểu đồ 1. Diễn biến giá cổ phiếu DBC và VNIndex



### Thông tin giao dịch (06/04/2026)

Giá hiện tại (VND/cp)	22.300
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	31.250
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	19.074
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	385
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	335
KLGD bình quân 30 ngày (triệu cp)	4,1
% sở hữu nước ngoài	1,6%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	7.630
P/E trailing 12 tháng (lần)	5,14
EPS trailing 12 tháng (VND/cp)	4.502

### Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam
Địa chỉ	Số 35 Đường Lý Thái Tổ, Thành phố Bắc Ninh, Tỉnh Bắc Ninh
Doanh thu chính	Thực ăn chăn nuôi Chăn nuôi lợn
Chi phí chính	Nguyên liệu thức ăn chăn nuôi (ngô, cám mỳ, đậu tương)

 Giá hiện tại: **22.300**

 Giá mục tiêu: **29.450**

 Tăng/(giảm): **+32,2%**

Khuyến nghị

**MUA**

### KẾT QUẢ KINH DOANH TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC DẪN ĐẦU BỜ CHU KỲ NGÀNH CHĂN NUÔI

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DBC với mức giá mục tiêu cập nhật là **29.450 VND/cp**, cao hơn **32,2%** so với mức giá đóng cửa ngày 06/04/2026 bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF ([chi tiết](#)). Các luận điểm đầu tư như sau:

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

**Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu của DBC đạt 15.737 tỷ VND (+5,6% YoY).** Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng chăn nuôi lợn với mức tăng 9,9% YoY, trong khi mảng thức ăn chăn nuôi (TACN) tăng 4,0% YoY.

- Giá bán và sản lượng lợn thịt tăng lần lượt 3,4% và 6,5% YoY, nhờ nguồn cung thiếu hụt trong 1H2026 hậu dịch tả lợn châu Phi (ASF). Giá bán và sản lượng lợn giống tăng lần lượt 3,2% và 6,0% YoY, nhờ nhu cầu tái đàn tăng trong bối cảnh nguồn cung con giống phục hồi chậm sau giai đoạn suy giảm ([chi tiết](#)).
- Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi lợn kỳ vọng cải thiện 3,7 đpt YoY đạt 26,2% ([chi tiết](#)), nhờ hưởng lợi kép từ (1) giá bán tăng và (2) chi phí thức ăn ước giảm nhẹ 0,9 - 1,1% YoY ([chi tiết](#)).

**Giai đoạn 2026F - 2030F, doanh thu tăng trưởng với CAGR 4,4% chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ.** Tăng trưởng chậm hơn 3,8 đpt giai đoạn 2021 - 2025, do ngành chăn nuôi ổn định hơn khi khu vực nông hộ thu hẹp, và DBC ít hưởng lợi hơn từ các biến động chu kỳ.

- **Mảng chăn nuôi lợn** (42% doanh thu 2026F) kỳ vọng tăng trưởng sản lượng với CAGR 5,2% (lợn thịt) và 5,6% (lợn giống) giai đoạn 2026F - 2030F. Động lực tăng trưởng nhờ (1) nhu cầu tiêu thụ thịt lợn tăng với CAGR 3,8%, (2) xu hướng dịch chuyển tiêu thụ từ nông hộ sang quy mô doanh nghiệp đạt tỷ trọng 75% vào năm 2030, (3) dịch ASF chưa được kiểm soát tạo dư địa tăng trưởng nhờ tình trạng khan cung sau dịch ([chi tiết](#)).
- **Mảng TACN** (41% doanh thu 2026F) kỳ vọng tăng trưởng sản lượng với CAGR 3,5% giai đoạn 2026F - 2030F. Trong đó, sản lượng 2026F tăng 5,0% YoY nhờ nhu cầu tái đàn phục hồi sau khi dịch ASF ổn định. Giai đoạn 2027F - 2030F, sản lượng tăng trưởng với CAGR 3,1% nhờ nhu cầu thịt tăng thúc đẩy mở rộng đàn. Tăng trưởng chậm lại do xu hướng chuyển sang chăn nuôi quy mô doanh nghiệp làm giảm lượng TACN trên mỗi đơn vị và giả định DBC dần siết chính sách giá thấp trong kịch bản giá nông sản tăng 1 - 2%/ năm ([chi tiết](#)).

#### RỦI RO ĐẦU TƯ:

- Trong kịch bản căng thẳng Mỹ - Iran kéo dài, biên lợi nhuận gộp có thể giảm 0,6 - 1.8 đpt so với kịch bản cơ sở do giá nông sản nhập khẩu ước tăng 1,5 - 3%; ảnh hưởng từ (1) chi phí logistics tăng theo giá năng lượng (+8,1%YoY) và (2) nhu cầu nhiên liệu sinh học gia tăng cao, kéo theo nhu cầu và giá ngô tăng ([chi tiết](#)).

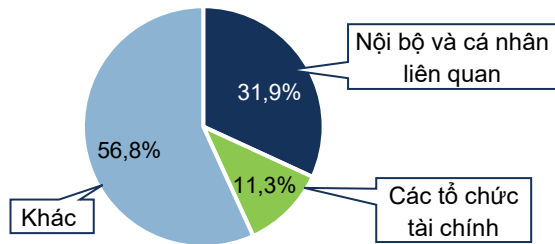
## A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



**Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam** (HSX: DBC) được thành lập năm 1996, tiền thân là Công ty Nông sản Hà Bắc, là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực nông nghiệp – thực phẩm, phát triển theo mô hình chuỗi giá trị khép kín 3F (Feed – Farm – Food) tại Việt Nam. Hoạt động cốt lõi của DBC gồm sản xuất thức ăn chăn nuôi; chăn nuôi gia súc, gia cầm; giết mổ và chế biến thực phẩm, trong đó mảng chăn nuôi lợn và thức ăn chăn nuôi là động lực tăng trưởng chính của doanh nghiệp.

### I. Cơ cấu cổ đông và cơ cấu doanh nghiệp

**Biểu đồ 2. Cơ cấu cổ đông của DBC tại ngày 06/04/2026**



Nguồn: DBC, FPTS tổng hợp.

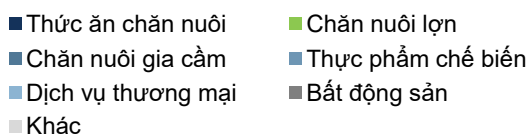
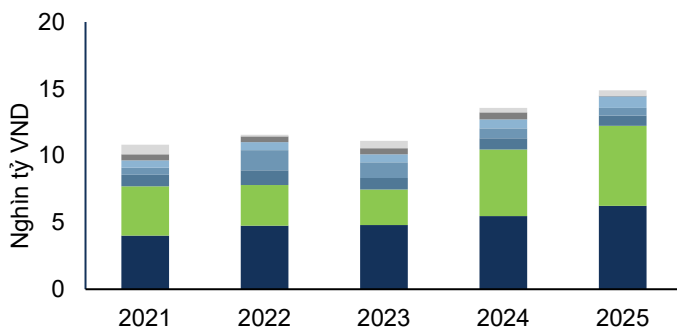
Cơ cấu cổ đông của DBC tương đối phân mảnh tại thời điểm 31/12/2025. Nhóm cổ đông nội bộ và các cá nhân liên quan nắm giữ khoảng 31,9% vốn điều lệ, trong đó ông Nguyễn Như So – Chủ tịch HĐQT – sở hữu 23,9%, đóng vai trò chi phối trong nhóm nội bộ. Các tổ chức tài chính trong nước và nước ngoài nắm giữ 11,3% vốn điều lệ, và phần còn lại chiếm 56,8% thuộc về các cổ đông khác.

Hiện tại DBC có 30 công ty con hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực chăn nuôi ([chi tiết ở Phụ lục](#)).

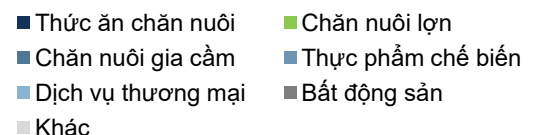
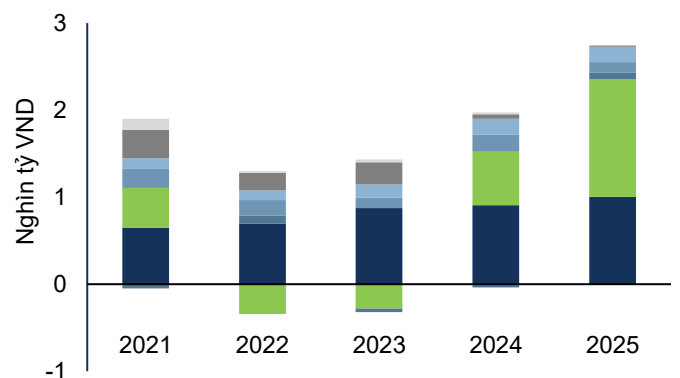
### II. Tổng quan về hoạt động kinh doanh

**Biểu đồ 3. Mảng chăn nuôi lợn là động lực tăng trưởng chính của DBC trong năm 2025**

Doanh thu thuần



Lợi nhuận gộp



Nguồn: DBC, FPTS tổng hợp và ước tính.

DBC hoạt động chủ yếu trong chuỗi nông nghiệp – thực phẩm bao gồm sản xuất thức ăn chăn nuôi, chăn nuôi gia súc, gia cầm, chế biến thực phẩm và một số lĩnh vực khác như dịch vụ thương mại, bất động sản. Trong cơ cấu hoạt động, hai mảng chăn nuôi lợn và sản xuất thức ăn chăn nuôi đóng góp 82% doanh thu và 86% lợi nhuận gộp năm 2025 của DBC. Trong đó, mảng chăn nuôi lợn có ảnh hưởng lớn nhất đến biến động lợi nhuận của doanh nghiệp, song hiệu quả kinh doanh mang tính chu kỳ, phụ thuộc nhiều vào diễn biến của ngành chăn nuôi. Ngược lại, mảng thức ăn chăn nuôi (TACN) mang lại nguồn lợi nhuận tương đối ổn định hơn. Các mảng còn lại chủ yếu mang tính bổ trợ và đóng góp hạn chế vào lợi nhuận tổng thể.

## B. KẾT QUẢ KINH DOANH HỢP NHẤT NĂM 2025

Năm 2025, kết quả kinh doanh của DBC tăng tích cực với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 14.898 tỷ VND (+9,8% YoY & 90,3% KH2025) và 1.507 tỷ VND (+95,9% YoY & 149,6% KH2025). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng chăn nuôi lợn và mảng thức ăn chăn nuôi với doanh thu tăng lần lượt 20,6% YoY và 13,9% YoY

**Bảng 1. Mảng chăn nuôi lợn là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp của DBC trong năm 2025**

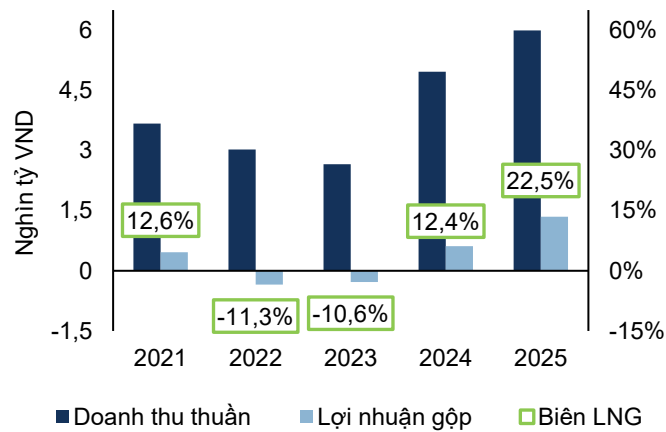
Đơn vị: Tỷ VND	2025	%YoY	%KH2025	Giải thích
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>14.898</b>	<b>+9,8%</b>	<b>90,3%</b>	
Mảng nuôi lợn	5.989	+20,6%		Tăng trưởng doanh thu chăn nuôi đến từ cả hai mảng lợn thịt (+11,4% YoY) và lợn giống (+48,2% YoY), nhờ (1) nguồn cung lợn thịt và giống thiếu hụt do dịch ASF tái bùng phát, (2) xu hướng dịch chuyển chăn nuôi sang quy mô doanh nghiệp và (3) hưởng lợi từ việc thị phần của CP Việt Nam bị thu hẹp.
Mảng TACN <sup>1</sup>	6.243	+13,9%		Doanh thu TACN tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ ước tăng 18,4% YoY, trong bối cảnh thị phần của CP Việt Nam bị thu hẹp; ảnh hưởng một phần từ sự cố truyền thông liên quan đến chất lượng sản phẩm.
Mảng khác	2.665	-14,8%		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.747</b>	<b>+42,1%</b>		
Mảng nuôi lợn	<b>1.348</b>	<b>+119,6%</b>		Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi lợn cải thiện nhờ:
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	22,5%	+10,1 đpt		(1) Giá bán lợn thịt và lợn giống ước tăng lần lượt 4,2% và 27,8% YoY, đồng thời chi phí thức ăn chăn nuôi ước giảm 3,2% nhờ nguồn cung ngũ cốc toàn cầu cải thiện. (2) Thay đổi cơ cấu sản phẩm tiêu thụ. Mảng lợn giống (biên lợi nhuận gộp cao hơn 13,9 đpt so với lợn thịt) gia tăng tỷ trọng thêm 5,8 đpt lên 31% doanh thu mảng chăn nuôi lợn.
Mảng TACN	1.004	+10,8%		Biên lợi nhuận gộp mảng TACN giảm nhẹ do giá bán TACN (-3,7% YoY) giảm sâu hơn mức giảm nguyên liệu đầu vào (-3,2% YoY).
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	14,9%	-0,4 đpt		
Mảng khác	340	-4,7%		
Chi phí tài chính	261	-5,1%		
Chi phí lãi vay	260	-1,5%		
Chi phí bán hàng và quản lý	958	+11,3%		
<i>% Doanh thu thuần</i>	6,4%	+0,1 đpt		
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.507</b>	<b>+95,9%</b>	<b>149,6%</b>	

Nguồn: DBC, FPTS tổng hợp ước tính.

<sup>1</sup> Mảng TACN không bao gồm doanh thu bán nguyên liệu TACN.

## I. Màng chăn nuôi lợn (41% doanh thu) – hưởng lợi từ suy giảm nguồn cung sau dịch ASF và sự dịch chuyển cơ cấu tiêu thụ ngành chăn nuôi

**Biểu đồ 4. Doanh thu và lợi nhuận gộp màng nuôi lợn của DBC tăng mạnh trong năm 2025**



Nguồn: DBC, FPTS tổng hợp và ước tính.

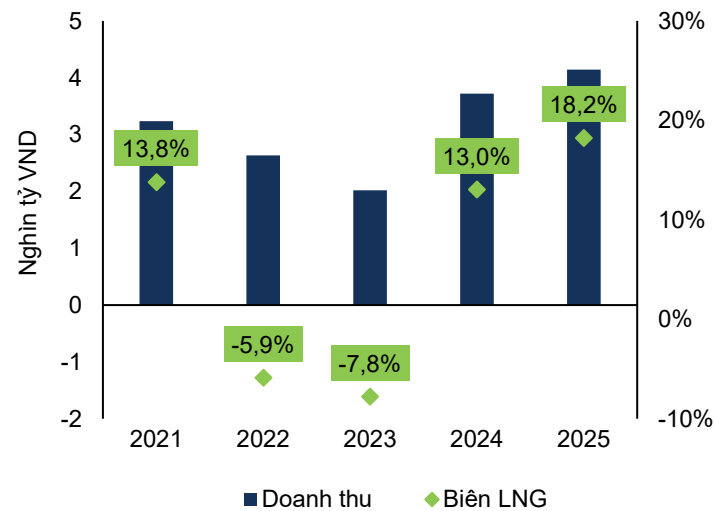
Trong năm 2025, màng nuôi lợn của DBC ghi nhận tăng trưởng tích cực với doanh thu đạt 5.989 tỷ VND (+ 20,6% YoY) và lợi nhuận gộp đạt 1.348 tỷ VND (+119,6% YoY). Trong đó, doanh thu lợn thịt tăng 11,4% YoY và lợn giống tăng 48,2% YoY. Động lực đến từ (1) nguồn cung thịt và giống toàn ngành suy giảm do tác động của dịch ASF; (2) xu hướng chuyển dịch chăn nuôi từ quy mô nông hộ nhỏ lẻ sang quy mô doanh nghiệp; (3) hưởng lợi từ việc thị phần của CP Việt Nam bị thu hẹp.

Biên lợi nhuận gộp tăng 10,1 đpt YoY đạt 22,5% nhờ: (1) Giá bán lợn thịt và lợn giống tăng, trong khi chi phí thức ăn chăn nuôi giảm do nguồn cung ngũ cốc toàn cầu cải thiện. (2) Màng lợn giống (biên lợi nhuận gộp cao hơn 13,9 đpt so với lợn thịt) – gia tăng tỷ trọng thêm 5,8 đpt lên 31% doanh thu màng chăn nuôi lợn.

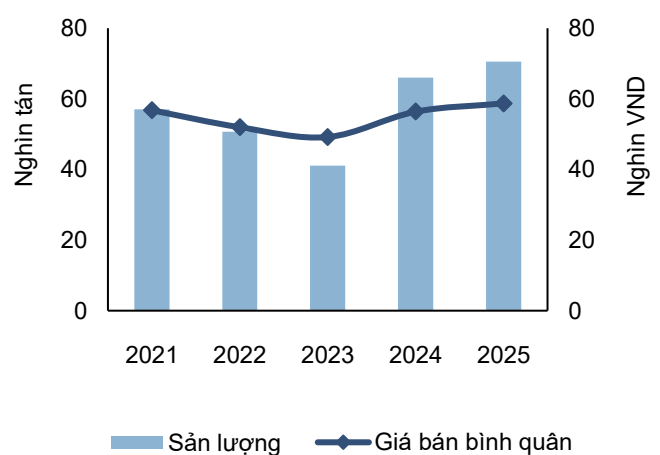
### 1. Lợn thịt (69% doanh thu màng nuôi lợn) - hưởng lợi từ ngành hụt cung sau dịch ASF và sự dịch chuyển cơ cấu tiêu thụ ngành chăn nuôi

Năm 2025, doanh thu màng lợn thịt đạt 4.140 tỷ VND (+11,4% YoY), trong đó sản lượng tiêu thụ tăng 6,9% YoY và giá bán tăng 4,2% YoY. Biên lợi nhuận gộp màng lợn thịt đạt 18,2% (+5,3 đpt) nhờ hưởng lợi kép từ giá bán tăng và chi phí thức ăn chăn nuôi giảm.

**Biểu đồ 5. Doanh thu và biên LNG màng lợn thịt tăng trưởng tích cực trong năm 2025**



**Biểu đồ 6. Sản lượng tiêu thụ và giá bán lợn thịt bình quân tăng trưởng tích cực trong năm 2025**



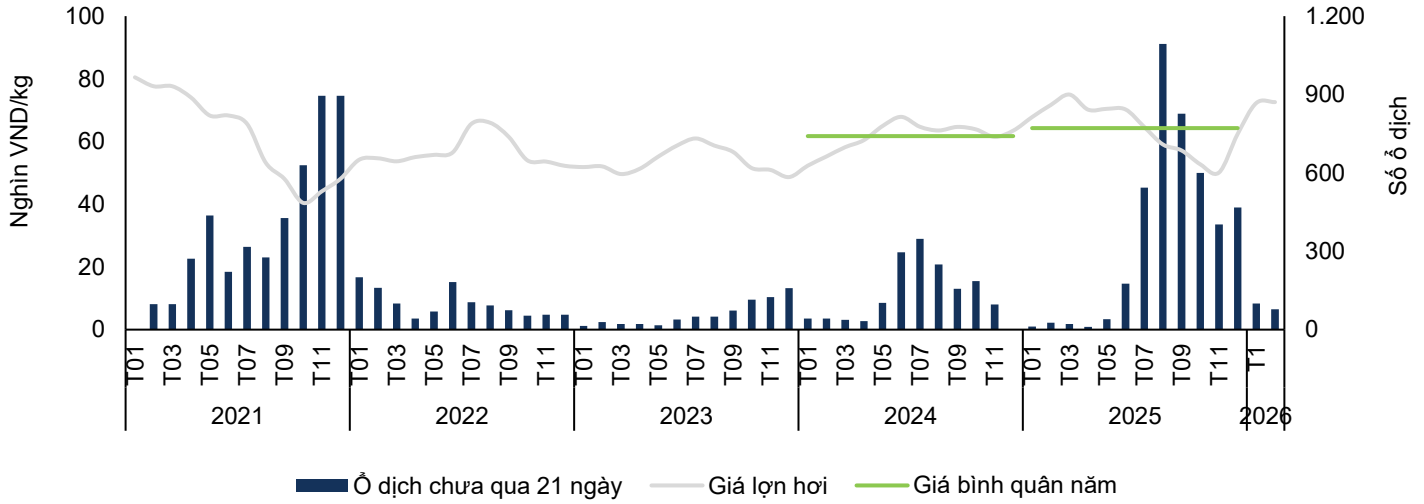
Nguồn: DBC, FPTS tổng hợp và ước tính <sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Sản lượng lợn thịt và lợn giống được ước tính dựa trên doanh thu và giá vốn cả màng chăn nuôi lợn với các giả định: (1) giá bán biến động theo thị trường do sản phẩm đầu ra không quá khác biệt giữa các doanh nghiệp và chịu chi phối bởi giá tham chiếu vùng; (2) giá vốn lợn giống biến động theo chi phí giống trong chăn nuôi lợn thịt.

### 1.1. Giá bán lợn hơi của DBC tăng theo xu hướng chung của thị trường do tác động của dịch ASF tái bùng phát [\(quay lại\)](#)

Giá lợn hơi năm 2025 bình quân tăng +4,2% YoY chủ yếu do nguồn cung thiếu hụt bởi dịch ASF tái bùng phát, trong khi các nhịp giảm trong năm chỉ mang tính ngắn hạn do hoạt động bán tháo của nông hộ.

**Biểu đồ 7. Giá lợn hơi tăng cao trong 1H2025 nhờ hệ quả bùng phát dịch ASF từ Q3/2024**

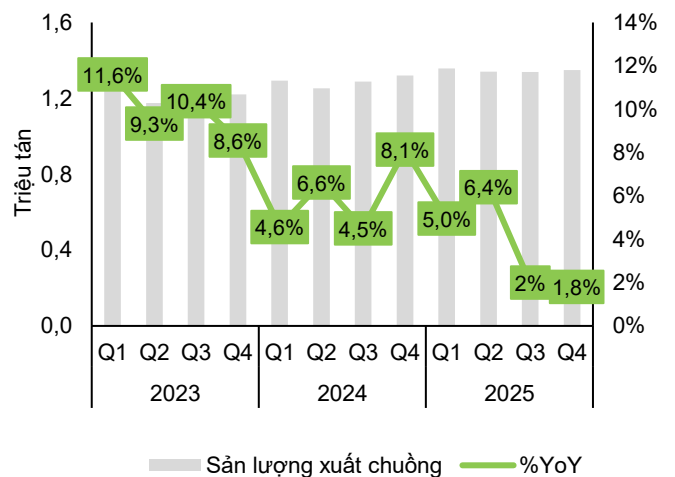
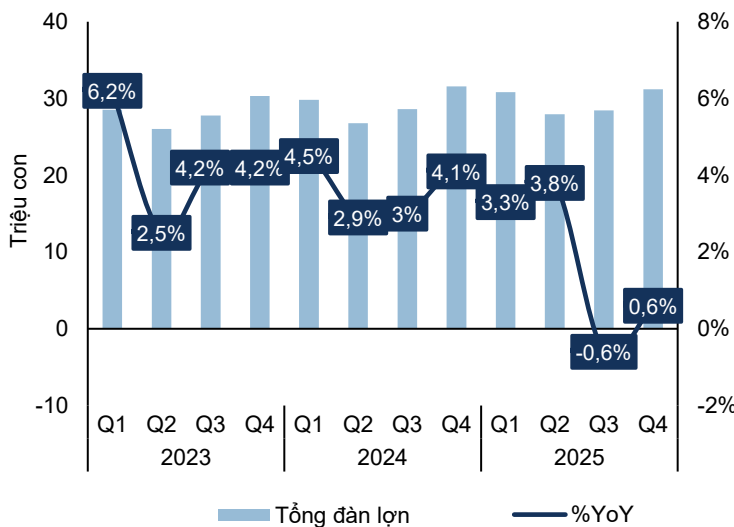


Nguồn: Bộ Nông nghiệp và Môi trường, Chăn nuôi Việt Nam, Anova Feed.

Trong Q3/2024, dịch ASF bùng phát, số ổ dịch chưa qua 21 ngày ghi nhận tăng mạnh (+133% YoY). Do lo ngại dịch lan rộng và mạnh hơn, người dân bán tháo ồ ạt lợn hơi ra thị trường trong Q4/2024, đồng thời ngưng hoặc trì hoãn tái đàn để hạn chế rủi ro. Điều này được thể hiện qua tăng trưởng đàn lợn trong Q4/2024 và Q1/2025 chậm hơn so với cùng kỳ. Với độ trễ cung khoảng 4 – 6 tháng từ khi tái đàn đến khi xuất chuồng, tác động thiếu hụt nguồn cung được thể hiện rõ từ Q1/2025, khi tốc độ xuất chuồng chậm lại 3,1 đpt QoQ. Hệ quả là giá lợn hơi bình quân trên thị trường tăng mạnh và đạt 70.900 VND/kg (+18,5% YoY) trong 1H2025.

**Biểu đồ 8. Tổng đàn lợn tăng chậm hơn cùng kỳ trong Q4/2024 - Q1/2025 và giảm trong Q3/2025**

**Biểu đồ 9. Tăng trưởng nguồn cung lợn hơi giảm tốc trong Q1/2025**



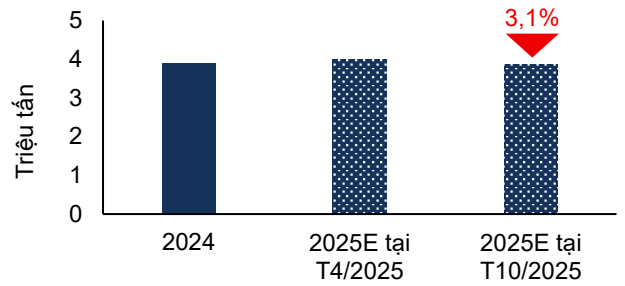
Nguồn: GSO.

Trong Q3 và đầu Q4/2025, giá lợn hơi đảo chiều giảm sâu do dịch ASF bùng phát trở lại (số ổ dịch chưa qua 21 ngày tăng 192% YoY) khiến nhu cầu tiêu thụ suy yếu và nguồn cung lợn hơi ra thị trường chủ yếu là heo biểu nhỏ chạ dịch (heo chưa đủ trọng lượng xuất bán). Cụ thể:

- (1) Tăng trưởng nguồn cung lợn hơi xuất chuồng giảm tốc trong 2H2025. Tuy vậy, phần lớn heo bán ra thị trường trong giai đoạn này là heo biểu nhỏ chạy dịch và heo tồn kho giá thấp của các doanh nghiệp kéo mặt bằng giá chung đi xuống (theo Agromonitor).
- (2) Cầu tiêu thụ suy yếu do tâm lý lo ngại lợn nhiễm bệnh. Theo ước tính của USDA tại T10/2025, sản lượng tiêu thụ thịt heo giảm 3,1% so với dự báo tại T4/2025, cho thấy sức mua toàn thị trường giảm trong ngắn hạn.

Do nền cung lợn đã yếu từ đầu năm 2025, sau khi nông hộ dừng bán tháo, nguồn cung thắt chặt khiến giá lợn hơi bật tăng nhanh trở lại vào T12 bình quân đạt 72.300 VND/kg.

**Biểu đồ 10. Sản lượng tiêu thụ lợn mành ước tính tại T10/2025 giảm so với giá trị ước tính tại T4/2025**



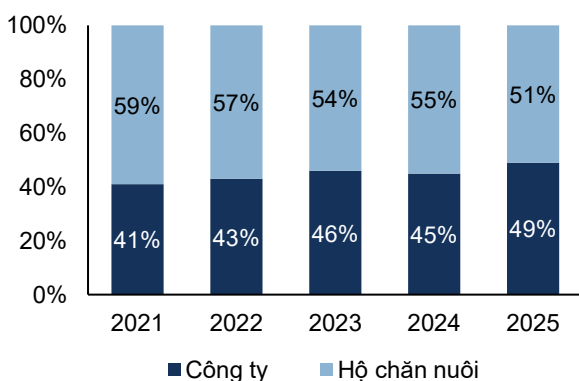
Nguồn: USDA, FPTS tổng hợp.

## 1.2. Sản lượng tiêu thụ tăng nhờ xu hướng dịch chuyển sang chăn nuôi quy mô doanh nghiệp và thị phần của CP Việt Nam bị thu hẹp ảnh hưởng một phần từ sự cố truyền thông về chất lượng sản phẩm.

Sản lượng tiêu thụ lợn thịt 2025 của DBC ước đạt hơn 70 nghìn tấn (+7,0% YoY). Động lực tăng trưởng chính từ:

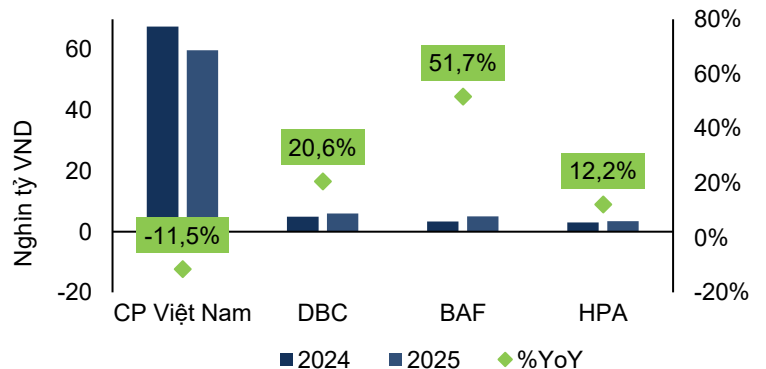
- (1) **Ngành dịch chuyển từ nhóm nông hộ nhỏ lẻ sang nhóm doanh nghiệp với thị phần của khối doanh nghiệp đạt 49% (+4 đpt YoY), nhờ:**
  - o Dịch ASF bùng phát mạnh làm thu hẹp nguồn cung từ hộ chăn nuôi nhỏ lẻ - tiềm lực vốn thấp và quy trình đảm bảo sinh học chưa tốt nên dễ tổn thương trước những biến động bất lợi của ngành (dịch bệnh, giá nguyên liệu đầu vào). Trong khi đó, nhờ hệ thống quy trình vệ sinh – cách ly nghiêm ngặt và khả năng tự chủ con giống, DBC cùng các doanh nghiệp lớn vẫn đảm bảo nguồn cung qua đó tận dụng tốt cơ hội mở rộng sản lượng.
  - o Các quy định của Luật Chăn nuôi 2018 siết chặt điều kiện hoạt động. Các khoản mục quy định về mật độ, vùng quy hoạch chăn nuôi, môi trường và truy xuất nguồn gốc áp dụng từ ngày 01/01/2025 ([chi tiết](#)), khiến nhiều hộ nhỏ lẻ phải dừng hoạt động do không không đảm bảo điều kiện. Quá trình này thúc đẩy làn sóng dịch chuyển sang mô hình trang trại tập trung hoặc hợp tác với doanh nghiệp lớn, góp phần giúp DBC mở rộng thị phần.

**Biểu đồ 11. Thị phần tiêu thụ thịt lợn nhóm công ty tăng nhanh trong năm 2025**



Nguồn: AgroMonitor.

**Biểu đồ 12. CP Việt Nam thu hẹp doanh thu chăn nuôi 2025 tạo dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp trong nước**



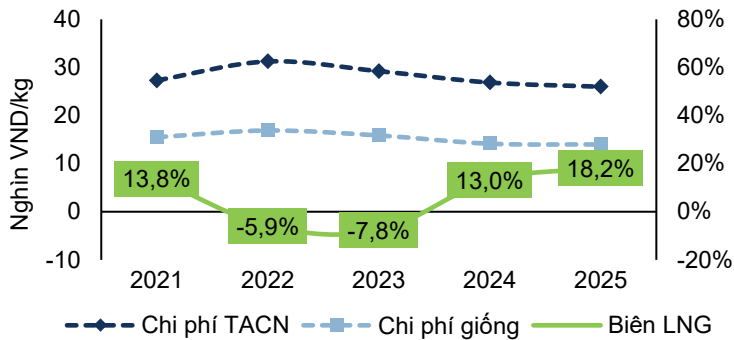
\*Lưu ý: Đã điều chỉnh phần chênh lệch tỷ giá giữa năm 2024 và 2025

Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTS tổng hợp và ước tính.

- (2) **Doanh thu của Charoen Pokphand Group tại Việt Nam giảm 11,5% YoY (đã điều chỉnh chênh lệch tỷ giá), tạo dư địa ngắn hạn cho các doanh nghiệp trong nước mở rộng thị phần.** CP hiện là doanh nghiệp dẫn đầu ngành với thị phần lớn nhất và quy mô đàn nái chiếm hơn 15% toàn ngành. Năm 2025, một số hình ảnh và thông tin lan truyền trên mạng xã hội về nghi vấn chất lượng sản phẩm thịt của CP Việt Nam (thịt bệnh, không đảm bảo vệ sinh) đã khiến cơ quan chức năng vào cuộc kiểm tra. Dù kết luận cho thấy không vi phạm quy định an toàn thực phẩm, sự việc vẫn ảnh hưởng tiêu cực đến niềm tin người tiêu dùng. **Chúng tôi cho rằng đây là một trong những yếu tố khiến doanh thu của CP tại Việt Nam 2025 sụt giảm. Tuy nhiên, tác động này mang tính ngắn hạn, do xuất phát từ yếu tố truyền thông hơn là vấn đề cốt lõi trong vận hành.** Trong trung hạn, CP có khả năng phục hồi thị phần, nhưng khó quay lại hoàn toàn do một bộ phận người tiêu dùng có thể hình thành thói quen với các thương hiệu thay thế khi sản phẩm chăn nuôi không quá khác biệt giữa các doanh nghiệp.

### 1.3. Biên lợi nhuận gộp mảng lợn thịt mở rộng mạnh nhờ hưởng lợi kép từ giá bán tăng và chi phí đầu vào giảm.

**Biểu đồ 13. Chi phí đầu vào giảm hỗ trợ cải thiện biên LNG mảng lợn thịt năm 2025**



Nguồn: DBC, FPTS tổng hợp và ước tính.

Năm 2025, biên lợi nhuận gộp mảng lợn thịt đạt 18,2%, (+5,2 đpt YoY) nhờ hưởng lợi kép từ:

(1) Giá bán lợn hơi tăng 4,2% YoY trong bối cảnh nguồn cung thắt chặt sau các đợt bùng phát dịch ([xem lại](#))

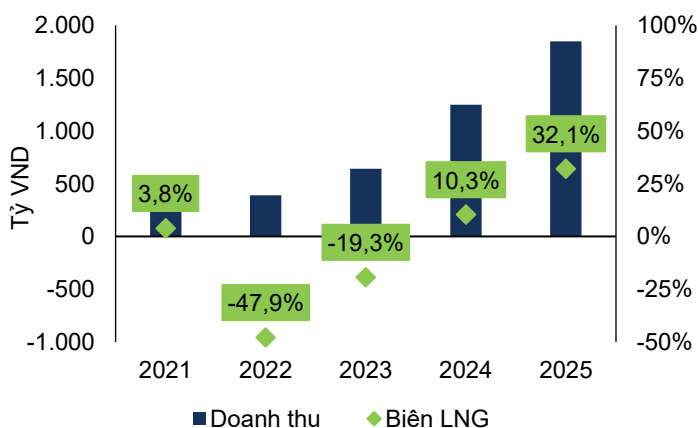
(2) Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi giảm nhờ sản lượng tại các quốc gia xuất khẩu chủ lực gia tăng trong điều kiện thời tiết thuận lợi ([chi tiết](#)), qua đó làm giảm chi phí TACN (-3,2% YoY) và chi phí giống (-1,6%) trên mỗi kilogram lợn thịt xuất bán.

### 2. Lợn giống (31% doanh thu mảng nuôi lợn) – hưởng lợi từ nhu cầu lợn giống tăng do tác động của dịch tả lợn châu Phi

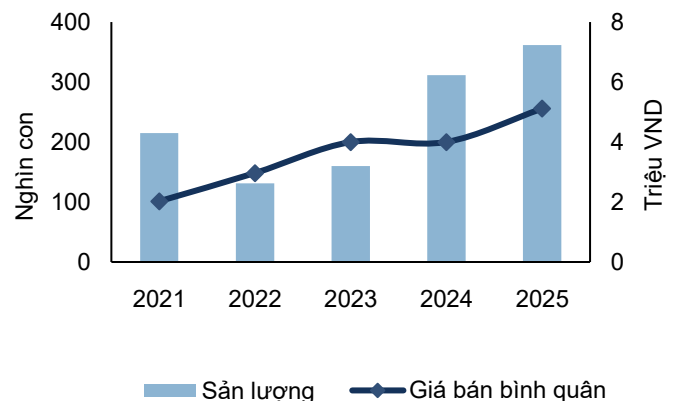
Năm 2025, doanh thu mảng lợn giống đạt 1.849 tỷ VND (+48,2% YoY), trong đó sản lượng tiêu thụ và giá bán đều ghi nhận tăng trưởng tích cực. Về sản lượng, lợn giống tiêu thụ tăng +16,0% YoY nhờ:

- (1) Nhu cầu lợn giống tăng khi các hộ chăn nuôi có xu hướng giảm tự tái đàn và chuyển sang mua lợn cai sữa về nuôi thương phẩm, nhằm hạn chế rủi ro trước diễn biến phức tạp của dịch ASF. Xu hướng này thể hiện qua quy mô đàn nái toàn ngành suy giảm và giảm mạnh hơn ở nhóm nông hộ; trong khi sản lượng lợn thịt xuất chuồng vẫn duy trì tăng trưởng so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ suy giảm khi dịch ASF ổn định trở lại và nông hộ quay lại tái đàn.
- (2) Quy mô đàn lợn sinh sản của DBC (bao gồm lợn nái và lợn hậu bị) trong 9T2025 tăng +15,6% so với cuối năm 2024, tạo dư địa mở rộng nguồn cung lợn giống ra thị trường.

**Biểu đồ 14. Doanh thu và biên LNG mảng lợn giống tăng trưởng tích cực trong năm 2025**

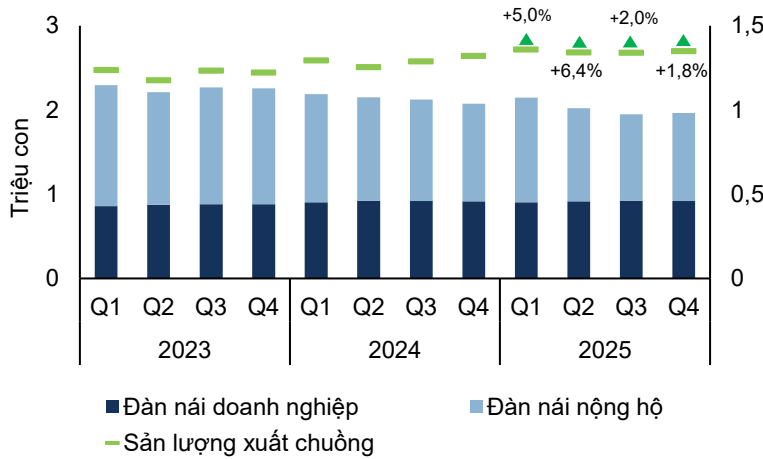


**Biểu đồ 15. Sản lượng tiêu thụ và giá bán lợn giống bình quân tăng trưởng tích cực trong năm 2025**

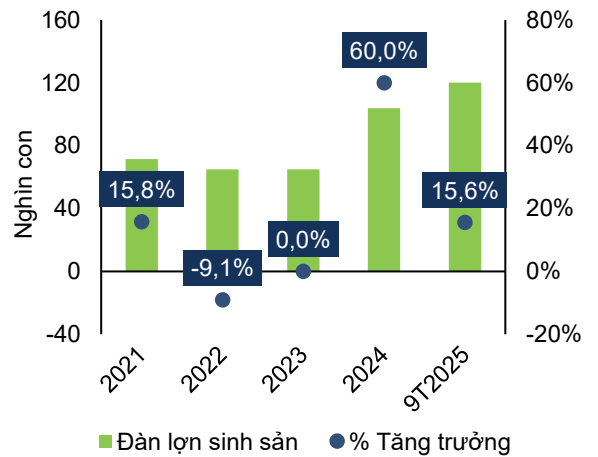


Nguồn: DBC, FPTS tổng hợp và ước tính.

Bên cạnh đó, giá bán lợn giống của DBC ước tăng theo xu hướng thị trường (+27,8% YoY) nhờ (1) nguồn cung hạn chế do quy mô đàn nái toàn ngành suy giảm sau tác động của dịch ASF, (2) nhu cầu con giống gia tăng do xu hướng chuyển dịch từ mô hình nuôi nái sinh sản sang mua lợn giống để nuôi thương phẩm. Tương tự như lợn thịt, biên lợi nhuận mảng lợn giống cải thiện mạnh đạt 32,1% (+21,8 đpt YoY) nhờ hưởng lợi kép từ giá bán tăng cao và chi phí thức ăn chăn nuôi giảm.

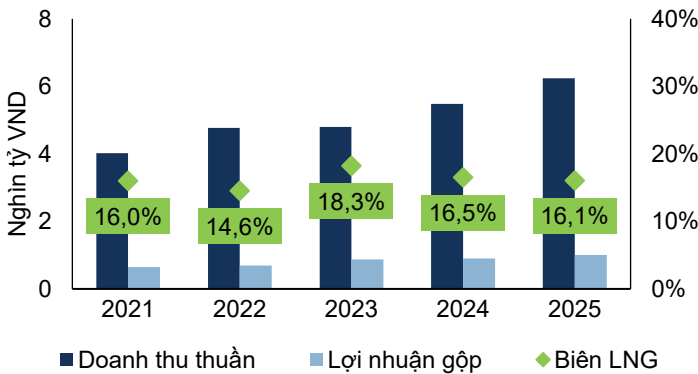
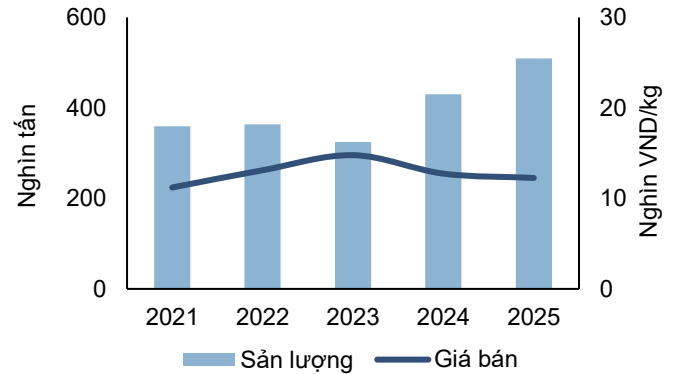
**Biểu đồ 16. Quy mô đàn nái giảm trong khi sản lượng lợn thịt xuất chuồng duy trì tăng trưởng so với cùng kỳ**


Nguồn: Agromonitor, GSO.

**Biểu đồ 17. Quy mô đàn lợn sinh sản của DBC tăng trong năm 2025 (quay lại)**


Nguồn: DBC.

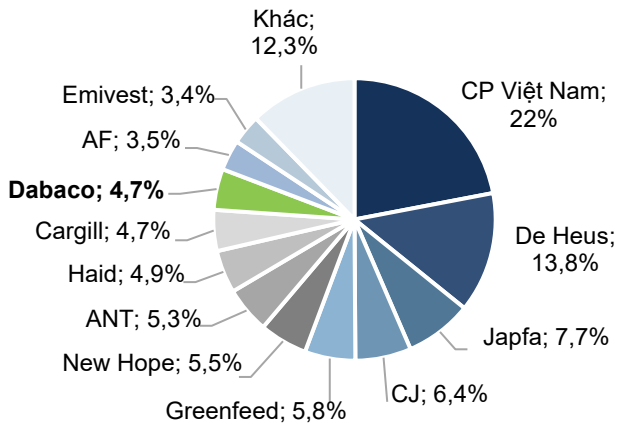
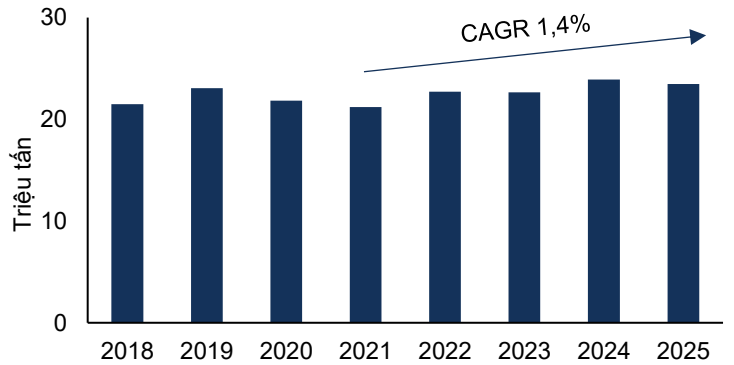
## II. Mảng thức ăn chăn nuôi (43% doanh thu) hưởng lợi khi CP Việt Nam thu hẹp thị phần

**Biểu đồ 18. Doanh thu mảng TACN tăng trưởng tích cực trong năm 2025**

**Biểu đồ 19. Sản lượng bán TACN năm 2025 tăng trưởng tích cực**


Nguồn: DBC, FPTS tổng hợp và ước tính <sup>3</sup>.

Doanh thu mảng TACN năm 2025 của DBC đạt 6.243 tỷ VND (+ 13,9% YoY) và lợi nhuận gộp đạt 1.004 tỷ VND. Tăng trưởng doanh thu nhờ hưởng lợi khi thị phần của CP Việt Nam bị thu hẹp ảnh hưởng một phần từ sự cố truyền thông về chất lượng sản phẩm chăn nuôi. Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ 0,4 đpt YoY đạt 16,1% do giá TACN hỗn hợp bình quân ước giảm 3,7% YoY, sâu hơn mức giảm chi phí nguyên liệu (-3,2%).

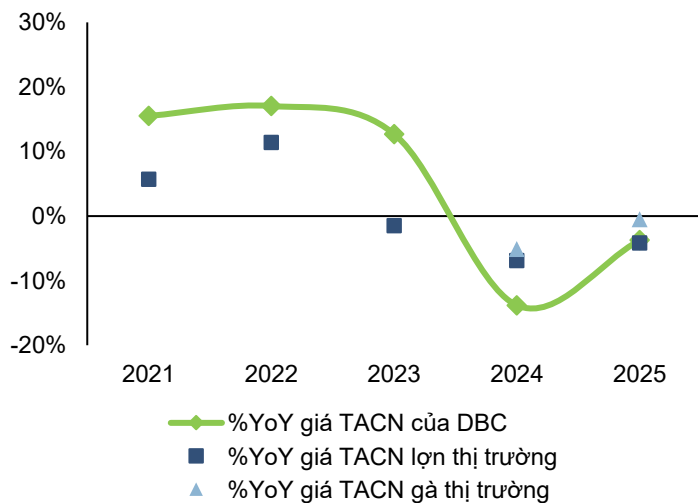
<sup>3</sup> Sản lượng TACN = Giá vốn/ Giá vốn bình quân mỗi kilogram – với giả định Giá vốn bình quân mỗi kilogram TACN biến động theo chi phí thức ăn chăn nuôi lợn thịt do nội bộ cung cấp.

**1. Doanh thu tăng trưởng tích cực nhờ dịch chuyển thị phần khi đối thủ lớn CP gặp sự cố về chất lượng sản phẩm**
**Biểu đồ 20. Thị trường TACN Việt Nam phân mảnh với các doanh nghiệp FDI chiếm 79% thị phần 2024**

**Biểu đồ 21. Ngành thức ăn chăn nuôi bão hòa với tăng trưởng CAGR 1,4% giai đoạn 2021 – 2025**


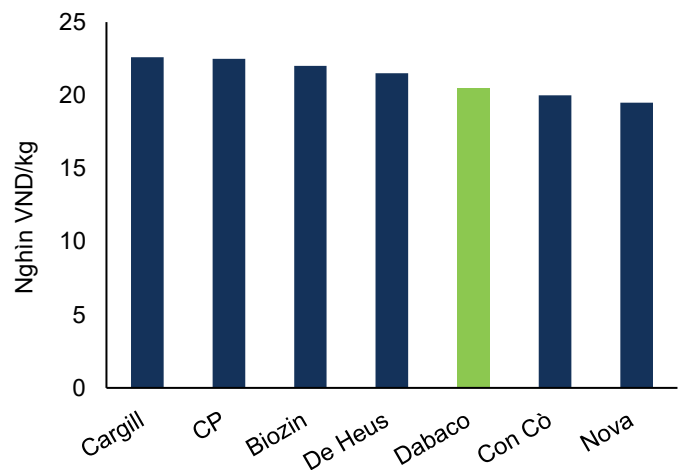
Nguồn: Agromonitor.

**Doanh thu mảng TACN năm 2025 đạt 6.243 tỷ đồng (+13,9% YoY) với sản lượng tiêu thụ ước tăng 18,4% YoY.** Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ việc Charoen Pokphand Group Việt Nam giảm 7,3% YoY (đã điều chỉnh chênh lệch tỷ giá). Một trong những nguyên nhân là do sự cố truyền thông về chất lượng sản phẩm ảnh hưởng lan sang các mảng khác, trong đó có mảng TACN. Với vị thế doanh nghiệp dẫn đầu thị phần (22% năm 2024), sự suy giảm này tạo dư địa gia tăng thị phần cho các doanh nghiệp trong ngành.

**DBC ghi nhận tăng trưởng doanh thu cao trong bối cảnh nhu cầu cám chăn nuôi giảm 1,9% YoY, phản ánh khả năng gia tăng thị phần đáng kể nhờ chiến lược giá thấp.** Ngành TACN cạnh tranh chủ yếu về giá do thị trường phân mảnh cao (hơn 250 doanh nghiệp, FDI ~79% thị phần) và tăng trưởng tiêu thụ chậm (CAGR 1,4% giai đoạn 2021 – 2025). DBC chủ động giảm giá sâu từ 2024 (thấp hơn thị trường 6,9 đpt). Mặt bằng giá thấp tiếp tục duy trì trong 2025 do giá bán bình quân của DBC ước giảm 3,7% YoY, không quá chênh lệch với xu hướng ngành (-4,2% giá thức ăn cho lợn và -0,5% giá thức ăn cho gà). Dù biên lợi nhuận gộp 2024 giảm 1,8 đpt YoY, nhưng vẫn giữ quanh 16% như năm 2021 - trước khi chịu áp lực giá nguyên liệu vào năm 2022 ([chi tiết](#)). Chúng tôi cho rằng DBC sẽ tiếp tục duy trì chiến lược giá thấp nếu giá nguyên liệu còn giữ ở mức nền thấp.

**Biểu đồ 22. Giá TACN bình quân của DBC năm 2024 giảm sâu so với thị trường**


Nguồn: Cục Chăn nuôi và Thú y, FPTS tổng hợp.

**Biểu đồ 23. Giá bán cám của DBC tại T7/2025 thấp hơn một số thương hiệu lớn khác**


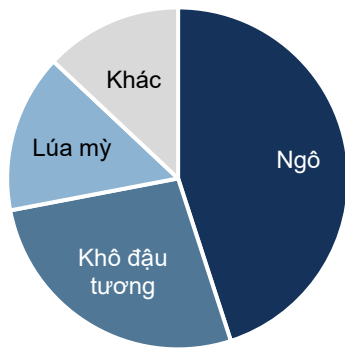
Nguồn: Tongwei, FPTS tổng hợp.

## 2. Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ do mức giảm của giá nguyên liệu đầu vào chưa đủ bù đắp cho đà giảm của giá bán đầu ra ([quay lại](#))

Năm 2025, biên lợi nhuận gộp mảng TACN đạt 16,1% (-0,4 đpt YoY) khi giá bán TACN (-3,7%) điều chỉnh giảm sâu hơn mức giảm nguyên liệu đầu vào. DBC chủ yếu nhập khẩu nguyên liệu từ thị trường nước ngoài, do đó chi phí đầu vào phụ thuộc lớn vào biến động giá thế giới. Các nguyên liệu chính bao gồm: ngô, khô đậu tương và cám mì ước chiếm hơn 80% cơ cấu nguyên liệu TACN. Trong năm 2025, bình quân chi phí nguyên liệu TACN của DBC ước giảm 3,2% YoY nhờ giá khô đậu tương và lúa mì giảm mạnh hơn mức tăng giá ngô, cụ thể:

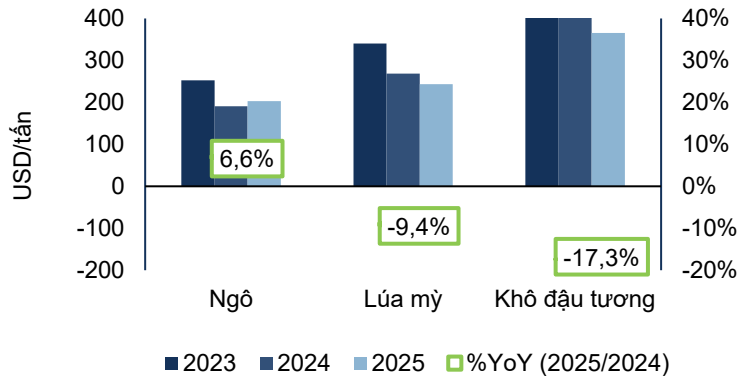
- (1) Giá khô đậu tương giảm 17,3% YoY nhờ sản lượng tăng tại Argentina (+18,1% YoY), Brazil (+5,8% YoY) và Mỹ (+7,8% YoY) trong niên vụ 2024/25, được hỗ trợ bởi thời tiết thuận lợi và sự gia tăng sản xuất các nhà máy ép dầu.
- (2) Giá lúa mì giảm 9,4% YoY sản lượng tăng tại Canada (+7,6% YoY) và Australia (+31,4% YoY), bù cho mức giảm tại EU (-9,8% YoY) do thời tiết bất lợi trong giai đoạn gieo trồng niên vụ 2024/25. Ngoài ra, Nga hạ thuế xuất khẩu lúa mì về 0 USD/tấn cũng gây áp lực lên giá.
- (3) Giá ngô tăng 6,6% YoY do nguồn cung vụ 2024/25 từ các quốc gia xuất khẩu chủ chốt kém khả quan, sản lượng tại Mỹ (-2,9% YoY), Argentina (-2,0% YoY) và Ukraine (-17,5% YoY) giảm vì khô hạn và dịch bệnh.

**Biểu đồ 24. Ngô, khô đậu tương và lúa mì chiếm hơn 80% cơ cấu nguyên liệu TACN**



Nguồn: FPT S tổng hợp và ước tính.

**Biểu đồ 25. Giá khô đậu tương và lúa mì giảm sâu bù cho đà tăng của giá ngô**

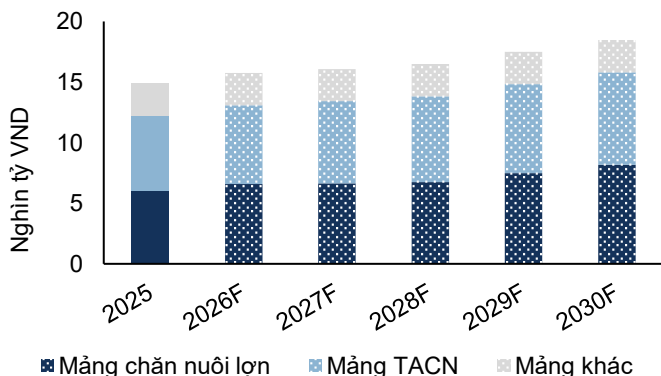


Nguồn: Would Bank.

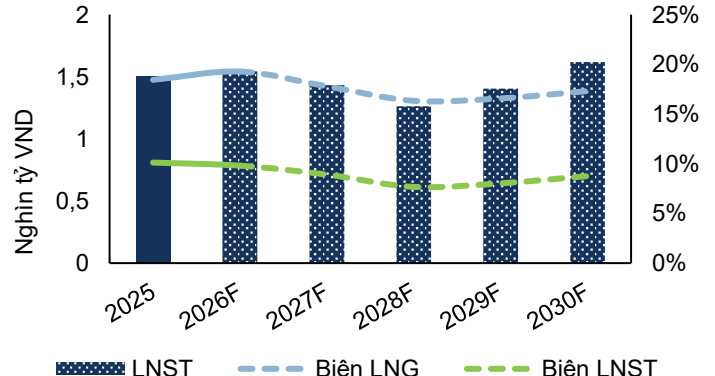
## C. TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu hợp nhất của DBC đạt 15.737 tỷ VND (+5,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.543 tỷ VND (+2,4% YoY). Giai đoạn 2026F – 2030F, chúng tôi ước tính doanh thu tăng trưởng CAGR 4,4%/năm, thấp hơn 3,8 đpt so với giai đoạn 2021 – 2025 do DBC kỳ vọng hưởng lợi ít hơn từ ngành khi khu vực chăn nuôi nông hộ dần thu hẹp khiến ngành ít biến động hơn giai đoạn trước. Lợi nhuận sau thuế kỳ vọng tăng trưởng với CAGR 1,6%/năm giai đoạn 2026F – 2030F.

**Biểu đồ 26. Dự phóng doanh thu hợp nhất BDC giai đoạn 2026F – 2030F**



**Biểu đồ 27. Dự phóng lợi nhuận sau thuế của DBC giai đoạn 2026F – 2030F**



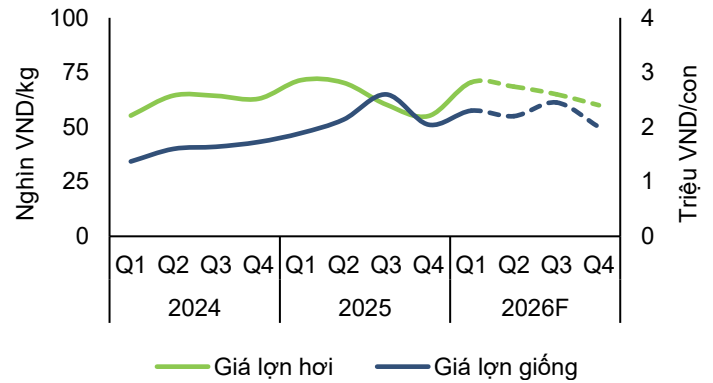
Nguồn: FPT S tổng hợp và ước tính.

## I. Màng chăn nuôi lợn kỳ vọng tiếp tục hưởng lợi từ thị trường khan cung sau các giai đoạn bùng phát dịch ([quay lại](#))

### 1. Giá bán lợn hơi và lợn giống kỳ vọng tiếp tục tăng trong năm 2026F nhờ thị trường khan cung sau tác động của dịch ASF

**Giá bán lợn hơi bình quân năm 2026F kỳ vọng tăng 3,4% YoY nhờ nguồn cung lợn thiếu hụt trong 1H2026.** Trong Q1/2026, giá lợn hơi bình quân ước đạt 70.500 VND/kg. Mức giá này phản ánh tình trạng thiếu cung sau đợt dịch bùng phát từ Q3/2025 và nhu cầu tiêu thụ tăng cao dịp Tết Nguyên đán. Sang Q2/2026, giá kỳ vọng điều chỉnh nhẹ nhưng vẫn duy trì nền cao quanh 68.000 do chu kỳ tái đàn cần khoảng 4 - 6 tháng trước khi nguồn cung mới ra thị trường. Trong 2H2026, khi đàn mới bắt đầu xuất chuồng và áp lực cung dần hạ nhiệt, giá dự kiến giảm về vùng 62.000 – 65.000 VND/kg. Do năm 2026 nhiều khả năng không xuất hiện rủi ro dịch bệnh diện rộng ([chi tiết](#)), qua đó mặt bằng giá kỳ vọng không giảm sâu như cuối năm 2025.

**Biểu đồ 28. Giá lợn hơi dự kiến đạt đỉnh trong Q1/2026 sau đó giảm dần**



Nguồn: Anova Feed, FPTs tổng hợp và ước tính.

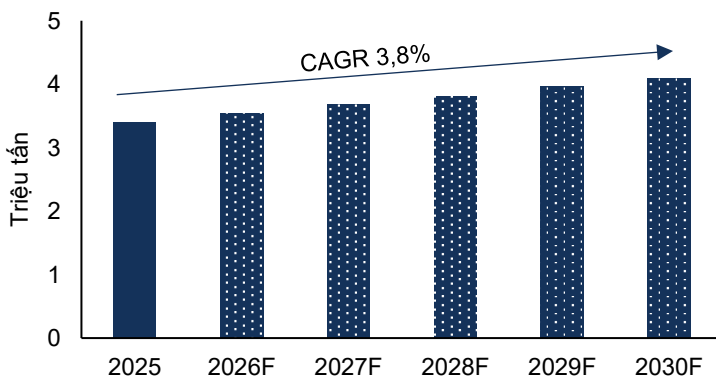
**Bên cạnh đó, giá bán lợn giống kỳ vọng tăng 3,2% YoY trong năm 2026F nhờ nhu cầu tái đàn tăng, đồng thời nguồn cung con giống phục hồi chậm do quy mô đàn nái suy giảm trong năm 2025 ([xem lại](#)).** Nhu cầu lợn giống thường tăng theo chu kỳ tái đàn, tập trung vào tháng 3 – sau khi các hộ chăn nuôi đã xuất bán phần lớn đàn lợn phục vụ nhu cầu tiêu thụ cao dịp Tết – và tháng 9, thời điểm nhập giống để nuôi goid cho nhu cầu tiêu thụ Tết năm sau. Do đó, giá lợn giống trong Q1 và Q3/2026 dự kiến duy trì quanh 2,3 – 2,5 triệu VND/con. Ngược lại, Q2 và Q4 nhu cầu lợn giống thường hạ nhiệt sau các đợt tái đàn cao điểm, khiến giá có thể điều chỉnh về khoảng 2,0 – 2,2 triệu VND/con, nhưng vẫn duy trì ở mức cao do nguồn cung con giống chưa phục hồi đáng kể.

### 2. Sản lượng tăng trưởng nhờ nhu cầu tiêu thụ thịt lợn duy trì tăng và thị phần chăn nuôi dịch chuyển từ nông hộ sang doanh nghiệp, được thúc đẩy theo chu kỳ dịch ASF trong 2026F – 2030F ([quay lại](#)).

Sản lượng màng chăn nuôi lợn của DBC kỳ vọng tăng trưởng CAGR 5,2% đối với lợn thịt và CAGR 5,6% đối với lợn giống giai đoạn 2026F – 2030F. Động lực tăng trưởng đều từ:

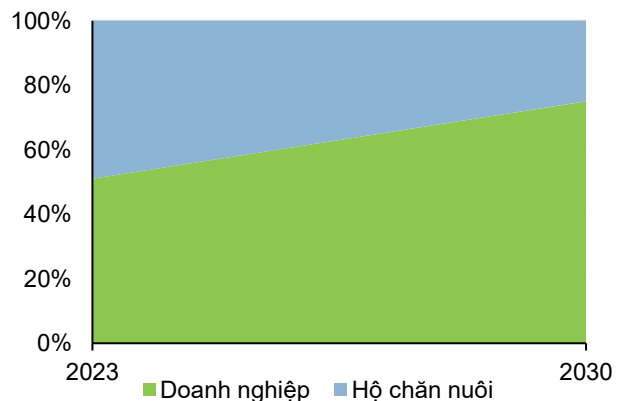
- (1) **Nhu cầu tiêu thụ thịt lợn duy trì xu hướng tăng dài hạn với CAGR 3,8% - theo OECD.** Thịt lợn là thực phẩm thiết yếu, ít co giãn theo chu kỳ kinh tế, do đó nhu cầu tiêu thụ duy trì xu hướng tăng và tạo đầu ra ổn định cho doanh nghiệp trong trung – dài hạn.

**Biểu đồ 29. Sản lượng tiêu thụ thịt lợn tại Việt Nam ước tính tăng trong giai đoạn 2026F – 2030F**



Nguồn: OECD – FAO, FPTs tổng hợp.

**Biểu đồ 30. Chuyển dịch cơ cấu tiêu thụ ước tính tăng thị phần của các trang trại tập trung**

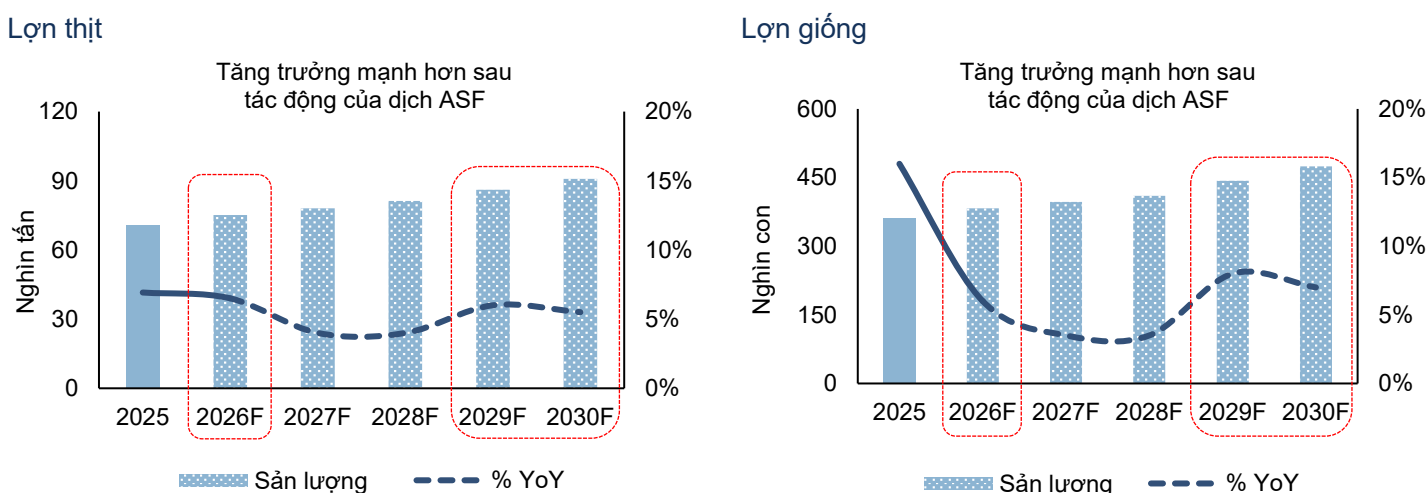


Nguồn: Cục Chăn nuôi và Thú y, FPTs tổng hợp.

- (2) **Xu hướng chuyển dịch chuyển cơ cấu ngành từ nông hộ sang quy mô doanh nghiệp.** Các quy định ngày càng chặt chẽ về quy hoạch, môi trường và an toàn sinh học khiến mô hình hộ chăn nuôi nhỏ lẻ bị thu hẹp. Theo chủ trương của Bộ Nông nghiệp & Môi trường, đến năm 2030, khoảng 75% sản lượng tiêu thụ thịt lợn trong nước sẽ đến từ các doanh nghiệp và trang trại quy mô lớn.
- (3) **Dịch ASF chưa được kiểm soát triệt để giúp thúc đẩy nhanh quá trình dịch chuyển thị phần; đồng thời tạo dư địa tăng trưởng sản lượng cao cho DBC** trong các giai đoạn sau dịch, nhiều khả năng rơi vào 2028F – 2029F (chi tiết bên dưới). Do dịch thường bùng phát vào mùa mưa lũ nửa cuối năm và có độ trễ nguồn cung, DBC dự kiến hưởng lợi rõ nét vào các năm 2026F (từ dịch ASF năm 2025) và 2029F – 2030F.

**Do vậy, chúng tôi dự phóng tăng trưởng sản lượng của DBC theo hai giai đoạn.** Trong giai đoạn ổn định (2027F – 2028F), sản lượng dự kiến tăng khoảng 4%/năm đối với lợn thịt và 3,5%/năm đối với lợn giống, chủ yếu phản ánh xu hướng tăng trưởng nền của thị trường. Bên cạnh đó, trong các năm được hưởng lợi sau dịch (2026F và 2029F – 2030F), khi nguồn cung toàn ngành suy giảm, tốc độ tăng trưởng cao hơn, với sản lượng lợn thịt tăng 5,5 – 6,5% và lợn giống tăng khoảng 6 – 8%/năm. Các dự phóng đã phản ánh xu hướng tác động của dịch bệnh giảm dần trong các năm sau, khi tỷ trọng khối nông hộ thu hẹp.

**Biểu đồ 31. Sản lượng lợn thịt và lợn giống kỳ vọng tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2026F – 2030F**

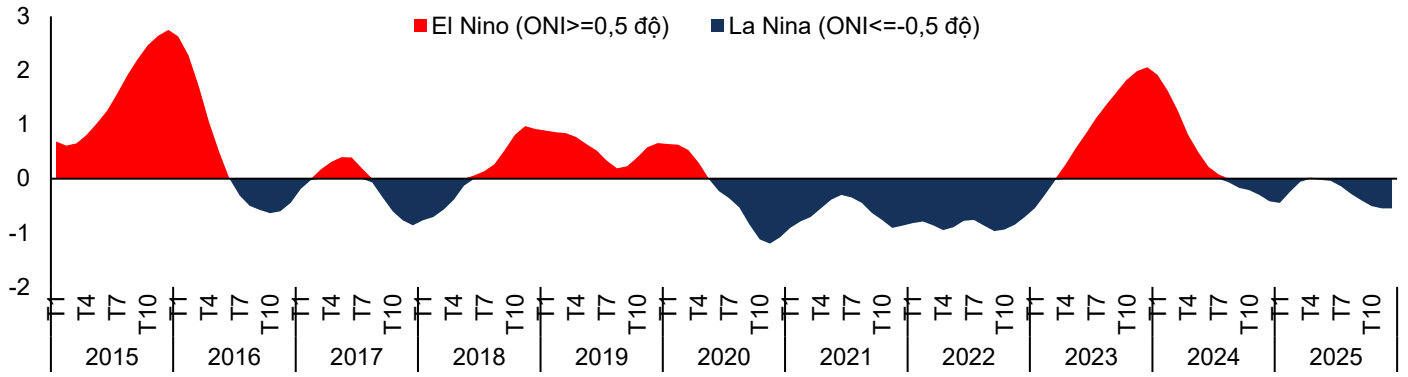


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính.

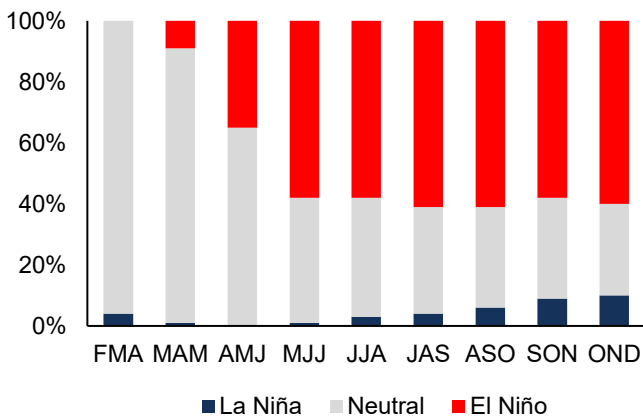
➤ **Việc dịch ASF chưa được kiểm soát triệt để và có nhiều khả năng tái bùng phát vào 2028F – 2029F**

Dịch tả lợn châu Phi (ASF) vẫn sẽ là yếu tố trong yếu tố tác động đến nguồn cung và giá lợn Việt Nam trong khoảng 5 – 7 năm tới. Nguyên nhân là bởi:

- (1) **Cấu trúc ngành chăn nuôi vẫn phụ thuộc lớn vào nông hộ nhỏ lẻ** – chiếm hơn 50% thị phần – dễ bị thiệt hại khi dịch bùng phát. Khi dịch lan rộng, nhóm này bán tháo đàn để cắt lỗ, dẫn đến nguồn cung thị trường thiếu hụt tạm thời, khiến giá lợn hơi bật tăng mạnh.
- (2) **Vắc-xin ASF hiện chưa đủ hiệu quả để kiểm soát dịch trên diện rộng, do phạm vi bảo hộ còn hẹp và chưa theo kịp tốc độ biến đổi gene của vi rút.** Dù đã được nghiên cứu từ năm 2020, vắc-xin hiện mới chủ yếu có tác dụng với virus genotype II, với hiệu quả bảo hộ khoảng 40%, và chưa cho thấy hiệu quả với các kiểu gene khác. Trong khi đó, năm 2025, chủng vi rút tái tổ hợp (genotype I,II) gia tăng mạnh, chiếm khoảng 78% số ca nhiễm, đồng thời có tốc độ lây lan nhanh và khó phát hiện, qua đó làm gia tăng thách thức trong kiểm soát và xử lý dịch bệnh.

**Biểu đồ 32. Hiện tượng La Nina lặp lại cách nhau khoảng 2 năm/lần**


Nguồn: CPC, FPTS tổng hợp.

**Biểu đồ 33. Dự báo không xuất hiện hiện tượng La Nina trong năm 2026 (quay lại)**


Nguồn: IRI – Columbia Climate School (02/2026)

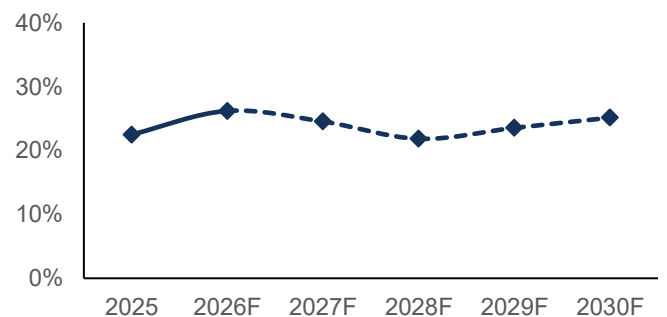
**Chúng tôi cho rằng yếu tố thời tiết đóng vai trò khuếch đại tốc độ và phạm vi lây lan của dịch ASF.** Virus có khả năng tồn tại lâu trong môi trường ẩm ướt, chất thải chăn nuôi và trên phương tiện vận chuyển; do đó, mưa lớn và ngập lụt có thể làm phát tán mầm bệnh giữa các khu vực, khiến dịch dễ lan rộng.

Theo chu kỳ ENSO, các pha La Niña thường kèm mưa lớn và lũ lụt, lặp lại khoảng 2–3 năm/lần. Thực tế, các giai đoạn 2021 và 2024 – 2025, cũng là các đợt bùng phát dịch đáng chú ý, đều ghi nhận lượng mưa cao, tạo điều kiện thuận lợi cho ASF lây lan. Báo cáo ENSO tháng 02/2026 của Viện Nghiên cứu Khí hậu và Xã hội (IRI) – Trường Khí hậu Columbia cho thấy, La Niña gần như không xuất hiện trong năm 2026F. Do đó, chu kỳ mưa lũ mạnh tiếp theo nhiều khả năng xuất hiện lại vào giai đoạn 2028F – 2029F, và khả năng cao dịch ASF sẽ tạm thời ổn định trong 2026F – 2027F.

### 3. Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi kỳ vọng tiếp tục cải thiện trong 2026F nhờ giá bán kỳ vọng tăng và giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi giữ ở mức nền thấp (quay lại).

Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi lợn 2026F dự kiến cải thiện 3,7 đpt YoY đạt 26,2%, nhờ giá bán bình quân kỳ vọng tăng 3,3% YoY, đồng thời chi phí nguyên liệu TACN dự kiến giảm 0,9 – 1,1% YoY (ước tính theo dự báo biến động giá ngũ cốc của USDA).

Từ năm 2027F trở đi, dự phóng theo hướng thận trọng, biên lợi nhuận gộp biến động chủ yếu theo chu kỳ giá lợn hơi, trong khi chi phí NVL TACN quay lại xu hướng tăng nhẹ khoảng 1 – 2%/năm, với giả định giá nông sản dần ổn định và không còn yếu tố hỗ trợ mạnh như giai đoạn trước.

**Biểu đồ 34. Biên LNG kỳ vọng cải thiện trong 2026F**


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính.

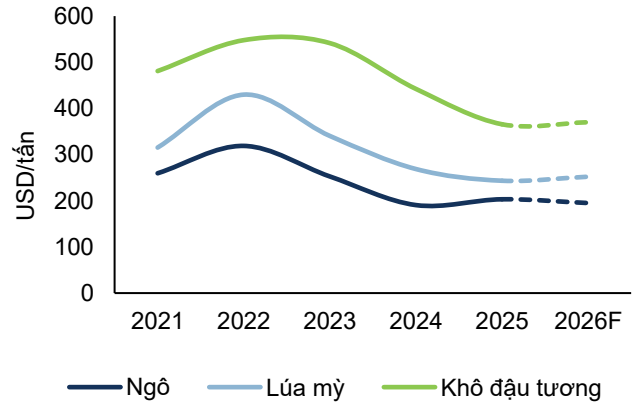
## II. Mảng thức ăn chăn nuôi - Giá đầu vào nguyên liệu TACN

### 1. Giá nguyên liệu đầu vào 2026F dự kiến giảm nhẹ nhờ giá ngô dự kiến giảm bù đắp mức tăng giá của lúa mì và khô đậu tương ([quay lại](#))

Giá nguyên liệu đầu vào thức ăn chăn nuôi ước tính giảm nhẹ 0,9 – 1,1% YoY nhờ giá ngô dự kiến giảm bù đắp mức tăng giá của lúa mì và khô đậu tương. Cụ thể:

- Giá ngô (chiếm khoảng 40 – 50% nguyên liệu TACN) dự kiến giảm 3,3% YoY khi sản lượng toàn cầu vụ 2025/26 tăng 5,4% YoY và lên mức cao kỷ lục (World Bank).
- Giá lúa mì có thể tăng 3,6% YoY do sản lượng, thấp hơn tốc độ tiêu thụ, khiến tồn kho cuối kỳ giảm 2% YoY, thấp xuống đáy trong 7 năm.
- Giá khô đậu tương được kỳ vọng nhích nhẹ 0,1% YoY. Động lực đến từ (1) nguồn cung thu hẹp tại các nước xuất khẩu lớn – Argentina giảm 5,1% YoY do chuyển đổi cơ cấu cây trồng, Mỹ giảm 2,8% YoY vì năng suất thấp (USDA) – và (2) nhu cầu cải thiện từ Trung Quốc.

### Biểu đồ 35. Giá ngũ cốc nhập khẩu dự báo vẫn giữ ở mức nền thấp trong 2026F ([quay lại](#))

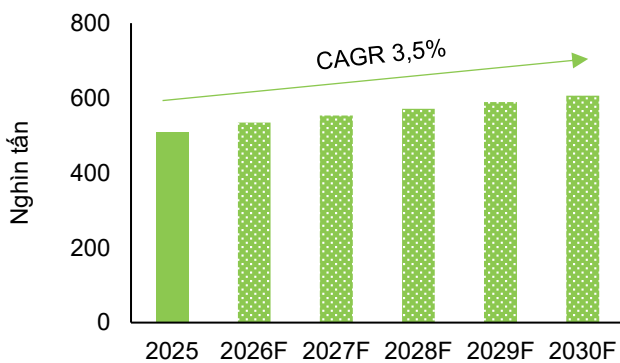


Nguồn: USDA.

### 2. Sản lượng TACN kỳ vọng phục hồi trong 2026F nhờ nhu cầu tái đàn và tăng trưởng chậm lại trong dài hạn do kỳ vọng cải thiện hệ số chuyển đổi thức ăn ([quay lại](#))

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng TACN của DBC phụ thuộc chủ yếu vào quy mô đàn và hiệu quả chăn nuôi của ngành, với sản lượng tiêu thụ ước tăng trưởng với CAGR 3,5% giai đoạn 2026F – 2030F. Trong năm 2026F, sản lượng kỳ vọng tăng trưởng 5,0% YoY, nhờ hoạt động tái đàn lợn phục hồi trong kịch bản dịch ASF dần ổn định. Mức tăng trưởng cao hơn 1,2 đpt so với mức tăng nhu cầu nguyên liệu TACN Việt Nam 2026F theo ước tính của Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA) nhờ triển vọng giá nguyên liệu TACN tiếp tục giảm và DBC tiếp tục chính sách giá thấp.

### Biểu đồ 36. Sản lượng tiêu thụ TACN của DBC tăng trưởng với CAGR 2,2% giai đoạn 2026F – 2030F



Nguồn: FPTs tổng hợp và ước tính.

Trong giai đoạn 2027F – 2030F, sản lượng kỳ vọng duy trì tăng trưởng với CAGR 3,1%. Động lực chính đến từ nhu cầu tiêu thụ thịt lợn và gia cầm dự báo tăng trưởng lần lượt 3,8% và 3,3%/năm theo OECD, qua đó thúc đẩy hoạt động mở rộng đàn của ngành chăn nuôi. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng TACN thấp hơn do:

(1) Xu hướng chuyển dịch sang chăn nuôi quy mô doanh nghiệp, qua đó cải thiện hệ số chuyển đổi thức ăn (FCR), làm giảm lượng thức ăn cần thiết trên mỗi đơn vị sản lượng thịt.

(2) DBC dần siết chính sách giá thấp khi chi phí nguyên liệu TACN quay lại xu hướng tăng nhẹ khoảng 1 – 2%/năm, với giả định giá nông sản dần ổn định và không còn yếu tố hỗ trợ mạnh như giai đoạn 2024 – 2025.

## D. RỦI RO ĐẦU TƯ – BIẾN ĐỘNG GIÁ NÔNG SẢN THẾ GIỚI ([quay lại](#))

Giá nông sản thế giới có độ bất định đáng kể do phụ thuộc vào các yếu tố ngoại sinh khó dự báo như thiên tai, thời tiết, địa chính trị và gián đoạn logistics. Bên cạnh đó, ngô còn là đầu vào cho sản xuất ethanol, khiến giá chịu ảnh hưởng từ biến động giá của thị trường năng lượng. Trong kịch bản căng thẳng Mỹ – Iran tiếp tục kéo dài trong khoảng 3 tháng, giá dầu Brent bình quân năm 2026 được dự phóng đạt 74,8 USD/thùng (+8,1% YoY – [Báo cáo cập nhật Đánh giá ảnh hưởng Xung đột Mỹ - Iran](#)). Biên lợi nhuận gộp của DBC có thể giảm 0,6 – 1.8 đpt so với kịch bản cơ sở do USDA dự báo, tạo rủi ro giảm lợi nhuận so với dự phóng. Nguyên nhân do giá nông sản nhập khẩu có thể tăng 1,5 – 3%, trong đó giá ngô có thể tăng cao 2 – 5%; ảnh hưởng từ (1) chi phí logistics tăng theo giá năng lượng và (2) giá năng lượng cao hơn thúc đẩy nhu cầu nhiên liệu sinh học, qua đó làm tăng nhu cầu ngô cho sản xuất ethanol và kéo giá ngô đi lên.

## E. THÔNG TIN THÊM VỀ KẾ HOẠCH VÀ DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Giai đoạn 2026F – 2030F, Dabaco dự kiến triển khai 8 dự án lớn nhằm mở rộng và nâng cao năng lực sản xuất kinh doanh, với trọng tâm là 5 khu chăn nuôi công nghệ cao và trang trại lợn giống có tổng vốn đầu tư hơn 2.841 tỷ đồng. Các dự án này phân bổ tại Quảng Ninh (quy mô 3.200 nái, 90.000 lợn thịt/năm), Thanh Hóa (quy mô 2.400 nái), Lào Cai (3.600 nái, 30.000 lợn thịt, triển khai 2025-2027), Quảng Trị (khởi công Q4/2025) và Thái Nguyên (khởi công Q1 - Q2/2026). Tuy nhiên, do động lực tăng trưởng chúng tôi đã phân tích trước đó phần lớn phụ thuộc vào chu kỳ ngành chăn nuôi, nên việc mở rộng công suất chưa đồng nghĩa sản lượng tiêu thụ sẽ tăng tương ứng. Chúng tôi cho rằng các dự án này đóng vai trò yếu tố xúc tác, giúp DBC có thể tăng đàn nhanh khi điều kiện ngành thuận lợi, đặc biệt trong bối cảnh doanh nghiệp có sẵn mô hình chăn nuôi gia công, qua đó mở rộng quy mô với chi phí biên thấp hơn.

Bên cạnh đó một số dự án khác bao gồm Khu đô thị Dabaco Vạn An (Bắc Ninh, 22ha, vốn 1.875 tỷ, triển khai Q4/2025 – Q4/2029 để hoàn vốn hai dự án BT), Tòa nhà trung tâm thương mại Dabaco Lý Thái Tổ (Bắc Ninh, vốn 2.700 tỷ, Q4/2025 – Q1/2029) và Cụm Công nghiệp Lạc Vệ (Tiên Du, Bắc Ninh, 45ha, vốn 628 tỷ, được duyệt 6/2025, bao gồm nhà máy vacxin và thức ăn chăn nuôi). Do các dự án này có thời gian triển khai kéo dài đến 2029, và thiếu thông tin chi tiết để đánh giá tác động tới kết quả kinh doanh của DBC, nên chúng tôi chưa đưa vào mô hình định giá hiện tại. Khi có thêm thông tin dự án và triển vọng một cách chắc chắn chúng tôi sẽ tiến hành cập nhật trong các báo cáo cập nhật tiếp theo

## F. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ([quay lại](#))

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu DBC với giá mục tiêu **29.450 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn **32,2%** so với giá đóng cửa ngày 06/04/2026. Chúng tôi xác định giá mục tiêu bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do vốn chủ sở hữu (FCFE) và phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF).

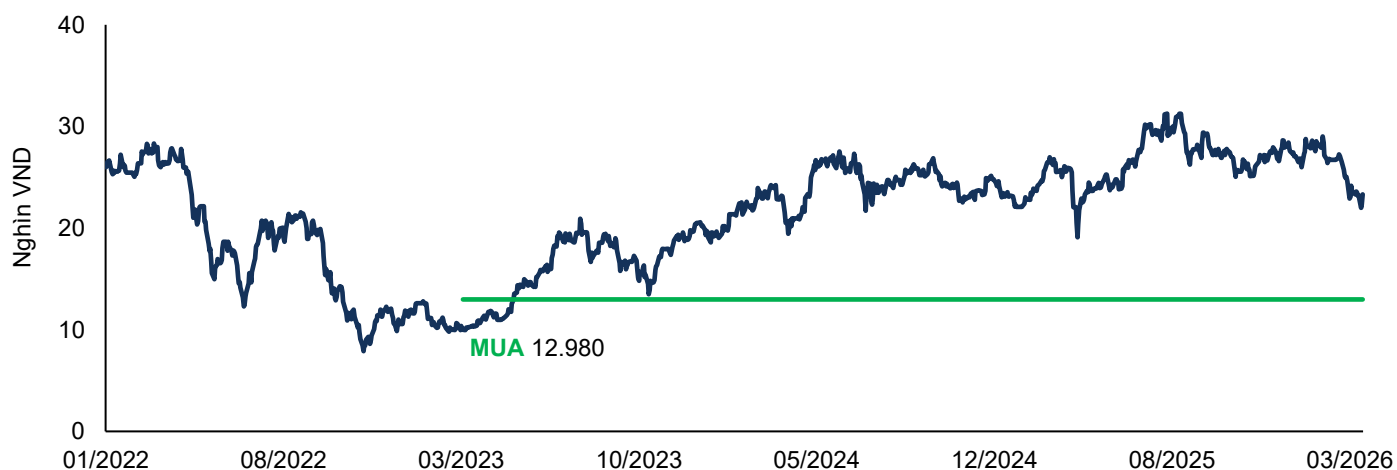
### Kết quả định giá:

Tổng hợp Phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền	Giá trị	Trọng số
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	29.362	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	29.556	50%
<b>Giá mục tiêu (làm tròn)</b>	<b>29.400</b>	

<b>Tổng hợp định giá FCFF</b>		<b>Giá trị</b>
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ VND)		14.980
(+) Tiền mặt (tỷ VND)		2.271
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VND)		5.876
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		11.375
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)		385
<b>Giá mục tiêu (VND/cp)</b>		<b>29.556</b>
<b>Tổng hợp định giá FCFE</b>		<b>Giá trị</b>
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ VND)		9.028
<b>Giá mục tiêu (VND/cp)</b>		<b>29.362</b>

**Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền**

Giả định mô hình	T3/2026	Thay đổi so với T3/2023	Giả định mô hình	T3/2026	Thay đổi so với T2/2023
WACC 2026	10,8%	-2,2 đpt	Phần bù rủi ro thị trường	10,4%	-1,1 đpt
Chi phí sử dụng nợ	5,4%	-3,2 đpt	Hệ số Beta	0,66	-0,03
Chi phí sử dụng VCSH	15,1%	-3,2 đpt	Tăng trưởng dài hạn	1,0%	-
Lãi suất phi rủi ro	3,9%	-0.6 đpt	Thời gian dự phóng	5	-

**Lịch sử khuyến nghị**
**Biểu đồ 37. Lịch sử các báo cáo khuyến nghị**

*Nguồn: FPTS tổng hợp.*

STT	Khuyến nghị	Thời gian	Giá khuyến nghị (đã điều chỉnh)	Báo cáo chi tiết
1	MUA	17/03/2023	12.980	<a href="#">Báo cáo định giá lần đầu</a>

**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG**
*Đơn vị: Tỷ VND*

KQHĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>13.574</b>	<b>14.898</b>	<b>15.737</b>	<b>16.079</b>
Giá vốn hàng bán	(11.640)	(12.151)	(12.704)	(13.220)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.933</b>	<b>2.747</b>	<b>3.033</b>	<b>2.859</b>
Chi phí bán hàng	(469)	(510)	(539)	(551)
Chi phí quản lí DN	(392)	(448)	(473)	(483)
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>1.073</b>	<b>1.789</b>	<b>2.021</b>	<b>1.825</b>
(Lỗ)/lãi HĐTC	28	78	84	75
Lợi nhuận khác	17	17	21	22
LNTT, lãi vay	1.118	1.885	2.126	1.922
Chi phí lãi vay	(264)	(261)	(412)	(331)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>854</b>	<b>1.623</b>	<b>1.714</b>	<b>1.591</b>
Thuế TNDN	(85)	(117)	(171)	(159)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>769</b>	<b>1.507</b>	<b>1.543</b>	<b>1.432</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNST của cổ đông CT Mẹ	769	1.507	1.543	1.432
EPS (đ)	1	4	4	4

Khả năng sinh lời	2024A	2025A	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,2%	18,4%	19,3%	17,8%
Tỷ suất LNST	5,7%	10,1%	9,8%	8,9%
ROE DuPont	13,5%	20,3%	18,3%	16,6%
ROA DuPont	5,7%	10,0%	9,4%	8,6%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	8,2%	12,7%	13,5%	12,0%
LNTT / EBIT	76,4%	86,1%	80,6%	82,8%
LNST/LNTT	90,0%	92,8%	90,0%	90,0%
Vòng quay TTS	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x
Đòn bẩy tài chính	2,4x	2,0x	1,9x	1,9x

Hiệu quả hoạt động	2024A	2025A	2026F	2027F
Thời gian luân chuyển tiền	125,0	144,1	153,6	154,2
Số ngày phải thu	11,1	13,6	16,9	17,1
Số ngày tồn kho	172,6	178,4	186,8	187,3
Số ngày phải trả	58,7	47,8	50,1	50,2
COGS / Hàng tồn kho	2,1x	2,2x	2,0x	2,0x

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2024A	2025A	2026F	2027F
CS thanh toán hiện hành	1,2x	1,4x	1,5x	1,5x
CS thanh toán nhanh	0,4x	0,5x	0,6x	0,5x
CS thanh toán tiền mặt	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x
Nợ/Tài sản	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Nợ/Vốn CSH	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x
Nợ ngắn hạn/VCSH	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x
Nợ dài hạn/VCSH	0,1x	0,2x	0,1x	0,1x
Khả năng TT lãi vay	4,2x	7,2x	5,2x	5,8x

Bảng cân đối kế toán	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>TÀI SẢN</b>				
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>7.838</b>	<b>9.450</b>	<b>10.499</b>	<b>10.655</b>
Tiền, TĐT và ĐTTC	1.810	2.271	2.986	2.851
Các khoản phải thu ngắn hạn	402	707	747	763
Hàng tồn kho	5.517	6.358	6.648	6.917
Tài sản ngắn hạn khác	109	113	119	123
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>6.283</b>	<b>6.527</b>	<b>6.193</b>	<b>5.812</b>
Tài sản cố định hữu hình	4.899	4.464	4.117	3.733
Nguyên giá	8.589	8.736	9.050	9.365
Khấu hao lũy kế	(3.690)	(4.272)	(4.933)	(5.632)
Đầu tư tài chính dài hạn	116	134	134	134
Tài sản dài hạn khác	185	180	192	196
Xây dựng cơ bản dở dang	1.083	1.750	1.750	1.750
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>14.122</b>	<b>15.977</b>	<b>16.691</b>	<b>16.467</b>
<b>NGUỒN VỐN</b>				
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>7.355</b>	<b>7.908</b>	<b>7.916</b>	<b>7.942</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>6.421</b>	<b>6.646</b>	<b>6.958</b>	<b>7.224</b>
Vay nợ ngắn hạn	4.928	4.770	4.994	5.184
Các khoản phải trả ngắn hạn	1.479	1.704	1.781	1.853
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	14	173	182	186
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>935</b>	<b>1.261</b>	<b>958</b>	<b>718</b>
Các khoản vay nợ dài hạn	764	1.106	793	546
Các khoản phải trả dài hạn	170	155	165	172
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>6.766</b>	<b>8.069</b>	<b>8.776</b>	<b>8.526</b>
Vốn góp của chủ sở hữu	3.347	3.849	3.849	3.849
Thặng dư vốn cổ phần	822	822	822	822
Lợi nhuận chưa phân phối	772	1.510	2.110	1.816
Các khoản vốn chủ sở hữu khác	1.825	1.888	1.994	2.038
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	1	1	1
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>14.122</b>	<b>15.977</b>	<b>16.691</b>	<b>16.467</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>1.082</b>	<b>1.810</b>	<b>2.271</b>	<b>2.986</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>816</b>	<b>1.513</b>	<b>1.543</b>	<b>1.432</b>
Khấu hao	639	656	661	699
Dự phòng	(6)	-	-	-
Thay đổi VLD và điều chỉnh khác	(324)	(876)	(700)	(740)
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>1.126</b>	<b>1.292</b>	<b>1.504</b>	<b>1.391</b>
Thanh lý tài sản cố định	6	60	-	-
Chi mua sắm TSCĐ	(870)	(883)	(315)	(315)
Các HĐ đầu tư khác	(850)	(577)	-	-
<b>Tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(1.714)</b>	<b>(1.400)</b>	<b>(315)</b>	<b>(315)</b>
Thay đổi nợ	(894)	94	(90)	(57)
Tăng (giảm) vốn	1.330	-	-	-
Cổ tức đã trả	-	-	(385)	(1.155)
Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>435</b>	<b>94</b>	<b>(474)</b>	<b>(1.212)</b>
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>(153)</b>	<b>(13)</b>	<b>714</b>	<b>(135)</b>
Chênh lệch tỷ giá	(0)	0	-	-
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>1.810</b>	<b>2.271</b>	<b>2.986</b>	<b>2.851</b>

**G. PHỤ LỤC**
**Danh sách các công ty con của DBC ([quay lại](#))**
**Bảng 2. Danh sách các công ty con của DBC**

STT	Công ty	Tỷ lệ sở hữu	Hoạt động kinh doanh
1	Công ty TNHH Nutreco	100%	Sản xuất và kinh doanh nguyên liệu và thức ăn chăn nuôi
2	Công ty TNHH Thức ăn chăn nuôi Nasaco Hà Nam	100%	Sản xuất và kinh doanh nguyên liệu và thức ăn chăn nuôi
3	Công ty TNHH Thức ăn chăn nuôi Dabaco Bình Phước	100%	Sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm, và lĩnh vực liên quan khác.
4	Công ty TNHH Dabaco Tuyên Quang	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
5	Công ty Cổ phần Dabaco Quảng Ninh	99%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
6	Công ty TNHH Dabaco Thanh Hóa	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
7	Công ty TNHH Lợn giống Hạt nhân Dabaco	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
8	Công ty TNHH MTV Lợn giống Lạc Vệ	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
9	Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Chăn nuôi Lợn Dabaco	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
10	Công ty TNHH Lợn giống Dabaco Hải Phòng	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
11	Công ty TNHH Lợn giống Dabaco Hà Nam	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
12	Công ty TNHH Lợn giống Dabaco Phú Thọ	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
13	Công ty TNHH Lợn giống Dabaco Lương Tài	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
14	Công ty TNHH Dabaco Bình Phước	100%	Chăn nuôi gia súc, gia cầm
15	Công ty TNHH MTV Gà giống Dabaco	100%	Chăn nuôi và kinh doanh gà giống.
16	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Chăn nuôi gia công	100%	Chăn nuôi, các hoạt động hỗ trợ chăn nuôi, mua bán và đại lý.
17	Công ty TNHH MTV Thương mại Hiệp Quang	100%	Sản xuất, kinh doanh phụ phẩm; bao bì nhựa, composit; dịch vụ kho bãi, dịch vụ mại.
18	Công ty TNHH Dịch vụ Thương mại Bắc Ninh	100%	Mua bán, xuất nhập khẩu nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi; kinh doanh dịch vụ thương mại.
19	Công ty TNHH Cảng & Logistics Tân Chi	100%	Xây dựng và lắp đặt.
20	Công ty TNHH Du lịch & Khách sạn Le Indochina	100%	Dịch vụ lưu trú, nhà hàng, ăn uống, thương mại, dịch vụ.
21	Công ty TNHH Dầu thực vật Dabaco	100%	Sản xuất dầu, mỡ động, thực vật.
22	Công ty TNHH Xây dựng Đường H2 Thành phố Bắc Ninh	100%	Xây dựng công trình đường sắt và đường bộ.
23	Công ty TNHH Phân bón Hữu cơ Việt Nhật	100%	Sản xuất phân bón hữu cơ vi sinh.
24	Công ty TNHH Dược và Thú y Dacovet	100%	Sản xuất vắc xin và sinh phẩm thú y.
25	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Cụm Công nghiệp Khúc Xuyên	100%	Kinh doanh bất động sản, quyền sử dụng đất thuộc sở hữu, chủ sử dụng hoặc đi thuê.
26	Công ty TNHH Xây dựng Hồ điều hòa Văn Miếu Bắc Ninh	100%	Xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng, nhà, đường bộ.
27	Công ty Cổ phần Thịnh Phát Kim Sơn 1	99,9%	Chăn nuôi lợn và sản xuất giống lợn.
28	Công ty TNHH Dabaco Quảng Trị	100%	Chăn nuôi lợn và sản xuất giống lợn.
29	Công ty Cổ phần Nông nghiệp Công nghệ cao Lam Sơn Như Xuân	100%	Chăn nuôi lợn và sản xuất giống lợn
30	Công ty Cổ phần Giavico Việt Nam	98,8%	Chăn nuôi và kinh doanh gia cầm

*Nguồn: DBC.*

**Các điều khoản quy định về [\(quay lại\)](#)**
**Bảng 3. Tóm tắt quy định của Luật Chăn nuôi 2018 ( các khoản mục hiệu lực từ 01/01/2025)**

Quy định	Nội dung chính
Mật độ chăn nuôi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mật độ tính theo đơn vị vật nuôi (ĐVN): 1 ĐVN = 500 kg khối lượng sống.</li> <li>- Mật độ = Tổng số ĐVN / 1 ha đất nông nghiệp.</li> <li>- Chính phủ quy định khung theo vùng sinh thái; UBND tỉnh ban hành cụ thể.</li> </ul>
Quy định di dời cơ sở chăn nuôi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Từ 1/1/2025, cấm chăn nuôi tại nội thành, nội thị và khu dân cư đông đúc, yêu cầu di dời sang khu vực phù hợp quy hoạch.</li> <li>- Khoảng cách an toàn: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Trang trại nhỏ (dưới 30 ĐVN): xa hơn 100m khỏi dân cư; 150m khỏi trường học/ bệnh viện.</li> <li>• Trang trại vừa (30 – 300 ĐVN): xa hơn 200m khỏi dân cư; 300m khỏi trường học/ bệnh viện.</li> <li>• Trang trại lớn (trên 300 ĐVN): xa hơn 400m khỏi dân cư; 500m khỏi trường học/ bệnh viện.</li> </ul> </li> </ul>
Quy mô chăn nuôi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chăn nuôi nông hộ: dưới 10 ĐVN, quy mô gia đình, phải tách biệt khu ở.</li> <li>- Chăn nuôi trang trại: trên 10 ĐVN, tập trung tại khu chuyên biệt.</li> </ul>

*Nguồn: DBC, FPTS tổng hợp.*

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu DBC, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

<b>Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT</b>	<b>Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT</b>	<b>Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT</b>
<b>Trụ sở chính</b>	<b>Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh</b>	<b>Chi nhánh Tp. Đà Nẵng</b>
Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.	Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.	100 Quang Trung, Phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng.
ĐT: 19006446	ĐT: 19006446	ĐT: 19006446
Fax: (84.24) 3 773 9058	Fax: (84.28) 6 291 0607	Fax: (84.236) 3553 888