

CTCP TẬP ĐOÀN DABACO VIỆT NAM (HOSE: DBC)

Thực phẩm & đồ uống

KHUYẾN NGHỊ 12T **NẮM GIỮ**

Giá mục tiêu 12T	25,900 đồng
Tiềm năng tăng giá	14.1%
Giá đóng phiên gần nhất (07/05/26)	22,700 đồng

- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị Nắm giữ đối với DBC với giá mục tiêu 12 tháng là 25,900 đồng/cổ phiếu, tương ứng upside 14.1%.
- Mức định giá này phản ánh việc triển vọng tăng trưởng doanh thu trung hạn từ chu kỳ mở rộng quy mô đàn lợn được bù trừ một phần bởi áp lực biên lợi nhuận thu hẹp trong bối cảnh giá lợn được kỳ vọng sẽ giảm về ngưỡng ổn định hơn trong dài hạn khi tỷ trọng chăn nuôi hộ tiếp tục giảm.

Luận điểm đầu tư:

- **Nhu cầu thịt lợn duy trì tăng trưởng, trong khi tái cơ cấu ngành mở ra dư địa gia tăng thị phần cho doanh nghiệp lớn**

Thịt lợn tiếp tục là một hàng đạm động vật chủ lực tại Việt Nam, với tiêu thụ bình quân đầu người năm 2025 ước đạt khoảng 39 kg và chiếm khoảng 63.7% tổng tiêu thụ sản phẩm chăn nuôi. Trong trung hạn, OECD/FAO dự phóng tiêu thụ thịt lợn tại Việt Nam sẽ tăng lên khoảng 4.5 triệu tấn vào năm 2030, tương ứng CAGR 2.9% giai đoạn 2025–2030. Trong khi đó, quá trình tái cơ cấu ngành đang diễn ra rõ nét khi các quy định chăn nuôi siết chặt hơn từ mốc 2025, thúc đẩy sự rút lui của khu vực nông hộ nhỏ lẻ. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục hỗ trợ các doanh nghiệp có chuỗi khép kín, quy mô lớn và an toàn sinh học tốt như DBC mở rộng thị phần trong những năm tới.

- **Mở rộng quy mô đàn là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2026–2028**

DBC đang bước vào chu kỳ đầu tư mới với mục tiêu nâng quy mô lên 80,000 nái và 2 triệu lợn thương phẩm/năm trước 2028. DBC đang triển khai danh mục dự án mới với quy mô lớn, gồm 7 dự án trang trại chăn nuôi công nghệ cao (CNC). Trên cơ sở kế hoạch CAPEX hiện tại, chúng tôi dự phóng tổng đàn nái của DBC sẽ đạt trên 80,000 con vào cuối 2027, tương ứng CAGR 15.5% giai đoạn 2025–2027, trong khi quy mô lợn thương phẩm tăng với CAGR 23.7% trong cùng giai đoạn. Nhờ đó, doanh thu mảng Farm & Food được dự báo tăng lên 9,630 tỷ đồng năm 2026 (+14.6% svck), 10,725 tỷ đồng năm 2027 (+11.4% svck) và 12,649 tỷ đồng năm 2028 (+17.9% svck).

- **Chúng tôi kỳ vọng giá lợn hơi sẽ bước vào giai đoạn ổn định hơn, khiến lợi nhuận giai đoạn dự phóng dần bình thường hóa từ mức nền cao của năm 2025**

DBC đặt kế hoạch doanh thu 2026 (bao gồm tiêu thụ nội bộ) đạt 29,311 tỷ đồng (+22.0% svck), nhưng LNTT và LNST giảm 22.3% và 25.9% svck, chủ yếu do nền lợi nhuận năm 2025 ở mức cao bất thường. Chúng tôi dự phóng giá lợn hơi trong 2026 duy trì quanh 60,000–62,000 đồng/kg, trước khi dần quay về vùng cân bằng bền vững hơn 56,000–58,000 đồng/kg trong trung đến dài hạn khi ngành chăn nuôi dịch chuyển sang các doanh nghiệp lớn và nguồn cung ổn định hơn.

- **Tự chủ đầu vào được cải thiện, nhưng giá nguyên liệu vẫn là biến số cần theo dõi trong ngắn hạn**

Nhà máy ép dầu giai đoạn 2 đi vào hoạt động từ 03/2026 giúp nâng tổng công suất ép dầu lên gấp ba lần, qua đó hỗ trợ tăng doanh thu mảng dầu ăn và tăng mức độ tự chủ khâu đầu vào phục vụ TACN. Bên cạnh đó, nhà máy TACN mới tại Nghi Xuân, Hà Tĩnh dự kiến đi vào hoạt động trong 7–8/2026, nâng tổng công suất TACN ước tính lên khoảng 1.7 triệu tấn/năm. Tuy nhiên, áp lực chi phí đầu vào vẫn cần được theo dõi khi giá đậu nành được dự báo tăng khoảng 6% trong 2026 và thêm 1% trong 2027.

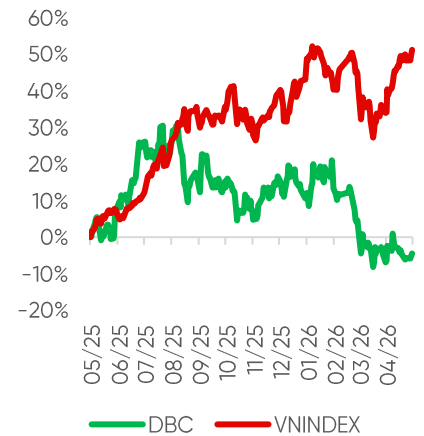
Giá hiện tại	VND 22,700
Cao nhất 52T	VND 31,300
Thấp nhất 52T	VND 22,000
Giá mục tiêu	VND 25,900
Tiềm năng tăng giá	14.1%
Tỷ suất cổ tức	0%

Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	8,740
KLGD TB 10 phiên (nghìn CP)	1,837
Room NN còn lại (%)	47.6
Số CP lưu hành (triệu)	384.9

	DBC	VNI
P/E trượt 12T	6.4x	14.1x
P/B hiện tại	1.0x	2.2x
ROAA trượt 12T	8.9%	2.5%
ROAE trượt 12T	17.2%	16.2%

*Dữ liệu ngày 07/05/2026

Diễn biến giá cổ phiếu



Giá CP (%)	1T	3T	6T
DBC	8.2	22.9	10.0
VN-INDEX	6.4	25.2	32.1

Cổ đông lớn

Nguyễn Như Su	23.9%
---------------	-------

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn DABACO Việt Nam (DBC) là tập đoàn nông nghiệp – thực phẩm hàng đầu tại Việt Nam, tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước thành lập năm 1996, cổ phần hóa năm 2005 và niêm yết trên HOSE từ năm 2019. Tập đoàn hoạt động theo mô hình chuỗi giá trị khép kín 3F+, bao gồm thức ăn chăn nuôi (Feed), chăn nuôi và con giống (Farm) và chế biến – phân phối thực phẩm (Food). Bên cạnh các mảng cốt lõi, DBC mở rộng sang các lĩnh vực hỗ trợ như sản xuất vắc-xin, bao bì và hệ sinh thái tiêu dùng HORECA, qua đó củng cố năng lực kiểm soát chuỗi và tận dụng xu hướng tái cấu trúc ngành chăn nuôi theo hướng quy mô lớn và hiện đại.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Anh Minh

minhna@vpbanks.com.vn

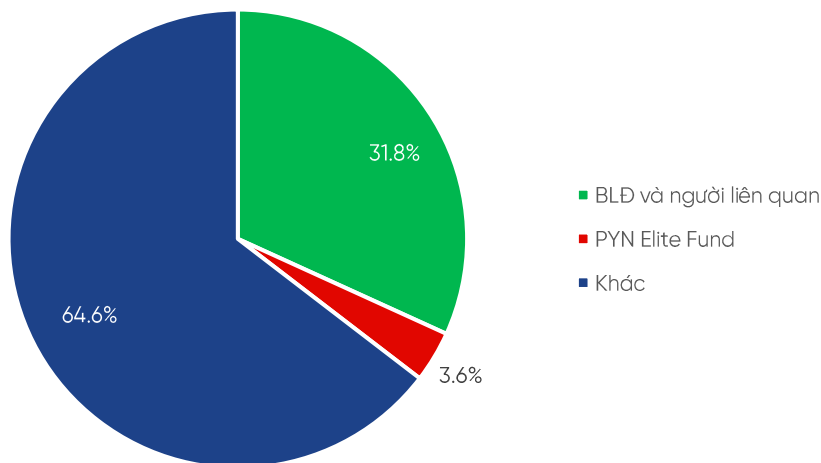
Giới thiệu doanh nghiệp

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Tập đoàn DABACO Việt Nam (DBC) tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước được thành lập ngày 29/03/1996, có trụ sở chính tại Bắc Ninh và được cổ phần hóa từ tháng 01/2005. Sau đó, công ty niêm yết trên sàn HNX vào tháng 03/2008 và chính thức chuyển sang HOSE từ tháng 07/2019.

DBC là một trong những tập đoàn hàng đầu trong lĩnh vực nông nghiệp – thực phẩm tại Việt Nam, hoạt động theo mô hình kinh tế tuần hoàn khép kín 3F+, bao gồm: sản xuất thức ăn chăn nuôi cho gia súc, gia cầm và thủy sản (Feed), sản xuất con giống và chăn nuôi gia súc, gia cầm (Farm), và cung cấp thực phẩm tươi sống, thực phẩm chế biến (Food). Bên cạnh các mảng cốt lõi, Tập đoàn còn mở rộng sang các lĩnh vực hỗ trợ cho chuỗi 3F như vắc-xin, bao bì và hệ sinh thái tiêu dùng HORECA, đồng thời duy trì hiện diện ở một số lĩnh vực khác như xây dựng và bất động sản.

Hình 1. Cơ cấu cổ đông của DBC



Nguồn: FiinPro-X, VPBankS Research

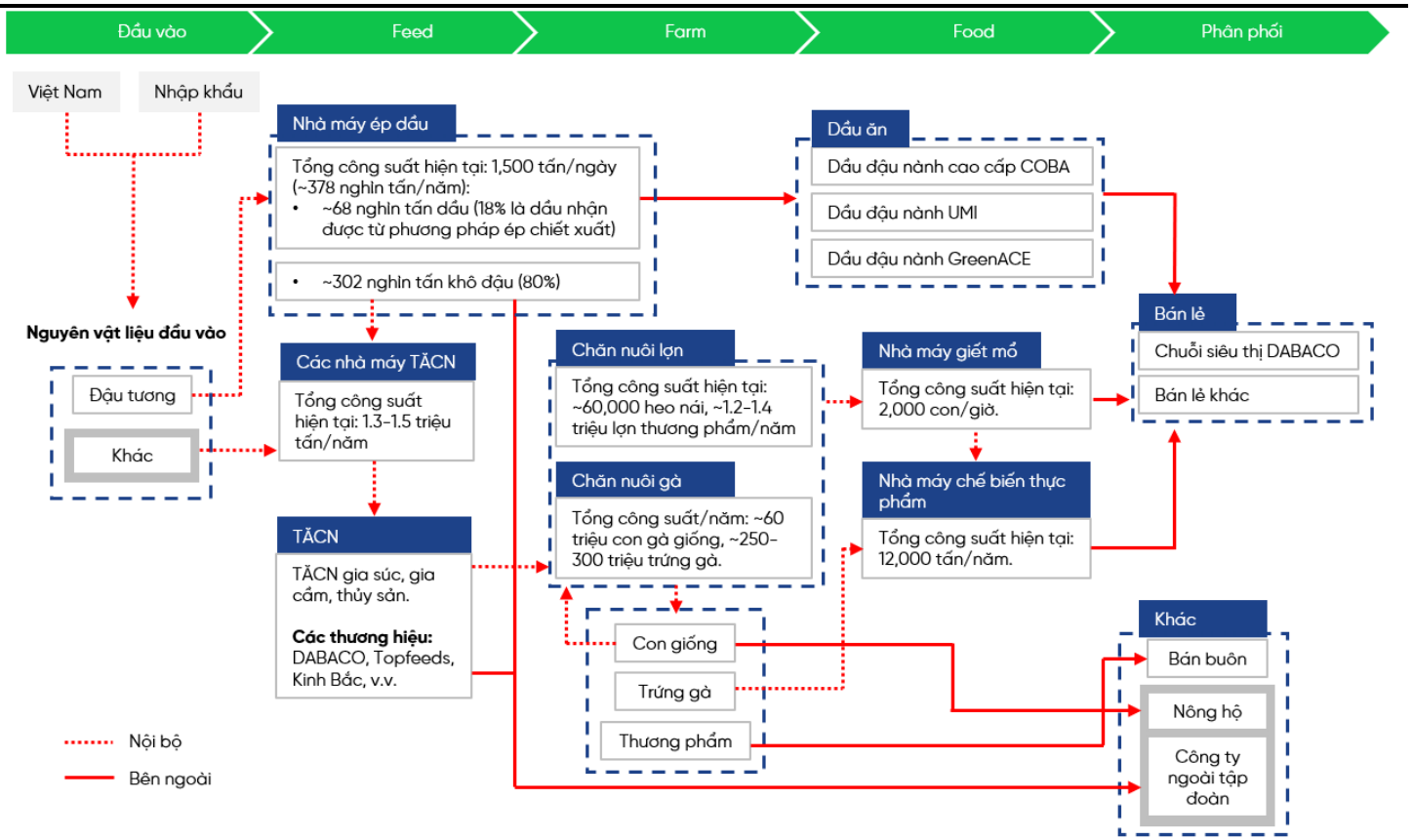
Lịch sử hình thành

Các cột mốc phát triển quan trọng

- Giai đoạn 1996–2004: Công ty được thành lập với tên gọi Nông sản Hà Bắc và từng bước xây dựng nền tảng hoạt động trong lĩnh vực giống gia súc, gia cầm và thức ăn chăn nuôi. Đây là giai đoạn đặt nền móng cho mô hình sản xuất nông nghiệp tích hợp của doanh nghiệp.
- Giai đoạn 2005–2015: Công ty chính thức cổ phần hóa vào năm 2005 với tên gọi CTCP Nông sản Bắc Ninh và niêm yết trên thị trường chứng khoán. Năm 2008, công ty chính thức niêm yết trên sàn HNX. Đây là giai đoạn DBC tái cấu trúc theo mô hình tập đoàn, đồng thời hoàn thiện và mở rộng chuỗi giá trị Feed – Farm – Food.
- Từ năm 2019 đến nay: Công ty chuyển sang niêm yết trên HOSE và tiếp tục mở rộng quy mô hoạt động trong chuỗi 3F+. DBC đẩy mạnh đầu tư vào ép dầu thực vật, các dự án chăn nuôi công nghệ cao, nghiên cứu giống, vắc-xin và các lĩnh vực công nghiệp phụ trợ. Định hướng này phản ánh chiến lược nâng cao mức độ tự chủ nguyên liệu, cải thiện hiệu quả vận hành và củng cố vị thế trong chuỗi giá trị nông nghiệp.

Mô hình kinh doanh

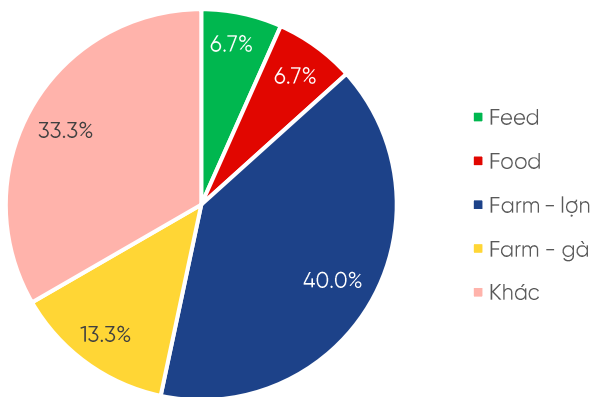
Hình 2. Mô hình kinh doanh của DBC



Nguồn: DBC, VPBankS Research

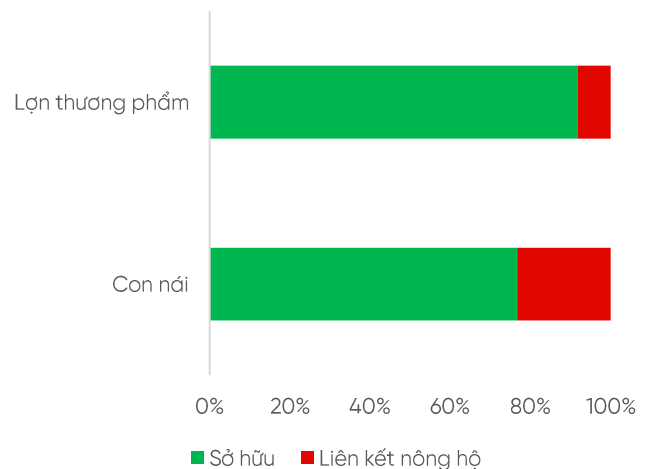
Tính đến năm 2025, DBC sở hữu hệ sinh thái gồm nhiều công ty con, công ty liên kết và các đơn vị hỗ trợ, phần lớn tập trung tại Bắc Ninh và khu vực miền Bắc. Trong đó, nhóm doanh nghiệp hoạt động trong chuỗi 3F giữ vai trò cốt lõi, tạo nên hệ sinh thái sản xuất nông nghiệp – thực phẩm tương đối hoàn chỉnh.

Hình 3. Tỷ trọng 30 đơn vị thành viên của DBC theo mảng kinh doanh



Nguồn: DBC, VPBankS Research

Hình 4. Tỷ trọng đàn heo của DBC theo cơ cấu sở hữu



Nguồn: DBC, VPBankS Research

Mảng TACN, DBC hiện sở hữu 2 công ty con và 7 nhà máy sản xuất TACN cho gia súc, gia cầm và thủy sản với tổng công suất ước tính lên tới 1.3-1.5 triệu tấn TACN/năm. Hàng

năm, khoảng một nửa doanh thu mảng TACN thuộc về tiêu dùng nội bộ, đóng vai trò lớn trong việc tự chủ nguồn nguyên liệu chăn nuôi.

Ở mảng chăn nuôi lợn, DBC sở hữu 12 công ty hoạt động trong lĩnh vực chăn nuôi lợn, với quy mô đàn nái hiện đạt khoảng 60,000 con và sản lượng 1.2-1.4 triệu lợn thương phẩm/năm. Theo chia sẻ của Chủ tịch, Tập đoàn hiện còn duy trì khoảng 14,000 con nái và 100,000 lợn thương phẩm theo mô hình liên kết với nông hộ. Ngoài ra, trong nhiều tháng, công ty còn có thể cung ứng khoảng 35,000 con lợn giống ra thị trường. DBC cũng nhập khẩu đàn giống gốc như Duroc, Pietrain, v.v. từ Canada, Đan Mạch và các thị trường khác để phục vụ nuôi giữ, lai tạo và nâng cao mức độ tự chủ về đàn nái. Hiệu quả chăn nuôi tại các trang trại hiện đạt trung bình khoảng 30.5 con cai sữa/nái/năm.

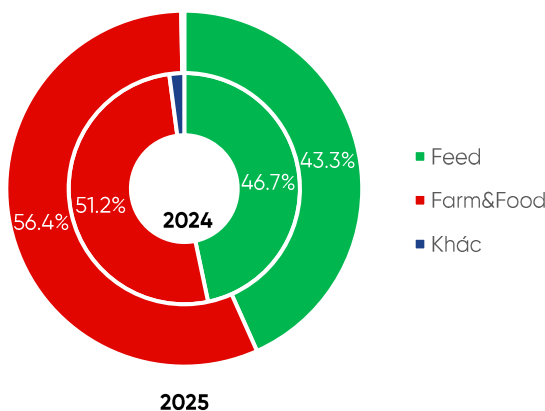
Ở mảng chăn nuôi gà, DBC sở hữu các công ty chăn nuôi gia cầm cùng hệ thống nhà máy và trung tâm nghiên cứu giống, tập trung vào các dòng gà giống thương hiệu và giá trị gia tăng cao như gà chín ựa. Tổng công suất ước tính đạt khoảng 60 triệu con gà giống/năm và 250-300 triệu quả trứng/năm.

Ở mảng thực phẩm, DBC sở hữu công ty chế biến thực phẩm và đưa ra thị trường các sản phẩm như xúc xích, đồ hộp và trứng ăn liền. Bên cạnh đó, nhà máy ép dầu giai đoạn 2 đã đi vào hoạt động vào tháng 03/2026, qua đó hỗ trợ tăng doanh thu mảng dầu ăn và cải thiện mức độ tự chủ nguyên liệu khô đậu nành phục vụ sản xuất TACN.

Ở các mảng hỗ trợ gián tiếp cho chuỗi 3F, DBC sở hữu công ty dược thú y Dacovet và đã phát triển vắc-xin ASF nhằm hỗ trợ giảm thiểu rủi ro dịch bệnh cho đàn lợn. Tuy nhiên, về khả năng thương mại hóa, tại ĐHCĐ 2026, Chủ tịch cho rằng mức giá bán hiện vẫn còn cao và chưa phù hợp để mở rộng tiêu thụ trên thị trường trong ngắn hạn. Ngoài ra, DBC còn hiện diện trong các mảng như HORECA (chuỗi siêu thị/TTM DBC, chuỗi cà phê Phong Thủy, khách sạn Le Indochina), sản xuất bao bì, phân bón, xây dựng và logistics.

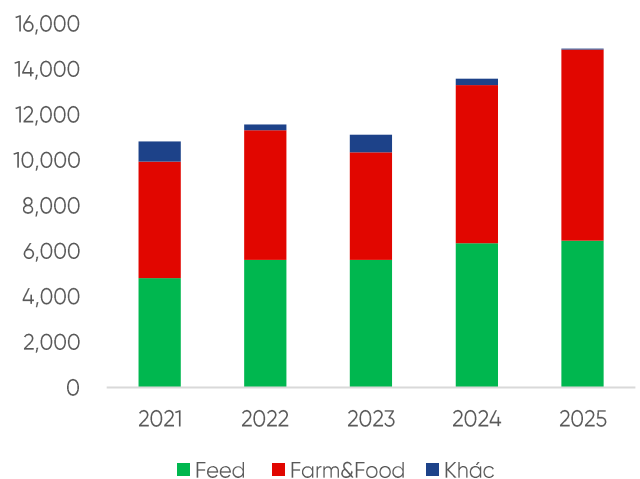
Cơ cấu doanh thu và biên lợi nhuận

Hình 5. Doanh thu cốt lõi của DBC đến từ chuỗi giá trị 3F



Nguồn: DBC, VPBankS Research

Hình 6. Doanh thu thuần của DBC giai đoạn 2021-2025 (Đvt: Tỷ đồng)



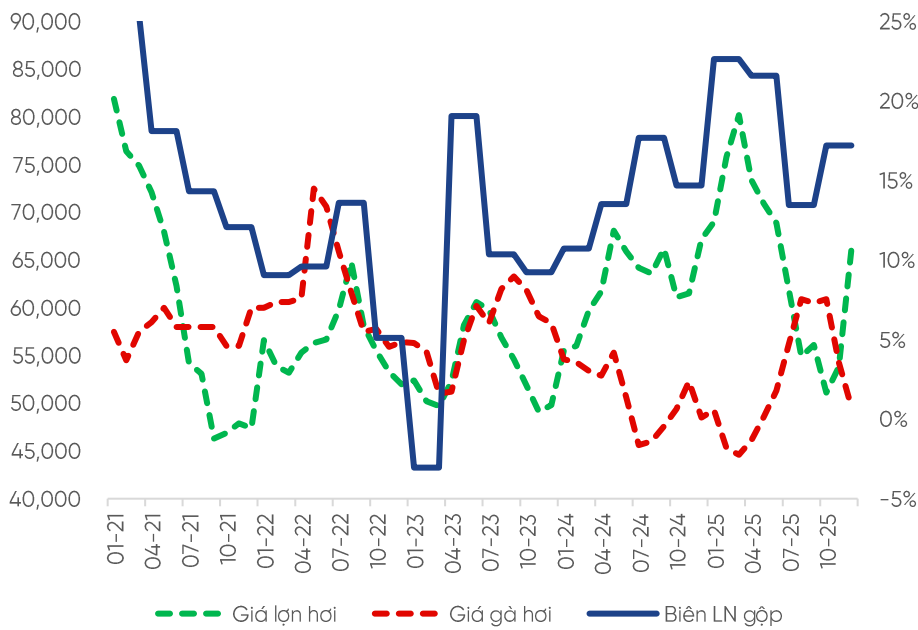
Nguồn: DBC, VPBankS Research

Mảng 3F là lĩnh vực kinh doanh chủ lực của Tập đoàn, chiếm khoảng 99.7% doanh thu của DBC trong năm 2025. Đối với các doanh nghiệp chăn nuôi lợn như DBC, biên lợi nhuận thường có độ nhạy cao với giá lợn hơi, do chịu ảnh hưởng trực tiếp từ biến động nguồn cung trên thị trường. Với mô hình sản xuất khép kín, DBC chủ động được một phần

lớn con giống và thức ăn chăn nuôi, qua đó duy trì giá thành lợn hơi tương đối ổn định quanh mức 47,000–48,000 đồng/kg.

Ngoài yếu tố giá lợn hơi, nguyên liệu đầu vào quan trọng của DBC là đậu nành, được sử dụng trong mảng ép dầu thực vật và tạo ra phụ phẩm khô đậu nành phục vụ sản xuất TACN. Với nhà máy ép dầu giai đoạn 2 đi vào vận hành, tổng công suất ép dầu dự kiến tăng lên khoảng 1,500 tấn/ngày, qua đó giúp DBC nâng mức độ tự chủ nguồn khô đậu nành và có thể kinh doanh phần sản lượng dư thừa. Dù vậy, công ty vẫn phải mua ngoài đậu nành và nhiều loại nguyên liệu TACN khác; do đó, biến động giá đậu nành tiếp tục là yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận.

Hình 7. Lợi nhuận gộp có xu hướng đồng biến với giá lợn hơi (Đvt: tỷ đồng)



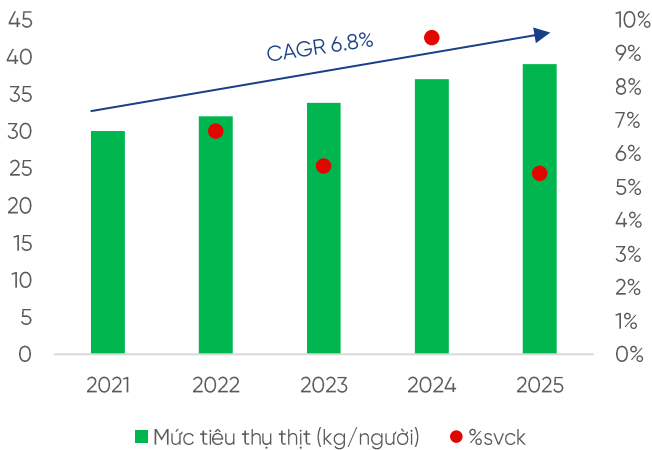
Nguồn: AnovaFeed, DBC, VPBankS Research

Tình hình ngành chăn nuôi lợn tại Việt Nam

Việt Nam tiếp tục là một trong những thị trường tiêu thụ thịt lợn lớn nhất thế giới

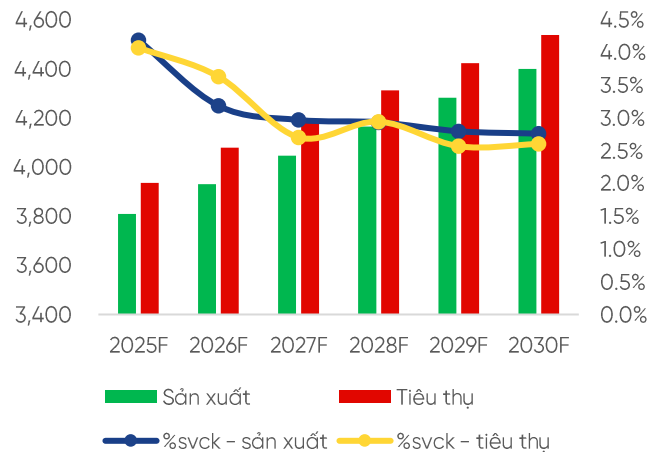
Việt Nam hiện thuộc nhóm thị trường tiêu thụ thịt lợn lớn nhất toàn cầu. Theo số liệu của Bộ Công Thương, tiêu thụ thịt lợn xẻ bình quân đầu người trong năm 2025 ước đạt khoảng 39 kg/người, tăng 5.4% svck, và tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tiêu thụ sản phẩm chăn nuôi cả nước với khoảng 63.7%. Điều này phản ánh vai trò của thịt lợn trong khẩu phần tiêu dùng nội địa, đồng thời tạo nền tảng nhu cầu vững chắc cho các doanh nghiệp chăn nuôi quy mô lớn.

Hình 8. Tiêu thụ thịt lợn tại Việt Nam giai đoạn 2021-2025



Nguồn: MOIT, VPBankS Research

Hình 9. Dự phóng sản xuất và tiêu thụ lợn của Việt Nam giai đoạn 2025-2030 (Đvt: Nghìn tấn)



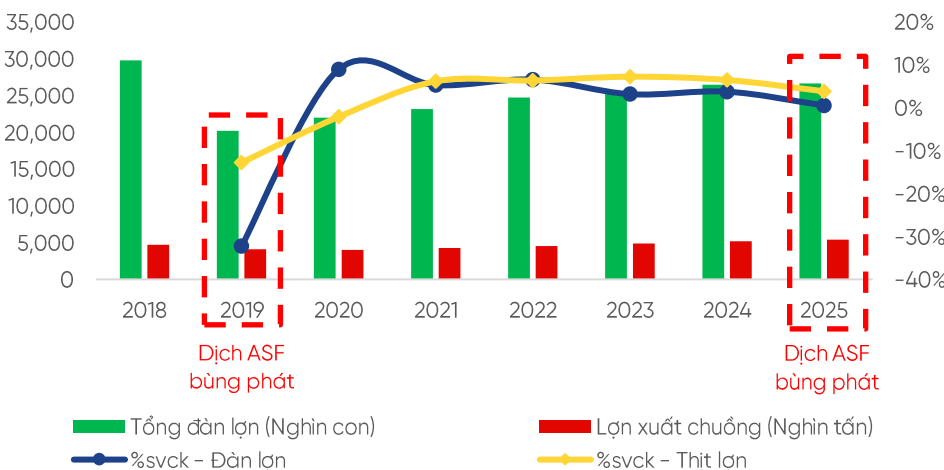
Nguồn: OECD, VPBankS Research

Ở góc độ trung hạn, OECD/FAO tiếp tục xem Việt Nam là một trong những thị trường có triển vọng tăng trưởng tiêu thụ thịt tích cực trong nhóm nước thu nhập trung bình cao. Theo dự phóng hiện tại, tiêu thụ thịt lợn mớc hàm tại Việt Nam có thể đạt khoảng 4.5 triệu tấn vào năm 2030, tương ứng CAGR 2.9% trong giai đoạn 2025-2030. Trong khi đó, sản lượng sản xuất được dự báo đạt khoảng 4.4 triệu tấn vào năm 2030, cũng tương ứng CAGR 2.9%. Chúng tôi cho rằng xu hướng này phản ánh động lực tăng trưởng khá ổn định từ thu nhập, đô thị hóa và sự cải thiện trong cơ cấu tiêu dùng, dù tốc độ tăng sẽ không còn quá cao như giai đoạn đầu của chu kỳ mở rộng ngành.

Dịch tả lợn châu Phi (ASF) tiếp tục là biến số lớn của ngành trong năm 2025

Dịch tả lợn châu Phi (ASF) tiếp tục là yếu tố gây nhiễu đáng kể đối với cung - cầu ngành chăn nuôi lợn trong năm 2025. Sau khi lần đầu bùng phát tại Việt Nam vào tháng 02/2019 và gây ra cú sốc lớn đối với tổng đàn, ASF đã quay trở lại với tần suất cao hơn từ cuối năm 2024, đặc biệt tại khu vực đồng bằng và trung du Bắc Bộ. Theo báo cáo của Bộ Nông nghiệp và Môi trường, tính đến tháng 11/2025, cả nước đã ghi nhận 2,495 ổ dịch với khoảng 1.2 triệu con lợn bị tiêu hủy.

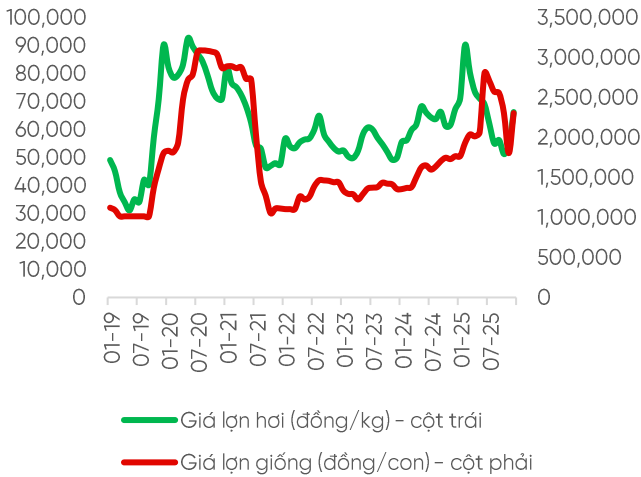
Hình 10. Dịch ASF gây thiệt hại nặng nề lên nguồn cung, cả nước ghi nhận tiêu hủy hơn 1.2 triệu con trong 2025



Nguồn: GSO, VPBankS Research

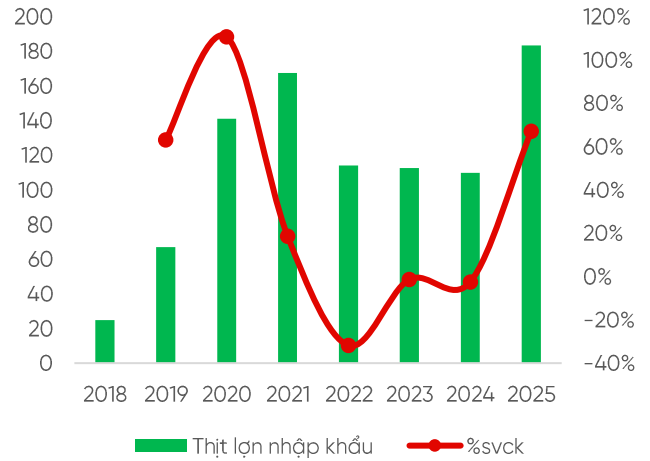
Bất chấp diễn biến dịch bệnh phức tạp, tổng đàn lợn của Việt Nam năm 2025 vẫn ước đạt khoảng 26.6 triệu con, đi ngang svck, trong khi sản lượng lợn hơi xuất chuồng đạt khoảng 5.4 triệu tấn, tăng 3.9% svck. Tuy nhiên, diễn biến này không phản ánh một thị trường cung ứng hoàn toàn ổn định. Trên thực tế, ASF ảnh hưởng mạnh hơn đến nhóm hộ chăn nuôi nhỏ lẻ, khiến quá trình bán tháo, tái đàn và thiếu hụt cục bộ diễn ra không đồng đều giữa các vùng. Đây là nguyên nhân chính khiến giá lợn hơi trong năm 2025 biến động rất mạnh, với mức đỉnh vào khoảng 78,000–80,000 đồng/kg trong tháng 2 và mức đáy giảm về quanh 45,000 đồng/kg trong các tháng cuối năm.

Hình 11. Biến động giá lợn trong các giai đoạn ngành chịu tác động bởi dịch bệnh



Nguồn: DBC, AnovaFeed, VPBankS Research

Hình 12. Nhập khẩu thịt lợn của Việt Nam giai đoạn 2018-2025 (Đvt: Nghìn tấn)



Nguồn: MOIT, VPBankS Research

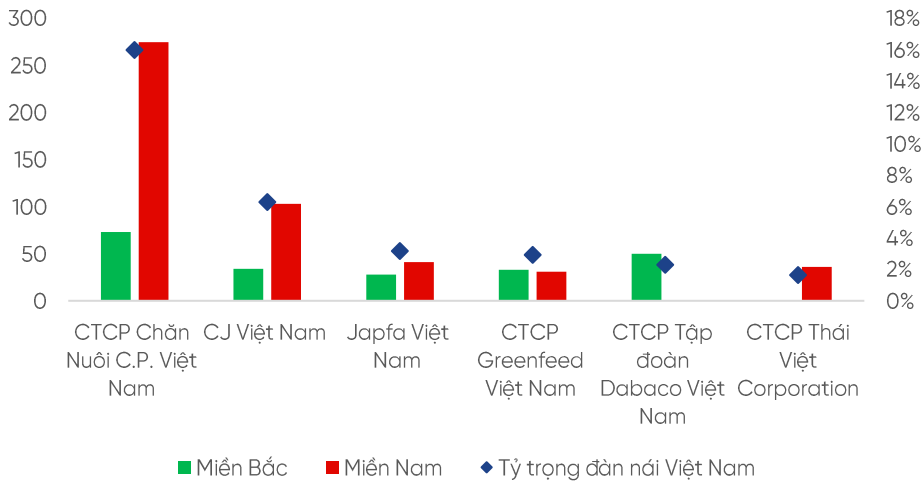
Sau giai đoạn giá lợn tăng mạnh đầu năm 2025, nhiều doanh nghiệp và hộ dân đồng loạt tái đàn, kéo theo nguồn cung tăng nhanh từ giữa năm trở đi. Trong khi đó, sức mua thịt lợn trong nước có dấu hiệu suy yếu khi người tiêu dùng chuyển một phần sang thịt gia cầm và thủy sản. Đồng thời, nhập khẩu thịt lợn đông lạnh trong năm 2025 đạt khoảng 183.4 nghìn tấn, tăng 18.8% về lượng so với năm trước, qua đó tạo thêm áp lực lên giá lợn hơi trong nước trong giai đoạn cuối năm.

Quy mô đàn nái tiếp tục dịch chuyển về phía các doanh nghiệp lớn

Một trong những thay đổi quan trọng nhất của ngành là quá trình dịch chuyển cơ cấu đàn nái từ khu vực nông hộ sang các doanh nghiệp quy mô lớn. Theo dữ liệu từ Agromonitor, tổng đàn nái của Việt Nam năm 2025 được dự báo đạt khoảng 2.2 triệu con, tăng 7.5% svck, chủ yếu nhờ các doanh nghiệp lớn tiếp tục tăng tốc mở rộng quy mô trong bối cảnh chăn nuôi nhỏ lẻ suy giảm tỷ trọng.

Các doanh nghiệp FDI vẫn đang nắm thị phần áp đảo ở ngành chăn nuôi lợn Việt Nam. Tại thời điểm tháng 06/2025, CP Việt Nam là doanh nghiệp có quy mô đàn nái lớn nhất, đạt khoảng 348,000 con, tương đương khoảng 16% tổng đàn nái cả nước. Với năng suất khoảng 30 con cai sữa/nái/năm, quy mô này tương ứng với tiềm năng sản xuất khoảng 10.4 triệu lợn thương phẩm/năm. Ngoài CP, các doanh nghiệp lớn khác như CJ và Japfa lần lượt chiếm khoảng 6.3% và 3.2% tổng đàn nái Việt Nam.

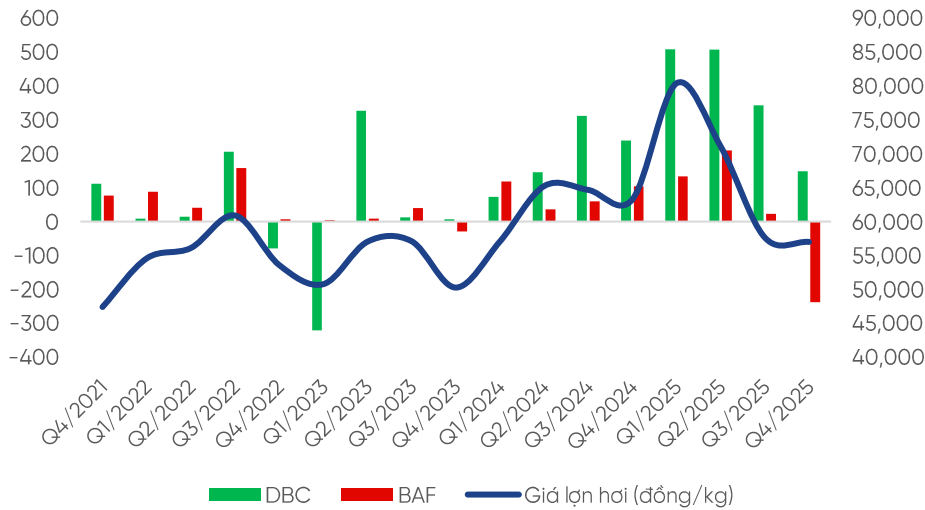
Hình 13. Quy mô đàn nái của các doanh nghiệp chăn nuôi lợn tại Việt Nam



Nguồn: Agromonitor, VPBankS Research

Song song với khối đầu tư từ nước ngoài, các doanh nghiệp nội địa cũng đang tăng tốc mở rộng trong bối cảnh giá lợn thuận lợi trong 2025. DBC hiện đặt mục tiêu nâng tổng đàn nái lên 80,000 con và sản lượng 2 triệu lợn thương phẩm/năm trước năm 2028, trong khi BAF hướng tới 145,000 heo nái vào cuối năm 2026 và quy mô 450,000 heo nái vào năm 2030. Chúng tôi cho rằng xu hướng mở rộng của nhóm doanh nghiệp lớn sẽ tiếp tục làm thay đổi cấu trúc cung của ngành theo hướng tập trung hơn, kiểm soát dịch bệnh tốt hơn, từ đó, hỗ trợ nguồn cung và giá lợn ổn định hơn trong trung và dài hạn.

Hình 14. LNST theo quý của DBC và BAF giai đoạn 2021-2025



Nguồn: Anovafeed, DBC, BAF, VPBankS Research

Triển vọng 2026–2028: Hưởng lợi từ tái cấu trúc ngành, DBC bước vào chu kỳ mở rộng quy mô mới

Kế hoạch 2026 phản ánh mức nền cao của năm 2025 và giả định giá lợn thận trọng hơn

DBC đặt kế hoạch tổng doanh thu năm 2026 (bao gồm tiêu thụ nội bộ) đạt 29,311 tỷ đồng, tăng 22.0% svck; trong khi LNTT và LNST dự kiến đạt lần lượt 1,261 tỷ đồng và 1,117 tỷ đồng, tương ứng giảm 22.3% và 25.9% svck. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, kế hoạch lợi nhuận thận trọng hơn chủ yếu phản ánh mức nền cao bất thường của năm 2025, khi giá lợn hơi nhiều thời điểm đạt khoảng 78,000 đồng/kg trong bối cảnh ASF diễn biến phức tạp, qua đó hỗ trợ mạnh biên lợi nhuận chăn nuôi. Ban lãnh đạo cũng cho biết trong giai đoạn thuận lợi nhất, công ty từng kỳ vọng LNST 2025 có thể lên tới khoảng 2,500 tỷ đồng, trước khi giá lợn điều chỉnh mạnh trong quý 4.

Hình 15. Kế hoạch KQKD 2026 của DBC

TỶ đồng	TH 2025	KH 2025	TH/KH 2025	KH 2026	So sánh TH 2025
Tổng doanh thu	24,017	28,759	83.5%	29,311	22.0%
LNTT	1,623	1,108	146.5%	1,261	-22.3%
LNST	1,507	1,007	149.6%	1,117	-25.9%

Nguồn: DBC, VPBankS Research

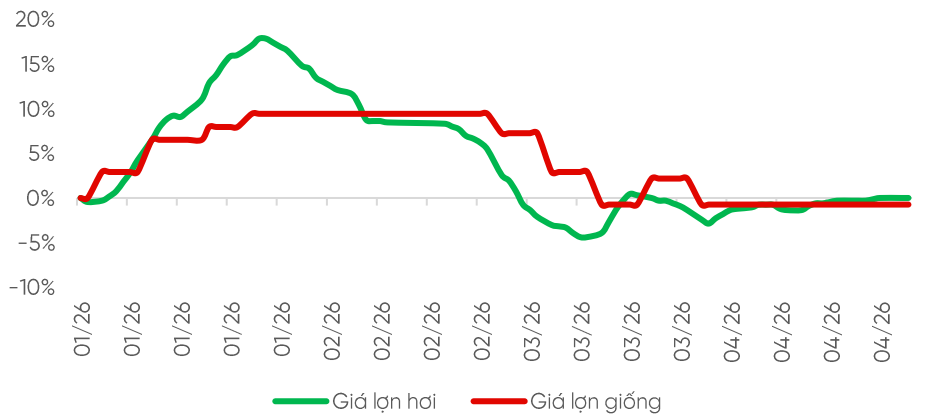
Đối với năm 2026, ban lãnh đạo xây dựng kế hoạch trên cơ sở giá lợn hơi duy trì quanh 58,000–60,000 đồng/kg, trong khi giá thành lợn hơi của công ty hiện vẫn được kiểm soát ở mức khoảng 47,000–48,000 đồng/kg. Chúng tôi cho rằng đây là bộ giả định tương đối thận trọng nếu so với nền giá đầu năm 2026, nhưng phù hợp hơn với quan điểm rằng ngành đang dần bước sang giai đoạn ổn định hơn sau cú sốc giá của năm 2025.

Giá lợn hơi có thể duy trì ở vùng tích cực trong ngắn hạn, trước khi dần ổn định về mức bền vững hơn

Trong bối cảnh dịch bệnh, đặc biệt là ASF, vẫn còn tiềm ẩn rủi ro, quá trình tái cơ cấu ngành chăn nuôi đang được đẩy nhanh theo hướng quy mô lớn và chuyên nghiệp hơn. Cần lưu ý rằng Luật Chăn nuôi 2018 đã có hiệu lực từ ngày 01/01/2020; tuy nhiên, theo quy định chuyển tiếp tại Điều 83, các cơ sở chăn nuôi được xây dựng và hoạt động trước khi luật có hiệu lực nhưng nằm trong khu vực không được phép chăn nuôi phải ngừng hoạt động hoặc di dời đến địa điểm phù hợp trong thời hạn 5 năm kể từ ngày luật có hiệu lực, tức về thực chất rơi vào mốc 01/01/2025. Trên thực tế, chăn nuôi nông hộ tại Việt Nam đã giảm mạnh, phần lớn do tình hình dịch bệnh phức tạp gây biến động mạnh về nguồn cung và giá cả lợn. Theo dẫn chứng từ Chủ tịch Hiệp hội Chăn nuôi Đồng Nai (2023) số hộ nuôi heo trong 2023 chỉ còn dưới 2 triệu, giảm từ khoảng 4 triệu trong 2021 và khoảng 10 triệu trong 2013.

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá lợn hơi tiếp tục được hỗ trợ bởi yếu tố mùa vụ, đặc biệt là nhu cầu tiêu dùng tăng trong giai đoạn lễ Tết, trong khi nguồn cung từ khu vực chăn nuôi nhỏ lẻ không còn dồi dào như trước. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng giá lợn hơi trong năm 2026 có thể duy trì chủ yếu trong vùng 60,000–62,000 đồng/kg. Tuy nhiên, về trung và dài hạn, khi tỷ trọng nguồn cung tiếp tục dịch chuyển sang các doanh nghiệp quy mô lớn với năng lực kiểm soát dịch bệnh, chủ động con giống và tổ chức tái đàn tốt hơn, mặt bằng giá nhiều khả năng sẽ dần quay về vùng cân bằng bền vững hơn, khoảng 56,000–60,000 đồng/kg, thay vì duy trì trạng thái biến động mạnh như giai đoạn trước.

Hình 16. Diễn biến của giá lợn trong 2026 (100 = 31/12/2025; giá lợn hơi = 66,100 đồng/kg, giá lợn giống = 2,300,000 đồng/con)



Nguồn: AnovaFeed, VPBankS Research

Mở rộng quy mô đàn là động lực tăng trưởng cốt lõi trong giai đoạn 2026–2028

Chúng tôi cho rằng DBC đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mới nhờ chiến lược mở rộng quy mô đàn trong bối cảnh cơ hội gia tăng thị phần trở nên rõ ràng hơn. Công ty tiếp tục duy trì mục tiêu nâng quy mô lên 80,000 con nái và 2 triệu lợn thương phẩm/năm trước năm 2028. Trên cơ sở tiến độ đầu tư hiện tại, chúng tôi dự phóng tổng đàn nái của DBC sẽ vượt 80,000 con vào cuối 2027, tương ứng CAGR 15.5% trong giai đoạn 2025–2027, trong khi quy mô lợn thương phẩm dự kiến tăng với CAGR 23.7% trong cùng giai đoạn. Đây là động lực chính hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và sản lượng bán của DBC trong trung hạn.

Danh mục đầu tư hiện tại cho thấy DBC sẽ tiếp tục triển khai loạt dự án trang trại quy mô lớn tại Ngọc Lặc (Thanh Hóa), Đông Triều (Quảng Ninh), Bảo Yên (Lào Cai), Triệu Phong (Quảng Trị), Như Xuân (Thanh Hóa), Định Hóa và Thanh Mai (Thái Nguyên). Trong đó, các dự án tại Ngọc Lặc và Đông Triều dự kiến đi vào hoạt động vào cuối 2026, Bảo Yên hoàn thành xây dựng vào cuối 2026, trong khi các dự án lớn tại Triệu Phong và Như Xuân sẽ đóng góp đáng kể hơn từ năm 2027 trở đi.

Hình 17. Các trang trại lợn nằm trong kế hoạch mở rộng của DBC (Dự kiến).

Địa điểm khu chăn nuôi/trang trại	Diện tích (ha)	Quy mô nái	Lợn thịt thương xuyên	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ đầu tư
Ngọc Lặc, Thanh Hóa	20	3,000	40,000	408	Hoạt động cuối 2026
Đông Triều, Quảng Ninh	30	3,000	45,000	544	Hoạt động cuối 2026
Bảo Yên, Lào Cai	42	3,600	50,000	560	Hoàn thành xây dựng cuối 2026
Triệu Phong, Quảng Trị	64	7,200	85,000	950	Hoàn thành xây dựng trong 2027
Như Xuân, Thanh Hóa	39	2,500	65,000	913	Hoạt động đầu năm 2027
Định Hóa, Thái Nguyên	48	*4,000	*60,000	665	Triển khai giai đoạn 2026–2028
Thanh Mai, Thái Nguyên	25	*3,000	*40,000	450	Triển khai giai đoạn 2026–2028

*VPBankS ước tính

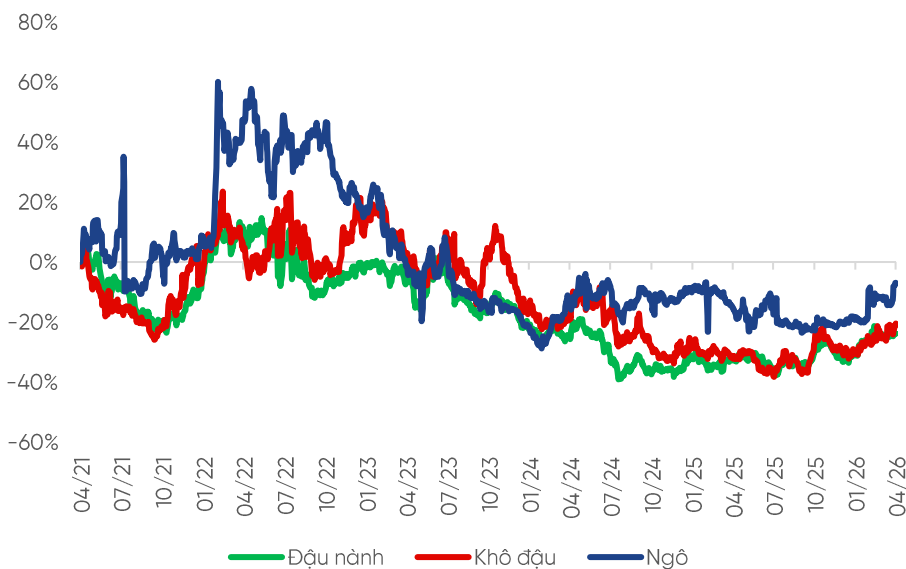
Nguồn: DBC, VPBankS Research

Song song với việc mở rộng đàn lợn, DBC cũng tiếp tục đầu tư vào khâu đầu vào nhằm nâng cao mức độ tự chủ của chuỗi 3F. Cụ thể, việc nhà máy ép dầu giai đoạn 2 đi vào vận hành từ 03/2026 giúp nâng tổng công suất ép dầu lên gấp ba lần, qua đó hỗ trợ tăng trưởng doanh thu mảng đầu ăn và tăng mức độ tự chủ nguồn khô đậu nành cho sản xuất TACN. Bên cạnh đó, nhà máy TACN mới tại Nghi Xuân, Hà Tĩnh với công suất khoảng 200,000 tấn/năm dự kiến đi vào hoạt động trong 7–8/2026, nâng tổng công suất TACN ước tính của DBC lên khoảng 1.7 triệu tấn/năm. Công ty đồng thời cũng có kế hoạch mở rộng sang mảng gia cầm với dự án khu chăn nuôi gà giống và gà đẻ trứng CNC tại Quảng Ninh dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2026–2028.

Nguyên vật liệu (NVL) đầu vào tăng giá trong bối cảnh xung đột chính trị tại Trung Đông

Chi phí NVL đã có dấu hiệu hạ nhiệt trong giai đoạn 2024–2025. Sau khi tăng vọt trong năm 2022 do khan hiếm nguồn cung toàn cầu, giá các loại NVL dẫn tạo đáy trong 2024 và ổn định hơn trong giai đoạn 2024–2025.

Hình 18. Chỉ số các NVL hạ nhiệt trong 2024 (100 = 04/2021)



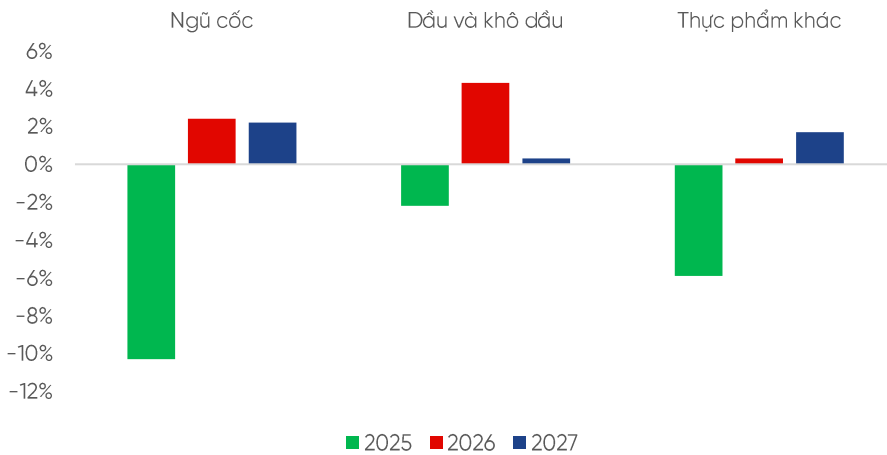
Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Theo World Bank Commodity Markets Outlook (04/2026), chỉ số giá thực phẩm toàn cầu được dự báo tăng khoảng 2% trong năm 2026 và thêm 1% trong năm 2027, chủ yếu phản ánh tác động lan tỏa từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông lên chi phí năng lượng, phân bón và chuỗi cung ứng hàng hóa nông sản, dù kịch bản cơ sở vẫn giả định các gián đoạn này sẽ hạ nhiệt dần từ giữa năm.

Trong nhóm ngũ cốc, giá ngô được dự báo tăng lần lượt 3.8% trong năm 2026 và 1.4% trong năm 2027. Dù sản lượng toàn cầu giai đoạn 2025–2026 ở mức cao, đã tăng giá vẫn được hỗ trợ bởi nhu cầu ổn định từ sản xuất nhiên liệu sinh học và thức ăn chăn nuôi, trong khi diện tích gieo trồng tại một số quốc gia xuất khẩu lớn có thể bị thu hẹp do yêu cầu luân canh cây trồng và chi phí phân bón neo cao.

Trong nhóm dầu và khô dầu, giá đậu nành được kỳ vọng tăng khoảng 6% trong năm 2026 và thêm 1% trong năm 2027, chủ yếu nhờ nhu cầu dầu thực vật tiếp tục duy trì tích cực. Ngược lại, giá khô đậu nành được dự báo giảm nhẹ 2% trong năm 2026 do nguồn cung cải thiện cùng với sản lượng dầu thực vật tăng lên, trước khi phục hồi khoảng 1% trong năm 2027.

Hình 19. Giá nhóm dầu thực vật được dự báo tăng trong 2026, trong khi khô độ nhìn chung ổn định hơn trong 2027



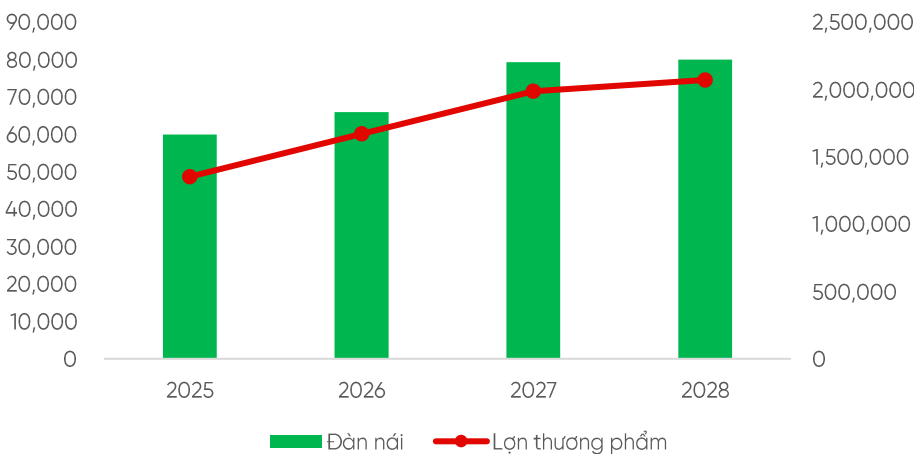
Nguồn: World Bank Group, VPBankS Research

DBC thông qua kế hoạch chi trả cổ tức 2025 bằng tiền mặt và cổ phiếu

Tại ĐHCĐ 2026, cổ đông đã thông qua phương án chi trả cổ tức năm 2025 với tổng tỷ lệ 15% mệnh giá, bao gồm 3% bằng tiền mặt (tương đương 300 đồng/cổ phiếu) và 12% bằng cổ phiếu. Theo đó, DBC dự kiến phát hành thêm khoảng 46 triệu cổ phiếu, qua đó nâng số lượng cổ phiếu lưu hành lên khoảng 431 triệu cổ phiếu. Việc phát hành này dự kiến sẽ làm vốn điều lệ tăng từ 3,849 tỷ đồng lên khoảng 4,311 tỷ đồng. Do công ty chưa công bố thời điểm thực hiện cụ thể, chúng tôi chưa điều chỉnh số lượng cổ phiếu lưu hành trong báo cáo hiện tại và sẽ cập nhật trong các sản phẩm tiếp theo.

Dự phóng 2026–2028: tăng trưởng doanh thu duy trì tích cực, lợi nhuận bình thường hóa từ nền cao

Hình 20. Dự phóng tăng trưởng đàn nái của DBC



Nguồn: DBC, VPBankS Research

Trong bối cảnh cơ hội mở rộng thị phần ngày càng rõ nét, chúng tôi dự phóng tổng đàn nái của DBC sẽ vượt mốc 80,000 con vào cuối năm 2027, tương ứng CAGR 15.5% trong giai đoạn 2025–2027. Song song đó, quy mô lợi thương phẩm được kỳ vọng tăng trưởng theo tiến độ giải ngân CAPEX và đã mở rộng đàn nái, qua đó đạt CAGR 23.7% trong

cùng giai đoạn. Động lực này dự kiến sẽ hỗ trợ doanh thu mảng Farm & Food tăng lần lượt 14.6% trong năm 2026, 11.4% trong năm 2027 và 17.9% trong năm 2028.

Bên cạnh tăng trưởng quy mô đàn, DBC cũng đang đầu tư đồng bộ vào khâu đầu vào nhằm nâng cao mức độ tự chủ của chuỗi 3F. Cụ thể, nhà máy ép dầu giai đoạn 2 đi vào vận hành từ tháng 03/2026 sẽ nâng tổng công suất ép dầu của công ty lên gấp ba lần, qua đó hỗ trợ tăng trưởng doanh thu mảng dầu ăn và gia tăng sản lượng khô đậu nành tự chủ phục vụ sản xuất TACN. Đồng thời, nhà máy TACN mới dự kiến hoàn thành trong năm 2026 sẽ bổ sung thêm khoảng 200,000 tấn công suất mỗi năm, nâng tổng công suất TACN ước tính của DBC lên khoảng 1.7 triệu tấn/năm.

KQKD 2026-2028F

Hình 21. Dự phóng KQKD của DBC giai đoạn 2026-2028

Tỷ đồng	2025	2026F	% svck	2027F	% svck	2028F	% svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	14,898	16,821	12.9%	18,376	9.2%	20,645	12.3%	
Feed	6,451	7,147	10.8%	7,605	6.4%	7,947	4.5%	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng Feed sẽ duy trì tăng trưởng tích cực trong năm 2026, chủ yếu nhờ đóng góp từ nhà máy TACN mới tại Hà Tĩnh đi vào hoạt động. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại từ năm 2027 trở đi, khi tỷ trọng tiêu thụ nội bộ tăng dần theo quá trình mở rộng quy mô đàn.
Farm&Food	8,405	9,630	14.6%	10,725	11.4%	12,649	17.9%	Đối với mảng Farm & Food, tăng trưởng tiếp tục được dẫn dắt bởi quá trình mở rộng quy mô đàn lợn. Chúng tôi kỳ vọng DBC sẽ đạt mục tiêu khoảng 80,000 con nái và 2 triệu lợn thương phẩm vào cuối năm 2027.
Khác	42	44	5.0%	46	5.0%	49	5.0%	Chúng tôi hiện chưa đưa mảng vắc-xin vào dự phóng do mức độ chắc chắn còn hạn chế. Theo chia sẻ của Chủ tịch tại ĐHCĐ 2026, mức giá bán hiện vẫn còn cao, qua đó tiếp tục là rào cản chính đối với khả năng thương mại hóa trong ngắn hạn.
Lợi nhuận gộp	2,747	2,503	-8.9%	2,703	8.0%	3,018	11.7%	
Biên LN gộp	18.4%	14.9%	-3.6%	14.7%	-0.2%	14.6%	-0.1%	Biên lợi nhuận gộp của DBC được dự báo giảm so với cùng kỳ trong năm 2026, chủ yếu do: (1) mức nền cao của năm 2025 khi giá lợn hơi duy trì ở vùng cao trong phần lớn thời gian; (2) giá định giá lợn hơi bình quân trong giai đoạn 2026-2028 dần điều chỉnh về vùng ổn định hơn, khoảng 56,000-60,000 đồng/kg; và (3) áp lực từ giá nguyên liệu đầu vào, khi giá đậu nành được dự báo tăng khoảng 6% trong năm 2026 và thêm 1% trong năm 2027.
CPBH&QLDN	(958)	(1,073)	12.0%	(1,175)	9.6%	(1,319)	12.2%	
EBIT	1,789	1,430	-20.0%	1,527	6.8%	1,699	11.3%	
DT tài chính	78	62	-21.4%	67	7.8%	79	18.9%	
CP tài chính	(261)	(276)	5.8%	(297)	7.4%	(298)	0.4%	
LNTT	1,623	1,234	-24.0%	1,315	6.6%	1,499	13.9%	
LNST-CĐTS	1,507	1,098	-27.1%	1,169	6.4%	1,331	13.8%	
Biên LN ròng	10.1%	6.5%	-3.6%	6.4%	-0.2%	6.4%	0.1%	

Nguồn: DBC, VPBankS Research

Định giá: Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Nắm giữ** với giá mục tiêu **25,900 đồng/cổ phiếu**

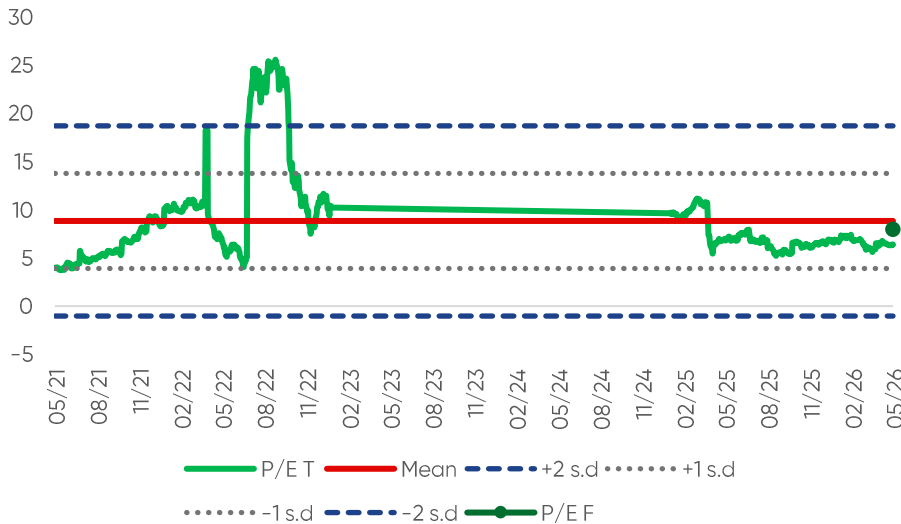
Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá kết hợp giữa Chiết khấu dòng tiền (CKDT) và định giá P/E nhằm phản ánh đồng thời giá trị nội tại dài hạn của DBC và kỳ vọng ngắn hạn của thị trường. Dựa trên khung định giá kết hợp, chúng tôi xác định giá mục tiêu là 25,900 đồng/cổ phiếu, so với mức giá hiện tại 22,700 đồng/cổ phiếu, tương ứng mức tăng tiềm năng là khoảng 14.1%.

Yếu tố hỗ trợ tăng giá gồm: (1) các trang trại chăn nuôi hoàn thiện nhanh hơn dự phóng, (2) giá lợn hơi tăng so với dự phóng, (3) giá đậu nành giảm so với dự phóng.

Rủi ro giảm giá gồm: (1) các trang trại chăn nuôi hoàn thiện chậm hơn dự phóng, (2) giá lợn hơi giảm so với dự phóng, (3) giá đậu nành tăng so với dự phóng.

Tại mức giá 22,700 đồng/cổ phiếu, DBC đang giao dịch tại mức P/E trailing 6.4x, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm là 8.8x (loại trừ dữ liệu P/E năm 2023 và 2024 do lợi nhuận giai đoạn 2022–2023 ở mức thấp bất thường). Trên cơ sở EPS dự phóng năm 2026, cổ phiếu hiện tương ứng mức P/E forward khoảng 8.0x.

Hình 22. P/E trailing của DBC hiện đang giao dịch dưới mức trung bình 3 năm (loại trừ dữ liệu 2023–2024); P/E forward hiện ở mức 8.0x



Nguồn: DBC, VPBankS Research

Hình 23. Tóm tắt định giá

Phương pháp	Tỷ trọng (%)	Giá trị hợp lý (Đồng/Cổ phiếu)	Đóng góp (Đồng/Cổ phiếu)
CKDT	50%	25,668	12,834
Định giá P/E	50%	26,179	13,089
Giá mục tiêu			25,923
Giá làm tròn			25,900
P/E tại Giá mục tiêu			9.1

Nguồn: VPBankS Research

Hình 24. Phương pháp định giá P/E

Định giá P/E	Giá trị
LNST-CĐTS 2026	1,098
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	385
EPS pha loãng	2,854
P/E mục tiêu	9.2x
Giá trị hợp lý	26,179

Nguồn: VPBankS Research

Hình 25. Giá định

Chỉ số định giá	Giá trị
Tỷ lệ phí rủi ro	4.4%
Phần bù rủi ro thị trường	8.1%
Hệ số Beta	1.38
Chi phí vốn chủ sở hữu	15.6%
Chi phí nợ vay	4.7%
Tỷ lệ vốn chủ sở hữu	57.1%
Tỷ lệ nợ vay	42.9%
Tăng trưởng dài hạn	1.0%
Thuế thu nhập DN	11.0%
WACC	10.7%

Nguồn: VPBankS Research

Hình 26. Phương pháp định giá CKDT

CKDT (5 năm)	Tỷ đồng
Tổng GTHT của Dòng tiền tự do	3,162
GTHT của giá trị tới hạn	12,025
Giá trị doanh nghiệp	15,188
Cộng: Tiền mặt và tương đương tiền	637
Trừ: Tổng nợ	(5,945)
Giá trị vốn chủ sở hữu	9,880
Cổ phiếu pha loãng (triệu CP)	385
Giá trị hợp lý	25,668

Nguồn: VPBankS Research

Hình 27. Tóm tắt dòng tiền tự do

Tỷ đồng	2026	2027	2028	2029	2030
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế	1,430	1,527	1,699	1,771	1,778
*(1 - % Thuế TNDN)	1,273	1,359	1,512	1,577	1,582
+ Khấu hao	661	694	805	888	936
- Vốn đầu tư vào TSCĐ	(1,390)	(1,766)	(975)	(380)	(280)
- Thay đổi của vốn lưu động	(280)	(276)	(516)	(482)	(394)
Dòng tiền tự do (DTTD)	264	10	826	1,603	1,844
GTHT của DTTD	249	9	635	1,113	1,157
GTHT lũy kế của DTTD	249	258	893	2,006	3,162

Nguồn: VPBankS Research

Hình 28. Phân tích độ nhạy của định giá

		WACC						
		9.2%	9.7%	10.2%	10.7%	11.2%	11.7%	12.2%
Tăng trưởng dài hạn	0.3%	30,602	27,873	25,423	23,213	21,210	19,387	17,720
	0.5%	31,720	28,858	26,297	23,992	21,907	20,013	18,286
	0.8%	32,904	29,898	27,216	24,809	22,637	20,668	18,876
	1.0%	34,160	30,998	28,185	25,668	23,403	21,354	19,493
	1.3%	35,495	32,163	29,209	26,573	24,207	22,072	20,137
	1.5%	36,917	33,398	30,291	27,526	25,052	22,826	20,812
	1.8%	38,433	34,712	31,437	28,533	25,942	23,617	21,519

Nguồn: VPBankS Research

Hình 29. So sánh với các doanh nghiệp trong ngành (dữ liệu ngày 07/05/2026)

Công ty	Mã CP	Quốc gia	Vốn hóa (Tỷ đồng)	P/E	P/E FY1	P/E FY2
BAF VIET NAM AGRICULTURE JSC	BAF VN Equity	Việt Nam	1,094	56.88	11.68	10
CHAROEN POKPHAND FOODS PUB	CPF TB Equity	Thái Lan	13,093	6.37	8.39	7.51
THAIFOODS GROUP PCL	TFG TB Equity	Thái Lan	5,408	8.97	9.87	9.29
JAPFA COMFEED INDONES-TBK PT	JPFA IJ Equity	Indonesia	4,622	7.54	7.26	6.47
WH GROUP LTD	288 HK Equity	Hồng Kông	42,975	10.42	10.02	9.57
WELLHOPE FOODS CO LTD -A	603609 CH Equity	Trung Quốc	2,437	30.5	12.66	7.21

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Báo cáo kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	11,110	13,574	14,898	16,821	18,376
Feed	5,610	6,339	6,451	7,147	7,605
Farm&Food	4,730	6,951	8,405	9,630	10,725
Khác	769	283	42	44	46
Giá vốn hàng bán	(9,996)	(11,640)	(12,151)	(14,318)	(15,674)
Lợi nhuận gộp	1,114	1,933	2,747	2,503	2,703
Chi phí BH&QLDN	(789)	(861)	(958)	(1,073)	(1,175)
EBIT	325	1,073	1,789	1,430	1,527
Thu nhập tài chính	36	39	78	62	67
Chi phí tài chính	(281)	(275)	(261)	(276)	(297)
Thu nhập ròng khác	20	18	18	18	18
LNTT	98	854	1,623	1,234	1,315
Chi phí thuế	(73)	(85)	(117)	(136)	(146)
LNST-CĐTĐ	25	769	1,507	1,098	1,169

Bảng cân đối kế toán

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tiền & tương đương tiền	592	439	426	637	958
Đầu tư tài chính ngắn hạn	490	1,371	1,845	1,661	1,495
Phải thu ngắn hạn	424	402	707	734	764
Hàng tồn kho	5,494	5,517	6,358	6,786	7,300
Tài sản ngắn hạn khác	100	109	113	141	154
Tổng tài sản ngắn hạn	7,101	7,838	9,450	9,959	10,670
Tài sản cố định	5,148	4,790	4,362	4,268	5,942
Tổng tài sản đầu tư	120	116	134	120	119
Tài sản dài hạn khác	130	146	152	180	194
Tổng tài sản	13,012	14,122	15,977	17,182	19,112
Phải trả người bán ngắn hạn	2,301	1,492	1,876	2,052	2,319
Nợ vay ngắn hạn	4,841	4,928	4,770	4,838	4,911
Tổng nợ ngắn hạn	7,142	6,421	6,646	6,890	7,230
Nợ vay dài hạn	1,026	764	1,106	1,108	1,405
Phải trả dài hạn khác	177	170	155	191	209
Vốn chủ sở hữu	4,666	6,766	8,069	8,995	10,268
Tổng nợ và VCSH	13,012	14,122	15,977	17,182	19,112

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Lợi nhuận hoạt động	325	1,073	1,789	1,430	1,527
Khấu hao	547	639	656	661	694
Thuế đã nộp	(77)	(38)	(111)	(136)	(146)
Lãi đã trả	(254)	(264)	(262)	(276)	(297)
Thay đổi vốn lưu động	(1,450)	(268)	(778)	(280)	(276)
Các điều chỉnh khác	(60)	(15)	(1)	247	213
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	(967)	1,126	1,292	1,647	1,715
Hoạt động TSCĐ ròng	(291)	(864)	(823)	(1,390)	(1,766)
Hoạt động cho vay ròng	5	(881)	(474)	12	(50)
Thu từ cổ tức và lãi vay	29	31	77	33	34
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(258)	(1,714)	(1,400)	(1,345)	(1,782)
Hoạt động góp vốn ròng	0	1,330	0	0	0
Hoạt động đi vay ròng	1,326	(752)	237	70	372
Cổ tức đã trả	0	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	1,190	435	94	(46)	372
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	627	592	439	426	637
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(35)	(153)	(13)	211	321
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	592	439	426	637	958

Chỉ số tài chính

Chỉ số tăng trưởng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu	-3.9%	22.2%	9.8%	12.9%	9.2%
Tăng trưởng LN gộp	16.1%	73.5%	42.1%	-8.9%	8.0%
Tăng trưởng LN ròng	381.4%	2975.4%	95.9%	-27.1%	6.4%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2023	2024	2025	2026F	2027F
Biên LN gộp	10.0%	14.2%	18.4%	14.9%	14.7%
Biên LN hoạt động	2.9%	7.9%	12.0%	8.5%	8.3%
Biên LN ròng	0.2%	5.7%	10.1%	6.5%	6.4%
ROAA	0.2%	5.7%	10.0%	6.6%	6.4%
ROAE	0.5%	13.5%	20.3%	12.9%	12.1%
Chỉ số đòn bẩy	2023	2024	2025	2026F	2027F
Khả năng trả lãi vay	1.2x	3.9x	6.8x	5.2x	5.1x
Nợ vay/VCSH	126%	84%	73%	66%	62%
Chỉ số thanh khoản	2023	2024	2025	2026F	2027F
Số ngày phải thu	13.9	10.8	17.3	15.9	15.2
Số ngày tồn kho	200.6	173.0	191.0	173.0	170.0
Số ngày phải trả	84.0	46.8	56.4	52.3	54.0
Chỉ số thanh toán hiện hành	1.0x	1.2x	1.4x	1.4x	1.5x
Chỉ số thanh toán nhanh	0.2x	0.3x	0.4x	0.4x	0.4x
Chỉ số thanh toán tiền mặt	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21&25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn