Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – DBC

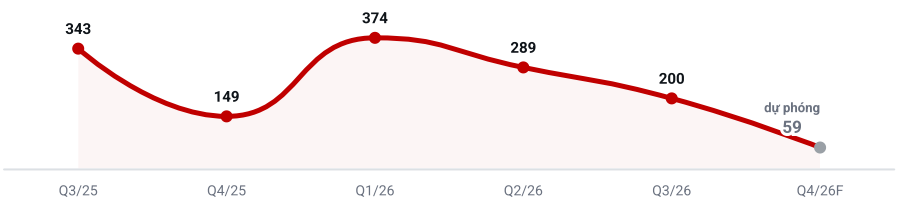
HOSE · Công ty CP Tập đoàn Dabaco Việt Nam *(Dabaco Group JSC)*

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN SAU THUẾ	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	DÒNG TIỀN HĐKD 9 THÁNG	VỐN HÓA (06/11/2026)
5.138	200	11,4	1.518	6.767
tỷ đồng · +37,4% YoY	tỷ đồng · -41,6% YoY	% · -6,0 điểm % YoY	tỷ đồng · +45,5% YoY	tỷ đồng · giá 15.700đ

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Doanh thu tăng 37,4% nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn giảm **41,6%**: tăng trưởng đến từ dầu thực vật và thức ăn chăn nuôi, hai mảng biên thấp hơn, trong khi chăn nuôi lợn thu hẹp. Nguyên nhân đến từ hai phía: giá heo hơi giảm bốn tháng liên tiếp, còn **45.412 đồng/kg** ngày 06/11, dưới giá thành **47.000-48.000 đồng/kg** của doanh nghiệp, trong khi giá thức ăn chăn nuôi tăng 15-20% từ đầu năm do khô đậu tương lên 27%. Lũy kế 9 tháng đã chiếm **93,6%** dự phóng cả năm, Quý 4 gần như không còn dư địa. TCBS Research đánh giá lợi thế giá thành giúp doanh nghiệp trụ qua vùng đáy chu kỳ, song P/E dự phóng 7,3 lần tính trên lợi nhuận cả năm, trong đó hai quý đầu đã chiếm phần lớn; lấy riêng mặt bằng Quý 4 thì bội số là **28,6 lần**. Nhà đầu tư nên quan sát thêm và chờ giá heo hơi tạo đáy trước khi giải ngân.

Lợi nhuận sau thuế theo quý · *tỷ đồng*



% HOÀN THÀNH DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026 (TCBS)

Doanh thu thuần · 13.515 / 18.595 tỷ — 72,7%

LNST · 863 / 923 tỷ — 93,6%

LỢI NHUẬN SAU THUẾ 9 THÁNG

863 (-36,4%) → Quý 4 còn 59 tỷ

Dự phóng cả năm tương đương 82,6% kế hoạch 1.117 tỷ

GIÁ HEO HƠI BÌNH QUÂN THÁNG

58.458 → 51.366 đồng/kg

Tháng 9 so với tháng 10 · ngày 06/11 là 45.412 đồng/kg

ĐIỂM NHẤN

1.518 TỶ ĐỒNG CFO — **Dòng tiền tăng, lợi nhuận giảm**
Tăng 45,5% so với cùng kỳ trong khi LNST giảm 36,4%

+0,5% NỢ VAY RÒNG — **Đòn bẩy ròng gần như đi ngang**
3.330 tỷ · giảm 25,7% so với quý 2 nhờ tiền gửi tăng

0,77 LẦN P/B — **Thị giá dưới giá trị sổ sách**
BVPS dự phóng 2026 là 20.370 đồng

CẦN THEO DÕI

45.412 ĐỒNG/KG — **Giá heo hơi sát đáy hai năm**
Ngày 06/11 · dưới giá thành bình quân ngành

+60,6% LÃI VAY QUÝ 3 — **Chi phí lãi vay tăng theo chu kỳ đầu tư**
100 tỷ đồng · nợ vay gộp 7.622 tỷ · capex 9T 1.106 tỷ

28,6 LẦN LNST — **Bội số theo mặt bằng lợi nhuận hiện hành**
Vốn hóa / lợi nhuận bốn quý ở mặt bằng Quý 4

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG

Giá heo hơi chưa tạo đáy. Tổng đàn cả nước vẫn tăng dù cả ngành đã bán dưới giá thành. Nguồn cung phải giảm thì giá mới hồi, nhưng việc đó đang diễn ra chậm vì trang trại lớn nắm **65-70% sản lượng** và chịu lỗ lâu hơn hộ nhỏ lẻ. Tết 2027 rơi vào tháng 1 sẽ kéo giá lên, nhưng chỉ theo mùa vụ. Với DBC, hai nhà máy mới làm tăng khấu hao và lãi vay, và khoản này ở lại trong nền chi phí cả năm 2027. Bù lại, giá thành thấp hơn mặt bằng ngành giúp doanh nghiệp giữ đàn qua vùng đáy và giành thị phần từ hộ nhỏ lẻ. Chúng tôi đánh giá đây là vị thế đi qua chu kỳ, chưa phải vị thế hưởng lợi.

DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN SAU THUẾ	EPS	P/E DỰ PHÓNG	P/B
18.595	923	2.140	7,3	0,77
tỷ đồng · +24,8% YoY	tỷ đồng · -38,8% YoY	đồng/cp · 2026F	lần · 2026F	lần · 2026F

1. Đánh giá của TCBS Research

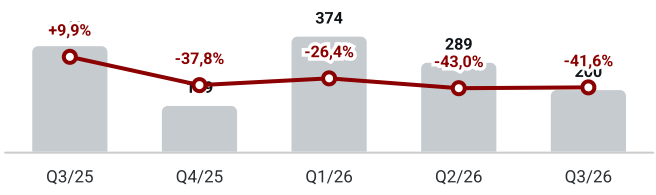
Chất lượng lợi nhuận Quý 3, tiến độ dự phóng cả năm và mặt bằng định giá

Doanh thu tăng 37,4% nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 41,6%, vì phần tăng không nằm ở nơi tạo ra lợi nhuận. DBC là một chuỗi khép kín gồm con giống, thức ăn chăn nuôi, chăn nuôi lợn, dầu thực vật và vaccine. Lợi nhuận gần như chỉ sinh ra ở khâu chăn nuôi; thức ăn và dầu thực vật là mảng sản lượng, biên mỏng. Quý 3 hai mảng sản lượng mở rộng còn khâu chăn nuôi thu hẹp theo giá bán. Doanh nghiệp xác nhận trình tự đó trong văn bản giải trình số 518/CV-DBC ngày 21/10/2026: thức ăn chăn nuôi tăng, dầu thực vật tăng **303% và 320%** về doanh thu và lợi nhuận. Chỉ các công ty chăn nuôi giảm. Đáng chú ý hơn kết quả quý là nền chi phí. Chi phí lãi vay tăng 60,6% và chi đầu tư tài sản cố định gấp hơn hai lần cùng kỳ, do nhà máy ép dầu giai đoạn 2 và nhà máy vaccine vừa vận hành. Khấu hao và lãi vay không co lại khi giá bán giảm, nên nền chi phí vừa được nâng lên đúng lúc chu kỳ giá đi xuống.

Quý 4 khác ba quý trước ở một điểm: doanh nghiệp bán dưới giá thành trong suốt cả quý. Giá heo hơi ngày 06/11 còn **45.412 đồng/kg**, dưới mức giá thành 47.000-48.000 đồng/kg ban lãnh đạo công bố và còn cách xa giá thành bình quân ngành 55.000-58.000 đồng/kg. Ở vùng giá này gần như toàn ngành lỗ. Chuỗi khép kín giúp DBC chịu đựng tốt hơn một trại nuôi thuần túy. Doanh nghiệp tự sản xuất thức ăn và con giống, nên phần lợi nhuận mất ở khâu chăn nuôi được bù một phần ở khâu thức ăn. Đo trên hai quý gần nhất, mỗi 1.000 đồng/kg biến động của giá heo chỉ làm lợi nhuận gộp đổi khoảng **10,6 tỷ đồng**. Một doanh nghiệp thuần chăn nuôi phải chịu mức gấp khoảng năm lần. Lợi thế đó thu hẹp biên độ chứ không đảo chiều kết quả.

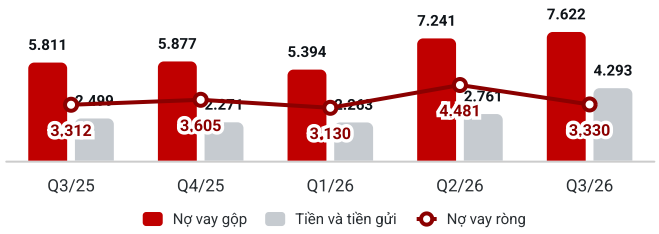
Cổ phiếu rẻ so với lợi nhuận của năm 2026, không rẻ so với mặt bằng lợi nhuận hiện hành. Tại thị giá 15.700 đồng, P/E dự phóng là 7,3 lần, thấp hơn bình quân dài hạn 11,9 lần của chính cổ phiếu. Mức rẻ đó đến từ nửa đầu năm, khi giá heo còn trên 67.000 đồng/kg; tính trên mặt bằng Quý 4 thì bội số lên **28,6 lần**. Bảng cân đối đủ sức chịu đựng: tiền và tiền gửi vượt 4.000 tỷ đồng và nợ vay ròng chỉ bằng 0,38 lần vốn chủ sở hữu. Doanh nghiệp không bị ép bán tài sản hay giảm đàn ở vùng đáy. Điều quyết định không phải lợi nhuận một quý mà là thời điểm nguồn cung toàn ngành co lại. Tổng đàn cả nước vẫn tăng **5,4%** so với cùng kỳ và thịt nhập khẩu vẫn vào đều, nên chưa có dấu hiệu giá tạo đáy.

Lợi nhuận sau thuế theo quý
Cột: tỷ đồng · Đường: % so với cùng kỳ



Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất DBC, TCBS tổng hợp và tính toán

Nợ vay, tiền gửi và nợ vay ròng
Tỷ đồng · cuối mỗi quý



Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất DBC, TCBS tổng hợp và tính toán

2. Giá heo hơi và ngành chăn nuôi

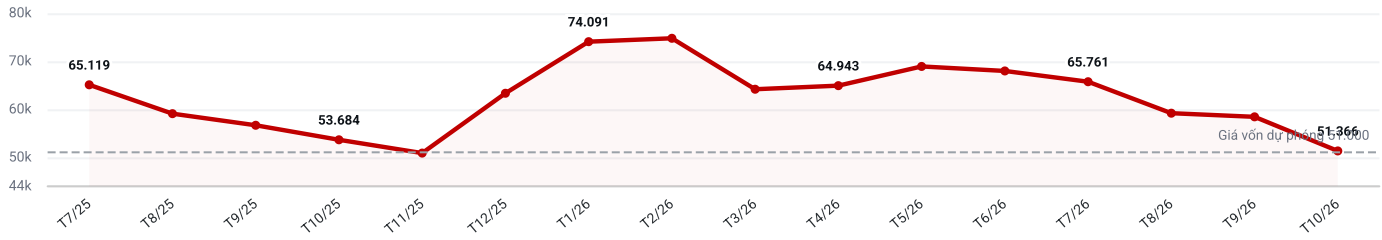
Diễn biến giá trong quý, nguyên nhân phía cung và vị thế giá thành của doanh nghiệp

2.1. Giá heo hơi giảm liên tục từ tháng 7, mạnh nhất trong tháng 10

Giá heo hơi tạo đỉnh đầu năm 2026 quanh 74.000 đồng/kg rồi giảm gần như liên tục. Từ tháng 7 giá xuống bốn tháng liền, riêng tháng 10 mất khoảng **10.000 đồng/kg**, mức giảm mạnh nhất của cả chu kỳ. Đầu tháng 11 giá chạm **44.683 đồng/kg**, thấp nhất hai năm, sau đó hồi nhẹ. Khác các đợt giảm trước, lần này giá đi xuống trong lúc tổng đàn vẫn mở rộng, nên không có cú siết cung nào chặn đà.

Bình quân giá heo hơi toàn quốc theo tháng

Đồng/kg · bình quân các ngày có số liệu trong tháng



Nguồn: TCBS Research tổng hợp và tính toán

Nguồn: Chuỗi giá ngày không có số liệu từ tháng 1 đến tháng 6/2025 nên biểu đồ bắt đầu từ tháng 7/2025.

2.2. Nguyên nhân nằm ở phía cung: tổng đàn và sản lượng đều phục hồi

Nguồn cung không bị siết lại, đó là lý do giá chưa tạo đáy. Theo Cục Thống kê, sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng chín tháng tăng 4,4% và tổng đàn cuối tháng 9 tăng **5,4%** so với cùng kỳ. Cục Chăn nuôi và Thú y đưa con số thấp hơn, **32,35 triệu con** tại ngày 23/9/2026, nhưng cả hai đều cho thấy đàn đang mở rộng. Cơ cấu ngành khiến cung khó co. Trang trại lớn nắm 65-70% sản lượng và chịu lỗ lâu hơn hộ nhỏ lẻ, còn thịt nhập khẩu về với giá vốn khoảng 43.000 đồng/kg, thấp hơn giá thành chăn nuôi trong nước. Ở phía chi phí, giá thức ăn chăn nuôi đã tăng **15-20%** từ đầu năm qua năm đợt điều chỉnh. Sức ép đến từ khô đậu tương chứ không phải từ ngô. Khô đậu tương giao tại Cái Lân lên **14.420-14.500 đồng/kg** ngày 19/10, tăng khoảng 27% kể từ cuối tháng 7, trong khi ngô gần như đi ngang. **Đánh giá & kỳ vọng:** nhu cầu Tết 2027 rơi vào tháng 1, nhưng chừng nào tổng đàn chưa giảm thì mức hồi giá chỉ mang tính mùa vụ.

2.3. Giá thành thấp hơn mặt bằng ngành là yếu tố hỗ trợ ở vùng đáy chu kỳ

Lợi thế lớn nhất của DBC ở vùng đáy chu kỳ là giá thành. Ban lãnh đạo công bố giá thành chăn nuôi **47.000-48.000 đồng/kg**, đã gồm khấu hao và lãi vay. Mức này thấp hơn nhiều giá thành bình quân ngành 55.000-58.000 đồng/kg nhưng **cao hơn hai doanh nghiệp niêm yết cùng ngành**. Lợi thế đến từ việc tự chủ đầu vào: đàn giống cụ kỵ nhập từ Canada và Đan Mạch, khoảng một nửa sản lượng thức ăn dùng nội bộ, và nhà máy ép dầu giai đoạn 2 giúp chủ động hơn về khô đậu tương. Luật Chăn nuôi đang dồn thị phần về doanh nghiệp lớn: tại Đồng Nai, **82% cơ sở thuộc diện di dời đã ngừng hẳn** sau năm năm thi hành. **Đánh giá & kỳ vọng:** TCBS Research đánh giá lợi thế giá thành đủ để doanh nghiệp đi qua vùng đáy và giành thị phần từ hộ nhỏ lẻ. Nhưng khoảng cách với hai doanh nghiệp niêm yết cho thấy lợi thế đó không tuyệt đối. Rủi ro hai chiều là dịch tả lợn châu Phi: dịch gây thiệt hại đàn nhưng đồng thời siết cung và đẩy giá lên.

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Biên lợi nhuận, cơ cấu chi phí và khả năng tạo tiền

3.1. Doanh thu tăng 37,4% nhưng lợi nhuận gộp vẫn giảm

Biên lợi nhuận gộp hợp nhất còn **11,44%** từ 17,44% cùng kỳ. Phần lớn mức giảm đến từ cơ cấu doanh thu chứ không từ sự sụp đổ của lợi nhuận: doanh thu tăng ở hai mảng biên mỏng, còn lợi nhuận gộp tuyệt đối chỉ giảm **64,5 tỷ đồng**. So với Quý 2, biên mất gần bốn điểm phần trăm, cùng chiều với mức giảm 9,1% của giá heo bình quân. **Đánh giá & kỳ vọng:** TCBS Research dự phóng biên Quý 4 mỏng hơn nữa vì khâu chăn nuôi bán dưới giá thành suốt quý. Rủi ro chính là giá heo không hồi trước Tết 2027.

Nguồn: Từ Quý 1/2026 doanh nghiệp lập báo cáo theo Mẫu B02-DN/HN, Thông tư 43/2026/TT-BTC, và trình bày lại số so sánh Quý 3/2025: doanh thu thuần cùng giá vốn đều giảm 1.102,1 tỷ đồng, lợi nhuận gộp và các dòng phía dưới không đổi. Mọi mức tăng trưởng trong báo cáo này tính trên cơ sở mới.

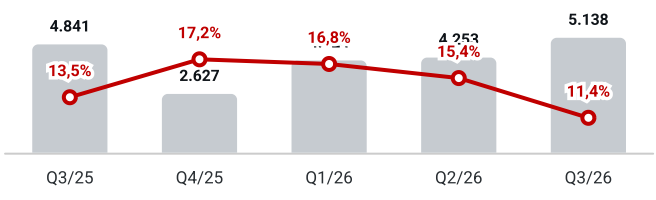
3.2. Chi phí lãi vay tăng 60,6% nhưng đòn bẩy ròng gần như đi ngang

Chi phí lãi vay tăng 60,6% là hệ quả của chu kỳ đầu tư, không phải của khó khăn thanh khoản. Nợ vay gộp tăng **31,2%** để tài trợ nhà máy ép dầu giai đoạn 2 và nhà máy vaccine. Tiền gửi cũng tăng mạnh nên lãi tiền gửi bù lại phần lớn: chi phí tài chính ròng chỉ tăng **29,4%**, chưa bằng một nửa mức tăng của riêng lãi vay. Chi phí bán hàng và quản lý tăng chậm hơn doanh thu nên tỷ lệ trên doanh thu thuần giảm từ 6,54% xuống 5,68%. Nợ vay ròng còn **3.329,7 tỷ đồng**, gần như đi ngang so với cùng kỳ và bằng **0,38** lần vốn chủ sở hữu. **Đánh giá & kỳ vọng:** mặt bằng lãi vay mới sẽ duy trì sang 2027 vì hai nhà máy đã vận hành. Rủi ro chính là khả năng trả lãi mỏng đi khi lợi nhuận giảm.

3.3. Dòng tiền tăng, lợi nhuận giảm

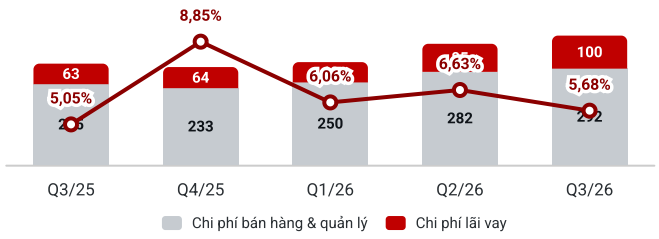
Dòng tiền chín tháng mạnh lên trong khi lợi nhuận giảm, nhưng đó là tiền bán hàng tồn chứ không phải tiền lãi. Doanh nghiệp đẩy nhanh xuất chuồng trước đà giảm giá, nên tồn kho và đàn heo giảm mạnh và vốn lưu động được giải phóng. Phần lớn số tiền đó đã đi vào đầu tư: chi mua sắm tài sản cố định chín tháng đạt **1.106,0 tỷ đồng**, gấp hơn hai lần cùng kỳ. **Đánh giá & kỳ vọng:** TCBS Research xem đây là dòng tiền một lần chứ không phải mặt bằng mới. Rủi ro chính là chu kỳ đảo chiều ở Quý 4 nếu doanh nghiệp tái đàn cho Tết 2027.

Doanh thu thuần & biên lợi nhuận gộp
Cột: tỷ đồng · Đường: % doanh thu thuần



Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất DBC, TCBS tổng hợp và tính toán

Chi phí hoạt động & chi phí lãi vay
Cột: tỷ đồng · Đường: chi phí hoạt động trên doanh thu



Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất DBC, TCBS tổng hợp và tính toán

4. Kinh tế đơn vị khâu chăn nuôi

Cách đọc bảng đơn vị và độ nhạy của lợi nhuận theo giá heo hơi

4.1. Cách đọc bảng đơn vị khâu chăn nuôi

Doanh nghiệp không công bố thuyết minh bộ phận theo biên lợi nhuận, nên các số liệu đơn vị của khâu chăn nuôi dưới đây là **giả định dự phóng của TCBS Research**, không phải số liệu đã công bố. Ba điểm cần lưu ý khi đọc bảng. Giá bán dùng cho Quý 3 thấp hơn bình quân thị trường cùng quý, tức thận trọng hơn mặt bằng. Trọng lượng xuất chuồng được nâng từ **100 lên 115 kg** kể từ Quý 1/2026, nên phần lớn mức tăng của sản lượng theo tấn đến từ thay đổi này. Và giá vốn trong bảng **không cùng cơ sở** với giá thành 47.000-48.000 đồng/kg ở mục 2.3; doanh nghiệp không công bố đối chiếu giữa hai số nên không thể ghép chúng với nhau.

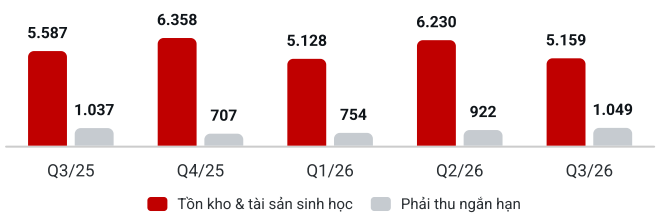
Chỉ tiêu	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26	Q4/26F
Bình quân giá heo hơi thị trường (đ/kg)	**60.352**	**56.043**	**70.902**	**67.312**	**61.204**	**-**
Giả định giá bán (đ/kg)	60.352	56.050	68.000	67.300	57.500	52.000
Giả định giá vốn (đ/kg)	50.000	52.000	50.000	50.000	51.000	51.000
Chênh lệch giả định (đ/kg)	**10.352**	**4.050**	**18.000**	**17.300**	**6.500**	**1.000**
Giả định tổng đàn (nghìn con)	1.200	1.200	1.400	1.400	1.400	1.400
Giả định trọng lượng xuất chuồng (kg)	100	100	115	115	115	115
Giả định sản lượng xuất chuồng (tấn)	35.916	32.850	49.222	51.067	48.606	51.990

Nguồn: Dự phóng của TCBS Research; bình quân giá heo hơi thị trường do TCBS Research tổng hợp từ chuỗi giá theo ngày. Quý 4/2026 chưa kết thúc tại ngày báo cáo nên không có bình quân cả quý; bình quân tháng 10 là 51.366 đồng/kg.

4.2. Độ nhạy của lợi nhuận theo giá heo hơi

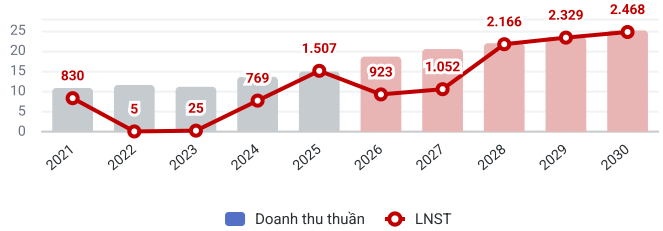
Thay vì dựa vào giả định, có thể đo thẳng độ nhạy từ kết quả đã công bố. Hai quý gần nhất cho cùng một con số: mỗi 1.000 đồng/kg biến động của giá heo bình quân tương ứng khoảng **10,6 tỷ đồng** lợi nhuận gộp hợp nhất. Mức này thấp hơn nhiều con số suy từ riêng khâu chăn nuôi, vì thức ăn và dầu thực vật bù lại một phần. Áp vào Quý 4, bình quân quý thấp hơn giả định khoảng **7.000 đồng/kg** là đủ xóa hết phần lợi nhuận còn lại của năm, và giá hiện tại đang nằm trong vùng đó. **Đánh giá & kỳ vọng:** biến số quyết định là giá heo bình quân tháng, không phải sản lượng. Rủi ro chính là giá tạo đáy muộn hơn Tết 2027.

Tồn kho, tài sản sinh học & phải thu
Tỷ đồng · cuối mỗi quý



Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất DBC, TCBS tổng hợp và tính toán

Doanh thu & lợi nhuận sau thuế theo năm
Tỷ đồng · 2021-2025 thực hiện, 2026-2030 dự phóng



Nguồn: Dự phóng TCBS Research, báo cáo tài chính hợp nhất DBC

Từ Quý 1/2026 doanh nghiệp tách đàn heo khỏi hàng tồn kho sang tài sản sinh học. Mức giảm hàng tồn kho tại Quý 1/2026 **là hệ quả của việc tách khoản mục chứ không phải giải phóng hàng tồn**, nên báo cáo dùng dòng gộp để bảo đảm tính so sánh.

5. Phụ lục · Số liệu BCTC Q3/2026

Bảng cân đối kế toán & kết quả kinh doanh năm quý gần nhất · đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
Tiền & tương đương tiền	613	426	394	743	1.192
Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn	1.886	1.845	1.869	2.018	3.101
Tiền và tiền gửi	**2.499**	**2.271**	**2.263**	**2.761**	**4.293**
Phải thu ngắn hạn	1.037	707	754	922	1.049
Hàng tồn kho	5.587	6.358	3.379	4.333	3.282
Tài sản sinh học ngắn hạn (*)	-	-	1.749	1.897	1.878
Tồn kho và tài sản sinh học ngắn hạn	**5.587**	**6.358**	**5.128**	**6.230**	**5.159**
TÀI SẢN NGẮN HẠN	**9.227**	**9.450**	**8.262**	**10.047**	**10.631**
Tài sản cố định	4.442	4.362	5.370	5.554	5.384
Xây dựng cơ bản dở dang	1.491	1.750	852	935	1.303
TÀI SẢN DÀI HẠN	**6.335**	**6.527**	**7.438**	**7.687**	**7.904**
TỔNG TÀI SẢN	**15.562**	**15.977**	**15.699**	**17.734**	**18.536**
Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	4.788	4.770	4.071	5.610	5.763
Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1.022	1.106	1.323	1.631	1.859
Tổng vay & nợ thuê tài chính	**5.811**	**5.877**	**5.394**	**7.241**	**7.622**
NỢ PHẢI TRẢ	**7.641**	**7.908**	**7.256**	**9.213**	**9.814**
VỐN CHỦ SỞ HỮU	**7.920**	**8.069**	**8.443**	**8.521**	**8.721**
Vốn góp của chủ sở hữu	3.849	3.849	3.849	4.310	4.310
Nợ vay ròng	**3.312**	**3.605**	**3.130**	**4.481**	**3.330**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
DOANH THU THUẦN	**3.739**	**2.627**	**4.124**	**4.253**	**5.138**
Giá vốn hàng bán	(3.087)	(2.175)	(3.433)	(3.599)	(4.550)
LỢI NHUẬN GỘP	**652**	**452**	**691**	**653**	**588**
Biên lợi nhuận gộp	17,4%	17,2%	16,8%	15,4%	11,4%
Doanh thu hoạt động tài chính	17	21	16	30	43
Chi phí tài chính	(63)	(63)	(62)	(85)	(102)
trong đó: chi phí lãi vay	(62)	(64)	(62)	(85)	(100)
Chi phí tài chính ròng	**(46)**	**(42)**	**(46)**	**(55)**	**(59)**
Chi phí bán hàng	(128)	(126)	(136)	(149)	(150)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(117)	(107)	(114)	(134)	(142)
Lợi nhuận khác	4	5	7	7	4
LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	**366**	**185**	**402**	**325**	**241**
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(23)	(43)	(28)	(32)	(41)
LỢI NHUẬN SAU THUẾ	**343**	**149**	**374**	**289**	**200**
Biên lợi nhuận ròng	9,2%	5,7%	9,1%	6,8%	3,9%

(*) Tài sản sinh học ngắn hạn là số suy ra từ đồng nhất thức: tài sản ngắn hạn trừ tiền, tiền gửi, phải thu ngắn hạn, tài sản ngắn hạn khác và hàng tồn kho. Cách này cho 0 ở hai quý năm 2025, khi đàn heo còn nằm trong hàng tồn kho, và cho 1.877,7 tỷ đồng tại 30/09/2026, khớp với số trên báo cáo tài chính hợp nhất Quý 3/2026. Doanh nghiệp chỉ công bố lưu chuyển tiền tệ lũy kế từ đầu năm, không trình bày riêng quý, nên bảng này không có phần dòng tiền; số liệu 9 tháng được nêu trong mục 3.3. Doanh thu thuần và giá vốn Quý 3/2025 trong bảng lấy theo số so sánh đã trình bày lại trong báo cáo Quý 3/2026, tức 3.739,2 và 3.087,0 tỷ đồng; bản công bố tháng 10/2025 ghi 4.841,2 và 4.189,1 tỷ đồng, lợi nhuận gộp hai bản đều là 652,2 tỷ đồng. Quý 4/2025 giữ theo bản công bố vì chưa có số trình bày lại.

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất Quý 3/2026 của DBC và các kỳ tương ứng, đối chiếu với dự phóng của TCBS Research. Kiểm chứng cân bằng tại 30/09/2026: nợ phải trả 9.814,3 cộng vốn chủ sở hữu 8.721,4 bằng tổng tài sản 18.535,7 tỷ đồng.

6. Phụ lục · Số liệu thực hiện và dự phóng theo năm

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng/cp) · 2021–2025 thực hiện, 2026–2030 dự phóng

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu cuối năm (triệu)	115,2	242,0	242,0	334,7	384,9	431,0	431,0	431,0	431,0	431,0
P/E (lần)	-	-	-	-	-	**7,3**	**6,4**	**3,1**	**2,9**	**2,7**
EPS (đồng/cp) (***)	1.925	12	58	1.784	3.496	2.140	2.440	5.025	5.403	5.726
P/B (lần)	-	-	-	-	-	**0,77**	**0,69**	**0,58**	**0,49**	**0,42**
BVPS (đồng/cp) (***)	10.871	10.767	10.825	15.694	18.717	20.370	22.623	27.263	32.252	37.539
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	2.000	0	0	0	300	268	187	385	414	439
ROE	**18,7%**	**0,1%**	**0,5%**	**13,5%**	**20,3%**	**11,0%**	**11,3%**	**20,1%**	**18,2%**	**16,4%**
Biên lợi nhuận gộp	17,1%	8,3%	10,0%	14,2%	18,4%	12,7%	12,7%	18,0%	18,0%	18,0%
Biên lợi nhuận ròng	7,7%	0,0%	0,2%	5,7%	10,1%	5,0%	5,1%	9,9%	9,9%	9,9%
Tổng vay / Vốn chủ sở hữu	0,70	0,99	1,26	0,84	0,73	0,88	0,79	0,66	0,55	0,48
(Tổng vay − Tiền và tiền gửi) / Vốn chủ sở hữu	0,54	0,75	1,03	0,57	0,45	0,37	0,36	0,21	0,10	0,01
Lợi nhuận trước thuế / Chi phí lãi vay (lần)	5,4	0,4	0,4	3,2	6,2	2,9	2,5	5,2	5,7	6,3
Doanh thu thuần	**10.813**	**11.558**	**11.110**	**13.574**	**14.898**	**18.595**	**20.455**	**21.886**	**23.418**	**25.058**
Tăng trưởng doanh thu	7,9%	6,9%	(3,9)%	22,2%	9,8%	24,8%	10,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Giá vốn hàng bán	(8.960)	(10.598)	(9.996)	(11.640)	(12.151)	(16.231)	(17.854)	(17.947)	(19.203)	(20.547)
Lợi nhuận gộp	**1.853**	**960**	**1.114**	**1.933**	**2.747**	**2.364**	**2.600**	**3.940**	**4.215**	**4.510**
Chi phí bán hàng	(405)	(403)	(432)	(469)	(510)	(589)	(648)	(694)	(742)	(794)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(344)	(344)	(356)	(392)	(448)	(535)	(588)	(629)	(673)	(720)
Chi phí lãi vay	(182)	(180)	(262)	(264)	(261)	(354)	(464)	(464)	(464)	(464)
Lợi nhuận trước thuế	**980**	**79**	**98**	**854**	**1.623**	**1.042**	**1.169**	**2.407**	**2.646**	**2.904**
Lợi nhuận sau thuế	**830**	**5**	**25**	**769**	**1.507**	**923**	**1.052**	**2.166**	**2.329**	**2.468**
Tăng trưởng LNST	(40,8)%	(99,4)%	381,4%	2.975,4%	95,9%	(38,8)%	14,0%	106,0%	7,5%	6,0%
EBITDA	**1.594**	**710**	**873**	**1.712**	**2.445**	**1.992**	**2.247**	**3.651**	**3.990**	**4.351**
Chi đầu tư TSCĐ (capex)	(296)	(1.189)	(375)	(870)	(883)	(1.450)	(1.841)	(1.970)	(1.952)	(2.200)
Tiền, tương đương tiền và tiền gửi	777	1.132	1.082	1.810	2.271	4.478	4.217	5.244	6.360	7.477
Tổng tài sản	10.863	12.974	13.012	14.122	15.977	18.940	20.277	22.362	24.741	27.240
Vốn chủ sở hữu	**4.686**	**4.641**	**4.666**	**6.765**	**8.068**	**8.781**	**9.752**	**11.752**	**13.902**	**16.181**

(***) EPS và BVPS được quy về số cổ phiếu hiện hành 431,05 triệu cho mọi năm, không chia theo số cổ phiếu từng năm, vì số cổ phiếu đã đi từ 115,2 lên 431,0 triệu nên cách chia theo từng năm không so sánh được theo thời gian. P/E và P/B chỉ điền cho dải dự phóng, tính tại thị giá 15.700 đồng ngày 06/11/2026. Hai hệ số để trống ở dải thực hiện vì bội số lịch sử cần giá cuối năm đã điều chỉnh cổ tức và pha loãng. Báo cáo chưa có nguồn đã kiểm chứng cho dãy giá đó. Nguồn: dự phóng của TCBS Research và báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán 2021–2025.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.