

CTCP Tập đoàn Dabaco (HOSE: DBC)

Áp lực chi phí thu hẹp biên lợi nhuận GD 2026-27

- LNST Q1 ghi nhận 374 tỷ đồng (-26.4% svck) trong bối cảnh giá heo giảm nhẹ đạt 69,790 VND/kg (-2.7% svck) và chi phí thức ăn chăn nuôi tăng.
- Giai đoạn 2026–2027 được dự báo kém thuận lợi hơn cho DBC khi chi phí thức ăn chăn nuôi tăng cao. Do đó, chúng tôi dự phóng LN ròng giảm 35.2% svck trong 2026 trước khi phục hồi nhẹ vào 2027.
- Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với mức giá mục tiêu 25,500 VND/CP.

LN ròng Q1/2026 giảm do chi phí đầu vào tăng và diễn biến giá heo kém thuận lợi dù doanh thu tăng trưởng tích cực

Trong Q1/26, DBC ghi nhận doanh thu thuần đạt 4,124 tỷ đồng (+14.3% svck), nhờ sản lượng thức ăn chăn nuôi tăng 28% svck và đóng góp tích cực từ mảng chăn nuôi gà. Giá heo hơi phục hồi so với quý trước, đạt bình quân 69,790 đồng/kg (-2.7% svck, +26.3% so với Q4/25), nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ khiến lợi nhuận mảng chăn nuôi heo suy giảm. Đồng thời, áp lực từ giá nguyên liệu đầu vào và tỷ giá tăng đã ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận mảng thức ăn chăn nuôi. Ở chiều tích cực, mảng chăn nuôi gà ghi nhận lợi nhuận 40.2 tỷ đồng (so với mức lỗ 37.7 tỷ đồng cùng kỳ). Theo đó, LNST Q1/26 đạt 374 tỷ đồng (-26.4% svck), tương ứng hoàn thành 33.5% kế hoạch năm của doanh nghiệp và thấp hơn 22.9% so với dự phóng của chúng tôi. Ngoài ra, trong Q1/26, doanh nghiệp đã đưa vào vận hành giai đoạn 2 Nhà máy ép dầu thực vật với công suất 1,000 tấn hạt/ngày, gấp đôi so với giai đoạn 1, kỳ vọng tiếp tục đóng góp vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn.

Áp lực chi phí đầu vào thu hẹp biên lợi nhuận trong giai đoạn 2026-27

Chúng tôi dự báo doanh thu giai đoạn 2026-2027 tăng trưởng lần lượt 13.5% và 13.2% svck, được thúc đẩy bởi sản lượng heo thịt tăng khi doanh nghiệp bước vào giai mở rộng quy mô, cùng với giá bán TACN điều chỉnh tăng theo chi phí đầu vào. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp dự kiến chịu áp lực thu hẹp trong giai đoạn 2026–2027, khi chi phí nguyên liệu đầu vào tăng trong bối cảnh giá heo hơi dự kiến giảm và tăng nhẹ. Từ đầu năm, giá ngô và đậu tương đã tăng lần lượt 4% và 11.3%, trong khi giá heo hơi bình quân Q1/2026 giảm 2.7% svck. Theo đó, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm 4.4 điểm phần trăm trong năm 2026 và giảm thêm 0.2 điểm phần trăm trong năm 2027. Do đó, lợi nhuận ròng năm 2026 dự kiến giảm mạnh 35.2% svck, trước khi phục hồi 14.7% svck trong năm 2027 khi áp lực chi phí dần ổn định.

Khuyến nghị TRUNG LẬP với mức giá mục tiêu 25,500 VND/CP

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp DCF (WACC: 10.8%) và EV/EBITDA (7x) để đưa ra mức giá trị hợp lý cho cổ phiếu DBC. Rủi ro giảm giá bao gồm: (1) DBC phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập khẩu (60–65%), khiến doanh nghiệp nhạy cảm với biến động tỷ giá USD và giá ngũ cốc thế giới; (2) dịch bệnh ASF bùng phát có thể khiến nguồn cung tăng đột biến do hoạt động bán chạy dịch, qua đó gây áp lực giảm giá heo.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	13,574	14,898	16,909	19,136
Lợi nhuận ròng	769	1,507	977	1,120
Tăng trưởng doanh thu thuần	22.2%	9.8%	13.5%	13.2%
Tăng trưởng LN ròng	5.7%	10.1%	5.8%	5.9%
Biên LN gộp	14.2%	18.4%	14.1%	13.9%
Biên EBITDA	12.6%	16.4%	11.5%	10.9%
ROAE	13.5%	20.3%	11.6%	12.0%
ROAA	5.7%	10.0%	5.8%	6.3%
EPS (VND/cổ phiếu)	2,298	3,915	2,539	2,911
BVPS (VND/cổ phiếu)	20,217	20,966	22,951	25,571

TRUNG LẬP
25,500 VND

Giá mục tiêu

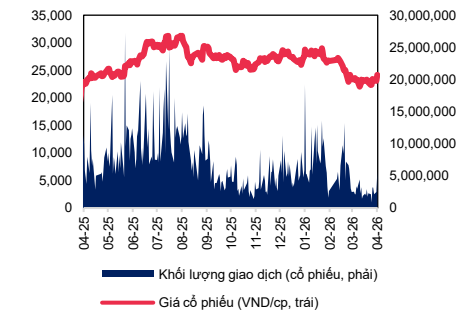
Tiềm năng tăng giá

13.3%

Thay đổi trọng yếu báo cáo:

- n/a

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	23,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	32,350
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21,740
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,871
P/E (TTM)	5.9
P/B	1.1
Thị suất cổ tức (%)	0.0
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	1.6

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu cổ đông (%)

Nguyễn Như Sơ	23.89
PYN Elite Fund	3.61
Khác	72.5

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích

Vũ Lê Giang

Giang.VuLe@mbs.com.vn

Luận điểm đầu tư và khuyến nghị

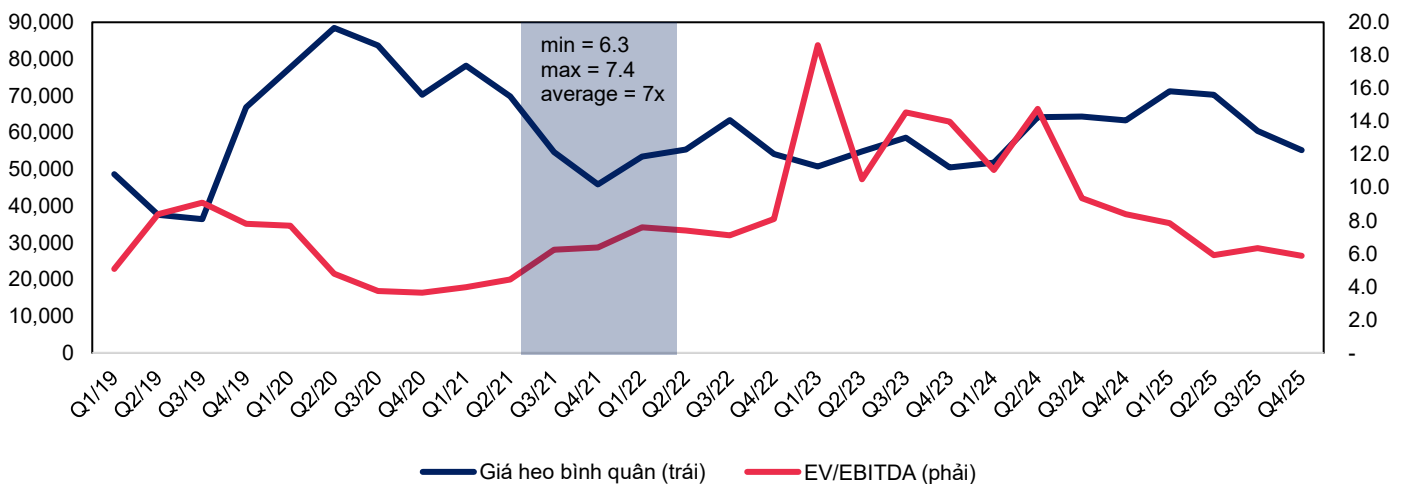
Luận điểm đầu tư

- Doanh thu DBC dự kiến tăng trưởng 13.5%/13.2% trong giai đoạn 2026–27, chủ yếu nhờ (1) sản lượng heo thịt tăng khi doanh nghiệp bước vào giai đoạn mở rộng trở lại và (2) giá bán thức ăn chăn nuôi điều chỉnh tăng theo chi phí đầu vào. Tuy nhiên, triển vọng giá heo hơi kém tích cực hơn so với năm 2025 khi nguồn cung phục hồi nhanh sau dịch ASF và điều kiện thời tiết thuận lợi hơn (El Niño), trong khi nhu cầu tiêu thụ không có đột biến. Chúng tôi dự báo giá heo hơi sẽ giảm nhẹ trong năm 2026 đạt khoảng 62,700 VND/kg (-2% svck).
- Áp lực chi phí đầu vào gia tăng là rủi ro chính trong ngắn hạn. Giá nguyên vật liệu thức ăn chăn nuôi tăng do căng thẳng địa chính trị và gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận, đặc biệt khi DBC phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập khẩu và khả năng chuyển giá còn hạn chế. Việc không thể chuyển hoàn toàn chi phí sang giá bán khiến biên LN gộp dự kiến thu hẹp đáng kể trong năm 2026 và chỉ đi ngang trong năm 2027.

Khuyến nghị và đánh giá

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp FCFF (WACC: 10.8%) và EV/EBITDA để đưa ra giá trị hợp lý của cổ phiếu DBC là 25,500 VND/cp. Đối với phương pháp EV/EBITDA, chúng tôi áp dụng mức bội số 7x, tương ứng với trung bình giai đoạn Q3/2021–Q2/2022, được lựa chọn làm cơ sở tham chiếu do diễn biến giá heo trong giai đoạn này tương đồng với kịch bản dự phóng giai đoạn 2026–2027. Trên cơ sở đó, chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 25,500 đồng/cp.

Hình 1: Giá heo hơi bình quân EV/EBITDA của DBC



Hình 2: Dòng tiền FCFF

	2026F	2027F	2028F	2029F	///	2035F
Lợi nhuận sau thuế	977	1,120	1,245	1,231	//	2,005
Chi phí phi tiền mặt	665	671	685	665	//	556
Lãi vay sau thuế	230	217	208	197	//	113
Thay đổi vốn lưu động	(195)	(683)	(1,056)	(333)	//	(593)
Capex	(964)	(415)	(694)	(620)	//	(645)

Dòng tiền tự do (FCFF)	713	910	388	1,140	//	1,436
(+) Giá trị hiện tại của FCFF giai đoạn 2026 – 2035						6,899
(+) Giá trị hiện tại của giá trị DN năm cuối chu kỳ						6,142
(+) Tiền và tương đương tiền						2,320
(-) Nợ						5,629
(-) Lợi ích của CĐTS						1
Giá trị vốn chủ sở hữu						9,731
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)						385
Giá trị cổ phiếu						25,285

Hình 3: Định giá theo FCFF và tổng hợp phương pháp định giá
WACC và tăng trưởng dài hạn (%)

Tăng trưởng dài hạn	1.0%
Chi phí VCSH	14.7%
Chi phí nợ vay	4.0%
Tỷ trọng vốn chủ sở hữu	64.3%
Tỷ trọng nợ vay	35.7%
Mức thuế	20.0%
WACC	10.8%

Nguồn: MBS Research

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
EV/EBITDA (với EV/EBITDA 26-27 =7.x)	25,717	50%
FCFF (WACC: 10.8%)	25,285	50%
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)		25,500

Rủi ro giảm giá:

- DBC phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập khẩu (60-65%), khiến doanh nghiệp nhạy cảm với biến động tỷ giá USD và giá ngũ cốc thế giới.
- Dịch bệnh ASF bùng phát khiến giá heo giảm do nông dân bán heo chạy dịch.

Hình 4: Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Quốc gia	Mã CK	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	EV/EBITDA	P/E (lần)		P/B (lần)		ROA%		ROE (%)	
					TTM	2026	Hiện tại	2026	TTM	2026	TTM	2026
Charoen Pokphand Foods	Thái Lan	CPF TB	126,746	9.1	6.7	8.8	0.7	0.7	2.9	2.4	11.4	8.3
Tangrenshen Group	Trung Quốc	002567 CH	22,977	9.7	16.5	12.5	1.1	0.9	(1.5)	3.0	(4.7)	7.0
CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam	Việt Nam	BAF VN	11,021	24.8	55.1	11.3	2.6	2.1	1.4	0.6	3.6	17.3
CTCP Masan MeatLife	Việt Nam	MML VN	10,686	17.5	18.7	n/a	2.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CTCP Hoàng Anh Gia Lai	Việt Nam	HAG VN	20,532	11.0	8.6	n/a	1.5	n/a	8.7	n/a	19.3	n/a
Trung bình				14.4	21.1	10.9	1.6	1.2	2.9	2.0	7.4	10.9
CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	Việt Nam	DBC VN	8,660	5.7	5.9	5.1	1.1	0.9	10.0	8.4	20.3	18.7

Nguồn: MBS Research

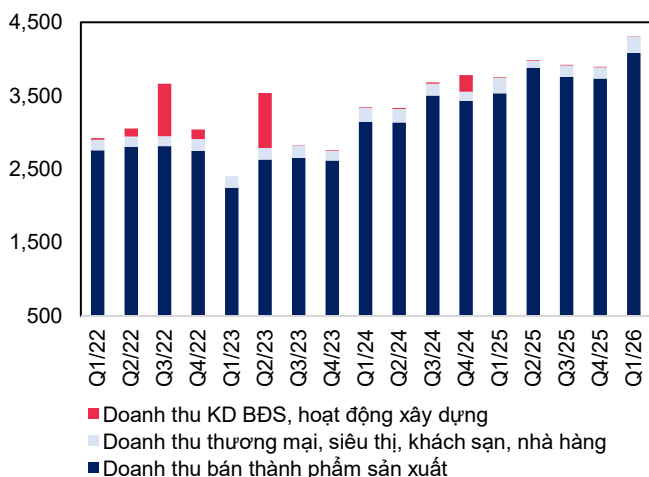
Lợi nhuận Q1/2026 giảm 26.4% do áp lực chi phí đầu vào gia tăng và diễn biến giá heo kém thuận lợi

Hình 5: Kết quả kinh doanh Q1/2026 (đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	2025	svck	Q1/2026	svck	sv quý trước	Đánh giá
Doanh thu thuần	14,898	9.8%	4,124	14.3%	15.6%	
Doanh thu bán thành phẩm sản xuất	14,250	12.7%	3,896	14.8%	9.3%	Doanh thu Q1 tăng trưởng tích, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ thức ăn chăn nuôi tăng mạnh (~28% svck) và sự cải thiện doanh thu từ các công ty chăn nuôi gà trong tập đoàn.
Doanh thu thương mại, siêu thị, khách sạn, nhà hàng	614	-4.6%	222	6.6%	44.1%	
Doanh thu KD bất động sản, hoạt động xây dựng	34	-87.9%	6	-20.8%	-35.8%	
Lợi nhuận gộp	2,747	42.1%	691	-15.4%	52.8%	
Biên lợi nhuận gộp	18.4%	4.2đpt	16.8%	-5.9đpt	4.6đpt	Biên lợi nhuận gộp giảm 5.9 đpt svck, nguyên nhân chính đến từ: (1) giá heo hơi giảm (~2.7% svck) làm suy giảm biên LN mảng chăn nuôi heo; (2) giá nguyên liệu đầu vào tăng, gây áp lực lên biên lợi nhuận mảng thức ăn chăn nuôi.
Chi phí bán hàng	510	8.8%	136	5.8%	8.0%	
Chi phí quản trị DN	448	14.3%	114	6.7%	7.1%	
% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu	6.4%	0.1đpt	6.1%	-0.5đpt	-0.2đpt	
Doanh thu tài chính	78	100.0%	16	-15.2%	-25.7%	
Chi phí tài chính	261	-4.9%	62	-10.9%	-2.7%	Chi phí lãi vay giảm 11% svck chủ yếu do quy mô nợ vay ngắn hạn giảm 13.6% svck.
LNTT	1,623	90.0%	402	-25.1%	117.5%	
Thuế TNDN	117	37.0%	28	-0.7%	-23.1%	
LN ròng	1,507	95.9%	374	-26.4%	151.7%	Tổng kết, mặc dù doanh thu tăng trưởng tốt, LN ròng Q1 giảm 26.4% svck chủ yếu do giá heo thấp hơn so với nền cao cùng kỳ, khiến lợi nhuận mảng chăn nuôi heo suy giảm. Bên cạnh đó, giá nguyên liệu và tỷ giá tăng so với cùng kỳ cũng làm giảm lợi nhuận của mảng thức ăn chăn nuôi. Ở chiều tích cực, mảng chăn nuôi gà ghi nhận cải thiện rõ rệt, lợi nhuận ghi nhận 40.2 tỷ đồng trong Q1 (trong khi cùng kỳ lỗ 37.7 tỷ đồng).

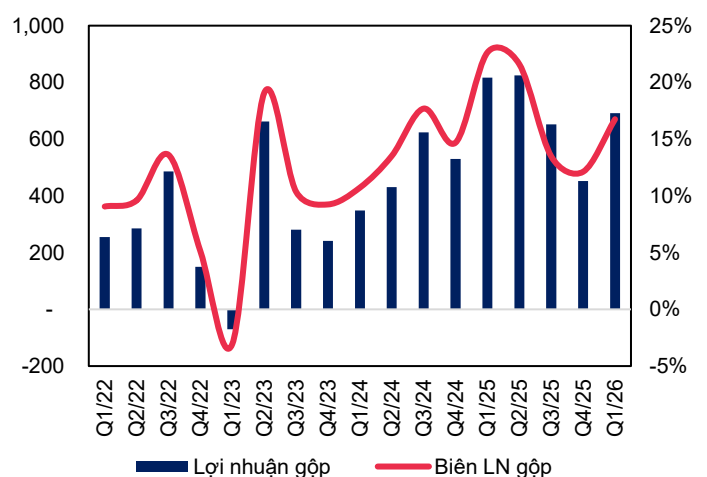
Nguồn: DBC, MBS Research

Hình 6: Doanh thu theo lĩnh vực kinh doanh của DBC (tỷ đồng)



Nguồn: DBC, MBS Research

Hình 7: Lợi nhuận gộp và biên LN gộp theo quý



Nguồn: DBC, MBS Research

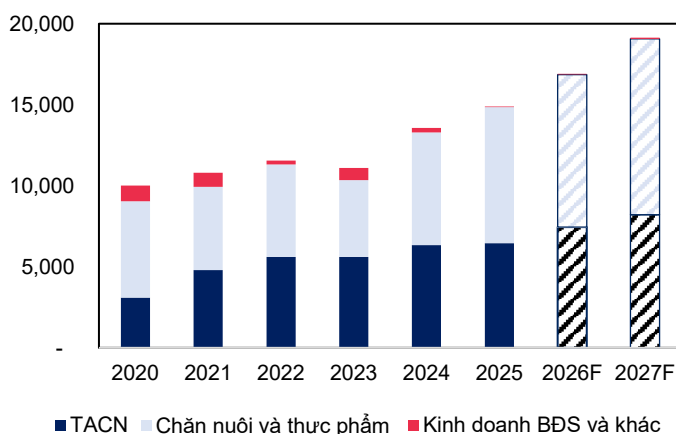
Tăng trưởng lợi nhuận ròng năm 2026 chịu áp lực từ giá heo hạ nhiệt và chi phí đầu vào gia tăng

Hình 8: Dự phóng 2026-27

Các tiêu chí KQKD	2025	svck	2026F	svck	2027F	svck	Đánh giá
Doanh thu thuần	14,898	9.8%	16,909	13.5%	19,136	13.2%	
Doanh thu mảng thức ăn chăn nuôi	6,451	1.8%	7,451	15.5%	8,214	10.3%	Chúng tôi dự báo giá nguyên vật liệu đầu vào tăng 15% svck. Với tỷ trọng nguyên liệu chiếm khoảng 80% giá thành, chi phí sản xuất TACN dự kiến tăng khoảng 12% svck. Tuy nhiên, doanh nghiệp chỉ có thể chuyển một phần chi phí sang giá bán.
Doanh thu mảng chăn nuôi và thực phẩm	8,405	20.9%	9,408	11.9%	10,854	15.4%	
Doanh thu khác	42	-85.2%	51	21.1%	68	33.6%	
Lợi nhuận gộp	2,747	42.1%	2,379	-13.4%	2,657	11.7%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>18.4%</i>	<i>4.2đpt</i>	<i>14.1%</i>	<i>-4.3đpt</i>	<i>13.9%</i>	<i>-0.2đpt</i>	Dự phóng biên LNG năm 2026 giảm 4.3đpt svck do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng nhưng giá heo dự kiến giảm nhẹ.
Chi phí bán hàng	510	8.8%	592	16.0%	670	13.2%	Chúng tôi dự phóng tăng 16% svck đối với chi phí bán hàng năm 2026, chủ yếu do áp lực từ giá nhiên liệu tăng làm gia tăng chi phí vật liệu (bao bì) và chi phí dịch vụ mua ngoài (vận chuyển, logistics).
Chi phí quản trị DN	448	14.3%	507	13.3%	574	13.2%	
<i>% chi phí quản trị bán hàng/Doanh thu</i>	<i>6.4%</i>	<i>0.1đpt</i>	<i>6.5%</i>	<i>0.1đpt</i>	<i>6.5%</i>	<i>0.0đpt</i>	
Doanh thu tài chính	78	100.0%	89	13.3%	95	7.0%	
Chi phí tài chính	261	-4.9%	299	14.5%	282	-5.8%	Chi phí lãi vay gia tăng do lãi suất cho vay đang tăng dần.
LNTT	1,623	90.0%	1,086	-33.1%	1,245	14.7%	
Thuế TNDN	117	37.0%	109	-7.0%	124	14.7%	
LN ròng	1,507	95.9%	977	-35.2%	1,120	14.7%	Tổng kết, năm 2026, chúng tôi dự phóng LN ròng giảm 35.2% svck do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao trong khi giá bán heo giảm, khiến biên lợi nhuận của DBC bị thu hẹp.

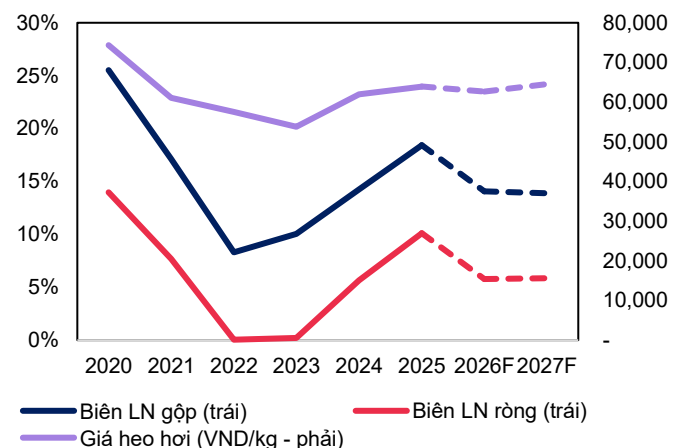
Nguồn: DBC, MBS Research

Hình 9: Doanh thu theo từng mảng kinh doanh của DBC



Nguồn: DBC, MBS Research

Hình 10: Biên LN gộp và biên LN ròng



Nguồn: DBC, MBS Research

Doanh thu 2026-27 dự báo tăng 13.5%/13.2% nhờ sản lượng thịt heo và giá bán thức ăn chăn nuôi tăng

Giá heo hơi dự kiến giảm nhẹ trong năm 2026

Thị trường heo hơi trải qua giai đoạn biến động mạnh trong vòng 6 tháng qua. Cuối Q4/2025, giá heo lao dốc khi dịch tả lợn châu Phi (ASF) bùng phát diện rộng và thiên tai khắc nghiệt buộc nông dân bán tháo heo chạy dịch - được đánh giá là "tháng 11 tồi tệ nhất với ngành chăn nuôi heo". Bước sang Q1/2026, giá phục hồi nhanh, chạm đỉnh ~80,000 VND/kg nhờ thiếu hụt nguồn cung ngắn hạn và nhu cầu tiêu thụ tăng cao trong dịp Tết Nguyên Đán. Tính bình quân cả quý, giá heo hơi đạt 69,790 VND/kg, giảm 2.7% svck. Hiện tại, giá đã hạ nhiệt về quanh mức 65,000 VND/kg.

Để đánh giá triển vọng giá heo hơi từ Q2/2026 trở đi, chúng tôi tổng hợp các yếu tố cung – cầu chính như sau:

Hình 11 : Đánh giá cung – cầu thị trường heo hơi 2026

Yếu tố	Diễn biến	Tác động đến giá bán
CẦU		
Tiêu thụ nội địa	Duy trì ổn định, 2025 đạt 4.01 triệu tấn (+3,5% svck), bình quân ~39.2 kg/người, 2026 dự kiến 4.13 triệu tấn (+3% svck).	↑ Tích cực
Thời tiết nắng nóng Q2 - Q3	Nhu cầu tiêu thụ giảm do thời tiết nóng kéo dài	↓ Tiêu cực
CUNG		
Sản lượng xuất chuồng	Tổng đàn nái Q1/2026 ước tăng 2.9% svck; sản lượng xuất chuồng Q1 đạt 1,439 nghìn tấn (+4.9% svck)	↓ Tiêu cực
Thời tiết chuyển sang pha El Niño	Thời tiết khô nóng giúp hạn chế phát tán virus ASF (so với mưa ẩm La Niña trong GD 2024 - 2025) → đàn heo hồi phục nhanh hơn kỳ vọng	↓ Tiêu cực
Chi phí TACN	Giá TACN trong nước tăng 100-300đ/kg từ đầu năm; tháng 3 tăng thêm 7,000-12,000đ/bao (25-40 kg) do xung đột tại Trung Đông khiến giá nguyên liệu nhập khẩu (ngô, đậu nành...) và cước vận tải biển tăng → nông dân thận trọng tái đàn	↑ Tích cực

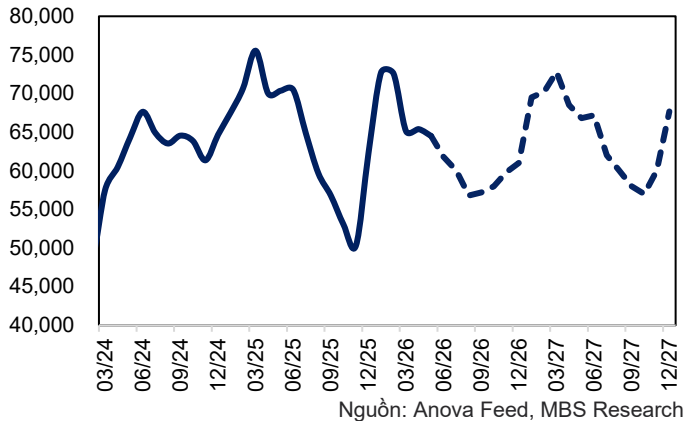
Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng giá heo hơi trung bình năm 2026-27 ở mức 62,700/63,300 VND/kg, giảm nhẹ 2% trong năm 2026 và tăng 3% vào năm 2027. Mức giá này vẫn cao hơn đáng kể so với mức giá vốn 47,600 – 48,000 của DBC.

Sản lượng heo thịt dự kiến tăng 13.9%/8.5% trong giai đoạn 2026-27

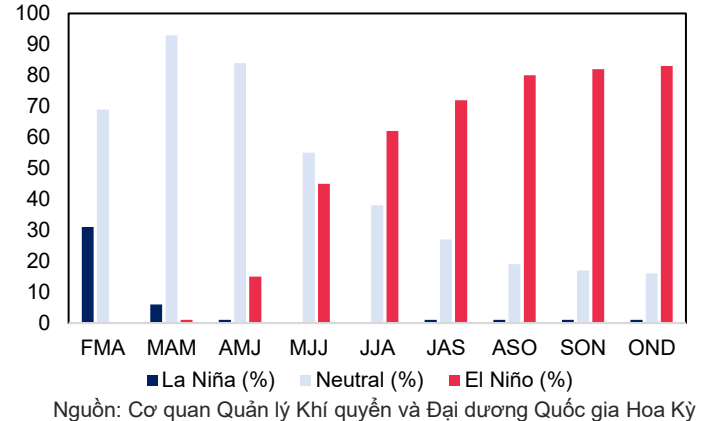
Trong năm 2025, tổng đàn nái của DBC không có nhiều biến động do công ty chủ động cắt giảm liên kết với các nông hộ không đáp ứng tiêu chuẩn theo Luật Chăn nuôi mới, đồng thời chịu tác động từ đợt bùng phát ASF mạnh vào cuối năm. Bước sang 2026, chúng tôi kỳ vọng DBC sẽ bước vào giai đoạn mở rộng có kiểm soát khi nền tảng an toàn sinh học được củng cố và rủi ro dịch bệnh dần hạ nhiệt. Đồng thời, xu hướng chuyển dịch từ chăn nuôi nông hộ sang mô hình doanh nghiệp, dưới tác động của quy định pháp lý chặt chẽ hơn và rủi ro dịch bệnh gia tăng, sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp quy mô lớn có hệ thống chuồng trại được đầu tư bài bản như DBC mở rộng thị phần. Xu hướng này cũng phù hợp với định hướng tỷ trọng chăn nuôi trang trại/công nghiệp vượt 70% vào năm 2030 theo Chiến lược phát triển chăn nuôi giai đoạn 2021-2030

của Chính phủ. Do đó, chúng tôi dự phóng sản lượng heo thịt xuất chuồng của DBC năm 2026 tiếp tục tăng 13.9%/8.5% trong giai đoạn 2026-27.

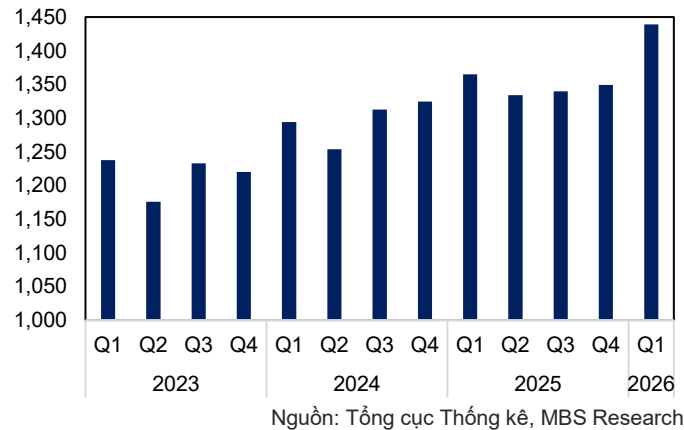
Hình 12: Diễn biến giá heo hơi giai đoạn 2023 - 2027



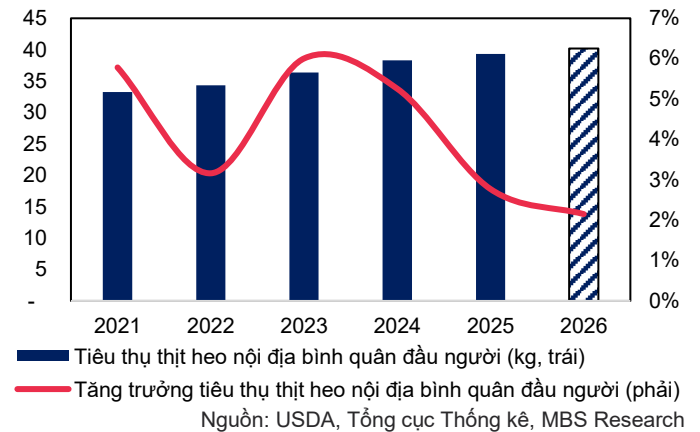
Hình 13: Dự báo xác suất ENSO 2026



Hình 14: Sản lượng thịt heo xuất chuồng theo quý (đơn vị: nghìn tấn)



Hình 15: Tiêu thụ thịt heo nội địa



Biên lợi nhuận gộp thu hẹp do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng

Theo báo cáo của Hội đồng ngũ cốc quốc tế (IGC), sản lượng ngũ cốc toàn cầu niên vụ 2025-26 được dự báo sẽ đạt mức kỷ lục 2,470 triệu tấn, tăng 6.2% so với niên vụ 2024-25, được hỗ trợ bởi sản lượng ngô(+79 triệu tấn) và lúa mì(+44 triệu tấn). Dù nguồn cung hiện tại vẫn tương đối dồi dào, giá các nguyên liệu đầu vào chính cho sản xuất TACN đã tăng mạnh so với đầu năm, trong đó khô đậu tương (+28.5%), đậu tương (+11.3%) và ngô (+4.6%) do ảnh hưởng từ cuộc xung đột tại Trung Đông.

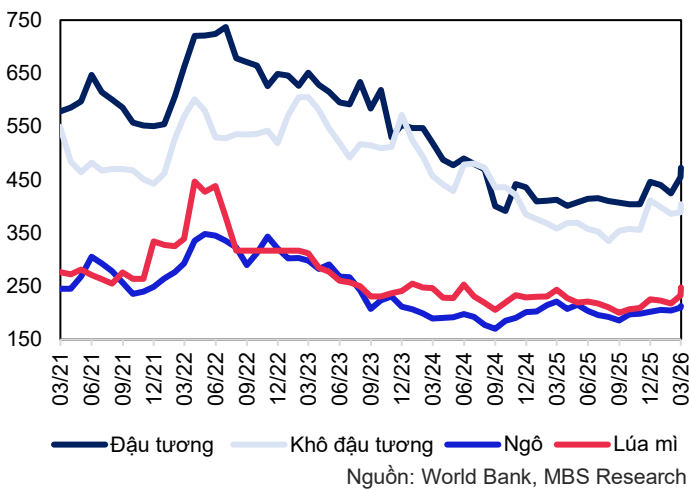
Cụ thể, căng thẳng địa chính trị đã đẩy giá dầu thô lên trên mốc 90USD/thùng, qua đó làm gia tăng nhu cầu đối với dầu đậu tương – nguyên liệu đầu vào quan trọng trong sản xuất nhiên liệu diesel sinh học. Đồng thời, giá dầu tăng cũng khiến chi phí vận tải gia tăng, làm tăng giá thành nhập khẩu nguyên vật liệu.

Bên cạnh đó, khu vực vùng Vịnh chiếm tỷ trọng đáng kể trong sản xuất các loại phân bón toàn cầu. Việc Iran đóng cửa eo biển Hormuz khiến hàng triệu tấn phân bón bị mắc kẹt tại khu vực này và buộc các nhà sản xuất lớn như Qatar hay Saudi Arabia phải tuyên bố tạm dừng sản xuất. Trong khi, Trung Quốc tiếp tục duy trì chính sách hạn chế xuất khẩu phân bón, khiến nguồn cung thay thế trở nên khan hiếm. Hệ quả là giá phân bón đã tăng mạnh, trong đó giá urea đã

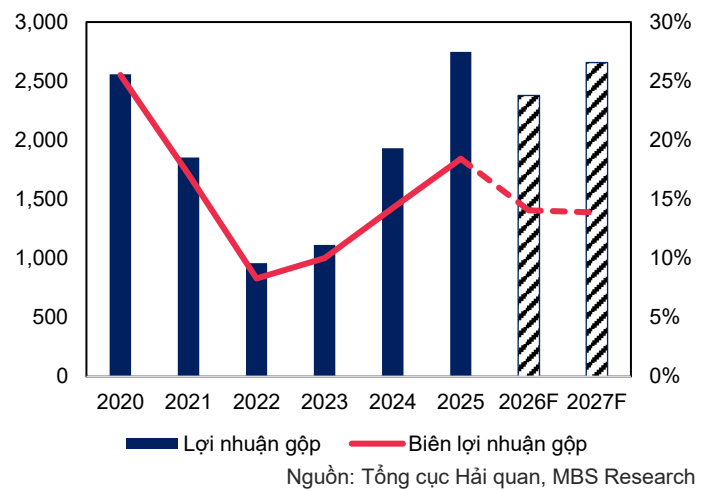
tăng hơn 50% trong hơn một tháng qua, đang trực tiếp ảnh hưởng đến kế hoạch canh tác và năng suất vụ tới của nông dân toàn cầu. Chúng tôi nhận định tác động từ căng thẳng địa chính trị sẽ phản ánh rõ nét hơn vào giá ngũ cốc trong giai đoạn cuối năm 2026 và đầu năm 2027.

Đây là yếu tố bất lợi đối với DBC khi 60-65% nguyên liệu sản xuất TACN của doanh nghiệp có nguồn gốc nhập khẩu. Chúng tôi cho rằng giá ngũ cốc toàn cầu cao hơn sẽ ảnh hưởng đến biên LNG mảng thức ăn chăn nuôi do công ty không thể chuyển hoàn toàn chi phí nguyên liệu tăng sang giá bán. Đồng thời, chi phí thức ăn chăn nuôi tăng cũng làm tăng giá vốn của doanh nghiệp trong bối cảnh giá heo hơn đang được dự báo giảm. Do đó, chúng tôi dự phóng biên LNG của DBC sẽ lần lượt giảm 4.4/0.2 điểm phần trăm trong giai đoạn 2026-27.

Hình 16: Diễn biến giá ngũ cốc thế giới (đơn vị: USD/tấn)



Hình 17: Lợi nhuận gộp và biên LN gộp theo năm



Dự báo lợi nhuận ròng DBC giảm 35.2% trong 2026 trước khi phục hồi 14.7% vào 2027

Chúng tôi dự báo LN ròng DBC đạt 977 tỷ vào năm 2026 và 1,120 tỷ vào năm 2027 với các giả định như sau:

- Tổng doanh thu duy trì tăng trưởng hai chữ số, đạt 16,909 tỷ (+13.5% svck) năm 2026 và 19,136 tỷ (+13.2%) năm 2027, nhờ tăng giá bán TACN và mở rộng mảng chăn nuôi & thực phẩm.
- Biên LN gộp giảm mạnh xuống 14.1% (-4.3đpt) năm 2026 do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao, sau đó đi ngang ở mức 13.9% năm 2027.
- Chi phí bán hàng & QLDN tăng tương ứng với quy mô doanh thu, duy trì ổn định quanh mức ~6.5% doanh thu.
- Tổng kết LN ròng: Lợi nhuận năm 2026 giảm mạnh (-35.2% svck) do áp lực biên lợi nhuận, trước khi phục hồi (+14.7%) trong năm 2027 nhờ ổn định chi phí.

Ước tính LNST của chúng tôi thấp hơn 12.5% so với kế hoạch của doanh nghiệp (1,117 tỷ đồng), chủ yếu do kế hoạch được xây dựng trước khi xung đột tại Trung Đông leo thang và chưa phản ánh đầy đủ tác động của việc giá nguyên vật liệu đầu vào (đậu tương và ngô) tăng mạnh, qua đó làm gia tăng chi phí sản xuất TACN và giá vốn mảng chăn nuôi.

Báo cáo tài chính

Báo cáo kết quả HĐKD	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Doanh thu thuần	13,574	14,898	16,909	19,136	LN trước thuế	854	1,623	1,086	1,245
Giá vốn hàng bán	(11,640)	(12,151)	(14,531)	(16,479)	Khấu hao	639	656	665	671
Lợi nhuận gộp	1,933	2,747	2,379	2,657	Thuế đã nộp	(85)	(117)	(109)	(124)
Chi phí quản lý DN	(392)	(448)	(507)	(574)	Các khoản điều chỉnh khác	223	189	199	177
Chi phí bán hàng	(469)	(510)	(592)	(670)	Thay đổi VLĐ	(268)	(778)	(195)	(683)
LN từ HĐKD	1,073	1,789	1,280	1,413	LCTT từ HĐKD	1,126	1,292	1,262	902
EBITDA thuần	1,712	2,445	1,945	2,084	Đầu tư TSCĐ	(870)	(883)	(964)	(415)
LN trước thuế & lãi vay	1,073	1,789	1,280	1,413	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	6	60	-	-
Thu nhập lãi	39	78	89	95	Các khoản khác	(850)	(577)	(41)	(44)
Chi phí tài chính	(275)	(261)	(299)	(282)	LCTT từ đầu tư	(1,714)	(1,400)	(1,005)	(459)
Thu nhập ròng khác	769	1,507	977	1,120	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1,330	-	-	-
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Tiền vay ròng nhận được	(894)	94	(221)	(396)
LN trước thuế	854	1,623	1,086	1,245	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Thuế TNDN	(85)	(117)	(109)	(124)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	(115)	-
Lợi nhuận sau thuế	769	1,507	977	1,120	LCTT từ hoạt động TC	435	94	(337)	(396)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tiền & tương đương tiền đầu ki	592	439	426	346
Lợi nhuận ròng	769	1,507	977	1,120	LC tiền thuần trong năm	(153)	(13)	(80)	47
Chi trả cổ tức	-	-	(115)	-	Tiền & tương đương tiền cuối ki	439	426	346	393
Lợi nhuận giữ lại	769	1,507	862	1,120					
Bảng cân đối kế toán	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	Các chỉ số cơ bản	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27
Tiền và tương đương tiền	439	426	346	393	Tăng trưởng doanh thu thuần	22%	10%	14%	13%
Đầu tư ngắn hạn	1,371	1,845	1,974	2,112	Tăng trưởng EBITDA	96%	43%	-20%	7%
Phải thu khách hàng	197	269	371	346	Tăng trưởng LN từ HĐKD	230%	67%	-28%	10%
Hàng tồn kho	5,517	6,358	7,496	8,035	Tăng trưởng LN trước thuế	774%	90%	-33%	15%
Các tài sản ngắn hạn khác	214	285	347	393	Tăng trưởng LN ròng	2975%	96%	-35%	15%
Tổng tài sản ngắn hạn	7,838	9,450	10,707	11,487	Tăng trưởng EPS	2124%	70%	-35%	15%
Tài sản cố định	4,427	4,151	4,903	4,409	Biên LN gộp	14.2%	18.4%	14.1%	13.9%
Xây dựng cơ bản dở dang	1,083	1,750	1,250	1,438	Biên EBITDA	12.6%	16.4%	11.5%	10.9%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	5.7%	10.1%	5.8%	5.9%
Đầu tư vào công ty LD,LK	116	134	134	134	ROAE	13.5%	20.3%	11.6%	12.0%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	116	134	134	134	ROAA	5.7%	10.0%	5.8%	6.3%
Tài sản dài hạn khác	146	152	159	180	ROIC	5.4%	9.4%	5.6%	6.2%
Tổng tài sản dài hạn	6,283	6,527	6,837	6,607	Vòng quay tài sản	100.1%	99.0%	100.9%	107.4%
Tổng tài sản	14,122	15,977	17,544	18,094	Cổ tức chi trả/LN ròng	0.0%	0.0%	11.8%	0.0%
Vay & nợ ngắn hạn	4,928	4,770	4,744	4,507	Tổng nợ vay/VCSH	108.7%	98.0%	98.6%	83.8%
Phải trả người bán	763	872	1,932	1,865	Nợ vay ròng/VCSH	77.6%	67.5%	59.8%	49.0%
Phải trả ngắn hạn khác	383	481	382	409	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	37.2%	34.1%	30.1%	26.6%
Tổng nợ ngắn hạn	6,421	6,646	7,651	7,344	Khả năng thanh toán lãi vay	4.1	6.9	4.4	5.2
Vay & nợ dài hạn	764	1,106	885	708	Số ngày phải thu	5	7	8	7
Các khoản phải trả khác	170	155	169	191	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	173	178	174	172
Tổng nợ dài hạn	935	1,261	1,054	899	Số ngày phải trả tiền bán	24	25	45	40
Tổng nợ	7,355	7,908	8,705	8,243	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.2	1.4	1.4	1.6
Vốn điều lệ	3,347	3,849	3,849	3,849	Khả năng thanh toán nhanh	0.4	0.5	0.4	0.5
Thặng dư vốn cổ phần	822	822	822	822	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.3	0.3	0.3	0.3
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	Định giá				
LN giữ lại	772	1,510	2,235	3,198	EPS (đồng/cp)	2,298	3,915	2,539	2,911
Các quỹ thuộc VCSH	1,825	1,888	1,927	1,972	BVPS (đồng/cp)	20,217	20,966	22,951	25,571
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-	P/E (lần)	12.1	6.9	10.7	9.3
Vốn chủ sở hữu	6,765	8,068	8,832	9,840	P/B (lần)	1.4	1.3	1.2	1.1
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	1	1	1					
Tổng vốn chủ sở hữu	6,766	8,069	8,833	9,841					
Tổng nợ và VCSH	14,122	15,977	17,544	18,094					

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, phường Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

*Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Đinh Hà Anh
Vũ Lê Giang*

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Luyện
Phạm Thị Thanh Hương*

Bất động sản

*Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành*

Công nghiệp – Năng lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng
Mai Duy Anh
Võ Đức Anh*

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly