

CTCP PHÁT TRIỂN NÔNG NGHIỆP HÒA PHÁT (HSX: HPA)

Bản lề 2026 – Quy mô mới định hình sức mạnh tương lai

Ngành Nông nghiệp | BSC Research

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị **THEO DÕI** đối với HPA với giá trị hợp lý của năm 2026 là 35,500 VNĐ/CP (Upside +4% so với giá tham chiếu ngày 05/06/2026) với P/E mục tiêu = 8x, EPS FWD 2026 = 4,425 VNĐ/CP. BSC đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** trong bối cảnh:

- Sản lượng tiêu thụ heo năm 2026 bị ảnh hưởng do (i) Trại Minh Đức cải tạo lại, (ii) Trại Long Hà 2 lấy con giống để gây đàn.
- Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng giảm 6 điểm % do chi phí đầu vào thức ăn chăn nuôi ước tính + 10% YoY.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026 -2027

- Giá heo đi ngang ở vùng 65,000 VNĐ/kg – 70,000 VNĐ/kg trong năm 2026 do nguồn cung heo vẫn hạn chế.
- Sản lượng tiêu thụ -23% yoy trong năm 2026 do (1) trại Minh Đức cải tạo lại vào cuối năm 2025, (2) Trại Long Hà 2 bắt đầu gây lứa heo thịt.
- Biên lợi nhuận gộp – 6 điểm % do chi phí thức ăn chăn nuôi + 10 % YoY.

DỰ BÁO KQKD 2026

Năm 2026, BSC dự phóng HPA ghi nhận Doanh thu thuần = 8,122 tỷ đồng (+0% yoy) và LNST-CĐTS = 1,159 tỷ đồng (-27% yoy), tương đương EPS FWD = 4,425 VNĐ/CP dựa trên giả định tổng sản lượng heo thương phẩm 100kg = 356,707 con (-6% YoY), heo giống = 154,000 con (-45% YoY) do Trại Minh Đức cải tạo và Trại Long Hà 2 lấy giống gây đàn và biên lợi nhuận gộp = 20.0% (-6.2 điểm %) do chi phí đầu vào tăng.

RỦI RO:

- Diễn biến giá lợn đi xuống do dư cung vào cuối năm 2027.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	6,909	8,116	8,122	9,378
Lợi nhuận gộp	1,462	2,131	1,628	1,790
LNST-CĐTS	1,040	1,597	1,159	1,294
EPS	3,566	6,098	4,425	4,292

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 35,500

Upside: +4%

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh
(Chuyên viên phân tích)
minhmq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	33,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	255
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	8,657
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.07
Sở hữu nước ngoài:	1%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2026

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q1.2026

BC KQKD	Q4.2025	Q1.2025	Q1.2026	% QoQ	% YoY
Doanh thu	1,917	2,034	1,813	-5%	-11%
Giảm trừ	(60)	(46)	(50)	-18%	8%
Doanh thu thuần	1,857	1,988	1,764	-5%	-11%
Giá vốn	(1,416)	(1,453)	(1,310)	-7%	-10%
Lãi gộp	441	535	453	3%	-15%
Doanh thu tài chính	12	10	21	84%	117%
Chi phí tài chính	(19)	13	(9)	-49%	-171%
Trong đó: Lãi vay	(15)	(12)	(9)	-35%	-19%
Chi phí bán hàng	(47)	(48)	(49)	5%	3%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(50)	(37)	(44)	-12%	21%
Lãi từ HĐKD	338	446	372	10%	-17%
Thu nhập khác, ròng	2	0	4	85%	871%
LNTT	340	447	376	11%	-16%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(31)	(40)	(32)	3%	-20%
LNST	303	407	345	14%	-15%
Lợi ích CĐTS	1	(2)	8		
LNST - CĐTS	302	405	337	12%	-17%
Doanh thu	1,857	1,988	1,764	-5%	-11%
Thức ăn chăn nuôi	525	479	508	-3%	6%
Chăn nuôi heo	550	856	648	18%	-24%
Chăn nuôi bò	537	504	429	-20%	-15%
Chăn nuôi gia cầm	245	148	179	-27%	21%
LNST	303	407	345	14%	-15%
Thức ăn chăn nuôi.	88	97	80	-9%	-18%
Chăn nuôi heo.	132	311	214	62%	-31%
Chăn nuôi bò.	20	25	57	181%	129%
Chăn nuôi gia cầm.	59	(11)	7	-88%	-164%
Biên lợi nhuận gộp	23.8%	26.9%	25.7%	2%	-1.2%
Biên lợi nhuận ròng	15.7%	19.9%	18.6%	3%	-1%
Thức ăn chăn nuôi.	17%	20%	16%	-1%	-5%
Chăn nuôi heo.	24%	36%	33%	9%	-3%
Chăn nuôi bò.	4%	5%	13%	10%	8%
Chăn nuôi gia cầm.	24%	-7%	4%	-20%	11%

KQKD Q1.2026:

Trong Quý 1.2026, HPA ghi nhận Doanh thu đạt 1,813 tỷ VNĐ (-11 % YoY), LNST – CĐTS đạt 337 tỷ VNĐ (-17% YoY). Một số điểm nhấn đáng chú ý như sau:

- Doanh thu mảng thức ăn chăn nuôi đạt 508 tỷ VNĐ (+6% YoY) do sản lượng thức ăn bán ra cho khách hàng đạt 46,000 tấn (+11% YoY), giá bán -4% YoY.
- Doanh thu mảng chăn nuôi heo đạt 648 tỷ VNĐ (-24% YoY) do (i) Mặt bằng giá heo hơi bình quân chỉ đạt 66,000 VNĐ/kg (-6% YoY) (ii) Sản lượng đạt 110,000 con heo thấp hơn so với cùng kỳ vì đang tái đàn sau khi cải tạo trại Minh Đức.
- Biên lợi nhuận gộp -1.19 điểm % so với cùng kỳ chủ yếu do giá bán heo và sản lượng tiêu thụ heo giảm.
- Doanh thu tài chính đạt 21 tỷ (+117% YoY) chủ yếu do lãi tiền gửi ngân hàng tăng theo mặt bằng chung của lãi suất.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp ghi nhận 44 tỷ (+21% YoY) gây áp lực khiến biên lợi nhuận ròng giảm 1.3 điểm % so với cùng kỳ.

Đánh giá nhanh của BSC:

- Về KQKD Quý 1.2026, HPA đã hoàn thành lần lượt 25% và 34% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm.
- BSC đánh giá Quý 1.2026 vẫn khả quan. Mặc dù so với cùng kỳ, tỷ suất lợi nhuận ròng mỏng heo giảm, tuy nhiên, HPA vẫn duy trì tỷ suất ở mức cao - đạt 33% do hưởng lợi khi tích trữ hàng tồn kho thức ăn chăn nuôi giá thấp.
- BSC kỳ vọng KQKD Quý 2.2026 giảm so với Quý 1 do ảnh hưởng bởi giá đầu vào tăng.

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2026

1. Giá heo đi ngang ở vùng 65,000 VNĐ/kg – 70,000 VNĐ/kg trong năm 2026 do nguồn cung heo vẫn hạn chế.

Tính đến Quý 1.2026, tổng quy mô đàn heo ước đạt 32.6 triệu con (+2.5% YoY, +4% Ytd); Trong đó, quy mô nái đẻ ước đạt 2.1 triệu con. So sánh với mức cân bằng của thị trường (Quy mô nái đẻ: 2.5 – 3 triệu con - Kế hoạch Bộ Phát triển & Nông thôn vào năm 2030), và đỉnh dư cung của năm 2016 (Quy mô: 4 - 4.2 triệu nái đẻ) thì BSC đánh giá nguồn cung hiện tại vẫn tương đối eo hẹp.

Đánh giá cho cả năm 2026, BSC cho rằng nguồn cung heo vẫn hạn chế do:

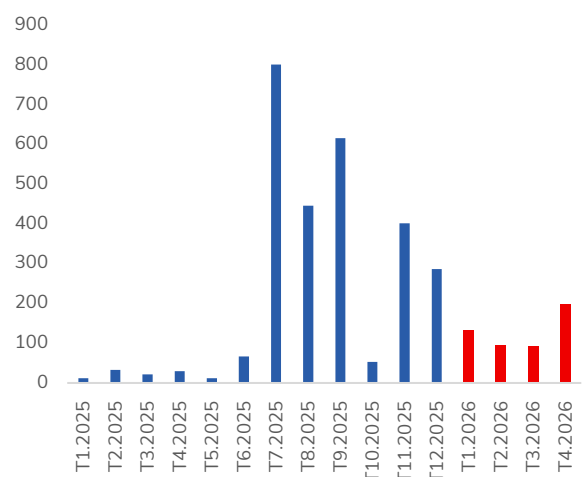
(1) *Rủi ro dịch bệnh Tả lợn Châu Phi (ASF) vẫn hiện hữu.* (i) Tính đến Tháng 4.2026, cả nước có 514 ổ dịch tại 25 tỉnh, thành phố với tổng số lợn chết và tiêu hủy là 18,737 con. Dịch bệnh chủ yếu tái phát ở các mô hình chăn nuôi hộ gia đình có quy mô nhỏ. BSC cho rằng nguy cơ dịch bệnh tiếp tục phát sinh vẫn cao trong thời gian tới do chăn nuôi nhỏ vẫn phổ biến (ước tính chiếm 15% - 30% tổng quy mô đàn), trong khi đó, đa số chưa đảm bảo được an toàn sinh học.

Hơn nữa, (ii) Cuối Quý 2, giá heo đang quay trở lại 70,000 VNĐ/kg (+7% so với cuối Quý 1). Điều này cho thấy nguồn cung vẫn chưa dồi dào, và chịu ảnh hưởng bởi dịch ASF.

Hình 1: Quy mô đàn heo, quy mô nái cả nước



Hình 2: Số lượng ca ASF trên cả nước



Đơn vị: Triệu con, Nguồn: Tổng hợp

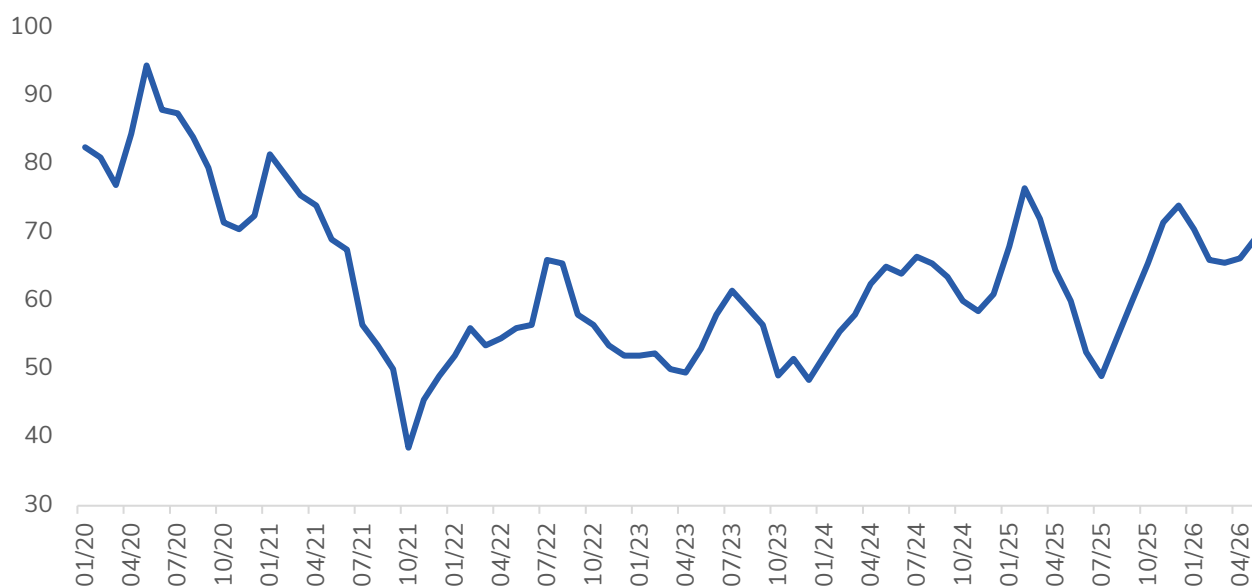
Đơn vị: Số ca, Nguồn: Tổng hợp

(2) Quy định quản lý ngành chăn nuôi ngày càng chặt chẽ hơn, sẽ ảnh hưởng tới các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ. Cụ thể, BSC nhận thấy các văn bản luật gần đây như Luật chăn nuôi hiệu lực 1/1/2025, Nghị định 07/2022/NĐ- CP, Nghị định 32/2026/NĐ-CP . . đang thay đổi theo hướng: (i) Hỗ trợ các cơ sở chăn nuôi có ứng dụng công nghệ cao, mô hình tuần hoàn, và (i) Tăng yêu cầu nghiêm ngặt về tiêu chuẩn môi trường. Hiện nay, các nông hộ có quy mô nhỏ, thường không có hệ thống xử lý chất thải, nước thải. Tỷ trọng heo nái của nông hộ trong cơ cấu đàn nái cả nước giảm từ 70% - 80% năm 2019 xuống còn ước tính 30% năm 2024 – Dữ liệu Bộ Nông nghiệp & Phát triển nông thôn, Agromonitor. Với quy định siết chặt hơn, khối này sẽ bị tác động trực tiếp - bị xử phạt, thu hẹp quy mô hoặc buộc đóng cửa.

BSC nhận định xu hướng này vẫn sẽ tiếp diễn trong 2-3 năm tới. Bằng chứng là trong 1H.2026, Nhà nước tiếp tục xử lý các cơ sở giết mổ không có giấy phép, không đủ điều kiện an toàn vệ sinh thực phẩm. Đây cũng là đầu ra chính của các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ.

Trên cơ sở đó, BSC dự báo giá heo trung bình = 64.26 nghìn VNĐ/kg (+2% YoY) trong năm 2026 và 62.3 nghìn VNĐ/kg (-3% YoY) trong năm 2027.

Hình 3: Diễn biến giá heo hơi từ năm 2020 tới nay



Đơn vị: Nghìn VNĐ/kg, Nguồn: Tổng hợp

Rủi ro giá heo có thể điều chỉnh vào Quý 4.2027 – 2028. BSC dự báo ngành chăn nuôi heo tăng cung vào 2H.2027 do các doanh nghiệp chăn nuôi đang mở rộng quy mô chăn nuôi. BSC ước tính nguồn cung heo nái có thể tăng ít nhất +4% - 5% vào cuối năm 2027. Theo đánh giá của BSC, trong 3 -5 năm vừa qua, quy mô nái heo cả nước gần đi ngang ở mức 2 -2.4 triệu nái đẻ. Do đó, mức tăng cung này có thể đủ khiến giá heo điều chỉnh.

BSC sẽ quan sát thêm để đưa ra đánh giá về xu hướng giá heo trong các Báo cáo tiếp theo.

Bảng 2: Thông tin các trang trại mở rộng trong giai đoạn tới

Thông tin trại	Doanh nghiệp	Địa điểm	Diện tích	Quy mô: Heo nái	Quy mô: Heo thịt	Tình trạng	Dự kiến bán thương phẩm
Cụm trại Gia Hân	BAF	Quảng Trị	-	15,000	180,000	Đang xây dựng	
Cụm trại Thiên Phú	BAF	Gia Lai	-	2,500	30,000	Đang xây dựng	-
Cụm trại Thành Đạt	BAF	Gia Lai	-	5,000	60,000	Đang xây dựng	-
Cụm trại Giai Xuân	BAF	Nghệ An	-	5,000	60,000	Đang xây dựng	-
Trang trại rừng xanh	BAF	Đắk Lắk	-	2,500	30,000	Đặt cọc mua	-
Cụm Quảng Trị	BAF	Quảng Trị	-	7,200	108,000	Đặt cọc mua	-
Dabaco Quảng Trị	DBC	Quảng Trị	85	6,200	80,000	Bắt đầu khởi công T5.2026	2028
Dabaco Lào Cai	DBC	Lào Cai	-	3,200	45,000	Khởi công T10.2025	-
Dabaco Quảng Ninh	DBC	Quảng Ninh	30	2,800	35,000	Bắt đầu khởi công T8.2025	2027
Thanh Hóa	DBC	Thanh Hóa	-	12,000	250,000	Dự kiến đầu tư vào cuối 2026	-

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 3: Số liệu quy mô nái cả nước – Thu thập từ năm 2018 – 2025

Năm	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Quy mô nái	4.0	2.6	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2
Trong đó: Nái cựa kỵ, ông bà	120	109	121	135	137			
Trong đó: Nái đẻ		2.0		2.3	<u>2.4</u>	2.5	2.1	

Nguồn: Tổng hợp. Quy mô nái bao gồm: Nái cựa kỵ, ông bà, Nái đẻ, Nái đực.

2. Sản lượng tiêu thụ -23% yoy trong năm 2026 do (1) trại Minh Đức cải tạo lại vào cuối năm 2025, (2) Trại Long Hà 2 bắt đầu gây lứa heo thịt.

Trong năm 2026, BSC dự báo HPA tiêu thụ sản lượng heo thịt đạt 357,000 con (-6% YoY), sản lượng heo giống đạt 154,000 con (-45% YoY) đến từ việc:

(1) Trại heo Minh Đức xây dựng vào cuối năm 2025, mất thời gian để gây quy mô đàn. Trại Minh Đức ước tính chiếm 30% tổng công suất xuất chuồng hiện tại. Việc trại heo Minh Đức cải tạo, đã ảnh hưởng đến quy mô đàn của HPA. Trong Quý 1.2026, tổng sản lượng heo thương phẩm chỉ đạt 64,000 con (so với trung bình 2025: 95,000 con/quý). Với việc thời gian gây đàn tối thiểu 6 tháng, BSC cho rằng trại Minh Đức bị ảnh hưởng sản lượng trong 1H.2026, và chỉ hoạt động ổn định từ đầu Quý 3.

(2) Trại heo Long Hà 2 bắt đầu gây đàn, sử dụng heo giống từ Trại Long Hà 1 nên giảm sản lượng. Tổ hợp trại heo Long Hà gồm 2 giai đoạn: (i) Trại Long Hà 1 (Quy mô 6,000 heo nái, 11,700 heo thịt) đã đi vào hoạt động, (ii) Trại Long Hà 2 (Quy mô: 190,000 heo thịt), dự kiến cho ra heo thương phẩm vào Quý 4.2026.

Do trại Long Hà 2 lấy con giống đầu vào từ giai đoạn 1, nên điều này sẽ ảnh hưởng tới tổng sản lượng heo giống năm 2026 của HPA.

Bảng 4: Thông tin các trang trại của HPA

Thông tin trại	Địa điểm	Diện tích	Quy mô: Heo nái	Quy mô: Heo thịt	Công suất xuất chuồng (con)/năm	Tình trạng
Trang trại lợn Hòa Phát Yên Bái	Lào Cai	44	1,250	9,000	36,000	Đã hoạt động
Trang trại lợn Hòa Phát Bắc Giang	Bắc Ninh	91	5,000	18,000	137,000	Đã hoạt động
Trang trại lợn Hòa Phát Thái Bình	Hưng Yên	40	3,750	18,000	104,500	Đã hoạt động
Trang trại lợn Hòa Phát Hòa Bình	Phú Thọ	41	1,250	9,000	36,000	Đã hoạt động
Trang trại lợn Hòa Phát Long Hà 1	Đồng Nai	56	6,000	11,700	20,000	Đã hoạt động
Trang trại lợn Hòa Phát Long Hà 2	Đồng Nai - Bình Phước	29	-	46,800	190,000	Dự kiến cho thương phẩm cuối năm 2026
Trang trại lợn Hòa Phát Minh Đức	Đồng Nai	86	6,000	33,500	137,200	Đã hoạt động
Tổng		388	23,250	146,000	660,700	Đã hoạt động

Nguồn: Tổng hợp

Sang năm 2027, BSC dự báo HPG tiêu thụ sản lượng heo thịt đạt 775,000 con (+24% YoY) chủ yếu do đóng góp mới từ nhà máy Long Hà 2 (Công suất: 190,000 con nái).

3. Chi phí thức ăn đầu vào +10% YoY, làm giảm -6 điểm % biên lợi nhuận gộp:

Trong Quý 1.2026, chi phí thức ăn chăn nuôi ước tính +10-14% Ytd. Nguyên nhân là do căng thẳng địa chính trị tại Mỹ - Iran khiến cho giá đậu tương +11% Ytd, đồng thời, các chi phí vận chuyển, bảo hiểm đều tăng. Với việc (i) đậu tương là sản phẩm đầu vào cho sản xuất nhiên liệu sinh học, (ii) chiến tranh Mỹ - Iran chưa có dấu hiệu kết thúc sớm, BSC cho rằng mặt bằng giá thức ăn chăn nuôi sẽ duy trì ở mức cao ít nhất đến hết Quý 3.2026.

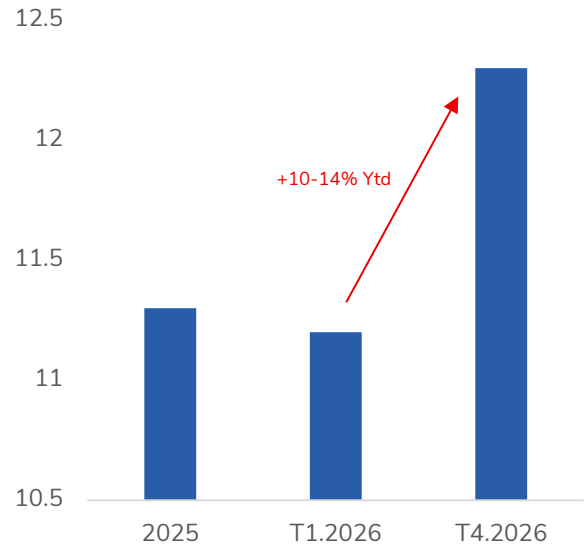
Thông thường, chi phí nguyên vật liệu chiếm 80% chi phí sản xuất kinh doanh năm 2025. Theo chia sẻ, nếu giá thức ăn chăn nuôi +10% thì giá vốn tăng +6 -7%. Trên cơ sở đó, BSC dự báo chi phí thức ăn chăn nuôi của HPA + 8%YoY, biên lợi nhuận gộp -6 điểm % trong năm 2026.

Hình 3: Giá khô đậu tương (USD/Bushel) +11% Ytd



Nguồn: Bloomberg (Mã: S A Comdty)

Hình 4: Giá thức ăn chăn nuôi tại Việt Nam +1,000 VNĐ/kg trong 4T.2026 – tương ứng 10-14% Ytd.



Đơn vị: Triệu VNĐ/kg. Nguồn: Tổng hợp

IV. CẬP NHẬT DỰ BÁO NĂM 2026 - 2027

Năm 2026, BSC dự phóng HPA ghi nhận Doanh thu thuần = 8,122 tỷ đồng (+0% yoy) và LNST-CĐTTS = 1,159 tỷ đồng (-27% yoy), tương đương EPS FWD = 4,425 VNĐ/CP dựa trên giả định tổng sản lượng heo thương phẩm 100kg = 356,707 con (-6% YoY), heo giống = 154,000 con (-45% YoY) do Trại Minh Đức cải tạo và Trại Long Hà 2 lấy giống gây đàn và biên lợi nhuận gộp = 20.0% (-6.2 điểm %) do chi phí đầu vào tăng.

So với Kế hoạch, BSC đặt dự báo Doanh thu/Lợi nhuận lần lượt cao hơn +13%/15% chủ yếu do Ban lãnh đạo thận trọng hơn về sản lượng heo giống/heo thịt 100 kg, giá bán.

Năm 2027, BSC dự phóng HPA ghi nhận Doanh thu thuần = 9,378 tỷ đồng (+15% yoy) và LNST-CĐTTS = 1,294 tỷ đồng (+12% yoy), tương đương EPS FWD = 4,292 VNĐ/CP dựa trên giả định tổng sản lượng heo xuất chuồng = 518,040 con (+45% YoY) do Trại Long Hà 2 đi vào hoạt động, heo giống = 138,600 con (-10% YoY) và biên lợi nhuận gộp = 19.1% (-0.9 điểm %).

Bảng 5: Chi tiết dự phóng của BSC

KQKD	2024	2025	2026	2027	% YoY 2025	% YoY 2026	% YoY 2027
Doanh thu thuần	6,909	8,116	8,122	9,378	17%	0%	15%
Giá vốn hàng bán	(5,446)	(5,985)	(6,494)	(7,588)	10%	9%	17%
Lợi nhuận gộp	1,462	2,131	1,628	1,790	46%	-24%	10%
Thu nhập tài chính	86	50	77	140	-42%	54%	83%
Chi phí tài chính	(51)	(72)	(71)	(92)	40%	-1%	29%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(42)	(60)	(71)	(92)	42%	18%	29%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-			
Chi phí BH	(188)	(194)	(194)	(224)	3%	0%	15%
Chi phí QLDN	(157)	(168)	(168)	(194)	7%	0%	15%
Lãi từ HĐKD	1,151	1,747	1,271	1,420	52%	-27%	12%
Thu nhập khác, ròng	(7)	5	-	-	-161%	-100%	
Lợi nhuận trước thuế	1,144	1,752	1,271	1,420	53%	-27%	12%
Thuế TNDN	(113)	(152)	(110)	(123)	34%	-27%	12%
Lợi nhuận sau thuế	1,031	1,600	1,161	1,297	55%	-27%	12%
Lợi ích CĐTTS	(9)	3	2	3	-138%	-27%	12%
LNST Công ty mẹ	1,040	1,597	1,159	1,294	54%	-27%	12%
EPS	3,566	6,098	4,425	4,292	71%	-27%	-3%
Giả định chính							
Chăn nuôi heo							
Heo thương phẩm	565,873	662,896	513,632	659,594	17%	-23%	28%
Heo giống (con)	198,566	280,000	154,000	138,600	41%	-45%	-10%
Heo xuất chuồng (con)	364,901	380,000	356,707	518,040	4%	-6%	45%
Heo nái hậu bị	2,406	2,896	2,925	2,954	20%	1%	1%
Giá heo (nghìn VNĐ/kg)	58.7	63.0	64.3	62.3	7%	2%	-3%
Thức ăn chăn nuôi							
SL bán ra ngoài (tấn)	159,225	177,000	185,850	195,143	11%	5%	5%
SL nội bộ (tấn)	180,000	180,000	181,523	217,852	0%	1%	20%
Giá TACN (nghìn VNĐ/kg)	11.8	11.3	12.2	11.9	-4%	8%	-3%
Biên lợi nhuận gộp	21.2%	26.3%	20.0%	19.1%	5.1%	-6.2%	-1.0%

V. KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị THEO DÕI đối với HPA với giá trị hợp lý năm tại năm 2026 là 35,500 VNĐ/CP (Upside +4% so với giá tham chiếu ngày 05/06/2026) với P/E mục tiêu = 8x, EPS FWD 2026 = 4,425 VNĐ/CP. BSC đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** trong bối cảnh:

- (1) Sản lượng tiêu thụ heo năm 2026 bị ảnh hưởng do (i) Trại Minh Đức vừa cải tạo ảnh hưởng quy mô đàn, (ii) Trại Long Hà 2 lấy con giống để gây đàn.
- (2) Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng giảm 6 điểm % do chi phí đầu vào thức ăn chăn nuôi ước tính + 10% YoY.

Theo quan điểm thận trọng, BSC sử dụng P/E = 8x, thấp hơn P/E trung bình doanh nghiệp cùng ngành DBC = 10x.

Bảng 6: Định giá chi tiết của HPA

Định giá P/E	Giá trị
EPS FWD 2026	4,425
P/E mục tiêu	8x
Giá mục tiêu của cuối năm 2026	35,500

Định giá của DBC: Loại bỏ đi năm 2023 - ghi nhận Quý lỗ thì DBC giao dịch với P/E = 10x trong vòng 5 năm vừa qua.

Hình 5: Diễn biến P/E của DBC từ năm 2020 tới nay



Nguồn: Tổng hợp

VI. PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	6,909	8,116	8,122	9,378
Giá vốn hàng bán	(5,446)	(5,985)	(6,494)	(7,588)
Lợi nhuận gộp	1,462	2,131	1,628	1,790
Thu nhập tài chính	86	50	77	140
Chi phí tài chính	(51)	(72)	(71)	(92)
Trong đó: Lãi vay	(42)	(60)	(71)	(92)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-
Chi phí BH	(188)	(194)	(194)	(224)
Chi phí QLDN	(157)	(168)	(168)	(194)
Lãi từ HĐKD	1,151	1,747	1,271	1,420
Thu nhập khác, ròng	(7)	5	-	-
LNTT	1,144	1,752	1,271	1,420
Thuế TNDN	(113)	(152)	(110)	(123)
LNST	1,031	1,600	1,161	1,297
Lợi ích CĐKKS	(9)	3	2	3
LNST Công ty mẹ	1,040	1,597	1,159	1,294
EPS	3,566	6,098	4,425	4,292

LCTT (Tỷ đồng)	2024	2025	2026	2027
(Lỗ)/LNTT	1,144	1,752	1,271	1,420
Khấu hao và phân bổ	422	407	508	446
Thay đổi vốn lưu động	(242)	412	(91)	(85)
Điều chỉnh khác	(161)	(170)	(110)	(123)
LCTT từ HĐKD	1,163	2,401	1,579	1,658
Tiền chi mua TSCĐ	(203)	(82)	(35)	(45)
Đầu tư khác	373	(174)	(23)	(23)
LCTT từ HĐĐT	170	(256)	(57)	(69)
Tiền chi trả cổ tức	(1,043)	(1,368)	(765)	(855)
Tiền từ vay ròng	(172)	(338)	284	148
Tiền thu khác	(300)	(250)	-	-
LCTT từ HĐTC	(1,514)	(1,956)	(481)	(707)
Dòng tiền đầu kỳ	706	524	713	1,753
Tiền trong kì	(182)	189	1,040	883
Dòng tiền cuối kỳ	524	713	1,753	2,636

CĐKT (Tỷ đồng)	2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	524	713	1,753	2,636
Đầu tư ngắn hạn	320	563	585	609
Phải thu ngắn hạn	196	163	230	266
Hàng tồn kho	1,178	1,140	1,163	1,186
TS ngắn hạn khác	80	87	94	109
TS ngắn hạn	2,299	2,665	3,826	4,806
Phải thu dài hạn	61	67	72	83
TSCĐ nguyên giá	4,465	4,530	4,555	4,600
Khấu hao	(2,963)	(3,334)	(3,842)	(4,289)
TSĐT nguyên giá	-	-	-	-
Khấu hao	-	-	-	-
TS dở dang dài hạn	326	318	328	328
ĐT dài hạn	-	-	-	-
TS dài hạn khác	487	455	573	662
TS dài hạn	2,377	2,035	1,685	1,384
Tổng TS	4,676	4,700	5,511	6,190
Nợ phải trả	486	908	1,040	1,128
Vay ngắn hạn	931	593	876	1,024
Tổng Nợ ngắn hạn	1,417	1,501	1,916	2,152
Vay dài hạn	19	19	19	19
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng Nợ dài hạn	19	19	19	19
Tổng Nợ phải trả	1,436	1,520	1,935	2,171
Vốn góp	2,800	2,550	2,550	2,550
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Lãi chưa phân phối	421	608	1,002	1,442
Lợi ích CĐTS	19	22	24	27
Tổng VCSH	3,240	3,180	3,576	4,019
Tổng nguồn vốn	4,676	4,700	5,511	6,190

Chỉ số	2024	2025	2026	2027
Khả năng thanh toán				
H số TT ngắn hạn	1.6	1.8	2.0	2.2
H số TT nhanh	0.7	1.0	1.3	1.6
Cơ cấu vốn				
H số Nợ/TTS	31%	32%	35%	35%
H số Nợ/VCSH	44%	48%	54%	54%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	79	70	65	57
Số ngày phải thu ngắn hạn	10	7		
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	21.2%	26.3%	20.0%	19.1%
Lợi nhuận LNST	15%	20%	14%	14%
ROE	32%	50%	32%	32%
ROA	22%	34%	21%	21%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	12%	17%	0%	15%
Tăng trưởng EBIT	323%	53%	-26%	13%
Tăng trưởng LNNT	432%	53%	-27%	12%
Tăng trưởng EPS	427%	71%	-27%	-3%
SLCP lưu hành (triệu)	280	255	255	255
BVPS	11,571	12,471	14,025	15,761

Khuyến cáo sử dụng

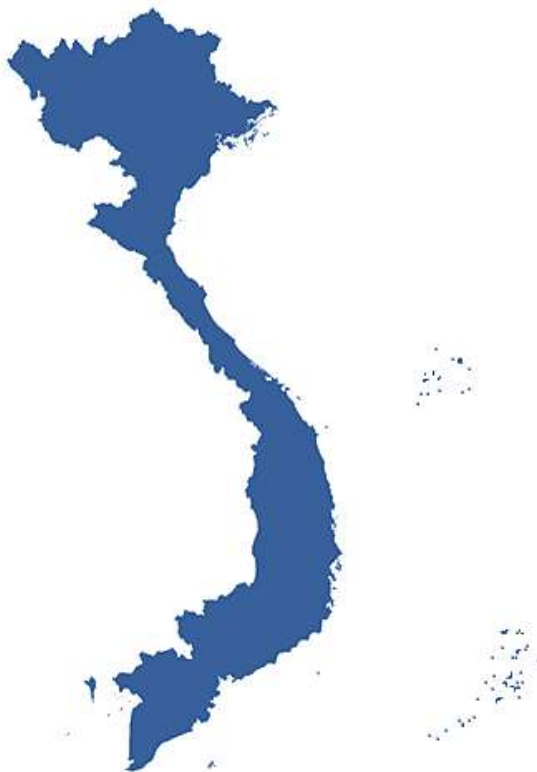
Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Phụ trách Nhóm ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thùy Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn