

Vài nét về doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam được thành lập ngày 29/3/1996 (tên gọi đầu tiên là Công ty Nông sản Hà Bắc). Ngành nghề kinh doanh chính: sản xuất thức ăn cho gia súc, gia cầm, thủy sản; sản xuất lai tạo giống gia súc, gia cầm; chăn nuôi gia công lợn, gà thương phẩm; giết mổ chế biến thực phẩm; sản xuất bao bì, kinh doanh dịch vụ, thương mại....

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu	31.519
Tiềm năng tăng giá	13,8%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	13,8%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Chăn nuôi
Thị giá (15/12/2025)	27.7
Biến động 1 năm	22 – 31,7
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	6.203.575
Vốn hóa (Tỷ đồng)	9,287.07
P/E	9,7x
P/B	1,35x
%NN sở hữu	1,95%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
DBC	1,9%	29,1%	33,9%
VNindex	-6,3%	3,4%	15,4%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	31,78%
SSI	4,99%

Chuyên viên phân tích

Ngô Lê Nhật Hạ

nlnha@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

NẮM BẮT THỜI CƠ MỞ RỘNG THỊ PHẦN CHĂN NUÔI VÀ PHÁT TRIỂN MẢNG VACCIN

ĐÁNH GIÁ: TRUNG LẬP

Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu lên **31.519 đồng/cp**, tương ứng P/E 8,1x trong bối cảnh thị trường chăn nuôi đang dịch chuyển về phía doanh nghiệp.

CẬP NHẬT KQKD:

Trong Q3/25, DBC ghi nhận LNST đạt khoảng 343 tỷ đồng (+9,9% svck), chủ yếu nhờ doanh thu tăng hơn 37% svck. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp lại bị thu hẹp tụt 8%, phản ánh áp lực lớn từ chi phí nguyên liệu thức ăn chăn nuôi vẫn ở mức cao và giá heo sụt giảm mạnh. Lũy kế 9T25, LNST của DBC tăng mạnh 156% lên khoảng 1.358 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt từ 14,1% lên 18,7%. Sự phục hồi này đến từ kết quả kinh doanh bùng nổ trong hai quý đầu năm – giai đoạn giá heo hơi cao và chi phí đầu vào được tối ưu – giúp củng cố lợi nhuận toàn chuỗi sản xuất khép kín.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị phần chăn nuôi của hộ gia đình ngày càng thu hẹp.

Cơ cấu chăn nuôi đang chuyển nhanh sang mô hình doanh nghiệp, với thị phần của các đơn vị chuyên nghiệp đạt 47% vào Q3/25. Đến năm 2030, chăn nuôi nông hộ được dự báo chỉ còn khoảng 25% do không đáp ứng được yêu cầu pháp lý và tiêu chuẩn an toàn ngày càng siết chặt. Rủi ro dịch bệnh, đặc biệt ASF, cùng chi phí tuân thủ tăng cao tiếp tục làm mô hình nhỏ lẻ kém hiệu quả.

Giá heo hơi bật tăng trở lại

Giá heo hơi đã phục hồi khoảng 20% từ giữa tháng 11/2025 sau thời gian dài đi ngang, tạo tâm lý tích cực cho toàn ngành. Động lực chính đến từ nhu cầu chuẩn bị cho Tết Nguyên Đán 2026 và nguồn cung nhỏ lẻ suy giảm khiến heo đạt chuẩn khan hiếm hơn. Dự báo giá heo có thể lên 60.000–65.000 đồng/kg cuối năm và 68.000–72.000 đồng/kg dịp Tết.

Mở rộng trang trại heo mới, tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn.

DBC đặt mục tiêu sẽ nâng tổng đàn nái lên 80.000 con cho đến năm 2027. Doanh nghiệp sẽ xây thêm 6 trang trại heo mới, 1 nhà máy TACN ở Hà Tĩnh và 1 trung tâm nghiên cứu & sản xuất vacxin ở Bắc Ninh trong giai đoạn 2025-2030.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	11.558	11.110	13.574	16.343	16.968
Tăng trưởng DT	6,9%	-3,9%	22,2%	20,4%	3,8%
LNST (tỷ VND)	5	25	769	1.485	1.193
Tăng trưởng LNST	-99,4%	381,4%	2975,4%	93,1%	-19,7%
Nợ/TTS (%)	35,4%	45,1%	40,3%	33,9%	30,3%
TS LN gộp (%)	8,3%	10,0%	14,2%	17,8%	15,4%
ROA (%)	0,0%	0,2%	5,4%	9,6%	7,2%
ROE – TTM (%)	0,1%	0,5%	11,4%	18,0%	12,6%
EPS - TTM (đồng)	18	89	2.298	4.129	3.100

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH NGÀNH CHĂN NUÔI HEO

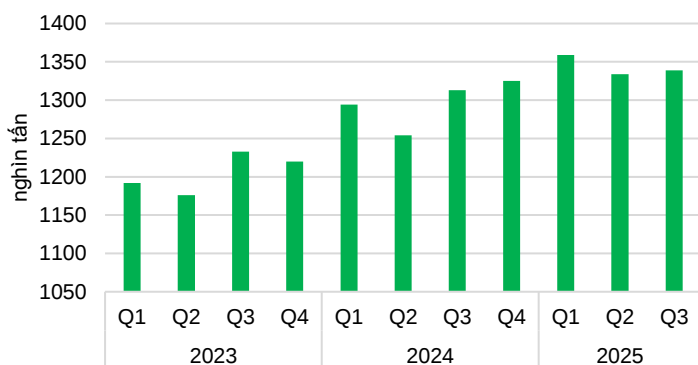
Đàn nái Việt Nam giảm về mức thấp nhất từ năm 2021

Dưới tác động kết hợp của dịch bệnh và thời tiết cực đoan, bức tranh ngành chăn nuôi năm 2025 cho thấy mức độ tổn thương rõ rệt hơn so với các năm trước. Dịch tả heo châu Phi (ASF) bùng phát mạnh trong tháng 7–8/2025, lan rộng tới 33/34 tỉnh thành và khiến hơn 100 nghìn con heo phải tiêu hủy – mức cao nhất trong hai năm, gây gián đoạn nghiêm trọng chuỗi cung ứng giống và làm tăng chi phí tái đàn của nông hộ. Sang tháng 9 và 10, tốc độ lây lan có dấu hiệu chậm lại nhưng tâm lý e ngại tái đàn vẫn duy trì, nhất là ở các hộ nhỏ lẻ vốn thiếu điều kiện an toàn sinh học.

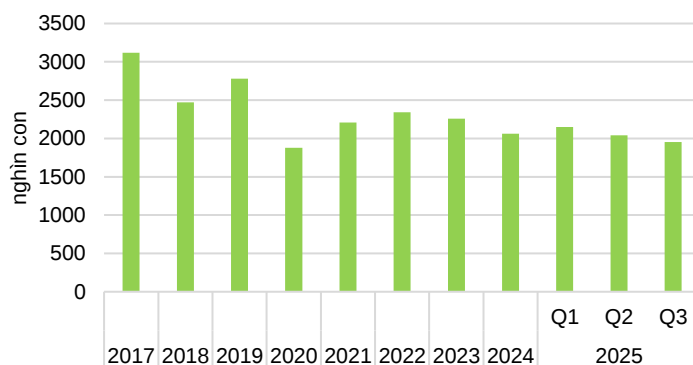
Song song, thời tiết cực đoan và chuỗi mưa lũ kéo dài gây thiệt hại đáng kể, đặc biệt tại miền Bắc và miền Trung, nhiều trang trại bị cô lập, hệ thống chuồng trại và nguồn thức ăn chăn nuôi bị hư hỏng. Riêng tại Khánh Hòa, ghi nhận 1.940 con heo chết do ngập tính đến cuối tháng 11, phản ánh mức độ rủi ro ngày càng lớn từ biến đổi khí hậu đối với hoạt động chăn nuôi.

Kết quả là đến hết Q3/2025, đàn nái cả nước giảm 10% so với đầu năm, xuống mức thấp nhất từ 2021, làm thu hẹp nguồn cung heo hơi cho các quý tiếp theo và kéo theo biến động tăng giá trong thời gian tới.

Sản lượng thịt heo xuất chuồng



Đàn nái sinh sản của Việt Nam

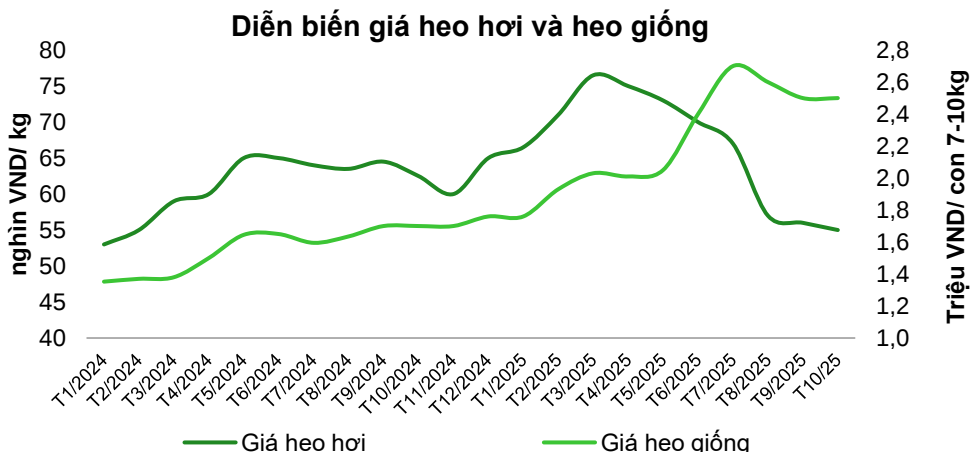


Nguồn: Agromonitor, Viettrader, VCBS tổng hợp

Giá heo đang ghi nhận dấu hiệu phục hồi từ cuối tháng 11/2025

Giá heo giảm từ 54.000–56.000 đồng/kg xuống vùng 49.000–53.000 đồng/kg trong nửa đầu tháng 11 khi trại dân xuất bán sớm còn sức tiêu thụ vẫn yếu, tuy nhiên, đến cuối tháng 11, giá đã tạo đáy và phục hồi trở lại quanh 54.000 đồng/kg. Đợt hồi phục cuối tháng 11 cho thấy thị trường đã chạm vùng hỗ trợ quan trọng khi giá tiệm cận điểm hòa vốn của các doanh nghiệp lớn, mùa lễ hội cuối năm kéo cầu tăng lên và giai đoạn tái đàn sau bão lũ – chạy dịch khiến nguồn cung thu hẹp tạm thời.

Lũy kế 10T25, nhập khẩu heo giống tăng mạnh so với năm trước, đạt hơn 6.100 con (gấp 2,7 lần cùng kỳ), chủ yếu là heo cái và tập trung về miền Nam. Xu hướng này xuất phát từ nhu cầu khôi phục đàn nái sau khi dịch ASF bùng phát trong đầu năm 2025. Tuy nhiên, kể từ tháng 8 tới đây, nhu cầu nhập heo giống trở nên kém sôi động. Bước sang tháng 10, lượng heo giống nhập khẩu giảm đáng kể khi người chăn nuôi thận trọng hơn do rủi ro dịch bệnh vẫn hiện hữu và giá heo hơi biến động, dẫn đến chỉ còn 63 con được nhập, chủ yếu là heo đực giống phục vụ cải thiện chất lượng đàn.



Nguồn: Agromonitor

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật KQKD 9T25

Tiêu chí (tỷ VND)	Q1.2024	Q1.2025	% YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	10.352	12.758	23%	Doanh thu tăng trưởng chủ yếu do giá heo hơi tăng tốt trong 1H25. Có lúc đạt trên 80.000đ/kg do nguồn cung heo thiếu hụt. 2H25 đánh giá đầu giá heo hơi giảm giá, dẫn đến suy giảm doanh thu quý và biên lợi nhuận gộp.
- Chăn nuôi	9.779	12.001	23%	
- Thương mại, dịch vụ	536	731	36%	
- BĐS	37	26	-30%	
LNST	530	1358	156%	Biên lợi nhuận trung bình của mảng chăn nuôi cải thiện tốt, đặc biệt là mảng chăn nuôi gia cầm. Vaccin tự phát triển và sử dụng nội bộ cũng giúp DBC tiết kiệm được chi phí khoảng 100 tỷ/ năm.
Biên ròng	5,12%	10,64%	5,52%	

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị phần chăn nuôi của hộ gia đình ngày càng thu hẹp

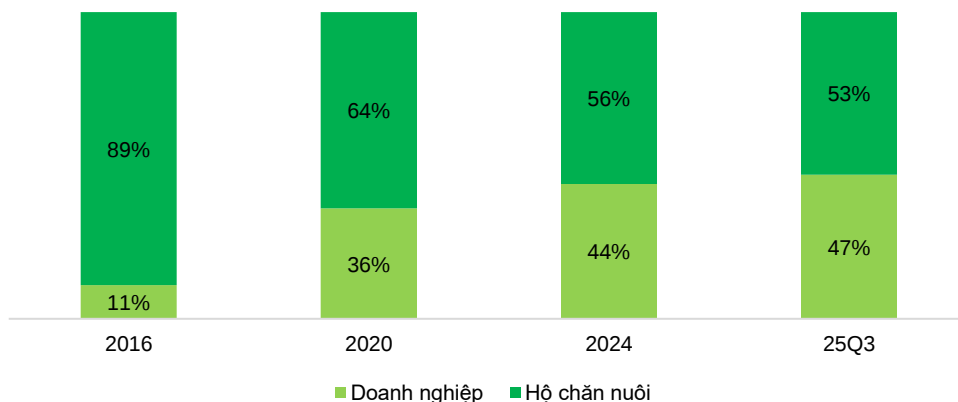
Cơ cấu ngành chăn nuôi đang chứng kiến sự chuyển dịch mạnh mẽ và liên tục về phía mô hình doanh nghiệp (DN). Tính đến hết Quý 3 năm 2025, thị phần của các DN chăn nuôi chuyên nghiệp đã đạt 47% tổng sản lượng, tăng đáng kể 3 điểm phần trăm so với mức ghi nhận cuối năm 2024.

Dự báo xu hướng này sẽ tiếp tục được đẩy nhanh. Ước tính đến năm 2030, cơ cấu chăn nuôi của hộ nông dân sẽ thu hẹp đáng kể, chỉ còn chiếm khoảng 25% tổng thị phần. Sự thu hẹp này chủ yếu đến từ hai nguyên nhân chính sau:

- Siết chặt pháp lý và tiêu chuẩn hóa:** Từ năm 2025, việc Luật Chăn nuôi chính thức có hiệu lực đã thiết lập các tiêu chuẩn khắt khe hơn về an toàn sinh học, môi trường và phúc lợi động vật. Điều này khiến phần lớn các hộ chăn nuôi quy mô nhỏ gặp khó khăn trong việc đáp ứng các điều kiện pháp lý để duy trì hoạt động. Đồng thời, các DN lớn cũng đang giảm dần quy mô và số lượng trại liên kết với nông hộ để tối ưu hóa kiểm soát chất lượng và an toàn dịch bệnh.

2. **Rủi ro dịch bệnh và tăng chi phí:** Tình trạng dịch bệnh vẫn chưa được xử lý triệt để, đặc biệt là dịch tả heo Châu Phi (ASF), tiếp tục đe dọa chăn nuôi quy mô nhỏ lẻ. Rủi ro bùng phát dịch bệnh kéo theo chi phí tiêu hủy và các chi phí tuân thủ an toàn sinh học tăng cao, khiến mô hình chăn nuôi nông hộ trở nên kém hiệu quả và không bền vững về mặt kinh tế.

Cơ cấu đóng góp của doanh nghiệp trong ngành chăn nuôi heo Việt Nam



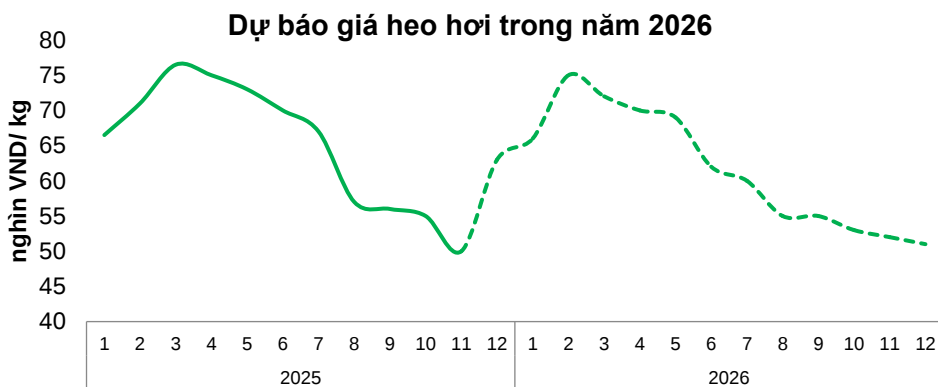
Nguồn: Agromonitor, VCBS tổng hợp

Giá heo hơi được dự báo sẽ vào đà tăng trong 1H26

Sau giai đoạn điều chỉnh và đi ngang kéo dài, giá heo hơi trên thị trường đã bắt đầu phục hồi mạnh mẽ kể từ giữa tháng 11/2025. Mức hồi phục này đạt khoảng 20% so với vùng đáy gần nhất, tạo ra một tâm lý tích cực cho ngành chăn nuôi. Động lực chính cho sự phục hồi đến từ:

- (1) **Nhu cầu thị trường tăng:** Chu kỳ tiêu thụ cao điểm cuối năm đang đến gần, đặc biệt là việc chuẩn bị nguồn cung cho Tết Nguyên Đán 2026, đã thúc đẩy các đơn vị phân phối và chế biến tăng cường mua vào.
- (2) **Nguồn cung hạn chế cục bộ:** Các hộ chăn nuôi quy mô nhỏ tiếp tục giảm đàn do khó khăn về chi phí và rủi ro dịch bệnh, làm cho nguồn cung heo đạt chuẩn bị động. Dự kiến, xu hướng hồi phục này sẽ được củng cố và duy trì trong suốt Quý 4/2025, với dự báo giá heo hơi có thể đạt ngưỡng 60.000 – 65.000 VNĐ/kg vào cuối năm 2025 và chạm mốc 68.000 – 72.000 VNĐ/kg trong giai đoạn cao điểm Tết Nguyên Đán 2026.

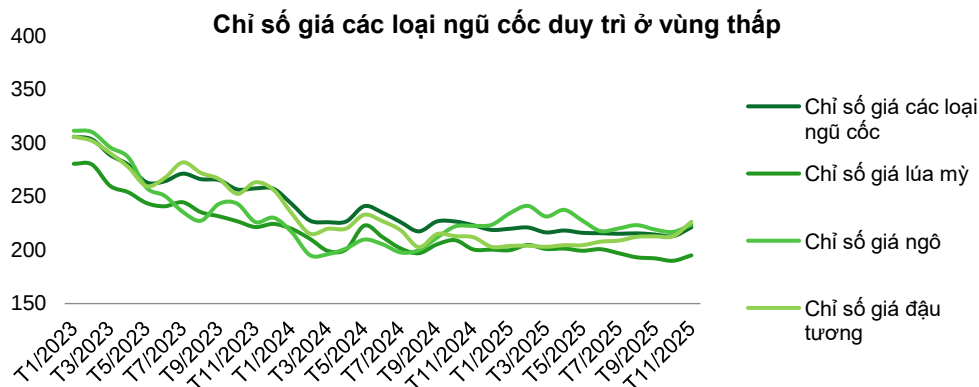
Mức giá thuận lợi này sẽ giúp các doanh nghiệp lớn như DBC, nơi kiểm soát tốt sản lượng và an toàn dịch bệnh, tiếp tục cải thiện mạnh mẽ biên lợi nhuận trong chu kỳ tăng giá mới.



Nguồn: VCBS dự báo

Giá ngô (nguyên liệu chính sản xuất TACN) dự kiến vẫn duy trì ở vùng thấp

Thị trường ngũ cốc toàn cầu trong tháng 11/2025 chứng kiến một số biến động tăng giá cục bộ, chủ yếu do kỳ vọng vĩ mô về việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) nới lỏng chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, áp lực giảm giá cơ bản vẫn duy trì mạnh mẽ. Dự kiến trong tháng 12/2025, giá các nguyên liệu chính (Ngô, Đậu tương) sẽ khó tăng đột biến và có xu hướng đi ngang hoặc giảm nhẹ trong biên độ hẹp. Nguyên nhân chính là do nguồn cung toàn cầu vẫn ở mức kỷ lục, được củng cố bởi triển vọng mùa vụ khả quan tại khu vực Nam Mỹ (Brazil và Argentina). Việc nguồn cung dồi dào, đặc biệt là đậu tương và ngô, sẽ hạn chế đà tăng của giá TACN thành phẩm. Mặc dù rủi ro thời tiết tại Nam Mỹ và các vấn đề gián đoạn chuỗi cung ứng vẫn là biến số cần theo dõi, nhưng nhìn chung, áp lực chi phí đầu vào đối với ngành chăn nuôi heo được đánh giá là không quá căng thẳng và duy trì ở mức ổn định trong giai đoạn cuối năm, tạo điều kiện thuận lợi hơn cho việc kiểm soát chi phí sản xuất của các doanh nghiệp.



Nguồn: IGC

Tiềm năng mới từ hoạt động sản xuất vaccin

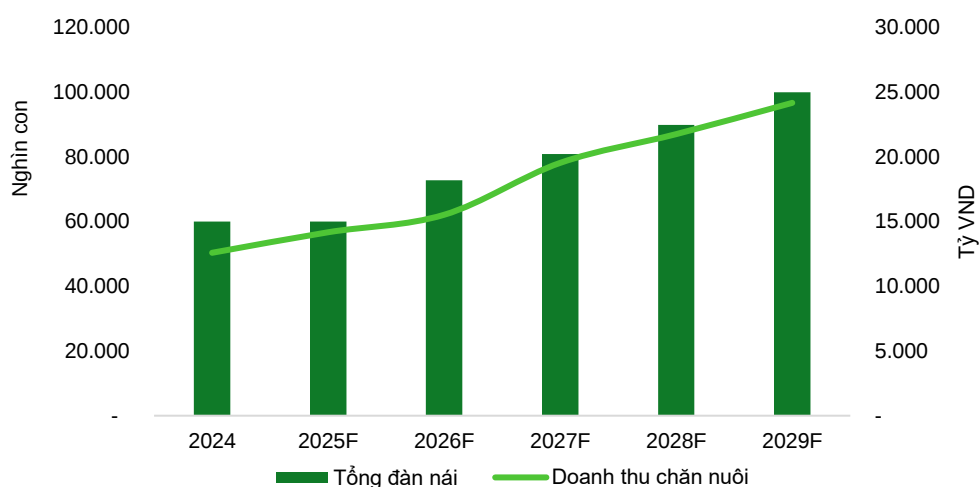
Mảng vaccine của DBC giúp tự chủ dịch bệnh và kiểm soát tốt hơn 80% chi phí nuôi. Công ty đã được cấp phép lưu hành vắc xin Dịch tả lợn Châu Phi từ tháng 2 và đang phát triển thêm ba vắc xin Tay xanh, Lở mồm long móng và Dịch tả cổ điển, dự kiến được cấp phép trong 2026. Hiện toàn bộ sản lượng vắc xin được sử dụng nội bộ, giúp tiết kiệm khoảng 100 tỷ đồng/năm nhờ chi phí sản xuất chỉ 8.000–9.000 đồng/liều so với giá nhập khẩu khoảng 30.000 đồng/liều. DBC dự kiến nhu cầu nội bộ đạt hơn 5 triệu liều/năm vào 2027–2028. Khi được cấp phép đầy đủ, mảng vắc xin sẽ mở rộng ra thị trường bên ngoài từ 2026, hưởng lợi từ nhu cầu lớn do Việt Nam còn phụ thuộc nhiều vào hàng nhập khẩu. DBC cũng đặt mục tiêu xuất khẩu sang Philippines và một số nước châu Á, nhưng quá trình khảo nghiệm dự kiến kéo dài đến cuối 2026. Nhà

máy có công suất lớn và việc linh hoạt chia liều (20–100 liều/chai) có thể gia tăng đáng kể doanh thu khi mở bán thương mại.

Tích cực mở rộng hệ thống trang trại để nắm bắt thị phần

Cuối năm 2025, tổng đàn nái của DBC thu hẹp về mức 46.800 con sau giai đoạn chạy đàn vì dịch bệnh và thiên tai. Trong giai đoạn từ 2026–2027, DBC sẽ xây dựng thêm 6 trang trại với quy mô gia tăng thêm 38.000 nái và 530.000 lợn thịt, doanh nghiệp đưa ra mục tiêu sẽ nâng tổng đàn nái từ 60.000 lên 80.000 con cho đến năm 2027. Ngoài ra DBC sẽ xây dựng thêm nhà máy TACN tại Hà Tĩnh và Trung tâm nghiên cứu và sản xuất vaccine tại Lạc Vệ, Bắc Ninh để đảm bảo nguồn thức ăn và phòng chống dịch bệnh cho đàn heo của mình. Tổng mức đầu tư cho các dự án sẽ là khoảng 4.606 tỷ đồng.

Dự phóng tổng đàn nái và doanh thu chăn nuôi của DBC



Nguồn: VCBS dự báo

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Tiêu chí	2024	2025F	%YOY	2026F	%YOY	Nguyên nhân
Giá bán						
Heo hơi (VND/kg)	61.375	65.000	6%	63.050	-3%	Tổng đàn bị sụt giảm ở thời điểm cuối năm 2025 sau một đợt bán chạy dịch và xả đàn. Đồng thời, nhu cầu tiêu thụ thịt heo tăng cao trong dịp Tết Nguyên đán khiến giá heo tăng cao trong những tháng đầu năm 2026.
TACN (triệu đồng/ tấn)	14,52	14,66	1%	14,81	1%	Sản lượng các loại hạt thô toàn cầu được dự báo giảm 0,7% yoy, khiến giá TACN có thể tăng nhẹ trở lại trong năm 2025.
Vacxin (VND/liều)		59.000		59.000		Dựa trên mức giá doanh nghiệp đưa ra.
Sản lượng						
Heo giống (con)	69.745	75.557	8%	91.560	21%	

Thịt lợn (tấn)

43.200 44.928 4% 44.928 0%

Quy mô đàn năm 2025 giữ nguyên do các trang trại mới bù đắp cho các trại heo liên kết với nông dân bị dỡ bỏ. Từ năm 2026, quy mô đàn tăng tự nhiên.

Vacxin hiệu quả cùng việc hợp tác với đối tác chiến lược với chuyên môn cao sẽ giúp DBC nâng cao hiệu suất và chất lượng đàn lợn của mình.

TACN bán ra ngoài (tấn)

247.866 206.505 -17% 154.814 -25%

Tổng đàn mở rộng nên lượng TACN của doanh nghiệp sẽ dùng để tiêu thụ nội bộ nhiều hơn.

Vacxin (triệu liều)

32 32 0%

Năm 2025, toàn bộ vacxin được sử dụng nội bộ. Kỳ vọng sang năm 2026, công suất bán ra ngoài đạt 16% công suất thiết kế.

Dự báo lợi nhuận và định giá

Chúng tôi **dự báo năm 2025, LNST của DBC sẽ đạt 1.458 tỷ VND (tăng 93% yoy)**, nhờ giá heo hơi tăng mạnh trong nửa đầu năm và giá nguyên liệu đầu vào TACN ổn định, bên cạnh đó mảng vacxin sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện lợi nhuận. Sang năm 2026, ước tính LNST đạt 1.193 tỷ VND (-20% yoy) do giá heo trung bình ước tính thấp hơn 3% yoy, đạt 63.000đ/kg.

Chúng tôi **đưa ra mức giá khuyến nghị là 31.519 VND/cp**, tương đương với P/E mục tiêu đạt **8,1x** dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và so sánh P/E với tỷ trọng 70/30.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 14,74% theo CAPM ($R_f = 3,2\%$, Risk premium = 8,35%, Beta = 1,38)

Chi phí vay = 4,57%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 7,42%

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	1.893	1.554	1.433	1.725	1.356
Thuế	-182	-149	-137	-166	-130
Khấu hao	679	691	702	716	726
Thay đổi WC	-851	-738	-859	-816	-804
CAPEX	-762	-357	-268	-270	-299
FCFF	778	1.001	870	1.190	848
NPV giai đoạn 2025-2029F					4.160
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn ($g = 1\%$)					13.189
Tổng giá trị doanh nghiệp					17.348
Cộng: Tiền					439
Trừ: Vay nợ ròng					-5.693
Giá trị VCSH					12.093
Số lượng CPLH (cp)					385
Định giá					31.421

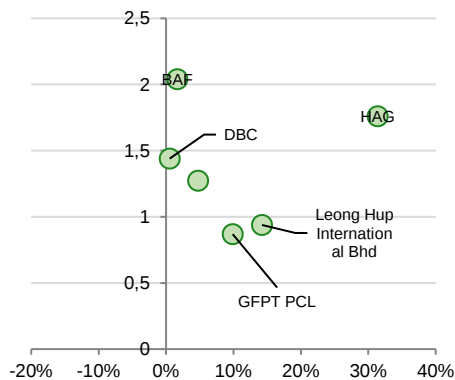
Phương pháp so sánh P/E

(Tham khảo phụ lục 1)

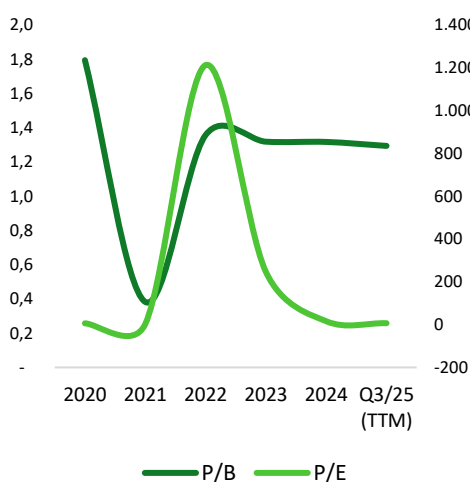
Biến số	Hệ số áp dụng
LNST dự phóng 2026 (tỷ đồng)	1.193
P/E trung bình ngành	10,2
Vốn hoá ước tính (tỷ đồng)	12.168
Số lượng CPLH (tr.cp)	385
Giá mục tiêu (đồng/cp)	31.616

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

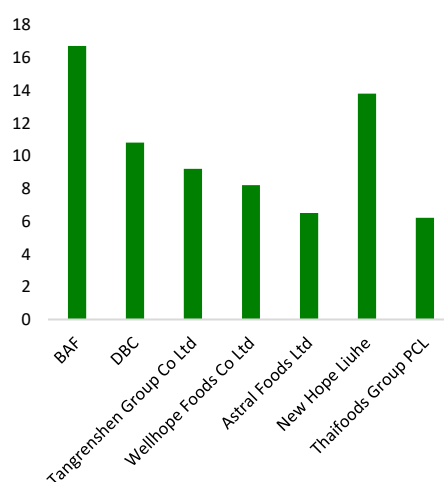
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá

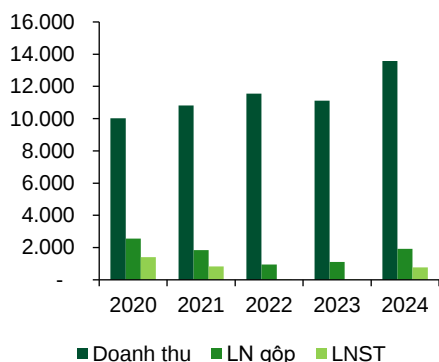


P/E ngành

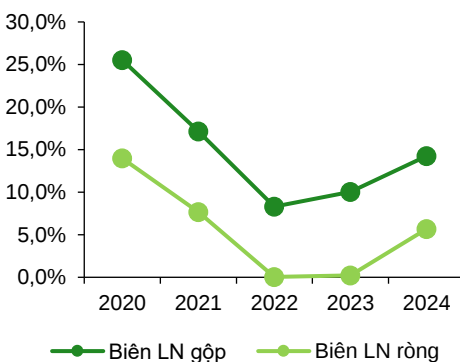


KẾT QUẢ KINH DOANH

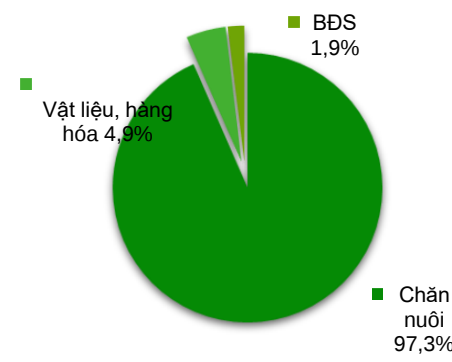
Doanh thu và lợi nhuận



Biên lợi nhuận

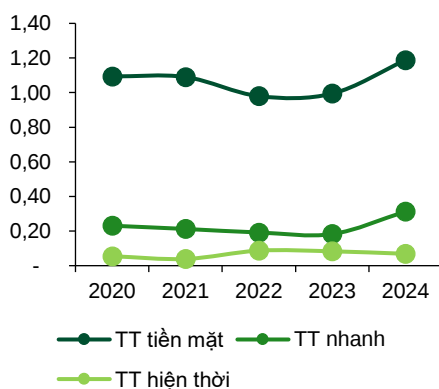


Cơ cấu doanh thu

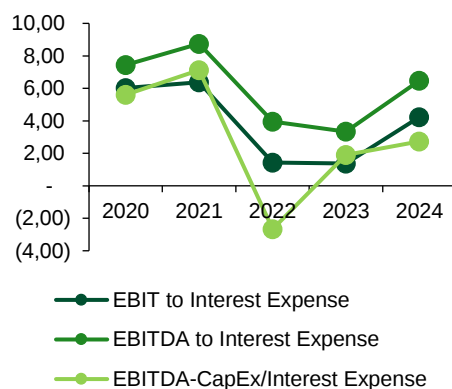


SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

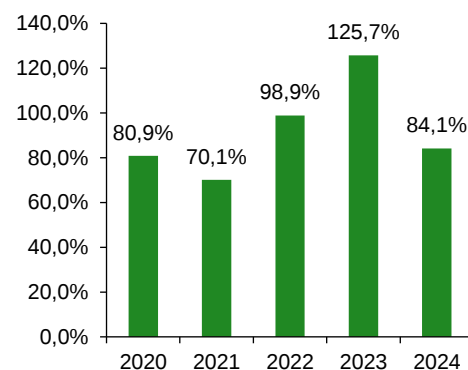
Khả năng thanh toán



Thanh toán lãi vay



Nợ/VCSH



BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÓNG – Đơn vị: tỷ đồng

Kết quả kinh doanh	2023	2024	2025F	2026F	2027F	Cân đối kế toán	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	11.110	13.574	16.343	16.968	17.584	Tài sản					
- Giá vốn hàng bán	9.996	11.641	13.435	14.358	15.057	+ Tiền	592	439	529	1.196	3.465
Lợi nhuận gộp	1.114	1.932	2.909	2.610	2.528	+ ĐTTT ngắn hạn	490	1.371	1.371	1.371	1.371
- Chi phí bán hàng	432	469	565	586	608	+ Phải thu	222	197	253	263	273
- Chi phí quản lí DN	356	392	472	490	507	+ Hàng tồn kho	5.494	5.303	6.230	6.629	6.974
Lợi nhuận HĐKD	325	1.071	1.872	1.534	1.412	+ Khác	302	314	378	393	407
EBIT	360	1.115	1.893	1.554	1.433	Tài sản ngắn hạn	7.101	7.624	8.761	9.853	12.491
- Chi phí lãi vay	262	264	250	235	266	+ Tài sản dài hạn	8.693	9.885	10.735	11.473	12.332
LNTT	98	851	1.643	1.320	1.166	+ Khấu hao lũy kế	3.069	3.692	4.372	5.063	5.765
- Thuế TNDN	73	82	158	127	112	+ Tài sản dài hạn	5.624	6.192	6.364	6.411	6.567
LNST	25	769	1.485	1.193	1.055	+ ĐTTT dài hạn	10	10	10	10	10
- Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0	+ Khác	276	291	351	365	378
LNST CĐ CT Mẹ	25	769	1.485	1.193	1.055	Tài sản dài hạn	5.910	6.494	6.724	6.785	6.955
EPS (đ)	89	2.298	4.129	3.100	2.740	Tổng Tài sản	13.012	14.118	15.485	16.638	19.446
EBITDA	873	1.711	2.572	2.245	2.135						
Tăng trưởng	2022	2023	2024F	2025F	2026F	Nợ & VCSH					
Doanh thu	-3,9%	22,2%	20,4%	3,8%	3,6%	+ Phải trả (ngắn)	796	763	899	957	1.007
LN HĐKD	52,9%	229%	74,8%	-18,1%	-8,0%	+ Vay ngắn hạn	4.841	4.928	2.438	594	1.035
LNST	381,4%	2975%	93,1%	-19,7%	-11,6%	+ Khác	1.505	726	874	910	943
EBIT	381,4%	2975%	93,1%	-19,7%	-11,6%	Nợ ngắn hạn	7.142	6.417	4.212	2.460	2.984
EPS	39,0%	210%	69,8%	-17,9%	-7,8%	+ Vay dài hạn	1.026	764	2.817	4.428	5.599
Tổng tài sản	390,5%	2493%	79,7%	-24,9%	-11,6%	+ Phải trả dài hạn	177	170	205	214	221
Nợ vay	0,3%	8,5%	9,7%	6,9%	16,6%	Nợ dài hạn	1.204	935	3.022	4.642	5.820
VCSH	27,8%	-3,0%	-7,7%	-4,4%	32,1%	Tổng nợ	8.345	7.352	7.234	7.102	8.805
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Vốn điều lệ	2.420	2.420	3.347	3.849	3.849
Tỷ suất LNG	10,0%	14,2%	17,8%	16,0%	14,7%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Tỷ suất LNST	0,2%	5,7%	9,1%	7,5%	6,3%	+ Thặng dư	418	822	822	822	822
ROE DuPont	0,5%	13,5%	19,8%	14,4%	11,0%	+ LN giữ lại	1.828	2.597	3.580	4.864	5.970
ROA DuPont	0,2%	5,7%	10,0%	8,0%	6,1%	+ Lợi ích CĐTS	0	1	1	1	1
Tỷ suất EBIT	3,2%	8,2%	11,6%	9,7%	8,5%	Vốn chủ sở hữu	4.666	6.766	8.251	9.536	10.641
LNTT / LNST	25,6%	90,4%	90,4%	90,4%	90,4%	Tổng nguồn vốn	13.012	14.118	15.485	16.638	19.446
LNTT / EBIT	27,2%	76,3%	86,8%	85,8%	82,1%						
Vòng quay TTS	0,9	1,0	1,1	1,1	1,0	Lưu chuyển tiền	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Đòn bẩy tài chính	2,8	2,4	2,0	1,8	1,8	Tiền đầu năm	627	592	439	529	1.196
ROIC	0,3%	6,7%	11,4%	9,2%	6,9%	LNST	25	769	1.485	1.284	1.106
Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Khấu hao lũy kế	547	639	679	691	702
Số ngày tồn kho	7,8	5,6	5,0	5,4	5,1	+ Điều chỉnh	1	-7	-25	-6	-5
Số ngày phải thu	195,4	169,3	155,0	161,9	153,3	+ Thay đổi VLĐ	-1.512	-845	-762	-331	-286
Số ngày phải trả	53,4	24,4	22,3	23,4	22,1	Tiền từ HĐKD	-939	557	1.378	1.638	1.516
Luân chuyển tiền	149,8	150,5	137,6	143,9	136,2	+ Thanh lý TSCĐ	84	1	0	0	0
An toàn tài chính	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Mua sắm TSCĐ	-375	-988	-851	-738	-859
TT hiện hành	0,99	1,19	1,36	1,63	1,94	+ Đầu tư ròng	0	0	0	0	0
TT nhanh	0,18	0,31	0,33	0,38	0,41	+ Khác	5	-878	0	0	0
TT tiền mặt	0,08	0,07	0,08	0,10	0,12	Tiền từ HĐĐT	-286	-1.864	-851	-738	-859
Nợ / Tài sản	0,45	0,40	0,34	0,26	0,20	+ Cổ tức đã trả	0	0	0	0	0
Nợ / Vốn sử dụng	0,56	0,46	0,39	0,31	0,24	+ Tăng (giảm) vốn	0	1.331	0	0	0
Nợ / Vốn CSH	1,26	0,84	0,64	0,44	0,31	+ Nợ ngắn hạn	12.274	13.758	-2.490	-1.844	441
						+ Nợ dài hạn	-11.084	-13.933	2.053	1.612	1.170
						+ Khác	0	-2	0	0	0
						Tiền từ HĐTC	1.190	1.155	-438	-233	1.612
						Lưu chuyển tiền	-35	-153	90	667	2.269
						Tiền cuối năm	592	439	529	1.196	3.465

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Thu Hường

Chuyên viên Phân tích

pthuong@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>