

+ 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....

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

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** và nâng giá mục tiêu lên **38.829 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 quý 1/2025, DTT và LNST của DBC đạt lần lượt là 3.609 tỷ (tăng 11% yoy) và 508 tỷ (tăng 596% yoy). Trong đó, mảng chăn nuôi có DTT và LNG tăng lần lượt là 12% và 129% yoy. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc giá heo hơi trong quý 1 tăng 24% yoy và giá các loại ngũ cốc giảm khoảng 4-9% yoy giúp cho doanh thu và biên lợi nhuận cùng gia tăng mạnh mẽ.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị phần chăn nuôi của hộ gia đình ngày càng thu hẹp. Dự báo thị phần chăn nuôi của hộ chăn nuôi nhỏ lẻ sẽ chỉ còn 25% cho đến năm 2030, các doanh nghiệp chăn nuôi sẽ có cơ hội mở rộng thị phần trong những năm tới.

Giá heo được dự báo sẽ tiếp tục đà tăng ít nhất là cho đến nửa năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng giá heo hơi trong nửa đầu năm 2025 sẽ cao hơn 18% so với cùng kỳ năm trước, trong bối cảnh nguồn cung heo thiếu hụt ở đầu năm, sau một đợt bán chạy dịch và xả đàn từ hộ chăn nuôi, khiến giá heo có thể duy trì mức sấp xỉ 70 ngàn đồng/kg trong nửa đầu năm.

Mảng vaccin có thể đem về thêm 94 tỷ đồng LNTT cho DBC trong năm 2025. Ngoài kết quả khả quan sau khi tiêm chủng cho đàn heo nội bộ, vaccin dịch tả lợn châu Phi Dacovac-ASF2 của DBC đang được xúc tiến thử nghiệm ở các trang trại khác trong nước và Philippines.

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 vaccin 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	16.835	18.291
Tăng trưởng DT	6,9%	-3,9%	22,2%	24,0%	8,6%
LNST (tỷ VND)	5	25	769	1.608	1.672
Tăng trưởng LNST	-99,4%	381,4%	2975,4%	109,0%	4,0%
Nợ/TTS (%)	35,4%	45,1%	40,3%	34,0%	26,5%
TS LN góp (%)	8,3%	10,0%	14,2%	18,3%	17,6%
ROA (%)	0,0%	0,2%	5,4%	10,2%	10,0%
ROE – TTM (%)	0,1%	0,5%	11,4%	19,2%	16,6%
EPS - TTM (đồng)	18	89	2.298	4.804	4.997

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu	38.829
Tiềm năng tăng giá	39%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	39%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Chăn nuôi
Thị giá (12/05/2025)	28
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	2,5%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
DBC	-2,3%	-1,6%	1,6%
VNindex	6,6%	0,4%	17,1%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	49%
Quỹ ngoại	7,75%

Chuyên viên phân tích

Phạm Thu Hoàng

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

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

Bloomberg: VCBS <GO>

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH NGÀNH CHĂN NUÔI HEO

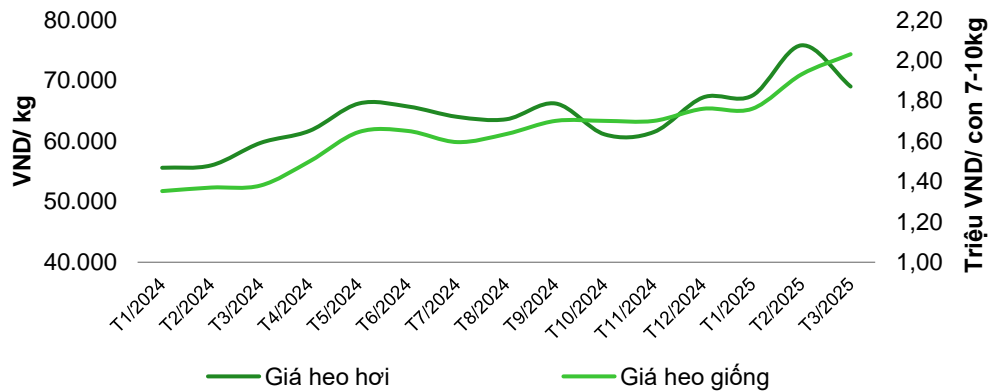
Giá heo tăng mạnh sau Tết và bắt đầu giảm nhẹ ở cuối tháng 3 khi nguồn cung dần ổn định. Giá heo giống liên tục tăng cao trong quý 1 nhờ động lực tái đàn từ phía doanh nghiệp

Trong quý 1/2025, giá heo hơi tăng từ 30-47% yoy. Giá heo hơi bình quân cả nước tăng mạnh nhất trong 2 tháng đầu năm, thời điểm cao nhất lên tới hơn 80.000 VND/kg, nguyên nhân là do: (1) Nhu cầu tiêu thụ trong đợt Tết và nhu cầu vào gột tăng cao, (2) Nguồn cung thiếu hụt do ảnh hưởng của dịch tả Châu Phi kéo dài khiến nhiều đàn heo của các công ty lớn bị suy giảm, phần lớn hộ chăn nuôi đã bán xả đàn trước khi luật Chăn nuôi có hiệu lực vào đầu năm 2025 nên nguồn cung càng hạn chế.

Tuy nhiên sang tháng 3/2025, giá heo hơi bình quân giảm về mức 69.000 VND/kg (giảm 9% mom), do nguồn cung tăng trở lại. Cụ thể, sau một đợt tấp heo gột, nhiều trại bắt đầu đẩy mạnh xuất bán heo biểu to. Đồng thời, heo Campuchia và Thái Lan cũng được nhập bổ sung cho khu vực miền Nam.

Giá heo giống cũng liên tục tăng trong quý đầu năm, với mức tăng từ 16-35% yoy, do doanh nghiệp tích cực tái đàn, mở rộng chuồng trại để chiếm lĩnh thị phần trong thời điểm vàng. Trong 3T/2025, cả nước nhập khẩu 3.117 heo giống, tăng 116% yoy.

Hình 1: Diễn biến giá heo hơi và heo giống

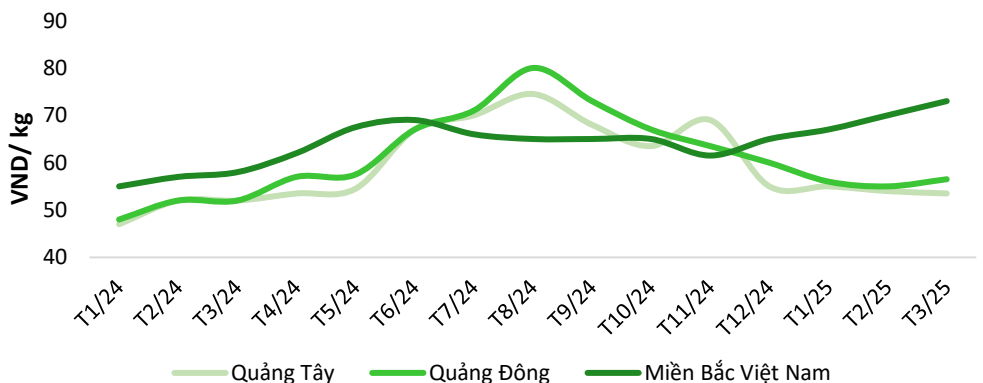


Nguồn: Anova Feed

Heo ngoại ít được nhập vào VN hơn ở cuối quý I do nguồn cung nội địa dần hồi phục

Giao dịch heo giữa Việt Nam và Trung Quốc vẫn liên tục đóng băng từ đầu năm mặc dù chênh lệch đã được nói rộng đáng kể ở mức 22.000 VND/kg ở tháng 3, do lo ngại về rủi ro dịch bệnh nên heo TQ vẫn gặp khó khăn ở hải quan khi đưa về VN.

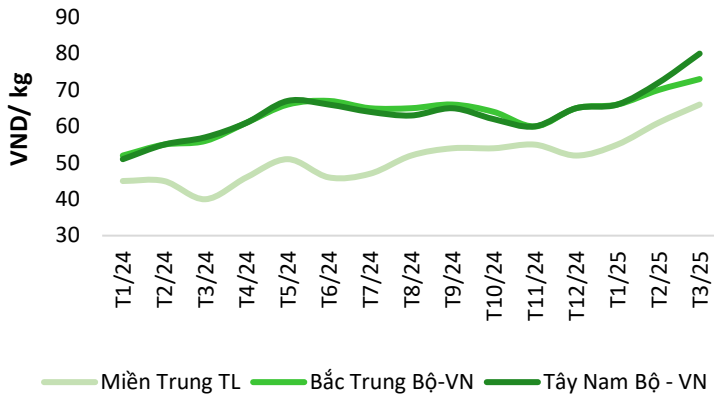
Hình 2: Chênh lệch giá heo hơi TQ-VN



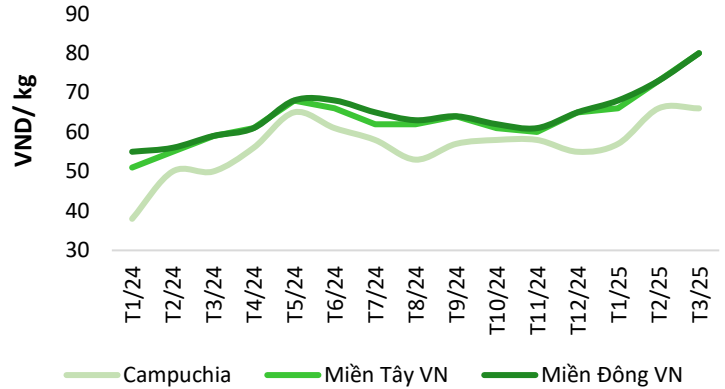
Nguồn: Agromonitor

Ở thời điểm đầu năm, các thương nhân vẫn tìm cách nhập khẩu heo Thái và Campuchia để bổ sung cho nguồn cung nội địa bị thiếu hụt. Tuy nhiên, cho đến cuối tháng 3/2025, do mức chênh lệch giữa heo Việt Nam và Thái Lan giảm 3.000 VND/kg cùng nguồn cung nội địa phục hồi, khiến thương lái Việt Nam không còn mặn mà với heo Thái. Đối với heo Campuchia, tuy mức chênh lệch ở tháng 3 có tăng thêm 4.000 VND/ kg, tuy nhiên do nhu cầu nội địa không cao nên heo Campuchia đưa về VN cũng ít dần.

Hình 3: Chênh lệch giá heo hơi Thái Lan - Việt Nam



Hình 4: Chênh lệch giá heo hơi Campuchia -VN



Nguồn: Agromonitor

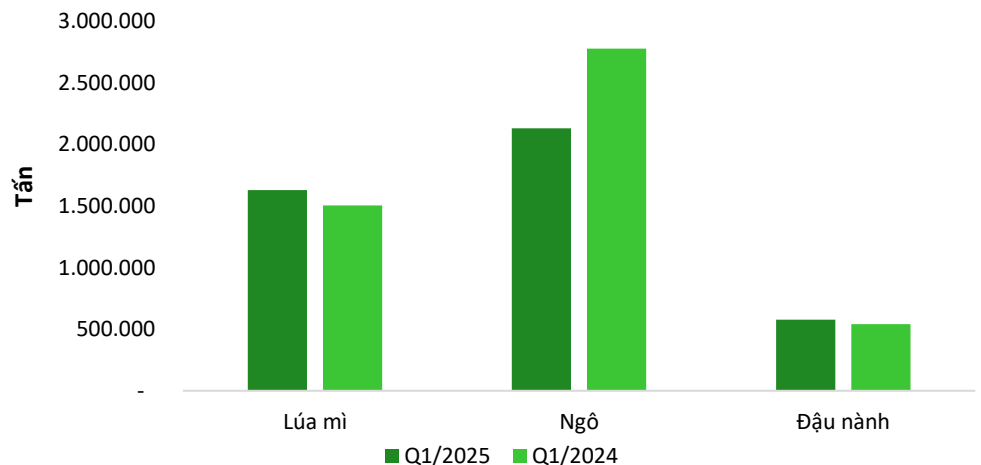
Dịch tả châu Phi tiếp tục có diễn biến phức tạp

Tính đến thời điểm tháng 3/2025, tình hình dịch tả lợn Châu Phi vẫn diễn ra căng thẳng ở Việt Nam với các ổ dịch mới được ghi nhận ở nhiều tỉnh thành, khiến một lượng lớn heo bị tiêu hủy. Bên cạnh đó, bệnh lở mồm long móng cũng đang xuất hiện tại một số địa phương.

Giá ngô (nguyên liệu chính sản xuất TACN) tăng cao trong quý đầu năm.

Trong 3 tháng đầu năm 2025, sản lượng nhập khẩu lúa mì và đậu nành tăng lần lượt là 8% và 7% yoy, riêng sản lượng ngô nhập khẩu giảm 23% yoy, do giá ngô bình quân quý 1 tăng 16% yoy, trong khi 2 loại ngũ cốc còn lại có giá giảm từ 5-18% yoy.

Hình 5: Tình hình nhập khẩu ngũ cốc của Việt Nam trong Q1/2025



Nguồn: vietbiz

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật KQKD Q1/2025

Tiêu chí (tỷ VND)	Q1.2024	Q1.2025	% YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	3.253	3.609	+11%	Doanh thu tăng trưởng trong quý 1 chủ yếu nhờ mảng chăn nuôi heo, giá heo hơi đạt bình quân 71.000 VND/kg (tăng 24% yoy). Nguyên nhân là do nguồn cung heo thiếu hụt do ảnh hưởng của dịch tả lợn Châu Phi kéo dài, đồng thời nhu cầu tiêu thụ thịt heo tăng cao trong dịp Tết nguyên đán đầu năm.
-Chăn nuôi	3.142	3.534	+12%	
-Thương mại, dịch vụ	193	209	+8%	
-BDS	8	7	-13%	
LNST	73	508	+606%	Biên lợi nhuận ròng quý 1/2025 tăng 11,8% yoy, do giá heo hơi tăng trưởng mạnh 24% yoy trong khi bình quân giá các loại ngũ cốc (đầu vào TACN) giảm 5% yoy. Bên cạnh đó, việc tự phát triển vaccine có hiệu quả khiến DBC không còn ghi nhận chi phí tiêu hủy heo chết.
Biên ròng	2,2%	14%	+11,8%	

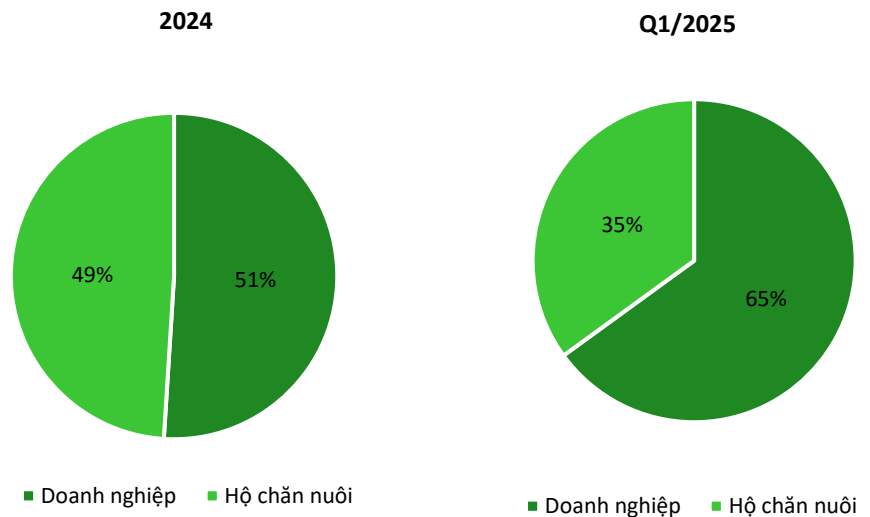
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

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

Cơ cấu ngành chăn nuôi ngày càng dịch chuyển về phía doanh nghiệp. Cho đến thời điểm quý 1/2025, thị phần của doanh nghiệp chiếm 65%, tăng 14% so với thời điểm cuối năm 2024.

Dự báo, **cơ cấu chăn nuôi của hộ nông dân sẽ tiếp tục thu hẹp về mức 25% cho đến năm 2030**, nguyên nhân là do: (1) Luật chăn nuôi đã bắt đầu có hiệu lực từ 2025 nên phần lớn nông hộ không thể đáp ứng tiêu chuẩn chăn nuôi, các doanh nghiệp cũng giảm số lượng trại liên kết với nông dân, (2) Dịch bệnh vẫn chưa được xử lý triệt để khiến chi phí tiêu hủy heo tăng cao.

Hình 6: Cơ cấu thị phần ngành chăn nuôi



Nguồn: VCBS tổng hợp

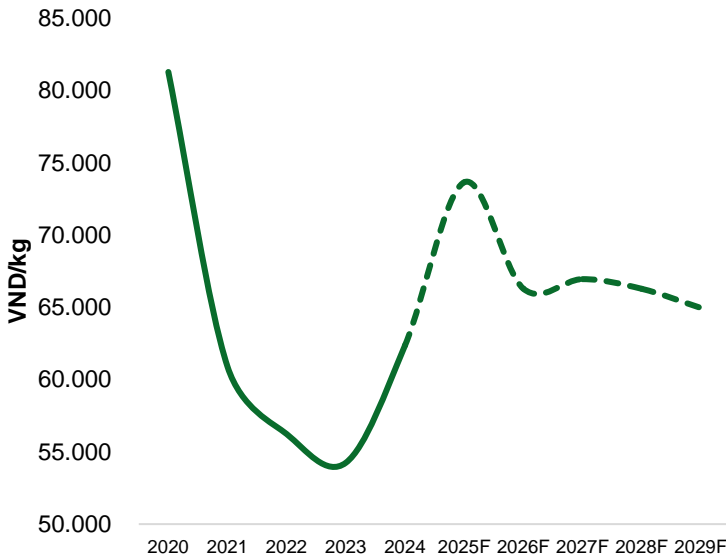
Quy mô đàn heo cả nước được dự báo gia tăng nhẹ trong 2025 xong vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ của cả nước. Giá heo hơi được dự báo sẽ tiếp tục đà tăng trong 2025

Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm ở báo cáo trước, **giá heo có thể sẽ tăng tối đa lên mức 81.800 VND/kg ở nửa đầu năm 2025** do nhu cầu tiêu thụ thịt heo tăng cao trước thềm Tết nguyên đán trong khi nguồn cung thiếu hụt sau một đợt bán xả đàn của hộ chăn nuôi do Luật chăn nuôi bắt đầu có hiệu lực và dịch AFS hoành hành. Sang nửa cuối năm 2025, giá heo sẽ bắt đầu hạ nhiệt dần do doanh nghiệp bắt đầu bán heo ra sau một thời gian chuẩn bị cho việc tái đàn từ trước. Mặc dù dự báo hạ nhiệt, chúng tôi vẫn kỳ vọng **mật bằng giá heo hơi bình quân cả nước sẽ đạt khoảng 73.661 VND/kg (tăng 18% yoy)**, một mức giá khá cao so với năm ngoái do:

- (1) Sau một đợt bán chạy dịch và xả đàn của hộ chăn nuôi, tổng đàn heo của Việt Nam hiện tại đạt 31,8 triệu con (+3,2% yoy), tuy nhiên vẫn chưa đủ để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ của cả nước khoảng 33 triệu con/ năm.
- (2) Doanh nghiệp kiểm soát giá thịt heo tốt hơn khi đã chiếm khoảng 65% thị phần.

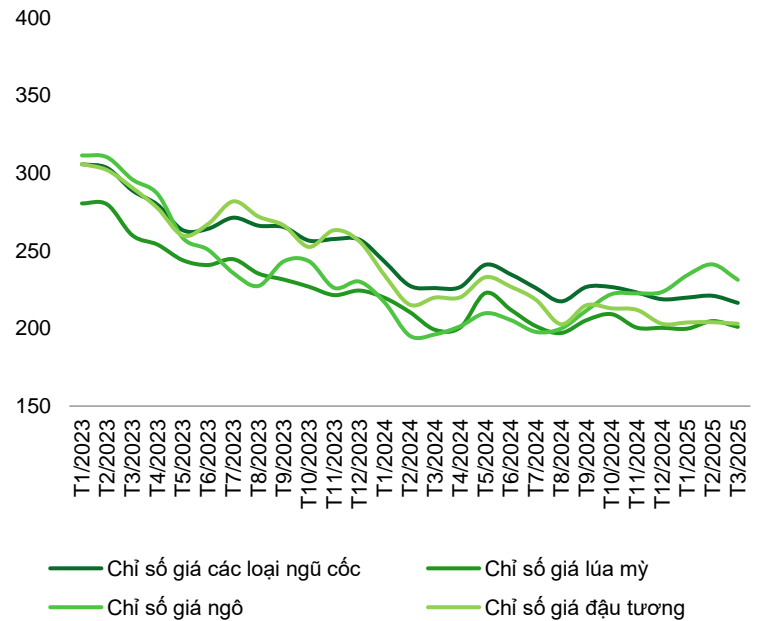
Điều này, **hỗ trợ cho đà tăng trưởng doanh thu của DBC trong năm 2025.**

Hình 7: Giá heo hơi được dự báo điều chỉnh giảm trong nửa cuối năm 2025



Nguồn: ANOVA Feed, VCBS dự báo

Hình 8: Chỉ số giá các loại ngũ cốc bắt đầu tạo đáy



Nguồn: IGC

Giá các loại ngũ cốc đang có xu hướng đi ngang và được dự báo có thể hồi phục nhẹ trong thời gian tới

Trong quý 1/2025, tốc độ giảm của chỉ số giá các loại ngũ cốc thu hẹp về 3-9% yoy (trong khi bình quân năm 2024 chỉ số này giảm 16% yoy). Riêng giá ngô đảo chiều tăng từ 8-24% yoy. Theo báo cáo tháng 4/2025 của USDA, sản lượng các loại hạt thô và ngô toàn cầu niên vụ 2024/2025 đạt lần lượt là 1.495 triệu tấn (giảm 0,7% yoy) và 1.215 triệu tấn (giảm 1,2% yoy). Dự báo về sản lượng ngô được điều chỉnh tăng nhẹ 0,07% so với báo cáo tháng trước, do khu vực EU ghi nhận năng suất gieo trồng tốt hơn và khu vực Tanzania có lượng mưa phù hợp. Tuy nhiên, sản lượng ngô sụt giảm ở một số nước châu Á và châu Phi, do ảnh hưởng của El Nino và bão trong quý 3 và 4/ 2024, cùng ảnh hưởng của sâu bọ trong mùa thu đã làm giảm chất lượng và năng suất vụ mùa. **Chúng tôi vẫn duy trì dự báo giá ngũ cốc sẽ có xu hướng tăng nhẹ trong năm 2025, ảnh hưởng đến chi phí đầu vào TACN, tuy nhiên giá heo hơi vẫn duy trì đà tăng trong năm nên BLN của doanh nghiệp chăn nuôi sẽ không bị ảnh hưởng đáng kể. Dự báo, BLN mảng chăn nuôi của DBC sẽ đạt 20% (tăng 2,4% yoy).**

Tiềm năng mới từ hoạt động sản xuất vaccin

Ngày 29/3/2025, DBC đã làm lễ cắt băng, khánh thành nhà máy Dacovet và công bố thương mại hóa vaccin dịch tả lợn châu Phi Dacovac-ASF2. Ngoài tiêm chủng cho đàn heo nội bộ, vaccin của DBC cũng đang xúc tiến thử nghiệm ở Philippines.

DBC sẽ bán vaccin của mình với mức giá khoảng 59-60.000 VND/ liều. Chúng tôi **ước tính** với **công suất ban đầu đạt 16% công suất thiết kế** (32/200 triệu liều/năm), DBC sẽ sử dụng nội bộ 2,4 triệu liều cho đàn heo của mình. Phần còn lại sẽ được bán ra bên ngoài, tương ứng với **mức doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 1.888 tỷ và 94,4 tỷ VND trong năm 2025.**

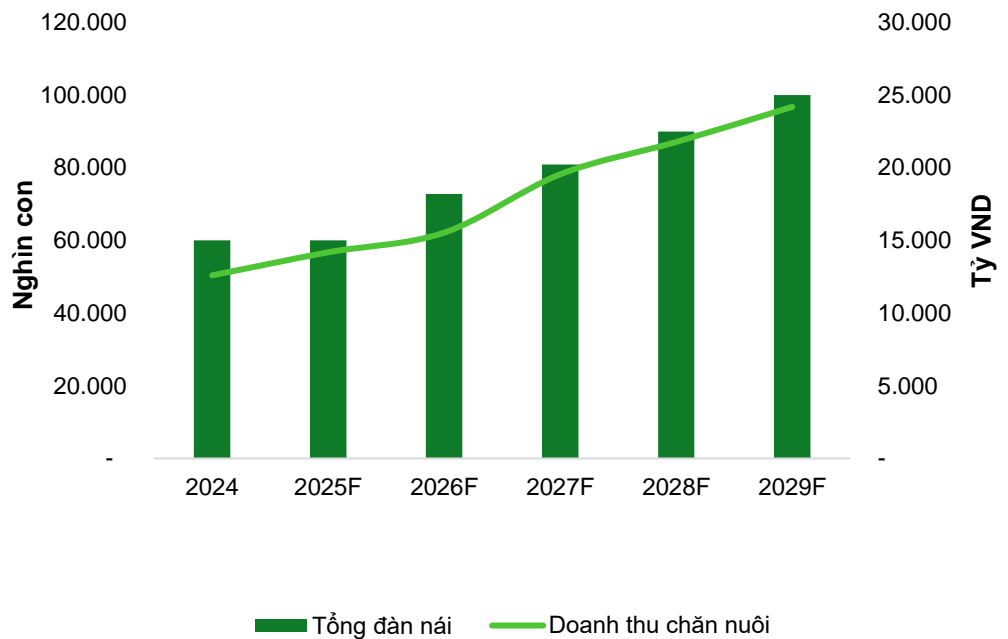
Tích cực mở rộng hệ thống trang trại để nắm bắt thị phần

Trong giai đoạn từ 2025-2030, DBC sẽ xây dựng thêm 6 trang trại với quy mô từ 2.800-6.200 nái và 35.000-45.000 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.**

Trong năm 2025, tổng đàn nái của DBC sẽ giữ nguyên ở mức 60.000 con, do công ty vẫn còn một số trại liên kết với nông dân bị giải tỏa do chịu áp lực từ Luật chăn nuôi, nên DBC sẽ tích cực xây dựng thêm các trại mới để bù đắp cho các trại liên kết này.

Chúng tôi dự báo BLN gộp của DBC sẽ đạt 18,3% (tăng 4,1% yoy), do: (1) giá heo hơi bình quân năm 2025 tăng 18% yoy, (2) DBC khai thác thành công mảng vaccin sẽ giúp DBC giảm thiểu tối đa chi phí tiêu hủy heo và cải thiện doanh thu khi bán vaccin ra ngoài.

Hình 9: Dự phóng tổng đàn nái và doanh thu chăn nuôi của DBC



Nguồn: VCBS dự báo

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Một số giả định cho dự báo

Tiêu chí	2024	2025F	%YOY	2026F	%YOY	Nguyên nhân
Giá bán						
Heo hơi (VND/kg)	62.375	73.661	18%	74.398	1%	Tổng đàn bị sụt giảm ở thời điểm cuối năm 2024 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 2025.
TACN (triệu đồng/ tấn)	14,52	14,66	1%	14,95	2%	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.
Vaccin (VND/liều)		59.000		59.000		Dựa trên mức giá doanh nghiệp đưa ra
Sản lượng						
Heo giống (con)	69.745	69.745	0%	84.517	21%	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.
Thịt lợn (tấn)	43.200	51.840	20%	62.208	20%	Vaccin 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.
Vaccin (triệu liều)		32		32	0%	Kỳ vọng 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 1.608 tỷ VND (tăng 109% yoy)**, nhờ giá heo hơi được dự báo duy trì đà tăng và giá nguyên liệu đầu vào TACN ổn định hoặc tăng không đáng kể cho đến nửa đầu năm 2025, bên cạnh đó mảng vaccin sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện lợi nhuận. Chúng tôi **đưa ra mức giá khuyến nghị là 38.829 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 = 33% theo CAPM (Rf = 2%, Risk premium = 10%, Beta = 3,1)

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

WACC = 12,45%

Định giá bằng FCFF:

FCFF: triệu đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	2.030.980	2.073.324	2.581.547	2.867.977	3.182.003
Khấu hao	739.208	839.208	939.208	1.039.208	1.119.208
Thay đổi WC	(882.619)	(501.793)	(1.332.654)	(788.640)	(763.607)
CAPEX	(1.000.000)	(1.000.000)	(1.000.000)	(1.000.000)	(800.000)
FCFF	646.901	1.006.401	694.557	1.210.736	1.420.703
NPV giai đoạn 2025-2029F					4.979.298

NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn (g = 1,5%)	13.172.151
Tổng giá trị doanh nghiệp	18.151.449
Trừ: Vay nợ ròng	5.692.759
Giá trị VCSH	12.896.116
Số lượng CPLH (cp)	334.669.145
Định giá	38.534

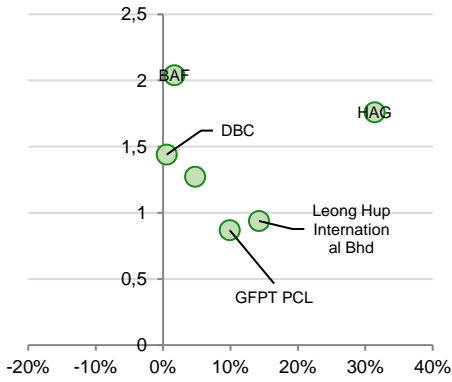
Phương pháp so sánh P/E

(Tham khảo phụ lục 1)

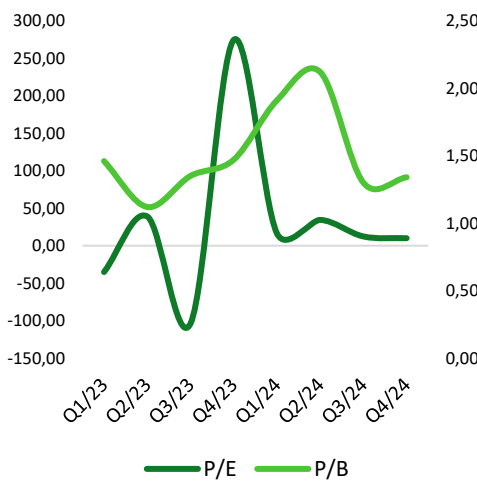
Biến số	Hệ số áp dụng
LNST dự phóng 2025 (tỷ đồng)	1.225
P/E trung bình ngành	10,2
Vốn hoá ước tính (tỷ đồng)	12.495
Số lượng CPLH (tr.cp)	335
Giá mục tiêu (đồng/cp)	39.517

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

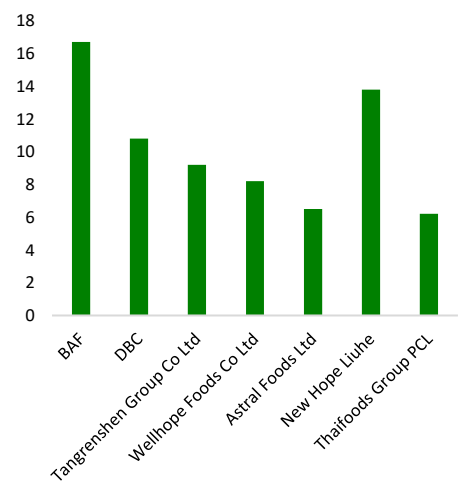
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá

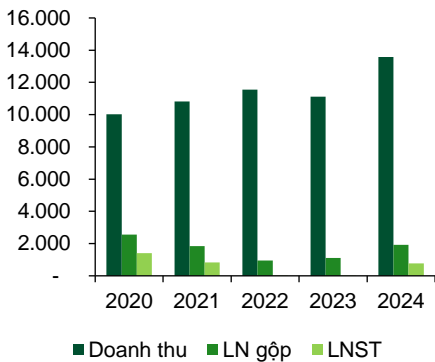


P/E ngành

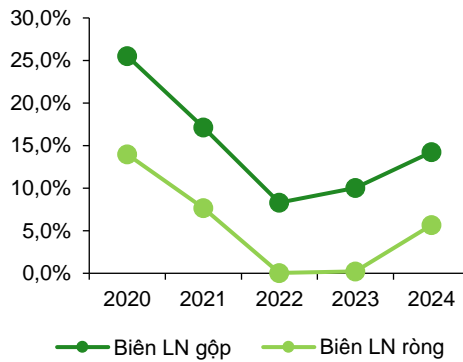


KẾT QUẢ KINH DOANH

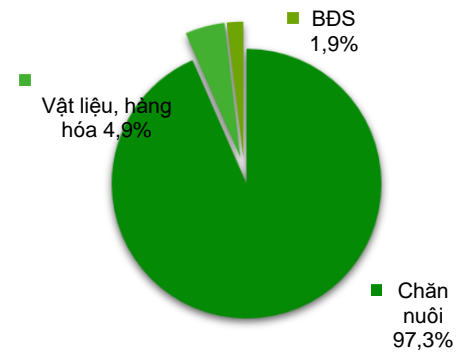
Doanh thu và lợi nhuận



Biên lợi nhuận

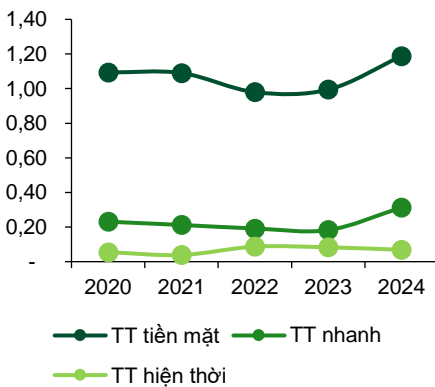


Cơ cấu doanh thu

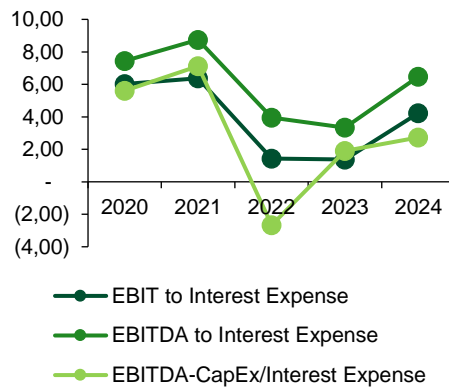


SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

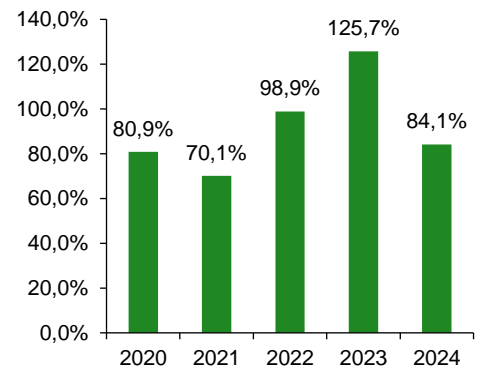
Khả năng thanh toán



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	16.835	18.291	22.597	Tài sản					
- Giá vốn hàng bán	9.996	11.641	13.757	15.076	18.596	+ Tiền	592	439	545	592	731
Lợi nhuận gộp	1.114	1.932	3.078	3.215	4.001	+ ĐTTT ngắn hạn	490	1.371	1.371	1.371	1.371
- Chi phí bán hàng	432	469	582	632	781	+ Phải thu	222	197	260	283	349
- Chi phí quản lí DN	356	392	486	528	652	+ Hàng tồn kho	5.494	5.303	6.380	6.992	8.624
Lợi nhuận HĐKD	325	1.071	2.011	2.055	2.568	+ Khác	302	314	389	423	522
EBIT	360	1.115	2.031	2.073	2.582	Tài sản ngắn hạn	7.101	7.624	8.945	9.660	11.598
- Chi phí lãi vay	262	264	0	0	0	+ Tài sản dài hạn	8.693	9.885	10.885	11.885	12.885
LNTT	98	851	1.778	1.850	2.393	+ Khấu hao lũy kế	3.069	3.692	4.432	5.271	6.210
- Thuế TNDN	73	82	171	177	230	+ Tài sản dài hạn	5.624	6.192	6.453	6.614	6.675
LNST	25	769	1.608	1.672	2.164	+ ĐTTT dài hạn	10	10	10	10	10
- Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0	+ Khác	276	291	361	392	485
LNST CĐ CT Mẹ	25	769	1.608	1.672	2.164	Tài sản dài hạn	5.910	6.494	6.824	7.016	7.170
EPS (đ)	0	2	5	5	6	Tổng Tài sản	13.012	14.118	15.769	16.677	18.768
EBITDA	873	1.711	2.770	2.913	3.521	Nợ & VCSH					
Tăng trưởng	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Phải trả (ngắn)	796	763	921	1.009	1.245
Doanh thu	-3,9%	22,2%	24,0%	8,6%	23,5%	+ Vay ngắn hạn	4.841	4.928	4.752	3.955	3.515
LN HĐKD	52,9%	229,2%	87,7%	2,2%	25,0%	+ Khác	1.505	726	900	978	1.209
LNST	381,4%	2975,4%	109,0%	4,0%	29,4%	Nợ ngắn hạn	7.142	6.417	6.573	5.942	5.968
EBIT	381,4%	2975,4%	109,0%	4,0%	29,4%	+ Vay dài hạn	1.026	764	611	459	306
EPS	39,0%	210,1%	82,2%	2,1%	24,5%	+ Phải trả dài hạn	177	170	211	230	284
Tổng tài sản	390,5%	2493,4%	109,0%	4,0%	29,4%	Nợ dài hạn	1.204	935	823	688	590
Nợ vay	0,3%	8,5%	11,7%	5,8%	12,5%	Tổng nợ	8.345	7.352	7.396	6.630	6.558
VCSH	27,8%	-3,0%	-5,8%	-17,7%	-13,4%	+ Vốn điều lệ	2.420	2.420	3.347	3.347	3.347
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Tỷ suất LNG	10,0%	14,2%	18,3%	17,6%	17,7%	+ Thặng dư	418	822	822	822	822
Tỷ suất LNST	0,2%	5,7%	9,5%	9,1%	9,6%	+ LN giữ lại	1.828	2.597	4.205	5.877	8.041
ROE DuPont	0,5%	13,5%	21,2%	18,2%	19,4%	+ Lợi ích CĐTS	0	1	1	1	1
ROA DuPont	0,2%	5,7%	10,8%	10,3%	12,2%	Vốn chủ sở hữu	4.666	6.766	8.374	10.046	12.210
Tỷ suất EBIT	3,2%	8,2%	12,1%	11,3%	11,4%	Tổng nguồn vốn	13.012	14.118	15.769	16.677	18.768
LNTT / LNST	25,6%	90,4%	90,4%	90,4%	90,4%	Lưu chuyển tiền	2022	2023	2024F	2025F	2026F
LNTT / EBIT	27,2%	76,3%	87,6%	89,2%	92,7%	Tiền đầu năm	627	592	439	545	592
Vòng quay TTS	0,9	1,0	1,1	1,1	1,3	LNST	25	769	1.608	1.672	2.164
Đòn bẩy tài chính	2,8	2,4	2,0	1,8	1,6	+ Khấu hao lũy kế	547	639	739	839	939
ROIC	0,3%	6,7%	12,3%	11,9%	14,2%	+ Điều chỉnh	1	-7	-29	-13	-38
Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Thay đổi VLD	-1.512	-845	-883	-502	-1.333
Số ngày tồn kho	7,8	5,6	5,0	5,4	5,1	Tiền từ HĐKD	-939	557	1.435	1.997	1.732
Số ngày phải thu	195,4	169,3	155,0	161,9	153,3	+ Thanh lý TSCĐ	84	1	0	0	0
Số ngày phải trả	53,4	24,4	22,3	23,4	22,1	+ Mua sắm TSCĐ	-375	-988	-1.000	-1.000	-1.000
Luân chuyển tiền	149,8	150,5	137,6	143,9	136,2	+ Đầu tư ròng	#VALUE!	#VALUE!	0	0	0
An toàn tài chính	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Khác	5	-878	0	0	0
TT hiện hành	0,99	1,19	1,36	1,63	1,94	Tiền từ HĐĐT	-286	-1.864	-1.000	-1.000	-1.000
TT nhanh	0,18	0,31	0,33	0,38	0,41	+ Cổ tức đã trả	0	0	0	0	0
TT tiền mặt	0,08	0,07	0,08	0,10	0,12	+ Tăng (giảm) vốn	0	1.331	0	0	0
Nợ / Tài sản	0,45	0,40	0,34	0,26	0,20	+ Nợ ngắn hạn	12.274	13.758	-177	-797	-440
Nợ / Vốn sử dụng	0,56	0,46	0,39	0,31	0,24	+ Nợ dài hạn	-11.084	-13.933	-153	-153	-153
Nợ / Vốn CSH	1,26	0,84	0,64	0,44	0,31	+ Khác	0	-2	0	0	0
						Tiền từ HĐTC	1.190	1.155	-330	-950	-593
						Lưu chuyển tiền	-35	-153	106	47	139
						Tiền cuối năm	592	439	545	592	731

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>