

KHẢ QUAN

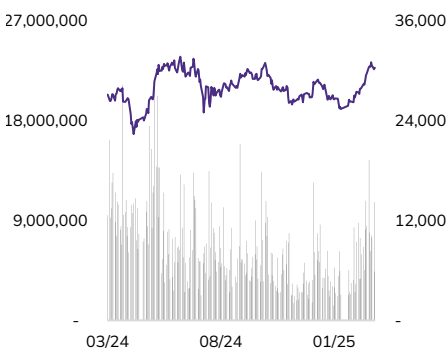
Kiều Thị Thanh Thư

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Chăn nuôi
Ngày báo cáo	: 18/03/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 29.400
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 32.900
Tỷ lệ tăng (%)	: 11,9%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 9.839
SLCPLH (CP)	: 334.669.145

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fiinpro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q23	4Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-10,8%	38,2%
Tăng trưởng LNST (%)	-108,2%	3.602%
Biên LNG (%)	9,2%	14,7%
Biên LNST (%)	0,2%	6,6%
ROA (%)	0,2%	5,7%
ROE (%)	0,5%	13,5%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,26	0,84
EPS (VND/CP)	27	714
BVPS (VND/CP)	19.282	20.214

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- Năm 2024 DBC ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng vượt trội svck nhờ tăng trưởng mạnh mẽ đến từ mảng thành phẩm sản xuất (trong đó chủ yếu là thức ăn chăn nuôi (TACN) và chăn nuôi). Doanh thu thuần 2024 đạt 13.574 tỷ đồng (+22,2% svck). Trong đó, doanh thu mảng thành phẩm sản xuất đạt 12.647 tỷ đồng (+29,8% svck); doanh thu mảng thương mại, siêu thị, khách sạn, nhà hàng đạt 665,2 tỷ đồng (+11,1% svck); doanh thu mảng bất động sản giảm mạnh 66% svck, chỉ ghi nhận 261,7 tỷ đồng. LNST cổ đông công ty mẹ đạt 769 tỷ đồng, gấp 30 lần svck.
- Nợ vay chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu nguồn vốn. Tổng nợ vay cuối năm 2024 đạt 5.693 tỷ đồng, giảm nhẹ 3% so với đầu năm, chiếm 40,3% tổng nguồn vốn. Tỷ lệ D/E cuối năm 2024 ở mức 0,84 lần.
- Chúng tôi cho rằng triển vọng của DBC trong thời gian tới sẽ tích cực nhờ các yếu tố sau:
 - ✓ Giá heo hơi dự kiến sẽ tiếp tục giữ ở mức cao trong nửa đầu năm 2025. Giá heo nửa cuối năm 2025 có khả năng sẽ giảm nhưng giá heo trung bình dự kiến vẫn cao hơn mức của năm 2024.
 - ✓ Nhu cầu TACN dự kiến ở mức cao trong năm 2025 do giá lợn hơi cao sẽ thúc đẩy nhu cầu tái đàn, thêm vào đó chăn nuôi tập trung sẽ tăng nhu cầu TACN công nghiệp.
 - ✓ Quy mô trang trại được mở rộng giúp tăng công suất đàn lợn nái và nhà máy ép dầu được đưa vào hoạt động trong năm 2025 giúp tăng doanh thu cho doanh nghiệp.
 - ✓ Kỳ vọng vaccine dịch tả lợn Châu Phi Dacovac-ASF2 (vaccine ASF) sẽ được thương mại hóa trong năm nay.
- Chúng tôi dự phóng DTT & LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2025F của DBC dự kiến đạt 16.011 tỷ đồng (+18,0% svck) và 881,2 tỷ đồng (+14,6% svck). EPS và BVPS 2025F dự kiến đạt 2.633 đ/cp và 20.611 đ/cp, tương ứng 2025F P/E và P/B đạt 11,2x và 1,4x tại mức giá giao dịch hiện tại.
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 32.900 đ/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 11,9% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DBC.
- Rủi ro đầu tư:**
 - ✓ Giá heo giảm so với kỳ vọng.
 - ✓ Giá nguyên liệu đầu vào TACN tăng mạnh hơn dự kiến, nhu cầu TACN thấp hơn dự kiến.
 - ✓ Dịch bệnh bùng phát sẽ ảnh hưởng đến đàn lợn của DBC nói riêng và tăng trưởng của ngành cshăn nuôi nói chung.
- Cơ hội đầu tư:**
 - ✓ Giá heo neo ở mức cao hơn dự kiến.
 - ✓ Giá nguyên liệu TACN giảm so với dự kiến, sản lượng tiêu thụ TACN cao hơn dự kiến.
 - ✓ Vaccine ASF đem lại hiệu quả khi thương mại hóa và giúp tăng doanh thu cho DBC hơn kỳ vọng của chúng tôi.

BẢNG TỔNG HỢP VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DBC

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	11.110	13.574	16.011	16.854
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-3,9%	22,2%	18,0%	5,3%
Lợi nhuận gộp	1.114	1.932	2.296	2.264
Biên lợi nhuận gộp (%)	10,0%	14,2%	14,3%	13,4%
Doanh thu tài chính	36	39	56	33
Chi phí tài chính	-281	-275	-265	-201
Chi phí bán hàng	-432	-469	-569	-608
Chi phí QLDN	-356	-392	-462	-503
Lợi nhuận từ HĐKD	78	835	1.056	983
Lãi/lỗ khác	20	16	19	20
Lợi nhuận trước thuế	98	851	1.075	1.003
LNST cổ đông Công ty mẹ	25	769	881	823
Biên lợi nhuận ròng (%)	0,2%	5,7%	5,5%	4,9%
EPS (đồng/cp)	103	2.667	2.633	2.458

Nguồn: BCTC DBC, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DBC Q4/2024 & NĂM 2024

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	4Q23	4Q24	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	2.614	3.611	38,2%	11.110	13.574	22,2%
Lợi nhuận gộp	242	529	119,0%	1.114	1.932	73,4%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	9,2%	14,7%		10,0%	14,2%	
Chi phí BH & QLDN	-182	-222	21,9%	-789	-861	9,1%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	7,0%	6,2%		7,1%	6,3%	
Doanh thu tài chính	11	21	85,0%	36	39	9,6%
Chi phí tài chính	-70	-71	0,3%	-281	-275	-2,2%
<i>Chi phí lãi vay</i>	-63	-70	10,2%	-262	-264	0,9%
Lợi nhuận từ HĐKD	-2	256	NA	78	835	973,7%
Lợi nhuận trước thuế	15	263	1.683%	98	851	770,3%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	6	239	3.602%	25	769	2.975%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	0,2%	6,6%		0,2%	5,7%	

Nguồn: BCTC DBC, ABS Research

- Kết quả kinh doanh quý 4/2024 doanh thu và lợi nhuận đều tăng trưởng vượt trội so với cùng kỳ.**
 - Doanh thu thuần quý 4/2024 của DBC đạt 3.611 tỷ đồng (+38,2% svck). Trong đó, doanh thu tất cả các mảng kinh doanh đều tăng trưởng tốt: doanh thu bất động sản tăng 2.266% svck, đạt 224,8 tỷ đồng; doanh thu thành phẩm sản xuất (gồm mảng TACN, chăn nuôi và sản phẩm chế biến) đạt 3.258 tỷ đồng, tăng mạnh 31,2% svck nhờ nhu cầu sử dụng TACN tăng và giá lợn hơi trong Q4 tiếp tục được duy trì ở mức cao; doanh thu mảng thương mại, siêu thị, khách sạn, nhà hàng tăng trưởng nhẹ 6% svck, đạt 128,7 tỷ đồng.
 - Lợi nhuận gộp (LNG) Q4/2024 đạt 529 tỷ đồng (+119% svck), biên lợi nhuận cải thiện mạnh từ 9,2% lên 14,7% do giá lợn hơi trong Q4/2024 tăng cao, trong khi giá nguyên liệu đầu vào của TACN lại suy giảm svck.
 - Chi phí BH&QLDN đạt 222 tỷ đồng (+21,9% svck). Trong đó chi phí bán hàng đạt 121,3 tỷ đồng (+61,7% svck), chi phí quản lý doanh nghiệp giảm nhẹ 5,9% svck, đạt 100,9 tỷ đồng.
 - Doanh thu hoạt động tài chính đạt 21 tỷ đồng (+85% svck) do lãi tiền gửi tăng gần gấp đôi svck, đạt 20 tỷ đồng. Trong khi đó chi phí tài chính đạt 71 tỷ đồng, tương đương Q4/2023. Tuy nhiên chi phí lãi vay tăng 10,2% svck, lên mức 70 tỷ đồng.
 - Kết quả, LNST cổ đông công ty mẹ Q4/2024 đạt 239 tỷ đồng, cao gấp gần 40 lần svck.**
- Kết quả kinh doanh cả năm 2024 tăng trưởng mạnh so với năm 2023.**
 - Doanh thu thuần năm 2024 đạt 13.574 tỷ đồng (+22,2% svck), đây là mức doanh thu cao nhất mà Dabaco đạt được trong vòng 10 năm trở lại đây. Trong đó, doanh thu mảng thành phẩm sản xuất đạt 12.647 tỷ đồng (+29,8% svck); doanh thu mảng thương mại, siêu thị, khách sạn, nhà hàng đạt 665,2 tỷ đồng (+11,1% svck); doanh thu mảng bất động sản giảm mạnh 66% svck, chỉ ghi nhận 261,7 tỷ đồng, do năm ngoái Dabaco ghi nhận hơn 700 tỷ đồng doanh thu cho dự án BĐS Parkview City còn năm nay không còn dự án BĐS lớn nào được bàn giao.
 - Lợi nhuận gộp đạt 1.932 tỷ đồng (+73,4% svck). Trong đó LNG mảng thành phẩm đạt 1.772 tỷ đồng, tăng 160% svck, đóng góp 91,7% vào tổng LNG nhờ mức giá lợn bình quân trong năm 2024 cao hơn gần 20% trong khi giá nguyên liệu TACN trung bình lại giảm so với năm 2023 (ngô giảm 15,7% svck, khô đậu tương giảm 10,6% svck). Biên lợi nhuận gộp năm 2024 tăng từ 10% lên 14,2%.
 - Chi phí BH&QLDN đạt 861 tỷ đồng (+9,1% svck), tỷ lệ chi phí BH&QLDN giảm từ 7,1% năm 2023 xuống còn 6,3% trong năm 2024.

✓ Doanh thu hoạt động tài chính đạt 39 tỷ đồng (+9,6% svck), tăng trưởng đến từ doanh thu hoạt động tài chính khác, trong khi lãi tiền gửi giảm. Chi phí tài chính giảm nhẹ 2,2%, đạt 275 tỷ đồng. Chi phí lãi vay tăng nhẹ 0,9%, đạt 264 tỷ đồng. Hoạt động tài chính của doanh nghiệp liên tục lỗ trong 10 năm gần nhất do chi phí lãi vay lớn.

✓ **Kết quả, LNST cổ đông công ty mẹ đạt 769 tỷ đồng, gấp 30 lần svck.** Năm 2024, Dabaco đạt chỉ tiêu LNST 729,8 tỷ đồng. Với kết quả này, doanh nghiệp đã vượt 5,4% kế hoạch.

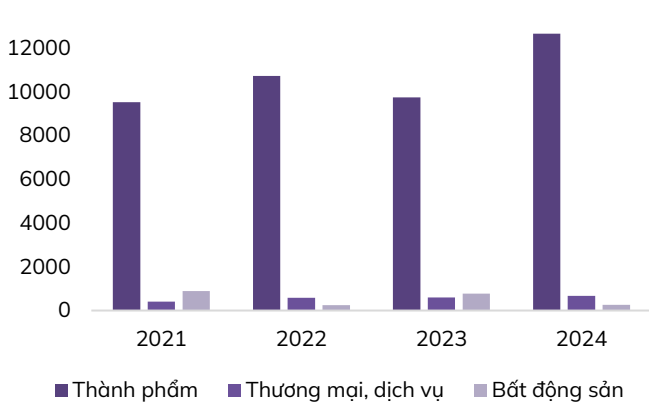
• **Cơ cấu doanh thu của DBC:**

✓ Doanh thu bán thành phẩm TACN và chăn nuôi của DBC chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu. Năm 2024, doanh thu bán thành phẩm của DBC đạt 12.647 tỷ đồng (+29,8% svck), chiếm 93% tổng doanh thu.

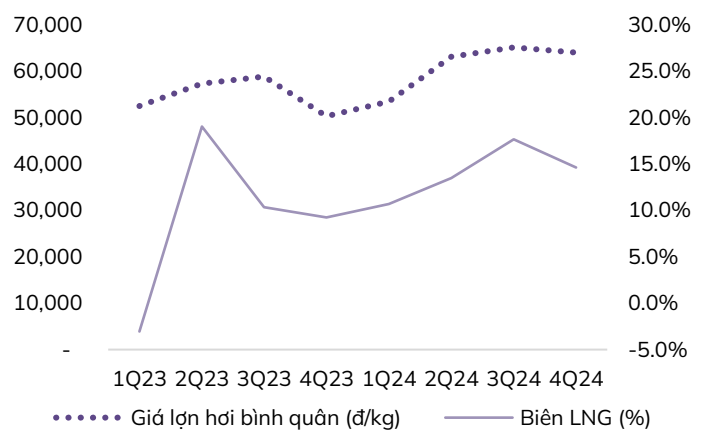
- Mảng thành phẩm TACN của DBC năm 2024 được hưởng lợi nhờ giá nguyên liệu đầu vào TACN (ngô, đậu tương) giảm, trong khi đó nhu cầu sử dụng TACN tăng do dịch bệnh được kiểm soát và người dân tái đàn trở lại.
- Mảng chăn nuôi (với trọng tâm là chăn nuôi lợn giống, lợn thịt) của DBC tăng trưởng mạnh do giá lợn hơi trong năm 2024 liên tục tăng kể từ đầu năm và neo ở mức cao trong suốt nửa cuối năm 2024.

✓ Mảng bất động sản của DBC biến động khá lớn do đây không phải mảng kinh doanh chính của DBC và phụ thuộc vào tiến độ bàn giao các dự án. Trong năm 2024, DBC không có dự án bất động sản nào lớn được hoàn thành và bàn giao. Tuy nhiên DBC vẫn ghi nhận được doanh thu 261,7 tỷ đồng cho mảng bất động sản, xây dựng từ việc hoàn thiện trung tâm thương mại Huyện Quang và Lý Thái Tổ, dự án cảng Dabaco giai đoạn 2 cũng đã hoàn thiện và đi vào hoạt động.

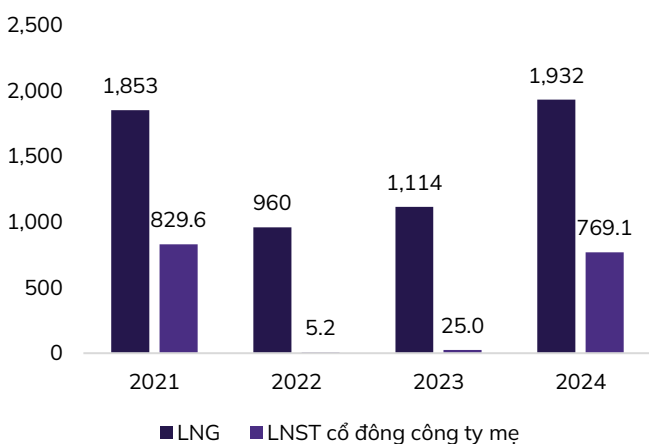
Doanh thu của DBC giai đoạn 2021-2024 (tỷ đồng)



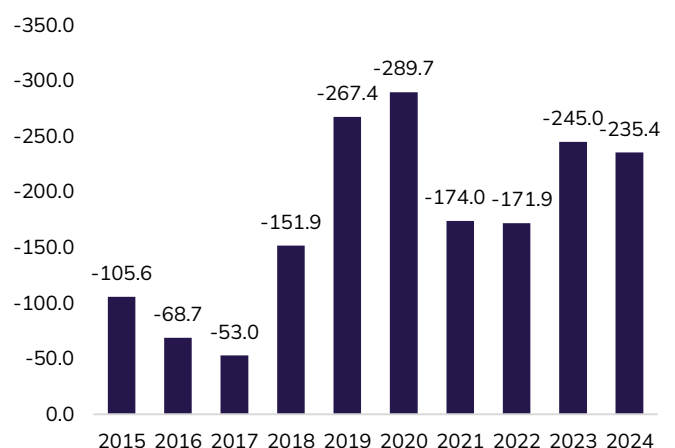
Biến động giá lợn hơi và biên LNG giai đoạn 2023-2024



LNG và LNST cổ đông công ty mẹ của DBC giai đoạn 2021-2024



Thu nhập ròng hoạt động tài chính của DBC giai đoạn 2015-2024



Biến động giá ngô giai đoạn 2022-2024 (USD/bu)



Biến động giá đậu tương giai đoạn 2022-2024 (Usd/bu)

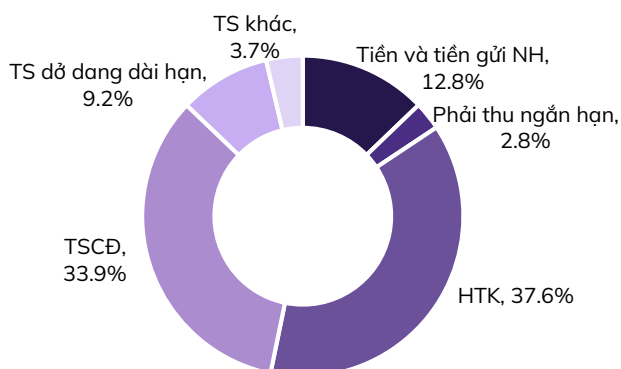


Nguồn: Tradingeconomics.com, Wichart, DBC, ABS Research

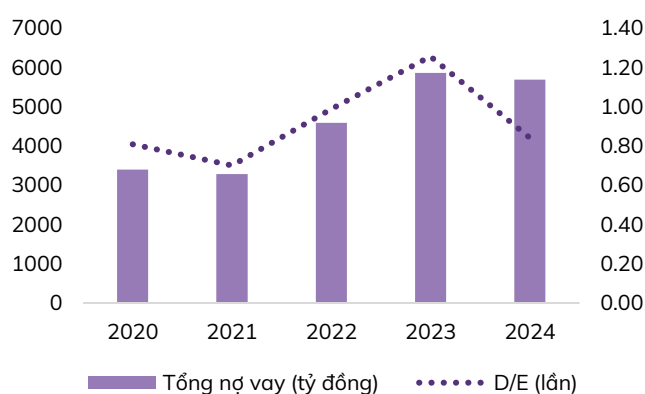
Tình hình tài chính:

- ✓ **Lượng tiền và tương đương tiền tương đối dồi dào.** Tiền và tiền gửi ngân hàng tại thời điểm cuối năm 2024 đạt 1.810 tỷ đồng (+67,3% so với đầu năm), chiếm 12,8% TTS. Lượng tiền tăng thêm theo chúng tôi là do công ty đã phát hành thêm gần 80,7 triệu cổ phiếu với giá 15.000 đ/cp cho cổ đông hiện hữu và 12 triệu cổ phiếu ESOP với giá 10.000 đ/cp trong năm 2024.
- ✓ **Các khoản phải thu giảm nhẹ 5,2% so với đầu năm, đạt 402 tỷ đồng, chiếm 2,8% TTS.** Công ty không trích lập dự phòng các khoản phải thu. Điều này có thể tiềm ẩn rủi ro cho cơ cấu tài sản của doanh nghiệp.
- ✓ **Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản.** Giá trị HTK cuối năm 2024 đạt 5.303 tỷ đồng (-3,5% so với đầu năm). Trong đó phần lớn là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang với tỷ trọng chiếm 69,4% HTK (chủ yếu tập trung trong lĩnh vực bất động sản và hoạt động kinh doanh khác) trị giá 3.683 tỷ đồng (-9,9% so với đầu năm); tiếp đến là nguyên vật liệu trị giá 1.079 tỷ đồng (+23,2% so với đầu năm), chiếm 20,4% HTK.
- ✓ **Tài sản xây dựng cơ bản dở dang tăng mạnh.** Giá trị tài sản xây dựng cơ bản dở dang cuối năm 2024 đạt 1.296 tỷ đồng (+172% so với đầu năm). Trong đó, dự án nhà máy ép dầu giai đoạn 2 đạt 722,4 tỷ đồng (+601,1 tỷ so với đầu năm). Các dự án mới khởi động năm 2024: dự án Vạn An (212,5 tỷ đồng), trung tâm đào tạo nghề Lạc Vệ (73,4 tỷ đồng), dự án lợn Dabaco Quảng Ninh (34,9 tỷ đồng), dự án mở rộng dây chuyền sản xuất Hiệp Quang (27,8 tỷ đồng).
- ✓ **Nợ vay chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nguồn vốn của DBC.** Tổng nợ vay cuối năm 2024 đạt 5.693 tỷ đồng, giảm nhẹ 3% so với đầu năm, chiếm 40,3% tổng nguồn vốn. Trong đó nợ vay ngắn hạn đạt 4.928 tỷ đồng (+1,8% so với đầu năm) và nợ vay dài hạn đạt 764 tỷ đồng (-25,5% so với đầu năm). Trong năm công ty đã phát hành thêm hơn 92 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (với giá 15.000 đ/cp) và ESOP (với giá 10.000 đ/cp), góp phần giúp vốn chủ sở hữu tăng thêm 45% so với đầu năm, lên 6.766 tỷ đồng. Tỷ lệ D/E giảm từ 1,26 lần cuối năm 2023 về còn 0,84 lần cuối năm 2024.

Cơ cấu TTS của DBC tại 31/12/2024 (%)



Quy mô nợ vay và hệ số D/E của DBC



Nguồn: FiinPro, ABS Research

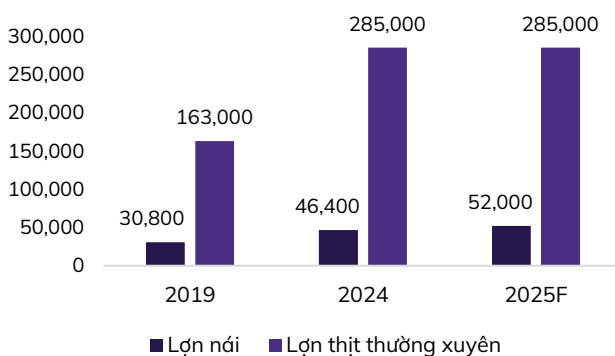
Triển vọng & Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025

Chúng tôi đánh giá triển vọng của Dabaco thời gian tới vẫn khả quan khi giá lợn dự báo vẫn “neo” ở mức cao, việc mở rộng quy mô đàn giúp tăng công suất, và vaccine ASF dự kiến sớm được thương mại hóa. Cụ thể:

➤ Mảng chăn nuôi và giống vật nuôi tiếp tục khả quan:

- **Luật Chăn nuôi (2020) tạo cơ hội để các doanh nghiệp chăn nuôi tập trung như Dabaco chiếm lĩnh thị phần.** Luật yêu cầu di dời cơ sở chăn nuôi ra khỏi khu dân cư chậm nhất trước ngày 31/12/2024 hoặc ngừng hoạt động nếu không di dời đã khiến cơ cấu chăn nuôi dịch chuyển từ các hộ nhỏ lẻ sang các doanh nghiệp lớn. Chăn nuôi nông hộ đã giảm dần chỉ còn khoảng 35% cuối năm 2024 và dự kiến sẽ tiếp tục suy giảm. Đây là cơ hội để Dabaco chiếm lĩnh thị phần, mở rộng công suất, quy mô mảng chăn nuôi.
- **Các dự án mới giúp nâng cao công suất sản xuất lợn giống.** Hiện tại Dabaco đang có tổng cộng 9 đơn vị chăn nuôi heo tại Bắc Ninh, Hải Phòng, Hà Nam, Phú Thọ, Tuyên Quang, Thanh Hóa với công suất thiết kế hơn 46.000 con nái và 285.000 con lợn thịt thường xuyên. Dự án chăn nuôi lợn tại Ngọc Lặc, Thanh Hóa và dự án lợn Dabaco Quảng Ninh dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2025 với công suất thiết kế lần lượt đạt 2.400 con nái và 3.200 con nái sẽ giúp Dabaco nâng cao công suất sản xuất lợn giống lên thêm 12% so với hiện tại.
- **Giá lợn hơi dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao ít nhất trong nửa đầu năm 2025.** Giá lợn hơi vẫn tiếp tục tăng 17% kể từ sau tết Nguyên Đán do dịch tả lợn Châu Phi diễn biến phức tạp ảnh hưởng đến nguồn cung. Hiện nay giá lợn hơi đang dao động ở mức 75.000 - 82.000 đồng/kg. Chúng tôi dự báo giá heo hơi vẫn sẽ tiếp tục neo ở mức cao cho đến giữa năm 2025 do: i) nguồn cung heo hiện đang bị ảnh hưởng bởi dịch tả lợn châu Phi khiến việc tái đàn vẫn chưa thể diễn ra trên diện rộng; ii) kinh tế được thúc đẩy tăng trưởng sẽ kích cầu tiêu thụ từ phía người tiêu dùng.
- **Giá heo hơi leo thang kéo theo giá heo giống cai sữa cũng lên cao.** Hiện nay mỗi con heo cai sữa loại 10-15kg đang được bán với giá 2-2,8 triệu đồng, tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Với vị thế là một trong những doanh nghiệp đi đầu trong việc lai tạo và cung cấp heo sữa với quy mô hơn 46.000 con heo nái, trung bình mỗi heo cung cấp được khoảng 28-30 heo sữa/năm, việc giá heo hơi tăng cao sẽ là cơ hội lớn để Dabaco tăng doanh thu bán heo giống ra thị trường.

Quy mô đàn lợn của Dabaco



Diễn biến giá heo hơi



Nguồn: DBC, WiChart, ABS Research

- Mảng TACN: Nhu cầu TACN năm 2025 dự báo sẽ tăng nhờ quy mô ngành chăn nuôi tiếp tục tăng trưởng và giá lợn "neo" cao.
- Bộ NN&PTNT đặt mục tiêu ngành chăn nuôi năm 2025 tăng trưởng giá trị từ 4%-5%. Sản lượng thịt lợn dự kiến tăng 3% nhờ dự kiến mở rộng đàn lợn sau khi dịch tả lợn châu Phi được kiểm soát. Quy mô ngành chăn nuôi tăng trưởng sẽ khiến nhu cầu sử dụng TACN gia tăng trong năm 2025.

- Thị phần các doanh nghiệp chăn nuôi khép kín quy mô lớn ngày càng tăng nhờ lợi thế về chi phí sản xuất và tỷ lệ hao hụt thấp. Việc chuyển đổi quy mô chăn nuôi từ nhỏ lẻ hộ gia đình sang chăn nuôi quy mô tập trung sẽ khiến nhu cầu cám công nghiệp tăng nhanh.
 - Giá lợn vẫn tiếp tục neo cao sẽ thúc đẩy người dân tái đàn.
 - Nhu cầu tiêu thụ TACN tăng sẽ là cơ hội để Dabaco tận dụng và đẩy mạnh sản xuất cũng như tiêu thụ của mảng TACN trong bối cảnh DBC sở hữu 7 nhà máy sản xuất TACN tại các địa bàn chăn nuôi trọng yếu là Bắc Ninh, Hà Nam và Bình Phước với công suất lên đến hơn 1,2 triệu tấn TACN/năm trong khi hiện vẫn chưa tiêu thụ hết công suất sản xuất của các nhà máy này & vẫn còn dư địa cho việc tăng cường sản xuất.
 - Tuy nhiên, biên LNG năm 2025 dự báo có thể bị thu hẹp do giá đầu vào TACN dự báo sẽ tăng. Báo cáo tháng 2/2025 của USDA dự báo sản lượng ngô niên vụ 2024/25 giảm do sản lượng giảm tại Argentina và Brazil. Trong khi đó nhu cầu tại Mỹ và các thị trường nhập khẩu vẫn gia tăng, gây áp lực tăng giá. Tương tự với đậu tương, sản lượng đậu tương niên vụ 2024/25 được dự báo giảm 4 triệu tấn xuống còn 420,8 triệu tấn do điều kiện thời tiết không thuận lợi ở Argentina và Paraguay. Hiện nay thời tiết bất lợi vẫn tiếp tục diễn ra tại Nam Mỹ làm gia tăng lo ngại về nguồn cung, do vậy khả năng giá ngô và đậu tương vẫn tiếp tục được hỗ trợ trong thời gian tới. Tuy nhiên dự kiến cầu nguyên liệu TACN ở thị trường Trung Quốc sẽ giảm do quy mô chăn nuôi tại nước này dự kiến suy giảm có thể khiến giá nguyên liệu TACN không tăng mạnh. Ngược lại, sản lượng lúa mì được dự báo dồi dào do tồn kho và sản lượng vụ 2024/25 đều được dự báo cao hơn năm ngoái. Tuy giá lúa mì được hỗ trợ một phần nhờ đà tăng của giá ngô và đậu tương (do có thể tăng tỷ trọng lúa mì trong sản xuất TACN), áp lực nguồn cung dồi dào khiến giá lúa mì được dự báo sẽ giảm trong thời gian tới.
- Nhà máy ép dầu giai đoạn 2 công suất 1.000 tấn hạt đậu nành/ngày dự kiến được đưa vào hoạt động vào cuối năm 2025 sẽ nâng tổng công suất của nhà máy ép dầu lên gấp 3 lần hiện tại. Ngoài việc sản xuất dầu đóng chai, nhà máy sẽ cung cấp các sản phẩm khô đậu nành, dầu nành thô và lecithin cho nhà máy sản xuất TACN của DBC và bán ra thị trường. Hiện nay nhà máy ép dầu giai đoạn 1 với công suất 500 tấn hạt đậu nành/ngày đóng góp trung bình 50 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế/năm. Dự kiến nhà máy giai đoạn 2 sẽ hoạt động với 50% công suất trong 2 năm đầu tiên sẽ đóng góp thêm 50 tỷ đồng vào lợi nhuận sau thuế mỗi năm cho Dabaco.
 - Mảng vaccine dự kiến sẽ cho doanh thu trong năm 2025. Mức độ đóng góp cụ thể của mảng này vào doanh thu, lợi nhuận của Dabaco sẽ còn phụ thuộc vào hiệu quả và khả năng cạnh tranh của vaccine ASF của DBC với các loại vaccine khác đang có trên thị trường. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng việc vaccine được thương mại hóa sẽ có những tác động tích cực tới giá cổ phiếu của doanh nghiệp.

✓ Dự phóng KQKD

Giá định:

- Chúng tôi giả định giá lợn sẽ vẫn giữ ở mức cao trong nửa đầu năm 2025 sau đó giảm dần do lượng cung ra thị trường tăng lên. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng giá lợn hơi trung bình năm 2025 sẽ vẫn cao hơn 12% so với năm 2024 và sản lượng lợn tiêu thụ sẽ tăng 15% so với năm 2024.
- Chúng tôi giả định giá và sản lượng TACN sẽ tăng 5% trong năm 2025.

Chúng tôi dự phóng DTT & LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2025F của DBC dự kiến đạt 16.011 tỷ đồng (+18,0% svck) và 881,2 tỷ đồng (+14,6% svck). EPS và BVPS 2025F dự kiến đạt 2.633 đ/cp và 20.611 đ/cp, tương ứng 2025F P/E và P/B đạt 11,2x và 1,4x tại mức giá giao dịch hiện tại.

Bảng dự phóng doanh thu các mảng kinh doanh của DBC

Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Bán thành phẩm	9.742	12.647	15.213	15.971
Thương mại, siêu thị, khách sạn, nhà hàng	598,5	665,2	698,5	733,4
Bất động sản	769,3	261,7	100,0	150,0
Tổng cộng	11.110	13.574	16.011	16.854
%YoY	-3,9%	22,2%	18%	5,3%

Nguồn: ABS Research

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu DBC theo 2 phương pháp:

- ✓ Phương pháp so sánh P/B.
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF.

Một số giả định khác:

- ✓ Chúng tôi giả định công ty không tiến hành tăng vốn.
- ✓ Chúng tôi giả định công ty sẽ không trả cổ tức bằng tiền cho đến năm 2028 do công ty vẫn đang phải tập trung xây dựng nhà máy và sẽ ưu tiên giảm nợ trong tương lai.

Phương pháp so sánh P/B

P/B mục tiêu là P/B trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành, với trọng số là tỷ trọng giá trị vốn hóa của doanh nghiệp.

Doanh nghiệp	P/B	Vốn hóa
BAF	2,71	7.936
HAG	1,53	13.165
VLC	1,09	3.844
DBC	1,45	9.823
P/B trung bình	1,73	

Giá theo phương pháp P/B là 35.618 đ/cp.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF:

Chi phí vốn chủ sở hữu được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kì hạn 10 năm là 3,1%. Phần bù rủi ro thị trường là 8,35%. Beta cổ phiếu là 1,6. Khi đó lợi suất yêu cầu của chủ sở hữu được tính ra là 16,21%. Với chi phí vốn nợ 5%, WACC được tính ra là 10,16%

Giá theo phương pháp FCFF là 30.078 đ/cp.

Lãi suất phi rủi ro	3,1%
Phần bù rủi ro thị trường	8,35%
Beta	1,6
WACC	10,16%
Tăng trưởng dài hạn	1%

Kết quả định giá:

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
FCFF	30.078	50%
P/B	35.618	50%
Giá trung bình (đồng/cp)	32.848	

Khuyến nghị: giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 32.900 đồng, tương ứng tiềm năng tăng giá +11,9% so với giá hiện tại, do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu DBC.

• **Rủi ro đầu tư:**

- ✓ Giá heo giảm so với kỳ vọng.
- ✓ Giá nguyên liệu đầu vào TACN tăng mạnh hơn dự kiến, nhu cầu TACN thấp hơn dự kiến.

- ✓ Dịch bệnh bùng phát sẽ ảnh hưởng đến đàn lợn của DBC nói riêng và tăng trưởng của ngành chăn nuôi nói chung.
- **Cơ hội đầu tư:**
 - ✓ Giá heo neo ở mức cao hơn dự kiến.
 - ✓ Giá nguyên liệu TACN giảm so với dự kiến, sản lượng tiêu thụ TACN cao hơn dự kiến.
 - ✓ Vaccine ASF đem lại hiệu quả khi thương mại hóa và giúp tăng doanh thu cho DBC hơn kỳ vọng của chúng tôi.

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ CÁC CHỈ SỐ CHÍNH CỦA DBC

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	11.110	13.574	16.011	16.854
Giá vốn hàng bán	-9.996	-11.641	-13.715	-14.590
Lợi nhuận gộp	1.114	1.932	2.296	2.264
Doanh thu tài chính	36	39	56	33
Chi phí tài chính	-281	-275	-265	-201
Chi phí bán hàng	-432	-469	-569	-608
Chi phí QLDN	-356	-392	-462	-503
Lợi nhuận từ HKKD	78	835	1.056	983
Lãi/Lỗ khác	20	16	19	20
Lợi nhuận trước thuế	98	851	1.075	1.003
Lợi nhuận sau thuế	25	769	881	823
LNST cổ đông Công ty mẹ	25	769	881	823

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
LCT thuần từ HKKD	-967	519	902	982
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-258	-1.826	48	-214
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	1.190	1.156	-111	-1.394
LCT thuần trong kỳ	-35	-151	838	-626
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	627	592	439	1.278
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	592	439	1.278	652

Chỉ số tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	0,99	1,19	1,24	1,41
Khả năng thanh toán nhanh	0,21	0,34	0,39	0,38
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,15	0,28	0,30	0,27
Khả năng thanh toán lãi vay	4,55	2,47	1,74	1,54

Cơ cấu vốn	2023	2024	2025F	2026F
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,36	0,48	0,46	0,53
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,64	0,52	0,54	0,47
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,26	0,84	0,81	0,58

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2023	2024	2025F	2026F
Số ngày phải thu	7,78	5,64	5,90	7,13
Số ngày phải trả	53,40	24,43	19,20	17,56
Số ngày tồn kho	195,39	169,27	147,16	143,11

Khả năng sinh lời	2023	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,0%	14,2%	14,3%	13,4%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	2,8%	7,8%	7,9%	6,8%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	0,2%	5,7%	5,5%	4,9%
ROE	0,5%	13,5%	12,9%	11,7%
ROA	0,2%	5,7%	6,1%	5,8%
ROIC	0,9%	8,8%	8,8%	8,3%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	592	439	1.278	652
+ Đầu tư ngắn hạn	490	1.371	833	876
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	424	402	611	644
+ Hàng tồn kho	5.494	5.303	5.756	5.685
+ Tài sản ngắn hạn khác	100	109	151	156
Tài sản ngắn hạn	7.101	7.624	8.629	8.013
+ Các khoản phải thu dài hạn	37	39	36	41
+ Tài sản cố định	5.148	4.787	5.162	4.647
+ Bất động sản đầu tư	0	109	109	109
+ Tài sản dở dang dài hạn	476	1.296	646	546
+ Đầu tư dài hạn	120	116	106	106
+ Tài sản dài hạn khác	130	146	157	156
Tài sản dài hạn	5.910	6.494	6.216	5.604
Tổng Tài sản	13.012	14.118	14.844	13.617
+ Vay ngắn hạn	4.841	4.928	4.584	3.418
+ Phải trả người bán	796	763	680	724
+ Nợ ngắn hạn khác	1.505	726	1.684	1.530
Nợ ngắn hạn	7.142	6.417	6.949	5.671
+ Vay dài hạn	1.026	764	997	769
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	177	170	0	0
Nợ dài hạn	1.204	935	997	769
Tổng nợ phải trả	8.345	7.352	7.946	6.440
+ Vốn cổ phần	2.420	3.347	3.347	3.347
+ Thặng dư vốn cổ phần	418	822	822	822
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	28	772	905	1.183
+ Quỹ khác	1.800	1.826	1.826	1.826
Vốn chủ sở hữu	4.666	6.766	6.899	7.177
Tổng cộng nguồn vốn	13.012	14.118	14.844	13.617

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu	-3,9%	22,2%	18,0%	5,3%
Tăng trưởng LNNT	23,8%	770,3%	26,3%	-6,6%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	381,4%	2975,4%	14,6%	-6,6%
Tăng trưởng EPS	255,3%	2481,2%	-1,3%	-6,6%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	38,3%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	0,3%	8,5%	5,1%	-8,3%

Định giá (lần)	2023	2024	2025F	2026F
P/E	228,1	10,4	11,2	12,0
P/B	1,2	1,4	1,4	1,4
EPS	103	2.667	2.633	2.458
BVPS	19.282	20.214	20.611	21.443
EV/EBITDA	11,6	7,5	6,3	6,3
EV/Sales	0,9	1,0	0,8	0,7

Nguồn: DBC, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn



TRỢN VẬN TRÁI NGHIỆM ĐẦU TƯ

Tra hạp
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây