

+ 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 **MUA**

Giá mục tiêu	36.749
Tiềm năng tăng giá	24,5%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	24,5%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Chăn nuôi
Thị giá (16/10/2024)	30,05
Biến động 1 năm	15,5 – 31,7
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	7.871.970
Vốn hóa (Tỷ đồng)	10.324,54
P/E	30,9x
P/B	1,5x
%NN sở hữu	11,96%

Diễn biến giá



	3T	6T	12T
DBC	24,5%	24%	136%
VNindex	15,3%	3,1%	20,9%

Tỷ lệ sở hữu

Chủ tịch và người liên quan	26,16%
Quý ngoại	11,93%

Chuyên viên phân tích

Phạm Thu Hương

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

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

Bloomberg: VCBS <GO>

TIỀM NĂNG MỚI TỪ VACCINE VÀ TĂNG QUY MÔ ĐÀN

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** và nâng giá mục tiêu lên **36.749 đồng/cp**, tương ứng P/E 14,35x trong bối cảnh thị trường thịt heo tích cực hơn dự báo trước của chúng tôi.

CẬP NHẬT KQKD:

Trong 9T/2024, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DBC đạt lần lượt là 9.962 tỷ VND (tăng 17,3% yoy) và 530 tỷ VND (tăng 2689% yoy). Trong đó, mảng chăn nuôi heo với DTT và LNG tăng lần lượt là 30% và 110% yoy. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc giá heo hơi tăng 12% yoy và giá ngũ cốc giảm khoảng 18% yoy giúp cho doanh thu và biên lợi nhuận cùng gia tăng mạnh mẽ.

Mảng BĐS không còn ghi nhận nhiều doanh thu do dự án Parkview, Lotus Centre và nhà ở xã hội Khắc Niệm đã được bàn giao hết trong năm ngoái.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cơ cấu chăn nuôi chuyển dần từ hộ nhỏ lẻ sang các doanh nghiệp lớn. Luật chăn nuôi sẽ chính thức có hiệu lực từ 2025, theo đó đẩy nhanh quá trình dịch chuyển thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ sang các doanh nghiệp lớn

Giá heo được dự báo sẽ tạo đỉnh ở cuối năm 2024 và bắt đầu điều chỉnh trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng giá thịt heo sẽ ổn định vào mùa cao điểm cuối năm trước thêm Tết nguyên đán. Tuy nhiên, chúng tôi cũng quan sát thấy tốc độ tái đàn đã tăng dần trở lại, thể hiện qua lượng heo giống nhập khẩu bắt đầu tăng mạnh vào cuối quý 2 và quý 3. Giá heo duy trì ở mức cao trong khi chi phí nuôi giảm (giá ngũ cốc đang khá thấp) có vẻ như đã kích hoạt nguồn cung, và sẽ bắt đầu có tác động kể từ năm sau.

Giá các loại ngũ cốc đang có xu hướng đi ngang và có thể tăng nhẹ từ năm 2025. Dự báo tồn kho ngũ cốc sẽ bắt đầu giảm nhẹ trong năm 2025 do sản lượng của các nước Tây Âu bị ảnh hưởng bởi thời tiết, tuy nhiên sản lượng ở thị trường Mỹ vẫn được dự báo tăng trong thời gian tới. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng đà giảm giá nguyên liệu sẽ không còn mạnh mẽ như nửa đầu năm 2024.

Dự kiến vaccine của DBC sẽ được thương mại hóa vào đầu năm 2025, bên cạnh việc ổn định chất lượng đàn, vacxin có thể mang lại 1 khoản lợi nhuận mới cho DBC khi được đưa vào thương mại kể từ 2025.

Mở rộng trang trại heo mới, tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn. Dự kiến cho đến năm 2026 và 2027, DBC sẽ hoàn thiện thêm trang trại heo ở Thanh Hóa, Quảng Ninh và Thái Nguyên với quy mô từ 3.000-5.000 nái, 50.000-70.000 thịt.

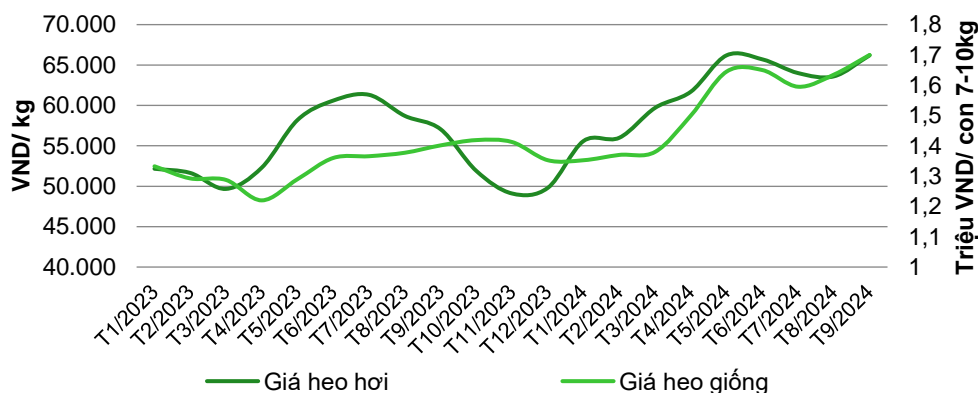
Chỉ tiêu tài chính	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng DT	7,9%	6,9%	-3,9%	75%	9%
Tăng trưởng LNST	-40,8%	-99,4%	381,4%	2853,1%	17,3%
Nợ/TTS (%)	30,3%	35,4%	45,1%	23,0%	17,5%
TS LN gộp (%)	17,1%	8,3%	10,0%	12,7%	12,6%
ROE – TTM (%)	17,7%	0,1%	0,5%	11,7%	12,0%
EPS - TTM (đồng)	3.232	21	103	2.561	2.589

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH NGÀNH CHĂN NUÔI HEO

Giá heo tiếp tục tăng tích cực trong quý 3

Trong 9T/2024, **giá heo bình quân tăng 12% yoy đạt mức 62.000 VND/kg**, nguyên nhân đến từ việc trong nửa đầu năm nguồn cung heo thiếu hụt, hộ dân bỏ nuôi nhiều do chi phí chăn nuôi cao và tình hình dịch bệnh căng thẳng trong năm 2023, đến Q2/2024 do nguồn heo Cam và Thái nhập về Việt Nam khiến giá heo bắt đầu giảm nhẹ khoảng 1-3% mom. Tình hình nhập lậu được thắt chặt hơn, đồng thời các bếp ăn tập thể và trường học mở lại khiến nhu cầu cải thiện ở cuối tháng 8/2024, khiến giá heo **duy trì ổn định quanh mức 64-66.000 VND/kg trong quý 3/2024**.

Hình 1: Diễn biến giá heo hơi và heo giống



Nguồn: Anova Feed

Nhu cầu tái đàn có dấu hiệu trở lại ở quý 2/2024

Lũy kế 9T2024, tổng lượng heo giống nhập về VN từ đầu năm đạt 2.187 con (giảm 52% yoy). Nguyên nhân chủ yếu do dịch bệnh ASF bùng phát rải rác trong nửa đầu năm cùng mặt bằng giá thịt heo chưa thực sự hấp dẫn để kích thích hoạt động tái đàn. Nhu cầu nhập heo giống thấp khiến giá heo giống loại 7-10kg/con ghi nhận mức khá thấp, chỉ khoảng 1,35 triệu đồng/con.

Tuy nhiên, bước sang quý 3, mặt bằng giá heo hơi bắt đầu tăng tốc do (1) việc giảm đàn từ nửa cuối 2023 bắt đầu làm giảm nguồn cung rõ rệt, (2) các nông hộ bắt đầu phải dịch chuyển chuồng trại ra khỏi khu vực đông dân khi thời điểm luật chăn nuôi có hiệu lực đang tới gần, (3) vacxin ASF bắt đầu được hoàn thiện và thương mại hóa trong nước, hoạt động tái đàn bắt đầu nhen nhóm trở lại. Theo đó, lượng heo giống nhập về tăng mạnh vào tháng 6 và 8/2024, xét riêng quý 2 tổng lượng heo giống nhập về (bao gồm cả đực và cái) đạt 784 con (tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ). Sang tháng 9, cả nước tiếp tục nhập thêm 250 con heo giống gồm cả đực và cái. Giá heo giống cũng bứt tốc, tăng lên 1.7 triệu đồng/con 7-10kg (+21%qoq) (tham khảo hình 1).

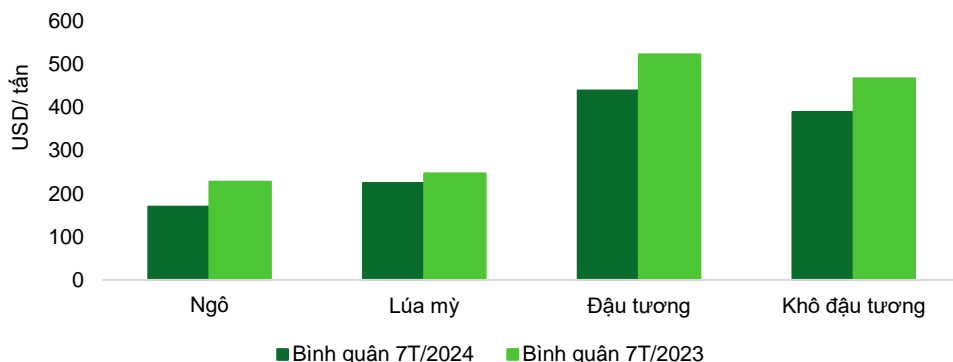
Dịch tả châu Phi tiếp tục có diễn biến phức tạp ở Châu Á và Châu Âu

Tại thời điểm tháng 9/2024, dịch tả lợn Châu Phi bùng phát trên đàn heo rừng và heo nuôi ở các nước trên thế giới. Ở Châu Á, điểm nóng của dịch là Việt Nam, ngoài ra Philippines và Indonesia cũng ghi nhận một số ổ dịch.

Giá ngũ cốc ghi nhận giảm so với cùng kỳ, chi phí nuôi heo ước tính giảm 19% yoy.

Mặt bằng giá ngũ cốc trong 7T/2024 giảm so với cùng kỳ, trong đó bình quân giá ngô, khô đậu tương, đậu tương và lúa mì giảm lần lượt là 25%, 17%, 16% và 9% yoy. Do tồn kho ngũ cốc ở Việt Nam ở mức 3.5 triệu tấn (tăng 166% yoy) ở đầu vụ 2021/2022, sau đó mức tồn kho này vẫn duy trì ở mức cao, ước tính khoảng 2.2 triệu tấn vụ 2022/2023. Theo đó, chúng tôi ước tính giá thức ăn chăn nuôi giảm 19% yoy và chi phí nuôi heo của DBC đang ở mức 48-50.000 VND/kg.

Hình 2: Mặt bằng giá ngũ cốc so với cùng kỳ



Nguồn: Agromonitor

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật KQKD 9T2024

Tiêu chí (tỷ VND)	Q3.2023	Q3.2024	% YOY	Lũy kế 9T2023	Lũy kế 9T2024	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	2.921	3.817	31%	8.768	10.353	18%	Giá heo 9T/2024 đạt bình quân 62.000 VND/kg (tăng 12% yoy). Tổng heo cái đạt hơn 72 nghìn con (tăng 20% yoy), theo đó doanh thu mảng chăn nuôi tăng cả về chất lẫn lượng, ghi nhận mức tăng 31% yoy cho riêng quý 3 và 18% cho lũy kế 9T.
-Thành phẩm	2.813	3.641	29%	7.532	9.780	30%	
-Vật liệu, hàng hóa	103	181	76%	477	536	12%	
-BDS	6	-4	-167%	760	37	-95%	Công ty không còn ghi nhận doanh thu BDS do dự án Parkview, Lotus Centre, nhà ở xã hội Khắc Niệm đã ghi nhận hết từ năm ngoái...
LNST	13	312	2300%	19	530	2689%	Chúng tôi ước tính chi phí nuôi bình quân giảm 19% yoy trong 3Q/2024 do giá ngũ cốc giảm 15% - 25% yoy. Bên cạnh đó, nhờ việc tự phát triển vaccine có hiệu quả, DBC không còn ghi nhận chi phí tiêu hủy heo chết. Nhờ những yếu tố trên, biên lợi nhuận của DBC tăng vượt trội trong Q3.
Biên ròng	0.45%	8%	1678%	0,22%	5%	2173%	

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cơ cấu chăn nuôi chuyển dần từ hộ nhỏ lẻ sang các doanh nghiệp lớn

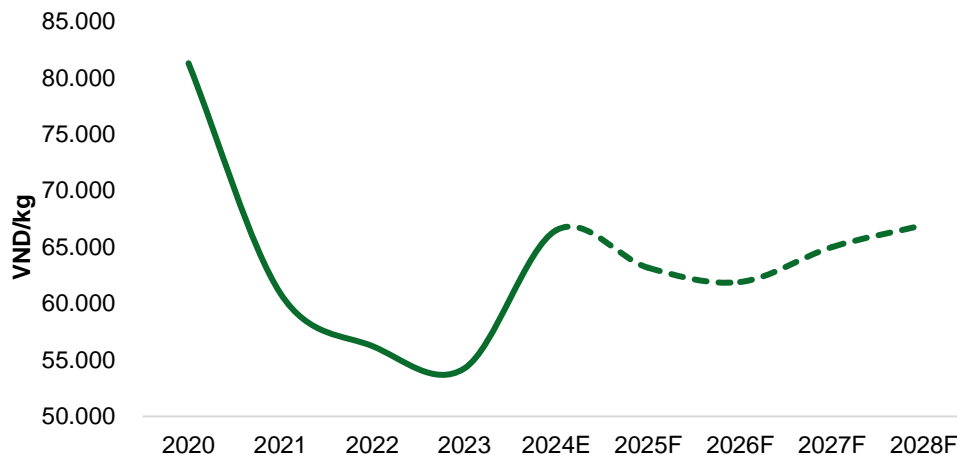
Theo Luật chăn nuôi, chăn nuôi trong khu vực dân cư bị nghiêm cấm (khoản 1 Điều 12 Luật chăn nuôi 2018), bắt đầu có hiệu lực kể từ 2025, trong đó quy định các cơ sở chăn nuôi vi phạm phải ngừng hoạt động hoặc di dời đến địa điểm phù hợp. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp có nguồn tài chính và quỹ đất lớn. Bên cạnh đó, diễn biến dịch bệnh phức tạp cùng giá heo giảm mạnh trong năm 2023 khiến **hiều hộ chăn nuôi phải gồng lỗ và bỏ cuộc, theo thống kê gần đây thị phần chăn nuôi lợn của nông hộ giảm từ 70% về còn 49%.**

Giá heo hơi được dự báo tạo đỉnh trong 4Q2024, và dần hạ nhiệt trong 2025

Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng giá heo hơi tiếp tục duy trì ở mức cao trong quý cuối năm do bắt đầu vào mùa cao điểm cuối năm kích thích tiêu thụ thịt heo. Tuy nhiên, đà tăng được dự báo sẽ chững lại, thậm chí đảo chiều kể từ 2025 do nguồn cung heo có thể hồi phục trở lại khi các doanh nghiệp lớn đã giành được tương đối thị phần và tái đàn ổn định trở lại, và sản lượng của lứa 2025 được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng. Tuy nhiên,

chúng tôi cho rằng mức điều chỉnh của giá heo là không thực sự lớn bởi tốc độ tái đàn của nông hộ (vốn chiếm 1 nửa nguồn cung) đang khá chậm do phải dịch chuyển trang trại.

Hình 3: Giá heo hơi được dự báo điều chỉnh giảm trong 2025



Nguồn: ANOVA Feed, VCBS dự báo

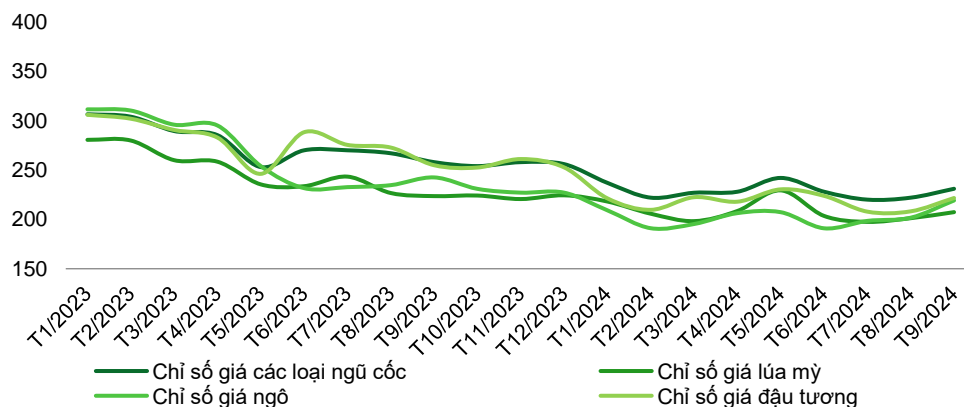
Giá các loại ngũ cốc đang có xu hướng đi ngang và được dự báo có thể hồi phục nhẹ trong thời gian tới.

Chỉ số giá các loại ngũ cốc tại thời điểm tháng 8/2024 giảm từ 7-13% so với cùng kỳ năm trước. Theo dự báo của USDA, sản lượng ngũ cốc toàn cầu trong vụ 2023/2024 sẽ tăng 3,4% yoy nhờ điều kiện thời tiết ở Mỹ khá thuận lợi, điều này sẽ giúp **giá ngũ cốc tiếp tục duy trì ở mức thấp** cho đến cuối năm nay. Tuy nhiên, **đà giảm sẽ bị hạn chế hoặc đảo chiều tăng nhẹ trong năm 2025** do lo ngại tình hình thời tiết khô hạn ở Tây Âu ảnh hưởng đến mùa vụ.

Bên cạnh đó, **giá heo được dự phóng sẽ tạo đỉnh ở cuối năm nay và bắt đầu giảm từ năm 2025**, do: (1) mua tiêu thụ cao điểm tập chung chủ yếu trước dịp Tết nguyên đán, (2) thịt heo bị cạnh tranh với các nguồn thịt khác nên lực cầu không quá cao so với nguồn cung.

Chúng tôi **nâng dự báo biên lợi nhuận gộp cả năm 2024 của DBC thêm 0,6% so với dự báo gần nhất, đạt mức 12,7%. Năm 2025, chúng tôi điều chỉnh mức biên lợi nhuận gộp xuống 12,6%** (giảm 0,2% so với dự báo gần nhất trước đây) do giá TACN được dự báo bắt đầu tăng trở lại và giá heo được kỳ vọng bắt đầu tạo đỉnh vào cuối năm 2024.

Hình 4: Chỉ số giá các loại ngũ cốc bắt đầu tạo đáy



Nguồn: IGC

Tiềm năng mới từ hoạt động sản xuất vaccin

Tháng 8 vừa qua, vaccine AFS của DBC nhận Giấy chứng nhận Thực hành tốt sản xuất thuốc (GMP-WHO). Doanh nghiệp đang khẩn trương hoàn thiện thủ tục đồng bộ hóa Nhà máy sản xuất và công tác thử nghiệm cuối cùng để thương mại hóa sản phẩm vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025.

Chúng tôi **ước tính** với **công suất ban đầu đạt 16% công suất thiết kế** (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 1.110 tỷ và 77,7 tỷ VND trong năm 2025**.

Tích cực hoàn thiện các dự án đang dở, tăng quy mô đàn heo tại 3 trang trại mới hoàn thành vào 2026 và 2027

Trong năm 2024, công ty đã phát hành thêm hơn 92,67 triệu cổ phiếu để huy động vốn hoàn thiện nhà máy ép và tinh luyện dầu đậu nành, hoàn thiện quá trình nghiên cứu và thử nghiệm vaccine, xây dựng trang trại lợn giống và lợn thương phẩm. Trong đó, dự án nhà máy ép dầu giai đoạn 2 có công suất 1.000 tấn/ngày, trại lợn Thanh Hóa và Quảng Ninh với quy mô mỗi trại khoảng 3.000-3.600 heo nái và 50.000 heo thịt, trại Thái Nguyên quy mô 5.000 nái và 70.000 thịt. Dự kiến, các dự án này sẽ được hoàn thành trong năm 2026 và 2027.

Dự báo doanh số của các trang trại được ước tính theo bảng dưới đây:

Giá định	2026F	2027F	2028F	Mô tả
Giá heo hơi (VND/kg)	61.912	65.007	66.957	Giá heo được dự báo giảm nhẹ vào 2025 và tăng nhẹ trở lại trong giai đoạn 2027-2028 theo lạm phát.
Sản lượng thịt từ trang trại Thanh Hóa (tấn)	3.194	4.067	5.100	Quy mô 3.600 heo nái và 50.000 heo thịt, hoàn thiện vào 2026.
Sản lượng thịt từ trang trại Quảng Ninh (tấn)	2.661	3.389	4.250	Quy mô 3.000 heo nái và 50.000 heo thịt, hoàn thiện vào 2026.
Sản lượng thịt từ trang trại Thái Nguyên (tấn)			7.084	Quy mô 5.000 heo nái và 70.000 heo thịt, dự kiến hoàn thành muộn hơn so với 2 trại trên, hoàn thiện vào 2027.
Doanh thu (tỷ VND)	680	890	1.956	Biên lợi nhuận mảng heo được dự báo giảm dần khi nguồn cung dần tăng lên. Sự hiệu quả của vaccin được chúng tôi kỳ vọng là động lực tái đàn cho toàn ngành.
Lợi nhuận (tỷ VND)	82	116	244	

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ
Một số giả định cho dự báo

Tiêu chí	2023	2024F	% YOY	2025F	%YOY	Nguyên nhân
Giá bán						
Heo hơi (VND/kg)	54.250	63.740	17%	61.828	-3%	Tổng đàn và nguồn cung heo đã ổn định hơn từ cuối năm 2024
TACN (triệu đồng/ tấn)	15,12	14,52	-4%	14,66	1%	Sản lượng ngũ cốc ở Mỹ được dự báo tăng, tuy nhiên sản lượng ở các nước Tây Âu được kỳ vọng sụt giảm nhẹ. Do đó giá TACN có thể tăng nhẹ trở lại trong năm 2025.
Vaccin (VND/liều)		37.000		37.000		Dựa trên giá bình quân thị trường

Sản lượng

Heo giống (con)	69.745	84.517	21%	98.192	16%	Quy mô đàn tăng tự nhiên. Do có vaccine hiệu quả nên không còn heo bị tiêu hủy.
Heo hơi cai sữa (con)	773.867	963.029	24%	1.092.188	13%	Vaccine 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.
Thịt lợn (tấn)	36.720	43.200	18%	51.840	20%	
TACN bán ra ngoài (tấn)	623.788	625.768	0,3%	632.522	1%	Tổng đàn mở rộng nên lượng TACN của doanh nghiệp sẽ dùng để tiêu thụ nội bộ nhiều hơn, sản lượng bán ra ngoài tăng không đáng kể.
Vacxin (triệu liều)				30		Kỳ vọng công suất bán ra ngoài đạt 15% công suất thiết kế.

Dự báo lợi nhuận và định giá

Chúng tôi nâng **dự báo LNST 2024 lên 738 tỷ đồng**, với **dự báo quý 4 lợi nhuận có thể đạt 208 tỷ đồng** nhờ mặt bằng giá heo vẫn duy trì ở mức khá cao trong mùa cao điểm tiêu thụ. **Năm 2025, lợi nhuận được dự báo tiếp tục tăng trưởng 17% yoy, đạt 866 tỷ đồng**, đặc biệt là trong nửa đầu năm khi số liệu 6T2024 đang ở mức khá thấp.

Chúng tôi **điều chỉnh giá khuyến nghị từ 33.751 lên 36.749 VND/cp**, tương đương với P/B mục tiêu đạt 1,94x dựa trên 2 phương pháp chiết khấu FCFF và so sánh P/B với tỷ trọng 70/30.

Giả định tính toán hệ số chiết khấu:

Chi phí VCSH = 13,25% theo CAPM ($R_f = 2\%$, Risk premium = 9%, $\beta = 1,25$)

Chi phí vay = 5,02%/năm (lãi vay ngân hàng)

WACC = 10,46%

Định giá bằng FCFF:

FCFF: tỷ đồng	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
EBIT	1.080	1.149	1.120	1.497	1.558
Khấu hao	582	622	662	703	722
Thay đổi WC	985	(254)	(336)	(402)	(522)
CAPEX	(400)	(400)	(400)	(400)	(200)
FCFF	2.111	972	904	1.208	1.361
NPV giai đoạn 2024-2028F					5.452
NPV giai đoạn tăng trưởng vĩnh viễn ($g = 2,8\%$)					12.072
Tổng giá trị doanh nghiệp					17.524
Trừ: Vay nợ ròng					5.867
Giá trị VCSH					12.249
Số lượng CPLH (tr.cp)					335
Định giá					36.599

Phương pháp so sánh P/B

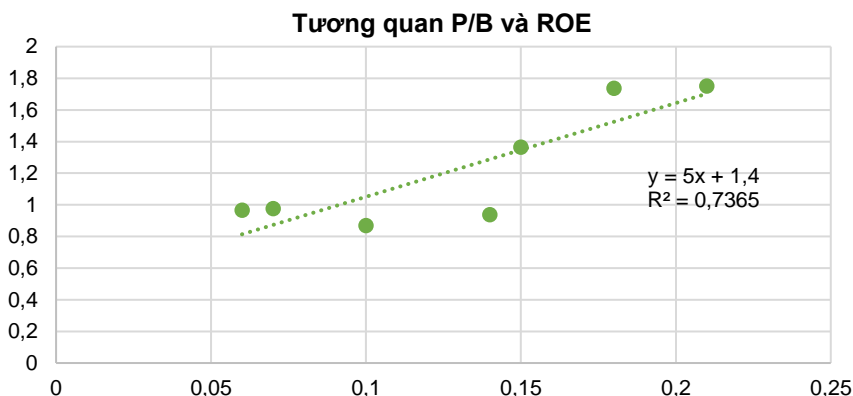
Chúng tôi sử dụng phương pháp ước tính P/B của DBC dựa trên hiệu quả sinh lời ROE so với toàn ngành. Các doanh nghiệp được sử dụng trong mẫu so sánh được trình bày

Bảng: Các doanh nghiệp ngành chăn nuôi trong khu vực lân cận

Tên doanh nghiệp	ROE	P/B
Leong Hup International Bhd	14%	0,9383
GFPT PCL	10%	0,8689
Xinjiang Guannong Co Ltd	21%	1,7511
Wellhope Foods Co Ltd	6%	0,9651
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	7%	0,9758
BISI International Tbk PT	18%	1,7369
Thaifoods Group PCL	15%	1,3638

Nguồn: Bloomberg

ở bảng bên trái, là những doanh nghiệp hoạt động trong ngành chăn nuôi thuộc khu vực Đông Nam Á và Trung Quốc.



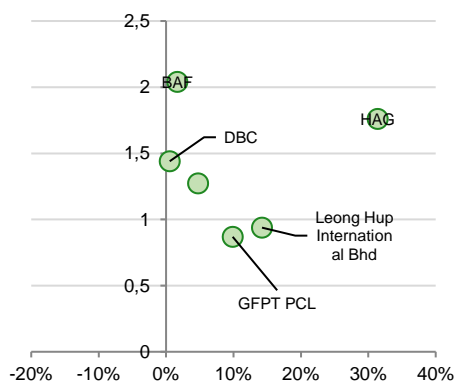
Với ước tính lợi nhuận sau thuế ước đạt **738 tỷ** đồng cho 2024, tương ứng với ROE đạt 11,7%, chúng tôi đưa ra ước tính P/B hợp lý của DBC đạt 1,99x.

Theo đó, giá mục tiêu của DBC theo phương pháp nhân P/B đạt 37.100 đồng/cp.

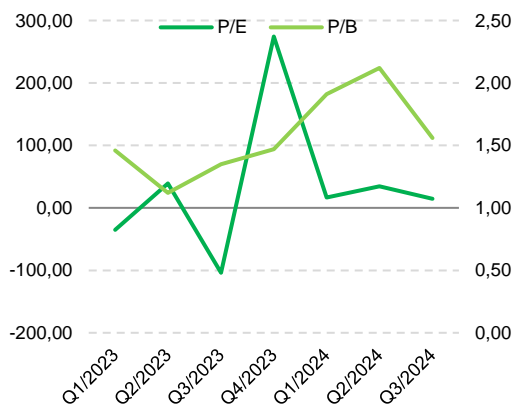
Định giá bằng P/B	Hệ số	Chi tiết
ROE forward	11,7%	Dựa trên dự báo LNST 2024 đạt 738 tỷ đồng
P/B ước tính	1,99	Ước tính qua tương quan P/B và ROE ngành
BVPS	18.918	
Giá cổ phiếu DBC	37.100	

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

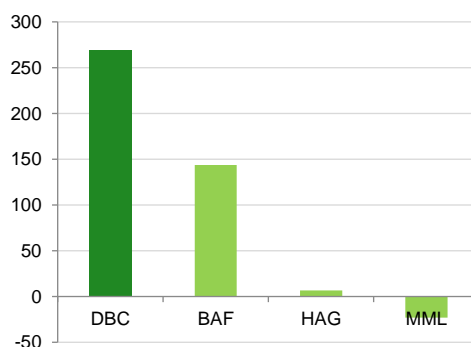
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá

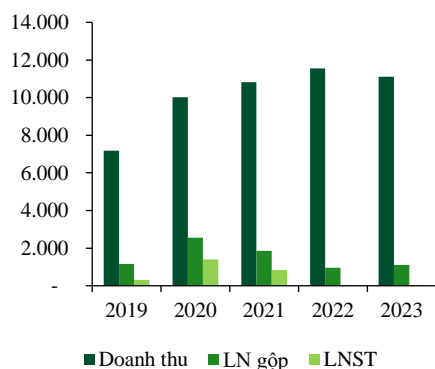


P/E ngành

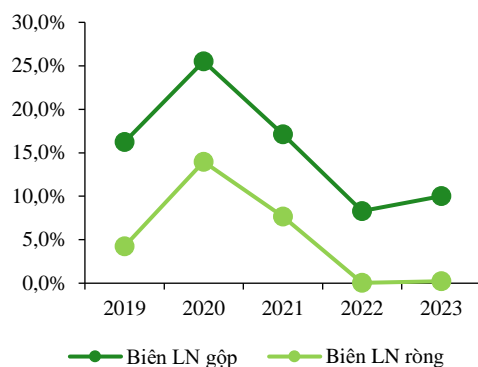


KẾT QUẢ KINH DOANH

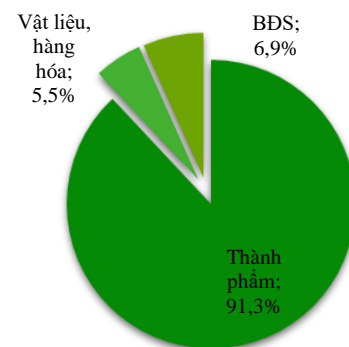
Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận

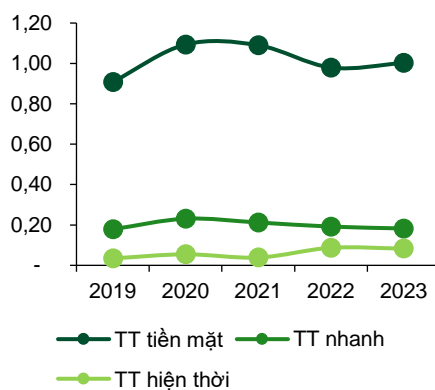


Cơ cấu doanh thu

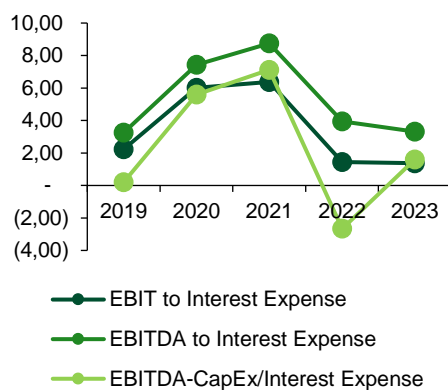


SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

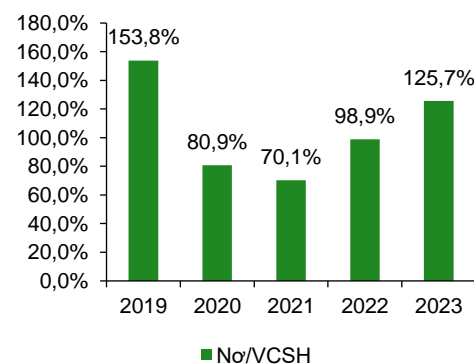
Khả năng thanh toán



Thanh toán lãi vay



Nợ/VCSH



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

Kết quả kinh doanh	2022	2023	2024F	2025F	2026F	Cân đối kế toán	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	11,558	11,110	19.392	21.107	23.184	Tài sản					
- Giá vốn hàng bán	10,598	9,996	16.920	18.442	20.395	+ Tiền	627	592	1.034	1.1245	1.236
Lợi nhuận gộp	960	1,114	2.472	2.665	2.789	+ ĐTTT ngắn hạn	505	490	490	490	490
- Chi phí bán hàng	403	432	755	822	902	+ Phải thu	251	222	413	450	494
- Chi phí quản lí DN	344	356	623	677	744	+ Hàng tồn kho	5,207	5,552	6.953	7.579	8.381
Lợi nhuận HĐKD	213	325	1.095	1.166	1.143	+ Khác	475	302	528	574	631
EBIT	259	360	1.080	1.149	1.120	Tài sản ngắn hạn	7,065	7,159	9.418	10.217	11.232
- Chi phí lãi vay	179	262	0	0	0	+ Tài sản dài hạn	8,335	8,693	9.093	9.493	9.893
LNTT	79	98	845	991	998	+ Khấu hao lũy kế	2,636	3,069	3.651	4.272	4.934
- Thuế TNDN	74	73	107	125	126	+ Tài sản dài hạn	5,699	5,624	5.442	5.220	4.958
LNST	5	25	738	866	872	+ ĐTTT dài hạn	0	10	10	10	10
- Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0	+ Khác	210	219	381	415	456
LNST CĐ CT Mẹ	5	25	738	866	872	Tài sản dài hạn	5,909	5,853	5.834	5.645	5.424
EPS (đ)	0	0	3	3	3	Tổng Tài sản	12,974	13,012	15.251	15.863	16.656
EBITDA	5	25	1.771	1.782	2.199						
Tăng trưởng	2022	2023	2024F	2025F	2026F	Nợ & VCSH					
Doanh thu	6,9%	-3,9%	75%	9%	10%	+ Phải trả (ngắn)	2,129	796	2.475	2.698	2.984
LN HĐKD	-80,7%	52,9%	237%	6%	-2%	+ Vay ngắn hạn	3,705	4,841	2.686	2.154	1.680
LNST	-99,4%	381,4%	2853%	17%	1%	+ Khác	1,379	1,505	2.627	2.860	3.141
EBIT	-77,7%	39,2%	200%	6%	-3%	Nợ ngắn hạn	7,213	7,142	7.789	7.712	7.805
EPS	-99,4%	390,5%	2387%	1%	1%	+ Vay dài hạn	886	1,026	821	616	411
Tổng tài sản	19,4%	0,3%	17%	4%	5%	+ Phải trả dài hạn	234	177	310	337	370
Nợ vay	39,7%	27,8%	-40%	-21%	-25%	Nợ dài hạn	1,120	1,204	1.131	953	781
VCSH	-1,0%	0,5%	36%	14%	12%	Tổng nợ	8,333	8,345	8.920	8.665	8.586
Khả năng sinh lời	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Vốn điều lệ	1,152	2,420	3.347	3.347	3.347
Tỷ suất LNG	8,3%	10,0%	13%	13%	12%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Tỷ suất LNST	0,0%	0,2%	4%	4%	4%	+ Thặng dư	418	418	418	418	418
ROE DuPont	0,1%	0,5%	13%	13%	11%	+ LN giữ lại	1,803	1,828	2.566	3.433	4.305
ROA DuPont	0,0%	0,2%	5%	6%	5%	+ Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
Tỷ suất EBIT	2,2%	3,2%	6%	5%	5%	Vốn chủ sở hữu	4,641	4,666	6.331	7.198	8.070
LNTT / LNST	6,6%	25,6%	87%	87%	87%	Tổng nguồn vốn	12,974	13,012	15.251	15.863	16.656
LNTT / EBIT	30,5%	27,1%	78%	86%	89%						
Vòng quay TTS	97,0%	85,5%	137%	136%	143%	Lưu chuyển tiền	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Đòn bẩy tài chính	2,56x	2,79x	257%	230%	213%	Tiền đầu năm	200	627	592	1.034	1.125
ROIC	0,1%	0,3%	7%	9%	9%	LNST	5	25	738	866	872
Hiệu quả hoạt động	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Khấu hao lũy kế	497	542	582	622	662
Số ngày tồn kho	162,1	196,4	6,0	7,5	7,4	+ Điều chỉnh	-10	-53	-31	-6	-8
Số ngày phải thu	9,0	7,8	134,9	143,8	142,8	+ Thay đổi VLĐ	-154	-1,390	985	-254	-336
Số ngày phải trả	60,6	53,4	35,3	51,2	50,8	Tiền từ HĐKD	339	-876	2.275	1.228	1.190
Luân chuyển tiền	110,4	150,8	105,6	100,1	99,4	+ Thanh lý TSCĐ	272	0	0	0	0
An toàn tài chính	2022	2023	2024F	2025F	2026F	+ Mua sắm TSCĐ	-1,189	-445	-400	-400	-400
TT hiện hành	0,98	1,00	1,21	1,32	1,44	+ Đầu tư ròng	0	0	0	0	0
TT nhanh	0,19	0,18	0,25	0,27	0,28	+ Khác	72	10	0	0	0
TT tiền mặt	0,09	0,08	0,13	0,15	0,16	Tiền từ HĐĐT	-845	-435	-400	-400	-400
Nợ / Tài sản	0,35	0,45	0,23	0,17	0,13	+ Cổ tức đã trả	0	0	0	0	0
Nợ / Vốn sử dụng	0,50	0,56	0,36	0,28	0,21	+ Tăng (giảm) vốn	0	0	927	0	0
Nợ / Vốn CSH	0,99	1,26	0,55	0,38	0,26	+ Nợ ngắn hạn	9,599	12,661	-2.155	-532	-474
						+ Nợ dài hạn	-8,666	-11,385	-205	-205	-205
						+ Khác	0	0	0	0	0
						Tiền từ HĐTC	933	1,276	-1.433	-737	-679
						Lưu chuyển tiền	427	-35	441	91	111
						Tiền cuối năm	627	592	1.034	1.125	1.236

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>