

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CTCP TẬP ĐOÀN DABACO VIỆT NAM (HSX: DBC)

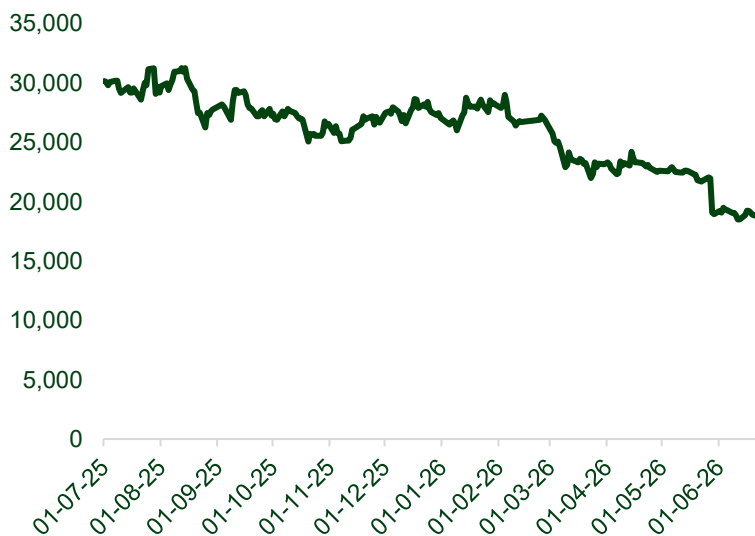
ĐỘNG LỰC DÀI HẠN TỪ MỞ RỘNG QUY MÔ

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI [+3%]

Thông tin cơ bản (03/07/2026)

Sàn giao dịch:	HSX
Giá thị trường:	18.500
EPS:	3.184
P/E:	5,8x
Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	21.930
P/B:	0,8x
KLGD TB 20 phiên:	1.110.341
KLCP đang lưu hành:	431.046.499
Vốn hóa (tỷ đồng):	8.017

Biến động giá cổ phiếu trong vòng 1 năm



Nguồn: Aseansc research

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu **DBC** với giá mục tiêu 12 tháng ở mức **19.100 đồng/cổ phiếu (+3% so với giá thị trường)**, dựa trên phương pháp P/E.

Luận điểm đầu tư:

Dự phóng doanh thu năm 2026 duy trì tăng trưởng đạt khoảng 16.434 tỷ đồng (+9,0% YoY), trong khi LNTT đạt 1.271 tỷ đồng (-22,0% YoY). Động lực tăng trưởng doanh thu đến từ sự mở rộng sản lượng của cả mảng chăn nuôi và thức ăn chăn nuôi (TACN), dù lợi nhuận thu hẹp từ nền cao 2025 do giá heo hơi điều chỉnh và chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng. Trong đó:

- **Mảng chăn nuôi:** DBC được kỳ vọng tiếp tục gia tăng doanh thu nhờ mở rộng quy mô đàn và sản lượng tiêu thụ. Bên cạnh đó, xu hướng chuyển dịch thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ sang doanh nghiệp quy mô lớn sau dịch ASF và việc siết chặt các quy định của Luật Chăn nuôi tạo điều kiện để DBC tiếp tục mở rộng thị phần. Trong dài hạn, các dự án trang trại mới tại Quảng Ninh, Thanh Hóa, Lào Cai, Quảng Trị và Thái Nguyên sẽ là nền tảng giúp doanh nghiệp đạt mục tiêu hơn 80.000 con nái và khoảng 2 triệu lợn thương phẩm mỗi năm trước năm 2028.
- **Mảng thức ăn chăn nuôi (TACN):** Mặc dù ngành TACN đã bước vào giai đoạn bão hòa, DBC vẫn có dư địa tăng trưởng thông qua việc mở rộng thị phần và phục vụ nhu cầu nội bộ ngày càng lớn từ hệ thống chăn nuôi khép kín. Nhà máy TACN Nghi Xuân dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2026 sẽ nâng tổng công suất lên khoảng 1,7 triệu tấn/năm, tạo dư địa tăng sản lượng và nâng cao hiệu quả khai thác trong các năm tới.
- **Tiếp tục hoàn thiện chuỗi giá trị 3F+, nâng cao khả năng tự chủ nguyên liệu:** Nhà máy ép dầu thực vật giai đoạn 2 dự kiến vận hành trong năm 2026 sẽ giúp tăng gấp ba công suất ép dầu, qua đó gia tăng nguồn cung nguyên liệu nội bộ, giảm phụ thuộc vào nhập khẩu và cải thiện hiệu quả vận hành của toàn chuỗi 3F.

Yếu tố theo dõi:

- **Rủi ro giá nguyên liệu TACN gia tăng:** Giá ngô, lúa mì và khô đậu tương được dự báo phục hồi trong giai đoạn 2026–2027, trong khi giá heo hơi giảm nhẹ, có thể khiến DBC gặp khó khăn trong việc chuyển chi phí đầu vào sang giá bán và gây áp lực lên biên lợi nhuận.
- **Rủi ro giá heo hơi và dịch ASF:** Kết quả kinh doanh của DBC vẫn phụ thuộc lớn vào diễn biến giá heo hơi và dịch ASF. Nếu giá heo giảm sâu hoặc dịch bệnh kéo dài, doanh thu và lợi nhuận có thể thấp hơn dự báo.



I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu
2. Cơ cấu cổ đông và ban điều hành
3. Cơ cấu sở hữu
4. Mô hình kinh doanh của DBC
5. SWOT

II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Mảng chăn nuôi lợn: Chịu tác động từ dịch ASF và chuyển dịch cơ cấu dài hạn của ngành chăn nuôi.
2. TACN: Ngành đã bão hòa, tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ lấy được thị phần của đối thủ.
3. Kết quả kinh doanh Q1/2026: Lợi nhuận diễn biến kém thuận lợi do giá lợn hơi giảm và giá TACN tăng.

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Mảng chăn nuôi lợn: năm 2026 sản lượng tăng nhưng giá bán giảm so với cùng kỳ.
2. Mảng TACN: giá nguyên liệu đầu vào tăng trong năm 2026.
3. Mở rộng công suất hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn.

IV. TỔNG HỢP DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

1. Tóm tắt các giả định chính trong dự phóng KQKD 2026
2. Kết quả định giá



I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu:



- Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp - thực phẩm, một trong những tập đoàn hàng đầu tại Việt Nam phát triển theo mô hình chuỗi giá trị khép kín 3F (Feed - Farm - Food). Công ty tập trung vào các mảng cốt lõi gồm sản xuất thức ăn chăn nuôi (Feed); sản xuất con giống, chăn nuôi gia súc, gia cầm (Farm) và chế biến - phân phối thực phẩm (Food).
- DBC sở hữu và vận hành hệ thống hạ tầng đồng bộ bao gồm mạng lưới nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi, các trang trại chăn nuôi công nghệ cao, nhà máy ép dầu thực vật cùng tổ hợp giết mổ và chế biến thực phẩm, đóng vai trò quan trọng trong chuỗi cung ứng thực phẩm nội địa và nâng cao năng lực tự chủ nguồn nguyên liệu chăn nuôi.

Lịch sử hình thành và phát triển

1996 - 2004: Thành lập với tên gọi **Nông sản Hà Bắc**, hoạt động trong lĩnh vực giống gia súc, gia cầm và thức ăn chăn nuôi, đặt nền móng cho mô hình nông nghiệp tích hợp.

1

2005 - 2015: Cổ phần hóa (2005), đổi tên thành **CTCP Nông sản Bắc Ninh**; niêm yết HNX (2008), từng bước hoàn thiện chuỗi giá trị Feed – Farm – Food.

2

2019 – Hiện nay: Chuyển niêm yết sang HOSE; mở rộng chuỗi 3F+, đầu tư vào ép dầu thực vật, chăn nuôi công nghệ cao, nghiên cứu giống, vắc-xin và các lĩnh vực phụ trợ.

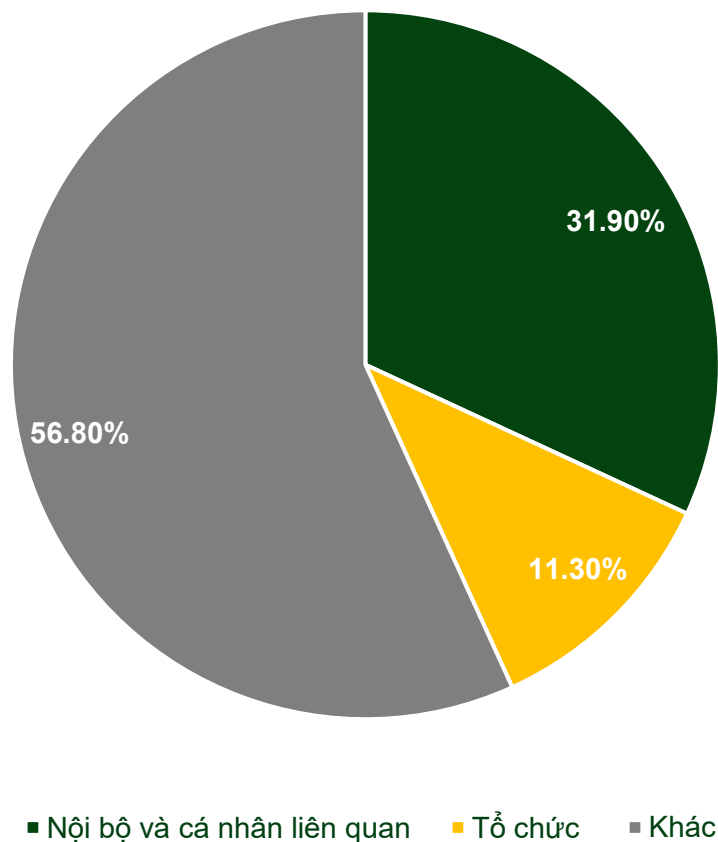
3



I. TỔNG QUAN

2. Cơ cấu cổ đông của DBC:

Cơ cấu cổ đông DBC



Nguồn: DBC, Aseansc Research

- **Hiện tại, DBC có cơ cấu cổ đông tương đối phân mảnh.** Nhóm cổ đông nội bộ và các cá nhân liên quan nắm giữ khoảng 31,9% vốn điều lệ, trong đó Chủ tịch HĐQT Nguyễn Như So sở hữu 23,9% đóng vai trò chi phối và là cổ đông lớn duy nhất nắm quyền kiểm soát cốt lõi. Các tổ chức tài chính trong và ngoài nước sở hữu tỷ trọng khá khiêm tốn khoảng 11,3%, phần còn lại lên tới 56,8% được nắm giữ bởi các cổ đông nhỏ lẻ khác.
- **Cấu trúc sở hữu này hình thành do bản chất DBC ban đầu là một doanh nghiệp Nhà nước được cổ phần hóa vào năm 2005 và niêm yết rộng rãi, dẫn đến việc lượng cổ phiếu lưu hành ngoài thị trường có tỷ lệ phân tán rất cao.** Sự dịch chuyển này mang lại lợi thế linh hoạt cho ban lãnh đạo trong việc chủ động điều hành, giúp DBC dễ dàng thực thi chiến lược đầu tư khép kín chuỗi 3F+ (Feed - Farm - Food) mà không bị cản trở bởi các xung đột lợi ích giữa các nhóm cổ đông lớn hoặc rủi ro thâm tóm tiêu cực từ bên ngoài. Tuy nhiên, việc thiếu vắng các cổ đông tổ chức chiến lược lớn đồng hành cũng đặt ra bài toán về áp lực quá tải nguồn lực tài chính khi doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng quy mô mới: DBC đang triển khai hàng loạt dự án trang trại công nghệ cao quy mô lớn với nhu cầu vốn CAPEX rất cao (dự kiến tổng đàn nái đạt hơn 80.000 con), đòi hỏi doanh nghiệp phải liên tục gia tăng vay nợ dài hạn và áp lực dòng tiền tài chính thay vì được hỗ trợ trực tiếp từ nguồn vốn dồi dào của các định chế đầu tư quy mô lớn.

3. Mô hình kinh doanh của DBC – Chuỗi giá trị của DBC

Mô hình kinh doanh của DBC có thể được xem là một **mô hình tích hợp dọc** trong ngành nông nghiệp – thực phẩm. Doanh nghiệp kiểm soát hầu hết các khâu từ nguyên liệu đầu vào đến sản phẩm cuối cùng theo chuỗi **3F+**, đồng thời mở rộng sang các hoạt động hỗ trợ như vaccine, ép dầu, bao bì để tăng mức độ tự chủ, giảm rủi ro vận hành và nâng cao hiệu quả kinh doanh. Lợi thế cạnh tranh cốt lõi của DBC nằm ở khả năng kiểm soát chi phí, đảm bảo an toàn sinh học và khai thác hiệu quả chuỗi giá trị khép kín, dù kết quả kinh doanh vẫn chịu ảnh hưởng đáng kể từ chu kỳ giá lợn và biến động chi phí nguyên liệu nhập khẩu.





I. TỔNG QUAN

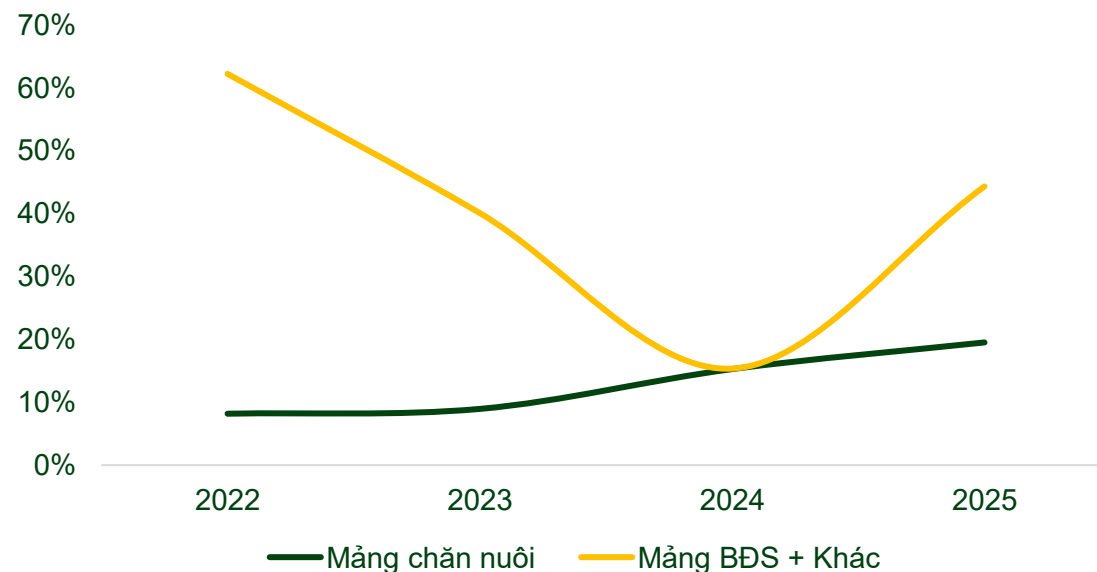
3. Mô hình kinh doanh của DBC – Kết quả kinh doanh

- **Giai đoạn 2022 - 2025, doanh thu của DBC duy trì xu hướng tăng trưởng tích cực**, tăng từ khoảng 11.500 tỷ đồng lên gần 15.000 tỷ đồng, dù ghi nhận sự điều chỉnh nhẹ trong năm 2023 trước khi phục hồi mạnh mẽ trong hai năm tiếp theo. Động lực tăng trưởng cốt lõi chủ yếu đến từ mảng chăn nuôi khi liên tục chiếm tỷ trọng áp đảo trong cơ cấu doanh thu và mở rộng quy mô nhờ giá heo hơi duy trì ở mức thuận lợi cùng việc gia tăng sản lượng tiêu thụ. Trong khi đó, mảng bất động sản và các hoạt động khác chỉ đóng góp tỷ trọng nhỏ và ghi nhận doanh thu biến động theo tiến độ triển khai, bàn giao từng dự án.
- **BLNG các mảng kinh doanh của DBC ghi nhận sự phân hóa rõ nét trong giai đoạn 2022 – 2025.** Mảng bất động sản và hoạt động khác đạt mức rất cao vào năm 2022 trước khi giảm mạnh và chạm đáy trong năm 2024, sau đó phục hồi đáng kể vào năm 2025 nhờ ghi nhận các dự án có biên lợi nhuận cao hơn. Ngược lại, BLNG mảng chăn nuôi duy trì ở mức thấp trong giai đoạn 2022 - 2023 nhưng cải thiện liên tục trong hai năm gần đây, phản ánh diễn biến thuận lợi của giá bán và hiệu quả kiểm soát chi phí đầu vào, qua đó trở thành động lực chính thúc đẩy khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Doanh thu theo mảng của DBC



Biên lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh





4. SWOT

Strengths – Điểm mạnh

- **Mô hình 3F+ khép kín tạo lợi thế cạnh tranh:** DBC kiểm soát toàn bộ chuỗi giá trị từ thức ăn chăn nuôi (Feed), con giống và chăn nuôi (Farm). Mô hình này giúp doanh nghiệp chủ động nguồn cung, kiểm soát chất lượng và giảm biến động chi phí sản xuất
- **Quy mô chăn nuôi và năng lực sản xuất hàng đầu Việt Nam**

S

Weaknesses – Điểm yếu

- **Phụ thuộc đáng kể vào nguyên liệu nhập khẩu:** Khoảng **60–65%** nguyên liệu thức ăn chăn nuôi như ngô và đậu tương vẫn phải nhập khẩu.
- **Lợi nhuận vẫn phụ thuộc vào chu kỳ giá heo:** Mặc dù đã đa dạng hóa sang nhiều lĩnh vực, mảng chăn nuôi heo vẫn là nguồn lợi nhuận chính. Khi giá heo hơi giảm hoặc dịch bệnh làm thay đổi cung – cầu, kết quả kinh doanh của DBC có thể biến động mạnh.

W

SWOT

Opportunities – Cơ hội

- **Xu hướng thay thế chăn nuôi nhỏ lẻ bằng doanh nghiệp quy mô lớn:** Sau dịch tả lợn châu Phi (ASF), nhiều hộ chăn nuôi nhỏ rời khỏi thị trường, trong khi các doanh nghiệp có hệ thống an toàn sinh học và quy mô lớn như DBC được kỳ vọng tiếp tục mở rộng thị phần.
- **Gia tăng nhu cầu thực phẩm an toàn và chế biến sâu:** Thu nhập bình quân đầu người tăng cùng xu hướng tiêu dùng thực phẩm có nguồn gốc rõ ràng.

O

Threats – Thách thức

- **Biến động giá nguyên liệu và rủi ro tỷ giá:** Giá ngô, đậu tương và các nguyên liệu thức ăn chăn nuôi chịu ảnh hưởng của thời tiết, địa chính trị và chuỗi cung ứng toàn cầu.
- **Rủi ro dịch bệnh và cạnh tranh trong ngành:** Dịch tả lợn châu Phi (ASF), cúm gia cầm và các dịch bệnh khác vẫn là rủi ro thường trực đối với ngành chăn nuôi.

T

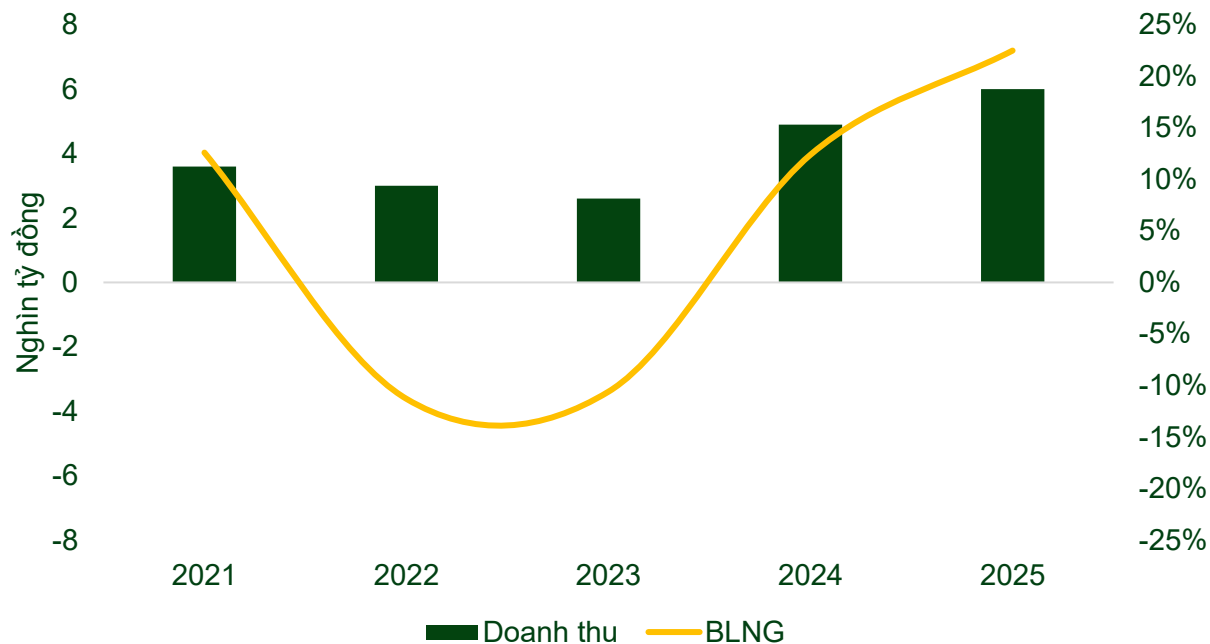


II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

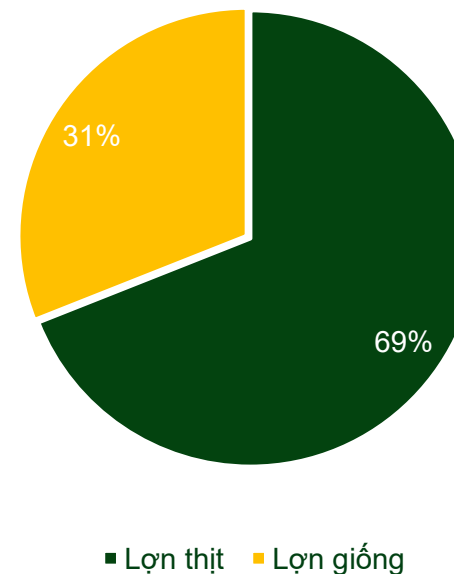
1. Mảng chăn nuôi lợn: Chịu tác động từ dịch ASF và chuyển dịch cơ cấu dài hạn của ngành chăn nuôi

- Mảng chăn nuôi lợn là hoạt động cốt lõi của DBC, bao gồm hai phân khúc chính là lợn thịt (đóng góp khoảng 69% doanh thu) và lợn giống (31%). Kết quả kinh doanh của cả hai phân khúc chịu tác động đáng kể từ diễn biến dịch bệnh, đặc biệt là dịch tả lợn châu Phi (ASF), đồng thời hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ sang doanh nghiệp quy mô lớn.
- Trong dài hạn, doanh thu mảng chăn nuôi lợn được kỳ vọng duy trì tăng trưởng nhờ chiến lược mở rộng quy mô đàn và gia tăng năng lực sản xuất của DBC. Tuy nhiên, lợi nhuận và doanh thu theo từng năm vẫn có thể biến động theo chu kỳ ngành, do dịch bệnh làm thay đổi cán cân cung – cầu, qua đó tác động trực tiếp đến giá heo hơi và giá bán sản phẩm của doanh nghiệp.

Diễn biến hoạt động kinh doanh mảng chăn nuôi lợn



Cơ cấu doanh thu mảng chăn nuôi lợn





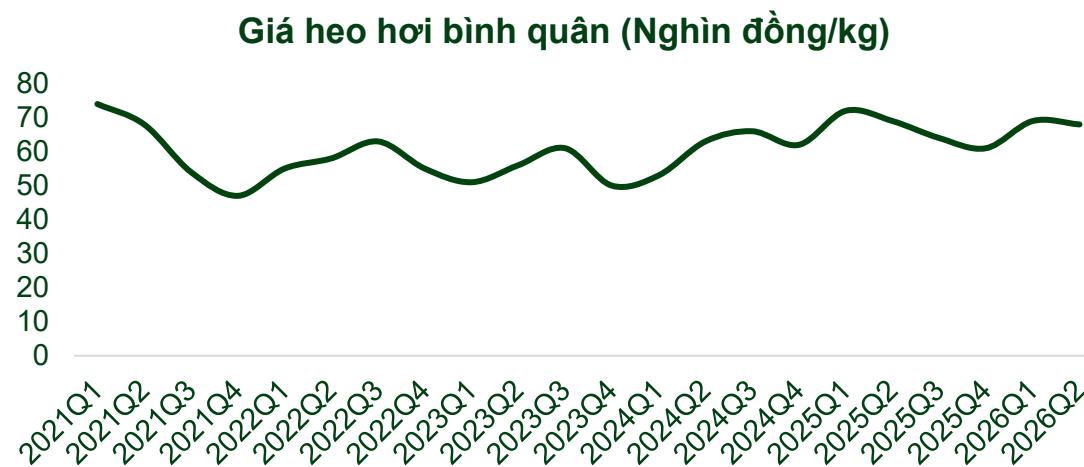
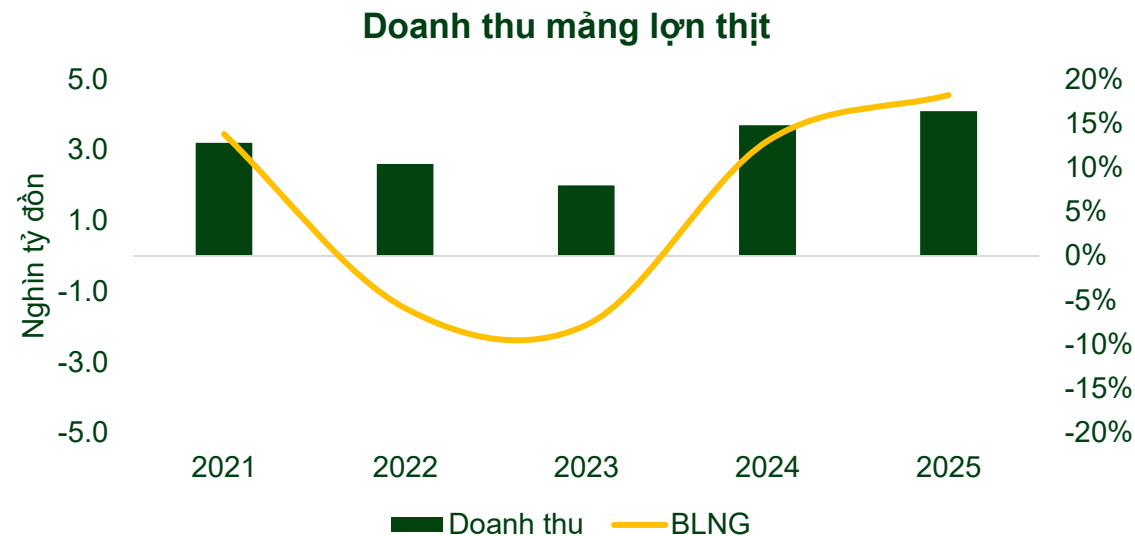
II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Mảng chăn nuôi lợn: Chịu tác động từ dịch ASF và chuyển dịch cơ cấu dài hạn của ngành chăn nuôi

1.1. Mảng lợn thịt

Giá bán

- **Giá bán lợn của DBC nhìn chung biến động cùng chiều với giá heo hơi trên thị trường, phản ánh diễn biến cung – cầu của ngành chăn nuôi.** Do chu kỳ tái đàn có độ trễ, nguồn cung thường phản ứng chậm trước những biến động về nhu cầu hoặc các cú sốc như dịch ASF, khiến giá heo hơi có xu hướng dao động mạnh trong ngắn hạn.
- **Trong năm 2025, giá lợn chịu tác động từ cả yếu tố cung và cầu.**
 - Về phía cung, tốc độ tăng nguồn cung lợn xuất chuồng chậm lại trong nửa cuối năm, tuy nhiên lượng heo bán ra chủ yếu là heo trọng lượng nhỏ được xuất bán để tránh dịch cùng với nguồn hàng tồn kho giá thấp của các doanh nghiệp, qua đó kéo mặt bằng giá chung giảm (theo Agromonitor).
 - Ở chiều ngược lại, nhu cầu tiêu thụ thịt lợn suy yếu tạm thời do tâm lý lo ngại dịch bệnh, khi USDA hạ dự báo tiêu thụ thịt lợn năm 2025 khoảng 3% so với ước tính đưa ra hồi tháng 4/2025. Tuy nhiên, sau khi hoạt động bán tháo của các hộ chăn nuôi kết thúc, nguồn cung thu hẹp do quy mô đàn đã suy giảm từ đầu năm, tạo điều kiện để giá heo hơi phục hồi mạnh từ tháng 12 và đạt bình quân khoảng 70.000 đồng/kg trong Q2/2026.





II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

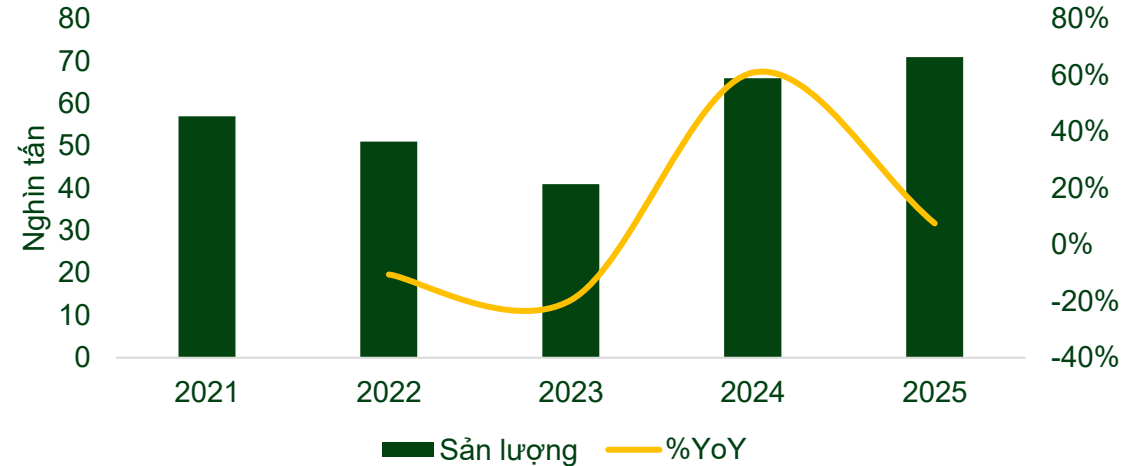
1. Mảng chăn nuôi lợn: Chịu tác động từ dịch ASF và chuyển dịch cơ cấu dài hạn của ngành chăn nuôi

1.1. Mảng lợn thịt

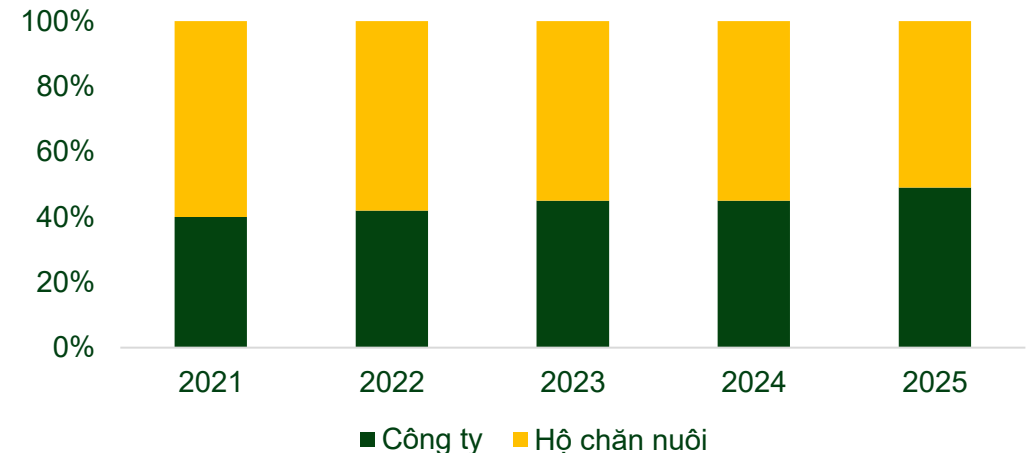
Sản lượng

- Sản lượng của DBC tăng nhờ xu hướng dịch chuyển thị phần từ các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ sang doanh nghiệp quy mô lớn. Động lực đầu tiên đến từ việc dịch ASF kéo dài làm suy giảm nguồn cung từ nhóm hộ gia đình, vốn có năng lực tài chính hạn chế và mức độ an toàn sinh học thấp, khiến khả năng chống chịu trước dịch bệnh và biến động chi phí đầu vào kém hơn. Trong khi đó, với hệ thống chăn nuôi khép kín, quy trình an toàn sinh học nghiêm ngặt và khả năng tự chủ con giống, DBC duy trì hoạt động ổn định và có điều kiện mở rộng sản lượng khi thị trường thiếu hụt nguồn cung.
- Bên cạnh đó, khung pháp lý ngày càng chặt chẽ cũng thúc đẩy quá trình tái cơ cấu ngành chăn nuôi. Từ 01/01/2025, nhiều quy định của Luật Chăn nuôi 2018 liên quan đến quy hoạch vùng nuôi, mật độ chăn nuôi, yêu cầu về môi trường và truy xuất nguồn gốc chính thức được áp dụng, làm gia tăng chi phí tuân thủ đối với các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ. Điều này thúc đẩy quá trình chuyển dịch sang mô hình trang trại tập trung hoặc liên kết với các doanh nghiệp lớn, qua đó tạo cơ hội để DBC tiếp tục gia tăng sản lượng và mở rộng thị phần.

Ước tính sản lượng tiêu thụ lợn thịt của DBC



Thị phần tiêu thụ lợn thịt cả nước





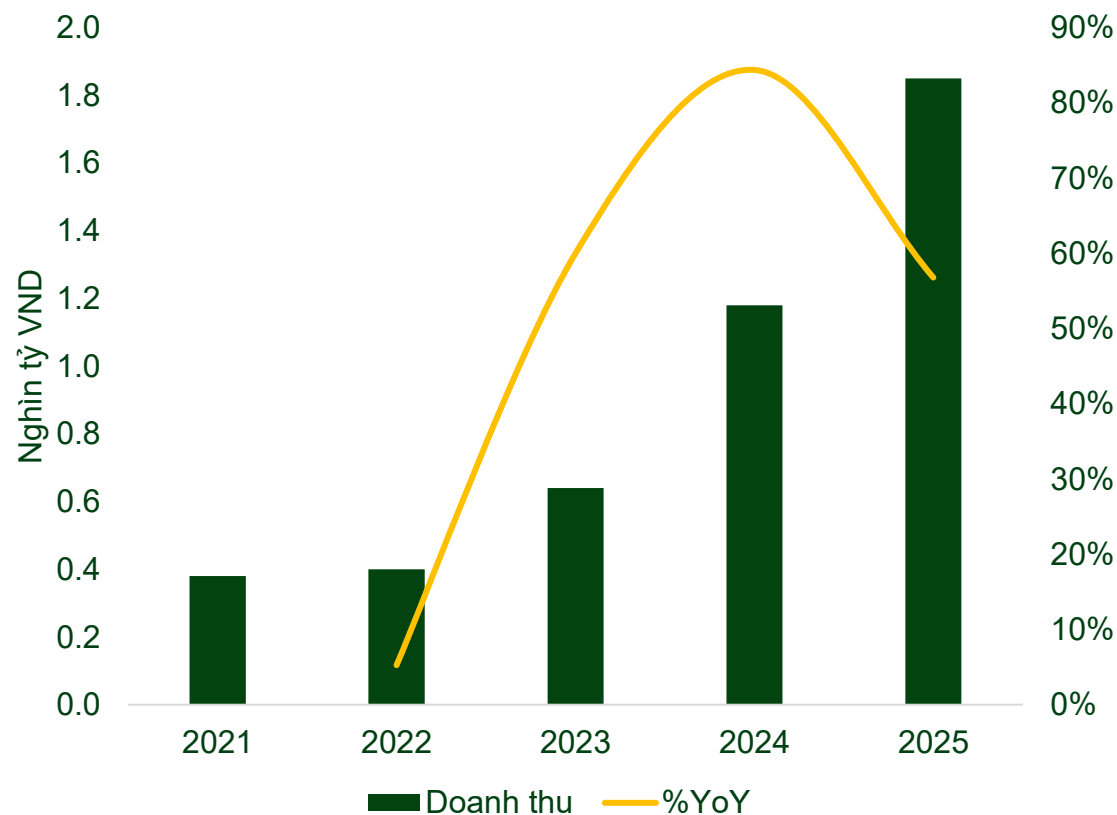
II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Mảng chăn nuôi lợn: Chịu tác động từ dịch ASF và chuyển dịch cơ cấu dài hạn của ngành chăn nuôi

1.1. Mảng lợn giống

- **Doanh thu mảng lợn giống của DBC duy trì đà tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây, chủ yếu nhờ chiến lược mở rộng quy mô đàn sinh sản.** Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh của mảng này phụ thuộc chủ yếu vào nhu cầu mua lợn giống từ các hộ chăn nuôi và năng lực cung ứng của doanh nghiệp.
- **Năm 2025, doanh thu lợn giống đạt khoảng 1.849 tỷ đồng, tăng 48,2% YoY, được thúc đẩy bởi sự cải thiện đồng thời của sản lượng tiêu thụ và giá bán.** Về sản lượng, lượng lợn giống bán ra tăng khoảng 16,0% YoY, nhờ hai yếu tố chính. Thứ nhất, dịch ASF diễn biến phức tạp khiến nhiều hộ chăn nuôi hạn chế tự tái đàn, chuyển sang mua lợn cai sữa để nuôi thương phẩm nhằm giảm rủi ro dịch bệnh. Xu hướng này phản ánh qua việc quy mô đàn nái toàn ngành tiếp tục thu hẹp, đặc biệt ở nhóm chăn nuôi nhỏ lẻ, trong khi sản lượng lợn thịt xuất chuồng vẫn tăng so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng động lực này sẽ dần suy yếu khi dịch bệnh được kiểm soát và các hộ chăn nuôi quay trở lại hoạt động tái đàn. Thứ hai, DBC tiếp tục mở rộng quy mô đàn sinh sản, với đàn nái và lợn hậu bị tăng khoảng 15–16% so với cuối năm 2024, qua đó nâng cao năng lực cung ứng lợn giống và hỗ trợ tăng trưởng doanh thu.

Doanh thu mảng lợn giống



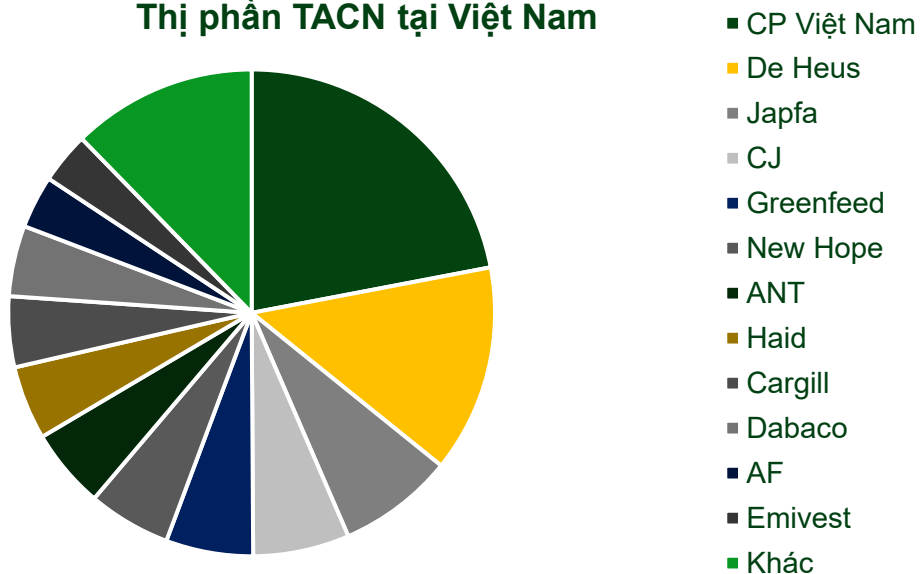
Nguồn: DBC, Aseansc Research ước tính

II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

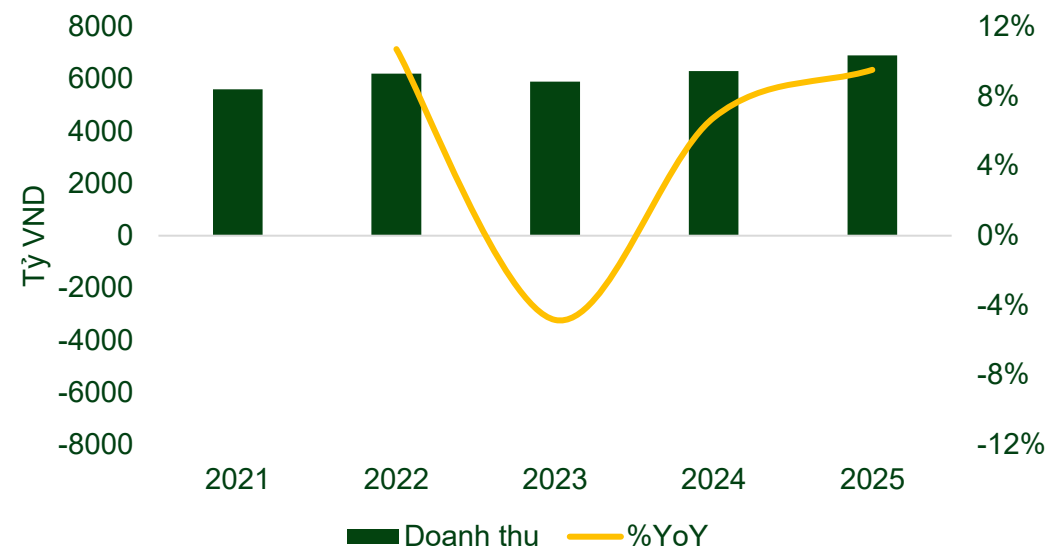
2. TACN: Ngành đã bão hòa, tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ lấy được thị phần của đối thủ

➤ Ngành TACN Việt Nam đang ở giai đoạn bão hòa, với nhiều doanh nghiệp cùng tham gia và mức độ khác biệt giữa các sản phẩm không lớn. Thị trường có tính cạnh tranh cao, trong đó CP Việt Nam dẫn đầu nhưng chỉ chiếm khoảng hơn 20% thị phần, phần còn lại được chia cho nhiều doanh nghiệp khác. Theo đó, quy mô sản lượng của DBC tăng trưởng chậm, khi sản lượng TACN giai đoạn 2018–2025 chỉ tăng từ khoảng 21 triệu tấn lên gần 24 triệu tấn (CAGR khoảng 1,6%). Do đó, động lực tăng trưởng doanh thu của DBC chủ yếu đến từ việc giành thị phần từ đối thủ thông qua mở rộng kênh phân phối, nâng cao chất lượng sản phẩm và tối ưu chi phí, thay vì nhờ sự mở rộng đáng kể của nhu cầu toàn ngành.

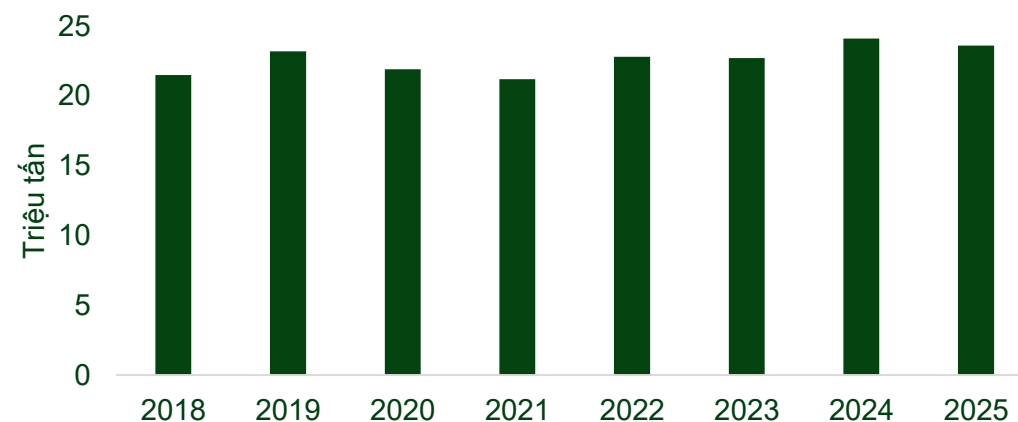
Thị phần TACN tại Việt Nam



Doanh thu mảng TACN của DBC



Sản lượng TACN (Triệu tấn)



Nguồn: DBC, Aseansc Research ước tính



II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tổng quan kết quả kinh doanh Q1/2026 của DBC: Lợi nhuận diễn biến kém thuận lợi do giá lợn hơi giảm và giá TACN tăng

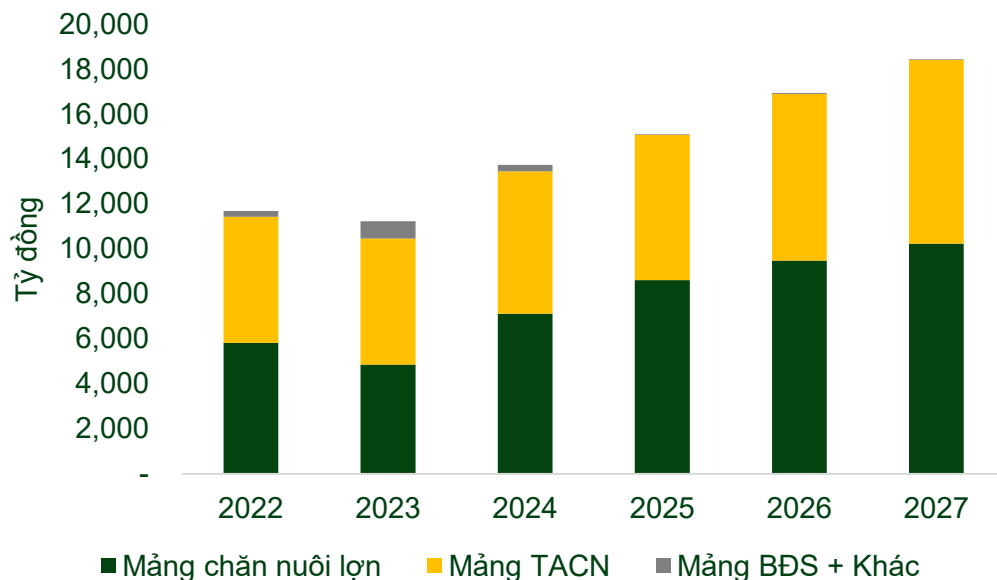
Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026	%YoY	Tóm tắt
Doanh thu	4.307	+14%	Sản lượng tiêu thụ thức ăn chăn nuôi tăng
<i>Mãng chăn nuôi và TACN</i>	4.302	+15%	
<i>Mãng BĐS</i>	0,5	-20%	
BLNG	20%	26%	
<i>Mãng chăn nuôi và TACN</i>	20,3%	-5 dpt	Giá heo hơi giảm, giá nguyên liệu đầu vào tăng khiến BLNG giảm
<i>Mãng BĐS</i>	11,1%	-48 dpt	
Doanh thu tài chính	16	-15%	
Chi phí tài chính	62	-11%	Giảm do trả nợ ngắn hạn
Chi phí bán hàng	136	+6%	
Chi phí quản lý	114	+7%	
LNTT	402	-25%	

Nguồn: DBC, Aseansc Research ước tính

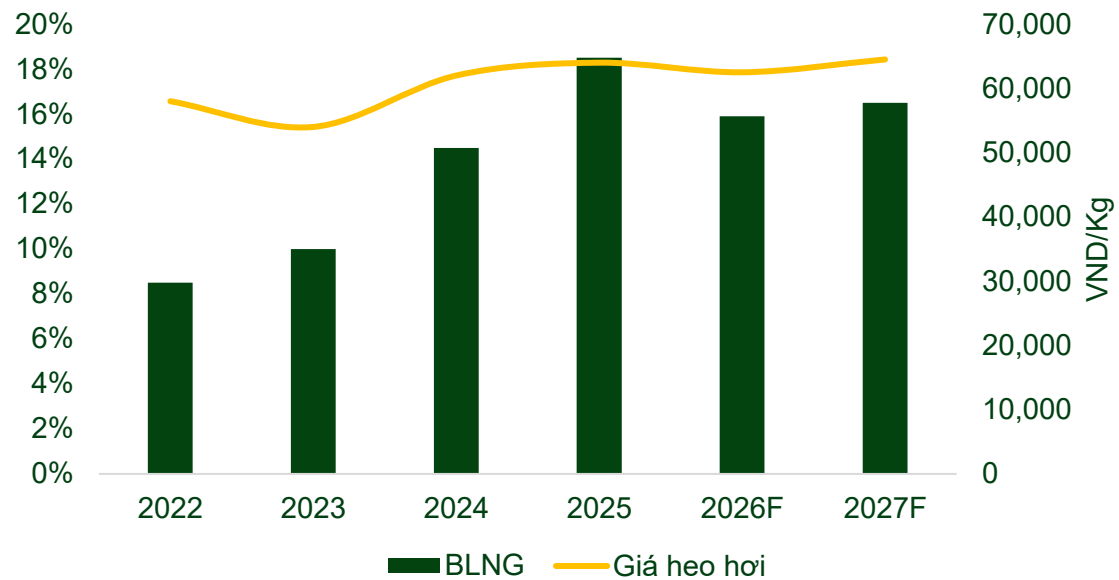


III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Dự phóng doanh thu hợp nhất của DBC



Tương quan BLNG của DBC và giá heo hơi



Nguồn: DBC, Aseansc Research ước tính

- **Chúng tôi dự báo doanh thu hợp nhất của DBC sẽ đạt mức tăng trưởng 9% svck trong năm 2026.** Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng chăn nuôi lợn khi doanh nghiệp tiếp tục mở rộng quy mô đàn và gia tăng sản lượng heo thương phẩm. Bên cạnh đó, doanh thu mảng thức ăn chăn nuôi (TACN) được kỳ vọng cải thiện nhờ giá bán điều chỉnh tăng theo xu hướng tăng của chi phí nguyên liệu đầu vào.
- **Chúng tôi cho rằng BLNG của DBC sẽ chịu áp lực thu hẹp trong giai đoạn 2026–2027 do giá nguyên liệu TACN duy trì ở mức cao, trong khi giá heo hơi dự kiến giảm nhẹ trong năm 2026 và chỉ phục hồi khiêm tốn vào năm 2027.** Theo đó, BLNG hợp nhất được dự phóng giảm từ khoảng 18,5% năm 2025 xuống 15,8% năm 2026, trước khi hồi phục lên mức 16,5% trong năm 2027.
- Với các diễn biến trên, lợi nhuận ròng năm 2026 dự kiến giảm ~33%YoY, xuống 1.017 tỷ đồng.

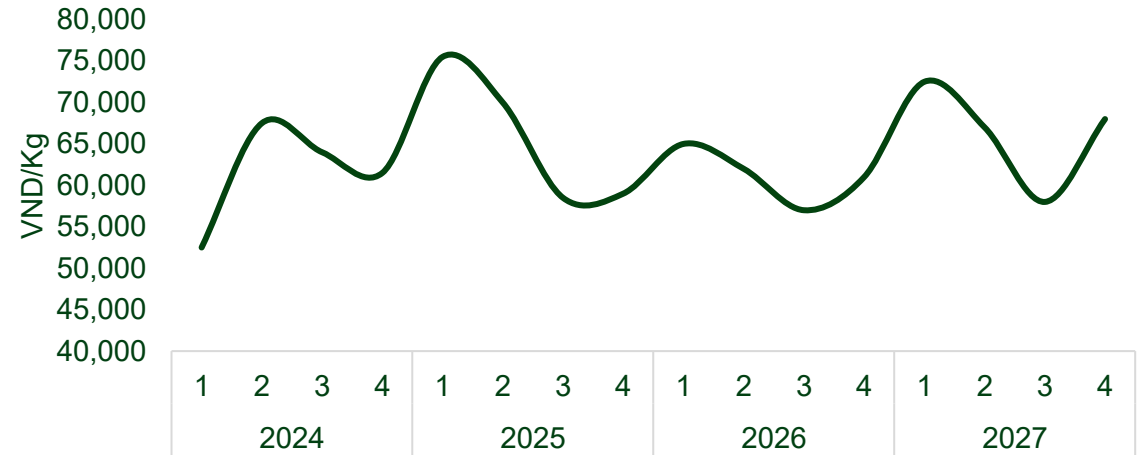


III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

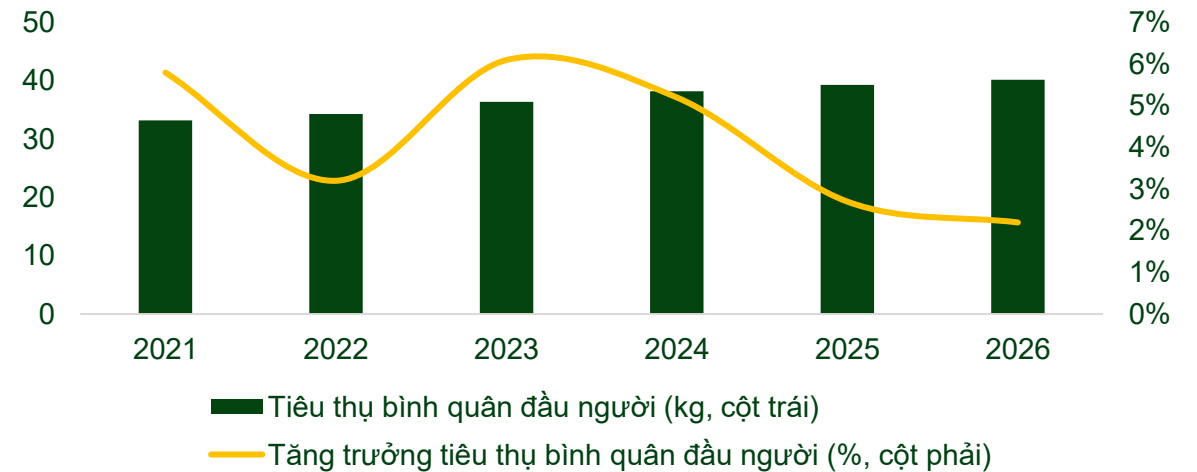
1. Mảng chăn nuôi lợn: sản lượng tăng nhưng giá bán vẫn ở mức thấp

- Chúng tôi dự báo giá heo hơi sẽ điều chỉnh nhẹ trong năm 2026F sau giai đoạn biến động mạnh do các yếu tố cung cầu ngắn hạn. Cuối Q4/2025, giá heo giảm sâu khi dịch tả lợn châu Phi (ASF) bùng phát trên diện rộng cùng với ảnh hưởng của thời tiết cực đoan, khiến nhiều hộ chăn nuôi đẩy mạnh bán đàn. Tuy nhiên, sang Q1/2026, giá nhanh chóng phục hồi và có thời điểm tiệm cận 78.000–80.000 đồng/kg nhờ nguồn cung tạm thời thiếu hụt và nhu cầu tăng mạnh trong dịp Tết Nguyên đán. Bình quân quý, giá heo hơi đạt khoảng 70.000 đồng/kg, giảm gần 3% YoY, trước khi hạ nhiệt về quanh 64.000–66.000 đồng/kg khi nguồn cung dần ổn định trở lại.
- Trong trung và dài hạn, chúng tôi cho rằng mặt bằng giá heo vẫn được hỗ trợ bởi xu hướng tăng của nhu cầu tiêu thụ. Theo dự báo của OECD, tiêu thụ thịt lợn tại Việt Nam được kỳ vọng tăng trưởng bình quân khoảng 3,6–3,8%/năm, nhờ tăng trưởng dân số, thu nhập và mức tiêu dùng thực phẩm. Với đặc tính là mặt hàng thiết yếu và có độ co giãn thấp theo chu kỳ kinh tế, thịt lợn được kỳ vọng tiếp tục duy trì nhu cầu ổn định, qua đó tạo nền tảng đầu ra bền vững cho các doanh nghiệp chăn nuôi trong dài hạn.

Dự phóng giá heo hơi theo quý



Dự phóng nhu cầu tiêu thụ thịt heo





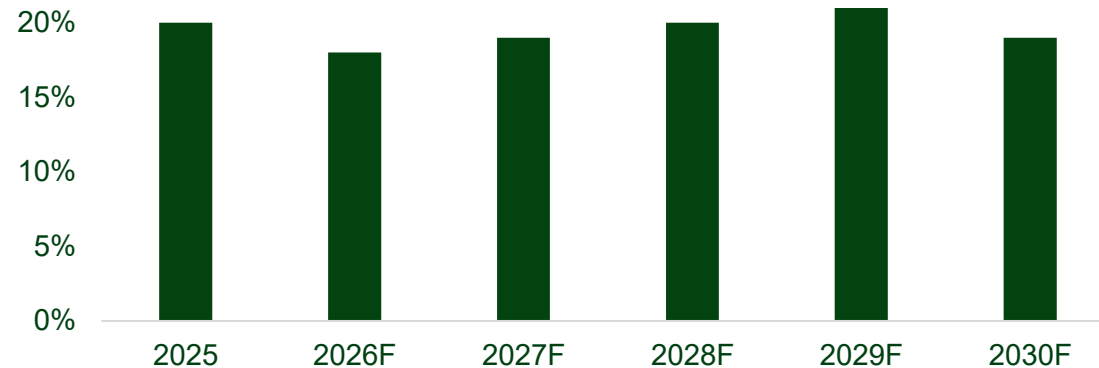
III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Mảng chăn nuôi lợn: sản lượng tăng nhưng giá bán vẫn ở mức thấp

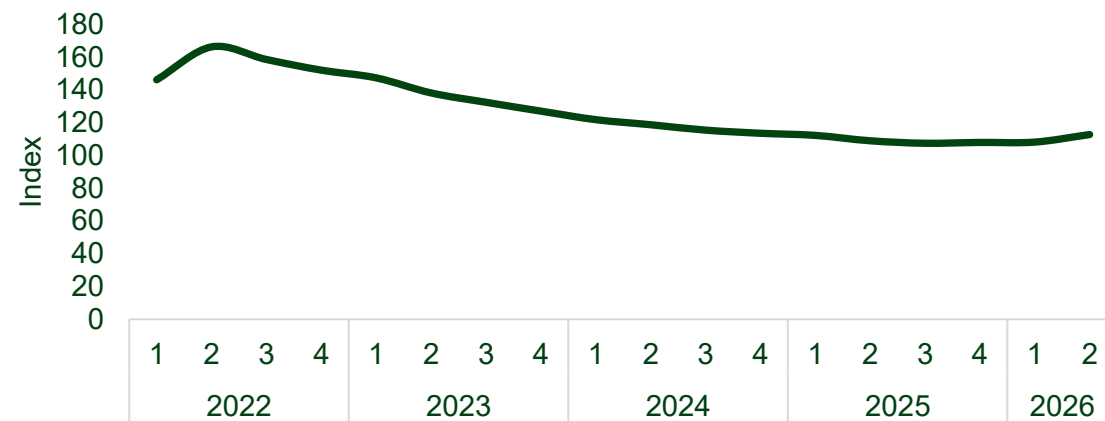
Biên LNG

- Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi lợn năm 2026F được dự báo giảm khoảng 2 điểm % YoY xuống còn 18%, chủ yếu do tốc độ tăng của giá lợn hơi không đủ bù đắp áp lực chi phí đầu vào. Trong đó, chi phí nguyên liệu TACN ước tăng khoảng 1,0% YoY, phản ánh xu hướng phục hồi của giá ngũ cốc thế giới khi nguồn cung toàn cầu dần cân bằng trở lại sau giai đoạn dư cung, tồn kho xuất khẩu suy giảm tại một số quốc gia sản xuất lớn và rủi ro thời tiết tiếp tục ảnh hưởng đến triển vọng sản lượng. Theo World Bank Commodity Markets Outlook (04/2026), trong kịch bản cơ sở, chỉ số giá ngũ cốc (Grains Index) dự kiến tăng khoảng 2% trong năm 2026 và tiếp tục tăng khoảng 2% trong năm 2027, với giá ngô và lúa mì duy trì xu hướng phục hồi, trong khi giá khô đậu tương chỉ giảm nhẹ trước khi ổn định trở lại.
- Từ năm 2027F trở đi, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng khi dự báo biên lợi nhuận gộp sẽ biến động chủ yếu theo chu kỳ giá lợn hơi, trong khi chi phí nguyên liệu TACN được giả định tăng khoảng 1–2%/năm. Giả định này dựa trên kỳ vọng giá nông sản toàn cầu bước vào giai đoạn ổn định hơn sau chu kỳ giảm mạnh giai đoạn 2023–2025, đồng thời không còn hưởng lợi từ các yếu tố hỗ trợ về nguồn cung và giá nguyên liệu như những năm trước.

Dự phóng Biên LNG mảng chăn nuôi lợn



Chỉ số diễn biến giá ngũ cốc thế giới



Nguồn: DBC, WorldBank Aseansc Research ước tính



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

2. Mảng TACN: giá nguyên liệu đầu vào tăng trong năm 2026

Giá nguyên liệu đầu vào

- Chúng tôi dự báo giá vốn nguyên liệu TACN của DBC sẽ tăng nhẹ khoảng 2% YoY trong năm 2026F, phản ánh xu hướng phục hồi của giá các nguyên liệu đầu vào chính sau giai đoạn điều chỉnh mạnh.
- Theo World Bank Commodity Markets Outlook (04/2026), giá ngô dự kiến đạt khoảng 203 USD/tấn năm 2026 (tăng khoảng 3% YoY) và tiếp tục tăng lên 206 USD/tấn năm 2027. Giá lúa mì được dự báo ở mức khoảng 243 USD/tấn năm 2026 (tăng gần 3%) trước khi nhích lên 246 USD/tấn năm 2027. Trong khi đó, giá khô đậu tương dự kiến giảm còn khoảng 297 USD/tấn (giảm khoảng 3% YoY) nhờ nguồn cung dồi dào từ niên vụ 2025–2026, trước khi phục hồi nhẹ lên khoảng 300 USD/tấn vào năm 2027. Nhìn chung, giá ngô và lúa mì được kỳ vọng tăng trở lại do nguồn cung toàn cầu bớt dư thừa, trong khi khô đậu tương vẫn chịu áp lực từ sản lượng ép dầu ở mức cao.

Mặt hàng	2025/26	2026/27	Xu hướng chính
Ngô	xấp xỉ 4.25–4.35 USD/bushel	4.40 USD/bushel	Nhích lên nhẹ từ vùng thấp, do thị trường bớt áp lực tồn kho và có các nhịp hồi kỹ thuật.
Lúa mì	xấp xỉ 5.70–5.90 USD/bushel	6.00 USD/bushel	Tăng nhẹ, phản ánh lo ngại thời tiết và nguồn cung một số khu vực bị siết lại.
Đậu tương	xấp xỉ 11.10–11.25 USD/bushel	11.40 USD/bushel	Đi lên vừa phải, được hỗ trợ bởi nhu cầu và các nhịp thiếu hụt nguồn cung cục bộ.
Khô đậu tương	xấp xỉ 300–305 USD/tấn ngắn	310 USD/tấn ngắn	Ổn định đến tăng nhẹ, bám theo diễn biến của thị trường đậu tương nghiền ép.

Nguồn: USDA, WorldBank Aseansc Research ước tính



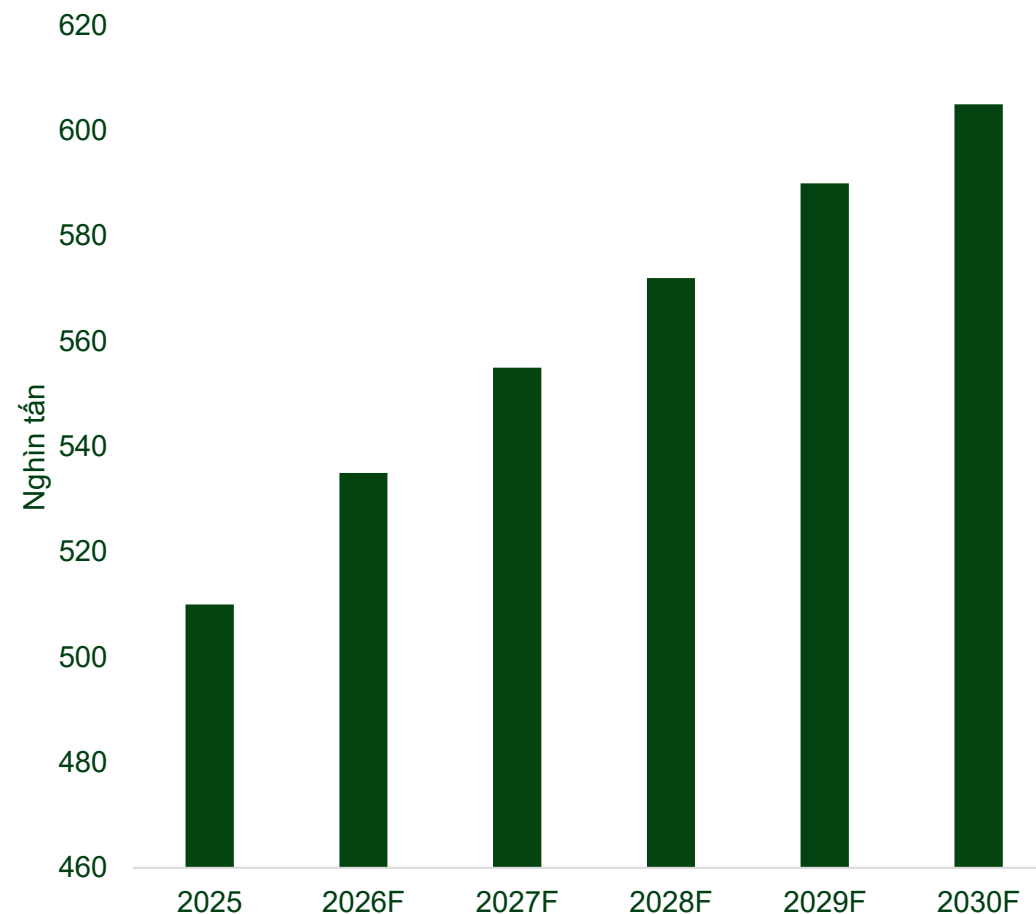
III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

2. Mảng TACN: giá nguyên liệu đầu vào tăng trong năm 2026

Sản lượng tiêu thụ

- Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ TACN của DBC sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép khoảng 3,4% trong giai đoạn 2026F–2030F, với động lực chủ yếu đến từ quá trình mở rộng quy mô đàn và sự phục hồi của ngành chăn nuôi. Trong đó, năm 2026F được kỳ vọng ghi nhận mức tăng khoảng 4,8% YoY, nhờ hoạt động tái đàn diễn ra tích cực hơn khi dịch ASF dần được kiểm soát. Mức tăng này cao hơn khoảng 1,1 điểm % so với tăng trưởng nhu cầu TACN của Việt Nam theo dự báo của USDA, chủ yếu nhờ DBC tiếp tục duy trì chính sách giá bán cạnh tranh trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào vẫn ở mức thấp.
- Bước sang giai đoạn 2027F–2030F, chúng tôi kỳ vọng sản lượng TACN của DBC tăng trưởng ổn định với CAGR khoảng 3,0%. Động lực tăng trưởng đến từ nhu cầu tiêu thụ thịt tiếp tục cải thiện, với OECD dự báo tiêu thụ thịt lợn và gia cầm tăng trung bình lần lượt khoảng 3,6% và 3,2%/năm, qua đó hỗ trợ hoạt động mở rộng đàn của các hộ chăn nuôi. Tuy nhiên, tốc độ tăng sản lượng TACN dự kiến thấp hơn tốc độ tăng nhu cầu thịt do (1) xu hướng chuyển dịch sang mô hình chăn nuôi quy mô lớn giúp cải thiện hệ số chuyển đổi thức ăn (FCR), làm giảm lượng TACN tiêu thụ trên mỗi đơn vị sản phẩm; đồng thời (2) DBC được kỳ vọng sẽ từng bước điều chỉnh chính sách giá bán khi giá nguyên liệu đầu vào quay lại xu hướng tăng nhẹ khoảng 1–2%/năm, thay vì duy trì mức giảm sâu như giai đoạn 2024–2025.

Sản lượng tiêu thụ TACN



Nguồn: DBC, Aseansc Research ước tính



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

3. Mở rộng công suất hỗ trợ cho tăng trưởng dài hạn

Trang trại	Diện tích	TMĐT	Tiến độ
Triệu Phong, Quảng trị	64	950	Hoàn thành trong 2027
Định Hóa, Thái Nguyên	48	665	Kế hoạch
Bảo Yên, Lào Cai	42	560	Hoàn thành cuối 2026
Như Xuân, Thanh Hóa	39	913	Hoạt động đầu 2027
Đông Triều, Quảng Ninh	30	544	Hoàn thành cuối 2026
Thanh Mai, Thái Nguyên	25	450	Kế hoạch
Ngọc Lặc, Thanh Hóa	20	408	Hoàn thành cuối 2026

Nguồn: USDA, WorldBank Aseansc Research ước tính

- DBC đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mới nhờ chiến lược mở rộng quy mô đàn, tạo nền tảng cho tăng trưởng doanh thu và sản lượng trong trung hạn, dù mức độ hiện thực hóa vẫn phụ thuộc vào diễn biến chu kỳ ngành chăn nuôi.
- Động lực chính đến từ việc đầu tư các trang trại quy mô lớn tại Quảng Ninh, Thanh Hóa, Lào Cai, Quảng Trị và Thái Nguyên, giúp công ty tăng đàn nhanh khi điều kiện thị trường thuận lợi. DBC đặt mục tiêu đạt 80.000 nái và 2 triệu lợn thương phẩm/năm trước 2028, trong đó tổng đàn nái dự kiến vượt 80.000 con vào cuối 2027.
- Bên cạnh mở rộng chăn nuôi, DBC tiếp tục đầu tư vào chuỗi 3F nhằm nâng cao mức độ tự chủ nguyên liệu. Nhà máy ép dầu giai đoạn 2 dự kiến vận hành từ 03/2026, giúp tăng gấp ba công suất ép dầu, trong khi nhà máy TACN Nghi Xuân công suất 200.000 tấn/năm dự kiến hoạt động từ 7–8/2026, nâng tổng công suất TACN lên khoảng 1,7 triệu tấn/năm.
- Các dự án bất động sản và khu công nghiệp như Dabaco Vạn An, Dabaco Lý Thái Tổ và Cụm công nghiệp Lạc Vệ hiện chưa được đưa vào mô hình định giá do thời gian triển khai kéo dài đến 2029 và chưa đủ thông tin để lượng hóa đóng góp lợi nhuận.



IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

1. Tổng hợp dự phóng KQKD

Đơn vị: Tỷ đồng	2026F	%YoY	Tóm tắt giả định chính
Doanh thu	16.434	+9%	
<i>Mãng chăn nuôi và TACN</i>	16.409	+9%	Doanh thu tăng chủ yếu do gia tăng sản lượng heo thịt, TACN bán ra nhờ tăng thị phần; và chuyển 1 phần tăng giá nguyên liệu TACN vào giá bán. Trong khi đó, giá heo hơi giảm so với cùng kỳ.
<i>Mãng BĐS</i>	25	-40%	
Biên LNG			
<i>Mãng chăn nuôi và TACN</i>	15,8%	-4 đpt	BLNG giảm do giá các NVL làm TACN tăng, giá heo hơi giảm
<i>Mãng BĐS</i>	44%	0 đpt	
Doanh thu tài chính	75	-4%	Tương đương 2025
Chi phí tài chính	-243,2	-7%	Giảm do quy mô nợ vay giảm
Chi phí bán hàng	-555	+9%	Tỷ lệ thuận với doanh thu
Chi phí quản lý	-486	+9%	Tỷ lệ thuận với doanh thu
LNTT	1.271	-22%	

Nguồn: Aseansc Research

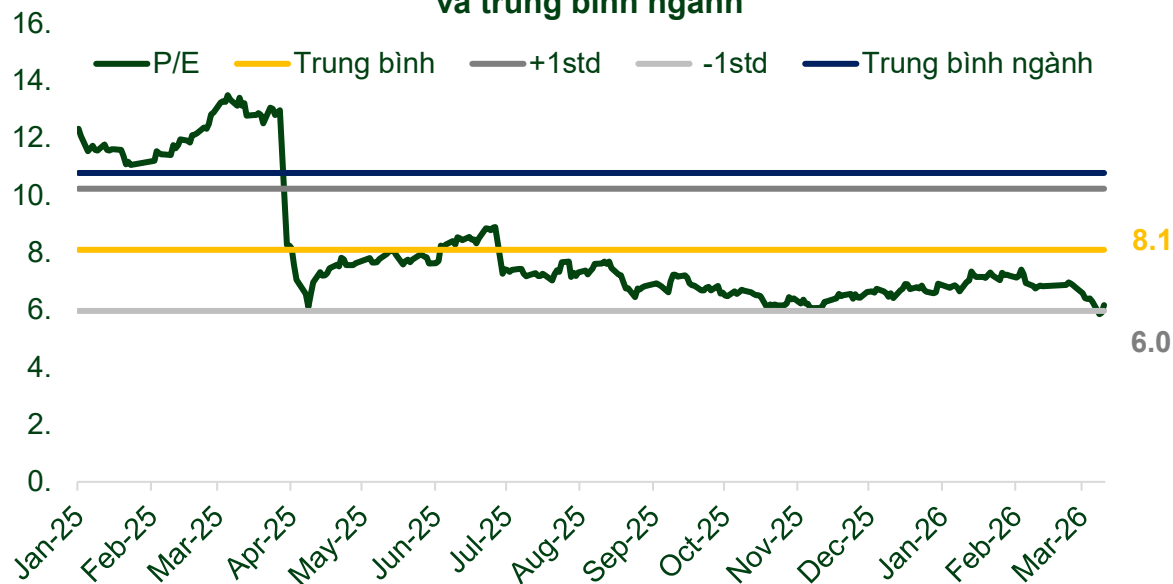
IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

2. Định giá và khuyến nghị:

Phương pháp P/E	
P/E trung bình	8,x
Fwd LNST 2026 (tỷ đồng)	1.017
Fwd EPS 2026 (VND/cổ phiếu)	2.359
Giá hợp lý (đồng/cp)	19.100

- **ĐỊNH GIÁ.** Dựa trên phương pháp định giá P/E, Aseansc xác định mức giá hợp lý đối với DBC ở mức **19.100 đồng/cổ phiếu**, cao hơn giá thị trường 3%. P/E mục tiêu kỳ vọng là 8,x tương đương trung bình quá khứ 2 năm của DBC.
- **KHUYẾN NGHỊ.** Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu DBC với tầm nhìn đầu tư 1 năm.

PE của DBC đang thấp hơn trung bình quá khứ và trung bình ngành



Bảng độ nhạy giá hợp lý DBC

LNST 2026F	P/E 7,x	PE 8,1	PE 9,x
900 tỷ	14.616	16.912	18.791
1.017 tỷ	16.516	19.111	21.234
1.100 tỷ	17.864	20.671	22.967

Nguồn: Aseansc Research

- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.
- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



Mở Zalo, bấm quét QR để quét và xem trên điện thoại

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI:

<https://seastock.aseansc.com.vn/trade/market-info/analysis-center>



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Hai.LP

Email: hai.lp@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, căn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG