

# Dabaco (DBC)

## Kế hoạch tăng trưởng hấp dẫn

27/03/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân  
quannnd@kbsec.com.vn  
(+84) 34-565-0008

**KQKD 4Q2024 phục hồi tích cực nhờ giá heo neo cao**

Dịch bệnh và luật chăn nuôi mới khiến cung cầu heo hơi thắt chặt, đẩy giá bán lên cao, giúp doanh thu TACN và mảng trang trại của Dabaco tăng 38% YoY trong 4Q2024. Lũy kế cả năm 2024, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 13,574 tỷ VNĐ (+22% YoY) và 769 tỷ VNĐ (+2,976% YoY).

**Giá heo kì vọng sẽ tiếp tục neo cao giúp các doanh nghiệp quy mô lớn với chi phí thấp hưởng lợi**

Nhu cầu quay trở lại từ cuối quý 2 trong khi nguồn cung heo giống chưa phục hồi sẽ hỗ trợ giá bán. Các trang trại nhỏ lẻ dự báo tiếp tục giảm quy mô do khó đáp ứng các tiêu chuẩn về môi trường khiến nguồn cung phần nào bị hạn chế. Cơ cấu chăn nuôi dịch chuyển về các doanh nghiệp lớn với lợi thế quy mô và quy trình chăn nuôi khép kín giúp ngành chăn nuôi phát triển bền vững hơn.

**Kế hoạch mở rộng trang trại và giảm giá vốn trang trại nuôi heo**

Dabaco sẽ mở mới 4 trang trại trong năm 2025-2026, hoàn thành mục tiêu quy mô 60 nghìn heo nái với năng suất đẻ kì vọng cải thiện 14% và giảm giá vốn nuôi heo. Nhà máy Vaccine đi vào hoạt động từ cuối tháng 3-2025 và khởi động dự án nhà máy ép dầu thực vật 2 mở rộng sẽ có đóng góp tích cực lên hoạt động sản xuất kinh doanh từ 2025.

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 35,100 đồng/ cổ phiếu**

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận 2025 của Dabaco đạt lần lượt 14,598 tỷ (+7.6% YoY) và 1,143 tỷ VNĐ (+49% YoY). Dựa trên những nhận định nêu trên, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu DBC với mức giá mục tiêu cho 2025 là **35,100 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá là 19%. Biến động giá heo trong thời gian tới sẽ là yếu tố cần theo dõi chính.

## MUA thay đổi

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 35,100</b>
Tăng/giảm (%)	19%
Giá hiện tại (27/03/2025)	VND 29,600
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 35,500
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	9.83/0.390

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	78.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	160.8/6.3
Sở hữu nước ngoài (%)	6.3%
Cổ đông lớn	Nguyễn Như So (23.9%)

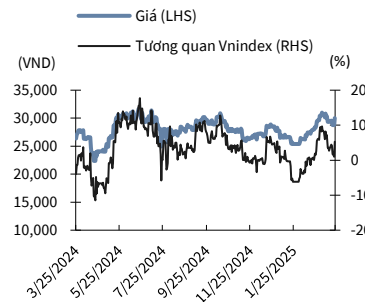
### Biến động giá cổ phiếu

(%)	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>6M</b>	<b>12M</b>
Tuyệt đối	6.0	4.9	0.8	13.8
Tương đối	3.9	0.5	-2.5	8.8

### Dự phóng KQKD & định giá

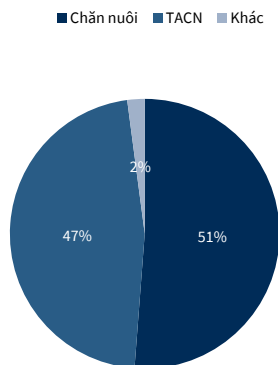
FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	11,110	13,574	14,598	15,737
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	78	836	1,249	1,117
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	25	769	1,143	1,023
EPS (VNĐ)	75	2,298	3,414	3,057
Tăng trưởng EPS (%)	381	2,976	49	-10.5
P/E (x)	396.2	12.9	8.7	9.7
P/B (x)	2.1	1.5	1.3	1.1
ROE (%)	1	13	16	12
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Cơ cấu doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty

## Hoạt động kinh doanh

Dabaco là doanh nghiệp sản xuất Thức ăn chăn nuôi (TACN) và chăn nuôi với hệ sinh thái 3F (Feed-Farm-Food) khép kín. Công ty có quy mô đàn heo nái hiện tại đạt 46,400 con (bao gồm cả các trang trại liên kết), với sản lượng heo con đạt trên 1 triệu con/năm. Dabaco còn tận dụng nguyên liệu đầu vào của TACN là đậu nành để sản xuất dầu thực vật.

## Điểm nhấn đầu tư

**Giá bán heo dự kiến duy trì ở mức cao.** Nguồn cung heo cả nước phục hồi chậm khiến giá bán kiến neo ở mức 62-68 nghìn/kg, thúc đẩy doanh thu TACN, heo giống và heo thịt của Dabaco.

**Mở rộng quy mô đàn và tăng năng suất heo nái.** Mở rộng 4 dự án trang trại mới giúp đàn heo nái (bao gồm hộ liên kết) đạt 60 nghìn con vào 2026 với năng suất kì vọng cải thiện 14%, giúp giảm chi phí trên mỗi đầu heo con.

**Dự án nhà máy Vaccine và mở rộng giai đoạn 2 nhà máy ép dầu sẽ giúp hoàn thiện hệ sinh thái chăn nuôi.** Nâng cao tính cộng hưởng giữa các mảng kinh doanh.

## Chú thích

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

Chi tiết ở phần dưới của báo cáo

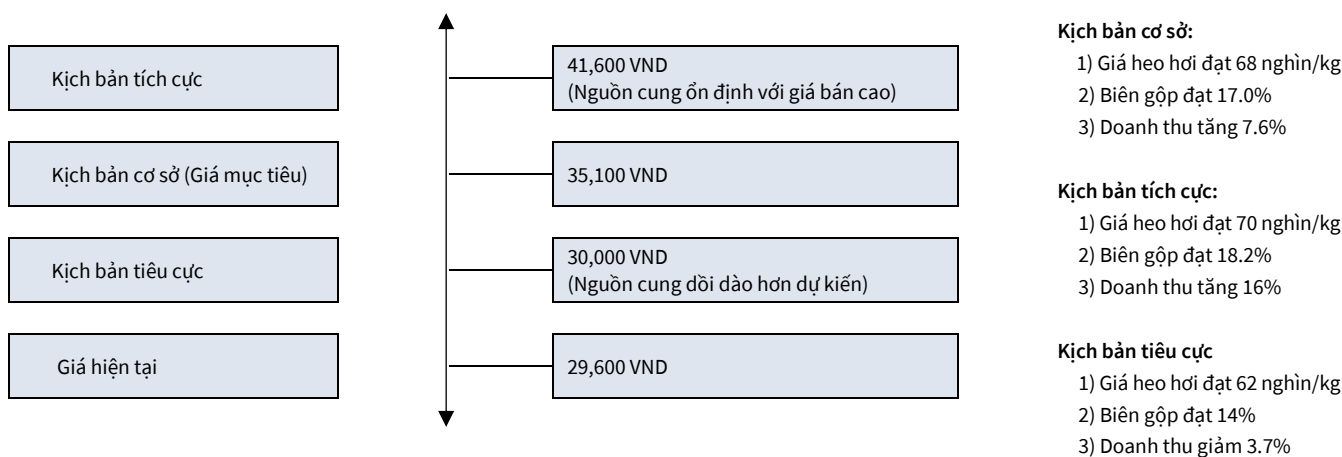
## Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với Kì trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Doanh thu	14,598	15,109	-	-	16,677	16,672	-12%	-9%
EBIT	1,539	1,442	-	-	1,596	1,309	-4%	10%
LNST công ty mẹ	1,143	1,117	-	-	1,209	986	-5%	13%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

\*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

## Quan điểm định giá



## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

### Kết quả 4Q2024 phục hồi khả quan so với mức nền thấp cùng kì 2023

Trong bối cảnh nhu cầu tăng mạnh trong dịp tết, dịch tả lợn châu phi lan rộng đã khiến cung heo hơi từ đầu 2H2024 thắt chặt, đẩy giá thịt heo hơi trung bình cả nước lên mức 66.5 nghìn/kg vào cuối tháng 12/2024, cao hơn 30% trung bình 4Q2023. Tận dụng tốt thời điểm này, DBC ghi nhận doanh thu và LNST đạt lần lượt 3,277 tỷ VNĐ (+25%YoY) và 239 tỷ VNĐ (+3,575%YoY) trong 4Q2024.

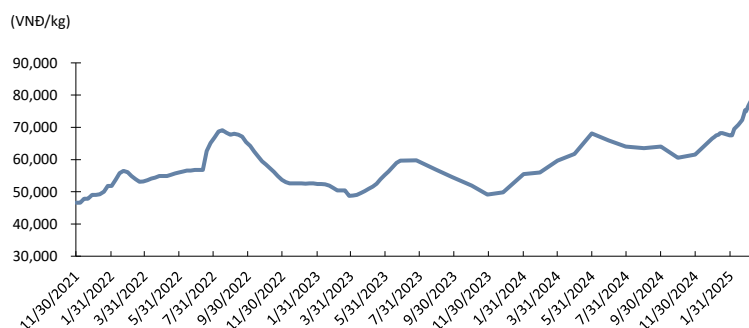
**Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	4Q2023	4Q2024	+/-%YoY	2023	2024	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	2,614	3,611	38%	11,110	13,574	22%	
Chăn nuôi và TACN	2,540	3,511	38%	10,340	13,290	29%	Giá heo hơi neo cao trong 2H2024 thúc đẩy doanh thu 2 mảng kinh doanh chính là Thức ăn chăn nuôi và nuôi heo (bao gồm heo giống và heo thịt). Doanh thu TACN và mảng chăn nuôi tăng trưởng lần lượt 13% và 47% YoY trong cả năm 2024
Khác	74	101	36%	770	283	-63%	Giảm do không ghi nhận doanh thu bàn giao BDS so với năm 2023
<b>Lợi nhuận gộp</b>	242	529	119%	1,114	1,933	74%	
Biên lợi nhuận gộp	9.2%	14.7%	541bps	10.0%	14.2%	422bps	Chi phí đầu vào sản xuất TACN giảm nhẹ cùng giá bán heo cao giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp
Thu nhập tài chính	11	21	85%	36	39	9%	
Chi phí tài chính	70	71	0%	281	275	-2%	Giảm vay dài hạn khoảng 262 tỷ VNĐ trong 2024
<b>Quản lý &amp; bán hàng</b>	182	222	22%	789	861	9%	
<b>Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	-2	256	15,888%	78	836	976%	
Lợi nhuận trước thuế	15	263	1,689%	98	854	774%	
Lợi nhuận sau thuế	7	239	3,575%	25	769	2,976%	
<b>LNST công ty mẹ</b>	7	239	3,575%	25	769	2,976%	Lợi nhuận cải thiện mạnh mẽ so với mức nền thấp của 2023, thời điểm giá bán heo có mức thấp kỉ lục
<i>Biên LNST</i>	7.0%	10.0%	300bps	0.2%	5.7%	544bps	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

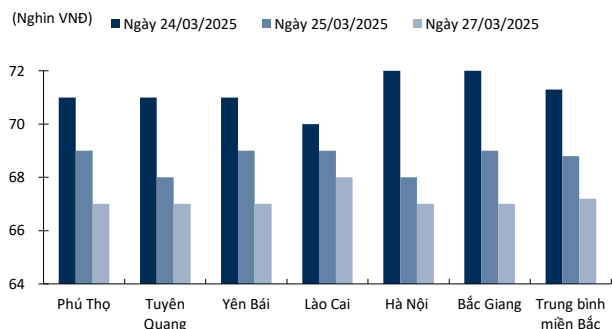
Trong 2024, giá heo hơi tăng cao đạt trung bình 62 nghìn đồng/kg (+18%YoY), đặc biệt tăng mạnh từ giai đoạn cuối 2024 đến đầu 2025. Giá heo đã có dấu hiệu đạt đỉnh ở mức 78 nghìn/kg, hiện giao dịch quanh mức 68-69 nghìn/kg tại miền Bắc và 70-72 nghìn/kg tại khu vực miền Nam và miền Trung.

**Biểu đồ 2. Giá heo xuất chuồng trung bình toàn quốc**



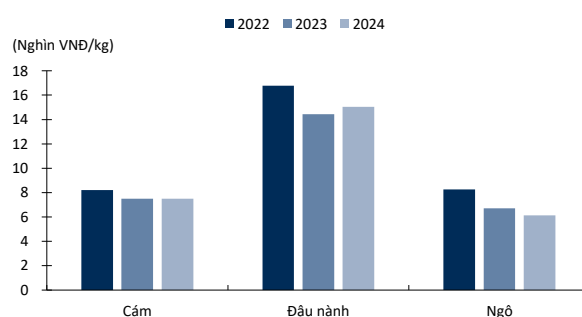
Nguồn: Wichart

**Biểu đồ 3. Giá heo hơi tại 1 số khu vực miền bắc**



Nguồn: Anova Feed

**Biểu đồ 4. Giá nhập đầu vào thức ăn chăn nuôi của Dabaco**



Nguồn: KBSV tổng hợp và tính toán, \*Cám: giá tham khảo tại Wichart

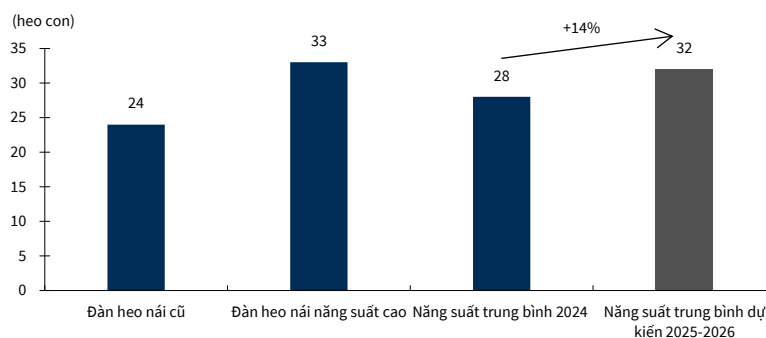
### Biên lợi nhuận các trang trại dự kiến tiếp tục cao với các doanh nghiệp lớn

Giá heo có dấu hiệu hạ nhiệt trong hơn 1-2 tuần sau khi đạt đỉnh gần 80 nghìn/kg, thúc đẩy người nuôi xuất bán. Theo Dabaco, giá bán cao đã thúc đẩy các trang trại nuôi heo gột (mua heo từ 80kg về để nuôi lên 100 kg rồi bán) từ giai đoạn trước Tết bắt đầu xuất chuồng tại thời điểm này. Chúng tôi cho rằng nguồn cung khó tăng mạnh trong 2Q2025 do sự khan hiếm của heo giống khiến giá đã tăng gấp đôi so với 2024, đạt khoảng 2.9 – 3 triệu/con (chiếm 40% giá thành nuôi), trong khi giá heo thịt biến động mạnh khiến nông hộ ngần ngại tái đàn. Chúng tôi cho rằng sẽ cần thêm 6-12 tháng để phục hồi nguồn cung heo giống và các doanh nghiệp lớn đầu tư vào trang trại hạt nhân để cung cấp nguồn heo giống ổn định như Dabaco sẽ tiếp tục hưởng lợi khi mặt bần giá heo neo cao. Mặt khác, luật chăn nuôi mới sẽ quy định chặt chẽ hơn về mật độ nuôi tại từng tỉnh thành, khiến chi phí gia tăng, đặc biệt tại hộ nhỏ lẻ với thị phần nuôi heo thịt giảm từ 45% trong 2024 xuống 10-15% trong 2027. Chúng tôi giả định giá heo hơi sẽ duy trì trung bình quanh mức 68 nghìn/kg tại miền Bắc trong 2025, với sự cải thiện về nhu cầu từ cuối 2Q2025 khi mùa điểm cao điểm du lịch bắt đầu khiến tăng nhu cầu cho các sản phẩm thịt heo. Về TACN, chúng tôi dự kiến sẽ không có quá nhiều thay đổi do giá nhập khẩu của Dabaco vào cuối 2024 (cho 1H2025) vẫn ở mức ngang bằng so với 2023-2024, giúp giá vốn TACN duy trì ở mức tương đương cùng kì năm ngoái.

### Tăng tốc mở rộng quy mô trang trại, kì vọng chiếm thêm thị phần chăn nuôi

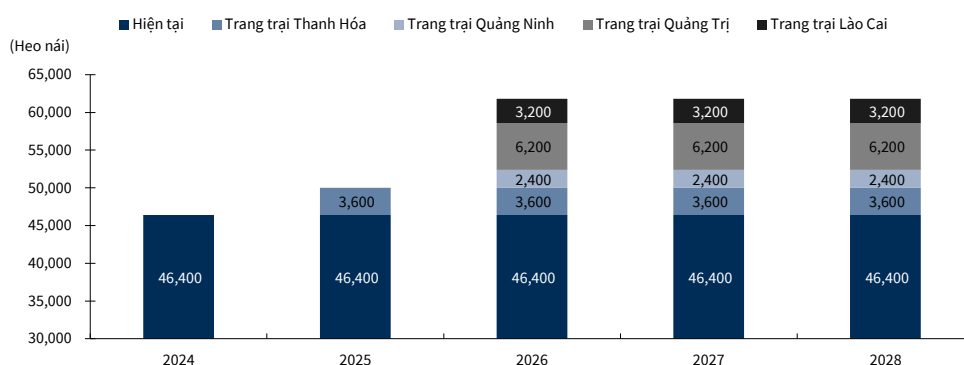
KBSV kì vọng Dabaco sẽ mở rộng 4 trang trại mới trong 1 năm tới, trong đó sẽ hoàn thành xây dựng 2 trang trại mới ngay trong 2025 tại Thanh Hóa (quy mô 3,600 heo nái) và Quảng Ninh (quy mô 2,400 heo nái) giúp tăng tổng quy mô đàn heo nái đạt 52.5 nghìn heo nái. Cùng với đó là hoàn thành thủ tục và tiến hành xây dựng 2 dự án ở Quảng Trị và Lào cai, giúp đạt quy mô 60 nghìn heo nái trong 2026. Theo Dabaco, các dự án mới sử dụng các công nghệ và kỹ thuật chăn nuôi tiên tiến với đàn heo nái năng suất cao đạt 31-33 con/nái trong năm, và sẽ thay thế đàn heo nái cũ với năng suất thấp hơn (24-25 con/nái/năm), giúp năng suất trung bình của cả hệ thống đạt 31-33 con/heo nái. Chúng tôi kì vọng quy mô đàn lợn có thể đạt từ 1.3 - 1.8 triệu con/năm giúp hạ giá thành từ 48-50 nghìn/kg xuống còn 46-48 nghìn/kg nhờ lợi thế quy mô lớn và hệ sinh thái khép kín giúp tối ưu chi phí chăn nuôi.

**Bảng 5. Năng suất đẻ của heo nái/ năm của Dabaco**



Nguồn: Dabaco, KBSV ước tính

**Bảng 6. Quy mô heo nái của Dabaco (bao gồm cả trang trại liên kết)**



Nguồn: DBC, KBSV tổng hợp và ước tính

**Dự án nhà máy ép dầu 2 mở rộng và Vaccine dự kiến có đóng góp từ cuối 2025**

Sau hơn một năm thực hành vaccine Dacovac-ASF2 trên toàn bộ đàn lợn thịt nội bộ với tỷ lệ bảo hộ đạt 98-99%, công ty sẽ tổ chức lễ khánh thành và sản xuất thương mại nhà máy vào ngày 29/03/2025. Ban lãnh đạo Dabaco kì vọng sẽ đẩy mạnh sản xuất thương mại, bắt đầu đóng góp vào doanh thu trong thời gian tới dù còn nhỏ so với tổng quy mô doanh thu. Chúng tôi cho rằng nhà máy Vaccine sẽ hoạt động với công suất thấp trong giai đoạn 2025-2026, chủ yếu cho trang trại nội bộ và sẽ ghi nhận doanh thu bán ra ngoài tốt hơn khi hiệu quả của Vaccine được chứng minh rộng rãi.

Song song đó, chúng tôi kì vọng dự án nhà máy ép dầu 2 mở rộng sẽ đi vào vận hành từ cuối 2025 với các sản phẩm dầu mới có giá trị gia tăng cao hơn và tập trung vào xuất khẩu. Nhà máy mở rộng giúp tăng khả năng ép dầu đậu nành thêm 1,000 tấn/ngày, tận dụng bã đậu nành để làm nguyên liệu cho nhà máy TACN, giúp cải thiện doanh thu bán dầu thực vật từ 2026.

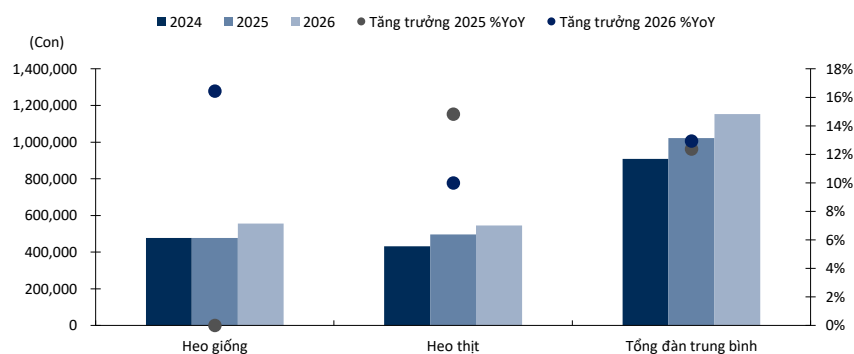
## DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

**Bảng 7. Dự phóng Kết quả kinh doanh**

(tỷ VNĐ)	2024	2025F	+/-%YoY	2026F	+/-%YoY	Chú thích
<b>Doanh thu</b>	<b>13,574</b>	<b>14,598</b>	<b>8%</b>	<b>15,737</b>	<b>8%</b>	
TACN	6,339	6,681	5%	6,417	-4%	Doanh thu mảng TACN kì vọng tăng nhẹ nhờ giá bán heo cao giúp nhu cầu cải thiện
Chăn nuôi và sản phẩm phụ	6,951	7,620	10%	9,008	18%	Sản lượng heo thịt và heo giống dự phóng tăng trưởng lần lượt 20%/0% YoY trong 2025 nhờ năng suất heo nái cải thiện cải thiện và Dabaco tăng cường nuôi heo thịt. Giá bán heo thịt trung bình đạt lần lượt 68/65 nghìn VNĐ trong 2025/2026.
Khác	283	297	5%	312	5%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,933</b>	<b>2,482</b>	<b>28%</b>	<b>2,361</b>	<b>-5%</b>	Cải thiện nhờ giá bán heo bình ổn ở mức cao hơn so với trung bình 2024 trong khi chi phí TACN ổn định
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>14.2%</i>	<i>17.0%</i>	<i>276bps</i>	<i>15.0%</i>	<i>-200bps</i>	Biên gộp trong 2025 cải thiện nhờ giá heo cao trong 1Q2025 và năng suất heo nái tăng nhẹ sau khi thay heo nái cũ với năng suất thấp. Giá bán heo giống và thịt hạ nhiệt trong 2026 khiến biên gộp giảm
Thu nhập tài chính	275	295	7%	310	5%	
Chi phí tài chính	264	284	8%	298	5%	Ổn định nhờ nền lãi suất duy trì thấp
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	(1)	-	-100%	-	0%	
<b>SG&amp;A</b>	<b>861</b>	<b>942</b>	<b>9%</b>	<b>1,016</b>	<b>8%</b>	Duy trì ở mức 6.5% của doanh thu
<b>Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>836</b>	<b>1,249</b>	<b>49%</b>	<b>1,117</b>	<b>-11%</b>	
Thu nhập khác	18	21	14%	20	-6%	
Lợi nhuận trước thuế	854	1,270	49%	1,137	-10%	
Lợi nhuận sau thuế	769	1,143	49%	1,023	-10%	Giảm do giá heo hơi hạ nhiệt trong từ 2026
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>769</b>	<b>1,143</b>	<b>49%</b>	<b>1,023</b>	<b>-10%</b>	
<i>Biên LNST</i>	<i>5.7%</i>	<i>7.8%</i>	<i>216bps</i>	<i>6.5%</i>	<i>-133bps</i>	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

**Bảng 8. Dự phóng sản lượng heo của Dabaco**



Nguồn: KBSV tổng hợp và ước tính

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 35,100 đồng/ cổ phiếu**

Với đặc tính chu kỳ của ngành chăn nuôi, được hỗ trợ bởi triển vọng tích cực sau những thay đổi gần đây về ngành và các dự án mở rộng tiềm năng của Dabaco, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B mục tiêu 1.4 lần (tương đương trung bình 2 năm), kết hợp với phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF với tỉ trọng 50/50. Mức giá mục tiêu hợp lý trong 2025 là 35,100 đồng/ cổ phiếu, với tiềm năng tăng giá là 19% so với giá tại ngày 27/03/2025, vì vậy KBSV khuyến nghị MUA với cổ phiếu DBC.

**Bảng 9. Dự báo FCFF và các giả định**

Beta	1.5	Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền 2025-2029 (Tỷ VNĐ)	3,744
Lãi suất phi rủi ro	4.7%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (Tỷ VNĐ)	13,320
Chi phí vốn chủ	16.8%	<b>Tổng giá trị hiện tại (Tỷ VNĐ)</b>	<b>16,974</b>
Phần bù rủi ro	7.9%	Nợ ròng (Tỷ VNĐ)	-4,403
Chi phí lãi vay sau thuế	4.1%	Cổ đông không kiểm soát (Tỷ VNĐ)	1
Tăng trưởng dài hạn	2.0%	<b>Giá trị VCSH (tỷ VNĐ)</b>	<b>12,570</b>
WACC	12%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	334.7
		<b>Giá trị VCSH/ cổ phiếu</b>	<b>37,560</b>

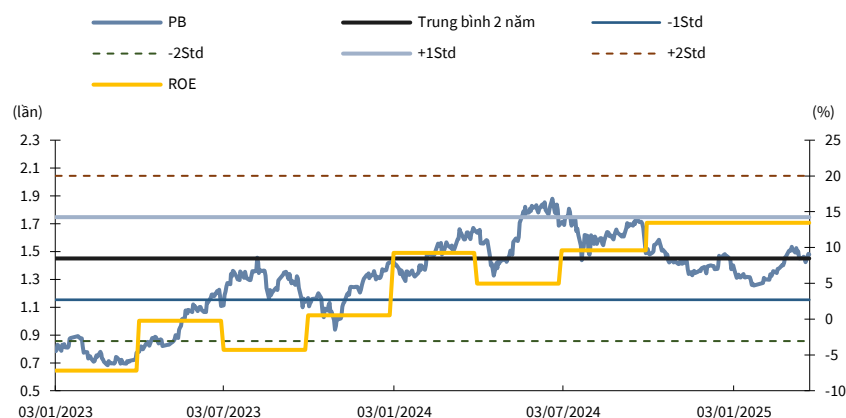
Nguồn: KBSV tính toán

**Bảng 9. Phương pháp định giá**

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFF	37,560	50%	18,639
P/B mục tiêu 1.4 lần	33,080	50%	16,540
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>35,179</b>

Nguồn: KBSV

**Bảng 10. PB và ROE của Dabaco**



Nguồn: KBSV tổng hợp và tính toán

## Dabaco (DBC) – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2023A-2026F

### Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VND)	2023A	2024	2025F	2026F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	11,110	13,574	14,598	15,737
Giá vốn hàng bán	9,996	11,641	12,117	13,377
Lãi gộp	1,114	1,933	2,482	2,361
Thu nhập tài chính	36	39	5	82
Chi phí tài chính	281	275	295	310
Trong đó: Chi phí lãi vay	262	264	284	298
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-3	-1	0	0
Chi phí bán hàng	432	469	505	544
Chi phí quản lý doanh nghiệp	356	392	438	472
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	78	836	1,249	1,117
Thu nhập khác	22	22	22	22
Chi phí khác	-2	3	1	2
Thu nhập khác, ròng	-2	3	1	2
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-3	-1	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	98	854	1,270	1,137
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	73	108	127	114
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	25	769	1,143	1,023
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	25	769	1,143	1,023
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
	2023A	2024	2025F	2026F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10.0%	14.2%	17.0%	15.0%
Tỷ suất EBITDA	7.8%	8.6%	15.5%	14.0%
Tỷ suất EBIT	2.9%	3.8%	10.5%	8.5%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.9%	6.3%	8.7%	7.2%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	0.7%	6.2%	8.6%	7.1%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.2%	5.7%	7.8%	6.5%

### Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2023A	2024	2025F	2026F
Lãi trước thuế	98	854	1,270	1,137
Khấu hao TSCĐ	547	639	730	855
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-28	-40	-5	-82
Chi phí lãi vay	262	264	284	298
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	879	1,718	2,279	2,208
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	146	-4	-42	-35
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-284	-1	-316	-584
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-1,309	-816	52	101
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-2	-4	12	28
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-396	-376	-411	-411
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	-967	517	1,574	1,306
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-375	-988	-1,200	-2,080
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	84	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-117	-881	-342	0
Tiền thu từ cho vay hoặc từ phát hành công cụ nợ	122	0	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	3	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	29	38	5	82
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-258	-1,826	-1,537	-1,998
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	1,331	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	12,274	13,758	6,213	6,817
Tiền trả các khoản đi vay	-11,084	-13,933	-5,693	-6,213
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	1,190	1,156	520	603
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-35	-153	557	-88
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	627	592	439	997
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	592	439	997	908

Nguồn: DBC, KBSV

### Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2023A	2024	2025F	2026F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>13,012</b>	<b>14,118</b>	<b>15,845</b>	<b>17,600</b>
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>7,101</b>	<b>7,624</b>	<b>8,882</b>	<b>9,412</b>
Tiền và tương đương tiền	592	439	997	908
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	490	1,371	1,713	1,713
Các khoản phải thu	525	511	553	588
Hàng tồn kho, ròng	5,494	5,303	5,619	6,203
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>5,911</b>	<b>6,494</b>	<b>6,963</b>	<b>8,188</b>
Phải thu dài hạn	37	39	39	39
Tài sản cố định	5,149	4,788	5,377	6,322
Tài sản dở dang dài hạn	476	1,296	1,176	1,456
Đầu tư dài hạn	120	225	225	225
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>8,346</b>	<b>7,352</b>	<b>7,936</b>	<b>8,669</b>
Nợ ngắn hạn	7,142	6,417	6,641	7,166
Phải trả người bán	796	763	811	895
Người mua trả tiền trước	221	266	266	266
Vay ngắn hạn	4,841	4,929	5,089	5,484
Nợ dài hạn	1,204	935	1,295	1,503
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	1,026	764	1,124	1,332
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>4,666</b>	<b>6,766</b>	<b>7,909</b>	<b>8,932</b>
Vốn góp	2,420	3,347	3,347	3,347
Thặng dư vốn cổ phần	418	822	821	821
Lãi chưa phân phối	28	772	1,890	2,888
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	1	1	1

### Chỉ số chính

(x, %, VND)	2023A	2024	2025F	2026F
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	396.2	12.9	8.7	9.7
P/E pha loãng	396.2	12.9	8.7	9.7
P/B	2.1	1.5	1.3	1.1
P/S	0.9	0.7	0.7	0.6
P/Tangible Book	2.4	1.6	1.3	1.1
P/Cash Flow	-284.7	-64.6	17.8	-112.1
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	16.9	12.7	6.5	6.7
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	45.5	28.1	9.5	10.9
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE%	1%	13%	16%	12%
ROA%	0%	6%	8%	6%
ROIC%	1%	4%	10%	8%
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.2	0.1
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.2	0.3	0.4	0.4
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.2	1.3	1.3
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.1	0.1	0.1
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.5	0.9	0.8	0.8
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.1	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.1	0.1
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.2	0.2	0.1	0.1
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	26	34	33	33
Hệ số quay vòng HTK	2	2	2	2
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	13	15	15	15



## KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

### Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

### Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

### Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

### Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

### Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

### Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên Kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(dựa trên Kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên đọc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.