



Company Report: Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam (DBC)

Research Department
Mail: research@gtjas.com
30/09/2025

Triển vọng trung hạn tích cực

THÔNG TIN CHÍNH

- DBC là một trong những doanh nghiệp chăn nuôi heo đầu ngành tại Việt Nam. Trong giai đoạn 2024-6M2025, hoạt động kinh doanh của DBC được hưởng lợi lớn từ nền giá heo trong nước tăng cao, góp phần đưa lợi nhuận doanh nghiệp đạt mức trên 1,600 tỷ trong 2025F.
- Doanh nghiệp sở hữu triển vọng tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2025-2030 nhờ mở rộng quy mô trang trại.** Với các dự án này, tổng quy mô công suất chăn nuôi các trang trại của DBC dự kiến sẽ tăng thêm 39,200 heo nái và 530,000 heo thịt, giúp tập đoàn đạt mục tiêu tổng đàn đạt 80,000 heo nái và 2 triệu heo thịt trong giai đoạn 2027-2028, tương ứng mức tăng trưởng sản lượng heo thịt đạt 54%-100% so với thời điểm hiện tại.
- Xu hướng tiêu thụ thịt nóng, nhu cầu heo hơi trong nước ở mức cao cùng Luật chăn nuôi mới với điểm nhấn đẩy mạnh hệ thống trang trại chuyên nghiệp giúp củng cố triển vọng của DBC.
- Hiện DBC sở hữu cơ cấu tài chính tương đối lành mạnh với tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 0.65, tiền mặt & tiền gửi trên 2 nghìn tỷ đồng giúp giảm thiểu rủi ro mất cân đối tài chính.

KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên kết quả định giá và đánh giá triển vọng kinh doanh của DBC ở mức tích cực, chúng tôi khuyến nghị **"Tích lũy"** cổ phiếu DBC với mức giá mục tiêu **29,500 VND/cp**.

Khuyến nghị:

Tích lũy

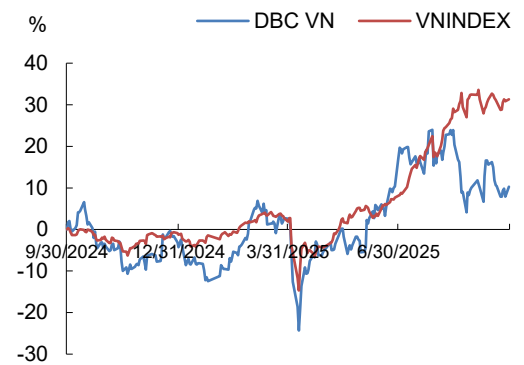
6-18m TP:

29,500

Giá cp hiện tại:

27,250

Diễn biến lợi suất cổ phiếu 1Y



Thay đổi giá cp	1 M	3 M	1Y
Thay đổi giá %	0.2%	-7.9%	8.4%
SS với VN index	-0.8%	13.1%	37.4%
Giá tb (VND)	28,113	29,073	25,642

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (VN)

SL cp lưu hành (triệu)	384.87	Cổ đông lớn (%)	Nguyen Nhu So 23.3%
Vốn hóa TT. (VND b)	10,699.29	Free float (%)	71.2%
KL giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	11,096.01	Debt/Equity (%)	65
Giá cao/thấp nhất 52w (VND)	32350 / 19087		

Nguồn: the Company, Guotai Junan (VN).

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam (Dabaco) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực nông nghiệp – thực phẩm tại Việt Nam, vận hành theo chuỗi giá trị khép kín 3F+ (Feed – Farm – Food). Dabaco được cổ phần hóa từ năm 2005, niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) năm 2008, và chuyển sang niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) từ năm 2019.

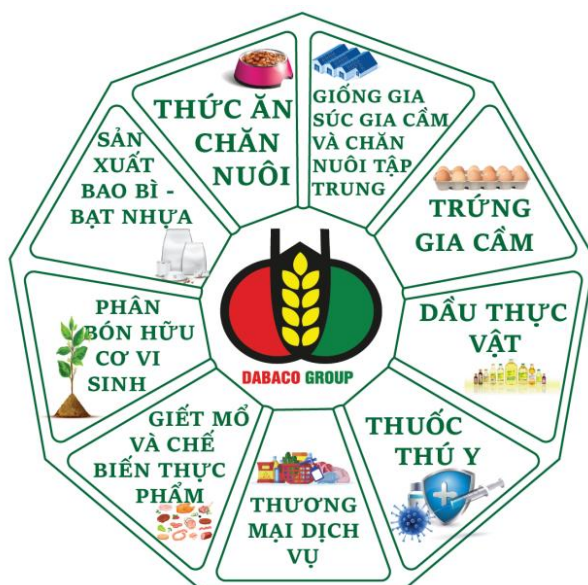
Chuỗi giá trị của Dabaco

Chăn nuôi & sản xuất giống – sản xuất nguyên liệu	Sản xuất chế biến thực phẩm	Cung ứng	Kinh doanh và phân phối	Dịch vụ khác
- Hệ thống trang trại chăn nuôi lợn, gà giống tại Bắc Ninh, Hà Nam, Hải Phòng, Thanh Hóa, Quảng Ninh, Bình Phước ... - Đàn nái 58,000 con; 1-1.3 triệu lợn thịt/năm 9 Nhà máy TACN công suất hơn 1 triệu tấn/năm	- Nhà máy chế biến thịt mổ gà, chế biến trứng, dầu thực vật, phân bón hữu cơ - Nhà máy ép dầu thực vật Dabaco - Nhà máy vaccine thú y đạt chuẩn GMP-WHO	Hệ thống kho vận, logistics (Bắc Ninh, Hà Nội, TP.HCM)	- Mạng lưới siêu thị, trung tâm thương mại, cửa hàng bán lẻ Dabaco (Bắc Ninh, Quế Võ, Từ Sơn, Gia Bình...) - Hệ thống kinh doanh khách sạn Le Indochina 5 sao (Đà Nẵng, Bắc Ninh) - Xuất khẩu trứng, thịt, thức ăn chăn nuôi sang một số thị trường quốc tế	- Phòng khám, trung tâm thú y tại Bắc Ninh - Dịch vụ thương mại – bất động sản (TTTM, khách sạn, khu đô thị, khu công nghiệp) - Dịch vụ trực tuyến: siêu thị Dabaco, thương mại điện tử

Nguồn: Dabaco

Hoạt động kinh doanh của DBC bao gồm các mảng: **sản xuất thức ăn chăn nuôi, giống, chăn nuôi và chế biến thực phẩm; và hoạt động kinh doanh khác (logistics, khách sạn-dịch vụ, phân phối bán lẻ)**. Công ty đã đạt được nhiều chứng nhận chất lượng quốc tế và trong nước, như ISO 9001 (hệ thống quản lý chất lượng), ISO 22000 (an toàn thực phẩm), tiêu chuẩn sản xuất tốt GMP, áp dụng quy trình HACCP, cùng nhiều giải thưởng “Chất lượng vàng” trong nước và quốc tế.

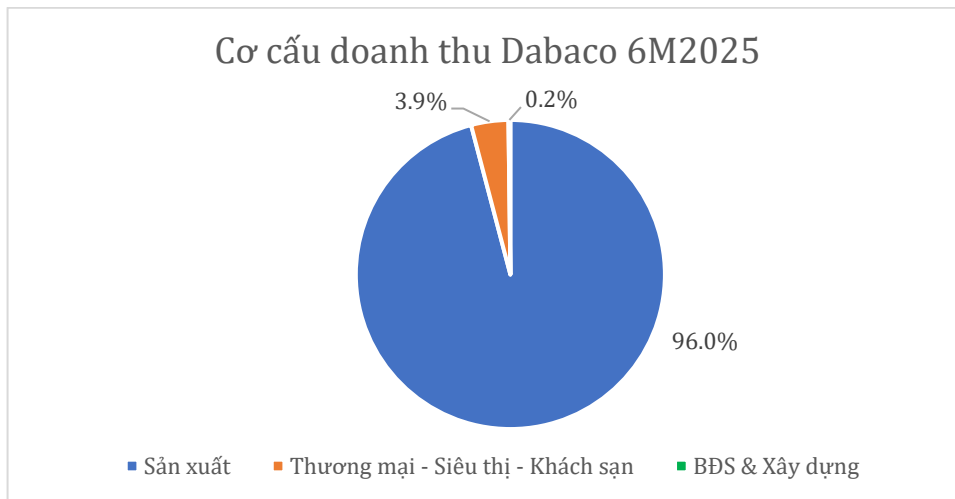
Hệ sinh thái của Dabaco



Nguồn: Dabaco

Cơ cấu doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm 2025 của Dabaco nghiêng hẳn về **mảng sản xuất-chăn nuôi: chiếm 96%** tương đương khoảng 7,126.8 tỷ đồng. Khối thương mại – siêu thị – khách sạn đóng góp 3.9%, trong khi bất động sản & xây dựng chỉ 0.2% (khoảng 17.9 tỷ đồng).

Trong nhóm sản xuất, trọng tâm hoạt động và động lực doanh thu vẫn là gia tăng quy mô trang trại chăn nuôi và phân phối thịt heo theo chuỗi 3F, bên cạnh các hoạt động liên quan như chế biến thực phẩm, sản xuất TACN, dầu ăn và bao bì.

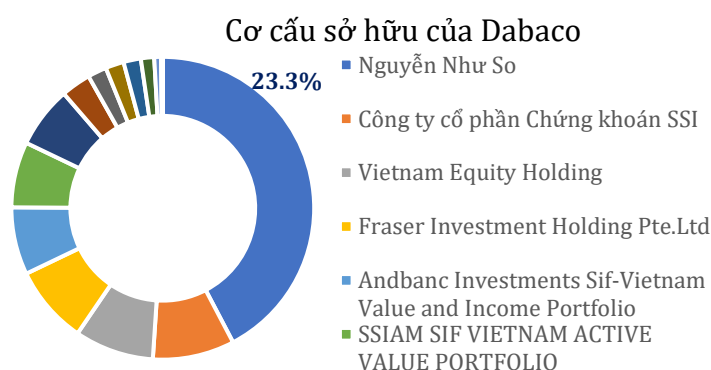


Nguồn: Dabaco, GTJAS VN

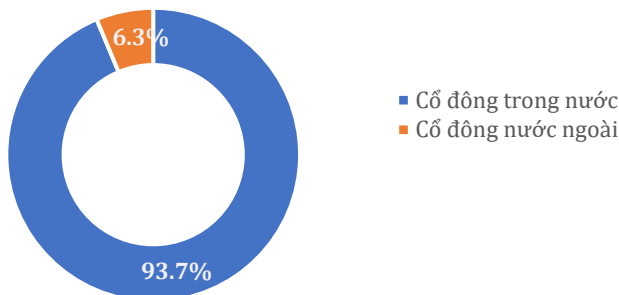
BAN LÃNH ĐẠO VÀ CƠ CẤU SỞ HỮU DABACO

Tính đến giữa năm 2025, cơ cấu sở hữu của Tập đoàn Dabaco Việt Nam (DBC) vẫn tập trung chủ yếu vào các cổ đông trong nước. Theo số liệu công bố, cổ đông trong nước chiếm tới 93.7% tổng số cổ phần, trong khi cổ đông nước ngoài nắm giữ chưa đến 7%. Điều này cho thấy Dabaco vẫn là một doanh nghiệp nội địa, được kiểm soát phần lớn bởi các nhà đầu tư trong nước, khác biệt với một số đối thủ cùng ngành vốn có tỷ lệ sở hữu ngoại cao (như GreenFeed hay Japfa).

Ông Nguyễn Như So (Năm sinh: 1957) hiện là Chủ tịch Hội đồng Quản trị Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam (DBC). Ông là người dẫn dắt doanh nghiệp vượt qua nhiều giai đoạn khó khăn của thị trường nông nghiệp – thực phẩm Việt Nam và nhiều lần được vinh danh trong các bảng xếp hạng doanh nhân uy tín tại Việt Nam.



Cơ cấu sở hữu của Dabaco



Source: Dabaco, GTJAS VN

Trong cơ cấu cổ đông của Dabaco tính đến 07/08/2025, cổ đông lớn nhất là ông Nguyễn Như So (Chủ tịch HĐQT) với tỷ lệ sở hữu 23.3%. Tiếp theo là một số quỹ và tổ chức nước ngoài, tuy nhiên tỷ lệ nắm giữ duy trì dưới 5%: Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI nắm giữ 4.81%, Vietnam Equity Holding sở hữu 4.66%, Fraser Investment Holding Pte. Ltd chiếm 4,61%, Andbanc Investments Sif-Vietnam Value And Income Portfolio nắm 4.07%, và SSIAM SIF Vietnam Active Value Portfolio giữ 3.86%. Ngoài ra, PYN Elite Fund (Non-Ucits) cũng là cổ đông lớn với 3.61%. Các cổ đông cá nhân khác đều nắm giữ dưới 2% cổ phần.

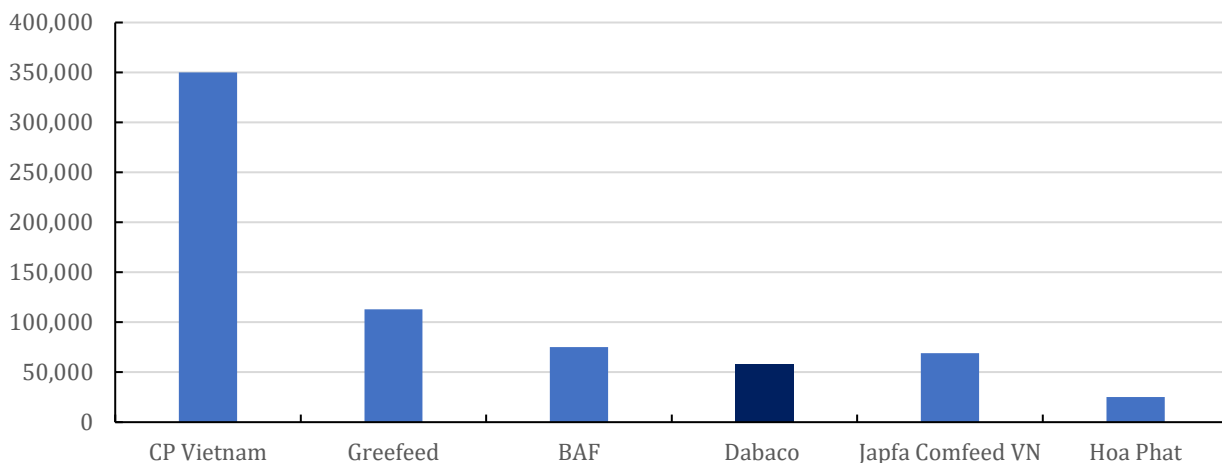
II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2.1. Dabaco với vị thế là một trong những doanh nghiệp nội có quy mô trang trại chuẩn hóa lớn nhất

2.1.1. Dabaco mở rộng mạnh mẽ hệ thống trang trại, hướng tới vị thế đầu ngành trong mảng chăn nuôi heo

Trong giai đoạn 2018–2020, Dabaco tập trung xây dựng nền tảng trang trại công nghệ cao tại nhiều tỉnh, nhờ đó, tổng đàn nái của doanh nghiệp tăng mạnh theo cấp số nhân trong 5 năm gần đây, từ chỉ vài nghìn con nái lên 58,000 con nái tại thời điểm năm 2024. Theo báo cáo kinh doanh 2024, doanh thu thuần đạt 13,574 tỷ đồng (+22.2% YoY), trong đó “thành phẩm sản xuất” chiếm 12,647 tỷ đồng (+29.8% YoY). Điều này cho thấy lĩnh vực sản xuất – chế biến vẫn tăng trưởng.

Quy mô đàn heo nái của các doanh nghiệp chăn nuôi lớn tại Việt Nam năm 2024
(Đơn vị: con)



Nguồn: Dabaco, GTJAS VN tổng hợp

Tính đến cuối tháng 7 năm 2025, Dabaco vận hành 45 trang trại phân bố chủ yếu tại Bắc Ninh, Bắc Giang, Hưng Yên, Hà Nội, Vĩnh Phúc, Hòa Bình và Hải Dương. Công ty đang giữ đàn nái ước khoảng 58,000 con và đặt mục tiêu tiếp tục mở rộng lên khoảng 80,000 nái trong các năm sau nhằm nâng tổng công suất cung cấp lên 2 triệu heo thịt/năm khi các dự án hoàn tất (dự kiến 2027).

Trong các doanh nghiệp chăn nuôi lớn tại Việt Nam, C.P. Việt Nam, BAF và GreenFeed là những đối thủ cạnh tranh trực tiếp của Dabaco. Trong đó, C.P. Việt Nam sở hữu đàn heo nái khoảng 350,000 con, quy mô lớn

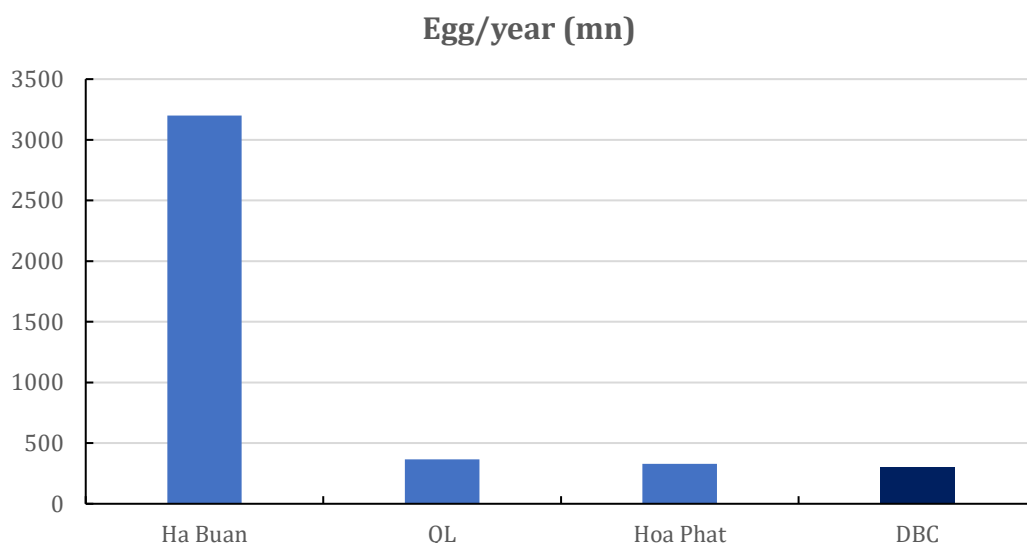
nhất thị trường và bỏ xa các doanh nghiệp nội địa. Trong khi đó, tại nhóm doanh nghiệp nội, Dabaco hiện sở hữu quy mô đàn nái xếp thứ 2.

2.1.2. Mảng chăn nuôi gia cầm

Lĩnh vực gà giống: DBC thực hiện lai tạo, nhân giống 12 dòng gà thuần với số lượng lên đến 70-80 triệu con gà giống/năm ra thị trường. Hiện sản phẩm gà giống của DBC rất được thị trường chào đón nhờ hiệu suất nuôi cũng như chất lượng đẻ trứng.

Trong mảng gà đẻ trứng: Doanh nghiệp đã đầu tư Nhà máy chế biến trứng tại KCN Đại Đồng – Hoàn Sơn (Bắc Ninh) với dây chuyền hiện đại công suất 40,000 quả/giờ, cung ứng ra thị trường sản phẩm trứng gà ăn liền Devi và các dòng trứng cao cấp (Omega-3, DHA). Cùng với đó, Dabaco hiện duy trì tổng đàn gà đẻ khoảng 1 triệu con, mỗi năm cung cấp hơn 300 triệu quả trứng cho thị trường, trong đó một phần được đưa vào chế biến sâu nhằm gia tăng giá trị. Đáng chú ý, DBC cũng là một trong những đơn vị tiên phong trong việc triển khai phương thức nuôi gà đẻ trứng nhân đạo, không sử dụng chuồng lồng.

Mảng trứng gà tươi của DBC diễn biến tích cực với tỷ lệ hoàn thành kế hoạch hơn 98% trong năm 2024. Tỷ lệ đẻ đạt 80% với số trứng đẻ/mái/năm đạt 283 quả.



Nguồn: GTJASVN compiled

Các sản phẩm trứng gà của DBC được bán ở hầu hết các Siêu thị miền Bắc, Trung như Winmart, Coopmart, BigC, Metro, Lotte, AEON... cũng như được nhiều công ty bánh kẹo, thực phẩm lớn sử dụng trong nguyên liệu đầu vào.

2.2. Mảng thức ăn chăn nuôi

Mảng thức ăn chăn nuôi (TACN) tiếp tục giữ vai trò trụ cột trong cơ cấu kinh doanh của Dabaco. Tập đoàn hiện vận hành hệ thống nhà máy TACN trải dài từ Bắc vào Nam, với tổng công suất thiết kế hơn 1 triệu tấn/năm, phục vụ đồng thời nhu cầu nội bộ và tiêu thụ thương mại ra thị trường. Danh mục sản phẩm đa dạng mang các thương hiệu Dabaco, Topfeeds, Nasaco, Kinh Bắc, Growfeed, Nutreco... đáp ứng từ chăn nuôi heo, gia cầm cho tới thủy sản, qua đó giúp Dabaco duy trì vị thế nhiều năm liền trong Top 10 doanh nghiệp TACN uy tín tại Việt Nam (2024).

Dù Dabaco không còn công bố riêng doanh thu TACN trong giai đoạn 2024–2025, nhưng các báo cáo cập nhật đều nhấn mạnh mảng này tiếp tục giữ vai trò then chốt (trước năm 2021 chiếm trên 30% tổng doanh thu tập đoàn). Đáng chú ý, Dabaco đã mở rộng sang TACN thủy sản với các nhà máy Kinh Bắc Aqua, Nutreco Aqua và kế hoạch triển khai thêm dự án tại Hà Tĩnh, cho thấy nỗ lực đa dạng hóa sản phẩm và mở rộng thị trường.

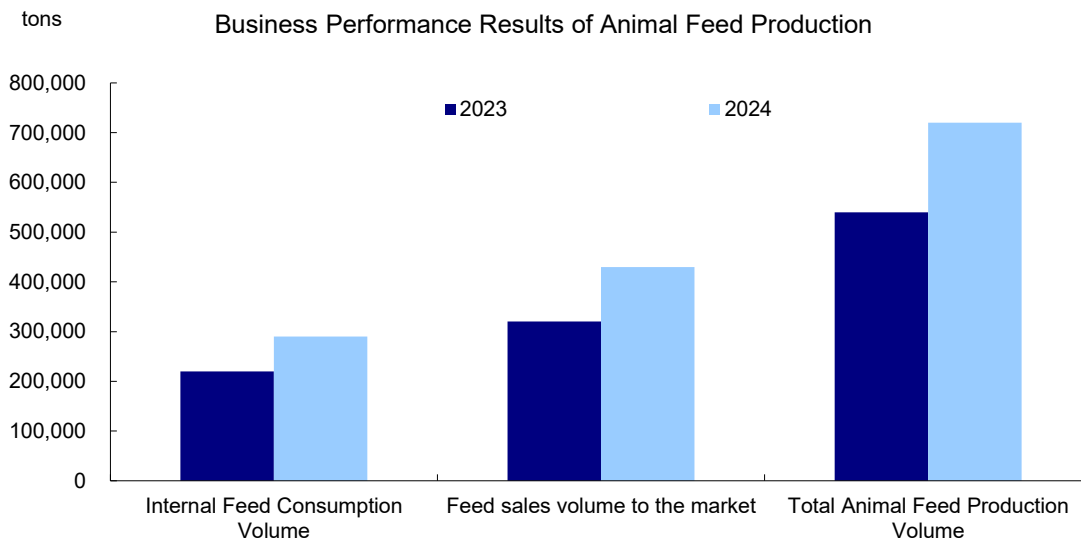
Các nhà máy sản xuất TACN của Dabaco

Đơn vị/nhà máy	Địa điểm	Mảng chính	Công suất thiết kế
Dabaco Feed Mill	Bắc Ninh	TACN gia súc-gia cầm	200,000 tấn/năm
Topfeeds Feed Mill	Bắc Ninh	TACN tổng hợp	250,000 tấn/năm
Nasaco Hà Nam Feed Mill Co., Ltd	Hà Nam	TACN heo, gia cầm, trâu bò...	350,000 tấn/năm
Nutreco Co., Ltd	Bắc Ninh	TACN & TACN thủy sản	Trên 300,000 tấn/năm
Dabaco Hoàn Sơn Feed Mill	Bắc Ninh	TACN heo con (pellet, conditioning)	N/A
Dabaco Bình Phước Feed Mill Co., Ltd	Bình Phước	TACN heo, gà, vịt, cút...	N/A
Kinh Bắc Aqua Feed Mill	Bắc Ninh	TACN thủy sản (cá vảy, cá tra, ếch...)	60,000 tấn/năm
Nutreco Aqua Feed Mill	Bắc Ninh	TACN thủy sản (floating & sinking)	N/A

Nguồn: Dabaco, GTJAS VN

Về hiệu quả kinh doanh, chi phí nguyên liệu TACN (ngô, đậu tương, lúa mì) giảm từ cuối 2023 và duy trì ở mức thấp trong 2024–2025 giúp cải thiện biên lợi nhuận. Cùng với lợi thế logistics từ cảng Tân Chi (công suất 2.4 triệu tấn/năm), Dabaco chủ động hơn trong khâu nhập-bốc dỡ nguyên liệu, giảm phụ thuộc vào biến động giá quốc tế. Nhờ đó, mảng TACN không chỉ củng cố ổn định lợi nhuận trong ngắn hạn mà còn là bệ đỡ chiến lược để Dabaco nâng cao khả năng cạnh tranh trong dài hạn.

So với các đối thủ lớn như CP Việt Nam, GreenFeed hay Masan NutriScience, Dabaco không dẫn đầu tuyệt đối về quy mô tuyệt đối nhưng nổi bật ở mức độ linh hoạt và khả năng cân bằng giữa tiêu thụ nội bộ và bán thương mại. Vị thế này giúp Dabaco duy trì vị thế ổn định trong ngành TACN vốn có mức độ cạnh tranh rất cao, đồng thời trở thành một trong số ít doanh nghiệp Việt Nam có khả năng cạnh tranh trực diện với khối FDI.



Nguồn: DBC, GTJASVN Tổng hợp

2.3. Mảng sản xuất vaccine

Mảng sản xuất vaccine là một mảng mới trong hoạt động kinh doanh của DBC trong năm 2025. Cụ thể, tháng 8/2022, DBC khởi công xây dựng nhà máy vaccine Dacovet với tổng mức đầu tư 300 tỷ đồng, tổng công suất thiết kế 200 triệu liều/năm và trở thành nhà máy sản xuất vaccine thứ 12 tại Việt Nam. Theo ban lãnh đạo tập đoàn, nhà máy vaccine sẽ sản xuất 03 loại vaccine, gồm: ASF, tai xanh, và lở mồm long móng.

Đến ngày 28/2/2025, vaccine phòng bệnh dịch tả lợn châu Phi Dacovac ASF2 đã chính thức được cấp phép lưu hành thương mại, đánh dấu bước tiến của DBC trong mảng này và giúp hoàn thiện chuỗi giá trị nông nghiệp chung của tập đoàn.

Theo chia sẻ từ chủ tịch tập đoàn, hiện vaccines ASF của DBC đã được bán ra thị trường trong nước, đồng thời được gửi mẫu sang Phillipines và Thái Lan để khảo nghiệm. Toàn độ đàn heo của DBC đã được tiêm vaccine này với tỷ lệ bảo hộ 98%. Hiện giá bán vaccine này được cố định ở mức 70,000 đồng/liều.

Hiện dịch bệnh ASF đang tiếp tục hoành hành, việc tự chủ được nguồn vaccine giúp DBC tối ưu hóa hoạt động sản xuất, đảm bảo chất lượng đàn, đồng thời tận dụng được cơ hội thị trường để tạo doanh thu trong mảng này.

Biên lợi nhuận mảng vaccine ở mức cao trên 40%, tạo kỳ vọng đóng góp từ mảng này đến lợi nhuận chung của DBC kể từ năm 2026.

Triển vọng 2025–2030 của mảng vaccine được đánh giá khả quan. Với năng lực sản xuất lớn, công nghệ đạt chuẩn quốc tế và biên lợi nhuận cao, Dabaco có điều kiện để xây dựng vaccine thành một trụ cột mới bên cạnh chuỗi chăn nuôi. Nếu vaccine ASF được thị trường nội địa chấp nhận rộng hơn và các sản phẩm khác như tai xanh, lở mồm long móng được thương mại hóa thành công, mảng này có thể trở thành nhân tố quan trọng cải thiện biên lợi nhuận hợp nhất và tạo dư địa tăng trưởng bền vững. Thêm vào đó, kế hoạch xuất khẩu sang Philippines và các thị trường khu vực, nếu được triển khai thuận lợi, sẽ giúp mở rộng thị phần và nâng vị thế cạnh tranh của Dabaco trong ngành vaccine thú y khu vực.

Dù đã thương mại hóa và có doanh thu, nhưng theo chia sẻ của chủ tịch tập đoàn: “kế hoạch năm nay về cơ bản đã ổn, nên doanh thu từ vaccine sẽ được đưa vào kết quả kinh doanh kể từ 2026”.

2.4. Các mảng khác

Các mảng kinh doanh còn lại của tập đoàn chiếm khoảng 5% doanh thu của DBC trong những năm gần đây. Các mảng này bao gồm mảng chế biến thực phẩm, sản xuất dầu thực vật; bán lẻ & siêu thị (phục vụ hoạt động phân phối sản phẩm chăn nuôi-chế biến của DBC); khách sạn & dịch vụ lưu trú; Logistics; Bao bì và sản xuất bột nhựa; Phân bón hữu cơ.

Nhìn chung các mảng kinh doanh này đóng vai trò hoàn thiện hệ sinh thái 3F của Dabaco cũng như giúp doanh nghiệp phân phối hiệu quả sản phẩm tới thị trường.

2.5. Hệ thống phân phối phủ sóng rộng rãi

Với mục tiêu không ngừng mở rộng địa bàn kinh doanh, các sản phẩm của Dabaco hiện đã có mặt và lan tỏa tại hầu hết các tỉnh, thành phố trên cả nước, nhờ hệ thống phân phối rộng khắp. Theo Báo cáo Phát triển Bền vững 2024, Dabaco đang vận hành một mạng lưới gồm hàng ngàn đại lý, nhà phân phối trải dài từ Bắc vào Nam, liên tục gia tăng về số lượng và chất lượng. Đây là cầu nối quan trọng giúp các sản phẩm 3F đến tay người tiêu dùng dễ dàng và thuận lợi.

Bản đồ hệ thống phân phối của Dabaco cho thấy các điểm bán tập trung mạnh tại Đồng bằng sông Hồng, Bắc Trung Bộ và Đông Nam Bộ, đồng thời phủ sóng tới các tỉnh miền núi phía Bắc và Tây Nguyên.

Không chỉ dừng ở kênh đại lý truyền thống, Dabaco còn phát triển 3 siêu thị Dabaco tại Bắc Ninh (Lý Thái Tổ, Từ Sơn, Quế Võ, Gia Bình), trung tâm thương mại Quế Võ, cùng kênh phân phối hiện đại thông qua hệ thống siêu thị lớn (Go!, BigC, VinMart, Co.op Mart, MM Mega Mart), cửa hàng tiện lợi (VinMart+, Circle K, K Mart) và các kênh trực tuyến (Shopee, Haravan, mạng xã hội). Điều này giúp Dabaco đảm bảo bao phủ thị trường bán lẻ từ kênh hiện đại tới truyền thống.



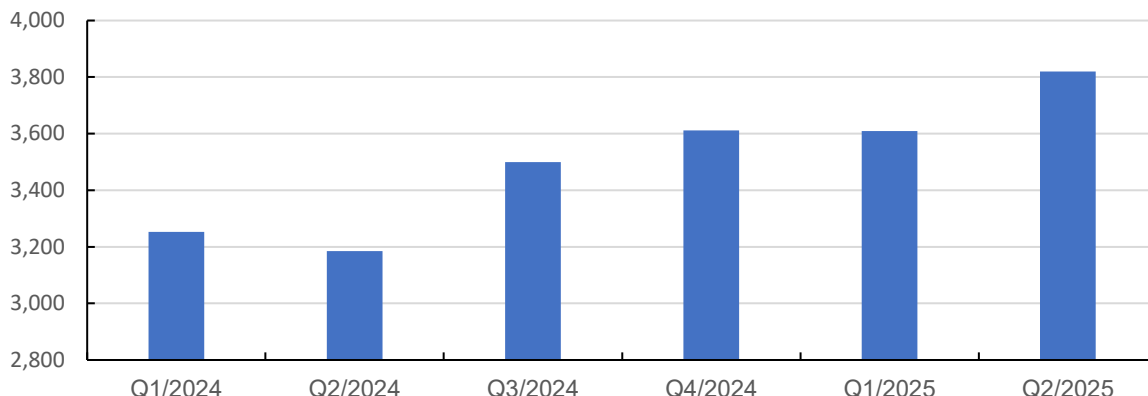
Nguồn: Dabaco

Trong năm 2025, hệ thống phân phối của Dabaco có sự hiện diện rõ rệt tại tỉnh Bắc Ninh với chuỗi siêu thị và trung tâm thương mại được bố trí đồng đều ở các khu vực trung tâm và ngoại thành, nhằm tối ưu hóa khả năng tiếp cận người tiêu dùng. Tỉnh này có các điểm bán chủ lực như Siêu thị Dabaco Lý Thái Tổ (đường Lý Thái Tổ, TP Bắc Ninh), Siêu thị Dabaco Gia Bình, Siêu thị Dabaco Quế Võ (trung tâm thương mại diện tích gần 20,000 m², vốn đầu tư khoảng 250 tỷ đồng), và Siêu thị Dabaco Từ Sơn. Các siêu thị này không chỉ bán thực phẩm sạch trong chuỗi 3F mà còn có mặt hàng thời trang, thiết bị gia dụng, dịch vụ ăn uống, giải trí & sức khỏe – ví dụ Dabaco Quế Võ được thiết kế đa tầng phục vụ nhiều nhu cầu mua sắm và dịch vụ. Ngoài ra, Dabaco hiện có hơn 300 đại lý phân phối trên toàn quốc, là kênh truyền thống quan trọng để đưa sản phẩm từ nhà máy ra thị trường và đến người dân nông thôn.

III. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DABACO

Lợi nhuận mở rộng nhờ giá heo hơi tăng cao. Giá heo hơi trong nước từ mức 50,000 đồng/kg đầu năm 2024 đã leo lên 67,000 đồng/kg vào giữa năm, do dịch tả lợn châu Phi bùng phát. Tính đến giữa năm 2025, giá heo hơi vẫn duy trì vùng cao 60,000–65,000 đồng/kg trong quý II/2025. Đây là yếu tố then chốt giúp Dabaco mở rộng biên lợi nhuận, trong khi chi phí TACN giảm khoảng 15–20% YoY càng củng cố mức lãi ròng cao kỷ lục. Bên cạnh đó, mảng sản xuất thức ăn chăn nuôi tiếp tục ghi nhận doanh thu ổn định. Giá vốn toàn tập đoàn trong 6 tháng đầu năm 2025 tăng chậm hơn tốc độ tăng doanh thu, phản ánh lợi thế từ việc giá ngũ cốc quốc tế giảm.

Doanh thu thuần theo quý Dabaco giai đoạn 2024-6M2025 (Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: DABACO, GTJAS VN

Nhìn chung, kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2025 của Dabaco thể hiện rõ sự hưởng lợi từ bối cảnh giá heo hơi tăng cao và chi phí nguyên liệu đầu vào giảm. Tuy nhiên, doanh nghiệp vẫn phụ thuộc lớn vào biến động chu kỳ giá thịt heo và khả năng kiểm soát dịch bệnh, trong khi các mảng ngoài chăn nuôi mới chỉ giữ vai trò bổ trợ.

Chỉ tiêu (bVND)	Q2.2025	YoY	Lũy kế 1H25	YoY
Doanh thu	3,897.2	+0.2%	7,429.5	+15.4%
Lợi nhuận gộp	825.1	+91.65%	1,642.3	+110.72%
LNST	507	+248.6%	1,073.1	+365.6%

Nguồn: Dabaco, GTJAS VN

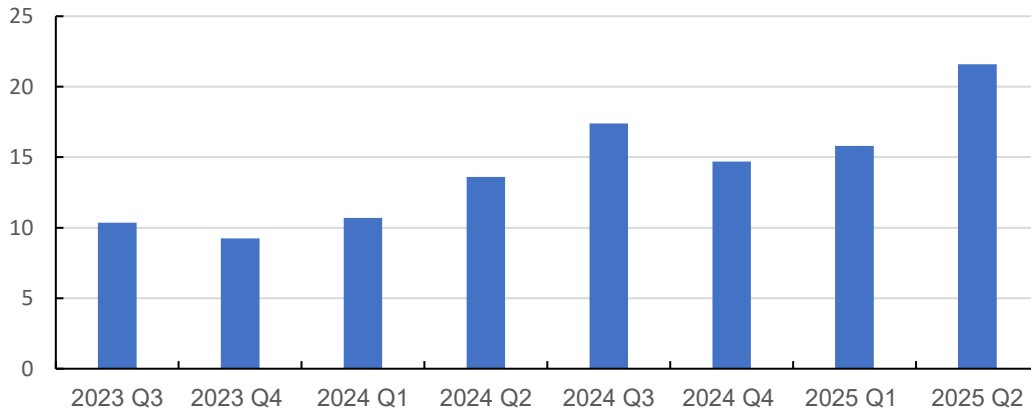
Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, Dabaco đạt doanh thu 7,429 tỷ đồng, tăng 15.4% so với cùng kỳ, trong đó hơn 96% đến từ mảng sản xuất (bao gồm chăn nuôi, chế biến thực phẩm, dầu ăn, bao bì). Hoạt động thương mại – siêu thị – khách sạn đóng góp 302.7 tỷ đồng, chiếm khoảng 3.9% tổng doanh thu, trong khi mảng bất động sản và xây dựng chỉ ghi nhận 17.9 tỷ đồng, tương ứng 0.2% tỷ trọng. Lợi nhuận sau thuế lũy kế nửa đầu năm đạt 1,015 tỷ đồng, gấp gần 4.7 lần so với cùng kỳ 2024 và vượt kế hoạch năm 2025 chỉ sau 6 tháng.

Biên lợi nhuận cải thiện

Trong giai đoạn vừa qua, biên lợi nhuận gộp (LNG) của Dabaco biến động mạnh theo diễn biến giá heo hơi và giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi. Quý I/2024, khi giá heo hơi duy trì ở mức thấp quanh 50,000–52,000 đồng/kg, biên LNG chỉ đạt khoảng 6.4%, tương ứng lợi nhuận gộp 183 tỷ đồng trên doanh thu hơn 2,860 tỷ đồng. Sang quý II/2024, tình hình cải thiện khi giá heo hơi phục lên vùng 55,000–58,000 đồng/kg, kéo biên LNG lên 14.4% với lợi nhuận gộp 430 tỷ đồng. Quý III/2024 tiếp tục cho thấy sự phục hồi, biên LNG đạt 15.3% nhờ doanh thu tăng lên 3,429 tỷ đồng và lợi nhuận gộp 526 tỷ đồng.

Bước sang năm 2025, Dabaco ghi nhận sự bứt phá rõ rệt về biên LNG. Quý I/2025, khi giá heo hơi lập đỉnh mới ở mức 80,000–83,000 đồng/kg trước Tết Nguyên đán, biên LNG tăng mạnh lên 15.8%, tương ứng lợi nhuận gộp 581 tỷ đồng trên doanh thu 3,678 tỷ đồng. Đặc biệt trong quý II/2025, dù giá heo hơi đã hạ nhiệt về vùng 65,000 đồng/kg, biên LNG vẫn duy trì ở mức cao 21.6%, tương ứng lợi nhuận gộp 825 tỷ đồng trên doanh thu 3,820 tỷ đồng – mức cao nhất trong nhiều năm. Kết quả này không phải bất thường mà là hệ quả tổng hợp của ba yếu tố: (i) giá TACN giảm 15–20% so với cùng kỳ, giúp chi phí nuôi heo thấp (theo chia sẻ từ chủ tịch, chi phí nuôi heo của DBC hiện đang ở mức 46,000–47,000 VNĐ/kg); (ii) một phần đàn heo xuất bán trong quý II được nuôi từ giai đoạn Q4/2024–Q1/2025, khi chi phí đầu vào rẻ trong khi giá bán ở mức đỉnh, phản ánh độ trễ của chu kỳ sản xuất; (iii) cơ cấu doanh thu quý II ghi nhận thêm đóng góp lớn từ mảng dầu thực vật và trứng gia cầm, các sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn mức trung bình.

Gross profit margin of Dabaco (%)

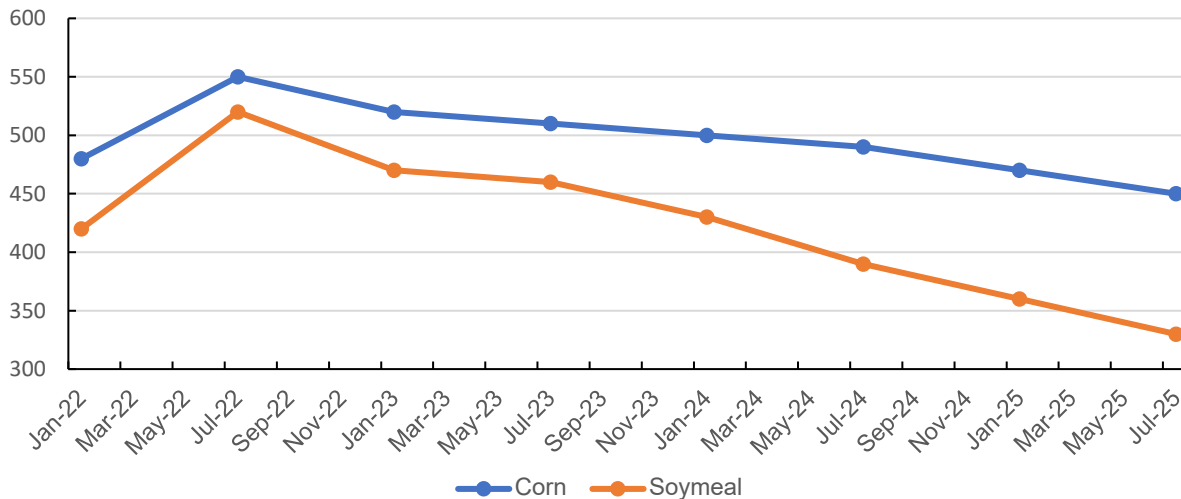


Nguồn: Bloomberg, GTJAS VN

Tuy vậy, triển vọng biên LNG trong các quý tới vẫn phụ thuộc lớn vào biến động chu kỳ giá heo hơi và xu hướng giá ngũ cốc nhập khẩu.

Năm 2024-2025, yếu tố đầu vào TACN hạ nhiệt tiếp tục là thuận lợi cho mắt xích Feed của DBC.

Diễn biến giá ngô và khô đậu tương (Đơn vị: Cent/giạ)



Nguồn: GTJAS VN

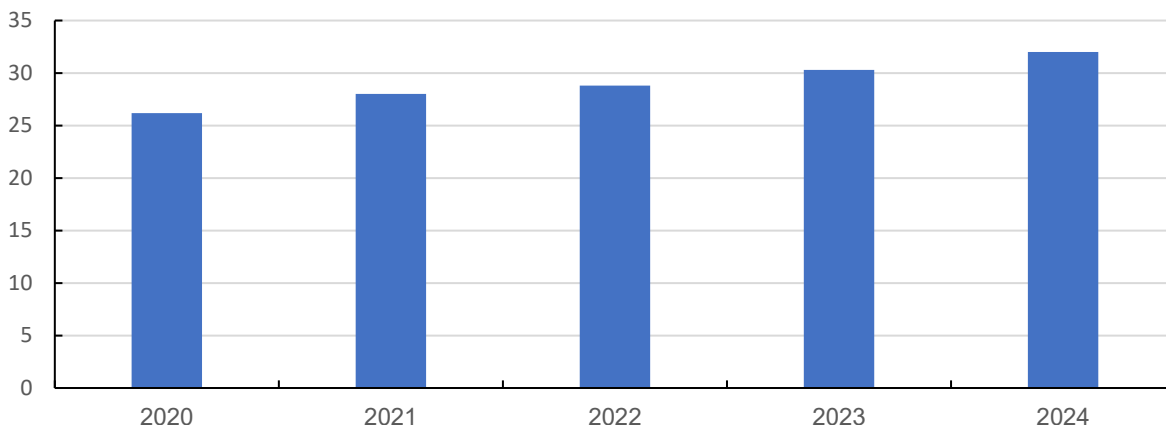
Diễn biến giá ngũ cốc theo xu hướng giảm tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận mảng thức ăn chăn nuôi. Biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi của DBC ước tính đạt khoảng 18%-19%.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

4.1. Xu hướng chăn nuôi trang trại quy mô lớn mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp chăn nuôi như DBC

Dưới Luật chăn nuôi mới triển khai ngày 01/01/2025 về việc siết chăn nuôi trong khu dân cư không đạt chuẩn, thị trường đang dịch chuyển nhanh từ nông hộ nhỏ lẻ sang các trang trại quy mô lớn vận hành theo quy trình khép kín: con giống có nguồn gốc rõ ràng, khu chăn nuôi tách biệt - an toàn sinh học 3 lớp, tiêm phòng/vaccine theo lịch, giết mổ - bảo quản theo chuỗi lạnh, và bán lẻ qua kênh hiện đại. Cấu trúc đàn hiện cho thấy mức độ tập trung ngày càng cao: tổng đàn heo ước đạt 27.1 triệu con cuối tháng 5/2025 (+3.6% YoY); riêng đàn nái toàn quốc khoảng 2.15 triệu con.

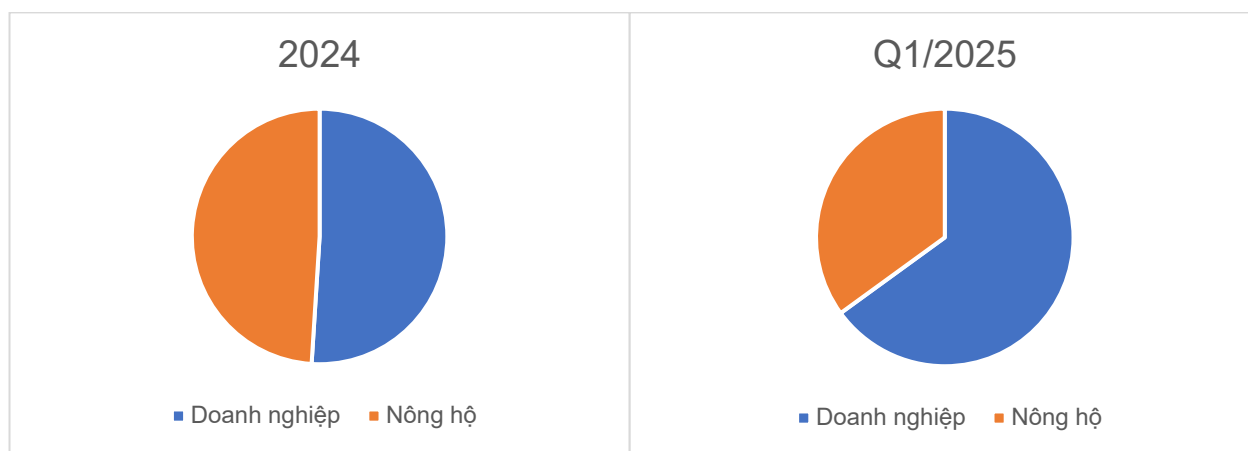
Tổng đàn heo tại Việt Nam qua từng năm (Đơn vị: triệu con)



Nguồn: GTJAS VN tổng hợp

Cơ cấu chăn nuôi heo tại Việt Nam giai đoạn 2020-2024 cho thấy sự chuyển dịch rõ rệt từ nông hộ nhỏ lẻ sang mô hình trang trại và doanh nghiệp. Năm 2020, hộ nông dân vẫn chiếm hơn một nửa sản lượng thịt heo, tuy nhiên đến năm 2023 tỷ lệ này giảm xuống còn khoảng 38%. Đến năm 2024, mặc dù tỷ lệ của doanh nghiệp – nông hộ tương đương nhau, sản lượng từ nông hộ chỉ còn chiếm khoảng 30-32%, trong khi các trang trại và doanh nghiệp chiếm tới gần 70% tổng cung ứng. Xu hướng này dự kiến tiếp tục mạnh mẽ trong năm 2025 khi Luật Chăn nuôi có hiệu lực, qua đó nâng tỷ trọng sản lượng từ khối trang trại/doanh nghiệp lên khoảng 72%.

Cơ cấu chăn nuôi theo nông hộ và doanh nghiệp tại Việt Nam năm 2024 và Q1/2025



Nguồn: Tạp chí chăn nuôi Việt Nam, GTJAS VN

Giai đoạn 2026-2030, cơ cấu ngành dự kiến sẽ đạt mức tập trung cao, với doanh nghiệp và trang trại công nghiệp chiếm khoảng 75-80% tổng sản lượng, còn lại dưới 25% thuộc về nông hộ nhỏ lẻ. Điều này phản ánh xu thế tất yếu của ngành khi yêu cầu về an toàn sinh học, kiểm soát dịch bệnh và truy xuất nguồn gốc ngày càng chặt chẽ, đồng thời cũng mở ra cơ hội tăng trưởng cho các doanh nghiệp quy mô lớn theo mô hình chuỗi 3F khép kín.

Bức tranh dự án trang trại heo hiện nay cho thấy các cụm trang trại công nghệ cao đang hình thành từ Bắc vào Nam, với trục Tây Ninh–Bình Phước ở phía Nam và Quảng Ninh–Quảng Trị ở phía Bắc/miền Trung là các điểm tăng công suất đáng chú ý.

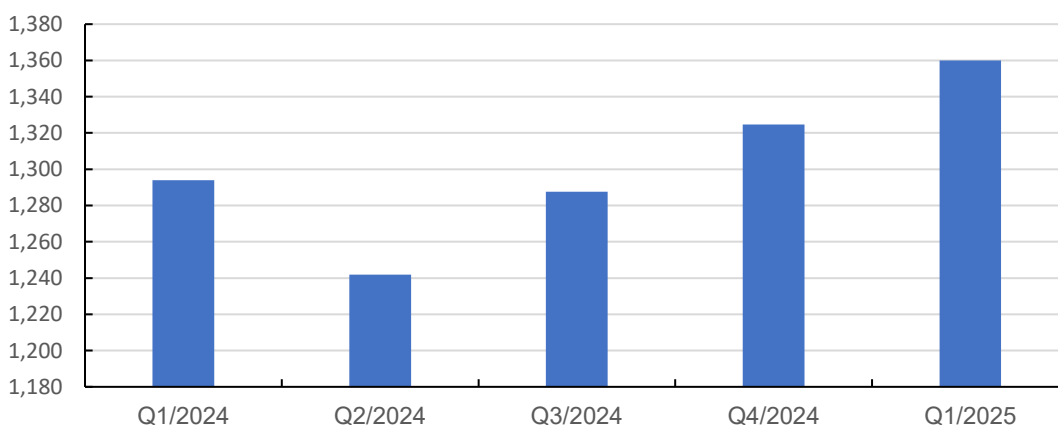
Ở Đông Nam Bộ, BAF Việt Nam được Tây Ninh chấp thuận chủ trương mô hình “chung cư nuôi heo” thông minh, quy mô khoảng 64,000 nái và 1.6 triệu heo thịt/năm kèm nhà máy TACN 600,000 tấn/năm; doanh nghiệp đồng thời đề xuất dự án thứ hai tại Bình Phước khoảng 20,000 nái, 500,000 heo/năm - nếu hoàn tất pháp lý, đây sẽ là cụm công suất hàng đầu khu vực.

Ở miền Bắc, Dabaco đã khởi công khu chăn nuôi heo giống & thương phẩm công nghệ cao tại Quảng Ninh và nâng tổng mức đầu tư lên 543.5 tỷ đồng; đồng thời chuẩn bị dự án 85 ha tại Quảng Trị với vốn dự kiến 950 tỷ đồng, tạo thêm năng lực từ 2026 trở đi. Bên cạnh đó, Hòa Phát Agriculture nộp hồ sơ IPO nhằm mở rộng trại và công suất TACN; mục tiêu nội bộ công bố là 750,000 heo thương phẩm/năm và 1 triệu tấn TACN/năm, cho thấy dòng vốn lớn sẽ tiếp tục chảy vào khối trang trại công nghiệp. Trong khi đó, CP Việt Nam vẫn là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất với 350,000 nái (chiếm hơn 16% đàn nái cả nước) và chuỗi cung ứng trên 6.8 triệu heo/năm.

4.2. Nhu cầu tiêu thụ thịt heo tại Việt Nam duy trì xu hướng tăng

Sự thiếu hụt nguồn cung trong nước khiến giá heo hơi trong nước duy trì ở mức cao giai đoạn 2024-1H2025

Thịt lợn hơi xuất chuồng giai đoạn 2024 - Q1/2025
(Đơn vị: Nghìn tấn)



Nguồn: GSO, GTJASVN Research

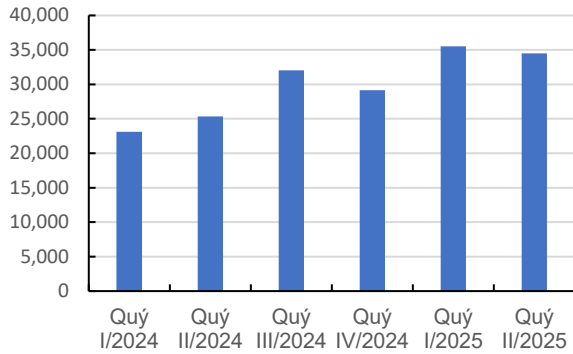
Theo Tổng cục Thống kê, số liệu năm 2024 cho thấy thịt heo vẫn là nguồn đạm chủ lực khi đạt 5.18 triệu tấn, chiếm 62.6% tổng sản lượng thịt. lượng tiêu thụ thịt heo theo đầu người ước đạt 37.04kg/người/năm (tính theo kg thịt xẻ/người/năm) và ghi nhận Việt Nam đứng thứ 4 về tiêu thụ thịt heo lớn nhất thế giới. Bước sang 2025, quy mô đàn heo tăng (ước 27.1 triệu con vào cuối 5/2025, +3.6% YoY), trong khi giá heo hơi sau pha “nóng” đầu năm (đỉnh bình quân khoảng 76,500 đ/kg vào 3/2025) đã hạ nhiệt về vùng 54,000–58,000 đ/kg vào những ngày cuối tháng 9/2025. Các diễn biến này cho thấy nguồn cung nội địa phục hồi và mặt bằng giá trở lại trạng thái cân bằng hơn so với đầu năm.

Nhu cầu tiêu thụ trong nước chuyển dịch sang thịt mát và thịt thương hiệu

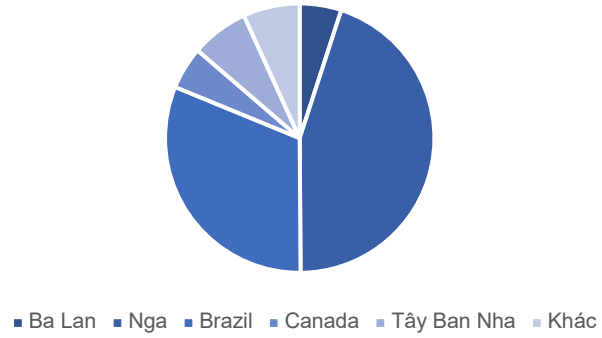
Thịt nóng truyền thống hiện vẫn chiếm tỷ trọng lớn, ước tính khoảng 70–75% tổng tiêu thụ, chủ yếu phân phối qua chợ dân sinh, song mô hình này bộc lộ nhiều hạn chế về vệ sinh, an toàn và khả năng truy xuất nguồn gốc. Trong khi đó, thịt mát mới chỉ chiếm khoảng 15–20% thị phần, nhưng đang tăng trưởng trên 20%/năm và được kỳ vọng sẽ dần thay thế thịt nóng, tương tự mô hình tại Trung Quốc, nơi chỉ sau một thập kỷ thịt mát đã chiếm tới 90% kênh bán lẻ hiện đại. Xu hướng này chủ yếu do người tiêu dùng đô thị, đặc biệt là tầng lớp trung lưu và giới trẻ, ngày càng chú trọng đến chất lượng, vệ sinh và nguồn gốc rõ ràng; thói quen mua sắm thay đổi sang siêu thị, cửa hàng tiện lợi và kênh online. Nắm bắt xu hướng này, các doanh nghiệp lớn như Masan MeatLife, CP, Dabaco đã và đang đầu tư mạnh vào chuỗi cung ứng lạnh, giết mổ hiện đại và phát triển thương hiệu thịt mát. Bên cạnh đó, tác động từ dịch tả lợn châu Phi và biến động giá thức ăn chăn nuôi những năm gần đây càng thúc đẩy xu hướng chuẩn hóa sản phẩm và tiêu dùng có kiểm soát. Nhìn chung, cơ cấu tiêu thụ đang dần hình thành theo hướng thịt nóng giảm dần, nhường chỗ cho thịt mát và thịt đông lạnh, qua đó mở ra cơ hội cho doanh nghiệp Việt Nam vừa nâng cao giá trị gia tăng, vừa xây dựng hệ thống phân phối hiện đại gắn với tiêu chuẩn quốc tế.

Thịt đông lạnh nhập khẩu chiếm khoảng 5–10% thị phần, chủ yếu phục vụ chế biến công nghiệp và hệ thống siêu thị.

Lượng nhập khẩu thịt heo theo quý
(Đơn vị: tấn)



Cơ cấu thị trường cung cấp thịt lợn cho Việt Nam quý II/2025 (Đơn vị: %)



Nguồn: vietnambiz, Cục Hải quan Việt Nam, Cục Xuất nhập khẩu, GTJASVN RS

Ở chiều nhập khẩu, chỉ riêng quý II/2025, Việt Nam đã nhập khoảng 34.500 tấn thịt heo (tăng 26,5% so với cùng kỳ), với kim ngạch hơn 92 triệu USD. Lũy kế 7 tháng đầu năm 2025 đạt 86.100 tấn, trị giá 230,76 triệu USD. Thị trường cung cấp chính là Nga, Brazil và Canada. Mặc dù con số này vẫn nhỏ so với sản lượng trong nước (hàng triệu tấn mỗi quý), nhưng lại có vai trò bổ sung cho phân khúc thịt lạnh/đông lạnh nhập khẩu, góp phần thúc đẩy thói quen tiêu dùng mới tại kênh bán lẻ hiện đại.

4.3. Công suất mở rộng giúp củng cố triển vọng tăng trưởng cho Dabaco

Trong giai đoạn 2-3 năm tới, DBC có kế hoạch đầu tư thêm 3,000 tỷ đồng vào hệ thống trang trại mới, giúp tăng mạnh quy mô đàn.

Một số dự án nổi bật của doanh nghiệp

Mảng	Dự án	Quy mô	Tiến độ
Chăn nuôi	Trang trại tại Thanh hóa	3,600 heo nái	Dự kiến năm 2025 hoàn thiện
	Trang trại tại Quảng Ninh	3,000 heo nái, 40,000 heo thịt	Khởi công tháng 8/2025
	Trang trại tại Lào Cai	7,200 heo nái; 80,000 heo thịt	Dự kiến khởi công tháng 10/2025
	Trang trại tại Quảng Trị	7,200 heo nái, 80,000 heo thịt	Dự kiến khởi công tháng 12/2025
	Trang trại tại Thái Nguyên	6,200 heo nái; 80,000 heo thịt	Dự kiến khởi công Q1/Q2-2026
	Trang trại tại Thanh Hóa	12,000 heo nái; 250,000 heo thịt	Dự kiến đầu tư cuối năm 2026
Thức ăn chăn nuôi	Nhà máy sản xuất TACN tại Hà Tĩnh	Công suất 200,000 tấn/năm	Dự kiến khánh thành tháng 6/2026

Nguồn: DBC, GTJASVN RS

Với các dự án này, tổng quy mô công suất chăn nuôi các trang trại của DBC dự kiến sẽ tăng thêm 39,200 heo nái và 530,000 heo thịt, giúp tập đoàn đạt mục tiêu tổng đàn đạt 80,000 heo nái và 2 triệu heo thịt trong giai đoạn 2027-2028, tương ứng mức tăng trưởng sản lượng heo thịt đạt 54%-100% so với thời điểm hiện tại. Với kế hoạch tham vọng này, đến năm 2030, DBC đặt mục tiêu nâng tổng doanh thu lên mức 38,000 – 40,000 tỷ đồng, tăng khoảng 1.5 lần so với năm 2024. Cùng với đó, lợi nhuận kỳ vọng sẽ tăng trưởng bình quân tối thiểu 7%/năm trong giai đoạn 2026-2030, phản ánh định hướng phát triển bền vững và dài hạn.

Về mảng thức ăn chăn nuôi, công suất dự kiến sẽ tăng thêm 20% sau khi dự án mới đi vào vận hành, góp phần củng cố động lực tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp.

Ngoài ra, DBC cũng sở hữu động lực tăng trưởng tại mảng kinh doanh khác trong giai đoạn 2027-2028. Cụ thể, hiện DBC đang đầu tư dự án Khu đô thị Vạn An tại Bắc Ninh theo hình thức đối đất lấy hạ tầng và đang

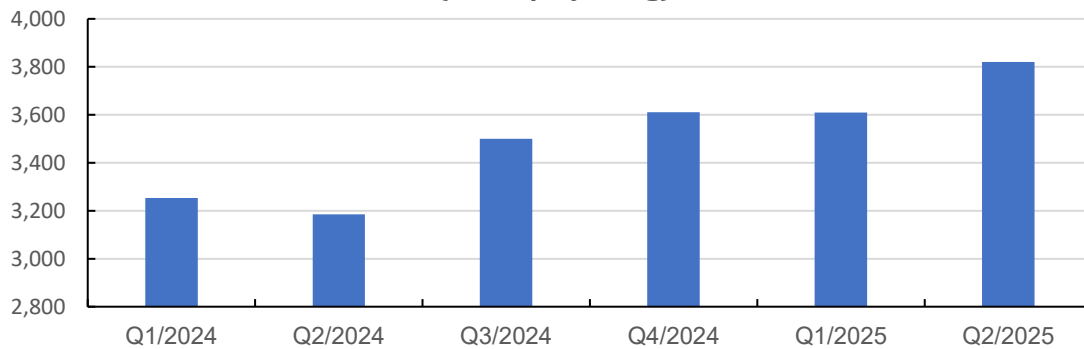
gặp vấn đề về pháp lý. Công ty kỳ vọng vấn đề này sẽ được tháo gỡ trong năm 2026. Trong khi đó, cụm công nghiệp và khu đô thị Lạc Vệ được triển khai trên khu đất 40ha sau khi di dời cơ sở chăn nuôi cũ đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư và đang trong giai đoạn quy hoạch, dự kiến hoàn thành vào năm 2027.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy triển vọng các mảng dự án khu đô thị Vạn An còn bỏ ngỏ và sẽ không đưa vào dự phóng.

4.4. Hiệu quả chuỗi 3F giúp củng cố tỷ suất lợi nhuận

Dabaco tiếp tục đào sâu chuỗi 3F được vận hành ở mức “đi sâu”: từ thức ăn chăn nuôi, giống – chăn nuôi, tới giết mổ – chế biến – tiêu thụ, được nhấn mạnh ngay trong Báo cáo thường niên 2024. Song song với đó là việc mở rộng công suất như nhà máy TACN Hà Tĩnh và cụm trang trại công nghệ cao ở các tỉnh trọng điểm. Trong ngắn hạn, DBC cũng thực hiện trả cổ tức bằng cổ phiếu 15%, tăng vốn phục vụ chu kỳ đầu tư mới. Các dấu mốc này cho thấy DBC đang dịch chuyển từ “quy mô đàn” sang “độ sâu vận hành” (chi phí – chế biến – kênh phân phối), qua đó củng cố vị thế cạnh tranh trong giai đoạn thị trường hướng về chuẩn hóa và thương hiệu.

Doanh thu thuần theo quý Dabaco giai đoạn 2024-6M2025
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: DABACO, GTJAS VN

Doanh thu thuần của DBC cho thấy quỹ đạo cải thiện rõ rệt qua 6 quý gần nhất cũng như xu hướng tăng trở lại của giá bán thịt heo. Sau nhịp chùng nhẹ trong Q2/2024, doanh thu bật tăng từ Q3/2024 và duy trì đà đi lên trong Q4/2024, phản ánh sản lượng ổn định hơn, nhu cầu tiêu thụ tốt dần về cuối năm. Bước sang 2025, mức doanh thu Q1 giữ nền cao của quý trước và Q2/2025 tiếp tục bứt lên mức cao nhất giai đoạn (xấp xỉ 3.8–3.9 nghìn tỷ đồng), cho thấy hiệu quả của chuỗi 3F khi giá heo thuận lợi và hoạt động chế biến–phân phối đóng góp tích cực.

Danh mục các sản phẩm heo thương phẩm của Dabaco

Phân khúc/định dạng	Sản phẩm tiêu biểu	Kênh bán chính
Heo hơi	Heo thịt DABACO (tỷ lệ nạc ~63%, tỷ lệ mót hàm 76–80%)	Bán sỉ cho lò mổ công nghiệp/thu mua
Thịt mót hàm (carcass)	Thân heo nguyên con sau giết mổ	Chợ đầu mối, đầu mối sỉ, một phần cung ứng HORECA
Cắt pha tươi (primal cuts)	Ba rọi, nạc vai, mông, sườn, nạc dăm, nội tạng	Chợ đầu mối, đại lý sỉ, HORECA
Thịt mát (0–4°C), đóng khay	Nạc đùi, nạc vai, nạc dăm, ba rọi...	Bán lẻ hiện đại (siêu thị/TTTM, minimart), cửa hàng chuyên thịt
Thịt đông lạnh	Thịt heo nội/nhập khẩu	MT/ GT & kênh online
Sản phẩm chế biến (RTC/RTE)	Xúc xích, giò chả, thịt nguội, đồ tẩm ướp	MT, cửa hàng tiện lợi, HORECA, kênh nội bộ Dabaco (Bắc Ninh)

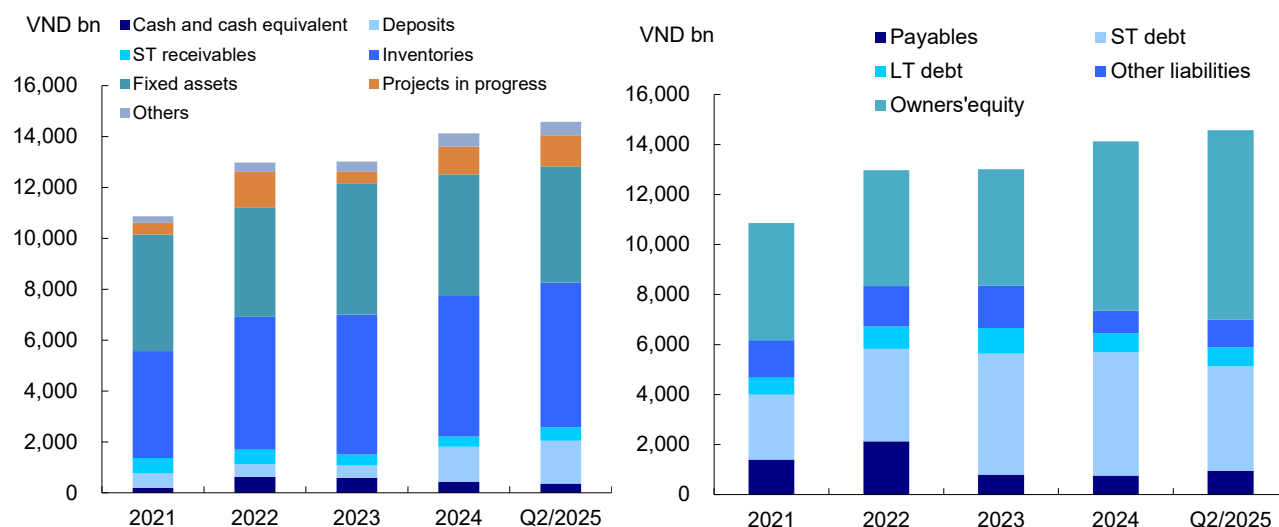
Nguồn: GTJASVN RS tổng hợp

Danh mục heo thương phẩm bám chuỗi 3F theo “nấc” giá trị: heo hơi → carcass/cắt pha → thịt mát 0–4°C → đông lạnh & chế biến (RTC/RTE), giúp kiểm soát truy xuất – chất lượng và mở kênh bán lẻ hiện đại. Trong bối cảnh thị trường cạnh tranh và rủi ro ASF, lợi thế tích hợp của DBC (chủ động đầu vào, có đầu ra chế biến–phân phối) là yếu tố then chốt để giữ biên và mở rộng thị phần giai đoạn 2025–2026.

Chi phí chăn nuôi ở mức lý tưởng: theo chia sẻ từ chủ tịch, Dabaco đang sản xuất heo với chi phí chỉ 46.000 - 47.000 đồng/kg, trong khi giá heo hơi hiện dao động quanh mức 55,000 – 58,000 đồng/kg được đánh giá là lý tưởng trong bối cảnh nguồn cung trong nước còn thấp như hiện nay.

4.5. Cơ cấu tài chính ở mức lành mạnh

Tính tới cuối quý 2/2025, tổng tài sản của DBC đạt 14,574 tỷ đồng, tăng 3.2%ytd nhờ mở rộng đầu tư dự án mới. Trong cơ cấu tài sản, doanh nghiệp duy trì được lượng tiền mặt & tiền gửi lớn với quy mô hơn 2 nghìn tỷ đồng, giúp đảm bảo thanh khoản. Trong khi đó, hàng tồn kho (quy mô đàn chăn nuôi, thành phẩm) được duy trì trên ngưỡng 5 nghìn tỷ đồng.



Nguồn: FiinproX, GTJASVN RS

Cơ cấu tài chính của Dabaco giai đoạn 2024–6M2025 cho thấy sự cải thiện rõ rệt nhờ tăng mạnh vốn chủ sở hữu cũng như khoản lợi nhuận kỷ lục ghi nhận giai đoạn 2024–6M2025. Tính đến cuối quý 2/2025, tỷ lệ nợ vay/VCSH của DBC hiện chỉ ở mức 0.65, giảm mạnh so với mức >1 giai đoạn 2023. Điều này cũng giúp DBC giảm mạnh chi phí lãi vay trong các quý gần đây.

Chính sách cổ tức

Tháng 8/2025, DBC đã thực hiện chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15% (tức cổ đông sở hữu 100 cổ phiếu sẽ được nhận thêm 15 cổ phiếu mới), tương ứng phát hành khoảng 50.2 triệu cổ phiếu.

Hiện tại, Dabaco chưa công bố kế hoạch chi trả cổ tức cho năm 2025, do Công ty ưu tiên giữ lại lợi nhuận để bổ sung vốn tự có, phục vụ chiến lược mở rộng quy mô đàn heo và đầu tư dài hạn.

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu cho DBC là 29,500 VND/cổ phiếu.

Giả định:

- WACC: 9%
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn 3%

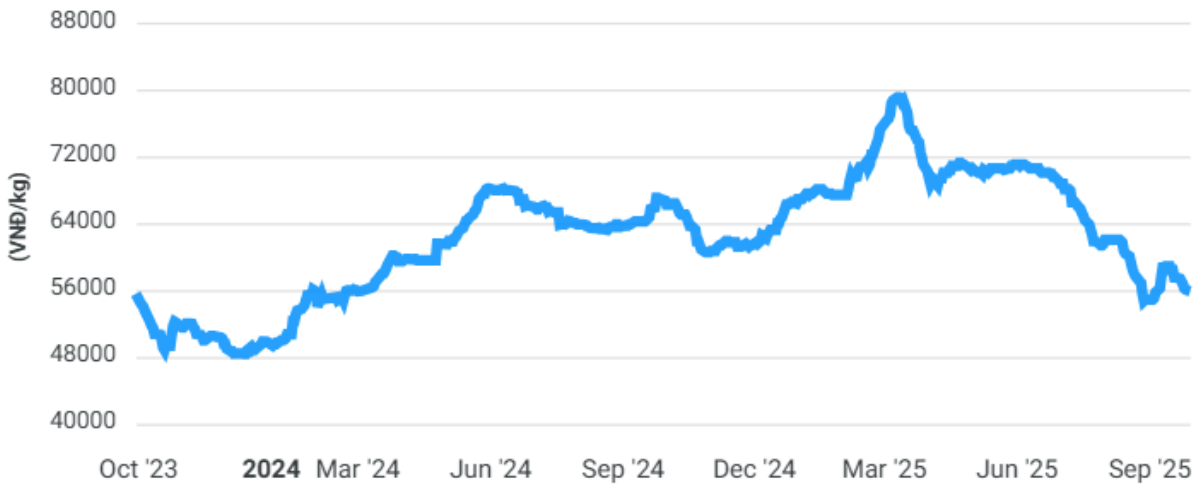


In Millions of VND	Dec 22 A	Dec 23 A	Dec 24 A	Dec 25 E	Dec 26 E	Dec 27 E
Revenue	11,558	11,110	13,574	14,098	15,508	18,813
EBITDA	710	873	1,712	2,117	2,327	2,490
Free Cash Flow	(689)	(869)	(83)	703	576	476

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận

Giá heo hơi trong nước hiện đã hạ nhiệt về khoảng 54,000-58,000/kg. Với giả định mức giá heo quanh vùng giá hiện tại, chúng tôi dự kiến doanh thu và lợi nhuận quý 4 của DBC sẽ giảm nhẹ. Tổng doanh thu và lợi nhuận 2025F dự kiến lần lượt đạt 14,098 tỷ đồng và 1,615 tỷ đồng, tăng trưởng 2.61%yoy và 110%yoy.

Diễn biến giá heo hơi trong nước



Nguồn: Wichart

Trong quý IV, thị trường heo hơi được dự báo sẽ có những biến động mới trước ảnh hưởng của dịch ASF. Nếu nguồn cung tiếp tục thắt chặt do ASF, giá heo hơi có thể duy trì ổn định và thậm chí tăng nhẹ nhờ nhu cầu tiêu thụ lớn vào mùa lễ hội cuối năm.

Bước sang 2026F, chúng tôi giả định giá heo bình quân rơi vào 58,000 đồng/kg (kịch bản thận trọng)-62,000 (kịch bản tích cực), trong khi chi phí TACN duy trì ổn định. Về năng lực hoạt động mới, các dự án trang trại chăn nuôi tại Quảng Ninh, Thanh Hóa, Lào Cai, Quảng Trị dự kiến là những hạng mục có thể ghi nhận đóng góp doanh thu từ năm 2026.

Theo đó, trên kịch bản thận trọng, chúng tôi dự phóng doanh thu hợp nhất đạt 14,577 tỷ đồng, tăng 3.4%yoy. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp dự kiến giảm về mức 15% nhờ chi phí TACN ổn định, tuy nhiên mặt bằng giá heo hơi hạ nhiệt, đưa lợi nhuận sau thuế ước đạt 904 tỷ đồng.

Với kịch bản tích cực, doanh thu và LNST lần lượt đạt 15,508 tỷ đồng, và 1,043 tỷ đồng.

Dự phóng doanh thu và LNST Dabaco theo kịch bản:

Giá heo trung bình 2026	58,000	60,000	62,000
Doanh thu	14,577.66	15,007.89	15,508.15
LNST	904.0	968.6	1,043.6

Nguồn: GTJASVN RS

KHUYẾN NGHỊ

Dựa trên kết quả định giá và đánh giá triển vọng kinh doanh của DBC ở mức tích cực, chúng tôi khuyến nghị **“tích lũy”** cổ phiếu DBC với mức giá mục tiêu **29,500 VND/cp**.

VI. RỦI RO ĐẦU TƯ

— **Cạnh tranh thị trường ở mức cao, tuy nhiên được củng cố bằng thương hiệu DBC đã xây dựng lâu năm cùng nguồn cung thiếu hụt trong nước**

Thị trường thịt heo Việt Nam đang cạnh tranh khốc liệt, với xu hướng dịch chuyển từ mô hình “nuôi – bán heo hơi” sang chuỗi tích hợp và chế biến có thương hiệu. Các doanh nghiệp lớn đều theo đuổi lợi thế khác nhau:

- **CP Việt Nam** dẫn dắt đầu nguồn với ~350,000 con nái (16% cả nước).
- **Masan MeatLife (MEATDeli)** nổi bật ở khâu chế biến–phân phối nhờ công suất 1.4 triệu con/năm tại 2 tổ hợp, kết hợp độ phủ rộng qua hơn 4,200 cửa hàng WinCommerce.
- **BAF Việt Nam** tăng trưởng đàn mạnh nhờ đầu tư lớn vào hệ thống trại công nghệ cao.
- **GreenFeed** sở hữu 116,000 nái, mở rộng sang thương hiệu G Kitchen ở kênh hiện đại.

Trong bối cảnh đó, **DBC** tuy chịu áp lực cạnh tranh cao nhưng lại có nền tảng thương hiệu lâu năm, độ nhận diện cao và được củng cố bởi tình trạng thiếu hụt nguồn cung thịt heo trong nước. Đây là yếu tố giúp DBC duy trì vị thế và tận dụng dư địa thị trường, bất chấp sức ép từ các đối thủ tích hợp chuỗi quy mô lớn.

Triển vọng kinh doanh của Dabaco vẫn được củng cố bởi (i) các dự án mở rộng trang trại quy mô lớn dự kiến bổ sung thêm 150,000–160,000 heo/năm trong giai đoạn 2026-2028, (ii) mảng TACN và chế biến duy trì vị thế ổn định, góp phần giữ biên lợi nhuận và (iii) sự dịch chuyển cơ cấu ngành theo hướng chuẩn hóa – ưu tiên doanh nghiệp lớn. Như vậy, dù còn đối diện cạnh tranh gay gắt, năng lực tích hợp chuỗi và chiến lược mở rộng công suất cho thấy Dabaco có cơ sở để giữ thị phần hiện tại và gia tăng dư địa tăng trưởng trong trung hạn.

— **Mức độ phụ thuộc cao vào mảng heo khiến Dabaco nhạy cảm với dịch bệnh và biến động giá**

Dù vậy, chúng tôi đánh giá rủi ro dịch bệnh được giảm thiểu nhờ việc DBC tự chủ được nguồn vaccine ASF.

- **Rủi ro thị trường:** giá cổ phiếu có thể diễn biến tiêu cực trong điều kiện thị trường trải qua nhịp chỉnh lớn sau nhịp tăng mạnh từ đầu năm.

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index.

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% OrThe Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhtk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhnhk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT

Hanoi Head Office

HCMC Branch

Advising:
(024) 35.730.073

Stock ordering:
(024) 35.779.999

Email: gtja@gtjas.com.vn
Website: www.gtjai.com.vn

R9-10, 1st Floor, Charmvit Tower,
117 Trần Duy Hưng, Hà Nội

Tel:
(024) 35.730.073
Fax: (024) 35.730.088

3rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường
Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM

Tel:
(028) 38.239.966
Fax: (028) 38.239.696