Báo cáo cổ phiếu: DBC

Giá heo hơi về 48 nghìn đ/kg kéo quý 4 về gần hòa vốn; cổ phiếu dưới giá trị sổ sách, tích lũy từng phần cho chu kỳ hồi

CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam (HOSE: DBC) · thức ăn chăn nuôi, heo, gà, trứng, thực phẩm, dầu thực vật · BCTC hợp nhất đến Q3/2026, dự báo Q4/2026 và 2027 · giá tham chiếu 16,45 nghìn đ (23/10/2026) · **Phát hành bởi AAS Research**

GIÁ HIỆN TẠI	GIÁ TRỊ HỢP LÝ	LNST MẸ Q4/2026F	LNST MẸ 2026F	P/B	GIÁ HEO HƠI MIỀN BẮC
16,45	21,7	39	902	0,83x	47–48
nghìn đ · 23/10/2026	nghìn đ · **+32%**	tỷ đ · Q4/2025: 149	tỷ đ · –40% so 2025	phân vị từ 2014: 11%	nghìn đ/kg ngày 23/10 · Q3 ~61

GÓC NHÌN AAS RESEARCH

TÍCH LŨY TỪNG PHẦN

GIÁ HIỆN TẠI	GIÁ TRỊ HỢP LÝ	VÙNG TÍCH LŨY	VÙNG GIẢM TỶ TRỌNG	LNST MẸ 2027F
16,45 nghìn đ	21,7 nghìn đ (+32%)	15,2–18,2 nghìn đ	22,3–30,3 nghìn đ	480 tỷ đ

Hành động: mua từng phần, tối đa 1/3 vị thế ở giá hiện tại; chấp nhận quý 4/2026 gần hòa vốn hoặc lỗ. **Nâng lên MUA** nếu giá heo hơi miền Bắc giữ trên 58 nghìn đ/kg 4 tuần liền khi giá cổ phiếu còn dưới 18 nghìn. **Hạ về THEO DÕI** nếu giá heo dưới 45 nghìn kéo dài sang quý 1/2027, DBC lập dự phòng tài sản sinh học lớn, hoặc nợ vay ròng vượt 1x vốn chủ.

KẾT LUẬN

Lợi nhuận DBC đi theo giá heo hơi. Giá heo miền Bắc giảm từ ~66,5 nghìn đ/kg (quý 2) xuống ~61 (quý 3) và 47–48 nghìn ngày 23/10/2026; mỗi 1.000 đ/kg tương ứng ~24 tỷ LNTT/quý. AAS dự báo LNST mẹ quý 4/2026 ~39 tỷ (dải –157 đến 220), cả năm ~902 tỷ (81% kế hoạch), năm 2027 ~480 tỷ nếu giá heo bình quân 56 nghìn.

Giá 16,45 nghìn đ tương ứng P/B 0,83x, thấp hơn 89% số phiên từ 2014; lịch sử DBC cho thấy mua dưới giá trị sổ sách thường có lãi sau 12 tháng. Giá trị hợp lý 21,7 nghìn đ theo P/B và lợi nhuận cả chu kỳ. Rủi ro chính: giá heo thấp kéo dài trong khi nợ vay đã lên 7.622 tỷ.

THỨC ĂN CHĂN NUÔI

1.047 tỷ LNTT bộ phận 6T/2026

- DT bán ngoài 3.731 tỷ (+20%)
- Gồm lãi bán cho trại nội bộ
- Ngô, khô đậu quý 3 cao nhất 2 năm

CHĂN NUÔI HEO, GÀ, TRỨNG

427 tỷ LNTT bộ phận 6T/2026 (cùng kỳ 845)

- ~24 tỷ LNTT/quý mỗi 1.000 đ/kg
- Giá heo 23/10: 47–48 nghìn đ/kg
- Khấu hao đàn nái ~62 tỷ/quý từ 2026

TÀI CHÍNH

7.622 tỷ nợ vay 30/09/2026 (+30% từ đầu năm)

- Tiền + tiền gửi 4.293 tỷ
- Chi đầu tư 9T 1.106 tỷ
- Lãi vay quý 3 100 tỷ

TÓM TẮT ĐIỀU HÀNH

1. **9T/2026:** doanh thu 13.515 tỷ (+21%), LNST mẹ 863 tỷ (−36%); quý 3 200 tỷ (−42%), quý giảm thứ tư liên tiếp.
2. **Giá heo quyết định:** ~24 tỷ LNTT/quý cho mỗi 1.000 đ/kg; giá heo miền Bắc 23/10/2026 còn 47–48 nghìn (quý 3 ~61).
3. **Dự báo cơ sở:** LNST mẹ quý 4/2026 39 tỷ (−157 đến 220); năm 2026 902 tỷ (−40%, 81% kế hoạch); 2027 480 tỷ.
4. **Nợ vay 7.622 tỷ** (+30% từ đầu năm) để xây trại, nhà máy; nợ ròng/vốn chủ 0,38x.
5. **TÍCH LŨY TỪNG PHẦN**, giá trị hợp lý 21,7 nghìn đ (+32%); tích lũy 15,2–18,2 nghìn, mua mạnh dưới 15,2 nghìn, giảm tỷ trọng 22,3–30,3 nghìn.

1 Mô hình kinh doanh: chuỗi khép kín thức ăn → trại → thực phẩm; lợi nhuận là chênh lệch giữa giá heo hơi và giá ngô, khô đậu

- **Ba khâu trong một chuỗi:** DBC sản xuất thức ăn chăn nuôi (bán ngoài và cấp cho trại của mình), nuôi heo, gà, trứng, rồi chế biến thực phẩm; thêm nhà máy dầu đậu nành và một mảng bất động sản nhỏ ở Bắc Ninh. Doanh thu thuần 2025 14.898 tỷ, LNST 1.507 tỷ.
- **Biến số của mô hình lợi nhuận:** (1) giá heo hơi miền Bắc × sản lượng heo xuất chuồng; (2) giá ngô, khô đậu quy VND (đầu vào của cả thức ăn bán ngoài lẫn trại); (3) sản lượng thức ăn, dầu; (4) khấu hao trại mới và đàn nái; (5) lãi vay trên 7.622 tỷ nợ vay.
- **Vốn chạy trong chuỗi:** tồn kho 3.282 tỷ + tài sản sinh học 2.618 tỷ (đàn heo, gà đang nuôi và đàn giống) ≈ 118 ngày giá vốn; vay ngắn hạn tài trợ phần lớn.

ĐẦU VÀO: NGÔ, KHÔ ĐẬU, CON GIỐNG

Nguyên liệu thức ăn (ngô, khô đậu, cám)
81% chi phí theo yếu tố
phần lớn nhập khẩu, giá theo CBOT và tỷ giá · Trên BCTC: chi phí nguyên vật liệu, hàng tồn kho

Đàn giống hạt nhân, ông bà, bố mẹ
740 tỷ
lợn nái, gà bố mẹ; từ 2026 là tài sản sinh học dài hạn, khấu hao ~248 tỷ/năm · Trên BCTC: tài sản sinh học

Dầu thực vật: nhà máy ép đậu nành
1.000 tấn hạt/ngày
giai đoạn 2 xong 2025; khô đậu dùng cho thức ăn, dầu bán ra · Trên BCTC: DT thành phẩm

→

THỨC ĂN CHĂN NUÔI

7 nhà máy, >1,5 triệu tấn/năm
12.901 tỷ DT 2025
bán ngoài 6.451 tỷ, cấp cho trại nội bộ 6.450 tỷ · Trên BCTC: bộ phận thức ăn

Biên ổn định hơn chăn nuôi
LNTT 6T/2026 1.047 tỷ
gồm lãi bán cho trại nội bộ; phần chưa thực hiện bị loại khi hợp nhất (−764 tỷ)

→

TRẠI: HEO, GÀ, TRỨNG, CHẾ BIẾN

Heo giống, heo thịt, gà giống, trứng
8.405 tỷ DT bán ngoài 2025
~30,5 heo con cai sữa/nái/năm (BCTN 2025); ~300 triệu trứng/năm · Trên BCTC: tài sản sinh học ngắn hạn 1.878 tỷ

Nhạy với giá heo hơi
~24 tỷ LNTT/quý
cho mỗi 1.000 đ/kg giá heo hơi (ước tính từ DT bộ phận, mục 6)

→

100 ĐỒNG DOANH THU THUẦN 9T/2026

Giá vốn (gồm KH)	85,7
Chi phí bán hàng	3,2
Quản lý doanh nghiệp	2,9
Lãi vay ròng, khác	1,0
Thuế	0,8
= LNST	6,4

Giá vốn chiếm ~86 đồng: lợi nhuận là phần chênh mỏng giữa giá heo, giá trứng, giá thức ăn và giá ngô, khô đậu.

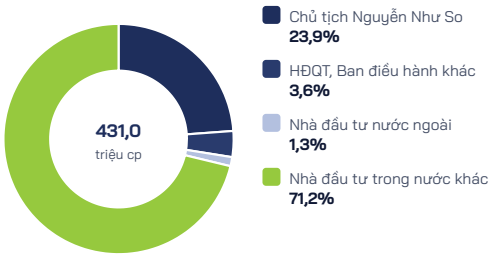
Nguồn: BCTN 2025, BCTC hợp nhất kiểm toán 2025, soát xét 6T/2026 và quý 3/2026 của DBC; AAS tính.

Cổ đông: Chủ tịch nắm 23,9%, khối ngoại chỉ ~1,3%; Phó Chủ tịch kiêm Giám đốc tài chính vừa mua thêm 2 triệu cổ phiếu

- **Doanh nghiệp gia đình, cổ đông nhỏ lẻ chiếm đa số:** cá nhân trong nước ~94% vốn; tỷ lệ chi trả cổ tức tiền thấp (3% năm 2025), phần lớn trả bằng cổ phiếu (15% năm 2024, 12% năm 2025) nên số cổ phiếu tăng ~13–15%/năm.
- **Người nội bộ mua vào khi giá giảm:** bà Nguyễn Thị Thu Hương (Phó Chủ tịch, Giám đốc tài chính) mua 2 triệu cổ phiếu (giao dịch xong 14/10/2026), lên ~1,54%.

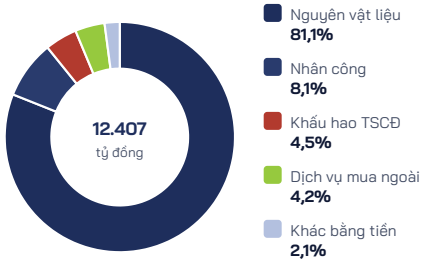
Cơ cấu cổ đông

% vốn



Chi phí sản xuất, kinh doanh theo yếu tố 9T/2026

% tổng

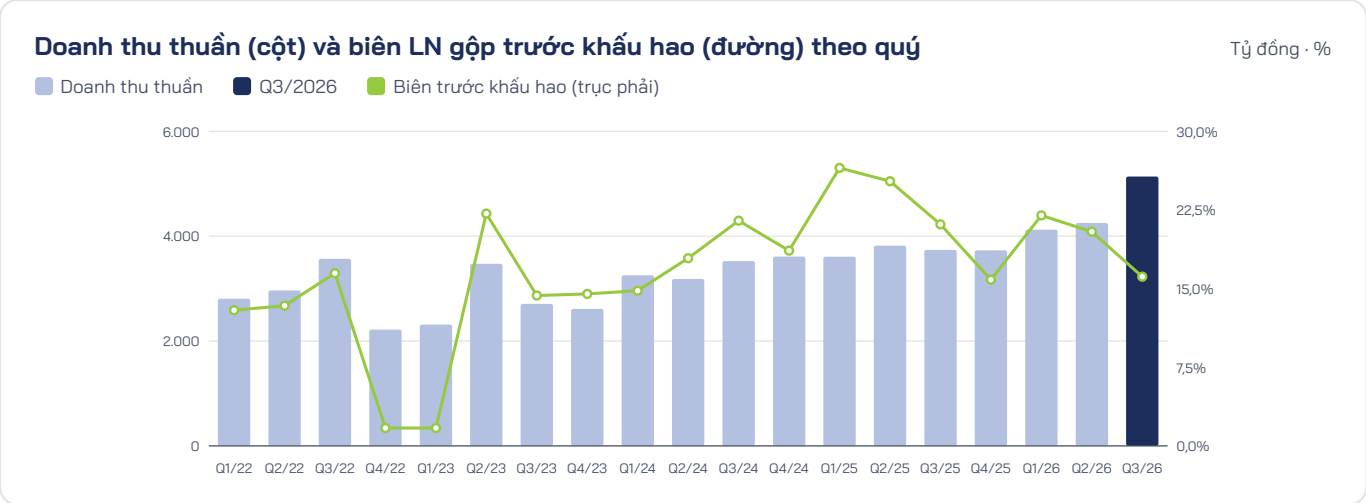


Nguồn: BCTN 2025 (tỷ lệ sở hữu tại 23/03/2026, quy đổi theo 431,05 triệu cổ phiếu sau đợt cổ tức 12% tháng 6/2026); kho AAS (room khối ngoại 23/10/2026); báo cáo giao dịch người nội bộ 14/10/2026; thuyết minh BCTC quý 3/2026 (khấu hao TSCĐ, chưa gồm 186,1 tỷ khấu hao tài sản sinh học).

2 Kết quả kinh doanh: doanh thu 9T/2026 +21% nhưng LNST mẹ −36%, vì giá heo giảm từ quý 2 và khấu hao đàn nái bắt đầu vào giá vốn

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025	9T/2025	9T/2026	9T so cùng kỳ
Doanh thu thuần	10.813	11.558	11.110	13.574	14.898	11.169	13.515	+21%
LN gộp trước khấu hao	2.272	1.385	1.576	2.481	3.303	2.711	2.604	−4%
Biên trước khấu hao	21,0%	12,0%	14,2%	18,3%	22,2%	24,3%	19,3%	−5,0 điểm
CPBH trừ khấu hao	−375	−372	−399	−431	−468	−353	−403	n/m
QLDN trừ khấu hao	−302	−301	−310	−339	−390	−298	−346	n/m
EBITDA	**1.595**	**712**	**867**	**1.712**	**2.445**	**2.060**	**1.856**	**−10%**
Khấu hao (TSCĐ + sinh học)	−492	−499	−542	−639	−656	−491	−748	n/m
EBIT	1.103	213	325	1.073	1.789	1.569	1.108	−29%
Doanh thu tài chính	25	29	36	39	78	57	89	+57%
Chi phí lãi vay	−182	−180	−241	−263	−261	−197	−247	n/m
LNTT	980	79	98	854	1.623	1.439	968	−33%
LNST cổ đông mẹ	**830**	**5**	**25**	**769**	**1.507**	**1.358**	**863**	**−36%**
Biên gộp báo cáo (sau KH)	17,1%	8,3%	10,0%	14,2%	18,4%	20,5%	14,3%	−6,2 điểm

Nguồn: BCTC hợp nhất DBC (kho AAS, BCTC gốc quý 3/2026); AAS tính. Quý 3/2025 dùng số trình bày lại trong BCTC quý 3/2026. Khấu hao trong CPBH, QLDN theo thuyết minh năm/6 tháng; các năm trước 2024 theo tỷ lệ bình quân 2024–2025.



Nguồn: BCTC hợp nhất DBC; AAS tính.

- **Doanh thu tăng nhờ dầu và thức ăn, không nhờ heo:** quý 3/2026 doanh thu 5.138 tỷ (+37%), công ty giải trình doanh thu dầu thực vật +303%, sản lượng thức ăn tăng; mảng chăn nuôi giảm vì giá heo hơi.
- **Biên trước khấu hao giảm từ 21,1% xuống 16,1%** (quý 3 so cùng kỳ): dầu biên thấp chiếm tỷ trọng lớn hơn, giá heo thấp hơn, giá ngô CBOT quý 3 cao nhất 2 năm (486 cent/giạ).
- **Khấu hao tăng +52% một phần do kế toán:** từ 2026 đàn lợn, gà bố mẹ là tài sản sinh học và được khấu hao (186,1 tỷ trong 9 tháng); năm 2025 chi phí này nằm trong giá thành qua chi phí dở dang. So EBITDA cùng kỳ phải trừ phần này.
- **Lãi vay quý 3 vượt 100 tỷ** (+61%) khi nợ vay lên 7.622 tỷ; đồng thời DBC giữ 4.293 tỷ tiền và tiền gửi (lãi tiền gửi quý 3 43 tỷ).

Khấu hao: theo yếu tố – CPBH – QLDN = giá vốn

Khấu hao, tỷ đồng	2024	2025	6T/2025	6T/2026	9T/2026
Theo yếu tố (TSCĐ, BĐSĐT)	639,2	656,1	333,6	361,8	562,0
+ Tài sản sinh học (lợn, gà bố mẹ; từ 2026)	–	–	–	117,9	186,1
– Trong chi phí bán hàng	36,9	44,0	22,2	20,9	–
– Trong chi phí quản lý	54,7	56,0	27,4	27,9	–
= Trong giá vốn	**547,6**	**556,1**	**284,0**	**431,0**	**–**
Chi đầu tư TSCĐ (LCTT)	870	883	219	768	1.106,0

Nguồn: thuyết minh chi phí theo yếu tố, CPBH, QLDN (BCTC kiểm toán 2025, soát xét 6T/2025, 6T/2026), thuyết minh tài sản sinh học, TSCĐ quý 1, quý 3/2026. 9T/2026 chưa có thuyết minh CPBH, QLDN.

3 Bức tranh theo mảng: thức ăn giữ lãi, chăn nuôi quyết định chu kỳ; LNTT chăn nuôi 6T/2026 chỉ bằng một nửa cùng kỳ

Bộ phận, tỷ đồng	2024	2025	6T/2025	6T cuối 2025	6T/2026
Thức ăn chăn nuôi: DT bán ngoài	6.339	6.451	3.120	3.331	3.731
DT bán cho trại nội bộ	7.803	6.450	3.886	2.564	3.657
LNTT bộ phận	**442**	**975**	**686**	**290**	**1.047**
Chăn nuôi, giống, chế biến: DT bán ngoài	6.951	8.405	4.292	4.113	4.558
DT bán nội bộ	2.223	1.853	939	913	210
LNTT bộ phận	**374**	**1.095**	**845**	**250**	**427**
BĐS, xây lắp, khác: DT bán ngoài	283	42	18	24	88

Bộ phận, tỷ đồng	2024	2025	6T/2025	6T cuối 2025	6T/2026
LNTT bộ phận	27	15	2	13	16
Loại trừ nội bộ (LNTT)	12	−462	−459	−3	−764
LNTT hợp nhất	**854**	**1.624**	**1.073**	**550**	**726**

Nguồn: thuyết minh thông tin bộ phận (BCTC kiểm toán 2024, 2025; soát xét 6T/2025, 6T/2026); 6T cuối 2025 = năm − 6T đầu năm. AAS tính.

- **Thức ăn chăn nuôi là phần lãi ổn định:** LNTT bộ phận 6T/2026 1.047 tỷ (6T/2025 686 tỷ), nhưng gồm lãi bán cho trại của chính DBC; phần lãi nội bộ chưa thực hiện bị loại khi hợp nhất (−764 tỷ 6T/2026). Vì vậy AAS đánh giá thức ăn + chăn nuôi như một khối.
- **Khối nông nghiệp (thức ăn + chăn nuôi + loại trừ):** 6T/2025 1.072 tỷ, 6T cuối 2025 537 tỷ, 6T/2026 710 tỷ: giảm theo giá heo dù sản lượng thức ăn tăng.
- **Chăn nuôi bán ngoài 4.558 tỷ trong 6T/2026** (+6%): sản lượng tăng nhờ trại mới (Quảng Ninh, Thanh Hóa, Lào Cai, Thái Nguyên) nhưng LNTT bộ phận giảm còn 427 tỷ. DBC không công bố riêng sản lượng heo xuất chuồng; AAS ước ~24 nghìn tấn heo hơi/quý (giả định heo ~70% doanh thu bộ phận, mục 6).
- **BĐS nhỏ, chưa ảnh hưởng lợi nhuận:** DT 6T/2026 88 tỷ; các dự án Dabaco Lý Thái Tổ (35 tầng), khu đô thị Vạn An (đối ứng dự án BT đường H2) chưa có kế hoạch bàn giao được công bố nên không đưa vào dự báo.

4 Chất lượng lợi nhuận: không có khoản một lần đáng kể; chế độ kế toán mới chuyển chi phí đàn nái sang khấu hao

- **Lợi nhuận 9T/2026 là lợi nhuận lõi:** thu nhập khác ròng 18,3 tỷ, lãi liên doanh 1,4 tỷ, không có hoàn nhập dự phòng hay lãi thanh lý lớn.
- **Tài sản sinh học theo giá gốc:** DBC ghi đàn heo, gà theo giá gốc, không đánh giá lại theo giá thị trường; giá trị có thể thu hồi của súc vật nuôi lấy sản phẩm một lần ghi bằng giá gốc tại 30/09/2026 (1.878 tỷ). Nếu giá heo giữ ~48 nghìn đ/kg, có rủi ro phải lập dự phòng tổn thất ở BCTC năm.
- **Tiền gửi lớn đi cùng nợ vay lớn:** tiền và tiền gửi kỳ hạn 4.293 tỷ, nợ vay và thuê tài chính 7.622 tỷ (vay ngắn hạn 5.763 tỷ). Lãi tiền gửi 9T 87,5 tỷ so với lãi vay 247,3 tỷ: chi phí giữ tiền khoảng 3–4%/năm trên phần tiền gửi.

5 Sức khỏe tài chính: nợ vay 7.622 tỷ tăng 30% trong 9 tháng để xây trại và giữ tiền gửi; nợ ròng 3.330 tỷ, chưa căng

Tỷ đồng, cuối kỳ	12/2023	12/2024	12/2025	06/2026	09/2026
Nợ vay và thuê tài chính	5.867	5.693	5.877	7.241	7.622
Tiền + tiền gửi kỳ hạn	1.082	1.810	2.271	2.761	4.293
Nợ vay ròng	**4.785**	**3.883**	**3.605**	**4.481**	**3.330**
Vốn chủ sở hữu	4.666	6.766	8.069	8.521	8.721
Nợ ròng / vốn chủ	1,03x	0,57x	0,45x	0,53x	0,38x
XDCB dở dang	476	1.083	1.750	935	1.303

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	9T/2026
LNST	5	25	769	1.507	863
CFO	340	−908	1.126	1.292	1.517,9
Chi đầu tư TSCĐ	−1.298	−445	−870	−883	−1.106
FCF (CFO + chi đầu tư)	**−958**	**−1.353**	**256**	**409**	**412**

Nguồn: BCTC hợp nhất DBC; AAS tính. CFO 9T/2026 gồm giảm tồn kho 499 tỷ khi chuyển đàn nuôi sang tài sản sinh học.

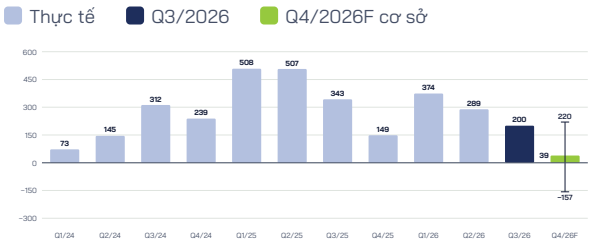
- **Đầu tư mạnh giữa chu kỳ xấu:** chi đầu tư 9T/2026 1.106 tỷ (gấp đôi cùng kỳ), nguyên giá TSCĐ hữu hình + thuê tài chính tăng 18% lên hơn 10 nghìn tỷ; thuê tài chính mới 574 tỷ (máy móc). Khấu hao vì vậy sẽ tiếp tục tăng trong 2027.
- **Nợ ròng / vốn chủ 0,38x** còn thấp so với giai đoạn 2022–2023 (~0,9–1,1x), nhưng vay ngắn hạn 5.763 tỷ phải đảo nợ liên tục; nếu giá heo thấp kéo dài, lãi vay ~100 tỷ/quý sẽ ăn gần hết EBIT.
- **Cổ tức tiền thấp:** DBC trả cổ tức chủ yếu bằng cổ phiếu; dòng "cổ tức đã trả" 577 tỷ 9T/2026 gần bằng giá trị phát hành cổ phiếu trả cổ tức 462 tỷ ghi cả hai chiều trên LCTT.

6 Dự báo: quý 4/2026 gần hòa vốn vì giá heo hơi về ~48–50 nghìn đ/kg; LNST mẹ 2026 ~902 tỷ (81% kế hoạch), 2027 ~480 tỷ

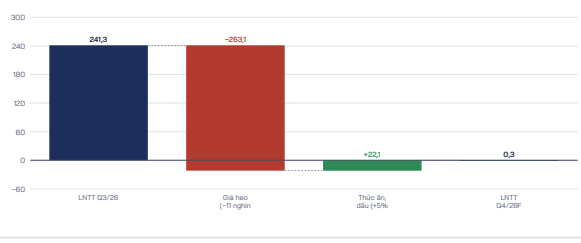
Q4/2026F, tỷ đồng	Thận trọng	Cơ sở	Tích cực	Q3/2026	Q4/2025
Doanh thu thuần	4.738	5.059	5.336	5.138	3.729
LN gộp trước khấu hao	384	588	722	829	591
EBITDA	119	323	457	564	385
Khấu hao	−268	−268	−268	−268	−165
Tài chính ròng	−59	−59	−59	−59	−42
LNTT	−203	0	135	241	185
Thuế TNDN	−25	−25	−25	−41	−36
LNST (phương trình)	−228	−25	110	200	149
LNST cổ đông mẹ dự báo	**−228**	**39**	**110**	**200**	**149**

Nguồn: AAS dự báo; Q3/2026, Q4/2025 thực tế.

LNST cổ đông mẹ theo quý, Q4/2026F có dải 80% Tỷ đồng



Cầu nối LNTT quý 3 → quý 4/2026F (cơ sở) Tỷ đồng



Nguồn: AAS tính.

Năm, tỷ đồng	Thận trọng	Cơ sở	Tích cực	Kế hoạch / thực tế
LNST mẹ 2026F (9T thực tế 863 + Q4)	**635**	**902**	**973**	**KH 1.117 (81%)**
So với 2025	−58%	−40%	−35%	2025: 1.507
Giá heo bình quân 2027 (nghìn đ/kg)	51	56	62	2026 ~61,8 (4 quý)
LNST mẹ 2027F	**−408**	**480**	**917**	**sản lượng heo +10%**
EPS 2027F (đồng, 431 triệu cp)	−945	1.114	2.126	

Nguồn: AAS dự báo; kế hoạch ĐHĐCĐ 2026 (LNTT 1.261 tỷ, LNST 1.117 tỷ).

- **Giá heo là biến số quyết định:** mỗi 1.000 đ/kg giá heo hơi thay đổi ~24 tỷ LNTT/quý. Giá ngày 23/10/2026 47–48 nghìn đ/kg; nếu giữ mức này cả quý, LNTT quý 4 âm ~48 tỷ.

- **Mốc theo dõi:** giá heo hơi miền Bắc tháng 11–12 (nhu cầu trước Tết 06/02/2027); tổng đàn cả nước (cuối tháng 9 +5,4% so cùng kỳ); giá ngô CBOT; BCTC năm 2026 (dự phòng tài sản sinh học).
- **2027 phụ thuộc thời điểm giá heo hồi phục:** chu kỳ giảm 2023 kéo dài ~3 quý ở 48–55 nghìn đ/kg; cơ sở giả định bình quân 56 nghìn (nửa đầu thấp, nửa sau hồi), sản lượng +10% nhờ trại mới.

7 Định giá: P/B 0,83x, thấp hơn 89% số phiên từ 2014; giá trị hợp lý ~21,7 nghìn đ (+32%) theo giá trị sổ sách và lợi nhuận cả chu kỳ

Hiện tại (23/10/2026)	Giá trị	Phân vị từ 2014	Phân vị 3 năm	z 3 năm	Trung vị từ 2014
P/B	0,83x	11%	6%	−1,72	1,38x
P/E 4 quý	6,1x	14%	–	−0,76	10,1x

Nguồn: giá đóng cửa, BCTC DBC; AAS tính. Mẫu số chỉ dùng BCTC sau 45 ngày kể từ cuối quý (hiện là quý 2/2026).

Phương pháp	Căn cứ	Giá trị (nghìn đ)
P/B 1,09x × BVPS	BVPS 30/09/2026 20.233 đ; P/B phân vị 25 từ 2014 (dùng mức thấp vì đang ở đáy chu kỳ giá heo)	22,0
P/E 10,1x × EPS chu kỳ	EPS chu kỳ 2.122 đ = LNST mẹ bình quân 2024–2027F (915 tỷ) trên 431 triệu cp; P/E trung vị từ 2014	21,4
Giá trị hợp lý (bình quân)	**Không dùng P/E năm 2027F vì lợi nhuận đáy chu kỳ làm P/E cao giả**	**21,7 (+32%)**

Nguồn: AAS tính.

- **P/E thấp đánh lừa:** P/E 4 quý 6,1x dựa trên lợi nhuận đỉnh 2025; với LNST mẹ 2027F cơ sở 480 tỷ, P/E 2027F ~14,8x. Vì vậy AAS định giá theo giá trị sổ sách và lợi nhuận bình quân cả chu kỳ.
- **Giá dưới giá trị sổ sách:** BVPS 20.233 đ; tài sản chủ yếu là nhà máy thức ăn, trại, đàn giống có thể tạo lợi nhuận khi giá heo hồi phục. Rủi ro làm giảm vốn chủ: lỗ kéo dài và dự phòng tài sản sinh học.

P/B	LS 250 phiên TB	Trung vị	Số phiên
≤ 0,8x	+116%	+100%	230
0,8–1,0x	+69%	+48%	380
1,0–1,2x	+33%	+22%	245
1,2–1,5x	+19%	+13%	1.008
1,5–2,0x	−5%	−5%	784
> 2,0x	+25%	+21%	513

z P/B (750 phiên)	LS 250 phiên TB	Trung vị	Số phiên
< −1,5	+63%	+60%	529
−1,5 … −0,5	+37%	+8%	1.043
−0,5 … 0,5	+2%	−5%	602
0,5 … 1,5	+5%	+2%	485
> 1,5	+12%	+26%	252

Nguồn: AAS tính; mỗi phiên từ 2014 xếp theo P/B hoặc z P/B, lợi suất 250 phiên tới theo giá điều chỉnh. Các phiên chồng lấn nên số phiên không phải số lần độc lập.

Vùng giá (nghìn đ)	P/B (BVPS 30/09)	Căn cứ backtest	Hành động
< 15,2	< 0,75x	P/B ≤ 0,8x: LS 250 phiên TB +116% (n 230)	**Mua mạnh**
15,2 – 18,2	**0,75 – 0,90x**	**Giá hiện tại 16,45 nghìn (P/B 0,83x); nhóm 0,8–1,0x: LS TB +69%**	**Tích lũy từng phần**
18,2 – 22,3	0,90 – 1,10x	Quanh giá trị hợp lý 21,7 nghìn; nhóm 1,0–1,2x: LS TB +33%	**Nắm giữ**
22,3 – 30,3	1,10 – 1,50x	Nhóm 1,2–1,5x: LS TB +19%	**Giảm tỷ trọng**
> 30,3	> 1,50x	Nhóm 1,5–2,0x: LS TB −5%	**Chốt lời**

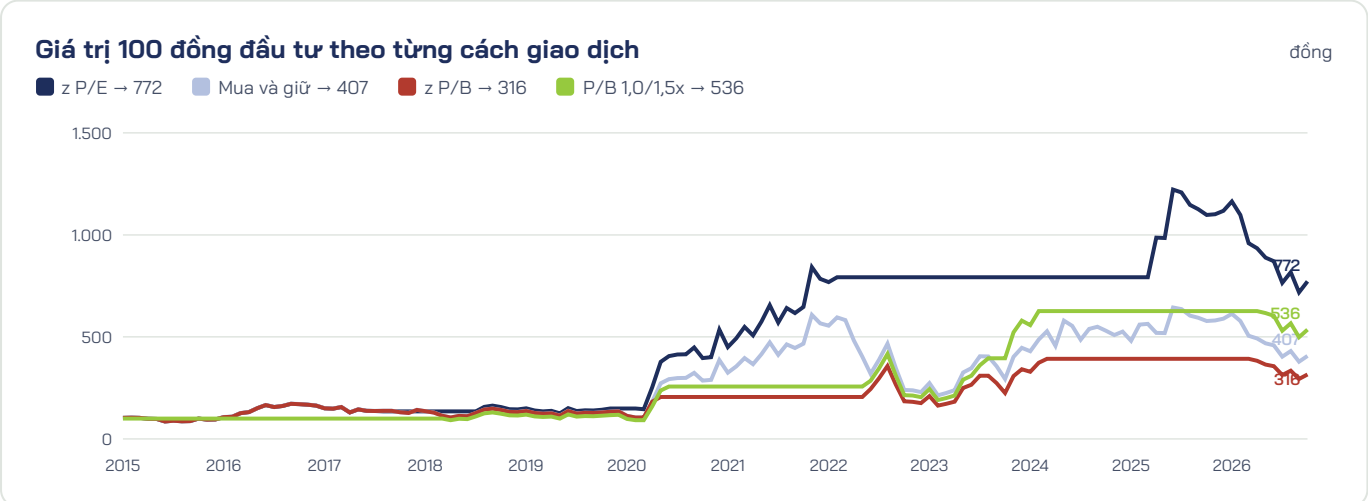
Nguồn: AAS tính trên BVPS 30/09/2026 20.233 đ.

8 Giao dịch: quy tắc z P/E thắng mua và giữ và đang giữ cổ phiếu; tích lũy từng phần dưới 18 nghìn, chấp nhận quý 4 yếu

- **z-score là gì:** z đo bội số hiện tại cao hay thấp so với trung bình 3 năm gần nhất (750 phiên), tính bằng số độ lệch chuẩn; z < −1 là rẻ bất thường so với chính DBC. Hiện z P/B −1,72, z P/E −0,76.
- **Cách kiểm tra:** quy tắc chạy lại từ 01/2015 trên giá điều chỉnh; lợi nhuận và vốn chủ chỉ lấy từ BCTC đã công bố (trễ 45 ngày sau quý); lệnh khớp ở phiên sau tín hiệu; mỗi chiều trừ phí 0,4%. Không dùng thông tin tương lai.
- **Kết quả:** quy tắc z P/E thắng mua và giữ (+18,9% so với +12,6%/năm) và giảm sụt giảm tối đa (−46% so với −72%); quy tắc z P/B thua (+10,3%/năm) vì mua sớm năm 2022 khi lợi nhuận còn đi xuống. Ngưỡng P/B 1,0/1,5x (+15,3%/năm) đặt sau khi xem bảng nên chỉ dùng để chọn vùng giá.
- **Hạn chế:** mỗi quy tắc chỉ 3–4 lệnh trong 11 năm, nên kết quả phụ thuộc vài chu kỳ giá heo; cổ phiếu sụt giảm tối đa −72% nếu mua và giữ.
- **Ý nghĩa hiện tại:** cả ba quy tắc đều đang giữ cổ phiếu (z P/B −1,7, P/B 0,83x). Lịch sử cho thấy mua dưới giá trị sổ sách ở DBC thường có lãi sau 12 tháng, nhưng lần mua tháng 10/2022 phải chịu thêm ~2 quý lỗ trước khi giá hồi.

Quy tắc (01/2015–10/2026)	100 đồng thành	Lợi suất/năm	Sụt giảm tối đa	Số lệnh	Đang mở lệnh
z P/E < −1 mua, > +1 bán (đặt trước)	**772**	**+18,9%**	**−46%**	**4**	**Có**
z P/B < −1 mua, > +1 bán (đặt trước)	316	+10,3%	−63%	3	Có
P/B < 1,0x mua, > 1,5x bán (đặt sau khi xem bảng P/B)	536	+15,3%	−63%	4	Có
Mua và giữ	407	+12,6%	−72%	1	Có

Nguồn: AAS tính trên giá điều chỉnh đến 23/10/2026; phí 0,4% mỗi chiều.



Nguồn: AAS tính; giá điều chỉnh, đã trừ phí; số cuối mỗi đường ghi ở chú giải.

Yếu tố hỗ trợ

- **Giá dưới giá trị sổ sách** (P/B 0,83x), người nội bộ mua vào.
- **Chuỗi khép kín, thức ăn vẫn lãi:** khi giá heo thấp, giá ngô, khô đậu cũng đang giảm từ đỉnh quý 3.
- **Năng lực mới:** trại, nhà máy thức ăn Hà Tĩnh, dầu giai đoạn 2 tăng sản lượng khi chu kỳ đảo chiều.

Rủi ro

- **Giá heo thấp kéo dài:** tổng đàn cả nước +5,4% so cùng kỳ; mỗi 1.000 đ/kg ≈ 24 tỷ LNTT/quý.
- **Nợ vay ngắn hạn lớn:** lãi vay ~100 tỷ/quý, chi đầu tư tiếp tục cao.
- **Dịch bệnh (dịch tả lợn châu Phi), pha loãng** do cổ tức cổ phiếu 12–15%/năm.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CÁCH GIAO DỊCH DBC

- **Chưa có cổ phiếu:** chia 3 phần. Phần 1 ở 15,2–18,2 nghìn đ (P/B 0,75–0,9x, gồm giá hiện tại); phần 2 dưới 15,2 nghìn (P/B < 0,75x) hoặc khi BCTC quý 4/2026 cho thấy lỗ không quá ~150 tỷ; phần 3 khi giá heo hơi miền Bắc giữ trên 58 nghìn đ/kg 4 tuần liền.
- **Đang nắm giữ:** giữ; giá trị hợp lý 21,7 nghìn đ. Giảm tỷ trọng ở 22,3–30,3 nghìn (P/B 1,1–1,5x), chốt lời trên 30,3 nghìn.
- **Kỳ vọng thời gian:** 9–18 tháng, theo chu kỳ giá heo; quý 4/2026 và quý 1/2027 có thể báo lỗ, giá cổ phiếu dễ giảm thêm quanh ngày công bố.
- **Đánh giá lại:** hạ về THEO DÕI nếu giá heo dưới 45 nghìn đ/kg kéo dài sang quý 1/2027, DBC lập dự phòng tài sản sinh học lớn, hoặc nợ vay ròng vượt 1x vốn chủ; nâng lên MUA nếu giá heo hồi trên 58 nghìn trong khi giá cổ phiếu còn dưới 18 nghìn.
- **Mốc theo dõi:** giá heo hơi hằng tuần; BCTC quý 4/2026 (cuối tháng 1/2027); BCTC kiểm toán 2026 (dự phòng tài sản sinh học); kế hoạch 2027 tại ĐHĐCĐ (tháng 4/2027).

AAS | RESEARCH

Khuyến nghị trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 24/10/2026, dựa trên thông tin công khai và mô hình của AAS. Khuyến nghị không xét đến mục tiêu, tình hình tài chính và khẩu vị rủi ro của từng nhà đầu tư; nhà đầu tư cân nhắc trước khi quyết định và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình. Dự báo có thể khác kết quả thực tế.

THÔNG TIN CÔNG BỐ

- **Cơ sở khuyến nghị:** khuyến nghị và các vùng giá mua, nắm giữ, bán được xác định từ định giá P/E, P/B (hoặc phương pháp phù hợp với ngành) và đã được kiểm tra lại (backtest) trên lịch sử giá của chính cổ phiếu: quy tắc đặt trước, chỉ dùng BCTC đã công bố, khớp lệnh phiên sau, có trừ phí. Vùng giá áp dụng nằm trong bảng hành động của báo cáo. AAS xem lại khuyến nghị khi có BCTC quý mới hoặc sự kiện làm thay đổi luận điểm.
- **Phạm vi sử dụng:** báo cáo không phải lời chào mua hay chào bán chứng khoán. Thông tin được thu thập từ nguồn AAS đánh giá là đáng tin cậy nhưng không bảo đảm tuyệt đối chính xác. Không sao chép hoặc phát hành lại khi chưa có đồng ý bằng văn bản của AAS.