

# CTCP TẬP ĐOÀN DABACO (DBC – HOSE)

## Cơ hội phía trước

# KHẢ QUAN

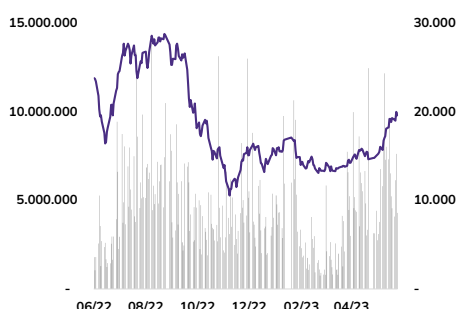
Nguyễn Phương Thảo

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Chăn nuôi
Ngày báo cáo	: 29/11/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 23.600
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 25.600
Tỷ lệ tăng (%)	: <b>+8,5%</b>
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 5.711
SLCPLH (CP)	: 242.001.859

### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	3Q22	3Q23
Tăng trưởng DTT (%)	33%	-24%
Tăng trưởng LNST (%)	50%	-94%
Biên LNG (%)	13,6%	10,4%
Biên LNST (%)	5,8%	0,5%
ROA (%)	1,8%	0,1%
ROE (%)	4,4%	0,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,86	1,08
EPS (VND/CP)	1.409	(250)
BVPS (VND/CP)	20.104	19.204

## Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi hạ dự báo về doanh thu và lợi nhuận của DBC trong năm 2023 dựa trên kết quả kinh doanh 9T kém khả quan do giá heo hơi trung bình ở mức thấp hơn dự kiến. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST 2023F của DBC lần lượt đạt **10.914 tỷ đồng (-6% svck)**, giảm 4% so với dự báo trước đó và **38 tỷ đồng (+6,3 lần svck)**, giảm 4,3 lần so với dự báo trước đó.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của DBC năm 2024 lần lượt đạt **11.312 tỷ đồng (+3,7% svck)** và **155 tỷ đồng (+312% svck)** và hạ khuyến nghị xuống **KHẢ QUAN** (từ MUA) đối với DBC do các yếu tố sau:
  - ✓ Giá heo hơi trung bình năm 2024 dự kiến đạt 59.100 đồng/kg (+7% svck) nhờ nhu cầu tiêu thụ phục hồi;
  - ✓ Giá TACN đầu vào tiếp tục neo ở mức thấp nhờ nguồn cung dồi dào đến từ các quốc gia chiếm tỷ trọng lớn về sản xuất ngô/lúa mì/đậu tương, trung bình năm 2024 dự kiến giảm 3% svck;
  - ✓ Kỳ vọng vaccine Dacovac – vaccine tả lợn Châu Phi của DBC sẽ sớm được đưa vào thương mại và đem lại nguồn doanh thu mới cho DBC trong tương lai.
- Giá cổ phiếu DBC đã **tăng 19,6%** kể từ khuyến nghị MUA gần nhất của chúng tôi vào ngày 08/06/2023. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho DBC là **25.600 đ/cp (+8,5% so với mức giá hiện tại)**, tăng 8,9% so với mức giá 23.500 đ/cp được đưa ra trước đây do WACC giảm xuống 10,85% và kỳ vọng sự hồi phục của DBC trong năm 2024.

### Rủi ro giảm giá

- ✓ Giá heo hơi hồi phục chậm hơn dự kiến, sản lượng tiêu thụ thịt lợn tăng trưởng thấp dự kiến;
- ✓ Giá TACN cao hơn dự kiến, sản lượng tiêu thụ TACN tăng trưởng thấp hơn dự kiến;
- ✓ Rủi ro dịch tả lợn Châu Phi (ASF) bùng phát trên diện rộng ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của ngành chăn nuôi.

### Cơ hội tăng giá

- ✓ Giá heo hơi hồi phục tốt hơn so với dự kiến, sản lượng tiêu thụ thịt lợn tăng trưởng mạnh hơn dự kiến;
- ✓ Giá TACN giảm mạnh hơn dự kiến, sản lượng tiêu thụ TACN tăng trưởng tốt hơn dự kiến;
- ✓ Thương mại hóa vaccine tả lợn Châu Phi đem lại nguồn thu mới cho DBC.

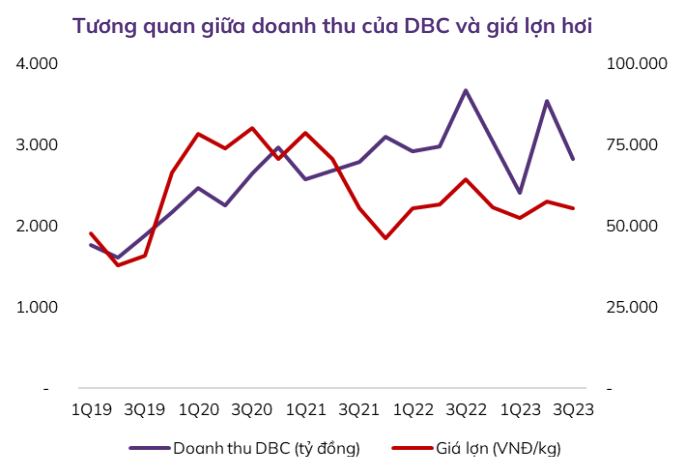
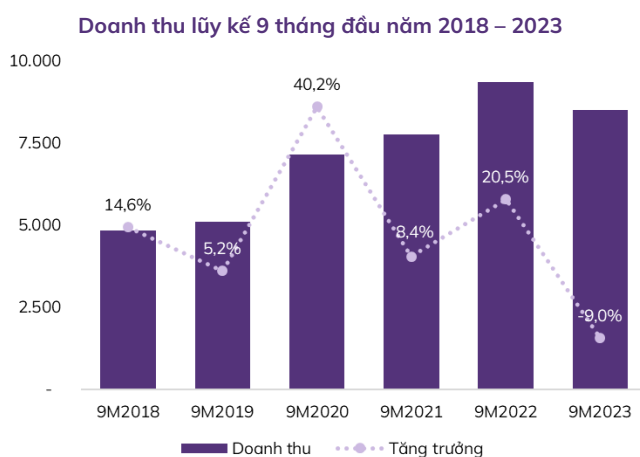
# Cập nhật doanh nghiệp

## KQKD 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2023 CỦA DBC

Chỉ tiêu	3Q22	3Q23	%YoY	2Q23	%QoQ	9M2022	9M2023	%YoY
Doanh thu thuần	3.567	2.709	-24%	3.473	-22%	9.339	8.496	-9,0%
Lợi nhuận gộp	486	281	-42%	662	-58%	1.025	873	-15%
<i>Biên LN gộp</i>	13,6%	10,4%		10,3%		11,0%	10,3%	
Chi phí BH & QLDN	(198)	(196)	-1%	(230)	-15%	(586)	(607)	4%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH &amp; QLDN/DTT</i>	5,6%	7,2%		6,6%		6,3%	7,1%	
Doanh thu tài chính	5	7	50%	12	-42%	19	27	42%
Chi phí tài chính	(43)	(70)	60%	(71)	-2%	(152)	(210)	39%
Chi phí lãi vay	(40)	(61)	53%	(70)	-12%	(134)	(199)	48%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	249	22	-91%	369	-94%	305	79	-74%
Lợi nhuận trước thuế	250	23	-91%	370	-94%	306	83	-73%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	206	12	-94%	327	-96%	229	19	-92%
<i>Biên LN ròng</i>	5,8%	0,5%		9,4%		2,5%	0,2%	

Nguồn: DBC, ABS Research

- Kết quả kinh doanh Q3 của DBC suy giảm so với cùng kỳ.** Cụ thể, doanh thu thuần và LNST của DBC Q3/2023 lần lượt đạt 2.709 tỷ đồng (-24% svck) và 12 tỷ đồng (-94% svck). KQKD ghi nhận suy giảm mạnh do cùng kỳ năm 2022, DBC ghi nhận khoản doanh thu đột biến từ hoạt động kinh doanh bất động sản. Tuy nhiên, so với Q2/2023, doanh thu và lợi nhuận Q3 của DBC cũng giảm mạnh (lần lượt giảm 22% và 96% QoQ) do ảnh hưởng diễn biến tiêu cực của giá heo hơi trong quý này. Giá heo hơi sau khi đạt đỉnh quanh mốc 63.000 VNĐ/kg vào cuối tháng 7/2023 đã không giữ được đà tăng và quay đầu giảm do ảnh hưởng bởi dịch tả lợn Châu Phi cũng như tình trạng nhập heo lậu giá rẻ từ Thái Lan và Campuchia. Biên lợi nhuận gộp của DBC ghi nhận giảm từ mức 13,6% (Q3/2022) về mức 10,4% (Q3/2023).
- Kết quả 9 tháng đầu năm vẫn chưa thực sự khởi sắc.** Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu và LNST của DBC lần lượt đạt 8.496 tỷ đồng (-9% svck) và 19 tỷ đồng (-92% svck). Biên lợi nhuận gộp giảm từ 11% (9T2022) lên mức 10,3% (9T2023) chủ yếu do giá heo hơi trung bình 9 tháng giảm (-4,3% svck). Với kết quả này, DBC đã hoàn thành được 64% kế hoạch về doanh thu (không bao gồm doanh thu nội bộ) và mới chỉ hoàn thành 3% kế hoạch về lợi nhuận.

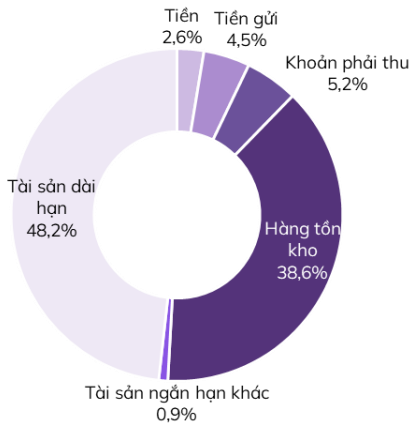


Nguồn: DBC, ABS Research

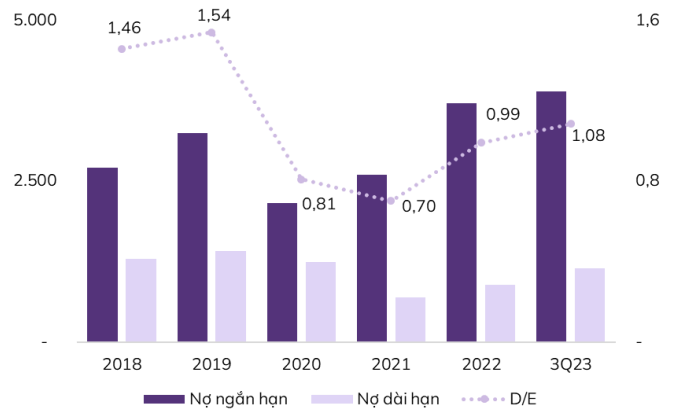
- Hàng tồn kho giảm nhẹ.** Tại thời điểm 30/09/2023, khoản mục hàng tồn kho của DBC đạt 4.718 tỷ đồng (-1% so với cuối tháng 12/2022), với mức dự phòng 5,5 tỷ đồng; chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang với 3.773 tỷ đồng, chiếm 80% cơ cấu hàng tồn kho của DBC.

- **Nợ vay tăng phục vụ nhu cầu mở rộng và đầu tư vào các dự án.** Tại 30/09/2023, tổng nợ vay ngắn và dài hạn của DBC đạt 5.033 tỷ đồng (+9,6% so với cuối tháng 12/2022). Tỷ lệ D/E cũng tăng từ 0,9x lên 1,08x. Hiện DBC đang đầu tư vào dự án Nhà máy ép dầu giai đoạn 2 với tổng mức đầu tư dự kiến là 700 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản của DBC tại 30/09/2023



Tỷ lệ D/E của DBC giai đoạn 2016 – Q3/2023

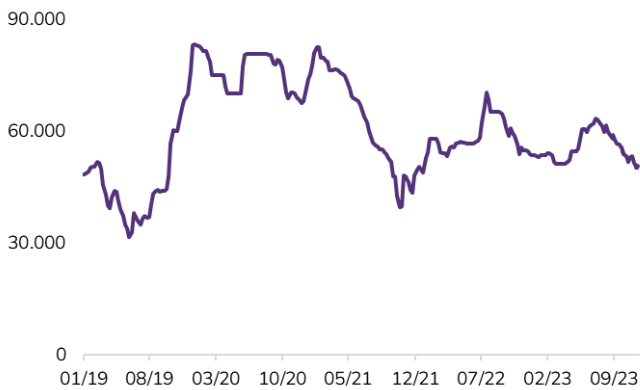


Nguồn: DBC, ABS Research

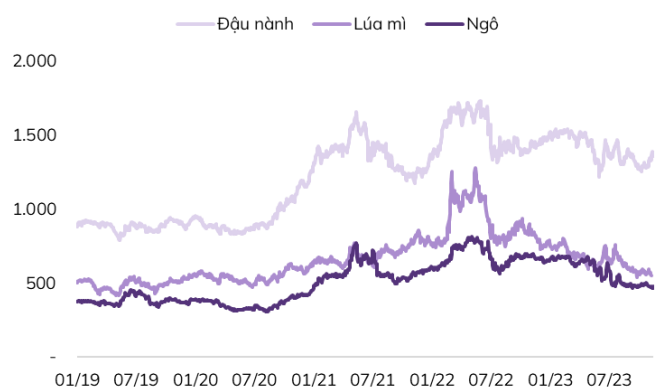
## Triển vọng kinh doanh

- **Giá heo hơi dự kiến hồi phục trong Q1/2024.** Việc giá heo hơi diễn biến tiêu cực sau khi đạt mốc quanh 63.000 VNĐ/kg vào cuối tháng 7/2023 và dịch tả lợn ASF đã khiến các hộ chăn nuôi e ngại việc tái đàn có thể khiến nguồn cung thịt heo suy giảm trong thời gian tới. Cùng với việc nhu cầu tiêu thụ dự kiến sẽ phục hồi trong giai đoạn cuối năm và dịp Tết Nguyên Đán 2024, chúng tôi kỳ vọng giá heo hơi sẽ tăng trở lại trong nửa đầu năm 2024.
- **Giá TACN đầu vào dự kiến tiếp tục ở mức thấp trong thời gian tới.** Trong tháng 11/2023, giá đậu nành, lúa mì và ngô đã lần lượt giảm 4%/33%/29% so với cùng kỳ năm 2022. Nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi tại Brazil và một số nước Nam Mỹ (các quốc gia chiếm tỷ trọng lớn về sản lượng ngô và đậu nành toàn thế giới), dự kiến nguồn cung các loại TACN đầu vào trong thời gian tới sẽ tương đối dồi dào, giúp giá tiếp tục neo ở vùng thấp. Đây là yếu tố tích cực giúp DBC cũng như các doanh nghiệp chăn nuôi được giải tỏa áp lực về chi phí giá vốn, biên lợi nhuận cũng nhờ đó được mở rộng. Chúng tôi dự báo giá TACN trung bình năm 2023/2024 lần lượt giảm 12% và 3% svck.

Giá heo hơi (VNĐ/kg)



Giá nguyên liệu TACN (USD/tấn)



Nguồn: Wichart, Investing.com, ABS Research

- **Quy mô đàn được mở rộng giúp gia tăng sản lượng heo thương phẩm.** Dự án trang trại lợn ở Thanh Hóa của DBC đã được khánh thành vào Q2/2023 với quy mô 5.600 lợn nái, mỗi năm cung cấp khoảng 170.000 lợn giống và 18.000 tấn lợn thịt. Tổng công suất dự kiến sau khi trang trại đi vào hoạt động ổn định sẽ đạt 78.000 tấn lợn thịt năm (+30% so với công suất trước đó).

- Kỳ vọng vào việc thương mại hóa vaccine Dacovac – vaccine tả lợn Châu Phi của DBC.

- ✓ DBC đã ký kết hợp tác với Winsun Bio-Pharmaceutical để nghiên cứu, sản xuất vaccine thú y. Winsun là một trong 10 doanh nghiệp nông nghiệp sản xuất sinh phẩm sinh học thú y hàng đầu Trung Quốc, với 17 dây chuyền sản xuất đạt tiêu chuẩn GMP. Với việc hợp tác này, đối tác Winsun sẽ phối hợp với DBC trong việc nghiên cứu và phát triển các sản phẩm vaccine cũng như tư vấn, hỗ trợ quá trình hoàn thiện Nhà máy sản xuất vaccine của DBC.
- ✓ Vaccine của DBC – Dacovac đã vượt qua vòng test thử và cho kết quả tốt. DBC đã thực hiện thử nghiệm với 200 con lợn và cho thấy tỷ lệ hiệu quả của vaccine là từ 80% đến 100%. Hiện tại, Dacovac trong giai đoạn cuối cùng phê duyệt để sản xuất thương phẩm. DBC cũng đã triển khai xây dựng nhà máy sản xuất vắc xin từ năm 2022 và nhà máy này cũng đang trong giai đoạn hoàn thiện cuối cùng. Ngoài ra, tập đoàn cũng đang có những bước đi để tiếp cận các thị trường tiềm năng nhằm hướng tới mục tiêu xuất khẩu vaccine trong tương lai.
- ✓ Việt Nam là quốc gia đầu tiên nghiên cứu sản xuất thành công vaccine phòng chống dịch tả lợn Châu Phi và đã chính thức xuất khẩu vaccine sang 5 nước: Philippines, Indonesia, Malaysia, Ấn Độ và Myanmar trong tháng 10/2023. Với kết quả test thử khả quan, DBC dự kiến sẽ là doanh nghiệp thứ 3 tại Việt Nam nghiên cứu và sản xuất thành công loại vaccine này. Dacovac được kỳ vọng sẽ giải quyết được nhiều nhược điểm của 2 loại vaccine trước đó. Chúng tôi cho rằng, với những lợi thế đó, vaccine của DBC sau khi được thương mại hóa sẽ đem lại nguồn thu mới cho doanh nghiệp trong tương lai.

## Dự phóng KQKD

- 2023F: Với kết quả kinh doanh kém khả quan hơn dự kiến trong 9T2023, chúng tôi hạ dự báo đối với DBC trong năm 2023 với doanh thu đạt **10.914 tỷ đồng (-6% svck)**, giảm 4% so với dự báo trước đó và LNST đạt **38 tỷ đồng (+6,3 lần svck)**, giảm 4,3 lần so với dự báo trước đó. Chúng tôi hạ dự phóng doanh thu mảng TACN của DBC thêm 3,5% do giá nguyên liệu TACN giảm mạnh hơn dự kiến và hạ dự phóng doanh thu mảng chăn nuôi lợn thịt thêm 10,5% do giá heo trung bình ở mức thấp hơn dự kiến. EPS và BVPS 2023F lần lượt là 451 đồng/cp và 18.629 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Giá heo hơi trung bình đạt 55.200 đồng/kg (-5% svck; -8% so với dự báo trước đó);
  - ✓ Sản lượng tiêu thụ lợn thịt của DBC giảm 3% so với dự báo trước đó, tương ứng giảm 5% svck;
  - ✓ Giá TACN trung bình giảm 2% so với dự báo trước đó, tương ứng giảm 12% svck;
  - ✓ Sản lượng tiêu thụ TACN của DBC tăng 5% svck.
- 2024F: Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của DBC lần lượt là **11.312 tỷ đồng (+3,7% svck) và 155 tỷ đồng (+312% svck)**. EPS và BVPS 2024F lần lượt là 948 đồng/cp và 18.577 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Giá heo hơi trung bình đạt 59.100 đồng/kg (+7% svck);
  - ✓ Sản lượng tiêu thụ lợn thịt của DBC tăng 15% svck;
  - ✓ Giá TACN trung bình giảm 3% svck;
  - ✓ Sản lượng tiêu thụ TACN của DBC tăng 10% svck.

Ngoài ra, nhờ giá nguyên liệu TACN đầu vào hạ nhiệt svck và dự kiến vẫn tiếp tục neo ở vùng thấp trong năm 2024, chúng tôi dự báo biên LNG năm 2023 và 2024 của DBC sẽ lần lượt ở mức 10,3% (+200bps svck) và 10,7% (+40bps svck).

# Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu DBC theo 2 phương pháp

- ✓ Phương pháp P/B
- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

Dựa trên một số giả định chính

## Phương pháp P/B

- ✓ BVPS 2024F là 18.577 đồng/cp
- ✓ P/B 2023 được xác định ở mức 1,4x – dựa trên mức P/B trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành, trọng số được tính theo quy mô vốn hóa của các doanh nghiệp:

	P/B	P/E TTM	P/B TTM	ROE TTM
BAF	2,1	62,9	1,9	3,1%
VLC	0,9	18,5	0,8	4,3%
DBC	1,2	-94,3	1,2	-1,3%
<b>P/B TRUNG BÌNH NGÀNH</b>		<b>1,4</b>		

Nguồn: ABS Research

- ✓ Theo phương pháp P/B, giá cổ phiếu DBC được xác định là **26.007 đồng/cp**.

## Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chúng tôi điều chỉnh một số yếu tố để tính WACC, cụ thể:
  - Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm là 1,77%;
  - Phần bù rủi ro thị trường là 9,57%;
  - Beta điều chỉnh là 1,5 lần (*beta tính trong 1 năm*).
- ⇒ Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng **10,85%** (*giảm so với mức 13,1% trước đó*)
- ✓ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu DBC được xác định là **25.249 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	1,77%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	9,57%
Beta	1,48
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	15,93%
WACC	10,85%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1,0%

## Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/B	26.007	50%
FCFF	25.249	50%
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)</b>		<b>25.628</b>

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu DBC hợp lý ở mức 25.600 đồng/cp tương ứng tăng 8,5% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi giữ mức khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với **DBC**.

#### **Rủi ro giảm giá**

- ✓ Giá heo hơi hồi phục chậm hơn dự kiến, sản lượng tiêu thụ thịt lợn tăng trưởng thấp dự kiến;
- ✓ Giá TACN cao hơn dự kiến, sản lượng tiêu thụ TACN tăng trưởng thấp hơn dự kiến;
- ✓ Rủi ro dịch tả lợn Châu Phi (ASF) bùng phát trên diện rộng ảnh hưởng đến tăng trưởng chung của ngành chăn nuôi.

#### **Cơ hội tăng giá**

- ✓ Giá heo hơi hồi phục tốt hơn so với dự kiến, sản lượng tiêu thụ thịt lợn tăng trưởng mạnh hơn dự kiến;
- ✓ Giá TACN giảm mạnh hơn dự kiến, sản lượng tiêu thụ TACN tăng trưởng tốt hơn dự kiến;
- ✓ Thương mại hóa vaccine tả lợn Châu Phi đem lại nguồn thu mới cho DBC.

# PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>10.813</b>	<b>11.558</b>	<b>10.914</b>	<b>11.312</b>
Giá vốn hàng bán	-8.960	-10.598	-9.793	-10.100
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.853</b>	<b>960</b>	<b>1.120</b>	<b>1.213</b>
Doanh thu tài chính	25	29	28	28
Chi phí tài chính	-199	-201	-266	-282
Chi phí bán hàng	-405	-403	-523	-429
Chi phí QLDN	-344	-344	-346	-359
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>934</b>	<b>41</b>	<b>14</b>	<b>171</b>
Lãi/Lỗ khác	46	38	36	37
Lợi nhuận trước thuế	980	79	50	209
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>830</b>	<b>5</b>	<b>38</b>	<b>155</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>830</b>	<b>5</b>	<b>38</b>	<b>155</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	586	312	1.739	1.436
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-272	-818	-1.691	-1.623
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-347	933	-346	100
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>-33</b>	<b>427</b>	<b>-298</b>	<b>-87</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	233	200	627	329
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>200</b>	<b>627</b>	<b>329</b>	<b>242</b>

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,09	0,98	0,83	0,76
Khả năng thanh toán nhanh	0,26	0,24	0,19	0,16
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,15	0,16	0,12	0,10
Khả năng thanh toán lãi vay	1,55	3,95	3,44	3,16

Cơ cấu vốn	2021	2022	2023F	2024F
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,43	0,36	0,35	0,32
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,57	0,64	0,65	0,68
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,70	0,99	1,00	1,07

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Số ngày phải thu	8,99	9,02	8,16	7,79
Số ngày phải trả	48,98	60,64	89,12	106,51
Số ngày tồn kho	153,83	162,05	184,88	173,02

Khả năng sinh lời	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,1%	8,3%	10,3%	10,7%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	10,1%	1,7%	1,9%	3,4%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	7,7%	0,0%	0,3%	1,4%
ROE	18,7%	0,1%	0,8%	3,5%
ROA	7,9%	0,0%	0,3%	1,1%
ROIC	12,6%	0,2%	2,3%	3,7%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	200	627	329	242
+ Đầu tư ngắn hạn	577	505	595	580
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	584	566	498	516
+ Hàng tồn kho	4.203	5.207	4.714	4.861
+ Tài sản ngắn hạn khác	73	160	149	149
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>5.637</b>	<b>7.065</b>	<b>6.285</b>	<b>6.349</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	16	23	19	19
+ Tài sản cố định	4.582	4.302	4.236	4.215
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	468	1.398	2.318	3.230
+ Đầu tư dài hạn	105	114	114	114
+ Tài sản dài hạn khác	54	72	63	66
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>5.225</b>	<b>5.909</b>	<b>6.750</b>	<b>7.644</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>10.863</b>	<b>12.974</b>	<b>13.034</b>	<b>13.994</b>
+ Vay ngắn hạn	2.599	3.705	3.521	3.631
+ Phải trả người bán	1.392	2.129	2.653	3.241
+ Nợ ngắn hạn khác	1.180	1.379	1.386	1.427
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>5.172</b>	<b>7.213</b>	<b>7.560</b>	<b>8.300</b>
+ Vay dài hạn	687	886	966	1.198
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	318	234	0	0
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>1.005</b>	<b>1.120</b>	<b>966</b>	<b>1.198</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.177</b>	<b>8.333</b>	<b>8.526</b>	<b>9.498</b>
+ Vốn cổ phần	1.152	2.420	2.420	2.420
+ Thặng dư vốn cổ phần	418	418	418	418
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	595	8	-125	-138
+ Quỹ khác	2.520	1.795	1.795	1.795
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.686</b>	<b>4.641</b>	<b>4.508</b>	<b>4.496</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>10.863</b>	<b>12.974</b>	<b>13.034</b>	<b>13.994</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	7,9%	6,9%	-5,6%	3,7%
Tăng trưởng LNNT	-37,0%	-91,9%	-37,3%	321,2%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-40,8%	-99,4%	625,7%	312,2%
Tăng trưởng EPS	-46,1%	-99,7%	2045,9%	110,3%
Tăng trưởng VCSH	10,0%	110,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	7,5%	19,4%	0,5%	7,4%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	7,6	-62,1	51,5	24,5
P/B	1,2	1,2	1,2	1,2
EV/EBITDA	3,1	12,0	9,0	8,0
EV/Sales	0,5	0,8	0,8	0,9

# KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Nguyên tắc khuyến nghị

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.



# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

## Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

## Vĩ mô, Tài chính

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: [huyen.lethu@abs.vn](mailto:huyen.lethu@abs.vn)

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

## Bán lẻ, Thực phẩm, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

Tài chính, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: [trung.lequang@abs.vn](mailto:trung.lequang@abs.vn)

## Hóa chất, Dệt may, Hàng công nghiệp

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)

Logistics, Công nghệ

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: [anh.buiminhh@abs.vn](mailto:anh.buiminhh@abs.vn)

## BĐS dân cư, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)



TRỢN VỐN TRÁI NGHIỆM ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay  
ABS Invest tại đây

Giải thưởng

**BEST STOCK TRADING APP  
ABS INVEST**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU  
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2023

Trao bởi Global Business Outlook 2023 (GBO 2023)

