

MUA

Giá mục tiêu: 16.200 VND (▲11%)

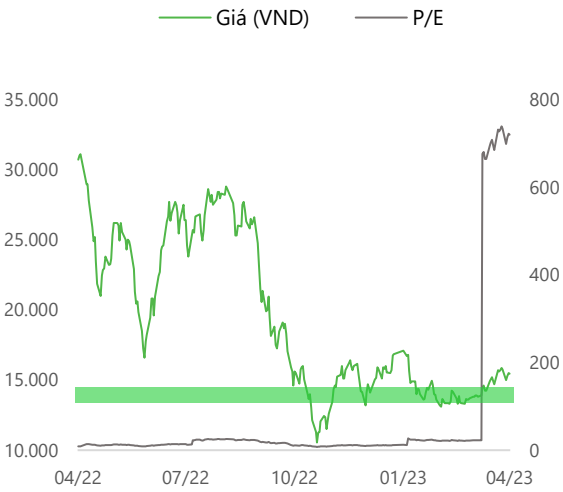
Cập nhật: 28/04/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Giá heo hồi phục trở lại, giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi đang tiếp tục đà giảm, ghi nhận doanh thu chung cư Huyền Quang.

Tiêu cực: Nguồn cung heo trong nước vẫn đang dư thừa ảnh hưởng tới giá heo.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng giá 11.000- 11.300.



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	Chăn nuôi, BĐS
Giá hiện tại (VND/cp)	14.650
Vốn hóa (Tỷ VND)	3.545
Số lượng CPLH (triệu cp)	242
EPS 4 quý gần nhất	20,36
P/E	720
Cao nhất 52 tuần	29.700
Thấp nhất 52 tuần	10.600



Tập đoàn Dabaco Việt Nam



TỔNG QUAN

DBC là một trong những doanh nghiệp hàng đầu tập trung mở rộng về chuỗi 3-F khép kín với 8 đơn vị thành viên nuôi phục vụ trong mảng chăn nuôi heo và gia cầm và 7 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi. DBC còn đa dạng doanh thu của mình trong việc tham gia kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản như nhà ở xã hội, chuỗi khách sạn tập trung chủ yếu ở Bắc Ninh và Đà Nẵng.

Với doanh nghiệp lâu đời trong mảng chăn nuôi, giá heo và giá đầu vào thức ăn chăn nuôi là những nhân tố chính ảnh hưởng đến kết quả hoạt động doanh nghiệp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi đang trên đà giảm đến hết Q2/2023

Hai nguyên liệu chính sản xuất thức ăn chăn nuôi là ngô và đậu tương sau đà giảm lần lượt -30% và -10% sau khi đạt đỉnh vào cuối Q1/2022. Ước tính cải thiện biên lợi nhuận mảng thức ăn chăn nuôi lên 10,2% (tăng 65,7% svck).

Dự kiến giá nguyên liệu tiếp tục giảm khi Ukraine đạt được thỏa thuận xuất khẩu ngũ cốc qua biển đen với Nga, với lượng dự trữ gần 8 triệu tấn có thể xuất khẩu cho đến hết Q2/2023.

Giá heo trong xu hướng tạo đáy

Giá heo tháng 4/2023 hiện tại có sự phục hồi lên 52.500 VND, tăng 10-15% so với đầu năm bởi có nhịp sôi động lại từ thị trường trong nước, nhu cầu người dân phục hồi trở lại khi dịch tả lợn Châu Phi dần được kiểm soát.

Dự kiến giá heo vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục hẳn khi sản lượng heo hơi trong nước trong nước Q1/2023 đạt 1,2 triệu tấn (tăng 20% so với Q4/2022) do giá thức ăn chăn nuôi giảm người dân tái đàn trở lại, ngoài ra Trung Quốc hạn chế giao dịch qua kênh tiểu ngạch để tránh dịch tả bệnh tả lợn Châu Phi, lở mồm long móng,...

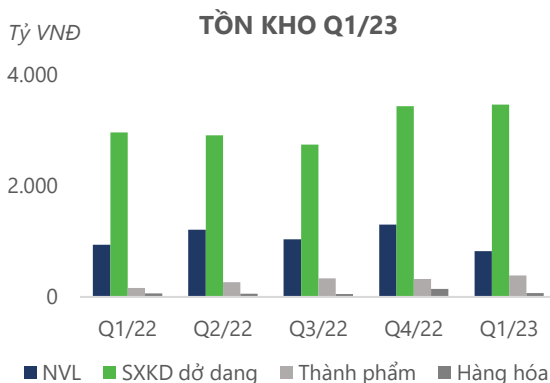
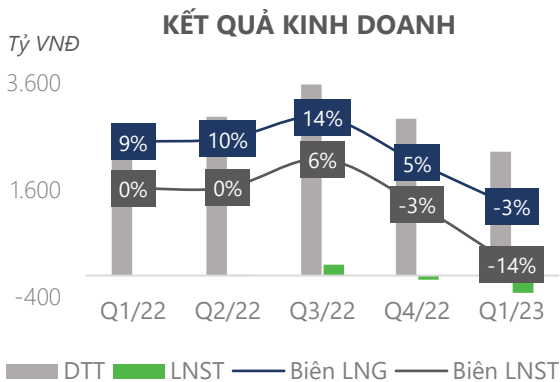
Ghi nhận lại doanh thu chung cư Huyền Quang

Sau khi sai phạm về ghi nhận doanh thu từ dự án chung cư Huyền Quang khiến lợi nhuận DBC giảm sâu về hơn 5 tỷ. Dự kiến các thủ tục được hoàn thành và ghi nhận lại doanh thu gần 700 tỷ đồng nhanh nhất vào Q2/2023.

KẾT QUẢ KINH DOANH

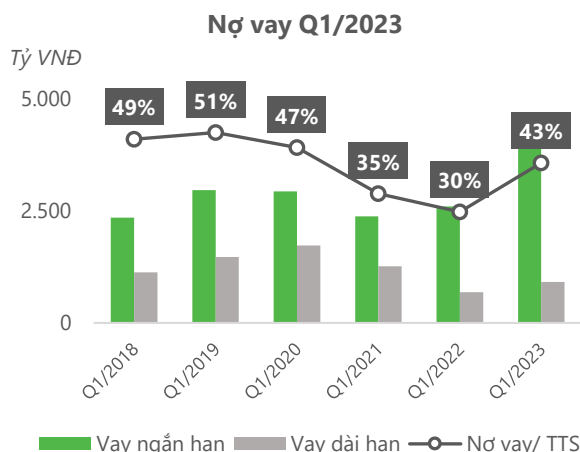
Lợi nhuận chính ảnh hưởng bởi biến động thị trường

Doanh thu thuần Q1/2023 đạt 2.314 tỷ đồng (-17,5% YoY) chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ thịt heo giảm bởi dịch tả lợn Châu Phi ảnh hưởng đến giá heo, Bên cạnh đó chi phí lãi vay tăng cao khiến lợi nhuận giảm sâu. Lợi nhuận sau thuế Q1/2023 âm 320 tỷ đồng.



Tăng tích trữ hàng tồn kho trong bối cảnh đầu vào chăn nuôi giảm

Tồn kho chiếm 40% giá trị tổng tài sản, đạt 4.748 tỷ đồng (12,4% Yoy). Trong đó, chi phí sản xuất kinh doanh dở dang chiếm 71% và nguyên vật liệu chiếm 27% hàng tồn kho. Việc vẫn duy trì chi phí sản xuất kinh doanh cho thấy kỳ vọng doanh nghiệp về thị trường phục hồi trong năm nay, đặc biệt là giá heo. Vậy nên doanh nghiệp đang có xu hướng tích trữ đầu vào khi "giá rẻ".



Tăng cường nợ vay ngắn hạn phục vụ gia tăng hàng tồn kho

Tổng nợ vay Q1/2023 đạt gần 5.300 tỷ đồng (58% Yoy), chỉ số nợ vay trên tổng tài sản đạt 43% (13% Yoy). Doanh nghiệp đang phải hoạt động phần lớn dựa vào nợ vay ngắn hạn, đặc biệt trong môi trường lãi suất cao sẽ làm tăng gánh nặng tài chính, ảnh hưởng đến lợi nhuận doanh nghiệp.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2016-2022, DBC trả cổ tức bằng tiền kết hợp với trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ trung bình các năm là 10%, đến năm 2022 thì tỷ lệ cổ tức bằng cổ phiếu là 5%.

Định giá

P/E của DBC (tại giá đóng cửa 28/04/2023) đạt 720 lần do lợi nhuận sau thuế doanh nghiệp âm, khiến EPS 4 quý gần nhất giảm mạnh, từ đó P/E tăng đột biến, cao hơn so với mức trung bình 10 năm (13,9 lần) và cao hơn trung bình ngành (17,3 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

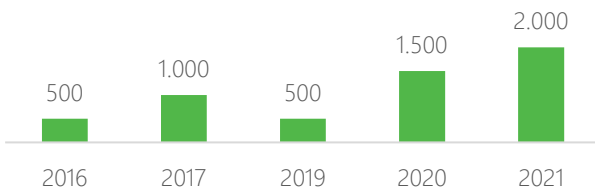
DSC ước tính lợi nhuận của DBC sẽ hồi phục nhẹ, đạt lần lượt 8.230 tỷ (-29,1% YoY) và 164 tỷ (3.180% YoY), EPS 2023 là 678 VND/cp, tương đương P/E fw là 21,6 lần. Giá mục tiêu của DBC 2023 là 16.200 VND/cp, **upside 11%** so với giá đóng cửa ngày 28/04/2023 là 14.650 VND/cp.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu DBC từ 3 báo cáo gần đây nhất, giá mục tiêu bình quân là 16.020 VND, **upside 9,4%** so với giá đóng cửa ngày 28/04/2023.

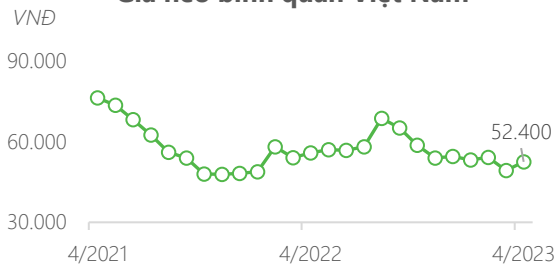
BIỂU ĐỒ GIÁ



Cổ tức tiền mặt (VNĐ)



Giá heo bình quân Việt Nam



Dự phóng KQKD 2023

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	10.813	11.558	8.230
Tăng trưởng DTT	7,9%	6,9%	-29,1%
Lợi nhuận gộp	1.853	960	656
Lợi nhuận sau thuế	830	5,2	164
Tăng trưởng LNST	-41%	-99%	3180%

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn