

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 25.800 VND (▲32%)

Cập nhật: 06/11/2023

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá heo hơi phục hồi từ Q1.2024 nhờ nhu cầu tăng trong dịp lễ Tết.

Tiêu cực: Diễn biến dịch tả lợn châu Phi còn phức tạp và heo nhập lậu có giá thành thấp.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá 18.500 – 19.000 VND/cp. Nhà đầu tư nên theo dõi diễn biến giá heo hơi trước khi đưa ra quyết định.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Chăn nuôi
Giá hiện tại (VND/cp)	19.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.743
Số lượng CPLH (triệu cp)	242
EPS 4 quý gần nhất	-250
P/B	1,02
Cao nhất 52 tuần	28.350
Thấp nhất 52 tuần	9.820

DBC

Tập đoàn Dabaco Việt Nam



TỔNG QUAN

DBC là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành chăn nuôi, thành công hoàn thiện chuỗi giá trị 3F với 8 nhà máy thức ăn chăn nuôi, 11 đơn vị nuôi heo và 7 đơn vị nuôi gà. Để hỗ trợ cho chăn nuôi, DBC phát triển các đơn vị nghiên cứu vaccine và con giống, kinh doanh cảng và sản xuất bao bì. DBC cũng đa dạng hóa doanh thu khi mở rộng sang kinh doanh bất động sản nhà hàng khách sạn và nhà ở xã hội.

Mảng kinh doanh chính của DBC là chăn nuôi heo, do đó giá heo hơi và giá thức ăn chăn nuôi là những yếu tố chính ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá heo hơi mất đà tăng

Kể từ đầu Q3.2023, giá heo hơi đã không thể duy trì đà tăng của quý trước đó. Từ vùng 60.000đ/kg, giá heo đã quay đầu lao dốc, ghi nhận mốc thấp nhất là 52.000đ/kg. Đây là mức thấp hơn khá nhiều so với vùng 64.000đ/kg của Q3.2022.

Giá heo giảm là do tình trạng thịt heo nhập lậu từ Thái Lan và Campuchia có giá rẻ, diễn biến dịch tả lợn phức tạp cũng khiến một lượng lớn heo chạy dịch bị đẩy ra thị trường. Đồng thời, do kinh tế khó khăn, người dân cắt giảm chi tiêu khiến nhu cầu tiêu thụ thịt heo giảm.

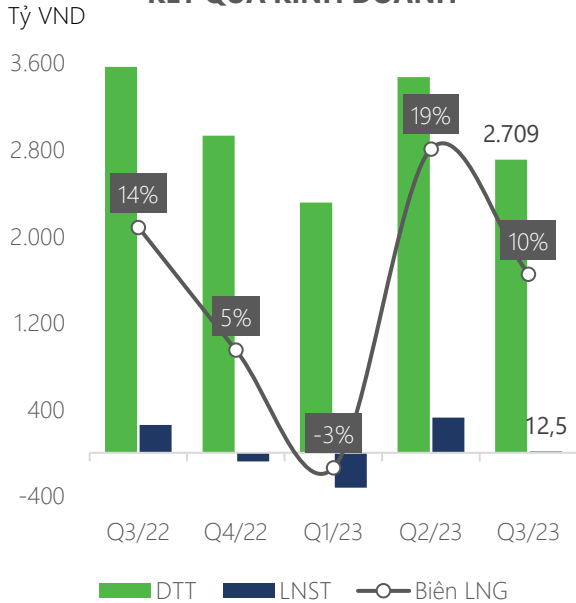
Trong khi đó, giá thức ăn chăn nuôi tuy có hạ nhiệt nhưng vẫn chưa đủ để chăn nuôi heo có lãi. Dự kiến giá heo sẽ hồi phục trở lại từ Q1.2024 nhờ lạm phát hạ nhiệt và nhu cầu thịt heo được cải thiện trong dịp Tết Nguyên Đán.

Dự án vaccine dịch tả lợn kỳ vọng là nguồn thu mới

Dự kiến trong tháng 11, DBC sẽ hoàn thành các bước kiểm tra thực địa đối với 3 lô vaccine ASF trên các trang trại ở Bắc Ninh. Sau đó, nếu được cấp phép thương mại hóa, nhà máy vaccine của DBC sẽ sản xuất đại trà từ cuối Q4.2023.

Thị trường vaccine dịch tả lợn châu Phi có quy mô khá lớn và nhiều tiềm năng do trên thế giới mới chỉ có một loại vaccine thương mại cho bệnh này. DBC đặt mục tiêu không chỉ lưu hành trong nước mà sẽ xuất khẩu vaccine sang các quốc gia chăn nuôi heo lớn, mang lại nguồn thu bền vững kể từ 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH



KẾT QUẢ KINH DOANH

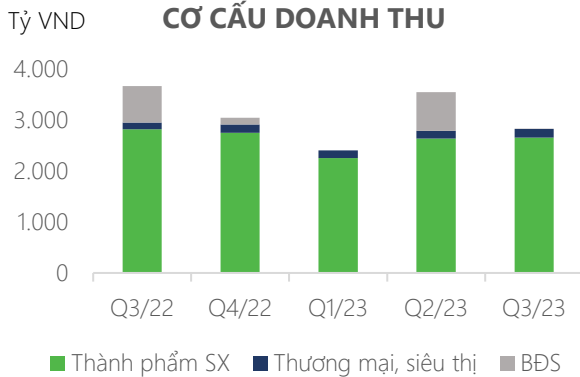
Lợi nhuận lao dốc

Kết thúc Q3.2023, doanh thu của DBC ghi nhận 2.709 tỷ, giảm 24% svck, lợi nhuận sau thuế lao dốc chỉ còn 12,5 tỷ (-94% YoY). Lợi nhuận gộp giảm còn 281 tỷ (-42% YoY), tương ứng biên lợi nhuận gộp chỉ còn 10%.

Giá heo hơi quay đầu giảm mạnh kể từ đầu Q3 là nguyên nhân chính khiến kết quả kinh doanh của DBC kém sắc. Chi phí chăn nuôi có giảm nhưng vẫn ở mức cao cũng góp phần kéo giảm lợi nhuận. Ngoài ra, DBC cũng đã ghi nhận xong doanh thu từ dự án Parkview nên 2 quý cuối năm không còn doanh thu đột biến từ bất động sản.

Lũy kế 9T.2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 8.496 tỷ (-9% YoY) và 18,5 tỷ (-92% YoY). DBC mới chỉ hoàn thành 3% kế hoạch lợi nhuận 2023.

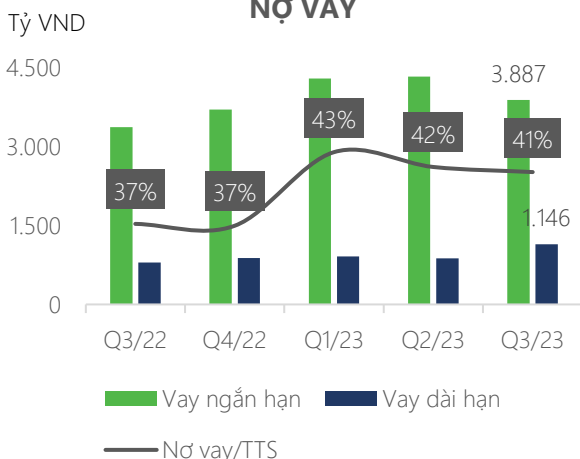
CƠ CẤU DOANH THU



Chăn nuôi tăng trưởng yếu, không còn doanh thu bất động sản

Trong cơ cấu doanh thu, Q3.2023 DBC đã không còn ghi nhận doanh thu từ bất động sản như quý trước. Mảng chính là TACN và chăn nuôi tăng trưởng yếu ớt khi chỉ tăng 1% so với Q2. Giá heo giảm mạnh kể từ tháng 7 và nhu cầu tiêu thụ yếu do kinh tế khó khăn là thách thức lớn đối với tình hình kinh doanh của DBC. Tuy nhiên nhờ kiểm soát tốt chi phí TACN nên DBC vẫn giữ lại được lợi nhuận ít ỏi.

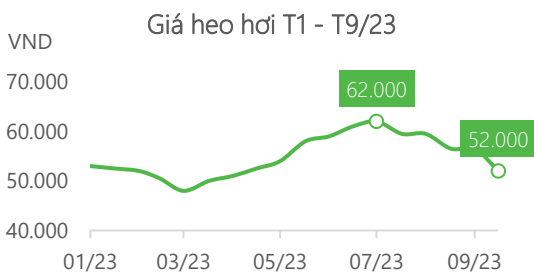
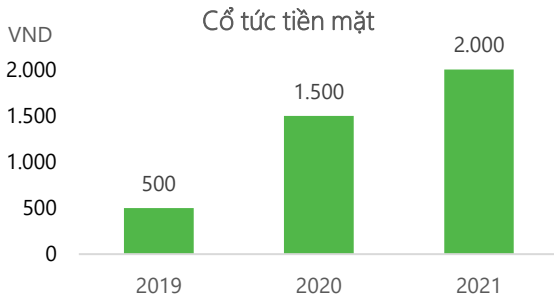
NỢ VAY



Vay ngắn hạn có thể tiếp tục giảm

Kết thúc Q3.2023, vay ngắn hạn giảm 10% so với quý trước còn 3.887 tỷ, tuy nhiên so với cùng kỳ thì đã tăng thêm 518 tỷ. Nợ vay dài hạn tăng lên 1.146 tỷ (+44% YoY). Tăng nợ vay đã khiến chi phí lãi vay quý này tăng lên 61 tỷ (+53% YoY).

Tại ngày 30/09/2023, tổng nợ vay của DBC đạt 5.033 tỷ, tăng 10% so với đầu năm. Tỷ lệ nợ vay của DBC đang duy trì trên mức 40% trong 3 quý gần nhất. Với tình hình giá thức ăn chăn nuôi đang dần hạ nhiệt, dự kiến DBC có thể tiếp tục giảm vay ngắn hạn trong Q4.2023.



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong giai đoạn 2019 - 2021, DBC duy trì chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 5 - 20% kết hợp với cổ tức bằng cổ phiếu với tỉ lệ 10:1. Tuy nhiên, năm 2022 DBC sẽ chỉ trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 1:1.

Định giá

Kết thúc phiên ngày 06/11/2023, P/B của DBC đạt mức 1,02 lần, thấp hơn mức P/B trung bình 3 năm là 1,3 lần và mức trung bình của các doanh nghiệp ngành chăn nuôi là 1,3 lần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với giả định giá heo và nhu cầu tiêu thụ phục hồi kể từ Q1.2024, DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DBC năm 2024 đạt lần lượt là 13.099 tỷ (+12% YoY) và 155 tỷ (+269% YoY).

Dự kiến BVPS forward 2024 đạt 19.900 VND/cp. Sử dụng mức P/B hợp lý là 1,3 lần, giá mục tiêu 1 năm cho DBC là 25.800 VNĐ/cp, **upside 32%** so với mức giá đóng cửa ngày 06/11/2023.

(Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	11.558	11.696	13.216
Tăng trưởng DTT	+6,9%	+1%	+13%
Lợi nhuận sau thuế	5	42	155
Tăng trưởng LNST	-99%	+740%	+269%



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 Vân 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