

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **29,800 VND**
Downside: **-0.3%**
Cập nhật: **29/02/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá heo hơi phục hồi nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng trở lại; Vắc xin cho dịch tả lợn châu Phi; Chi phí thức ăn chăn nuôi kỳ vọng giảm.

Tiêu cực: Diễn biến dịch tả lợn châu Phi phức tạp và heo nhập lậu với giá thành thấp. Kinh tế hồi phục chậm hơn dự kiến ảnh hưởng tới sức chi tiêu của người dân. Tỷ lệ đồn bẫy cao

Khuyến nghị: Theo dõi cổ phiếu DBC, mức giá tối đa cho việc mua cổ phiếu là 25.700 VND/cp. Nhà đầu tư theo dõi diễn biến giá heo hơi trước khi đưa ra quyết định.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Thức ăn gia súc
Giá hiện tại (VND)	29,900
Vốn hóa (Tỷ VND)	7,236
Số lượng CPLH (triệu cp)	242.0
EPS 4 quý gần nhất	103.3
P/B	1.6
Cao nhất 1 năm	27,950
Thấp nhất 1 năm	13,100

DBC

Tập đoàn DABACO

DSC

TỔNG QUAN

DBC là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành chăn nuôi, chủ yếu là chăn nuôi heo. Công ty đã 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 nghiên cứu vaccine và con giống, sản xuất bao bì cùng bất động sản nhà hàng khách sạn và nhà ở xã hội.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá heo hơi kỳ vọng phục hồi, giá thức ăn chăn nuôi hạ nhiệt

Từ Q3.2023, giá heo hơi lao dốc xuống thấp nhất 50.000 VND/kg. Giá heo giảm do thịt heo rẻ nhập lậu, dịch tả lợn phức tạp và nhu cầu tiêu thụ thịt heo giảm. Giá heo đang hồi phục chủ yếu do nhu cầu thịt heo cải thiện dịp Lễ, Tết. Về giá thức ăn chăn nuôi, giá lúa mỳ, ngô và ngũ cốc hạ nhiệt giúp doanh nghiệp cắt giảm chi phí đầu vào.

Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2024 giá heo phục hồi nhờ nhu cầu tiêu thụ thịt heo tăng và thiếu hụt nguồn cung từ đợt bùng phát dịch tả lợn T10-T11/2023.

Dự án Vaccine dịch tả lợn là động lực thúc đẩy doanh thu mới

DBC công bố phát triển thành công vaccine Dacovac-ASF2 phòng dịch tả lợn châu Phi (ASF). Dacovac đang trong giai đoạn cuối chờ phê duyệt để thương mại hóa, kỳ vọng đầu 2024 hoàn thành. DBC cũng đã triển khai xây dựng nhà máy sản xuất với công suất 200 triệu liều/năm đang đi vào khâu hoàn thiện cuối cùng. Khi vận hành thương mại, DSC kỳ vọng đây là động lực cho DBC tăng trưởng doanh thu đồng thời cải thiện biên lợi nhuận.

Luật chăn nuôi tạo điều kiện chiếm lại thị phần từ hộ nhỏ lẻ

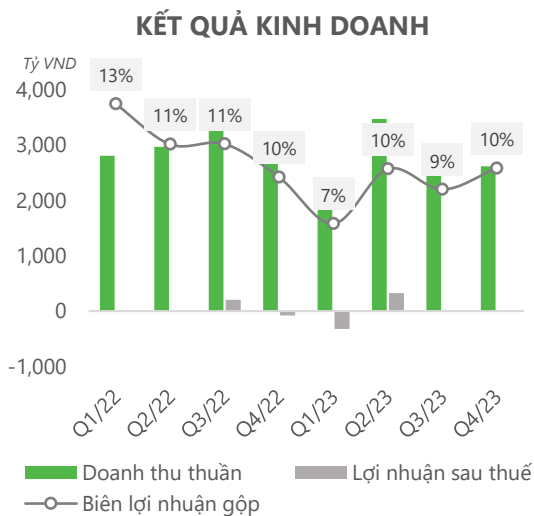
Luật Chăn nuôi (2020) nghiêm cấm chăn nuôi trong khu vực không được phép chăn nuôi của thành phố, thị xã, thị trấn, khu dân cư. Điều này khiến nhiều hộ sẽ phải treo chuồng, ảnh hưởng tới nguồn cung và thúc đẩy chuyển đổi thị phần từ hộ nhỏ lẻ chuyển sang các DN lớn hoàn thiện chuỗi giá trị sở hữu đủ hạ tầng chăn nuôi như DBC.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kinh doanh và lợi nhuận chưa khả quan

Doanh thu Q4.2023 của DBC ghi nhận 2.614 tỷ, giảm 11% YoY, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 6,5 tỷ (-48% QoQ). Lợi nhuận gộp giảm còn 242 tỷ tương ứng mức biên 10%. Giá heo hơi giảm mạnh vẫn là nguyên nhân chính khiến kết quả kinh doanh của DBC kém khả quan.

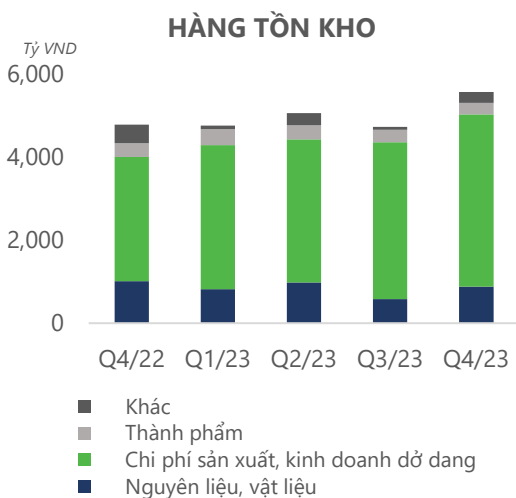
Lũy kế năm 2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 11.110 tỷ (-4% YoY) và 25 tỷ. DBC mới chỉ hoàn thành 4% kế hoạch lợi nhuận 2023.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Hàng tồn kho lớn, rủi ro và cơ hội

DBC hiện đang duy trì một lượng hàng tồn kho lớn, cuối Q4.2023 đạt 5.558 tỷ (+16% YoY và +18% QoQ). Với vị thế hàng đầu về chăn nuôi heo, nguồn cung đáp ứng của DBC rất lớn. Doanh nghiệp thường trữ hàng tồn kho lớn là heo đủ tuổi thịt (chủ yếu là chi phí SX, KD dở dang) lúc giá giảm chờ giá heo tăng cao để bán lại. Như vậy, nếu giá heo tăng tốt trở lại, DBC có thể bật mạnh lợi nhuận. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị theo dõi thêm giá heo trước khi ra quyết định đầu tư.

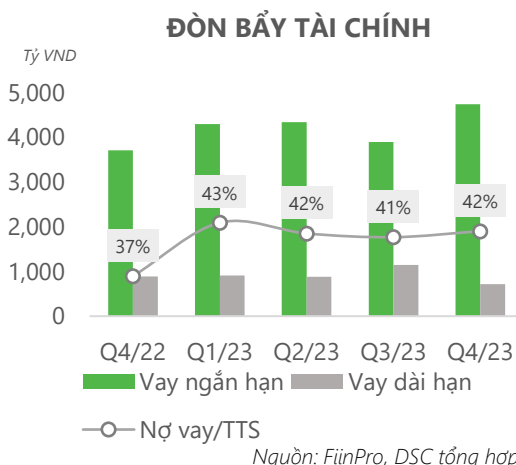


Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

Vay ngắn hạn tăng mạnh

Q4.2023, vay ngắn hạn tăng 27% YoY đạt 4.732 tỷ. Nợ vay dài hạn giảm còn 716 tỷ (+44% YoY). Từ đầu năm, DBC đã liên tục tăng nợ vay để mở rộng đầu tư các dự án. Tuy nhiên, gia tăng đòn bẩy là rất rủi ro trong bối cảnh kinh doanh còn khó khăn. DBC đã phải gánh chi phí lãi vay hơn 262 tỷ cho năm 2023 (+46% YoY).

Tính đến cuối 2023, tổng nợ vay của DBC đạt 5.448 tỷ, tăng 5% với đầu năm. Nợ vay/tổng tài sản ở quanh mức 42%. Với tình hình giá thức ăn chăn nuôi đang hạ nhiệt và giá heo phục hồi, dự kiến DBC sẽ giảm dần vay nợ trong 2024.



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Giai đoạn 2020 - 2022, doanh nghiệp kết hợp chi trả cổ tức bằng cả tiền mặt và cổ phiếu. Năm 2023, với kết quả kinh doanh kém khả quan nên DBC chưa có kế hoạch chi trả cổ tức.

Định giá

Kết thúc phiên ngày 29/02/2024, P/B của DBC đạt 1,6 lần, cao hơn mức P/B trung bình 3 năm là 1,27 lần và cao hơn mức trung bình các doanh nghiệp ngành chăn nuôi gia súc gia cầm trong nước là 1,57 lần.

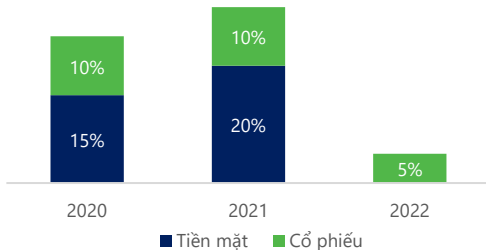
Dự phóng kết quả kinh doanh

Do mức nền lợi nhuận thấp, với giả định giá heo và nhu cầu tiêu thụ phục hồi từ Q1.2024 khi thương phẩm vắc xin được phép lưu hành, DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DBC năm 2024 đạt lần lượt là 12.443 tỷ (+12% YoY) và 147 tỷ (+488% YoY).

Dự kiến BVPS forward 2024 đạt 19.890 VND/cp. Sử dụng mức P/B hợp lý là 1,5 lần, định giá hợp lý 1 năm cho DBC là **29.800 VNĐ/cp**.

Chúng tôi khuyến nghị mức giá cao nhất cho việc giải ngân 25.700 VND/cp và lưu ý theo dõi diễn biến giá heo trước khi ra quyết định đầu tư.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

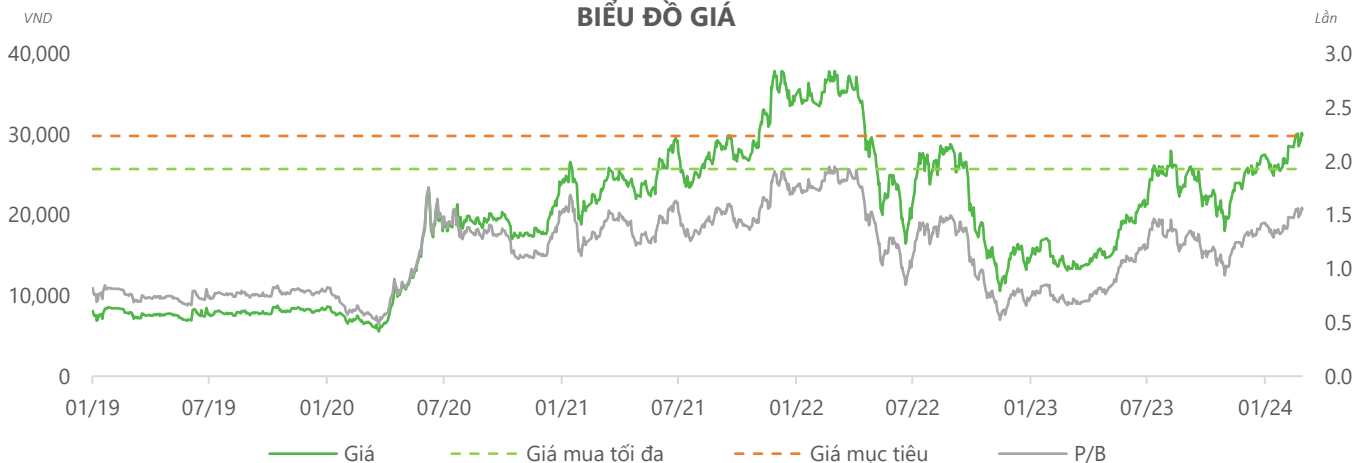
GIÁ HEO HƠI 2023



Nguồn: Agromonitor, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	11,558	11,110	12,443
%YoY DTT	7%	-4%	12%
Lợi nhuận gộp	960	1,114	1,742
LNST	5	25	147
%YoY LNST	-99%	381%	488%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn