

Ngành Chăn nuôi

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2018

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **34.300**

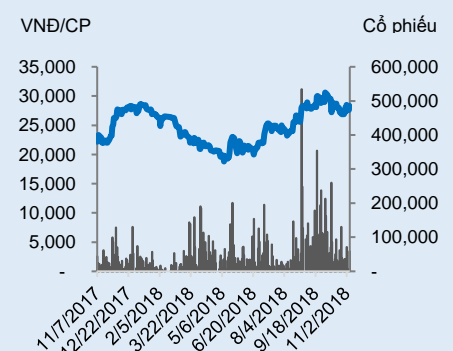
Giá thị trường (06/11/2018) **28.200**

Lợi nhuận kỳ vọng **21,6%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	18.800-30.600
Vốn hóa	2.344 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	82.818.465
KLGD bình quân 10 ngày	46.260
% sở hữu nước ngoài	27,47%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,5%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DBC	0,6%	-4,1%	17,9%	25,8%
HNXIndex	-12,0%	-8,1%	-4,8%	-10,4%

Chuyên viên phân tích

Ngô Trí Vinh

(84 28) 3914.6888 ext 260

ngotrivinh@baoviet.com.vn

CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam

Mã giao dịch: DBC

Reuters: DBC.HN

Bloomberg: DBC VN

KQKD 10T2018 ấn tượng. Kế hoạch tăng cổ tức và chuyển sàn là yếu tố hỗ trợ trong ngắn hạn.

Lợi nhuận ròng 10T2018 tăng 82% so với cùng kỳ, đạt 287 tỷ đồng.

Doanh thu bán lợn thịt tăng gấp đôi trong đó giá bán bình quân lợn thịt 10T2018 của DBC tăng 60% so với cùng kỳ, đạt khoảng 45.000VNĐ/kg, bên cạnh việc gia tăng sản lượng tiêu thụ (+19% yoy) nhờ mở rộng quy mô đàn.

Tổng sản lượng TACN tăng 3,5% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi (1) nhu cầu tái đàn hồi phục khi giá thịt lợn duy trì ở mức hấp dẫn – quanh 50.000VNĐ/kg và (2) việc mở rộng quy mô mảng chăn nuôi và con giống của chính DBC. Giá bán bình quân cũng dần được cải thiện trở lại, tuy nhiên chúng tôi cho rằng, do ảnh hưởng tăng giá nguyên liệu nông sản nhập khẩu (khoảng 10-11% yoy), biên gộp TACN giảm xuống mức 17,1%, từ mức hơn 19% của cả năm 2017.

Màng gà giống cũng tăng trưởng đầy tích cực với sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân tăng lần lượt 60% và 24% so với cùng kỳ. Nhờ đó, biên gộp cũng tăng mạnh, đạt mức gần 13% so với mức 3% cùng kỳ năm ngoái.

Nhờ KQKD tích cực, Hội đồng Quản trị đã thống nhất trình ĐHCĐ thông qua kế hoạch điều chỉnh tăng tỷ lệ cổ tức thêm tối đa 10% tiền mặt và kế hoạch chuyển niêm yết tại HoSE, việc này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

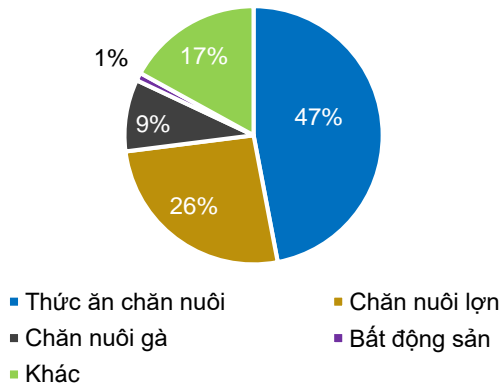
Duy trì khuyến nghị OUTPERFORM với cổ phiếu DBC, với giá trị hợp lý là 34.300VNĐ/CP, tương đương mức lợi nhuận 21,6%. Mức giá này tương ứng với mức P/E mục tiêu 1 năm khoảng 8x.

Rủi ro giá nguyên vật liệu nông sản, tỷ giá, lãi suất và đặc biệt là các diễn biến dịch bệnh gia súc gia cầm là những rủi ro chính đối với hoạt động kinh doanh của DBC.

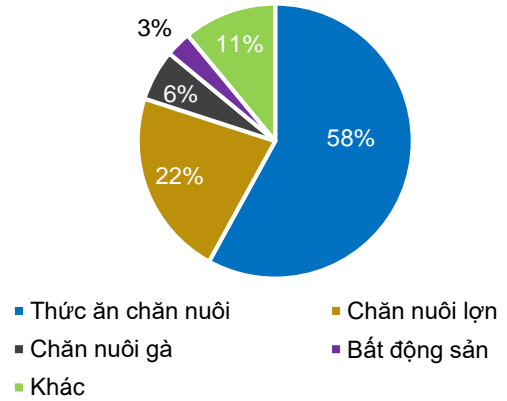
	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu (tỷ VNĐ)	6.256	5.855	6.710	7.856
%y/y		-6%	15%	17%
LNST (tỷ VNĐ)	451	200	343	395
%y/y		-56%	71%	15%
EPS (VNĐ)	5.701	2.044	3.725	4.291
%y/y		-64%	82%	15%

KQKD 10T2018 của DBC tăng trưởng ấn tượng với doanh thu và lợi nhuận gộp đạt lần lượt 5.895 tỷ đồng (+16 yoy) và 1.109 đồng (+38% yoy).

Cơ cấu doanh thu 10T2018



Cơ cấu LN gộp 10T2018



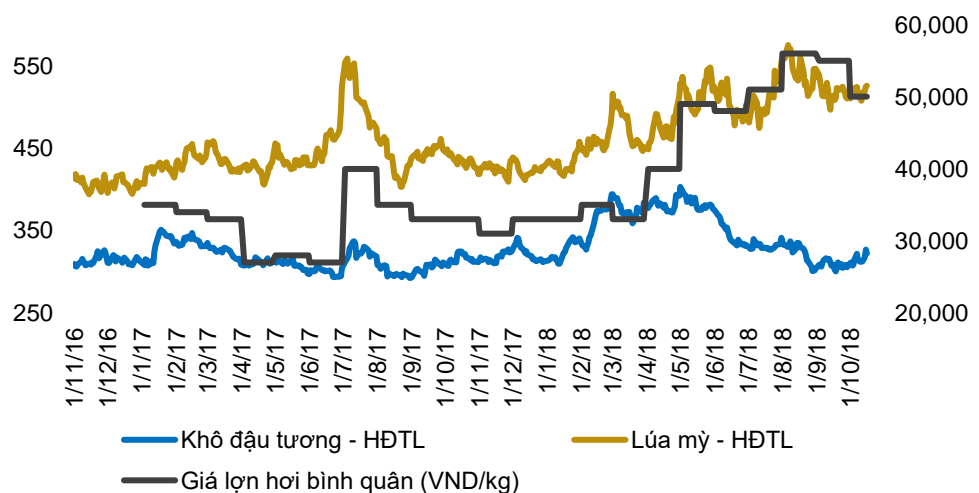
Nguồn: DBC

• **Lĩnh vực Thức ăn chăn nuôi (TACN):**

Trong bối cảnh giá thịt lợn hồi phục từ Quý 2 và duy trì ở mức thuận lợi 45.000-50.000VND/kg, nhu cầu thức ăn chăn nuôi dần hồi phục nhờ vào việc các trang trại tái đàn trở lại. Bên cạnh đó, việc mở rộng quy mô mảng chăn nuôi của DBC gần đây cũng hỗ trợ tiêu thụ TACN, do đó tổng sản lượng TACN tiêu thụ bắt đầu được cải thiện, đạt 388 nghìn tấn (+3,5% yoy).

Ngoài ra, giá bán bình quân TACN cũng được cải thiện; cụ thể trong quý 3, giá bán bình quân ước tăng 8-9% so với mức bình quân năm 2017. Tuy nhiên, tính cho cả 10 tháng 2018, biên gộp mảng TACN ước đạt 17,1%, giảm từ mức 19,3% của năm 2017. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính của việc suy giảm biên gộp có thể là do việc giá bán mới bắt đầu hồi phục nhờ tín hiệu khả quan của giá lợn từ cuối quý 2 trong khi nguyên liệu đầu vào nhập khẩu có xu hướng tăng từ đầu năm, trong đó, mặt hàng khô đậu tương và lúa mì tăng bình quân 10-11% so với cùng kỳ.

Diễn biến giá khô đậu tương, lúa mì và giá thịt lợn hơi



Nguồn: Bloomberg, Cục Quản lý giá và BVSC tổng hợp

- **Lĩnh vực giống và chăn nuôi lợn:**

Doanh thu 10T2018 toàn mảng đạt 1.595 tỷ đồng, gần gấp đôi cùng kỳ, đồng thời ghi nhận lợi nhuận gộp 244 tỷ đồng so với mức lỗ gộp 234 tỷ cùng kỳ. Trong đó:

- ✓ Sản lượng lợn thịt tăng 19% so với cùng kỳ, đạt 27 nghìn tấn trong khi giá bán bình quân tăng mạnh 60% lên gần 45.000VND/kg.
- ✓ Đối với mảng lợn giống, nhờ vào việc mở rộng năng lực chăn nuôi cùng với việc nhu cầu tái đàn tăng cao trong bối cảnh giá lợn thịt hấp dẫn, sản lượng tiêu thụ lợn giống thương phẩm cũng tăng mạnh 230% so với cùng kỳ với giá bán bình quân ước đạt hơn 1.5 triệu đồng/đơn vị giống.

- **Lĩnh vực chăn nuôi gà:**

- ✓ Mảng gà giống ghi nhận 301 tỷ đồng doanh thu (+77% yoy), trong đó sản lượng tăng 60% đạt 19 triệu đơn vị giống do Công ty tập trung đẩy mạnh công suất hoạt động của Nhà máy Giống gà ở Bắc Ninh. Giá bán bình quân ước tăng 24% so với cùng kỳ bên cạnh việc nâng cao hiệu suất hoạt động giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể lên gần 13%, từ mức 3% cùng kỳ.
- ✓ Sản lượng trứng gà tiêu thụ tăng 18% đạt 109 triệu quả, trong khi giá bán bình quân ước tăng 17% so với cùng kỳ. Nhờ đó, lợi nhuận gộp ước đạt 11%, gần gấp đôi so với mức bình quân cả năm 2017.

Đến hết tháng 10/2018, DBC ghi nhận mức lợi nhuận ròng đạt 287 tỷ đồng (+82% yoy), vượt 15% so với kế hoạch ĐHCĐ phê duyệt đầu năm. Với diễn biến thị trường lợn được dự báo sẽ tiếp tục thuận lợi, Dabaco phấn đấu đạt mức lợi nhuận 350 tỷ đồng (+75% yoy), tương đương dự báo của chúng tôi trước đây.

Khuyến nghị đầu tư

BVSC giữ nguyên dự báo KQKD 2018 và 2019 với lợi nhuận ròng đạt lần lượt 343 tỷ đồng (+71% yoy) và 395 tỷ đồng (+15% yoy). Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu DBC với giá trị hợp lý là **34.300VND/CP**, tương đương mức P/E mục tiêu 1 năm là 8x. Điểm nhấn đầu tư bao gồm:

- Giá heo hơi được kỳ vọng tiếp tục được giữ ở mức cao, quanh 50.000VND/kg đến hết quý 1 năm sau khi nhu cầu tiêu thụ thịt lợn gia tăng vào các dịp lễ tết cuối năm.
- Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung nhiều khả năng khiến giá một số loại nông sản như đậu tương, lúa mì, v.v sụt giảm khi nhu cầu thương mại yếu đi do rào cản thuế. Qua đó, với tỷ trọng đóng góp lớn trong giá thành sản xuất, giá các loại nông sản trên giảm được kỳ vọng sẽ hỗ trợ hiệu quả hoạt động mảng sản xuất TACN của DBC.
- Lĩnh vực chăn nuôi lợn với việc biến động thất thường trong hơn 1 năm gần đây sẽ được hạn chế khi Dự thảo Luật chăn nuôi được thông qua sắp tới. Cụ thể, Dự thảo sẽ quản lý chặt chẽ hơn các điều kiện chăn nuôi, qua đó góp phần từng bước xóa bỏ hình thức chăn nuôi nhỏ lẻ trong khu dân cư. Từ đó, các mô hình chăn nuôi công nghiệp theo quy hoạch được dự báo sẽ dần thay thế mô hình chăn nuôi nhỏ lẻ và manh mún.

- Với mô hình sản xuất chăn nuôi khép kín từ TACN, con giống đến chăn nuôi, DBC có nhiều lợi thế trong việc đảm bảo vị thế trong mảng TACN cũng như gia tăng thị phần trong lĩnh vực chăn nuôi từ các mô hình chăn nuôi truyền thống. Trong thực tế, trong thời gian gần đây, Dabaco đã liên tục mở rộng quy mô đàn nái lẫn lợn thịt. Ngoài ra, theo chia sẻ, Công ty hiện sở hữu một lượng quỹ đất nông nghiệp sẵn sàng cho việc mở rộng chăn nuôi và sản xuất giống.
- Tiềm năng tăng trưởng đến từ các dự án đang triển khai nhằm nâng cao hiệu quả của các mảng cốt lõi cũng như giảm thiểu rủi ro hoạt động, tiêu biểu là hai dự án Nhà máy ép dầu và Nhà máy sản xuất phân bón hữu cơ vừa đề cập.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần	6.256	5.855	6.710	7.856
Giá vốn	5.441	5.092	5.641	6.623
Lợi nhuận gộp	815	763	1.069	1.232
Doanh thu tài chính	44	67	34	41
Chi phí tài chính	113	120	209	254
Lợi nhuận sau thuế	451	200	343	395

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018F	2019F
Tiền & khoản tương đương tiền	280	226	515	563
Các khoản phải thu ngắn hạn	375	377	626	642
Hàng tồn kho	1.938	2.038	2.277	2.548
Tài sản cố định hữu hình	1.136	2.202	2.884	4.046
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	21	87	87	87
Tổng tài sản	5.529	6.989	8.002	8.546
Nợ ngắn hạn	2.630	3.462	3.835	3.972
Nợ dài hạn	560	1.024	1.487	1.582
Vốn chủ sở hữu	2.339	2.503	2.680	2.992
Tổng nguồn vốn	5.529	6.989	8.002	8.546

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2018F	2019F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	8,0%	-6,4%	14.6%	17.1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	78,5%	-55,7%	71.3%	15.2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	13,0%	13,0%	15.9%	15.7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,2%	3,4%	5.1%	5.0%
ROA (%)	8.2%	2.9%	4.3%	4.6%
ROE (%)	19.3%	8.0%	12.8%	13.2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0.42	0.47	0.52	0.51
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0.99	1.32	1.55	1.44
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5,701	2,044	3,725	4,291
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	31,068	30,218	32,357	36,124

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Ngô Trí Vinh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888