

THEO DÕI

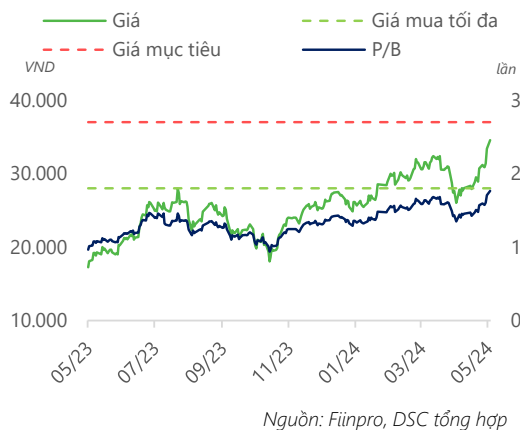
Giá mục tiêu 2024: **37.000 VND**
Upside: **7%**
Cập nhật: **22/05/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá heo hơi duy trì ở mức cao, chi phí chăn nuôi duy trì ổn định giúp cải thiện lợi nhuận mảng chăn nuôi.

Tiêu cực: Quá trình thương mại hóa vaccine ASF chậm hơn dự kiến.

Khuyến nghị: Do kết quả kinh doanh của DBC chịu ảnh hưởng trực tiếp từ giá heo hơi, các nhà đầu tư nên theo dõi diễn biến giá heo trước khi đưa ra quyết định đầu tư. Vùng giá giải ngân DBC hợp lý là từ 28.000-29.000 VND/cp.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Thức ăn gia súc
Giá hiện tại (VND)	34.550
Vốn hóa (Tỷ VND)	8.361
Số lượng CPLH (triệu cp)	242,0
EPS 4 quý gần nhất	1.728,7
P/E	20,0
Cao nhất 1 năm	34.650
Thấp nhất 1 năm	17.150

DBC

Tập đoàn DABACO

DSC

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.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá heo hơi phục - tín hiệu tích cực

Giá heo hơi đã quay trở lại đà tăng kể từ đầu năm, giúp lợi nhuận chăn nuôi heo hồi phục tích cực. Thời gian qua nhiều hộ dân đã giảm nuôi heo do giá heo xuống thấp, trong khi chi phí chăn nuôi cao. Nguồn cung sẽ chưa thể hồi phục ngay do thời gian từ khi bắt đầu tái đàn đến khi xuất chuồng cần ít nhất 4 tháng. Vì vậy giá heo dự báo sẽ còn tiếp tục tăng trong thời gian tới, đây là cơ hội để các doanh nghiệp chăn nuôi cải thiện lợi nhuận.

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

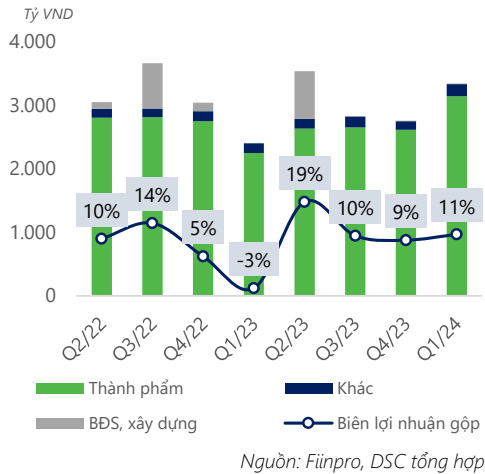
Cập nhật tiến độ sản phẩm vaccine dịch tả lợn châu Phi DACOVAC-ASF2, DBC cho biết đạt mục tiêu hoàn tất kiểm nghiệm vào ngày 20.05.2024 và tiến hành đánh giá GMP. Sau đó, vaccine sẽ được thương mại hóa kể từ Q2.24. DBC đặt mục tiêu không chỉ lưu hành trong nước mà sẽ xuất khẩu vaccine sang các quốc gia chăn nuôi heo lớn, mang lại nguồn thu bền vững kể từ 2024.

Kế hoạch tăng vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh

Ngày 27.04.2024, ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch phát hành 12 triệu cổ phiếu ESOP với giá 10.000 VND/cp và kế hoạch chào bán 80,67 triệu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 3:1, giá 15.000 VND/cp. Nếu 2 phương án trên được thực hiện thành công, DBC sẽ huy động được ~1.330 tỷ đồng, toàn bộ được sử dụng để thực hiện dự án Nhà máy dầu thực vật Dabaco.

Ngoài ra, DBC cũng có kế hoạch chào bán 48,4 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược với giá không thấp hơn 28.000 VND/cp. Tổng số vốn dự kiến thu được là 1.355 tỷ, được sử dụng để đầu tư Khu chăn nuôi công nghệ cao tại tỉnh Thanh Hóa và trả nợ vay ngân hàng cho dự án trên.

KẾT QUẢ KINH DOANH



KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận cải thiện tốt, quyết tâm theo đuổi mục tiêu doanh thu tỷ đô

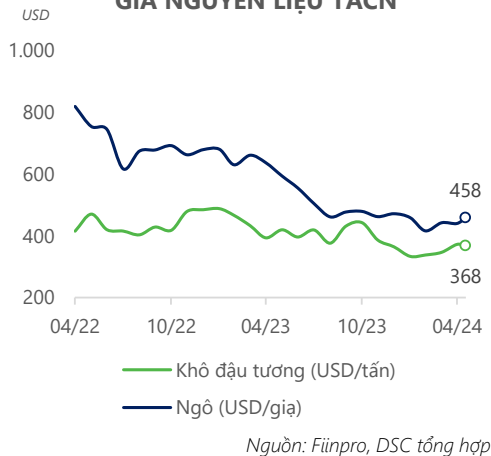
Q1.24, doanh thu thuần của DBC (không bao gồm doanh thu nội bộ) đạt 3.253 tỷ (41% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 73 tỷ, phục hồi mạnh từ khoản lỗ nặng trong Q1.23.

Doanh thu thuần và lợi nhuận gộp tăng trưởng mạnh nhờ: (1) giá heo hơi tăng ~11% so với cùng kỳ năm ngoái, (2) giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt và (3) Q1.23 có mức nền kết quả kinh doanh thấp. Dự kiến với diễn biến thuận lợi về giá, biên gộp sẽ tiếp tục được cải thiện trong Q2.24.

Năm 2024, DBC đặt mục tiêu tổng doanh thu đạt 25.380 tỷ (bao gồm cả doanh thu nội bộ), lợi nhuận sau thuế đạt 729,8 tỷ. Như vậy doanh nghiệp đã hoàn thành 13% kế hoạch doanh thu và 10% kế hoạch lợi nhuận năm.

Trong năm 2024, DBC không có dự án BĐS nào có thể hạch toán lợi nhuận đột biến như giai đoạn trước, vì vậy, động lực tăng trưởng lợi nhuận của DBC năm nay sẽ hoàn toàn đến từ mảng hoạt động chính - TACN và chăn nuôi.

GIÁ NGUYÊN LIỆU TACN

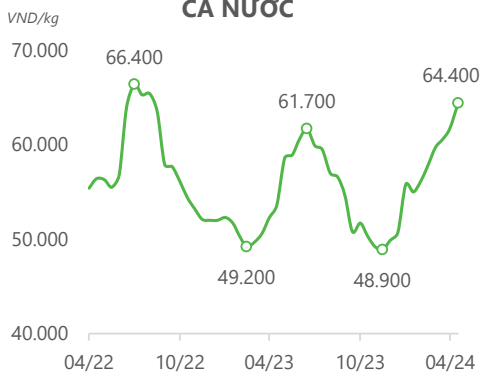


Giá nguyên liệu đầu vào giảm là tiền đề cải thiện biên lợi nhuận mảng thức ăn chăn nuôi

Tính đến giữa T5.24, giá các loại ngũ cốc là nguyên liệu cho TACN như khô đậu tương và ngô đã giảm từ 12-23% so với cùng kỳ năm 2023. Tuy diễn biến thời tiết tại các quốc gia xuất khẩu ngũ cốc lớn không quá thuận lợi, tuy nhiên theo USDA nguồn cung và kho dự trữ thế giới vẫn được đảm bảo.

Dự báo trong niên vụ 2024/2025 sản lượng đậu tương thế giới sẽ tăng ~5%, trong khi sản lượng ngô vẫn tiếp tục được duy trì. Giá các loại ngũ cốc dự kiến sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2024, giúp biên lợi nhuận mảng TACN cải thiện thêm 1-1,5%.

GIÁ HEO HƠI TRUNG BÌNH CẢ NƯỚC

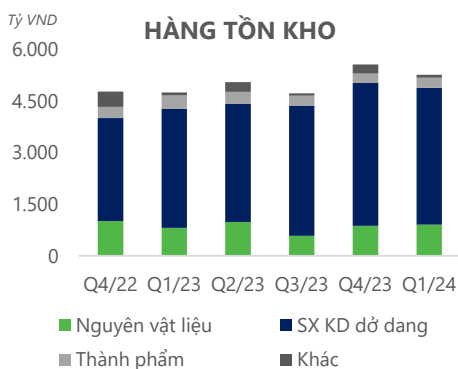


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Giá heo tăng

Giá heo hơi đã quay đầu tăng trở lại kể từ cuối năm 2023 và đang tiệm cận mức 70.000 VND/kg do nguồn cung heo giảm. Năm 2023 người chăn nuôi heo, đặc biệt là các hộ chăn nuôi nhỏ khá e ngại với việc tái đàn do giá heo hơi liên tục giảm. Bên cạnh đó, dịch tả lợn châu Phi vẫn xuất hiện rải rác cũng ảnh hưởng phần nào đến tâm lý người chăn nuôi.

Mặt bằng giá heo hơi dự kiến sẽ duy trì ở mức cao trong năm nay bởi nuôi heo cần thời gian nên nguồn cung heo chưa thể hồi phục ngay. Những doanh nghiệp lớn và chủ động về con giống như DBC sẽ có lợi thế rất lớn trong sóng tăng giá heo năm 2024.



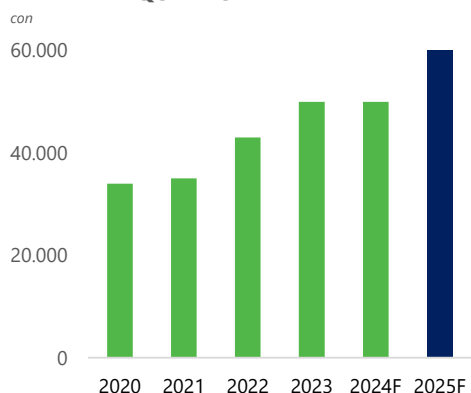
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Hàng tồn kho dồi dào kỳ vọng là lợi thế

Với đặc thù là doanh nghiệp sản xuất, DBC luôn duy trì tỷ trọng lớn cho Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang, ghi nhận 3.977 tỷ. Trong đó phần lớn là đàn heo thịt đợi xuất chuồng của DBC với tổng đàn thường xuyên là hơn 250.000 con.

Trong năm 2023, DBC mạo hiểm nhập 10.000 con heo giống, vì vậy doanh nghiệp đã thực hiện việc tái đàn sớm hơn các đối thủ trong ngành. Với giá bán heo đang diễn biến có lợi và lợi thế nguồn cung sẵn có tương đối dồi dào, đây sẽ là động lực lớn để lợi nhuận Q2.24 của DBC bật tốt hơn trong Q2.24.

QUY MÔ ĐÀN NAI



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Mở rộng công suất, chiếm lĩnh thị phần

Luật Chăn nuôi (2020) yêu cầu các địa phương di dời cơ sở chăn nuôi ra khỏi khu dân cư hoặc sẽ phải ngừng hoạt động. Vì vậy, cơ cấu chăn nuôi đang có xu hướng dịch chuyển từ các hộ nhỏ lẻ sang các doanh nghiệp lớn.

Trong bối cảnh đó, DBC đang tích cực mở rộng quy mô chăn nuôi heo với dự án Khu chăn nuôi công nghệ cao tại Thanh Hóa và Phú Thọ, tổng công suất dự kiến là 10.200 lợn nái, 147.400 lợn thương phẩm. Việc mở rộng công suất kỳ vọng giúp DBC tiếp tục chiếm lĩnh thị phần nhờ lợi thế quy mô lớn, trang trại hiện đại, khép kín và nguồn giống chất lượng có khả năng tái đàn nhanh.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong giai đoạn trước, DBC kết hợp chi trả cổ tức bằng cả tiền mặt và cổ phiếu. Tuy nhiên, do KQKD năm qua kém khả quan và doanh nghiệp đang mở rộng quy mô sản xuất, DBC chưa có kế hoạch trả cổ tức năm 2023-2024.

Định giá

Hiện tại, P/B của DBC đang ở ngưỡng 1,7x lần, cao hơn mức TB 5 năm (1,19 lần) và mức trung bình ngành (1,6x lần). Chúng tôi cho rằng định giá của DBC chưa đủ "rẻ" và khuyến nghị nhà đầu tư giải ngân ở vùng P/B 1,3-1,4 lần.

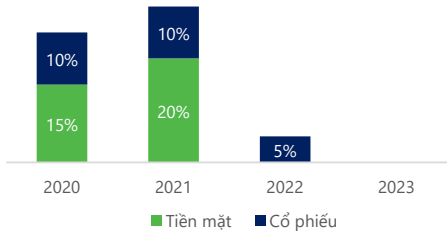
Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự kiến lợi nhuận của DBC năm 2024 sẽ phục hồi từ nền thấp của năm 2023. Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm: (1) giá nguyên liệu TACN đã hạ nhiệt, giúp giảm bớt chi phí chăn nuôi, và (2) giá heo hơi dự báo sẽ ở mức 60.000-62.000 VND/kg do nguồn cung chưa phục hồi.

Ước tính, doanh thu của DBC năm 2024 đạt 12.085 tỷ (+9% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 627 tỷ (+2.407% YoY). Sử dụng phương pháp P/B, mức giá hợp lý cho cổ phiếu DBC năm 2024 là 37.000 VND/cổ phiếu, upside 7% so với giá đóng cửa ngày 20/05/2024 là 34.550 VND/cổ phiếu.

Thống kê BCPT gần nhất của các CTCK, bình quân giá mục tiêu 12 tháng của DBC là 36.700 VND/cổ phiếu, upside 6% so với giá đóng cửa ngày 20/05/2024

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	11.558	11.110	12.085
% DTT (YoY)	7%	-4%	9%
Lợi nhuận gộp	960	1.114	1.362
Lợi nhuận sau thuế	5	25	627
% LNST (YoY)	-99%	381%	2407%

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,

GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

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

Lê Trần Khánh Linh,

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

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn