

# MUA

Giá mục tiêu 2024: **37.900 VND**  
Upside: **35%**  
Cập nhật: **04/09/2024**

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Giá heo hơi duy trì ở mức cao, chi phí nguyên liệu tiếp tục xu hướng giảm giúp cải thiện lợi nhuận chăn nuôi.

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

**Rủi ro:** Nhu cầu tiêu thụ thịt heo tăng trưởng yếu.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	3.473	3.185	12.085
% YoY	17%	-8%	9%
LNST	327	145	627
% YoY	2191%	-55%	702%

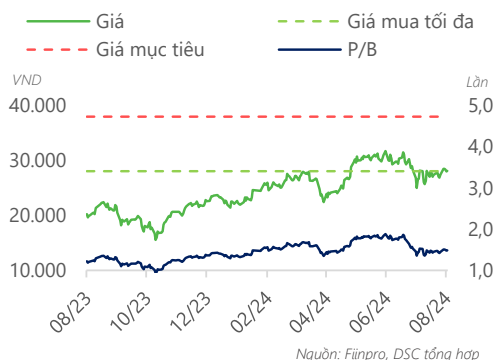
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

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. 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.

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Nuôi trồng nông & hải sản
Giá hiện tại:	28.050 VND
Vốn hóa:	9.051 tỷ VND
Số lượng CPLH:	322,7 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	945 VND
P/E:	29,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



# DBC

## CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam

# DSC

## KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DBC trên cơ sở triển vọng tăng trưởng của ngành Chăn nuôi heo và lợi thế dẫn đầu của DBC nói riêng.

Mức giá mục tiêu năm 2024 cho cổ phiếu DBC là 37.900 VND/cp.

Động lực tăng trưởng của DBC trong thời gian tới đến từ: (1) Giá heo hơi neo cao đến hết năm, (2) Giá ngũ cốc tiếp tục xu hướng giảm do tình trạng dư cung, (3) Cơ cấu chăn nuôi chuyển dịch sang doanh nghiệp/trang trại lớn và (4) Tiềm năng từ dự án vacxin dịch tả lợn châu Phi (ASF).

DSC ước tính doanh thu thuần (không bao gồm doanh thu nội bộ) đạt 12.085 tỷ (+9% YoY), lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 627 tỷ (+702% YoY).

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Giá heo hơi neo ở mức cao

Giá heo hơi đã quay trở lại đà tăng kể từ đầu năm khi nguồn cung sụt giảm và dịch tả lợn châu Phi quay trở lại. Nguồn cung sẽ chưa thể hồi phục ngay do cần thời gian tái đàn. Vì vậy, giá heo dự báo sẽ còn tiếp tục neo cao cho đến cuối năm, đây là cơ hội để các doanh nghiệp chăn nuôi cải thiện lợi nhuận.

### Giá nguyên vật liệu thuận lợi, chính sách ủng hộ

Giá các loại ngũ cốc là nguyên liệu làm TACN đã hạ nhiệt đáng kể nhờ các yếu tố thuận lợi về sản lượng. Cán cân cung cầu dự báo thiên về thặng dư cung trong niên vụ 2024-2025, vì vậy dự báo giá ngũ cốc sẽ tiếp tục ở vùng thấp trong nửa cuối năm.

Trong khi đó, cơ cấu nguồn cung heo đang dịch chuyển từ các nông hộ nhỏ lẻ sang doanh nghiệp lớn khi Luật Chăn nuôi 2020 sắp đến thời gian có hiệu lực. DBC sẽ có thể 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.

### Động lực từ các dự án đang triển khai

DBC cho biết đang gấp rút hoàn thiện công đoạn kiểm nghiệm và tiến hành đánh giá GMP để sớm tiến hành thương mại hóa vaccine ASF. Doanh nghiệp cũng đang chuẩn bị cho hai đợt phát hành cổ phiếu nhằm bổ sung vốn cho dự án nhà máy dầu đậu nành. Đây là hai dự án lớn và quan trọng có tiềm năng trở thành động lực tăng trưởng cho DBC trong trung và dài hạn.

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

### Kết quả có phần hụt hơi so với cùng kỳ

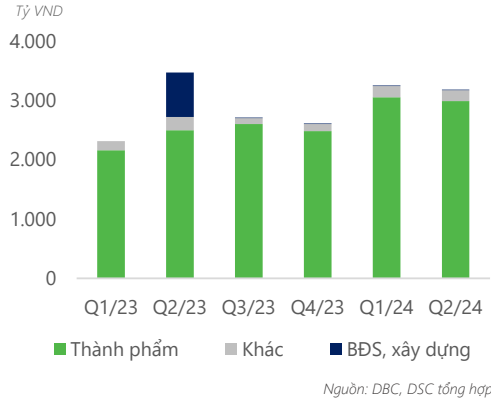
Q2/24, doanh thu thuần của DBC (không bao gồm doanh thu nội bộ) đạt 3.185 tỷ (-8% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 145 tỷ (-55% YoY). Kết quả kinh doanh hụt hơi chủ yếu là do mức nền cùng kỳ năm ngoái cao đột biến. Trong đó tại Q2/23, DBC có khoản ghi nhận lại lên tới 700 tỷ doanh thu từ dự án chung cư Huyện Quang.

DSC cho rằng loại trừ doanh thu đột biến thì mức nền kết quả nửa đầu năm của DBC tốt hơn so với cùng kỳ. Doanh nghiệp đang có khá nhiều yếu tố thuận lợi như (1) giá heo hơi vẫn neo cao, (2) giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt và (3) chủ động tái đàn trước thị trường. Vì vậy biên lợi nhuận gộp vẫn đang trong đà cải thiện kể từ cuối năm 2023.

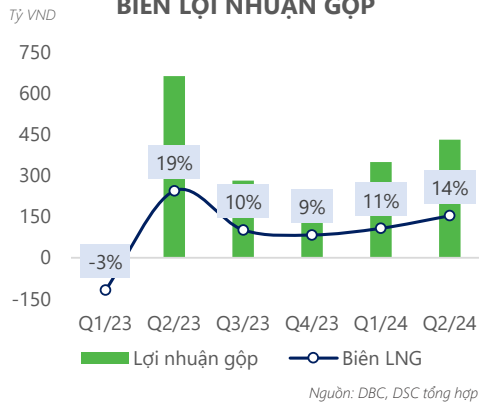
Năm 2024, DBC đặt mục tiêu tổng doanh thu đạt 25.380 tỷ (bao gồm cả doanh thu nội bộ), lợi nhuận sau thuế đạt 729,8 tỷ. Như vậy doanh nghiệp đã hoàn thành được 30% kế hoạch lợi nhuận năm.

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

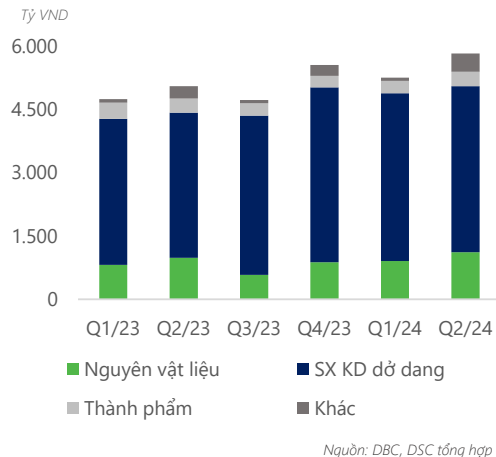
### KẾT QUẢ KINH DOANH



### BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



### HÀNG TỒN KHO



### 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 3.937 tỷ. Chúng tôi cho rằng phần lớn là đàn heo thịt đợi xuất chuồng của DBC với tổng đàn thường xuyên là hơn 250.000 con.

Trong ĐHCĐ, DBC cho biết đã chủ động tái đàn sớm hơn các đối thủ trong ngành, vì vậy doanh nghiệp sẽ có thể chiếm lợi thế lớn trong bối cảnh nguồn cung heo sụt giảm khiến giá heo tăng cao. DSC kỳ vọng, lượng hàng tồn kho tương đối dồi dào có thể trở thành một trong những đòn bẩy giúp DBC cải thiện kết quả kinh doanh trong nửa cuối năm.

## LUẬN ĐIỂM 1:

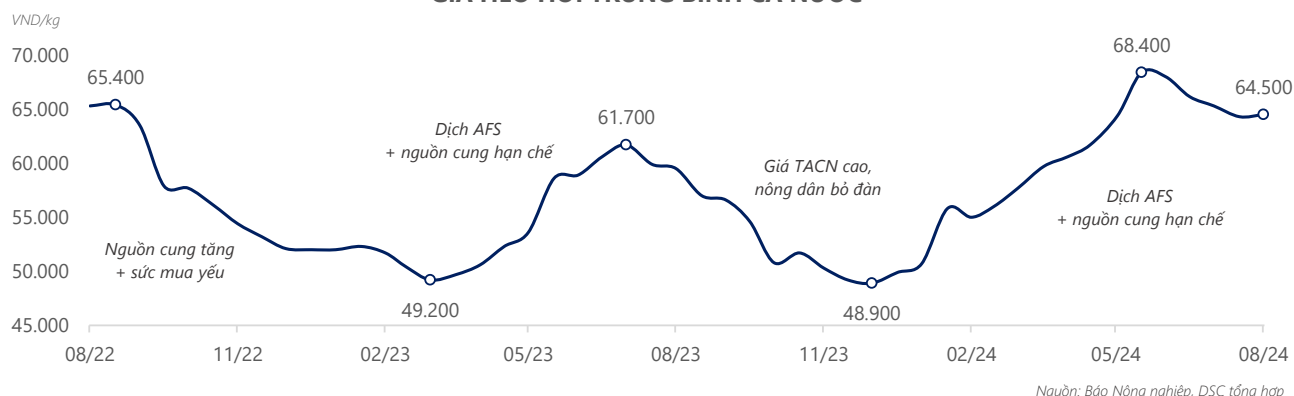
### Dự báo giá heo hơi còn neo cao đến cuối năm

DBC

CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam

DSC

#### GIÁ HEO HƠI TRUNG BÌNH CẢ NƯỚC

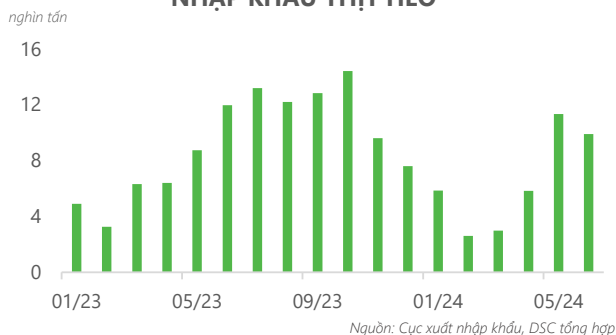


#### Giá heo hơi tiếp tục neo cao

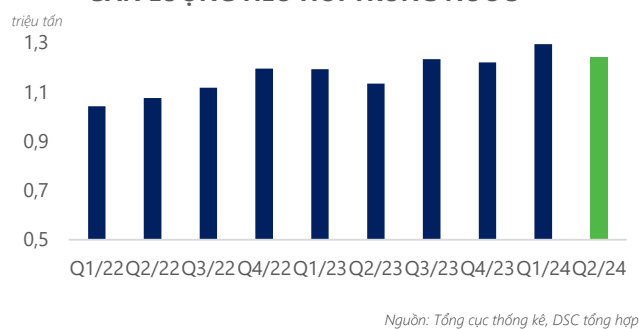
Giá heo hơi đã quay đầu tăng trở lại kể từ cuối năm 2023 và đang đi ngang quanh mức 65.000 VND/kg do nguồn cung heo giảm. Năm 2023, người chăn nuôi heo, đặc biệt là các hộ chăn nuôi nhỏ khá e ngại với việc tái đàn do giá heo hơi liên tục giảm và giá TACN ở mức cao. Bên cạnh đó, dịch ASF xuất hiện trở lại cũng ảnh hưởng phần nào đến tâm lý người chăn nuôi.

Nguồn cung thịt heo dự kiến sẽ chưa thể hồi phục ngay bởi (1) tái đàn cần nhiều thời gian, lượng heo giống nhập khẩu năm 2024 khá nhỏ giọt, (2) dịch AFS quay trở lại khiến số heo bệnh, chết và tiêu hủy tăng, (3) nhập khẩu thịt heo không tăng mạnh so với cùng kỳ. Vì vậy, DSC cho rằng mặt bằng giá heo sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao cho đến hết năm 2024. Với sự chủ động về con giống, mô hình hoạt động khép kín, DBC không chỉ tái đàn trước các doanh nghiệp khác mà còn hạn chế được dịch bệnh. Chúng tôi đánh giá doanh nghiệp sẽ có lợi thế rất lớn trong sóng giá heo này.

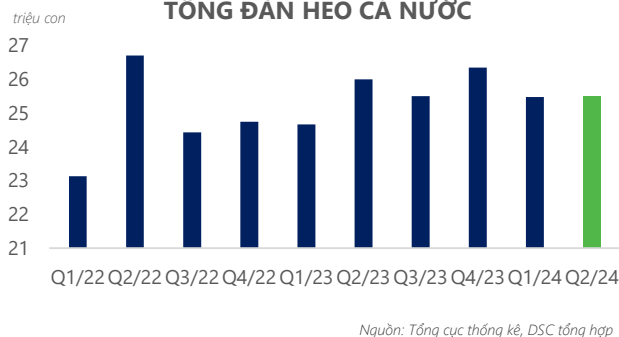
#### NHẬP KHẨU THỊT HEO



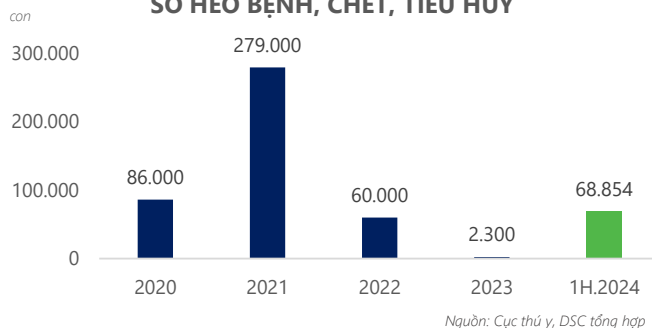
#### SẢN LƯỢNG HEO HƠI TRONG NƯỚC



#### TỔNG ĐÀN HEO CẢ NƯỚC



#### SỐ HEO BỆNH, CHẾT, TIÊU HỦY



## LUẬN ĐIỂM 2:

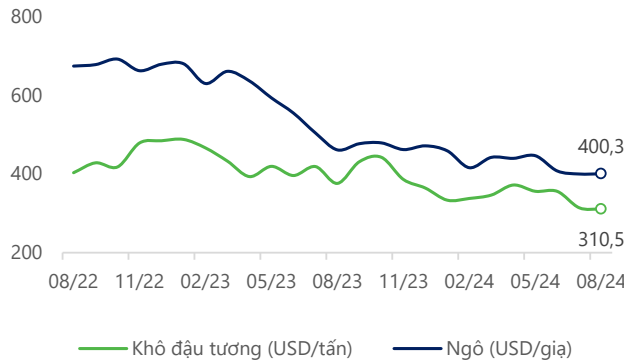
### Được sự ủng hộ của giá nguyên vật liệu và chính sách

DBC

CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam

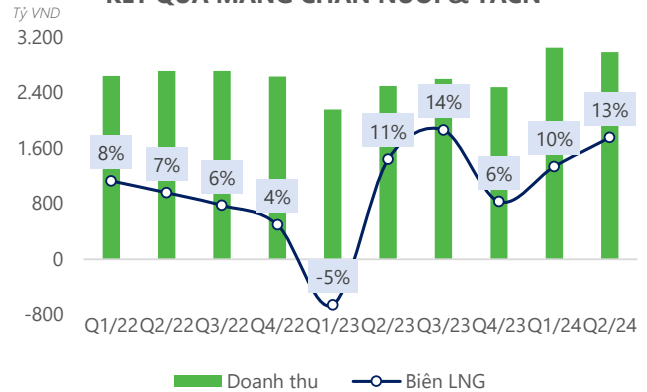
DSC

#### GIÁ NGUYÊN LIỆU TACN



Nguồn: Investing, DSC tổng hợp

#### KẾT QUẢ MÀNG CHĂN NUÔI & TACN

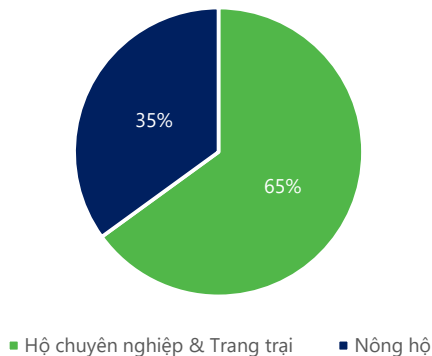


Nguồn: DBC, DSC tổng hợp

### Diễn biến giá ngũ cốc nguyên liệu thuận lợi

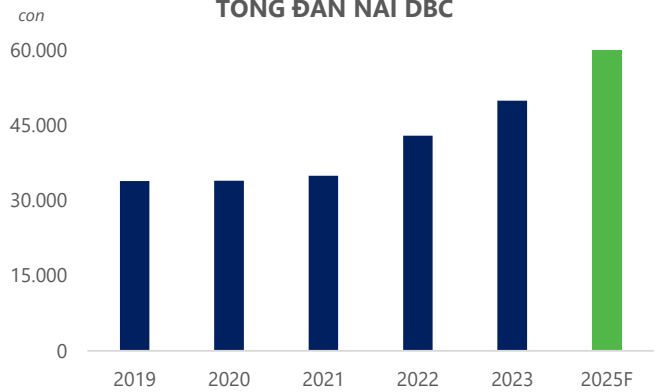
Giá các loại ngũ cốc làm nguyên liệu TACN đã hạ nhiệt đáng kể từ vùng đỉnh năm 2022. Tuy diễn biến thời tiết tại các quốc gia xuất khẩu ngũ cốc lớn không quá thuận lợi, theo USDA, nguồn cung và kho dự trữ thế giới vẫn được đảm bảo. Dự báo trong niên vụ 2024/2025 sản lượng đậu tương thế giới sẽ tăng ~5%, trong khi sản lượng ngô vẫn tiếp tục được duy trì. Giá các loại ngũ cốc vì vậy dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong năm 2024, giúp biên lợi nhuận gộp màng TACN cải thiện thêm 1-1,5%.

#### CƠ CẤU SẢN XUẤT HEO CẢ NƯỚC



Nguồn: Cục Chăn nuôi, DSC tổng hợp

#### TỔNG ĐÀN NÁI DBC



Nguồn: DBC, DSC ước tính

### Hưởng lợi từ Luật Chăn nuôi, cơ cấu chăn nuôi heo đang có sự chuyển dịch

Luật Chăn nuôi (2020) yêu cầu kể từ ngày 01/01/2025, các địa phương sẽ phải di dời cơ sở chăn nuôi ra khỏi khu dân cư và các khu vực không được phép chăn nuôi, hoặc sẽ bị buộc phải ngừng hoạt động. Vì vậy, cơ cấu chăn nuôi đang có xu hướng dịch chuyển từ các hộ nhỏ lẻ sang các hộ chăn nuôi chuyên nghiệp và doanh nghiệp lớn. Theo Cục Chăn nuôi, hiện nay các nông hộ nhỏ lẻ chỉ còn chiếm khoảng 30-35% cơ cấu sản lượng heo sản xuất trên cả nước.

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.

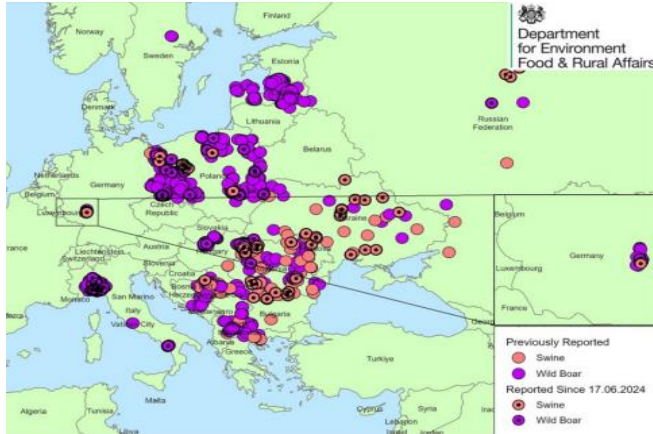
### LUẬN ĐIỂM 3:

#### Các dự án đang triển khai kỳ vọng thúc đẩy tăng trưởng

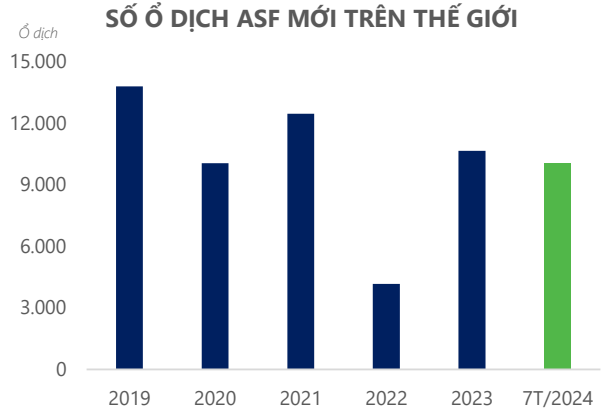
DBC

CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam

DSC



Các ổ dịch ASF bùng phát ở EU T2-T7/2024 - Nguồn: IDM, DSC tổng hợp

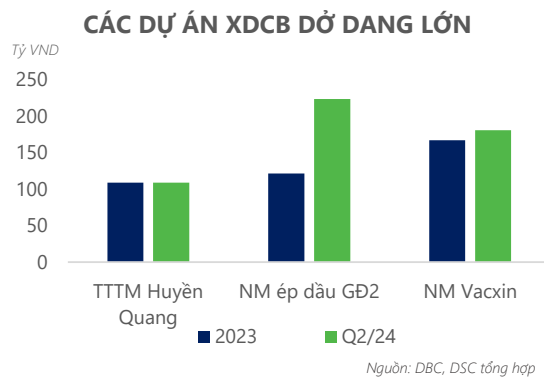


Nguồn: WOA, DSC tổng hợp

#### Thị trường vaccine dịch tả lợn châu Phi ASF có tiềm năng lớn

Cập nhật dự án vaccin dịch ASF, ban lãnh đạo DBC cho biết đã triển khai tiêm khoảng 300.000 liều Dacovac-ASF2 cho các trang trại heo nội bộ. Kết quả bước đầu cho thấy hiệu lực bảo hộ đạt 80-100%. Trình tự thủ tục và hồ sơ pháp lý của dự án vaccin cũng đã cơ bản hoàn thiện. Hiện DBC đang gấp rút thực hiện các công đoạn cuối để được đánh giá công nhận tiêu chuẩn GMP.

Hiện nay dịch ASF đang quay trở lại không chỉ ở Việt Nam mà còn diễn biến phức tạp ở nhiều nước. Theo WOA, ước tính từ đầu năm 2024 trên thế giới đã có tới hơn 10.000 ổ dịch mới được phát hiện. Với tổng mức đầu tư 300 tỷ, công suất dự kiến 200 triệu liều/năm, nhà máy vaccin Dacovet được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng mới cho DBC trong trung và dài hạn. Thị trường vaccine dịch tả lợn châu Phi có quy mô khá lớn và nhiều tiềm năng do trên thế giới mới chỉ có 2 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.



Nguồn: DBC, DSC tổng hợp

#### Phương án sử dụng vốn thu được từ phát hành cổ phiếu

Hạng mục	Giá trị (tỷ VND)	Thời gian sử dụng vốn
Đầu tư/thanh toán tiền mua thiết bị và TSCĐ	794,72	Q3/24-Q3/25
Đầu tư vốn lưu động ban đầu cho việc vận hành	535,29	Q1/25-Q4/25
Tổng cộng	1330,01	

#### Kế hoạch huy động nghìn tỷ cho dự án nhà máy đầu thực vật

Tháng 6 vừa qua HĐQT DBC đã thông qua việc triển khai các phương án tăng vốn, dự kiến sẽ phát hành 80,67 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và 12 triệu cổ phiếu ESOP. Nếu thực hiện thành công cả 2 phương án, tổng số vốn thu được ước tính là 1.330 tỷ, được sử dụng để thực hiện dự án Đầu tư xây dựng nhà máy ép và tinh luyện dầu đậu nành Dabaco. Trong Q2.24, tài sản dở dang dài hạn của dự án này đạt 223 tỷ, tăng 84% kể từ đầu năm. Đây là một trong những mắt xích quan trọng góp phần hoàn thiện chuỗi sản xuất 3F (Feed-Farm-Food), trong đó các sản phẩm như khô đậu nành và lecithin sẽ được sử dụng làm nguyên liệu cho nhà máy TACN.

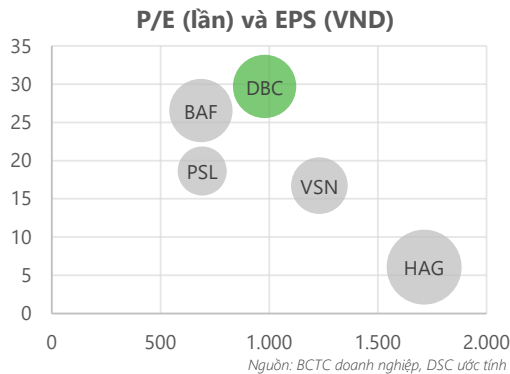
## DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

### 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 neo cao quanh mức 65.000 VND/kg do nguồn cung chưa phục hồi.

Ước tính, doanh thu thuần (không bao gồm doanh thu nội bộ) của DBC năm 2024 đạt 12.085 tỷ (+9% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 627 tỷ (+2.407% YoY).

(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
% LNTT (YoY)	-92%	24%	702%



### Định giá P/E

LNST 2024F	627
EPS fw (VND)	1.943
P/E dự phóng (lần)	19,x
<b>Giá cổ phiếu (VND/cp)</b>	<b>37.900</b>
Upside	35%

### Định giá

Kết phiên ngày 23/06/2024, cổ phiếu DBC đang giao dịch ở mức P/E 29,7x lần, cao hơn mức trung bình 5 năm của cổ phiếu (27,6x lần) và cao hơn mức trung bình ngành chăn nuôi heo (20,3x lần). DSC cho rằng mặt bằng P/E cao phản ánh kỳ vọng về lợi thế của DBC trong sóng tăng giá heo và tiềm năng tăng trưởng của dự án vaccin.

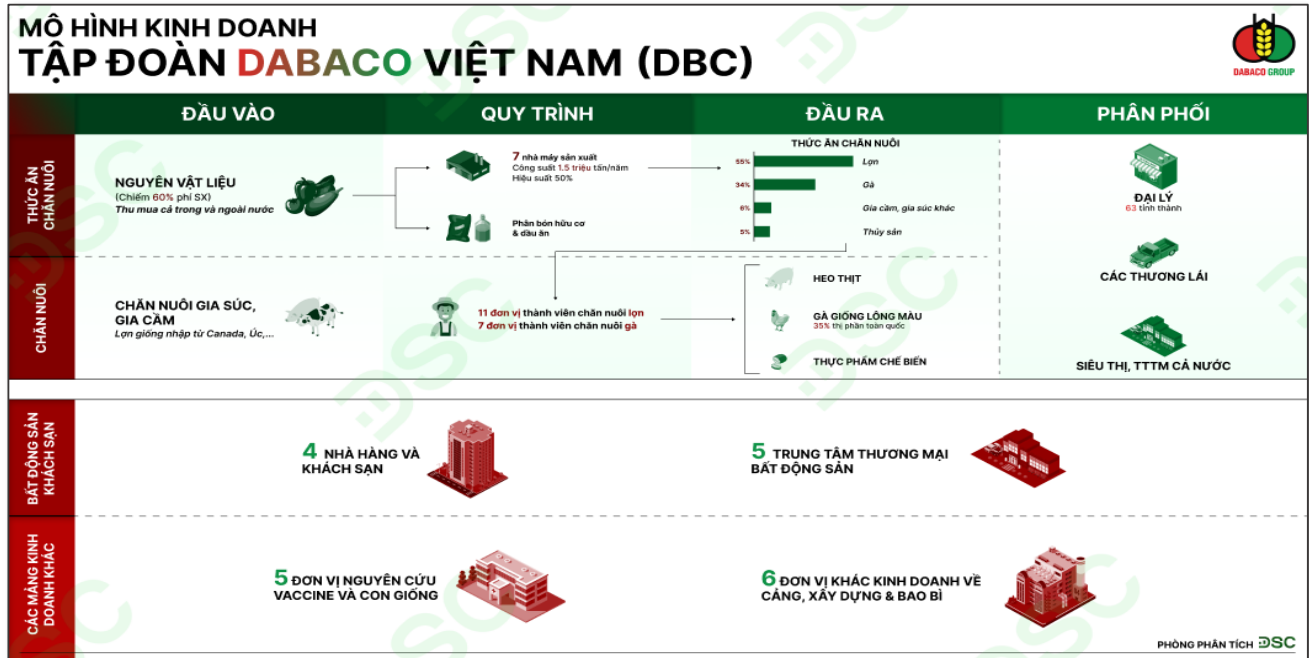
Lợi nhuận sau thuế của DBC năm 2024 ước đạt 627 tỷ. Mức EPS dự phóng 2024 là 1.943 VND, tương đương P/E dự phóng là 14,6x lần. DSC xác định mức giá mục tiêu năm 2024 cho cổ phiếu DBC là 37.900 VND/cp.

Thống kê Báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK, bình quân giá mục tiêu năm 2024 của DBC là 37.800 VND/cổ phiếu.

### BIỂU ĐỒ GIÁ



## MÔ HÌNH KINH DOANH



### 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

**HỘI SỞ CHÍNHH**

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn