

## KHUYẾN NGHỊ MUA

### CTCP TẬP ĐOÀN DABACO- (HSX: DBC) DẤU HIỆU PHỤC HỒI TỪ ĐÁY

Giá hiện tại:	<b>16,750</b>	Ngày viết báo cáo:	17/5/2023	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>	
Giá mục tiêu trước:	<b>16,100</b>	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	242	Nguyễn Như So	24.16%
Giá mục tiêu mới:	<b>21,300</b>	Vốn hóa (tỷ VND)	4,054	Vietnam Equity Holding	6.15%
Tỷ suất cổ tức	<b>N/A</b>	Thanh khoản bình quân (tỷ đồng):	97.443	Nguyễn Thị Ngọc Anh	3.94%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>27%</b>	Sở hữu nước ngoài	43.2%		

**Bộ phận Research:**

Phạm Thị Minh Châu  
(Ngành Tiêu dùng – bán lẻ)  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DBC với giá trị hợp lý năm 2023 là **21,300 VNĐ/CP** (Upside +27% so với giá đóng cửa ngày 16/5/2023). *Định giá dựa trên phương pháp định giá theo giá trị sổ sách với P/B mục tiêu ở mức 1.1 lần – thấp hơn trung vị DN cùng ngành 1.6 lần.*

#### DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

**Kỳ vọng năm 2023:** BSC dự báo doanh thu thuần và LNST-LICĐTS năm 2023 của DBC đạt lần lượt là 12,613 tỷ VND (+9% yoy), và 43 tỷ VND (+7.2 lần yoy), EPS FW 2023 = 159 VNĐ/CP, PE FW= 105 lần và P/B FW = 0.87 lần – thấp hơn trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành là 1.6 lần. Dựa trên giả định (1) điều chỉnh KQKD Q1.23, (2) duy trì kì vọng giá heo phục hồi trong nửa cuối 2023 và (3) ghi nhận doanh thu mảng từ BĐS thương mại.

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Kỳ vọng đáy lợi nhuận rơi vào Q1/2023** nhờ kì vọng giá heo phục hồi và giá NL TACN hạ nhiệt vào 2H/2023.
- **Vị thế dẫn đầu ngành chăn nuôi niêm yết nhưng còn định giá dưới giá trị sổ sách:** (1) quy mô tổng đàn lên đến 1 triệu con heo với chuỗi giá trị 3F hoàn chỉnh, (2) sở hữu quỹ đất nông nghiệp lớn bắt kịp xu hướng chuyển đổi của ngành chăn nuôi và quỹ đất thương mại tiềm năng.

#### Catalyst

- Xu hướng tăng của giá heo hơi nội địa và giá heo hơi Trung Quốc.
- Ghi nhận doanh thu BĐS từ dự án Parkview Huyện Quang với 150 tỷ lợi nhuận.

#### RỦI RO ĐẦU TƯ

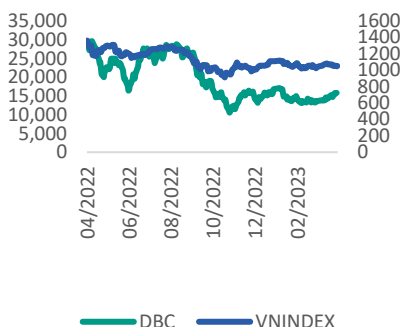
- Biến động giá heo hơi và giá nguyên vật liệu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.
- Lợi nhuận biến động mạnh dựa theo cách hạch toán doanh thu bất động sản.
- *Rủi ro KQKD tiếp tục lổ sau báo cáo soát xét 1H.23 dẫn tới rủi ro bán tháo do bị cắt margin.*

#### CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

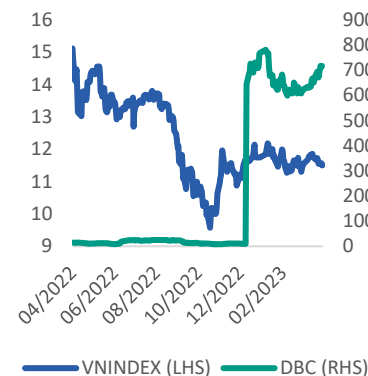
Cập nhật KQKD Q1/2023 tạo đáy lợi nhuận do:

- (1) Giá bán heo hơi thấp hơn giá vốn do nguồn cung dồi dào và nhu cầu chưa phục hồi.
- (2) Dự án BĐS Parkview chưa được ghi nhận do công ty mới các bước hoàn tất các yêu cầu theo các quy định về phòng cháy chữa cháy trong tháng 4/2023
- (3) Dịch bệnh ASF cơ bản tại DBC được khống chế trong từ đầu Q2/23

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



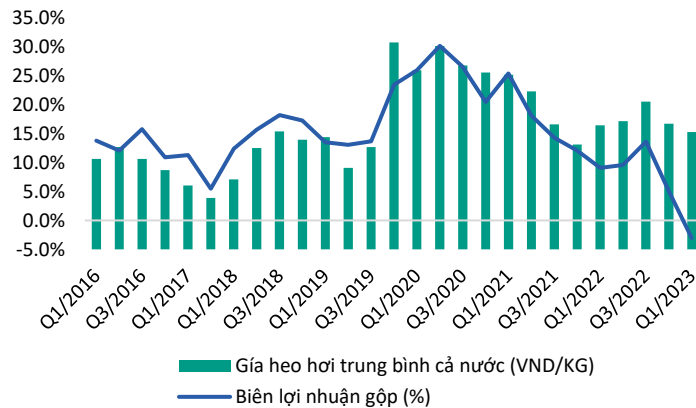
Chỉ số	2021	2022	2023F	Peer	KQKD	2020	2021	2022	2023F
PE (x)	5.4	867.0	105.3	17.7	<b>Doanh thu</b>	10,022	10,813	11,558	12,613
PB (x)	0.8	0.9	0.9	1.6	<b>Lợi nhuận gộp</b>	2,558	1,853	960	1,115
ROE (%)	8%	0.0%	0.3%	4%	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	1,400	830	5	43
ROA (%)	18%	0.1%	0.9%	7%	<b>EPS</b>	6,004	3,107	19	159

## I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

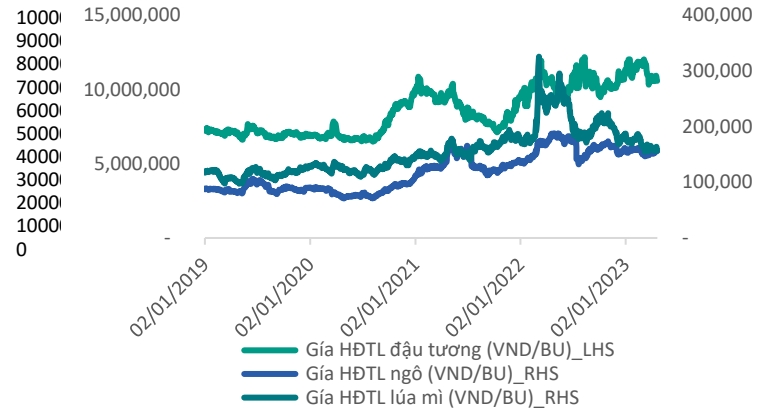
	Q1/2023	Q1/2022	%YoY	Bình luận
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,313.7</b>	<b>2,805.8</b>	<b>-18%</b>	- DTT và LNST lần lượt đạt 2,314 tỷ VND (-18%YoY) và -321 tỷ VND (-38.3 lần so với cùng kỳ) do:
<b>Lãi gộp</b>	<b>(70.5)</b>	<b>254.3</b>	<b>-128%</b>	(1) <u>Mảng KD TACN và chăn nuôi: DTT -18.3%YoY và BLNG giảm từ 8% (Q1.22) xuống còn -5% (Q1.23)</u> , do giá heo hơi -6%YoY nhưng giá nguyên liệu TACN nhập khẩu vẫn tăng từ +10%YoY
<b>GPM</b>	<b>-3.0%</b>	<b>9.1%</b>	<b>-12%</b>	(2) <u>Mảng thương mại và BDS (-5%YoY)</u> do chưa ghi nhận dự án chung cư Huyền Quang.
Chi phí bán hàng	(97.6)	(98.6)	-1%	<b>Về chi tiết dự án:</b> đang trong các bước hoàn tất các yêu cầu theo các quy định về phòng cháy chữa cháy trong tháng 4/2023 và khoản lợi nhuận 145 tỷ VND dự kiến được ghi nhận trong năm 2023.
Chi phí QLDN	(82.4)	(87.2)	-5%	- <b>Chi phí SG&amp;A/ DTT tăng từ 6.6% lên 7.8%</b> do doanh thu giảm sâu hơn mức giảm của định phí
<b>SG&amp;A/Rev</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>		- <b>Chi phí tài chính tăng +34%YoY</b> chủ yếu do chi phí lãi vay +48%YoY do nay nợ tăng 13%YoY do tất toán các khoản nợ vay và trái phiếu đến hạn và hoàn trả các khoản nợ phải trả.
<b>Lợi nhuận HĐKD</b>	<b>(250.6)</b>	<b>68.5</b>	<b>-466%</b>	- <b>Hoạt động đầu tư:</b> công ty chi đầu tư hơn 162 tỷ VND, tương đương 46% cùng kỳ, tập trung vào các dự án: Dự án nuôi lợn giống Phú Thọ GD, hoàn thiện dự án chăn nuôi lợn Thanh Hoá và xây dựng nhà máy Vaccine.
<b>Biên LN HĐKD</b>	<b>-11%</b>	<b>2%</b>		
Thu nhập tài chính	8.0	6.5	23%	
Chi phí tài chính	(69.6)	(52.1)	34%	
Thu nhập khác, ròng	1.3	2.3	-46%	
LNTT	(310.9)	25.3	-	
<b>LNST</b>	<b>(320.7)</b>	<b>8.6</b>	<b>3826%</b>	
<b>BLNST</b>	<b>-13.9%</b>	<b>0.3%</b>		

Nguồn: Fipro, DBC

Hình 1: Giá heo hơi có diễn biến đồng pha với biên gộp (theo quý)



Hình 2: Biến động tăng giá NVL TACN trong năm 2022.

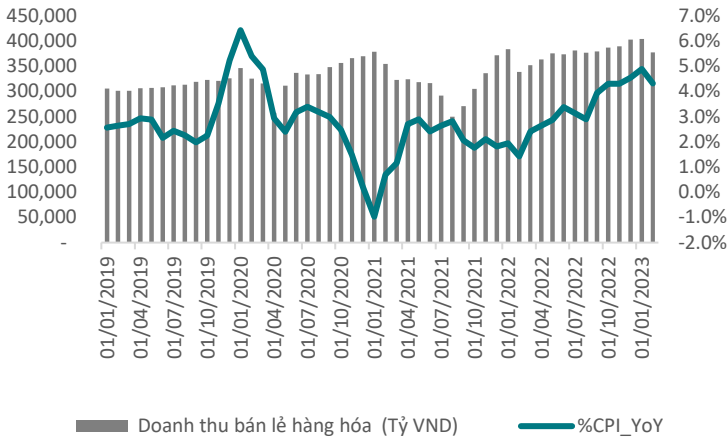


Nguồn: Agromonitor, Bloomberg

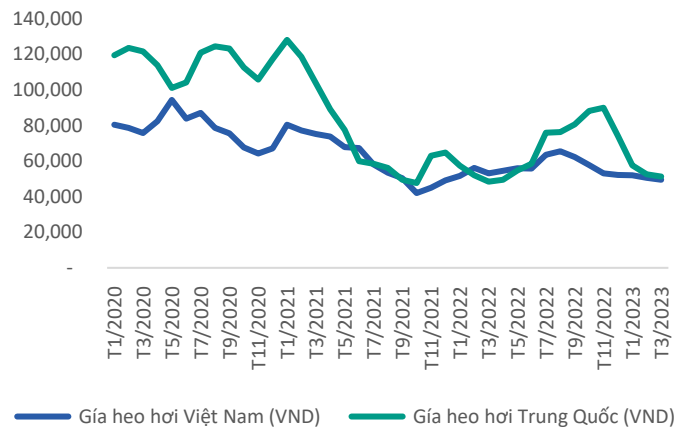
### Cập nhật cụ thể KQKD và tình hình ngành chăn nuôi Q1/2023:

- Nhu cầu tiêu dùng tiếp tục suy giảm từ đầu Q4/2022, khiến nguồn cung bị dồn nén gây sức ép lên giá bán heo hơi cả nước: giá bán heo hơi Q1/2023 giao động từ 47,000-51,000 VND (-6%YoY) – trong khi giá vốn heo hơi cả nước vẫn duy trì quanh mức 55,000-58,000 VND ở mức nền cao (+12%YoY) do (1) chi phí thức ăn chăn nuôi (vẫn cao hơn từ +8% đến +10%YoY), (2) lãi vay tăng và (3) tăng tỷ lệ heo hậu bị chết do dịch tả lợn Châu Phi duy trì ở mức cao từ 7%-10% giá vốn (so với trước dịch 5%).

**Hình 3: Tăng trưởng của DT bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đối mặt với mức nền cao và sức mua suy giảm trong năm 2023**



**Hình 4: khoảng cách giá heo hơi của Việt Nam và Trung Quốc không còn do chịu tác động từ các hoạt động thắt chặt biên giới của Trung Quốc từ Q3.2023 và nhu cầu suy yếu từ cuối năm 2022**



Nguồn: Fiipro, GSO, SBV, BSC tổng hợp

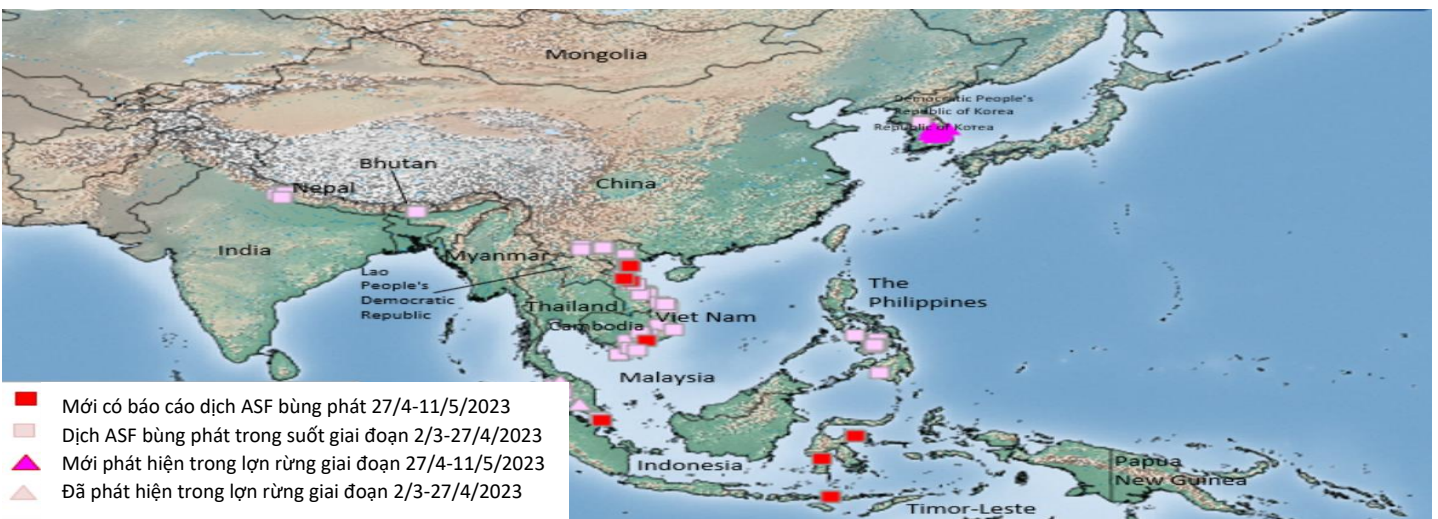
## II. DỰ KIẾN DỊCH TẢ LỢN CHÂU PHI SẼ TÁC ĐỘNG LÊN NGUỒN CUNG NỬA CUỐI 2023.

- **Cập nhật tình hình dịch bệnh tại DBC:** Tổng đàn của DBC cũng chịu tác động từ dịch tả lợn Châu Phi từ nửa cuối năm 2022 đến Q1/2023, khiến tỷ lệ heo chết/ tổng chi phí Q1/2023 ước tính tăng từ +15% đến +23% so với trung bình năm 2022.

**Tuy nhiên, theo DBC chia sẻ doanh nghiệp đã cơ bản kiểm soát được dịch bệnh** nhờ (1) mạnh tay xử lý toàn bộ các trại bị nhiễm bệnh trong 2022, (2) thắt chặt các quy định về an toàn thú y đặc biệt tại các trại liên kết và (3) tăng độ phủ vaccine đã được nâng cấp cho các biến chủng mới bước đầu đã mang lại hiệu quả, nên doanh nghiệp kì vọng tỷ lệ chết của heo hậu bị sẽ suy giảm đặc biệt trong nửa cuối năm 2023 so với cùng kì 2022.

- **Tình hình dịch bệnh cả nước:** Luỹ kế 4T/2023, cả nước đã phát hiện 104 ổ dịch bệnh Dịch tả lợn Châu Phi (ASF) tại 26 tỉnh, thành phố được báo cáo với quy mô trên 4,073 con lợn mắc bệnh, chết và bị tiêu hủy - So sánh với quy mô dịch bệnh 4T/2023 tương đương 20.4% số ổ dịch ASF được phát hiện và 18.9% số lợn bệnh và tiêu hủy của cả năm 2022 và Việt Nam là một trong số các nước trong khu vực dịch bùng phát sớm và mạnh nhất Châu Á.

**Hình 5: Việt Nam một trong số các quốc gia Châu Á bùng phát bệnh ASF sớm nhất Châu Á (Dịch tả lợn châu Phi (ASF) là một bệnh do vi-rút gây ra cho lợn và lợn rừng với tỷ lệ tử vong lên đến 100%)**



Nguồn: Bộ nông nghiệp, FAO

**- Chúng tôi đánh giá dịch bệnh ASF vẫn tiềm ẩn nguy cơ bùng phát cao trong bối cảnh:**

- (1) Tình hình thời tiết nồm ẩm kéo dài
- (2) [Vaccine phòng dịch tả heo châu Phi vẫn chưa được sử dụng mở rộng trên phạm vi cả nước](#), chủ yếu được tiêm phòng giám sát
- (3) Nhiều biến chủng của dịch tả lợn Châu Phi được phát hiện;

Do đó, khả năng chống dịch tại khu vực có số lượng nông hộ nhiều (chưa đảm bảo về cơ sở vật chất, an toàn thú y) sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong việc phát hiện và kiểm soát dịch bệnh;

**Dự phóng cung/cầu heo hơi của BSC trong 2023:**

**(1) Về nguồn cung dự kiến suy giảm trong nửa cuối 2023:**

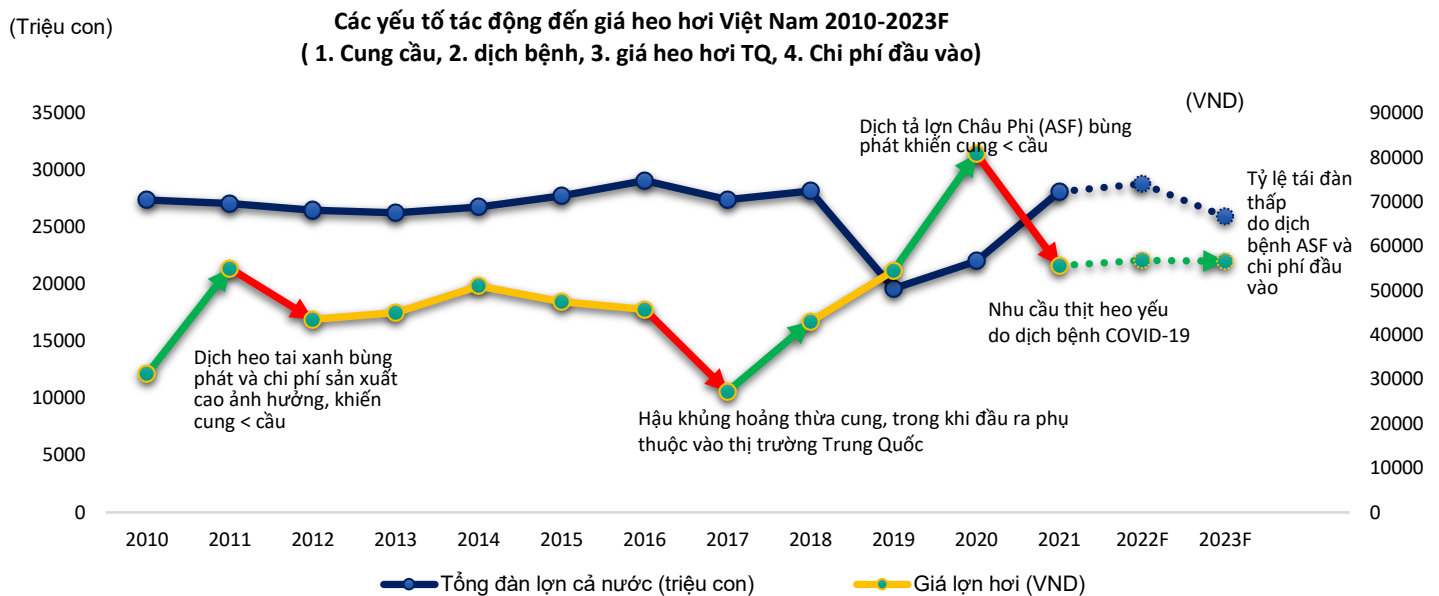
**(1.1) Nông hộ (chiếm 40%-50% nguồn cung)** dự kiến suy giảm do áp lực chi phí đầu vào tăng cao: gồm chi phí TACN tăng, lãi vay tăng, tỷ lệ chết của heo giống do dịch tả lợn Châu Phi tái bùng phát, khiến khả năng tái đàn gặp khó khăn;

**(1.2) Doanh nghiệp và trang trại quy mô lớn:** việc mở rộng quy mô đàn, thời gian triển khai và xin cấp phép mới cũng dự kiến bị kéo dài hơn do chi phí lãi vay tăng và đảm bảo việc tuân thủ các quy định về luật chăn nuôi dự kiến có hiệu lực trong 2025 cho mục tiêu tăng trưởng dài hạn.

**(2) Dự kiến nhu cầu ổn định và có dấu hiệu cải thiện vào cuối năm 2023 so với nửa đầu năm** do kì vọng các yếu tố địa chính trị thế giới dần ổn định và đơn hàng của nhóm thâm dụng lao động dự kiến phục hồi trong cuối năm 2023 so với đầu năm.

**Do đó chúng tôi kì vọng giá heo hơi sẽ tăng lên quanh mức 60,000 –65,000 VND/Kg trong giai đoạn nửa cuối năm do (1) nguồn cung suy giảm và (2) nhu cầu ổn định sẽ hỗ trợ giá heo, nhưng giá heo khó tăng mạnh lên trên 70,000 -80,000 VND/kg như giai đoạn trước do khoảng cách giữa giá heo hơi Việt Nam và Trung Quốc đủ lớn sẽ khiến nguồn cung tiểu ngạch chảy ngược từ Trung Quốc về lại Việt Nam.**

Hình 6: diễn biến giá heo hơi và các yếu tố liên quan



Nguồn: GSO, agromonitor

**III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

BSC dự báo doanh thu thuần và LNST-LICĐTS năm 2023 của DBC đạt lần lượt là 12,613 tỷ VND (+9% yoy), và 43 tỷ VND (+7.2 lần yoy), EPS FW 2023 = 159 VND/CP, PE FW= 105 lần và P/B FW = 0.87 lần – thấp hơn trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành chăn nuôi là 1.6 lần.

[Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm báo cáo ngành trước ngày 9/2/2023](#)

(1) Doanh thu -4.5% so với báo cáo ngành trước do sản lượng bán heo giống và heo hậu bị của năm 2022 thấp hơn ước tính lần lượt -39% và -11% so với ước tính trước đó do các biến chủng của dịch tả lợn Châu Phi tác động lên tổng đàn, đặc biệt là mô hình liên kết với các hộ dân là nguyên nhân chính làm giảm kì vọng về sản lượng kinh doanh năm 2023.

(2) Lợi nhuận sau thuế giảm -73% so với báo cáo trước, chủ yếu do kì vọng lợi nhuận đóng góp từ mảng BĐS từ tự án chung cư Parkview Huyền Quang hơn 145 tỷ VND, không đủ để bù đắp cho mức lỗ Q1/2023 cao hơn dự tính.

Bảng 1: Giá định và dự phóng KQKD

	2021A	2022A	2023F	
Tổng doanh thu	10,962	11,688	12,755	<i>Dự phóng được xây dựng dựa những giả định chính là:</i>
TACN và NVL	4,648	3,699	3,945	
%YoY	-1%	-20%	7%	
KD con giống và chế biến thực phẩm	4,405	5,026	5,329	
%YoY	32%	14%	6%	
BDS	829	911	1,048	
%YoY	6%	10%	15%	
Doanh thu thuần	10,813	11,558	12,613	
Lãi gộp	1,853	960	1,115	
GPM	17.1%	8.3%	8.8%	
Chi phí bán hàng	(405)	(403)	(464)	<p>1. <b>Mảng TACN và NVL(+7%YoY)</b> chủ yếu dựa trên kì vọng về xu hướng giảm giá thức ăn chăn nuôi sẽ có độ trễ hơn mức giảm giá nguyên vật liệu từ Q3.2023</p> <p>2. <b>Mảng kinh doanh con giống và CBTP (+6%YoY)</b> dựa trên cơ sở</p> <p><b>(2.1) SLKD con giống +3%YoY và SL heo hơi +7%YoY</b> dựa trên kì vọng dịch bệnh ASF tại các trại của DBC căn bản được kiểm soát trong Q2.2023 và dự án Thanh Hóa đưa vào hoạt động vào nửa cuối năm 2023</p> <p><b>(2.2) Giá heo hơi trung bình đạt 56,600 VND</b> tương đương cùng kì; nhờ nguồn cung cả nước kì vọng suy giảm từ Q3/2023 do dịch bệnh ASF và nông hộ hạn chế tái đàn bởi áp lực thua lỗ và cầu phục hồi.</p> <p>3. <b>Mảng Bất động sản(+15%YoY)</b> kì vọng ghi nhận doanh thu hơn 730 tỷ đến từ dự án Parkview Huyền Quang</p> <p><b>Biên lợi nhuận gộp 2023 của DBC được cải thiện chủ yếu nhờ kì vọng</b></p> <p>(1) giá heo hơi phục hồi vào nửa cuối 2023</p> <p>(2) giá đầu vào giảm nhờ (2.1) NVL thức ăn chăn nuôi kì vọng giảm -3%YoY, do xử lý hàng tồn kho giá cao sau Q2.23; (2.2) chi phí heo chết kì vọng giảm vào cuối năm do dịch bệnh dự kiến được khống chế.</p>
Chi phí QLDN	(344)	(344)	(401)	
SG&A/Rev	6.9%	6.5%	6.9%	
EBIT	1,103	213	250	
Thu nhập tài chính	25.0	28.8	37.4	
Chi phí tài chính	(199)	(201)	(224)	
Thu nhập khác, ròng	45.5	38.1	37.5	
LNTT	975	79	101	
LNST	830	5	43	
Biên LNST	8%	0.0%	0.3%	
LNST – LICĐTS	830	5	43	
EPS Pha loãng	3,107	19	159	

Nguồn: Báo cáo tài chính DBC và BSC Research

#### IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DBC với giá trị hợp lý năm 2023 là **21,300 VNĐ/CP** (Upside +27% so với giá đóng cửa ngày 16/5/2023). *Định giá dựa trên phương pháp định giá theo giá trị sổ sách với P/B mục tiêu ở mức 1.1 lần – thấp hơn +1x STD là 1.2 lần dựa trên*

(1) Kì vọng đầy kết quả kinh doanh đã được phản ánh trong Q1/2023; giá heo hơi duy trì đà tích cực trong tháng 5/2023 và duy kì kì vọng khả quan trong nửa cuối năm 2023

(2) Vi thể là doanh nghiệp hàng đầu ngành chăn nuôi nhưng vẫn còn dưới giá trị sổ sách (P/B fw =0.87 lần – thấp hơn trung vi ngành là 1.6 lần) nhờ

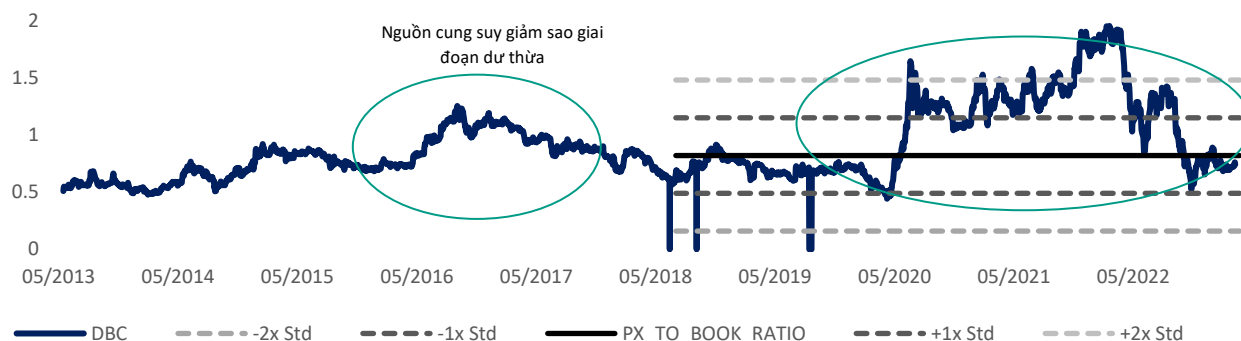
(2.1) Quy mô tổng đàn kì vọng đạt 1,000,000 con lợn trong năm 2023 dự kiến sẽ tiếp tục hưởng lợi khi xu hướng nông hộ suy giảm;

(2.2) Sở hữu quỹ đất chăn nuôi và thương mại lớn:

- **Quỹ đất nông nghiệp:** hơn 100ha đất nông nghiệp sẵn sàng khai thác mảng chăn nuôi đáp ứng các quy định về luật chăn nuôi trong bối cảnh các quy trình, thủ tục cấp phép chăn nuôi bị thắt chặt.

- **Quỹ đất thương mại:** với giá trị tiền năng đến từ dự án đô thị Vạn An (40ha) trong đó 16ha diện tích xây dựng tại Bắc Ninh đã hoàn thành việc giải phóng mặt bằng và kì vọng được khai thác trong giai đoạn 2025-2027. Bởi lẽ, vướng mắc trong tiến độ giải phóng mặt bằng của dự án BT là đường H2 chỉ mới được giải quyết trong Q1/23.

Hình 7: Biến động P/B Trailing của DBC biến động >1 lần độ lệch chuẩn STD trong giai đoạn giá heo hơi có nhiều biến động



Nguồn: Bloomberg

Bảng 2: Các kịch bản dự phóng KQKD biến động theo giá heo hơi kì vọng và định giá kì vọng theo P/B

	2023		
	Tiêu cực	Cơ bản	Tích cực
<b>Giá heo hơi</b>	<b>46,400</b>	<b>56,600</b>	<b>66,800</b>
<b>Doanh thu heo hơi</b>	<b>2,507</b>	<b>3,058</b>	<b>3,609</b>
Giá heo hơi	46	57	67
Sản lượng	54,022	54,022	54,022
Giá vốn heo hơi	54.80	54.80	54.80
<b>LNG</b>	<b>(454)</b>	<b>97</b>	<b>648</b>
GPM heo hơi	-18%	3%	18%
Tổng doanh thu	12,198	12,755	13,312
<b>DT thuần DBC</b>	<b>12,062</b>	<b>12,613</b>	<b>13,164</b>
<b>%YoY</b>	<b>4.4%</b>	<b>9.1%</b>	<b>13.9%</b>
Lợi nhuận gộp	564	1,115	1,666
<b>GPM</b>	<b>4.7%</b>	<b>8.8%</b>	<b>12.7%</b>
Lợi nhuận trước thuế	(450)	101	652
NPAT	<b>(450)</b>	<b>43</b>	<b>405</b>
<b>%YoY</b>	<b>(87.7)</b>	<b>7.2</b>	<b>76.9</b>
<b>EPS Pha Loãng</b>	<b>NA</b>	<b>159</b>	<b>1,505</b>
Giá hiện tại	16,750		
BVPS mục tiêu	17,503	19,338	20,683
Giá Mục tiêu	<b>19,300</b>	<b>21,300</b>	<b>22,800</b>
Upside	<b>15%</b>	<b>27%</b>	<b>36%</b>

Nguồn: BSC Research

Bảng 3: Tổng hợp các doanh nghiệp ngành chăn nuôi.

	Tên	Vốn hóa (Triệu VND)	P/E	P/B	P/S	ROE LF (%)	ROA LF (%)	EV/EBITDA T12M	Adjusted Beta
<b>Trung vị</b>	<b>Median</b>	<b>11,242,824</b>	<b>17.7</b>	<b>1.6</b>	<b>0.6</b>	<b>7%</b>	<b>4%</b>	<b>8.5</b>	<b>0.6</b>
DBC VN Equity	DABACO CORP	4,053,533	#N/A	0.9	0.4	-7%	-3%	19.9	1.7
CPIN IJ Equity	CHAROEN POKPHAND INDONESIA PT	122,855,345	39.2	2.9	1.4	7%	5%	20.8	0.6
TFG TB Equity	THAIFOODS GROUP PCL	17,404,119	5.5	1.6	0.4	35%	12%	5.1	0.3
QLG MK Equity	QL RESOURCES BHD	72,676,953	40.5	5.2	2.3	14%	7%	19.4	0.5
603609 CH Equity	WELLHOPE FOODS CO LTD -A	30,597,126	13.7	1.3	0.3	7%	4%	#N/A	0.8
000876 CH Equity	NEW HOPE LIUHE CO LTD- A	193,872,027	#N/A	2.2	0.4	-2%	0%	#N/A	0.6
002234 CH Equity	SHANDONG MINHE ANIMAL HUS-A	22,178,421	#N/A	2.4	#N/A	-7%	-5%	#N/A	1.0
002157 CH Equity	JIANGXI ZHENG BANG TECH -A	20,950,399	#N/A	#N/A	0.6	0%	-38%	#N/A	0.9
300313 CH Equity	XINJIANG TIANSHAN ANIMAL H-A	5,793,336	#N/A	21.4	#N/A	-34%	-5%	#N/A	0.5
300498 CH Equity	WENS FOODSTUFFS GROUP CO - A	415,669,301	19.5	3.4	1.4	19%	7%	#N/A	0.6
LHIB MK Equity	LEONG HUP INTERNATIONAL BHD	10,708,862	9.3	1.0	0.2	11%	3%	6.0	0.5
MML VN Equity	MASAN MEATLIFE CORPORATION	11,776,786	#N/A	2.2	2.5	-3%	-1%	#N/A	0.5
VLC VN Equity	VIETNAM LIVESTOCK CORP JSC	2,792,008	35.1	0.9	0.9	3%	2%	3.5	0.9
VSN VN Equity	VISSAN JSC	1,699,188	22.1	1.3	0.4	6%	6%	5.5	0.7
PSL VN Equity	PHU SON LIVESTOCK JSC	151,200	22.7	1.0	1.7	4%	4%	12.1	0.6
MLS VN Equity	MITRACO LIVESTOCK JSC	50,800	#N/A A	1.1	0.1	-35%	-15%	#N/A	0.9
AFX VN Equity	AN GIANG AGRICULTURE & FOODS	311,500	10.9	0.7	0.2	7%	3%	96.8	0.5
BAF VN Equity	BAF VIET NAM AGRICULTURE JSC	3,243,552	16.0	1.7	0.5	12%	4%	10.9	0.9
HAG VN Equity	HAGL JSC	7,465,564	6.4	1.5	1.2	24%	6%	5.7	1.3

Nguồn: Bloomberg

## PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	10,022	10,813	11,558	12,613	(Lỗ)/LNST	1,554	980	79	101
Giá vốn hàng bán	(7,464)	(8,960)	(10,598)	(11,498)	Khấu hao và phân bổ	466	491	497	537
Lợi nhuận gộp	2,558	1,853	960	1,115	Thay đổi vốn lưu động	278	(593)	(112)	(311)
Chi phí bán hàng	(380)	(405)	(403)	(464)	Điều chỉnh khác	(52)	(202)	(99)	(58)
Chi phí QLDN	(339)	(344)	(344)	(401)	LCTT từ HĐ KD	2,139	561	312	212
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>1,838</b>	<b>1,103</b>	<b>213</b>	<b>250</b>	Tiền chi mua TSCĐ	(569)	(296)	(1,189)	(829)
Doanh thu tài chính	30	25	29	37	Đầu tư khác	31	28	27	-
Chi phí tài chính	(320)	(199)	(201)	(224)	LCTT từ HĐ Đầu tư	(584)	(272)	(818)	(829)
Chi phí lãi vay	310	(182)	(183)	(206)	Tiền chi trả cổ tức	(203)	(227)	-	-
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	2	-	Tiền từ vay ròng	(1,192)	(11)	9,599	-
Lãi/lỗ khác	5	46	38	37	Tiền thu khác	(124)	(108)	(8,666)	64
Lợi nhuận trước thuế	1,554	980	79	101	LCTT từ HĐ Tài chính	(1,518)	(347)	933	64
Thuế thu nhập DN	(154)	(150)	(74)	(58)	Dòng tiền đầu kỳ	165	233	200	627
LN sau thuế	1,400	830	5	43	Tiền trong kì	37	(58)	427	(553)
CĐTS	0	(0)	(0)	0	Dòng tiền cuối kỳ	203	175	627	74
LNST - CĐTS	1,400	830	5	43					
EBITDA	2,304	1,594	710	786					
EPS	6,004	3,107	19	159					

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023
Tiền và tương đương tiền	233	200	627	74	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	537	577	505	505	Hố TT ngắn hạn	1.09	1.09	0.98	1.33
Phải thu ngắn hạn	451	584	566	618	Hố TT nhanh	0.29	0.26	0.24	0.16
Tồn kho	3,349	4,203	5,207	5,578	<b>Cơ cấu vốn</b>				
TS ngắn hạn khác	83	73	160	160	Hố Nợ/TTS	0.3	0.3	0.4	0.4
TS ngắn hạn	4,653	5,637	7,065	9,857	Hố Nợ/VCSH	0.8	0.7	1.0	1.0
TS hữu hình	4,455	4,582	4,302	4,738	<b>Năng lực hoạt động</b>				
Khấu hao lũy kế	(1,680)	(2,146)	(2,502)	(3,038)	Số ngày HTK	120.0	140.0	162.6	159.6
TS dở dang dài hạn	779	468	1,398	1,426	Số ngày phải thu	16.2	19.4	17.7	17.7
ĐT dài hạn	102	105	114	114	Số ngày phải trả	49.5	56.7	73.3	71.3
TS dài hạn khác	97	54	72	72	CCC	86.6	102.7	107.0	106.0
TS dài hạn	5,448	5,225	5,909	3,335	<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Tổng TS	10,101	10,863	12,974	13,192	Lợi nhuận gộp	25.5%	17.1%	8.3%	8.8%
Nợ phải trả	1,012	1,392	2,129	2,247	Lợi nhuận LNST	14.0%	7.7%	0.0%	0.3%
Vay ngắn hạn	2,158	2,599	3,705	3,786	ROE	33.3%	17.7%	0.1%	0.9%
Nợ ngắn hạn khác	1,062	1,090	1,284	1,277	ROA	13.9%	7.6%	0.0%	0.3%
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>4,255</b>	<b>5,172</b>	<b>7,213</b>	<b>7,410</b>	<b>Định Giá</b>				
Vay dài hạn	1,244	687	886	869	PE	9.4	5.4	867.0	105.3
Nợ dài hạn khác	396	318	234	234	PB	1.4	0.8	0.9	0.9
Tổng Nợ dài hạn	1,640	1,005	1,120	1,102	<b>Tăng trưởng</b>				
Tổng Nợ	5,894	6,177	8,333	8,512	Tăng trưởng DTT	39%	8%	7%	9%
Vốn góp	1,048	1,152	2,420	2,420	Tăng trưởng EBIT	204%	-40%	-81%	17%
Thặng dư vốn cổ phần	1,048	1,152	2,420	2,420	Tăng trưởng LNNT	350%	-37%	-92%	27%
LN chưa phân phối	418	418	418	418	Tăng trưởng EPS	524%	-48%	-99%	724%
Vốn chủ khác	1,498	2,520	1,795	1,795					
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-					
Tổng Vốn chủ sở hữu	4,207	4,686	4,641	4,680					
Tổng nguồn vốn	10,101	10,863	12,974	13,192					
Số lượng cổ phiếu lưu hành	105	115	242	242					

Nguồn: BSC Research.

Bảng4: Tóm tắt KQKD của DBC sau kiểm toán năm 2022



	2020A	2021A	2022A	
Tổng doanh thu	10,189	10,962	11,688	<b>- DTT và LNST năm 2022 lần lượt đạt 11,558 tỷ VND (+7%YoY) và 5 tỷ VND (-99%YoY), chỉ tương đương 1% kế hoạch kinh doanh đầu năm 2022</b>
Doanh thu thuần	10,022	10,813	11,558	
Lãi gộp	2,558	1,853	960	
<b>GPM</b>	<b>26%</b>	<b>17.1%</b>	<b>8.3%</b>	<b>- Chi phí tài chính duy trì ở mức 201 tỷ VND (+1%YoY) nhờ một phần chi phí lãi vay hơn 43 tỷ (+2.78 lần cùng kì) đã được vốn hoá khi công ty đầu tư cho TSCĐ của Tập đoàn.</b>
Chi phí bán hàng	(380)	(405)	(403)	
Chi phí QLDN	(339)	(344)	(344)	<b>- Trong năm 2022, DBC đã đầu tư hơn 1,189 tỷ VND (+3.4 lần YoY), trong đó, (1) một số dự án đã hoàn thành và đưa vào khai thác gồm: Tòa nhà Lotus Central, Parkview City, Dự án khu chăn nuôi lợn tại Thanh Hóa; và (2) các dự án đang triển khai gồm: Dự án tuyến đường H2, Các Dự án khu chăn nuôi lợn mở rộng tại Phú Thọ, Tuyên Quang, Nhà máy vắc-xin...</b>
<b>SG&amp;A/Rev</b>	<b>7.2%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.5%</b>	
EBIT	1,838	1,103	213	
Thu nhập tài chính	29.9	25.0	28.8	
Chi phí tài chính	(320)	(199)	(201)	
Thu nhập khác, ròng	4.6	45.5	38.1	
LNTT	1,553	975	79	
LNST	1,400	830	5	
<b>Biên LNST</b>	<b>14%</b>	<b>8%</b>	<b>0.0%</b>	
LNST - LICĐTS	1,400	830	5	

Nguồn: DBC, Fiipro

Cụ thể các mảng kinh doanh:

	2021	2022 (Trước kiểm toán)	2022 (sau kiểm toán)	%22 SKT/TKT	%22 SKT/21	Doanh thu từ các mảng kinh doanh cốt lõi của DBC (+14%YoY) cụ thể là
<b>DTT</b>	<b>10,813</b>	<b>12,269</b>	<b>11,558</b>	<b>-6%</b>	<b>7%</b>	<b>- Mảng TACN và bán NVL:</b> biên lợi nhuận suy giảm -11 bsp svck, do giá TACN tăng +13%YoY, nhưng giá đầu vào nguyên liệu TACN tăng mạnh hơn(+34.3% đến +40%YoY).
<b>%YoY</b>	<b>8%</b>	<b>13%</b>	<b>7%</b>			
DT bán thành phẩm	9,524	10,711	10,722	0%	13%	<b>- Mảng KD con giống và Chế biến TP (+11%YoY)</b> biên lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh cũng giảm từ 13.9% xuống còn 0.5%, (1) giá heo hơi -8%YoY và (2) chi phí đầu vào tăng cao gồm giá TACN hơn +15%YoY và tổng đàn heo hậu bị của DBC xuống còn (-12%YoY) do dịch tả lợn Châu Phi
<b>%BLNG</b>	<b>15%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>			
DT bán NVL	402	581	588	1%	46%	<b>- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS và xây lắp (-72%YoY)</b> do chưa đủ điều kiện ghi nhận 730 tỷ dự án ParkView huyện quang, dự kiện ghi nhận 2023.
<b>%BLNG</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>			
DT BĐS và xây lắp	888	977	247	-75%	-72%	
<b>%BLNG</b>	<b>42%</b>	<b>40%</b>	<b>62%</b>			

Nguồn: DBC

**DBC\_Tín hiệu tích cực**

**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: tăng điểm
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD cắt lên trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: xu hướng tăng

**Nhận định:** DBC có nhịp tăng điểm tốt với cây nến Marubozu hoàn hảo cùng thanh khoản tích cực. Thanh khoản vẫn đang duy trì tốt khi vượt ngưỡng trung bình 20 phiên. Chỉ báo MACD và chỉ báo RSI cho thấy xu hướng tích cực. Đường giá cổ phiếu tiếp tục ở trên đường MA20 và M50, MA100 và đường MA50 đang cho thấy tín hiệu cắt lên trên đường MA100. Nhà đầu tư trung hạn có thể mở vị thế tại ngưỡng 16.75, chốt lãi tại ngưỡng 19.0 và cắt lỗ nếu cổ phiếu giảm xuống dưới ngưỡng 15.7.



Nguồn: BSC

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 8-9 Tòa nhà Thái Holdings  
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

