

CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam (DBC)

Kỳ vọng đáy lợi nhuận trong trung hạn

06/07/2023

 Chuyên viên phân tích Thái Hữu Công
 congth@kbsec.com.vn

Doanh thu và LNST của DBC trong 1Q2023 đạt lần lượt 2,402 tỷ đồng và -320 tỷ đồng

Doanh thu quý 1/2023 của DBC đạt 2,402 tỷ VND (-17.7% YoY) và hoàn thành 9.7% kế hoạch 2023. Doanh thu sụt giảm so với cùng kỳ do nhu cầu tiêu thụ TACN sụt giảm, diễn biến giá lợn hơi kém khả quan cùng với việc kinh tế phục hồi chậm khiến hoạt động kinh doanh siêu thị và khách sạn gặp nhiều khó khăn. LNST theo đó giảm sâu xuống mức -320 tỷ đồng, thấp nhất trong vòng 15 năm trở lại đây.

Giá thịt lợn tăng mạnh từ vùng đáy lên mức 62,000 VND/kg trong tháng 6

Nhu cầu tiêu thụ cải thiện trong bối cảnh nguồn cung thịt lợn sụt giảm do dịch tả lợn Châu Phi và tỷ lệ tái đàn thấp giúp cho giá thịt heo hồi phục lên mức 61-62,000 đồng/kg. Dự kiến giá thịt heo sẽ tiếp tục xu hướng hồi phục và dao động quanh mức 65-68,000 đồng/kg trong giai đoạn nửa cuối năm.

Giá nguyên liệu đầu vào thường có xu hướng giảm trong giai đoạn El Nino và giúp cải thiện biên lợi nhuận

Giá nguyên liệu đầu vào như ngô, đậu tương, ... thường có xu hướng giảm trong giai đoạn El Nino nhờ lượng mưa được cải thiện cũng như nguồn cung nông sản gia tăng tại các quốc gia xuất khẩu nông sản lớn như Mỹ, Brazil, Argentina. Chi phí đầu vào của DBC được kỳ vọng tiếp tục sụt giảm theo xu hướng chung của thế giới

Khoản lợi nhuận 150 tỷ đồng từ dự án Parkview kỳ vọng giúp DBC tránh khỏi việc ghi nhận KQKD âm trong 1H2023

Đối với dự án bất động sản Parkview, DBC đã hoàn tất các yêu cầu theo các quy định về phòng cháy chữa cháy trong tháng 06/2023. Khoản lợi nhuận 150 tỷ đồng được kỳ vọng sẽ giúp DBC tránh khỏi việc ghi nhận kết quả kinh doanh âm trong 1H2023.

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 27,400 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và các rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DBC giá mục tiêu 27,400 VND/cổ phiếu, tương đương với tỷ suất sinh lời 17.85% so với giá đóng cửa ngày 05/07/2023.

Mua thay đổi

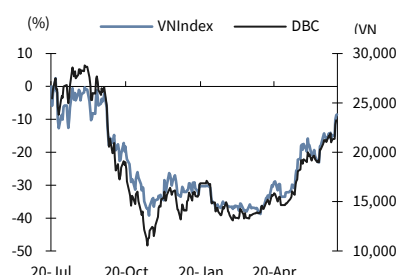
Giá mục tiêu	27,400 VND
Tăng/giảm (%)	17.85%
Giá hiện tại (05/07/2023)	23,250 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	17,790 VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	5.626,54 /244,6

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	70
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/tr USD)	114/4.8
Sở hữu nước ngoài (%)	7.15
Cổ đông lớn	Nguyễn Như So (28.49%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	21	49	39	-14
Tương đối	18	42	36	-8

Dự phóng KQKD & định giá

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	10.022	10.813	11.558	12.524	12.900
EBIT	1.864	1.162	259	419	1.022
LN sau CĐTĐ	1.400	830	5	82	586
EPS (VND)	13.366	7.199	21	340	2.420
Thay đổi EPS (%)		-46%	-100%	1517%	613%
P/E (x)	1,8	4,8	671,4	80,4	11,3
EV/EBITDA	3,57	6,34	14,18	20,61	
P/B (x)	1,4	1,8	0,7	1,4	
ROE (%)		19%	0%	2%	



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

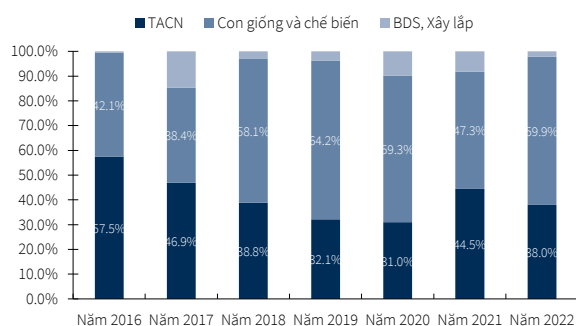
Bảng 1. Cập nhật KQKD quý 1/2023

(Tỷ VND)	1Q2022	1Q2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	2.920,85	2.402,07	-17,76%	Hoàn thành 22% kế hoạch doanh thu 2023
- TACN	1.066,21	1.013,21	-5,0%	Nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm TACN sụt giảm do giá bán đầu ra thấp, nhiều hộ chăn nuôi kinh doanh dưới giá vốn, tỷ lệ tái đàn thấp
- Lợi thịt và HĐKD khác	1.683,49	1.300,49	-22,8%	- Giá heo hơi và giá thịt gà trong quý 1/2023 giảm lần lượt 7% và 9% svck. - Do ảnh hưởng của dịch bệnh, nền kinh tế phục hồi chậm, công nhân giảm giờ làm khiến hoạt động kinh doanh siêu thị và khách sạn gặp nhiều khó khăn
- Bất động sản	56,12	-	-100,0%	Dự án BDS Parkview chưa được ghi nhận do vướng mắc về quy định phòng cháy chữa cháy
Lợi nhuận gộp	254,26	(70,47)	-127,7%	
Biên lợi nhuận gộp	8,70%	-3%	-117ppts	Giá thức ăn chăn nuôi duy trì ở mức cao trong khi dịch tả lợn châu phi diễn biến phức tạp khiến giá vốn hàng bán tăng cao, biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp đáng kể
Thu nhập tài chính	6,55	8,02	23%	
Chi phí tài chính	(52,10)	(69,64)	34%	Do các khoản nợ vay ngắn hạn tăng 28.6% so với cùng kỳ
SG&A	(185,77)	(180,08)	-3%	
Lãi/lỗ từ CTLK	-	-	0%	
Lợi nhuận trước thuế	25,27	(310,90)	-1330%	
Lợi nhuận sau thuế	8,61	(320,73)	-3826%	

Nguồn: DBC, KBSV

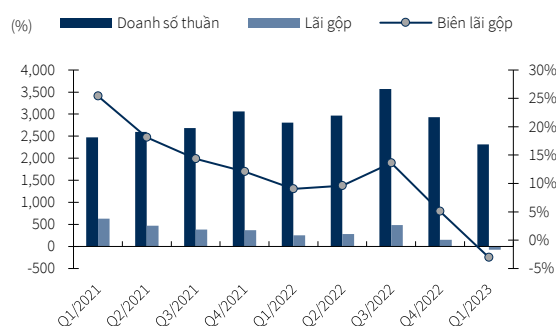
Năm 2022 được đánh giá là một năm khó khăn đối với các doanh nghiệp chăn nuôi nói chung và DBC nói riêng khi mà chi phí Thức ăn chăn nuôi (TACN) tăng mạnh. Trung bình cả năm, giá nguyên liệu TACN tăng khoảng 18% so với năm 2021 do các nguyên liệu đầu vào chính như ngô và đậu tương tăng lần lượt 33% và 25% so với đầu năm. Bước sang Q1/2023, trong khi giá vốn heo hơi tại miền Bắc vẫn duy trì quanh mức 55,000-56,000 đ/kg, giá thịt heo đã có lúc rơi xuống 47,000-49,000 đ/kg, ảnh hưởng nghiêm trọng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Nguồn cung cũng theo đó bị siết chặt do nhiều trang trại bị xóa sổ, tiêu thụ TACN sụt giảm cũng như tỷ lệ tái đàn thấp.

Biểu đồ 1. Cơ cấu doanh thu giai đoạn 2016-2022



Nguồn: DBC, KBSV

Biểu đồ 2. Diễn biến doanh thu và biên lợi nhuận gộp

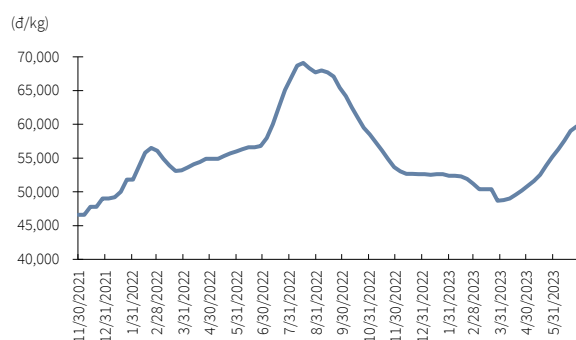


Nguồn: DBC, KBSV

Giá thịt lợn tăng mạnh từ vùng đáy 48,800 VND/kg nhờ tỷ lệ tái đàn thấp và nguồn cung sụt giảm trong thời gian vừa qua

Theo báo cáo của tổng cục thống kê, sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng cộng dồn 6 tháng đầu năm 2023 ước đạt 2,325 nghìn tấn, tăng 6.5% so với cùng kỳ. Nhu cầu tiêu thụ cải thiện trong bối cảnh nguồn cung thịt lợn sụt giảm do dịch tả lợn Châu Phi bùng phát đã giúp cho giá thịt heo tiếp tục hồi phục lên mức 61,000-62,000 đồng/kg, tăng 10.7% so với tháng trước và 5.11% so với cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, giá thịt gà lại có diễn biến tiêu cực hơn, giảm 32.2% so với 2022 về mức 24,400 đồng/kg mặc dù sản lượng tiêu thụ cải thiện tích cực. Chúng tôi kỳ vọng trong giai đoạn nửa cuối năm 2023 giá lợn sẽ tiếp tục xu hướng phục hồi và dao động quanh mức từ 65,000-68,000 đồng/kg (+7.7% svck) nhờ vào việc thịt heo được đưa ra khỏi diện các mặt hàng bình ổn và nguồn cung tiếp tục xu hướng sụt giảm từ đầu năm.

Biểu đồ 3. Giá thịt heo bình quân tháng



Nguồn: Chăn nuôi Việt Nam

Biểu đồ 4. Giá thịt gà bình quân tháng

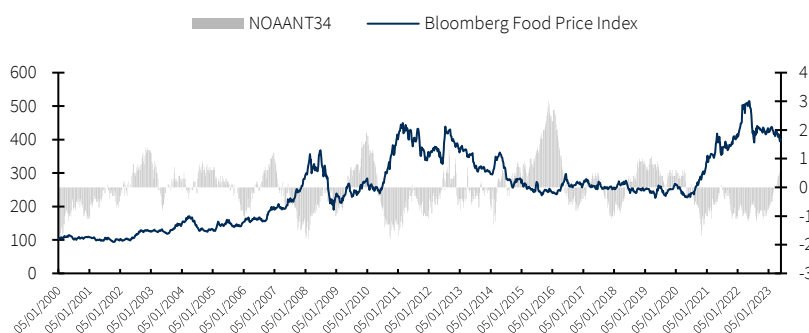


Nguồn: Chăn nuôi Việt Nam

Giá các nguyên liệu đầu vào như ngô, đậu tương sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong trung hạn nhờ tác động của El Nino

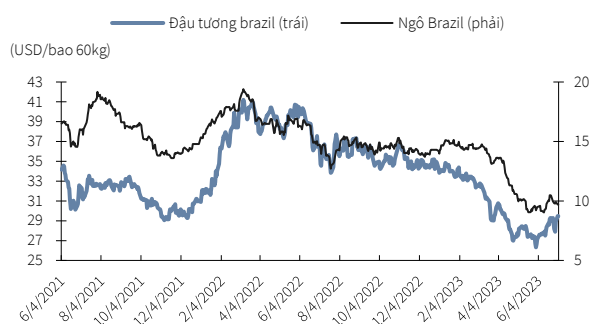
Theo báo Ngày 15/06 vừa qua, Cơ quan quản lý khí quyển và đại dương quốc gia (NOAA) công bố hiện tượng thời tiết El Nino đã chính thức xuất hiện. Theo quan sát dữ liệu từ năm 2000 cho đến nay, giá các mặt hàng như ngô, đậu tương, ... thường có xu hướng giảm trong giai đoạn El Nino khi nhờ lượng mưa được cải thiện cũng như nguồn cung nông sản được gia tăng tại các quốc gia xuất khẩu nông sản lớn như Mỹ, Brazil, Argentina (Biểu đồ 5). Theo chia sẻ của công ty, gần 80% nguyên liệu đầu vào để sản xuất TACN của DBC phải được nhập khẩu từ nước ngoài. Do đó, chi phí đầu vào của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng rất lớn từ những biến động về giá các mặt hàng nông sản trên thế giới.

Biểu đồ 5. Diễn biến giá thực phẩm trong các giai đoạn diễn ra El Nino và La Nina

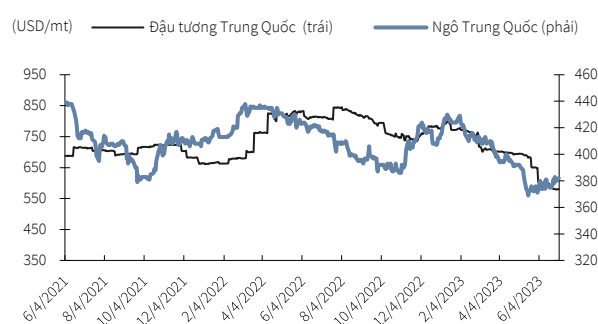


Nguồn: Bloomberg, KBSV

*Vùng shading phía trên trục 0 là El Nino, phía dưới trục 0 là La Nina

Biểu đồ 3. Giá ngô và đậu tương xuất khẩu tại Brazil

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 4. Giá ngô và đậu tương xuất khẩu tại Trung Quốc

Nguồn: Bloomberg

Dự án bất động sản Parkview dự kiến sẽ đóng góp khoảng 700 tỷ đồng doanh thu và 150 tỷ đồng lợi nhuận cho DBC

Tính đến cuối năm 2022, DBC đã ghi nhận một khoản người mua trả tiền trước cho dự án Parkview với gần 700 tỷ đồng. Lãnh đạo doanh nghiệp cũng chia sẻ DBC đã hoàn tất các yêu cầu theo các quy định về phòng cháy chữa cháy trong tháng 06/2023. Theo đó, khoản lợi nhuận 150 tỷ đồng có thể được ghi nhận ngay trong quý 2/2023 và giúp DBC tránh khỏi việc ghi nhận kết quả kinh doanh âm trong 1H2023.

Cơ cấu tài chính của DBC

Nợ phải trả 1Q2023 của công ty tăng 21,5% svck do nhu cầu vay vốn thanh toán trái phiếu và mở rộng quy mô sản xuất, đầu tư xây dựng dự án nhà máy vắc xin, chế biến thức ăn và các khu chăn nuôi. Trong đó, tăng mạnh nhất là các khoản nợ vay tài chính ngắn hạn, +30.2% svck lên mức 3,704 tỷ đồng, cao nhất trong 10 năm trở lại đây. Việc cơ cấu nợ phải trả chiếm hơn 60% tổng tài sản sẽ gây áp lực lớn lên dòng tiền kinh doanh và việc chi trả lãi vay của doanh nghiệp trong thời gian tới.

Yếu tố rủi ro có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu

Hai yếu tố rủi ro chính có thể gây ảnh hưởng đến kết quả định giá và diễn biến giá cổ phiếu bao gồm:

- (1) Việc chậm ghi nhận doanh thu từ dự án Parkview sẽ làm gia tăng rủi ro ghi nhận lỗ lợi nhuận sau thuế trong báo cáo soát xét bán niên.
- (2) Diễn biến dịch tả lợn Châu phi phức tạp hơn kỳ vọng, gây ảnh hưởng tiêu cực đến quy mô đàn lợn của DBC. Số lợn hậu bị sụt giảm mạnh sẽ kìm hãm đà tăng trưởng doanh thu trong ngắn hạn cũng như làm tăng giá vốn hàng bán.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 2. Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	11,558	12,524	8%	Hoàn thành 51% kế hoạch doanh thu DBC đặt ra cho 2023
- TACN	4,662.24	4,701.00	1%	Giá lợn phục hồi sẽ giúp thúc đẩy các hộ chăn nuôi gia tăng tỷ lệ tái đàn và kéo theo đó là nhu cầu tiêu thụ TACN
- Con giống và chế biến	7,361.43	7,123.32	-3%	Giá lợn hơi kỳ vọng giao động quanh mức 65,000-68000 đ/kg do nguồn cung bị thu hẹp trong khi sản lượng duy trì nhờ cầu tiêu thụ phục hồi trong giai đoạn nửa cuối năm.
- Bất động sản	245.38	700.00	185%	Ghi nhận doanh thu từ dự án bất động sản Parkview
Lợi nhuận gộp	959.54	1,269.45	32%	
Biên lợi nhuận gộp	8%	10%	+ 2 ppts	Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ việc kiểm soát tốt dịch bệnh tả lợn châu Phi. Bên cạnh đó, giá các nguyên liệu đầu vào như ngô, đậu tương tiếp tục xu hướng giảm nhờ ảnh hưởng của El Nino
Thu nhập tài chính	28.80	42.92	49%	
Chi phí tài chính	(200.73)	(338.75)	69%	Công ty đẩy mạnh vay nợ ngắn hạn để đầu tư dự án và trả nợ trái phiếu
SG&A	(746.69)	(763.98)	2%	
Lãi/lỗ từ CTLK	-	-	0%	
Lợi nhuận trước thuế	78.98	292.12	270%	
Lợi nhuận sau thuế	5.19	248.30	4680%	Hoàn thành 43.64% kế hoạch lợi nhuận sau thuế 2023

Nguồn: DBC, KBSV

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 27,400 VND/cổ phiếu

Dựa theo diễn biến cung cầu trên thị trường, các rủi ro doanh nghiệp phải đối mặt cũng như triển vọng trong tương lai, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2023 của DBC đạt 12,524 tỷ VND (+8.3% yoy). Giá bán phục hồi kết hợp chi phí đầu vào tiếp tục hạ nhiệt trong giai đoạn nửa cuối năm sẽ giúp cho biên lợi nhuận gộp cải thiện 2 điểm phần trăm so với mức 8% trong năm 2022. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và hệ số P/B, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho DBC là 27,400 VND/ cổ phiếu, tương đương với tỷ suất sinh lời 17.85% so với mức giá đóng cửa ngày 05/07/2023.

Bảng 3. Giá định mô hình

Giá định mô hình	Giá trị
Re	13.9%
Lãi suất phi rủi ro	5.1%
Phần bù rủi ro	8.1%
Beta	1.67

Nguồn: KBSV ước tính

Bảng 4. Định giá cổ phiếu DBC

	Tỷ trọng
Phương pháp DCF (VND)	26,600 50%
Phương pháp P/B (VND)	28,300 50%
Giá mục tiêu	27,400
Giá hiện tại (VND)	23,250
Dự địa tăng trưởng	17.85%

Nguồn: KBSV ước tính

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tiens@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.