

KHUYẾN NGHỊ THEO DÕI CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN DABACO VIỆT NAM (HOSE: DBC) CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2023

Giá hiện tại:	25,500	Ngày viết báo cáo:	8/2/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	21,300	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	242	Nguyễn Như So	24%
Giá mục tiêu mới:	27,700	Vốn hóa (tỷ VND)	6,171	Công ty Cổ phần Chứng khoán SSI	2.2%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản 6M (Triệu CP)	5.06	Fraser Investment Holdings Private Limited	2.1%
Tiềm năng tăng giá	9%	Sở hữu nước ngoài	6.6%	SSIAM SIF - Vietnam Active Value Portfolio	1.5%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Tỷ đồng	Q2.2023	%QoQ	% YoY	1H.2022	1H.2023	% YoY	Cập nhật kết quả kinh doanh
DT thuần	3,473	50%	17%	5,772	5,787	0%	<p>- KQKD Q2/2023 phục hồi trên mức nền thấp của Q1/2023: DTT và LNST +50%QoQ và +21.9 lần QOQ nhờ</p> <p>(1) HĐ kinh doanh cốt lõi tăng trưởng nhờ giá heo hơi +8.7%QoQ tương đương +24% từ đáy tháng 3/23 do áp lực từ chi phí đẩy và nông hộ giảm tái đàn do thua lỗ.</p> <p>(2) Ghi nhận hơn 730 tỷ doanh thu BĐS từ dự án Parkview Huyền Quang tạm hoãn ghi nhận trong Q4/23, ước tính đóng góp ~150 tỷ LNST trong Q2/2023.</p> <p>- 1H/2023: DTT và LNST 6T/2023 lần lượt đạt 5,787 tỷ VND (0%YoY) và 6 tỷ VND (-73%YoY)- lợi nhuận suy giảm so với cùng kì chủ yếu đến từ chi phí lãi vay tăng (+46%YoY) và chi phí thuế TNDN tăng +66%YoY do một số công ty con lỗ.</p> <p>LNST thực tế 1H/2023 (trước kiểm toán) tương đối khả quan so với kì vọng trước đó của chúng tôi 17/5/2023 là lỗ lũy kế -100 tỷ VND do giá vốn heo hơi của DBC trong Q2/2022 giảm nhiều hơn chúng tôi kì vọng, ước tính giảm hơn ~-20% so với Q1/2023 và Q4/2023 – theo nhận định của chúng tôi mức giảm này có thể đến từ</p> <p>(1) việc tồn kho nguyên vật liệu giá cao đã được sử dụng hết từ tháng 4/2023 và</p> <p>(2) kì vọng tổng đàn đã dần phục hồi sau tác động của dịch tả lợn Châu Phi.</p>
Giá vốn	(2,811)	18%	5%	(5,233)	(5,195)	-1%	
Lãi gộp	662	-1040%	132%	539	592	10%	
DT tài chính	12	47%	52%	14	20	39%	
CP tài chính	(71)	2%	27%	(108)	(141)	30%	
Lãi vay	(70)	1%	45%	(94)	(138)	46%	
Lãi từ CTLK	(3)		181%	(1)	(3)	181%	
CP BH	(150)	53%	39%	(206)	(247)	20%	
CP QLDN	(81)	-2%	-14%	(182)	(163)	-10%	
Lãi từ HĐKD	369	-218%	1010%	56	57	2%	
TN khác, ròng	1	-18%	28%	3	2	-26%	
LNTT	370	-219%	1142%	55	60	8%	
Thuế	(44)	344%	180%	(32)	(53)	66%	
LNST	327	-202%	2191%	23	6	-73%	
CĐTS	-			-	-		
LNST-CĐTS	327	-202%	2191%	23	6	-73%	
Chỉ số							
Biên LNG	19%	+22.1 bsp	+9.5 bsp	9%	10%	+0.9 bsp	
Biên LNR	9%	+23.3 bsp	+8.9 bsp	0%	0%	-0.3 bsp	
SG&A/DT	7%	-1.1 bsp	-0.2 bsp	7%	7%	+0.4 bsp	

Nguồn: BSC Research

Triển vọng 2H/2023:

Chúng tôi duy trì kì vọng tích cực về biên lợi nhuận của DBC cốt lõi tiếp tục khả quan nhờ

- (1) giá heo hơi được kì vọng tiếp tục duy trì mức nền cao trên 60,000VND nhờ kì vọng áp lực từ chi phí đầu vào cao khiến nông hộ e dè trong việc tái đàn, nhu cầu tiêu dùng dần phục hồi và diễn biến tích cực theo xu hướng tăng theo giá heo hơi Trung Quốc.
- (2) Trong điều kiện dịch bệnh ASF được khống chế tốt trong Q2/2023, sẽ hỗ trợ tích cực sản lượng kinh doanh và giảm giá vốn DBC so với cùng kì.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ & ĐỊNH GIÁ

So với báo cáo khuyến nghị **MUA** ngày 17/5/2023, giá cổ phiếu DBC đã ghi nhận mức tăng +52% so với giá mua tại thời điểm phát hành báo cáo (tham khảo báo cáo chi tiết link bên dưới). Mức tăng giá này đã phản ánh tương đối kì vọng lợi nhuận của BSC trong 2024 (PE FW 2024=18 lần) dựa trên giả định giá heo hơi trung bình 2024 đạt quanh mức 62,000 VND. Theo kịch bản này, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu DBC với giá mục tiêu 27,700 VND với phương pháp P/B dựa trên tiềm năng về quỹ đất nông nghiệp của DBC có thể đáp ứng nhu cầu chuyển đổi của ngành chăn nuôi trung hạn.

Tuy nhiên, đặc thù cổ phiếu biến động nhanh và tích cực theo diễn biến (1) giá heo hơi và (2) tình hình vaccine ASF trong giai đoạn giá heo tích cực 2019-2022, PE trailing DBC có thể đạt đến mức 25 lần.

Ngắn hạn: [TÍCH CỰC] Giá cổ phiếu được kì vọng diễn biến tích cực theo khi giá heo hơi Việt Nam cũng được ủng hộ bởi xu hướng giá heo hơi Trung Quốc dần phục hồi do tác động của tâm lý ngại tái đàn và ảnh hưởng của bão dẫn đến tâm lý tích trữ lương thực.

Dài hạn: [THEO DÕI] Bối cảnh ngành dịch chuyển sang hướng tập trung hoá do các quy định về môi trường và an toàn sinh học được thắt chặt.

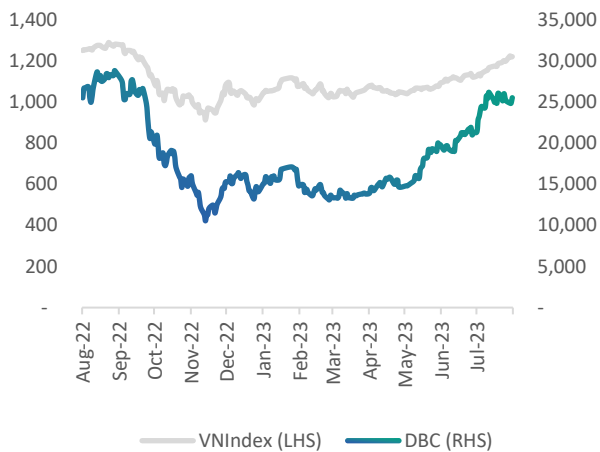
Phương pháp P/E

BVPS 2024 (VNĐ/CP)	21,165
P/B mục tiêu (lần)	1.4
Giá mục tiêu 2024 (VNĐ/CP) đã chiết khấu	27,700
Tỷ suất cổ tức dự kiến	0%
Upside so với giá hiện tại	9%

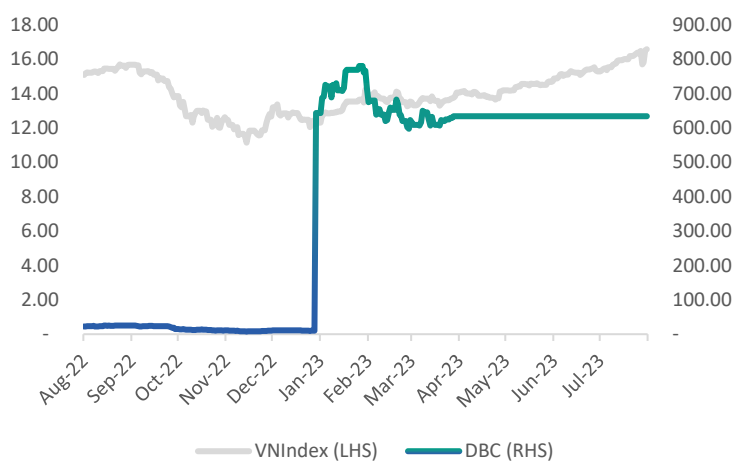
* Tài sản DBC chủ yếu là đất nông nghiệp có tiềm năng đón đầu xu hướng ngành dài hạn+ P/B DN trong ngành ~1.4 lần

Nguồn: BSC Research

Biểu đồ: Diễn biến VNIndex & giá cổ phiếu DBC



Biểu đồ: so sánh P/E của VNIndex và DBC



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (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 BIDV (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 BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng 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 Thaiholdings
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>

