

GIỮ - Giá mục tiêu: 16.733 VND (+14,2%)

Chúng tôi khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu DBC với giá mục tiêu 16.733 dựa trên cơ sở: (i) Biên lợi nhuận sẽ được cải thiện khi giá thịt lợn hơi hồi phục cùng với giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi giảm (ii) DBC là công ty có nền tảng vững chắc, kinh nghiệm lâu năm và hệ sinh thái sản phẩm hoàn chỉnh.

Thông tin cập nhật

Hoạt động kinh doanh :

Sau khi kiểm toán, kết quả kinh doanh năm 2022 giảm 711,4 tỷ đồng doanh thu thuần và 144,9 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế so với báo cáo tự lập quý 4/2022. Nguyên nhân do khoản doanh thu và lợi nhuận từ dự án bất động sản đã đưa vào kết quả kinh doanh quý 3/2022 còn phải bổ sung các hạng mục phòng cháy chữa cháy và chưa đủ điều kiện hạch toán trong năm 2022. Khoản mục này dự kiến có thể hoàn thành và được hạch toán trong quý 2/2023.

Giá thịt lợn hơi giảm trong quý 1/2023 xuống mức rất thấp và tạo đáy ở vùng giá 45.000-47.000đồng/kg.

Kết quả kinh doanh quý 1/2023, doanh thu thuần của DBC là 2.313,7 tỷ đồng giảm 17,5% svck, lợi nhuận sau thuế âm 320,7 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lãi 8,6 tỷ đồng.

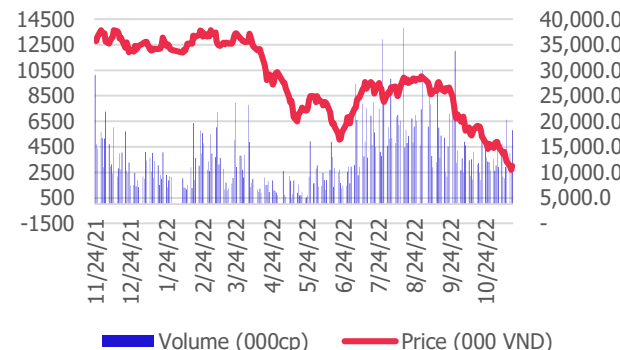
Diễn biến thị trường năm 2023

Chúng tôi dự báo trong năm 2023, giá thịt lợn hơi sau khi tạo đáy trong quý 1 sẽ hồi phục trở lại. Khó khăn kinh tế chung khiến nhu cầu tiêu thụ thịt lợn vẫn ở mức thấp, do đó mức giá trung bình thịt lợn năm 2023 sẽ vẫn thấp hơn trung bình năm 2022. Tuy nhiên, giá nguyên liệu thức ăn chăn nuôi được dự báo điều chỉnh giảm nhẹ giúp làm giảm chi phí đầu vào.

Rủi ro đầu tư

- Giá nguyên vật liệu đầu vào tăng giá làm giảm biên lợi nhuận gộp:** tình hình địa chính trị vẫn phức tạp, diễn biến lạm phát và tỷ giá vẫn đang trong giai đoạn phức tạp. Giá nông sản nhập khẩu làm thức ăn chăn nuôi có thể biến động mạnh.
- Dịch bệnh gia súc, gia cầm** làm ảnh hưởng đến sản xuất con giống, chăn nuôi và tái đàn.
- Vấn đề thủ tục, pháp lý** có thể phát sinh tại các dự án bất động sản đang triển khai.

Giao dịch cổ phiếu DBC



	1T	3T	6T	12T
DBC	-41,1%	-60,0%	-50,4%	-65,3%
VNINDEX	-10,3%	-26,0%	-24,0%	-35,7%

Ngày báo cáo	26/04/2023
Giá hiện tại	14.650 VND
Giá mục tiêu	16.547 VND
Tỷ lệ Tăng/giảm	+14,2%
Mã Bloomberg	DBC VN Equity
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3.751,03
Biến động giá 52 tuần	10.600-29.700
Khối lượng GDBQ 52 tuần	3.901.458
Giá trị GDBQ 52 tuần (nghìn đồng)	93.113.084
Tỷ lệ Sở hữu nước ngoài	5,93%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	11.558	10.754	11.352	12.503	13.557
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	960	1.161	1.429	1.625	1.799
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	8,3%	10,8%	12,6%	13,0%	13,3%
EBIT	Tỷ đồng	259	419	645	750	850
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	79	239	377	477	592
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	5	215	339	430	533
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	21	890	1.403	1.775	2.201
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	-99,3%	4046,3%	57,6%	26,5%	24,0%
P/E	Lần	4,70	71,91	45,62	36,06	29,08
P/B	Lần	1,60	3,19	2,98	2,88	2,73
EV/EBITDA	Lần	8,84	5,35	3,65	2,91	2,24
ROE	%	0,1	4,4	6,5	8,0	9,4
ROA	%	0,0	1,7	2,8	3,3	4,0

Hoạt động sản xuất và kết quả kinh doanh của DBC

Năm 2022, các doanh nghiệp chăn nuôi gặp bất lợi cả ở đầu vào và đầu ra. Giá nguyên liệu đầu vào tăng bất thường vì bị giảm nguồn cung do chiến tranh Nga – Ukraina. Trong khi giá lợn hơi dao động mạnh nhưng theo xu hướng giảm thấp.

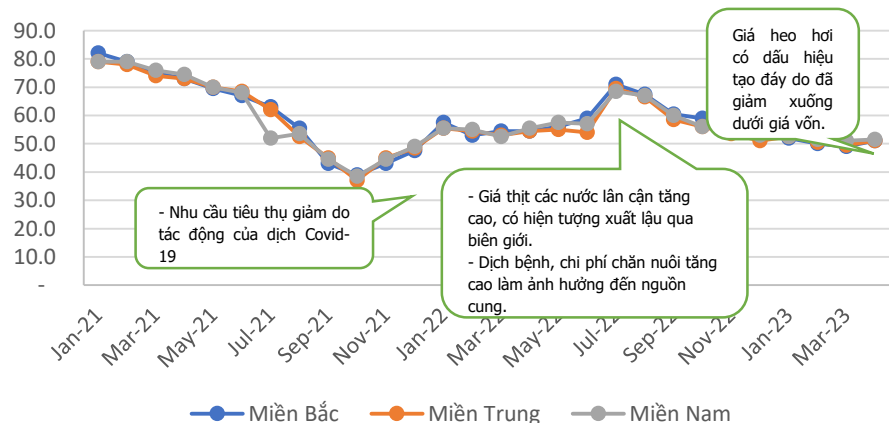
Kết quả kinh doanh năm 2022 của DBC giảm mạnh do những biến động bất ngờ từ kinh tế vĩ mô và thị trường thế giới. Giá bán thịt lợn hơi xoay quanh mức giá dự báo lập kế hoạch nhưng giá nguyên liệu đầu vào tăng đột biến khiến mảng Kinh doanh con giống và chế biến thực phẩm lỗ trước thuế 338,5 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu từ bất động sản đã được tính vào báo cáo quý 3/22 nhưng bị loại ra khỏi chưa đủ điều kiện hạch toán khiến lợi nhuận giảm mạnh.

Tính chung cả năm 2022, DBC đạt doanh thu thuần 11.557,6 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 5,2 tỷ đồng giảm 99,4% so với cùng kỳ, thực hiện 0,6% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

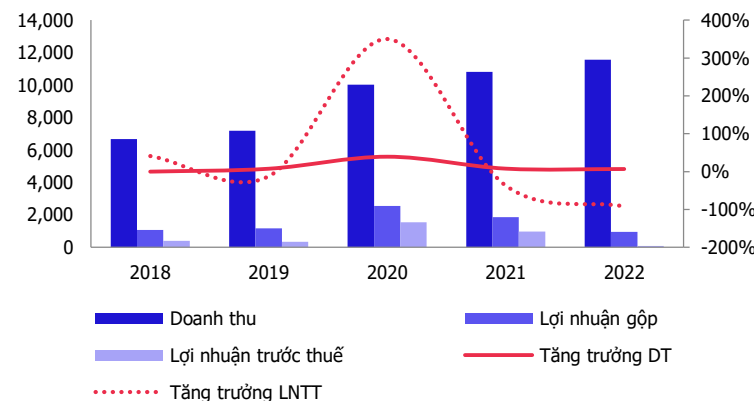
ĐHĐCĐ DBC đặt kế hoạch kinh doanh năm 2023 với doanh thu (bao gồm doanh thu nội bộ) 24.562 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 569 tỷ đồng.

Quý 1/2023, DBC tiếp tục lỗ quý thứ 2 liên tiếp với mức âm 320,7 tỷ đồng.

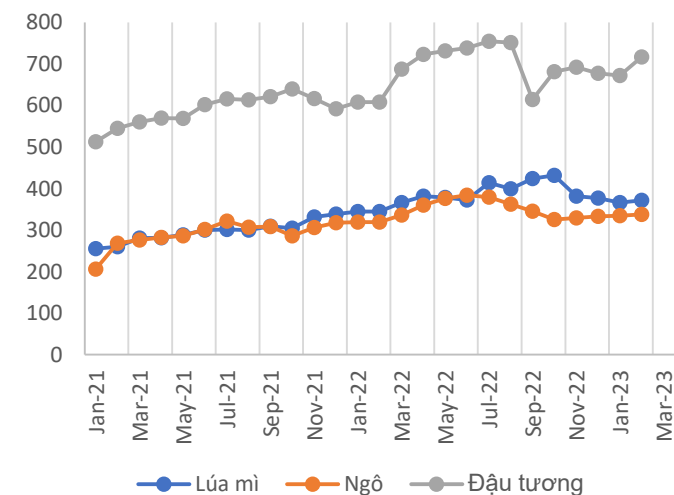
Giá thịt lợn trong nước (nghìn đồng/kg)



Doanh thu và lợi nhuận



Giá nông sản nhập khẩu



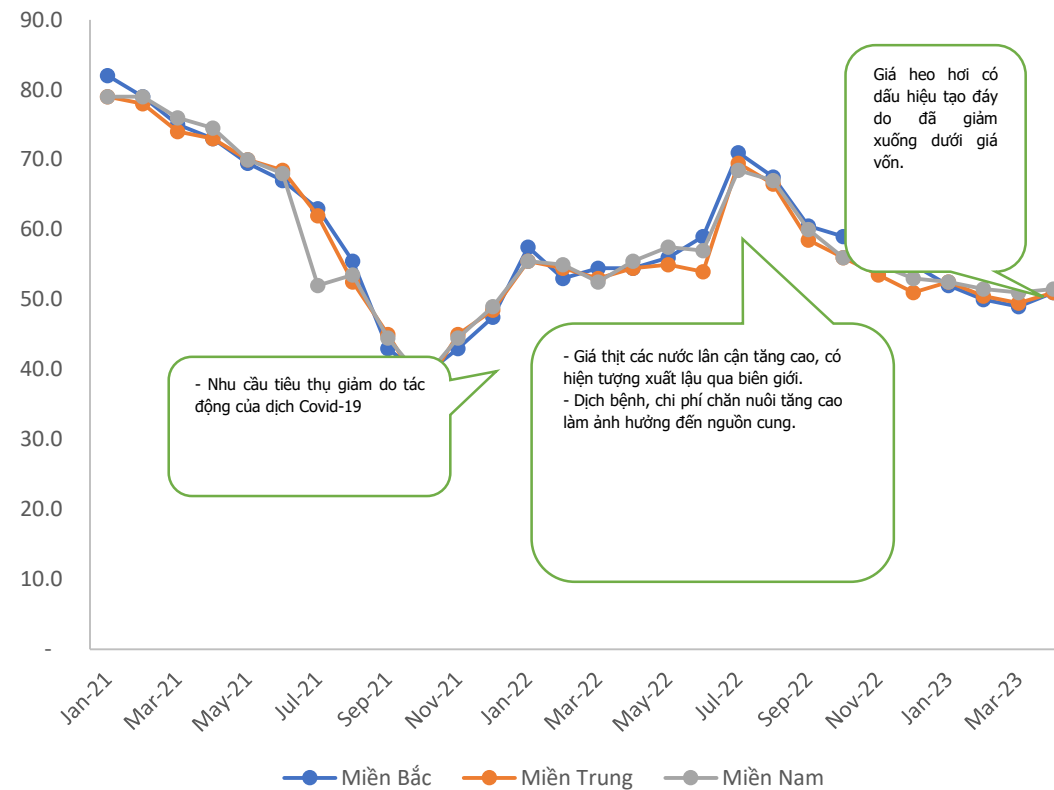
Dự báo giai đoạn 2023-2027

DBC là một công ty có bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực chăn nuôi, xây dựng được hệ sinh thái khá hoàn chỉnh từ thức ăn chăn nuôi, con giống, chăn nuôi, chế biến thực phẩm. Với nền tảng và tài chính tích lũy, DBC đủ sức vượt qua chu kỳ khó khăn của ngành. Mức giá thịt lợn hơi giảm mạnh là một yếu tố khiến DBC chịu lỗ trong Quý 1 2023 song đối với các đơn vị sản xuất quy mô như DBC thì mức giá thành sẽ thấp hơn các trang trại và hộ kinh doanh nhỏ do đó DBC sẽ quay trở lại mức hòa vốn nhanh hơn khi giá thịt lợn hơi tăng lại.

Giá thịt lợn hơi đã giảm rất thấp trong quý 1/2023 và đang có dấu tạo đáy, tăng trở lại. Chúng tôi đánh giá giá thịt lợn hơi đã chính thức tạo đáy trong Quý 1 2023 và sẽ tăng dần lên mức hợp lý trong các quý tiếp theo. Chúng tôi duy trì dự báo giá thịt lợn hơi sẽ tăng ổn định 58.000-67.000đ/kg trong giai đoạn 2023-2027.

Căn cứ dự phóng của chúng tôi dựa trên, giá thành sản xuất trung bình của hộ chăn nuôi vào khoảng 55.000 đồng/kg thịt lợn, do đó với mặt bằng giá lợn hơi hiện tại không đảm bảo mức hòa vốn sẽ khiến các hộ chăn nuôi hạn chế tái đàn khiến nguồn cung sẽ co hẹp trong chu kỳ tiếp theo. Xét về phương diện sức cầu, mặc dù sức cầu suy giảm chung do thu nhập của người dân suy giảm và sức cầu tại Trung Quốc giảm song chúng tôi đánh giá sức cầu sẽ tăng trở lại khi nền kinh tế phục hồi và cuối năm và Trung Quốc mở cửa trở lại sau dịch Covid 19.

Giá thịt lợn trong nước (nghìn đồng/kg)



• Tình hình tài chính vẫn tương đối ổn định

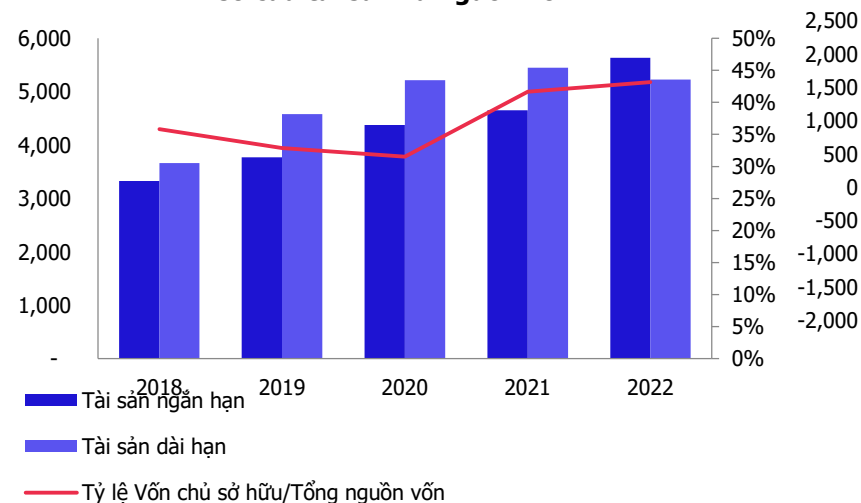
Cuối quý 1 năm 2023, Tổng tài sản DBC đạt 12.137 tỷ đồng, giảm 837 tỷ đồng so với đầu năm, các khoản giảm chủ yếu ở hàng tồn kho và tiền mặt.

Tiền, tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn giảm gần 418 tỷ đồng so với đầu năm.

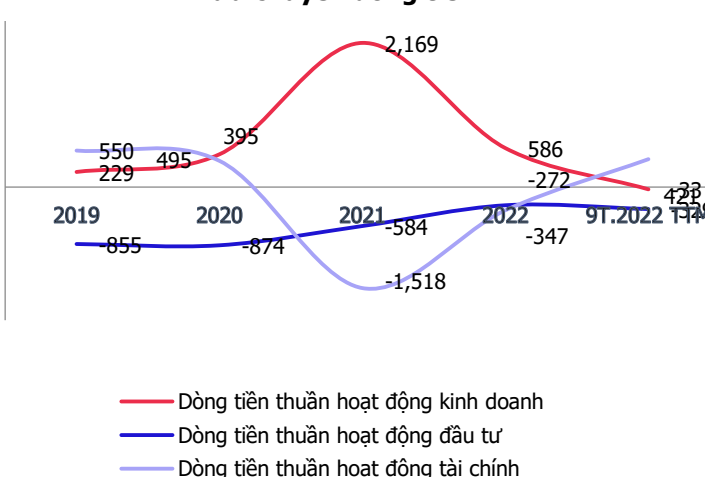
Khoản phải thu vẫn được kiểm soát tốt, không có sự biến động bất thường. Trong khi đó hàng tồn kho giảm 468 tỷ đồng xuống mức 4.739 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 39% Tổng Tài sản.

Vay nợ ngắn và dài hạn tăng 610 tỷ đồng so với đầu năm, trong đó nợ ngắn hạn tăng 585,7 tỷ đồng.

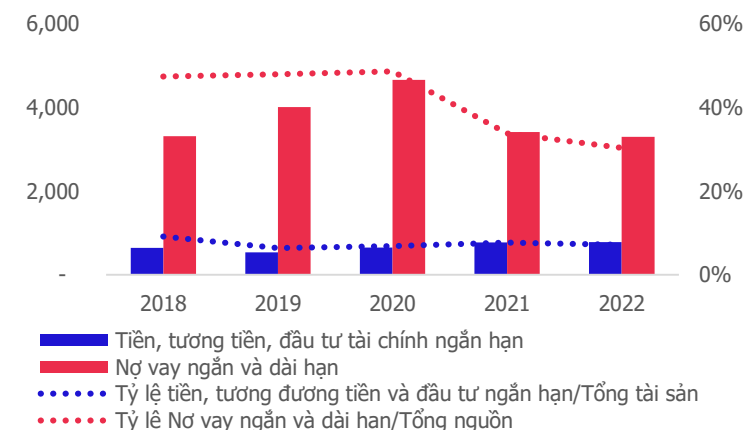
Cơ cấu tài sản và nguồn vốn



Lưu chuyển dòng tiền



Tiền, tương đương tiền, tiền gửi và Nợ vay ngắn và dài hạn



Dự báo giai đoạn 2023-2027

DBC là một công ty có bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực chăn nuôi, xây dựng được hệ sinh thái khá hoàn chỉnh từ thức ăn chăn nuôi, con giống, chăn nuôi, chế biến thực phẩm. Với nền tảng và tài chính tích lũy, DBC đủ sức vượt qua chu kỳ khó khăn của ngành.

Năm 2023, mảng chăn nuôi của DBC vẫn gặp khó khăn nhưng không còn bất ngờ, bị động. Bên cạnh đó, phần doanh thu và lợi nhuận mảng bất động sản chưa được hạch toán trong báo cáo kiểm toán 2022 có thể sẽ hạch toán trong năm 2023. Dự phóng doanh thu thuần năm 2023 của DBC sẽ đạt 10.754 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 239 tỷ đồng, giảm 6,9% về doanh thu và tăng 202% về lợi nhuận so với 2022.

Giá thịt lợn hơi đã giảm rất thấp trong quý 1/2023 và đang có dấu tạo đáy, tăng trở lại. Chúng tôi duy trì dự báo giá thịt lợn hơi sẽ tăng ổn định 58.000-67.000đ/kg trong giai đoạn 2023-2027 trong khi giá nguyên liệu đầu vào ổn định trở lại giúp biên lợi nhuận các mảng thức ăn chăn nuôi, con giống và lợn thương phẩm quay trở lại mức trung bình các năm trước.

Chúng tôi cho rằng từ năm 2024 tình hình mảng chăn nuôi và thức ăn chăn nuôi sẽ dần ổn định trở lại và tăng trưởng trong các năm sau. Biên lợi nhuận mảng chăn nuôi bắt đầu tăng Năm 2024, lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi sẽ tăng trở lại, lợi nhuận công ty hồi phục trở lại.

Định giá cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE Chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu của công ty ở mức 16.733 đồng/cổ phần.

Chi tiêu	Đơn vị	FY22A	FY23F	FY 24F	FY25F	FY26F	FY27F
Giá heo hơi trung bình	nghìn VNĐ/kg	58.0	57.4	56.8	59.7	62.7	65.8
Sản lượng bán hàng	Nghìn tấn	683	683	713	767,6	802,5	840,7
- Thức ăn chăn nuôi	Nghìn tấn	676	676	710	765	800	836
- Thịt (quy đổi)	Nghìn tấn	87	74	78	83	88	93
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	11.558	10.754	11.352	12.503	13.557	14.705
Tăng trưởng d,thu	Tỷ đồng	6.9%	-7.0%	5.6%	10.1%	8.4%	8.5%
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	960	1.161	1.429	1.625	1.799	1.993
EBIT	Tỷ đồng	259	419	645	750	850	948
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	79	239	377	477	592	703
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	5	215	339	430	533	632
Lợi nhuận CĐ CT mẹ	Tỷ đồng	5	215	339	430	533	632
Thu nhập cổ phần	Đồng	21	890	1.403	1.775	2.201	2.613
Tăng trưởng EPS	%	-99%	4046%	58%	27%	24%	19%

Định giá cổ phiếu

Định giá DCF - FCFE

Chi phí vốn chủ sở hữu	%	19.93%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2027	%	1.00%
Hiện giá dòng tiền 2022-2027F	Tỷ đồng	3778
Hiện giá dòng tiền sau năm 2027F	Tỷ đồng	1029
Tiền tương đương tiền cuối năm 2022	Tỷ đồng	1.132
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	7.017,96
Vay nợ dài hạn cuối năm 2022	Tỷ đồng	886
Giá trị vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	4.049,48
Số lượng cổ phần	Cổ phần	242.001.859
Giá trị cổ phiếu	Đồng/cp	16.733

Kết quả kinh doanh	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	11.558	10.754	11.352	12.503	13.557
Giá vốn hàng bán	10.598	9.593	9.923	10.877	11.758
Lợi nhuận gộp	960	1.161	1.429	1.625	1.799
Chi phí lãi vay	180	180	268	272	258
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	747	785	829	925	1.003
Thu nhập khác	46	43	45	50	54
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	213	376	600	700	796
Lợi nhuận trước thuế	79	239	377	477	592
Lợi nhuận sau thuế	5	215	339	430	533
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	5	215	339	430	533
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tài sản- Nguồn vốn	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Tài sản ngắn hạn	7.065	7.026	8.488	9.503	10.561
Tiền tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	1.132	1.580	2.838	3.298	3.852
Khoản phải thu	251	234	247	272	294
Hàng tồn kho	5.207	4.713	4.875	5.344	5.777
Tài sản ngắn hạn khác	475	500	527	589	638
Tài sản dài hạn	5.909	4.795	4.198	3.602	3.006
Tài sản cố định	4.302	3.705	3.109	2.513	1.916
Tài sản dở dang dài hạn	1.398	880	880	880	880
Tài sản dài hạn khác	210	210	210	210	210
Tổng tài sản	12.974	11.821	12.686	13.105	13.567
Nợ phải trả	8.333	6.964	7.490	7.721	7.893
Nợ phải trả ngắn hạn	7.213	5.971	6.636	7.019	7.319
Phải trả người bán ngắn hạn	2.129	1.927	1.994	2.185	2.362
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	3.705	2.627	3.139	3.152	3.128
Phải trả ngắn hạn khác	1.379	1.417	1.503	1.682	1.828
Nợ phải trả dài hạn	1.120	993	854	702	574
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	886	759	620	468	340
Phải trả dài hạn khác	234	234	234	234	234
Vốn chủ sở hữu	4.641	4.857	5.196	5.384	5.674
Vốn góp của chủ sở hữu	2.420	2.420	2.420	2.420	2.420
Thặng dư vốn cổ phần	418	418	418	418	418
Quý đầu tư phát triển	1.795	1.795	1.795	1.795	1.795
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	8	223	563	750	1.041
Tổng nguồn vốn	12.974	11.821	12.686	13.105	13.567

Lưu chuyển dòng tiền	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	586	1.135	886	841	947
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-272	518	0	0	0
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-347	-1.205	373	-381	-394
Hệ số tài chính	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	8,3%	10,8%	12,6%	13,0%	13,3%
EBITDA Margin	6,5%	9,4%	10,9%	10,8%	10,7%
Biên lợi nhuận ròng	0,0%	2,0%	3,0%	3,4%	3,9%
ROE	0,1%	4,4%	6,5%	8,0%	9,4%
ROA	0,0%	1,7%	2,8%	3,3%	4,0%
Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	6,9%	-7,0%	5,6%	10,1%	8,4%
Tăng trưởng LNTT	-94,9%	-75,6%	57,7%	26,6%	24,0%
Tăng trưởng LNST	-99,6%	-74,0%	57,7%	26,6%	24,0%
Tăng trưởng EPS	-99,8%	-72,5%	57,6%	26,5%	24,0%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	2,01	2,10	2,43	2,46	2,52
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,32	0,47	0,81	0,85	0,92
Nợ phải trả/Tổng tài sản	35,4%	28,6%	29,6%	27,6%	25,6%
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	179,5%	143,4%	144,1%	143,4%	139,1%
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	1,44	2,33	2,41	2,75	3,29
Hệ số định giá					
EPS (VND)	6.786	1.092	140	930	1.291
BVPS (VND)	40.662	20.596	20.754	20.805	21.262

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Thực phẩm – Đồ uống

Nguyễn Thành Công Cong1.NguyenThanh@mbs.com.vn

Bất động sản

Lê Hải Thành Thanh.LeHai@mbs.com.vn

Bán lẻ

Nguyễn Quỳnh Ly Ly.NguyenQuynh@mbs.com.vn

Ngân hàng

Phạm Thị Thanh Huyền Huyen.PhamThiThanh@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn