

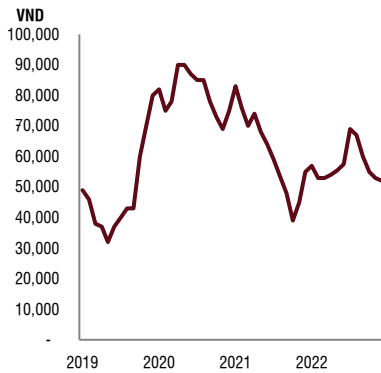
Cập nhật Ngành chăn nuôi và DBC

Theo Tổng cục thống kê, trong 11 tháng đầu năm 2022, sản lượng chăn nuôi lợn hơi tăng 12,4% so với cùng kỳ (quý 1 tăng 4,3% so với cùng kỳ, quý 2 tăng 7% so với cùng kỳ và quý 3 tăng 7% so với cùng kỳ). Mặc dù đợt bùng phát dịch bệnh ASF chưa được kiểm soát hoàn toàn giữa các trang trại hộ gia đình, nhưng điều này sẽ không ảnh hưởng đến tổng nguồn cung thịt lợn vì dịch bệnh lần này không quá nghiêm trọng như trước đây, và việc triển khai tiêm phòng dự kiến sẽ bắt đầu vào năm tới sau khi hoàn thành giai đoạn thử nghiệm.

Giá lợn hơi duy trì ổn định trong nửa đầu năm 2022, ở mức trung bình 55.000 đồng/kg (giảm 25% so với cùng kỳ), sau đó tăng đáng kể trong tháng 7 và tháng 8 và đạt mức cao nhất là 70.000 đồng/kg. Việc giá tăng mạnh như vậy là do hoạt động mua bán của thương lái đầu mỗi để xuất khẩu lợn hơi sang Trung Quốc qua đường tiểu ngạch. Tuy nhiên diễn biến này chỉ trong một thời gian ngắn, vì Trung Quốc sau đó đã áp dụng các biện pháp hạn chế chặt chẽ hơn đối với hoạt động thương mại biên giới theo chính sách kiểm soát Covid-19 của quốc gia này. Kể từ đó, giá lợn hơi trung bình đã điều chỉnh về mức 53.000 đồng/kg (tăng 15% so với cùng kỳ) trong quý 4/2022. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng quý 4 năm 2021 là mức nền so sánh thấp khi hoạt động sản xuất bị ảnh hưởng bởi các biện pháp phong tỏa do đại dịch Covid-19 tại Việt Nam. Do đó, ngoại trừ tháng 7 và tháng 8, giá lợn hơi trung bình tại Việt Nam đạt 55.000 đồng/kg (giảm 10% so với cùng kỳ), phản ánh nhu cầu khá yếu bất chấp kỳ vọng mở cửa trở lại sẽ thúc đẩy tiêu thụ thịt lợn nhiều hơn so với năm 2021. Giá lợn hơi thường chịu ảnh hưởng mạnh bởi yếu tố thời vụ trong quý 4 và nhu cầu thường tăng trước kỳ nghỉ Tết. Tuy nhiên, năm nay nhu cầu dường như không tăng lên. Chúng tôi tin rằng điều này một phần là do niềm tin của người tiêu dùng suy yếu trong bối cảnh áp lực lạm phát.

Về mặt chi phí, giá nguyên liệu thô tăng lên, cụ thể giá ngô tăng 17% so với cùng kỳ, giá lúa mì tăng 60% so với cùng kỳ và giá đậu tương tăng 10% so với cùng kỳ. Giá các nguyên liệu thô này đã đạt đỉnh vào quý 2 năm 2022, sau đó giảm tốc trong nửa cuối năm 2022, chỉ tăng 10% đối với giá ngô và 25% đối với giá đậu tương, trong khi giá lúa mì giảm 2% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chi phí thức ăn chăn nuôi vẫn chưa hạ nhiệt và việc giảm giá đang diễn ra chậm hơn chúng tôi dự kiến. Chi phí thức ăn chăn nuôi thường mất một khoảng thời gian nhất định để điều chỉnh giảm, vì các nhà sản xuất thức ăn chăn nuôi đã phải chịu chi phí nhập khẩu cao trong một thời gian dài, và tình hình càng khó khăn hơn trong bối cảnh VND mất giá so với USD. Do đó, chi phí thức ăn đã tăng 38% so với cùng kỳ và gấp đôi so với mức chi phí năm 2020, ảnh hưởng đáng kể đến không chỉ các trang trại hộ gia đình mà còn cả các trang trại thương mại vì chi phí nguyên liệu thô chiếm đến 75% tổng chi phí chăn nuôi. Chi phí sản xuất trung bình của trang trại hộ gia đình ước tính khoảng 55.000-60.000 đồng/kg, trong khi chi phí sản xuất trung bình của trang trại thương mại ước tính khoảng 50.000 đồng/kg. Với giá lợn hơi bình quân 55.000 đồng/kg vào năm 2022, các hộ chăn nuôi hầu như không có lãi. Các trang trại thương mại theo mô hình 3F (Feed-Farm-Food) mặc dù không bị ảnh hưởng nặng nề như các trang trại hộ gia đình nhưng biên lợi nhuận vẫn thấp hơn nhiều so với các năm trước. Lợi nhuận của các trang trại thương mại hiện đang ở mức thấp nhất trong 5 năm qua.

Giá lợn hơi (đồng/kg)



Nguồn: Bộ Công thương, SSI Research

Giá ngô (USD/BU)



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Giá đậu tương (USD/BU)



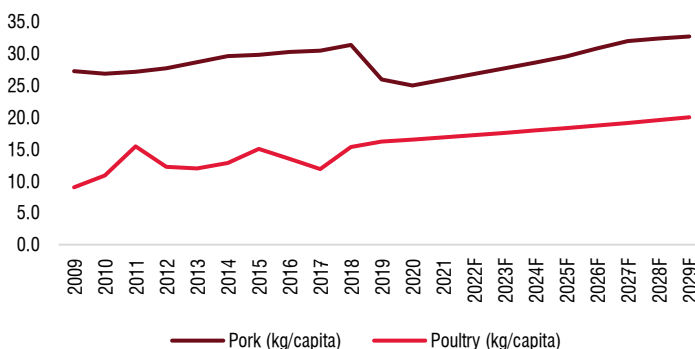
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Triển vọng

Dữ liệu từ OECD cho thấy mức tiêu thụ thịt lợn bình quân đầu người đã giảm so với mức tiêu thụ bình quân trước đại dịch, cụ thể giảm từ 31,4kg/người/năm vào năm 2018 xuống còn 26,8kg/người/năm vào năm 2022. Điều này cũng cho thấy khả năng con số này sẽ tăng khoảng 3% so với cùng kỳ vào năm 2023. Với sản lượng chăn nuôi tăng mạnh trong những tháng gần đây (tăng 12,4% so với cùng kỳ trong 11 tháng đầu năm 2022), nguồn cung lợn hơi khó có thể thiếu hụt trong năm 2023, với điều kiện dịch bệnh được kiểm soát tốt. Do đó, chúng tôi dự báo giá lợn hơi sẽ không tăng đột biến. Chúng tôi hy vọng giá lợn hơi sẽ đạt khoảng 60.000 đồng/kg vào năm 2023 (tăng 10% so với cùng kỳ). Về mặt chi phí, chúng tôi dự báo chi phí thức ăn chăn nuôi sẽ ổn định và bắt đầu giảm trong quý 2 năm 2023. Do đó, chúng tôi dự báo chi phí chăn nuôi sẽ giảm vào năm 2023, trong khi giá heo hơi dự kiến sẽ tăng chậm. Theo đó, chúng tôi dự báo các công ty chăn nuôi sẽ bắt đầu phục hồi vào năm 2023.

Việc Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ là chất xúc tác cần theo dõi trong lĩnh vực này, vì chúng tôi dự báo hoạt động thương mại qua biên giới sẽ hỗ trợ giá lợn hơi vào năm 2023. Việc xuất khẩu lợn hơi chính thức sang Trung Quốc cũng có thể là yếu tố xúc tác. Tuy nhiên, điều này khó có thể xảy ra do còn nhiều quy định liên quan đến nguồn gốc xuất xứ và an toàn thực phẩm. Các trang trại thương mại với 'mô hình 3F' được tích hợp đầy đủ sẽ là đối tượng hưởng lợi chính nếu điều này được thông qua.

Mức tiêu thụ thịt bình quân đầu người của Việt Nam



Nguồn: OECD, SSI Research

Cập nhật KQKD công ty

Trong 3 quý đầu năm 2022, hầu hết các công ty trong ngành đều ghi nhận kết quả kinh doanh trái chiều với biên lợi nhuận bị siết chặt do chi phí tăng. DBC công bố tăng trưởng doanh thu thuần của hoạt động kinh doanh cốt lõi (không bao gồm bất động sản) là 13% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận ròng giảm 68% so với cùng kỳ do biên lợi nhuận gộp giảm 800 điểm cơ bản, chủ yếu là do chi phí chăn nuôi tăng khi chi phí thức ăn chăn nuôi ở mức cao. BAF công bố doanh thu thuần giảm 46%, nhưng lợi nhuận vẫn tăng trưởng 17% so với cùng kỳ. BAF ghi nhận doanh thu mảng chăn nuôi tăng gấp đôi trong 3 quý đầu năm 2022 (từ mức nền so sánh thấp). BAF đã trải qua quá trình chuyển đổi từ kinh doanh nguyên liệu thô sang tự trồng trọt, giúp lợi nhuận ròng tăng lên. Tương tự, so với mức cơ sở thấp, HAG có doanh thu từ mảng chăn nuôi tăng 125% so với cùng kỳ, trong khi biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi giảm 720 điểm cơ bản. Trong 9 tháng đầu năm 2022, MML ghi nhận doanh thu mảng chăn nuôi đạt 663 tỷ đồng (giảm 6% so với cùng kỳ) và tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức 24,5% (giảm đáng kể so với mức 36,9% trong 9 tháng đầu năm 2021) do giá heo hơi giảm và chi phí thức ăn cao hơn.

DBC: Năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 12 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ) và 324 tỷ đồng (giảm 61% so với cùng kỳ) do năm 2020 và 2021 ghi nhận mức nền so sánh cao. Điều này có nghĩa là lợi nhuận trong quý 4 năm 2022 ước tính giảm 15% so với cùng kỳ. Nếu không tính lợi nhuận từ mảng kinh doanh bất động sản ghi nhận trong quý 4/2021, thì lợi nhuận cốt lõi của DRC sẽ cải thiện 5% so với cùng kỳ trong quý 4 năm 2022. Trong năm 2023, chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 12,8 nghìn tỷ đồng (tăng 5% so với cùng kỳ) và 500 tỷ đồng (tăng 47% so với cùng kỳ). Chúng tôi giả định giá heo hơi trung bình sẽ đạt 60.000 đồng/kg vào năm 2023.

Tại mức giá hiện tại 14.900 đồng/cổ phiếu, DBC đang giao dịch ở mức P/E năm 2022 và 2023 lần lượt là 12,1x và 8,2x. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm đối với cổ phiếu DRC là 17.700 đồng/cổ phiếu (tương ứng với tiềm năng tăng giá là 19%), dựa trên P/E mục tiêu trung bình lịch sử là 9x, tính theo EPS năm 2023. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu này.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng
tungdn@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Dệt may

Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên Phân tích cao cấp
trangtt2@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8705

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715