

MUA

Giá mục tiêu 2025: **37.900 VND**
% Tăng giá: **38%**
Cập nhật: **11/6/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Giá heo hơi duy trì ở mức cao trong quý cuối năm, giá nguyên liệu TACN đang ở vùng đáy.

Tiêu cực: Quá trình thương mại hóa vaccine ASF chậm hơn dự kiến.

Rủi ro: Nhu cầu tiêu thụ thịt heo tăng trưởng yếu.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	3.525	13.501	16.024
% YoY	30%	22%	19%
LNST	312	722	791
% YoY	2405%	2786%	10%

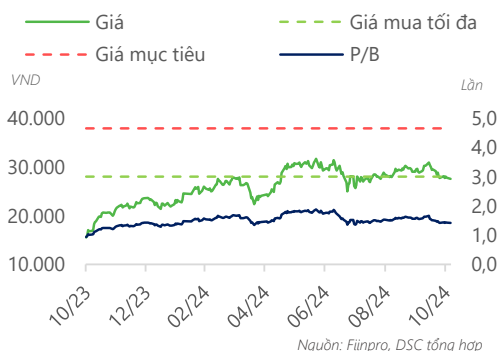
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

DBC là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành chăn nuôi, thành công hoàn thiện chuỗi giá trị 3F với 8 nhà máy thức ăn chăn nuôi, 11 đơn vị nuôi heo và 7 đơn vị nuôi gà. DBC cũng đa dạng hóa doanh thu khi mở rộng sang kinh doanh bất động sản nhà hàng khách sạn và nhà ở xã hội.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Nuôi trồng nông & hải sản
Giá hiện tại:	27.550 VND
Vốn hóa:	9.220 tỷ VND
Số lượng CPLH:	334,7 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.064 VND
P/E:	13,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



DBC

CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DBC trên cơ sở triển vọng tăng trưởng của ngành Chăn nuôi heo và lợi thế dẫn đầu của DBC nói riêng.

Do kết quả hoạt động mảng chăn nuôi của DBC tích cực hơn dự báo, chúng tôi thực hiện điều chỉnh tăng 15% đối với dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế.

DSC ước tính doanh thu thuần (không bao gồm doanh thu nội bộ) năm 2025 đạt 16.024 tỷ (+19% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 791 tỷ (+10% YoY).

Mức giá mục tiêu năm 2025 cho cổ phiếu DBC là 37.900 VND/cp, tương đương mức P/E dự phóng là 15,9x lần. DSC khuyến nghị nhà đầu tư giải ngân ở vùng giá an toàn 27.500-28.000 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Dự báo quý cuối năm vẫn còn nhiều yếu tố thuận lợi

Giá heo dự báo sẽ còn tiếp tục neo ở mức trên 60.000 VND/kg cho đến cuối năm khi nguồn cung chưa thực sự phục hồi. Giá heo nhiều khả năng sẽ tạo đỉnh vào đầu Q1.25 khi nhu cầu tiêu thụ tăng trước dịp Tết Nguyên đán.

Biên lợi nhuận gộp năm 2024 cũng được ủng hộ bởi giá các loại ngũ cốc là nguyên liệu làm TACN đã hạ nhiệt ~20% kể từ đầu năm. Cán cân cung cầu dự báo thiên về thặng dư cung trong niên vụ 2024-2025, vì vậy dự báo giá ngũ cốc sẽ tiếp tục ở vùng thấp trong quý cuối năm.

Động lực từ các dự án đang triển khai

DBC cho biết đã nhận được giấy chứng nhận GMP và đang đồng bộ hóa Nhà máy sản xuất. DSC đánh giá việc đưa vào thương mại hóa vaccine ASF của DBC sẽ được thực hiện sớm nhất vào Q1.25, dự báo mang lại 600-800 tỷ doanh thu trong năm 2025.

Trong Tháng 8 DBC đã hoàn thành việc phát hành cổ phiếu, thu về hơn 1.200 tỷ đồng để bổ sung vốn cho dự án nhà máy đầu đậu nành. Doanh nghiệp cũng đang tích cực mở rộng quy mô chăn nuôi heo với các dự án Khu chăn nuôi công nghệ cao tại Thanh Hóa và Phú Thọ. Tổng công suất dự kiến là 10.200 lợn nái, 147.400 lợn thương phẩm. Việc mở rộng công suất kỳ vọng sẽ giúp DBC chiếm lĩnh thị phần khi Luật Chăn nuôi (2020) đang gần đến ngày có hiệu lực.



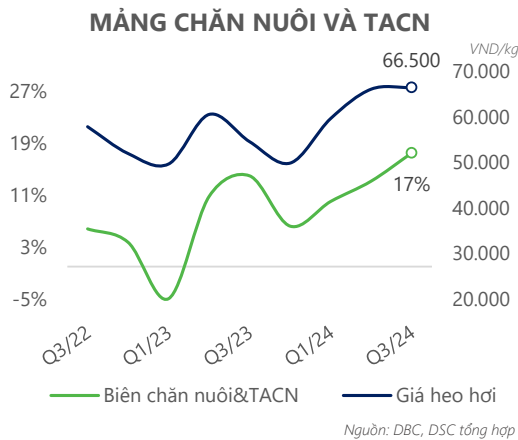
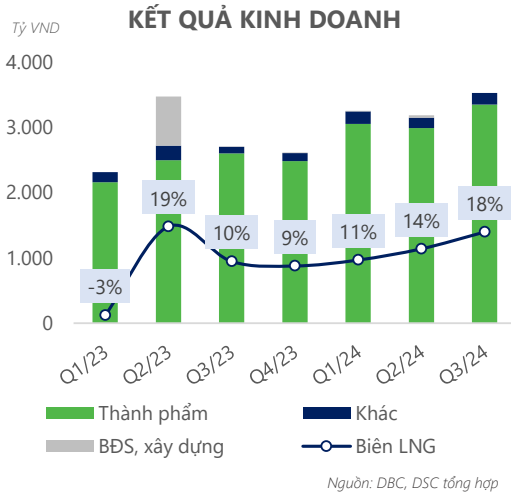
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Lợi nhuận cao gấp 25 lần cùng kỳ

Q3.2024, doanh thu thuần của DBC (không bao gồm doanh thu nội bộ) đạt 3.525 tỷ (+30% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 312 tỷ (+2.405% YoY). Biên lợi nhuận gộp vẫn trong đà tăng, đạt 18%.

Kết quả kinh doanh bật mạnh nhờ (1) giá heo hơi vẫn neo cao, (2) giá nguyên liệu đầu vào năm nay hạ nhiệt và (3) nền kết quả cùng kỳ năm 2023 thấp.

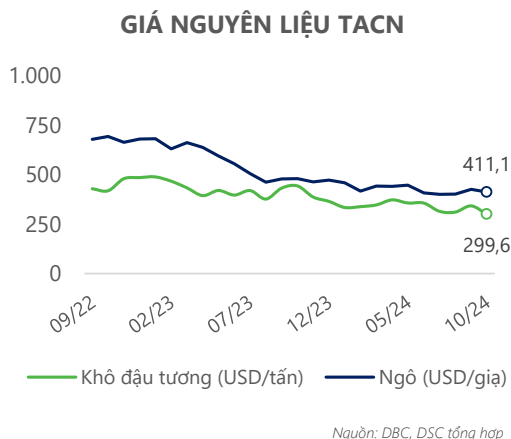
Lũy kế 9 tháng, doanh thu đạt 9.962 tỷ (+17% YoY), LNST đạt 530 tỷ (+2.858% YoY). DBC đã hoàn thành được 70% kế hoạch lợi nhuận năm.



Biên gộp tăng tốt nhờ sự ủng hộ của giá heo hơi

Biên lợi nhuận mảng chăn nuôi của DBC nhìn chung đồng pha với giá heo. Giá heo hơi đã quay đầu tăng trở lại kể từ cuối năm 2023 và đi ngang quanh mức 65.000-66.000 VND/kg trong Quý 3 do nguồn cung heo giảm.

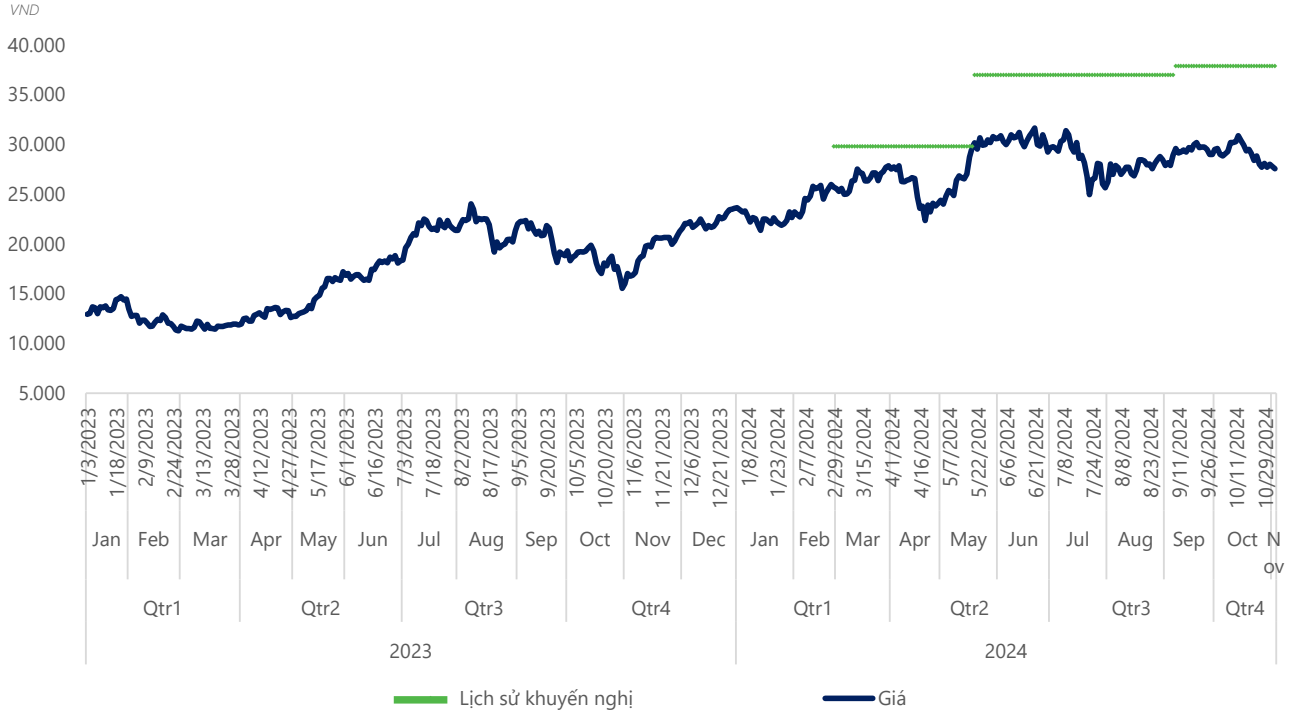
Nguồn cung thịt heo dự kiến sẽ chưa thể hồi phục hoàn toàn trong năm nay bởi (1) tái đàn cần ít nhất 5-6 tháng để xuất chuồng, (2) dịch AFS quay trở lại khiến số heo bệnh, chết và tiêu hủy tăng, (3) nhập khẩu thịt heo năm nay không tăng mạnh so với cùng kỳ. Vì vậy, DSC cho rằng mặt bằng giá heo sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao >60.000 VND/kg cho đến hết năm 2024.



Giá nguyên liệu đầu vào ổn định

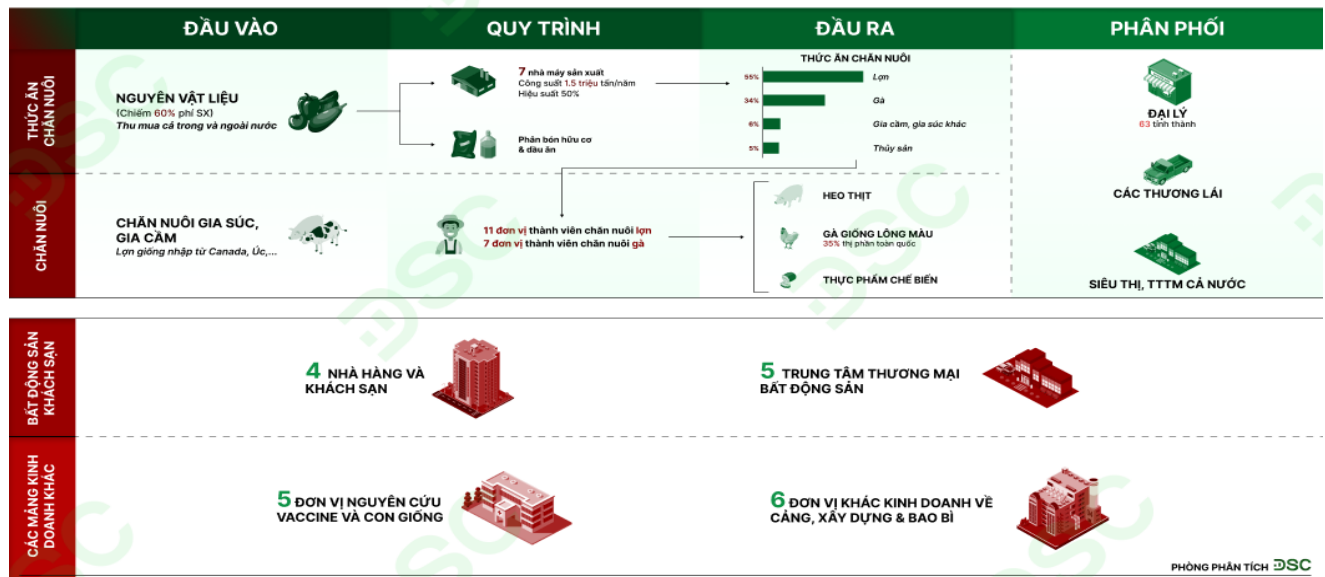
Trong khi đó, giá các loại ngũ cốc làm nguyên liệu TACN đã hạ nhiệt đáng kể, giảm ~20% kể từ đầu năm. Tuy diễn biến thời tiết tại các quốc gia xuất khẩu ngũ cốc lớn không quá thuận lợi, theo USDA, nguồn cung và kho dự trữ thế giới vẫn được đảm bảo. Dự báo trong niên vụ 2024/2025 sản lượng đậu tương thế giới sẽ tăng ~5% so với niên vụ trước, trong khi sản lượng ngô vẫn tiếp tục được duy trì. Giá các loại ngũ cốc vì vậy dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong năm 2024, giúp biên lợi nhuận gộp mảng TACN cải thiện thêm 100-150 điểm cơ bản.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH TẬP ĐOÀN DABACO VIỆT NAM (DBC)



PHÒNG PHÂN TÍCH DSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẴNG LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị mua gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn