

FLASH NOTE | DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

(02/11/2021)

Nguyễn Minh Hiếu – Tư vấn Cá nhân

DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Biến động trái chiều giữa chi phí đầu vào và giá bán đầu ra khiến LNST quý 3/2021 của DBC tiếp tục giảm sâu:** Quý 3/2021, tổng doanh thu của DBC đạt 2,682 tỷ đồng +5.2% y/y, LNST đạt 138 tỷ đồng, giảm 64.3% y/y.
- ✓ **Giá heo đã chạm đáy trong nửa đầu tháng 10/2021 và dần hồi phục trong thời gian tới nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng trở lại hậu giãn cách.** Cho đến thời điểm hiện tất cả các địa phương trên cả nước đang dần nới lỏng, các chợ truyền thống, nhà hàng, quán ăn… quay lại hoạt động bình thường giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thịt heo.
- ✓ **Hạch toán dự án BĐS Lotus Central, hỗ trợ lợi nhuận quý 4/2021.** Chúng tôi thấy rằng DBC mới chỉ ghi nhận một phần nhỏ doanh thu của dự án này trong quý 3 và phần còn lại sẽ được hạch toán trong quý 4 với ước tính lợi nhuận còn lại khoảng 120 tỷ đồng.
- ✓ **Triển vọng năm tới hấp dẫn với nhiều dự án được đưa vào sử dụng từ nửa cuối năm.** Quy mô lợn thịt của DBC tăng thêm 285,000 con, tương ứng với mức tăng 40% so với đầu năm 2021 và tăng thêm 269,000 con lợn giống vào cuối năm 2022.

Giá mục tiêu: 73,096 đ (+22.9%)

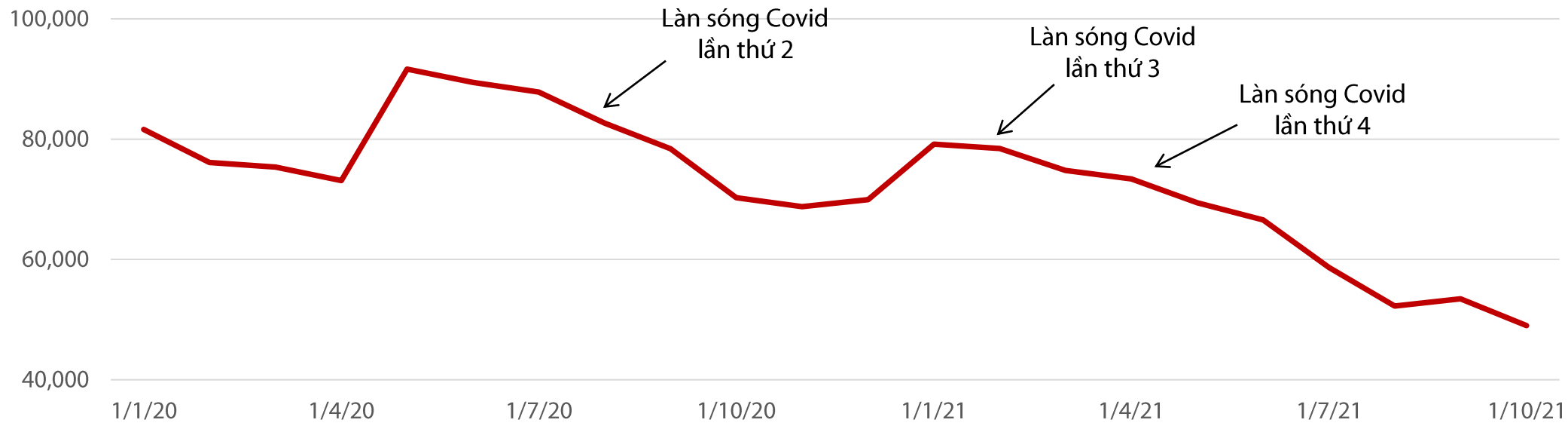
Giá thị trường: 59,500 đ/cp (01/11/2021)

Khuyến nghị: MUA

DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

Bất lợi giữa chi phí đầu vào và giá bán ra vẫn là nguyên nhân dẫn đến KQKD quý 3/2021 kém khả quan

Hình 1: Giá bán heo trung bình trong tháng trên cả nước (đồng)



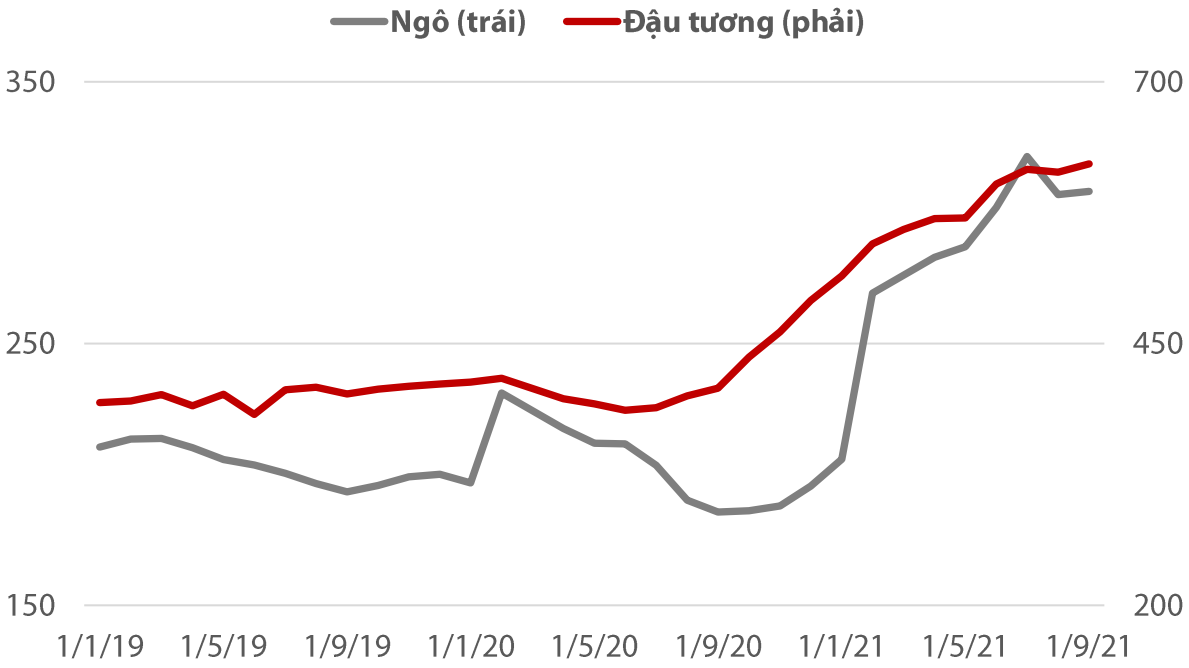
Nguồn: Chăn nuôi Việt Nam, Rồng Việt tổng hợp

Kể từ cuối tháng 4/2021, dịch bệnh bắt đầu bùng phát sau đó khiến TP.HCM, 18 tỉnh thành phía Nam, Hà Nội, Đà Nẵng và một số tỉnh thành khác phải thực hiện các biện pháp nghiêm ngặt để phòng dịch, các cơ sở kinh doanh nhà hàng, quán ăn, chợ… phải đóng cửa/hạn chế hoạt động. Điều này đã kéo nhu cầu về thịt heo giảm mạnh, trái ngược với đó nguồn cung thịt heo lại gia tăng, cụ thể theo tổng cục thống kê, tính đến cuối tháng 6/2021 tổng số heo cả nước tăng 11.6% y/y và nguồn thịt heo nhập khẩu cũng tăng mạnh +154.8% y/y, điều này đã khiến giá heo liên tục giảm trong thời gian qua, tính đến ngày 19/10/2021 giá heo hơi đã giảm 44.3% so với đầu năm khiến các doanh nghiệp và nông dân gặp nhiều khó khăn.

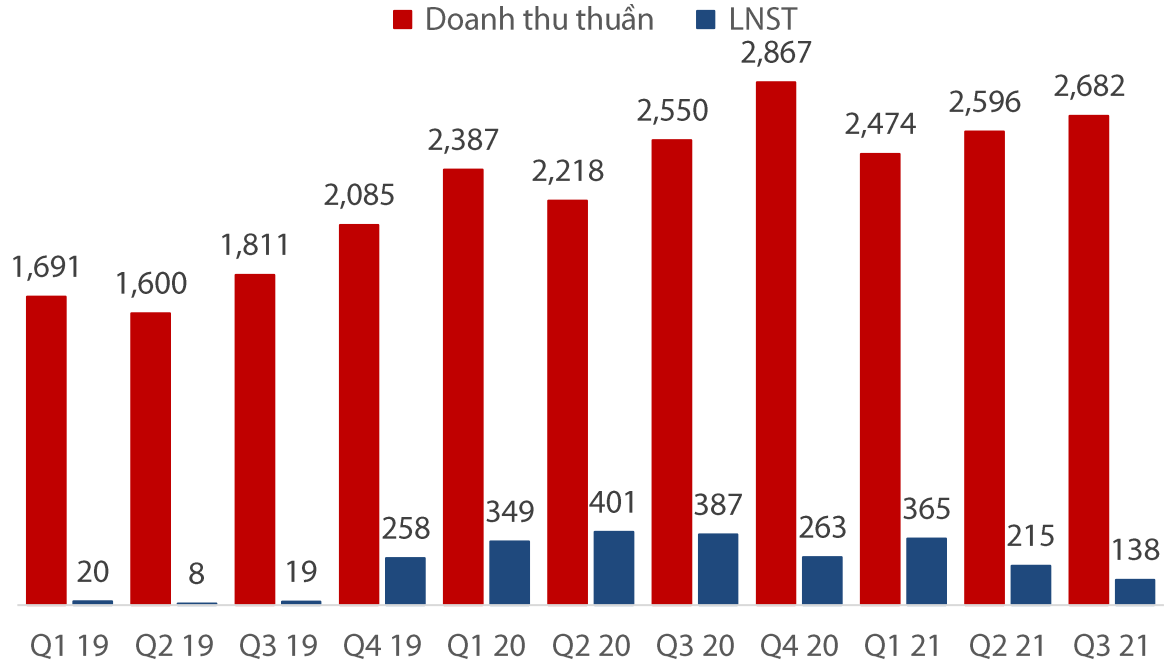
DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

Bất lợi giữa chi phí đầu vào và giá bán ra vẫn là nguyên nhân dẫn đến KQKD quý 3/2021 kém khả quan

Hình 2: Giá nhập khẩu trung bình ngô và đậu tương (USD/tấn)



Hình 3: Kết quả kinh doanh theo quý của DBC (tỷ đồng)



Nguồn: TCHQ, Chăn nuôi Việt Nam, Rồng Việt tổng hợp

Trong khi đó, ngô và đậu tương, hai nguyên liệu chính sản xuất thức ăn chăn nuôi có giá nhập khẩu tăng mạnh kể từ đầu năm đến nay và chưa có dấu hiệu suy giảm, theo Cục thức ăn chăn nuôi giá TĂCN đã có từ 8 -9 lần tăng giá trong năm, trung bình mỗi lần tăng từ 3-5%, khiến chi phí chăn nuôi tăng đáng kể. Mặc dù sản xuất theo mô hình khép kín nhưng DBC cũng không tránh khỏi tác động từ xu hướng trái chiều giữa chi phí đầu vào và giá bán đầu ra. Minh chứng LNST quý 3/2021 của DBC đã suy giảm đáng kể đạt 138 tỷ đồng, giảm 64.3% y/y, tuy nhiên việc giá thức ăn chăn nuôi tăng cao giúp tổng doanh thu của DBC đạt 2,682 tỷ đồng, +5.2% y/y.

DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

Mở cửa là chìa khoá cho giá heo phục hồi

Hình 4: Các quy định phòng dịch nghiêm ngặt khiến nhu cầu tiêu thụ thịt heo giảm mạnh trong quý 3

	Chỉ thị >16	Chỉ thị 16	Chỉ thị 15	Hiện tại (28/10/2021)
Chợ truyền thống	Đóng cửa	Đóng cửa	Hạn chế	Hạn chế hoạt động
Siêu thị	Không được phép	Hạn chế	Được phép	Hoạt động bình thường
Lò mổ	Ngừng hoạt động	Ngừng hoạt động	Hoạt động	Hoạt động
Nhà hàng, quán ăn, trường học…	Đóng cửa	Bán hàng mang về	Bán hàng mang về	TP.HCM thí điểm bán hàng tại chỗ.
Khu công nghệp	Hạn chế hoạt động	Hạn chế hoạt động	Hạn chế	Hoạt động bình thường (chưa đạt được như trước dịch)
Lưu thông hàng hoá	Hạn chế lưu thông hàng hoá giữa các vùng	Hạn chế lưu thông hàng hoá giữa các vùng	Hàng hoá được lưu thông	Hàng hoá được lưu thông

Nguồn: Các chỉ thị phòng dịch của Chính Phủ, Rồng Việt tổng hợp

Việt Nam đã trải qua đợt bùng phát dịch bệnh kéo dài chưa từng có khiến nhiều địa phương phải áp dụng các biện pháp nghiêm ngặt, yêu cầu người dân không được ra khỏi nhà, các nhà hàng, quán ăn, chợ… buộc phải đóng cửa để hạn chế dịch bệnh lây lan. Các biện pháp mạnh này đã tạo ra cú sốc đối với nhu cầu thịt heo, khiến đơn vị chăn nuôi gặp nhiều khó khăn trong thời gian qua. Tuy nhiên, cho đến thời điểm hiện tất cả các địa phương trên cả nước đang dần nới lỏng, đưa các hoạt động trở về trạng thái bình thường, do đó đây sẽ là cơ sở quan trọng giúp giá heo hồi phục trong các tháng tới.

DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

Mở cửa là chìa khoá cho giá heo phục hồi

Hình 5: Sản lượng thịt heo nhập khẩu (tấn)

	4T21	5T21	6T21	7T21	8T21
Nhập khẩu lợn luỹ kế (tấn)	51,150	63,500	80,850	95,430	109,990
y/y	118.0%	142.2%	154.8%	112.0%	70.1%
Theo tháng (tấn)	16,520	14,630	17,350	14,580	14,560
y/y	164.0%	313.7%	na	11.2%	-26.5%

Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Rồng Việt tổng hợp

Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải Quan, sản lượng thịt heo nhập khẩu đã bắt đầu giảm dần kể từ tháng 7/2021 khi so sánh với cùng kỳ lẫn tháng liền trước đó, tuy nhiên sản lượng heo nhập khẩu chưa giảm tương xứng với nguồn cung đang dư thừa trong nước. Theo chúng tôi được biết sự bất hợp lý này xảy ra là do các đơn vị nhập khẩu thịt heo đã ký hợp đồng từ trước đó nên sản lượng nhập khẩu sẽ có độ trễ về mức giảm sản lượng. Mặc dù sản lượng heo nhập khẩu chỉ tương đương khoảng 5% sản lượng thịt heo trong nước, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng những tháng còn lại của năm sản lượng thịt heo nhập khẩu sẽ giảm đi đáng kể do các đơn hàng nhập khẩu trước đây đã hết hiệu lực, điều này sẽ là động lực góp phần cân bằng cung cầu thịt heo trong những tháng sắp tới.

DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

Hạch toán dự án BĐS Lotus Central, hỗ trợ lợi nhuận quý 4/2021

Trong báo cáo DBC: LỢI NHUẬN GIẢM TRÊN MỨC NỀN CAO, TRIỂN VỌNG DÀI HẠN SÁNG chúng tôi kỳ vọng DBC sẽ bàn giao dự án Lotus Central và ghi nhận phần lớn doanh thu của dự án này trong quý 3/2021. Hiện tại chúng tôi được biết DBC đã bàn giao dự án này từ cuối tháng 8 và đầu tháng 9 với phần lớn các căn hộ đã được bán hết.

Tuy nhiên, chúng tôi thấy rằng DBC mới chỉ ghi nhận một phần nhỏ doanh thu của dự án này trong quý 3. Như vậy phần lớn doanh thu và lợi nhuận từ dự án này được hạch toán trong quý 4. Chúng tôi ước tính, lợi nhuận còn lại của dự án này khoảng 120 tỷ đồng.



- **Tên dự án**: Lotus Central (Dabaco Lý Thái Tổ)
- **Vị trí**: Đường Lý Thái Tổ, TP. Bắc Ninh
- **Quy mô**: 288 căn hộ + 19 Shophouse
- **Tổng mức đầu tư:** 545 tỷ đồng
- **Doanh thu dự kiến**: 845 tỷ đồng
- **Dự kiến bàn giao:** Tháng 8/2021
- **Lợi nhuận kỳ vọng:** 156 tỷ đồng

DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

Dabaco Park View City, dự án gối đầu dự kiến bàn giao trong quý 2/2022

Dự án nằm tại mặt đường Huyền Quang, phường Võ Cường, trung tâm thành phố Bắc Ninh. Tổng diện tích của dự án là hơn 4,100 m2, có chiều cao là 30 tầng với 458 căn hộ. Dự án hiện đã được mở bán, kỳ vọng sẽ bàn giao và ghi nhận doanh thu, lợi nhuận kể từ quý 2/2022. Chúng tôi ước tính lợi nhuận của dự án này khoảng 205 tỷ đồng.



- **Tên dự án**: DABACO Park View City (Huyền Quang)
- **Vị trí**: Đường Huyền Quang, TP. Bắc Ninh
- **Quy mô**: 458 căn hộ
- **Tổng mức đầu tư:** 533 tỷ đồng
- **Doanh thu dự kiến**: 802 tỷ đồng
- **Dự kiến bàn giao:** Tháng 4/2022
- **Lợi nhuận kỳ vọng:** 205 tỷ đồng

DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

Triển vọng năm tới hấp dẫn với nhiều dự án được đưa vào sử dụng từ nửa cuối năm

Hình 6: Kế hoạch triển khai các dự án của DBC

	Quy mô lợn bố mẹ	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Công suất/năm	Thời gian vận hành
Dự án Tam Nông, Phú Thọ	1,200	228	10,000 hậu bị + 24,500 con giống	3Q2022
Dự án Thạch Thành, Thanh Hoá	5,600	655	79,000 con giống + 186,000 lợn thịt	3Q2022
Dự án Đồng Phú, Bình Phước	5,300	672	153,000 con giống + 100,000 lợn thịt	4Q2022
Dự án Kim Bôi, Hoà Bình	4,400	612	120,000 con giống	1Q2023
Thức ăn thuỷ sản Nutreco		220	70,000 tấn	T3.2021
Nhà máy ép dầu – Gđ2		650-700	173,000 tấn khô đậu & vỏ đậu 21,000 tấn dầu nành thô 10,000 tấn dầu nành tính	4Q2022

Nguồn: DBC, Rồng Việt tổng hợp

DBC tiếp tục mở rộng quy mô đàn lợn gia tăng thị phần tại thị trường miền Bắc trong khi mở rộng thị trường ra miền Trung và Nam với 2 nhà máy chăn nuôi lợn giống và lợn thương phẩm tại Bình Phước và Thanh Hoá. Sau khi hoàn thành quy mô lợn thịt của DBC tăng thêm 285,000 con, tương ứng với mức tăng 40% so với đầu năm 2021 và tăng thêm 269,000 con lợn giống. Ngoài ra, kể từ cuối năm 2022 BDC đưa gđ2 nhà máy ép dầu thực vật vào hoạt động, nâng công suất mảng này tăng gấp đôi trong khi chi phí đầu tư gần bằng 1 nửa so với 1,200 tỷ gđ1. Chúng tôi ước tính sau, kể từ năm 2023 mảng dầu thực vật sẽ đóng góp từ 120-150 tỷ LNST mỗi năm cho DBC (năm 2020 là 55 tỷ).

DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

Định giá & khuyến nghị

Hình 7: Dự phóng kết quả kinh doanh của DBC (tỷ đồng)

	2019	2020	2021F	2022
Doanh thu	**7,187**	**10,022**	**10,525**	**10,995**
y/y	*7.7%*	*39.4%*	*5.0%*	*4.5%*
LNG	**1,167**	**2,558**	**1,996**	**2,246**
y/y	*8.1%*	*119.3%*	*-22.0%*	*12.5%*
Margin	*16.2%*	*25.5%*	*19.0%*	*20.4%*
Chi phí hoạt động	**561**	**720**	**758**	**833**
y/y	*4.0%*	*28.2%*	*5.4%*	*9.8%*
% Revenue	*7.8%*	*7.2%*	*7.2%*	*7.6%*
LNST	**305**	**1,400**	**957**	**979**
y/y	*-15.3%*	*358.9%*	*-31.6%*	*2.3%*
EPS - Basic	***3,034***	***13,250***	***9,137***	***9,345***
y/y	*-15.2%*	*336.7%*	*-31.0%*	*2.3%*

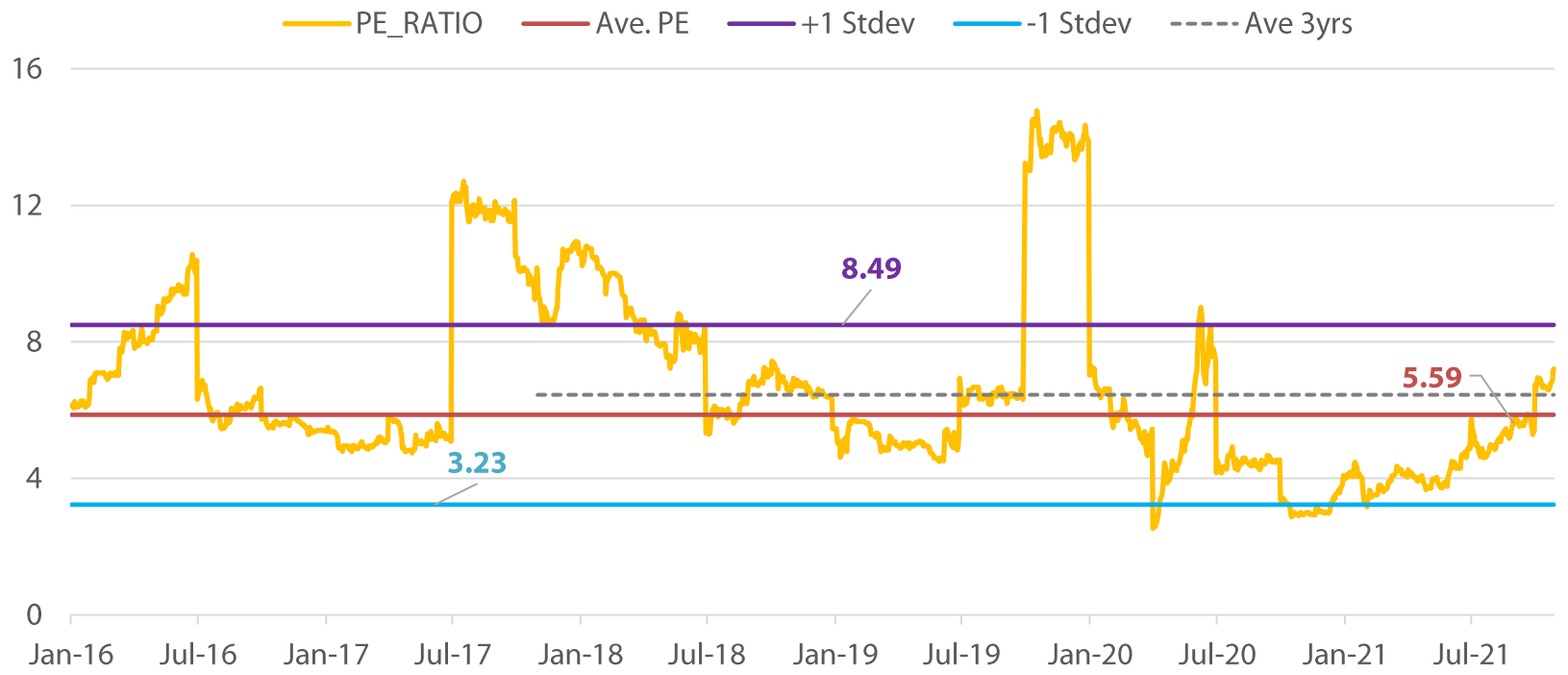
Nguồn: DBC, Chứng khoán Rồng Việt

Do diễn biến dịch bệnh kéo dài khiến KQKD quý 3 của DBC giảm mạnh hơn dự kiến, do đó chúng điều chỉnh doanh thu và lợi nhuận của DBC trong năm 2021F xuống 10,525 tỷ và 957 tỷ từ 11,637 tỷ và 1,045 tỷ từ dự phóng trước đây. Cho năm 2022 chúng tôi kỳ vọng KQKD của DBC sẽ cải thiện hơn nhờ diễn biến giá heo hồi phục trong khi giá nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi giảm mạnh giúp KQKD của DBC cải thiện.

DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

Định giá & khuyến nghị

Hình 8: P/E của DBC



Nguồn: Bloomberg, Rồng Việt tổng hợp

Với LNST ước tính năm 2021F là 957 tỷ đồng tương ứng với EPS là 9,137 đồng/cp, tại mức giá hiện tại là 61,000 đồng/cp, DBC đang giao dịch với P/E 2021F tương ứng là 6.68, thấp hơn so với các doang nghiệp trong ngành. Từ triển vọng giá heo phục hồi trong khi giá nguyên liệu đầu vào được dự báo giảm trong thời gian tới, cùng với việc ghi nhận phần lớn doanh thu và lợi nhuận của dự án Lotus Central trong quý 4 này, chúng tôi nâng P/E 2021F cho DBC lên 8x lần và đưa ra giá mục tiêu cho DBC là 73,096 đồng/cp.

DBC: HƯỞNG LỢI TỪ XU HƯỚNG PHỤC HỒI GIÁ HEO

Chúng tôi cho rằng giá heo đã chạm đáy trong nửa đầu tháng 10/2021, việc các địa phương trên cả nước đang dần nới lỏng nhiều hoạt động, các chợ truyền thống, nhà hàng, quán ăn… được hoạt động trở lại là động lực quan trọng giúp giá heo phục hồi trong thời gian tới. Giá heo dần phục hồi sẽ tác động tích cực đến triển vọng lợi nhuận của DBC kể từ quý 4/2021. Năm 2022 chi phí nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn chăn nuôi được dự báo có xu hướng giảm trong khi nhiều dự án mở rộng quy mô đàn lợn được đưa vào sử dụng sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng cho DBC trong dài hạn.



Giá mục tiêu: 73,096 đ (+22.9%)

Giá thị trường: 59,500 đ (01/11/2021)

Khuyến nghị: MUA

PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

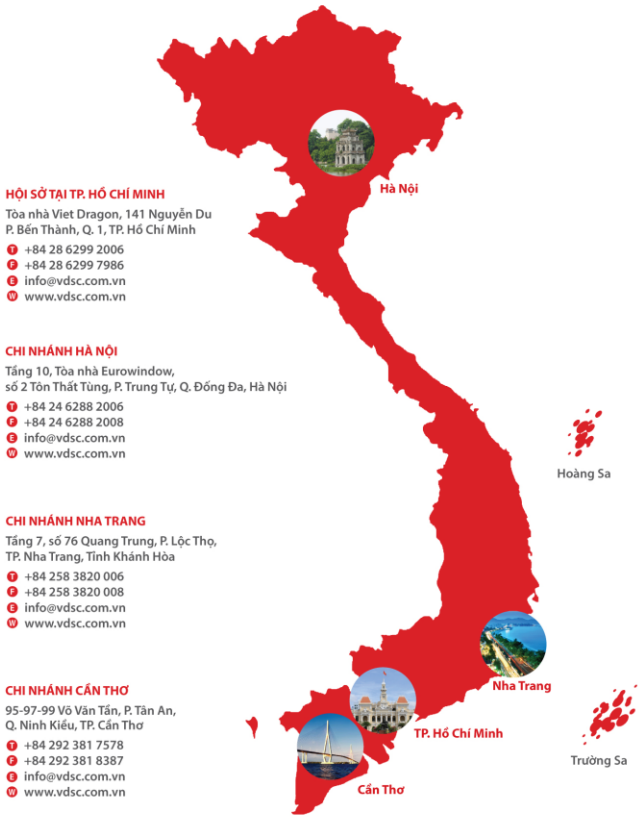
Hoàng Thạch Lân
Head of Retail Research
lan.ht@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1336)

Nguyễn Minh Hiếu
Analyst
hieu.nm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1295)

Nguyễn Quốc Bảo
Executive
bao.nq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1253)

Nguyễn Huy Phương
Executive
phuong.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1241)

Phạm Thu Hà Phương
Executive
phuong1.pth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1372)



HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH
Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh
T +84 28 6299 2006
F +84 28 6299 7986
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI
Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội
T +84 24 6288 2006
F +84 24 6288 2008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG
Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa
T +84 258 3820 006
F +84 258 3820 008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ
T +84 292 381 7578
F +84 292 381 8387
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rồng Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rồng Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rồng Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rồng Việt đều trái luật, ***Bản quyền thuộc Rồng Việt, 2021.***