

BÁO CÁO PHÂN TÍCH VÀ KHUYẾN NGHỊ

DBC – Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam

HOSE: DBC

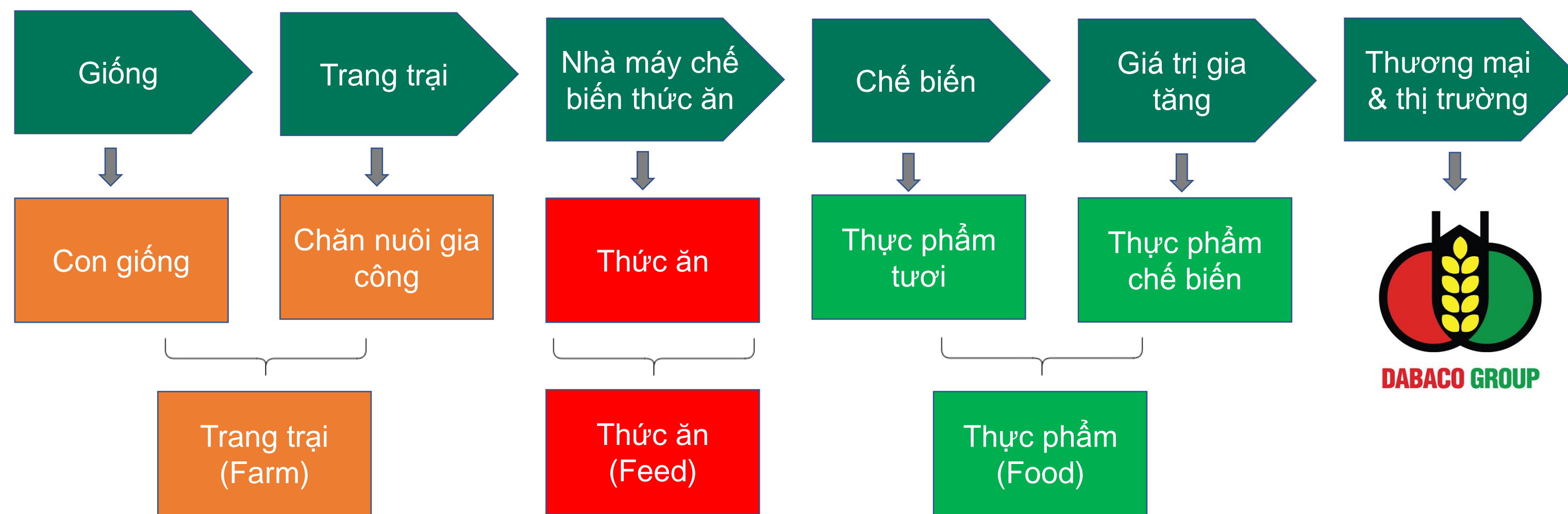
Khuyến nghị cập nhật: 26/05/2023

Giá mục tiêu: 24.100 VNĐ/CP



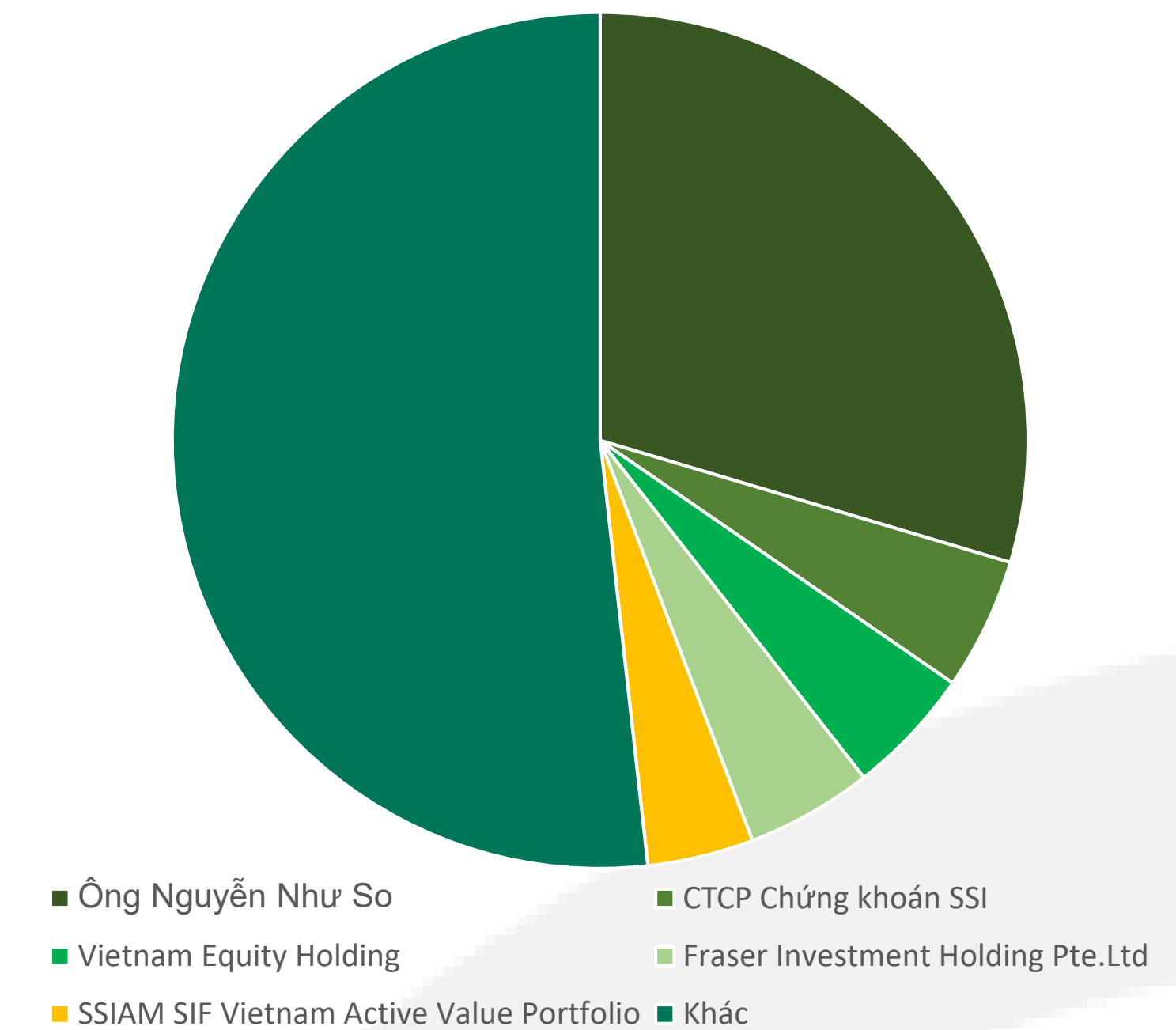
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

MÔ HÌNH 3F (FEED – FARM – FOOD)

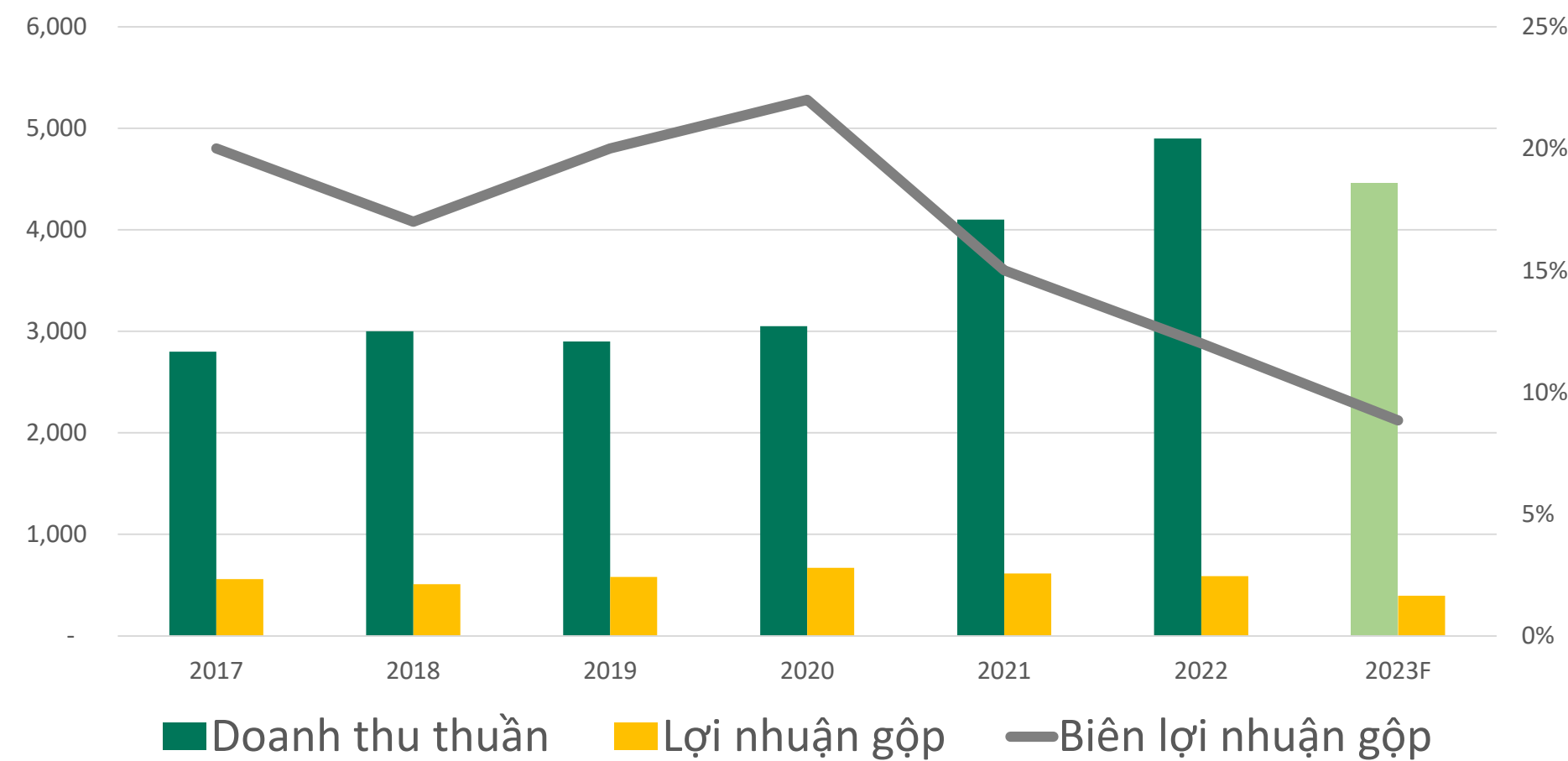
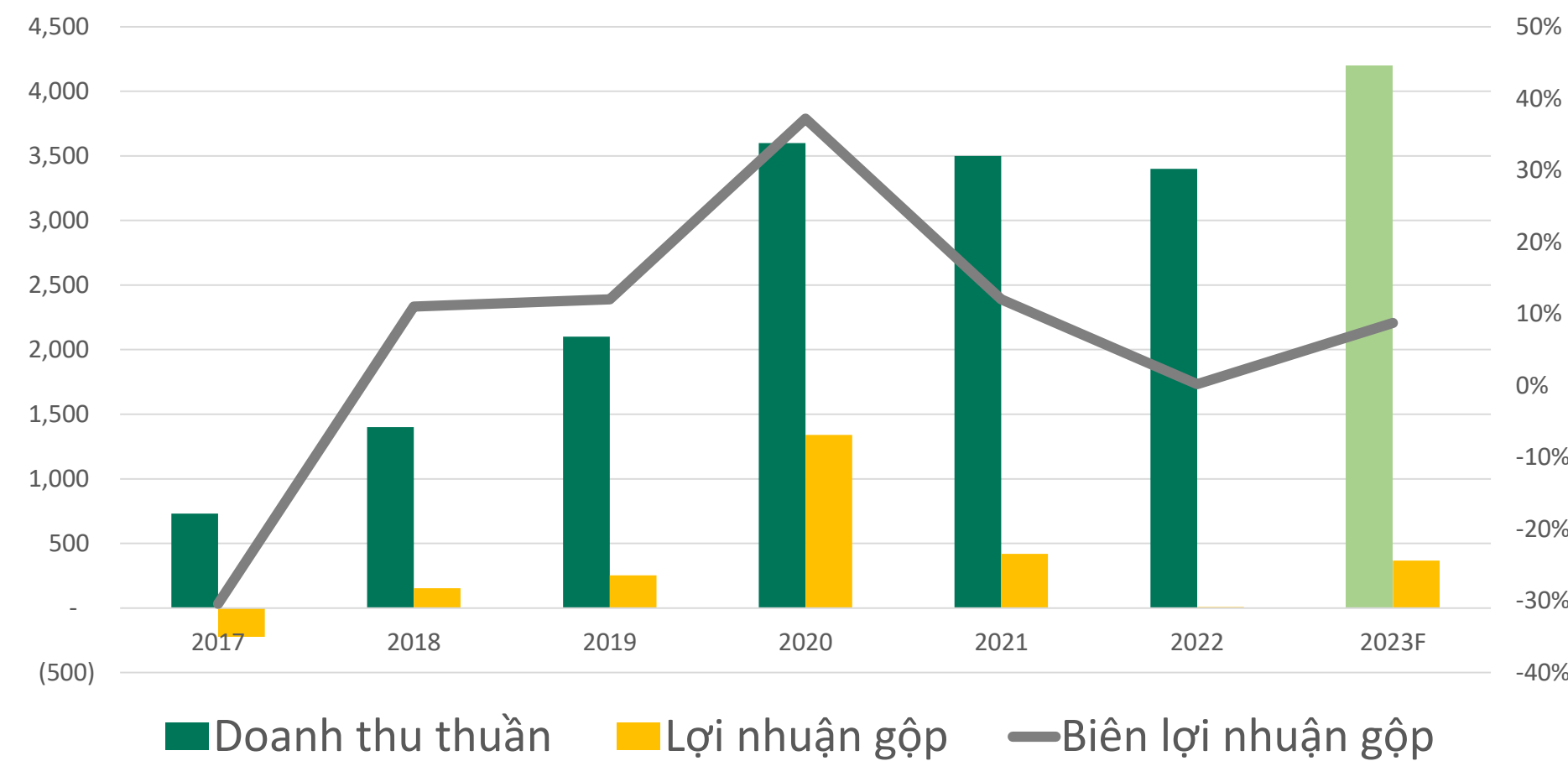
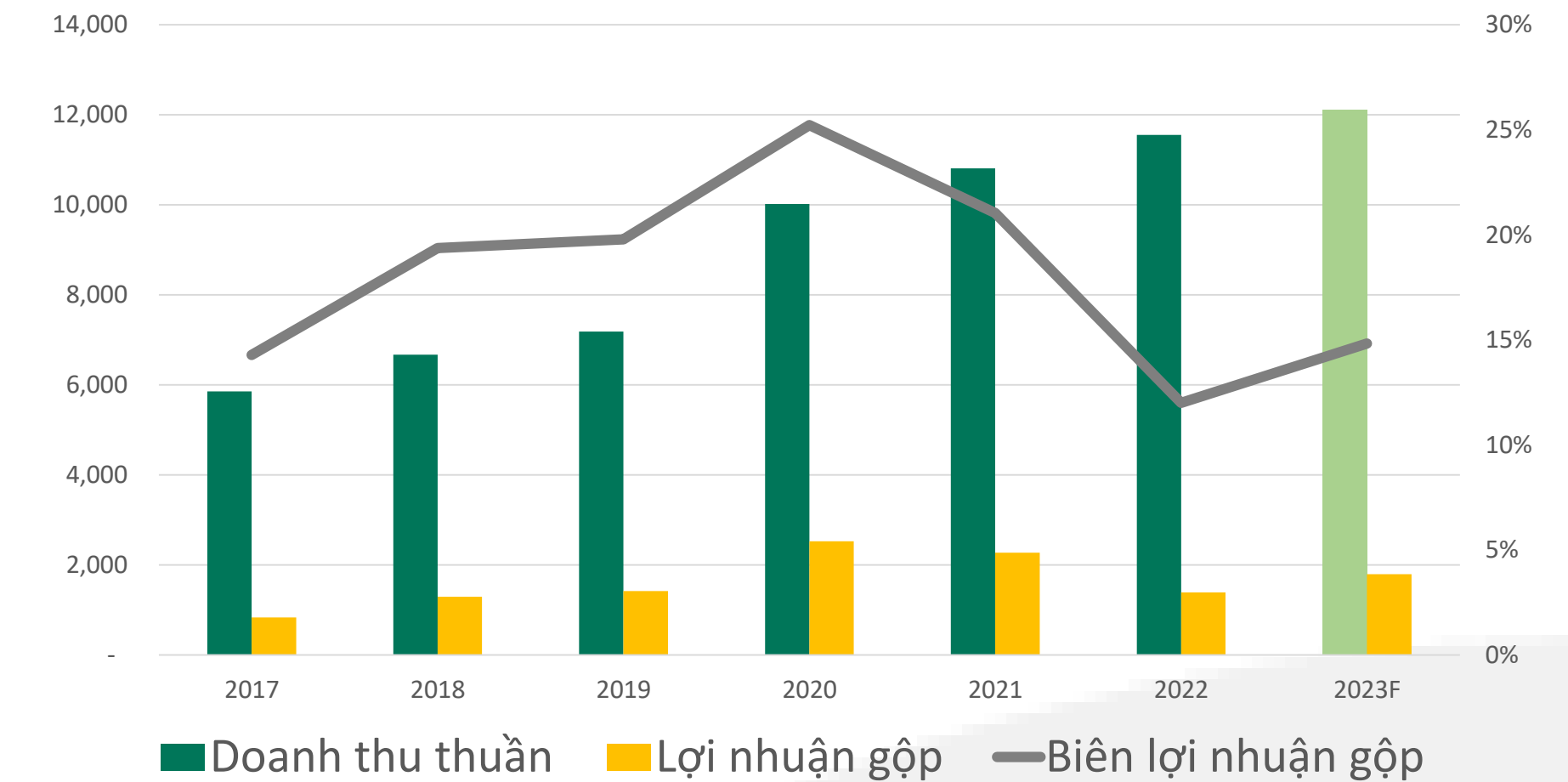


❖ CTCP Dabaco Việt Nam (HSX:DBC) được thành lập từ năm 1996 và được cổ phần hóa từ năm 2005, là một trong những doanh nghiệp triển khai mô hình 3F (Feed – Farm – Food) đầu tiên tại Việt Nam. Công ty đã thành công trong việc phát triển cả chuỗi giá trị từ sản xuất con giống đến thức ăn chăn nuôi, chăn nuôi gia công và chế biến thịt.

Cơ cấu cổ đông



- ❖ Chủ tịch Nguyễn Như So và những người có liên quan nắm giữ gần 30% cổ phần tại DBC.
- ❖ Tiếp đến là các quỹ đầu tư và các tổ chức lớn cũng góp mặt với sở hữu dưới 5%.
- ❖ Cơ cấu cổ đông rất lành mạnh và sự xuất hiện của các tổ chức lớn đảm bảo được tính minh bạch và chuyên nghiệp trong hoạt động quản trị của công ty.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
Thức ăn chăn nuôi

Chăn nuôi heo

Kết quả hoạt động kinh doanh


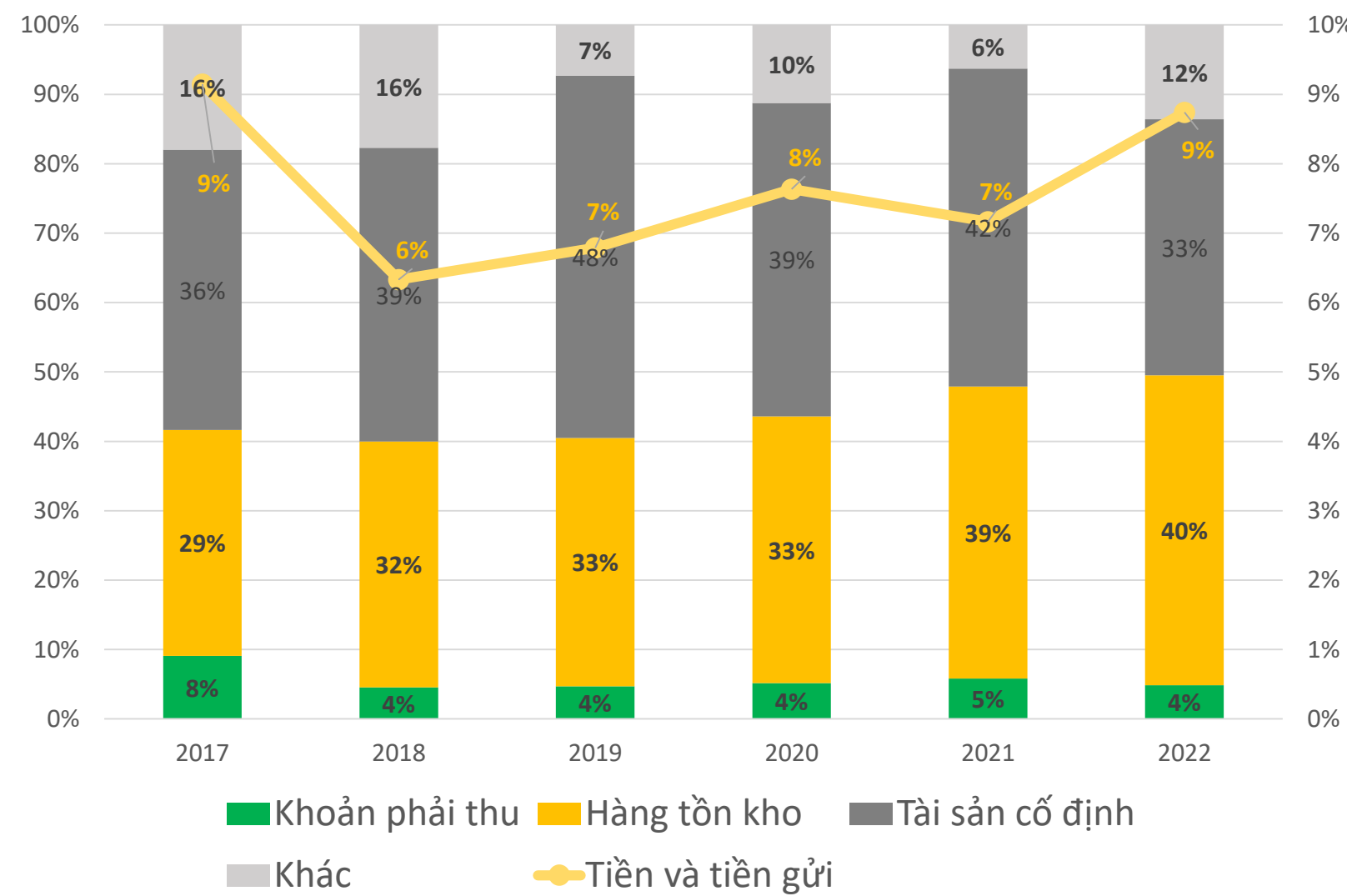
❖ Mảng thức ăn chăn nuôi chiếm 38% tổng doanh thu trong năm 2022, cao nhất trong các lĩnh vực kinh doanh của DBC. Doanh thu liên tục tăng trưởng trong giai đoạn 2020-2022 tuy nhiên biên lợi nhuận sụt giảm mạnh do:

- (1) Chi phí nguyên vật liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi như ngô, cám mỳ, đậu tương,... tăng mạnh bởi thời tiết khắc nghiệt tại các vùng nguyên liệu;
- (2) Chiến tranh Nga-Ukraine khiến chi phí vận chuyển tăng cao và
- (3) Tình hình cạnh tranh gay gắt trong ngành thức ăn chăn nuôi khiến DBC không thể đẩy hết chi phí sang giá bán khiến biên lợi nhuận sụt giảm mạnh trong giai đoạn này.

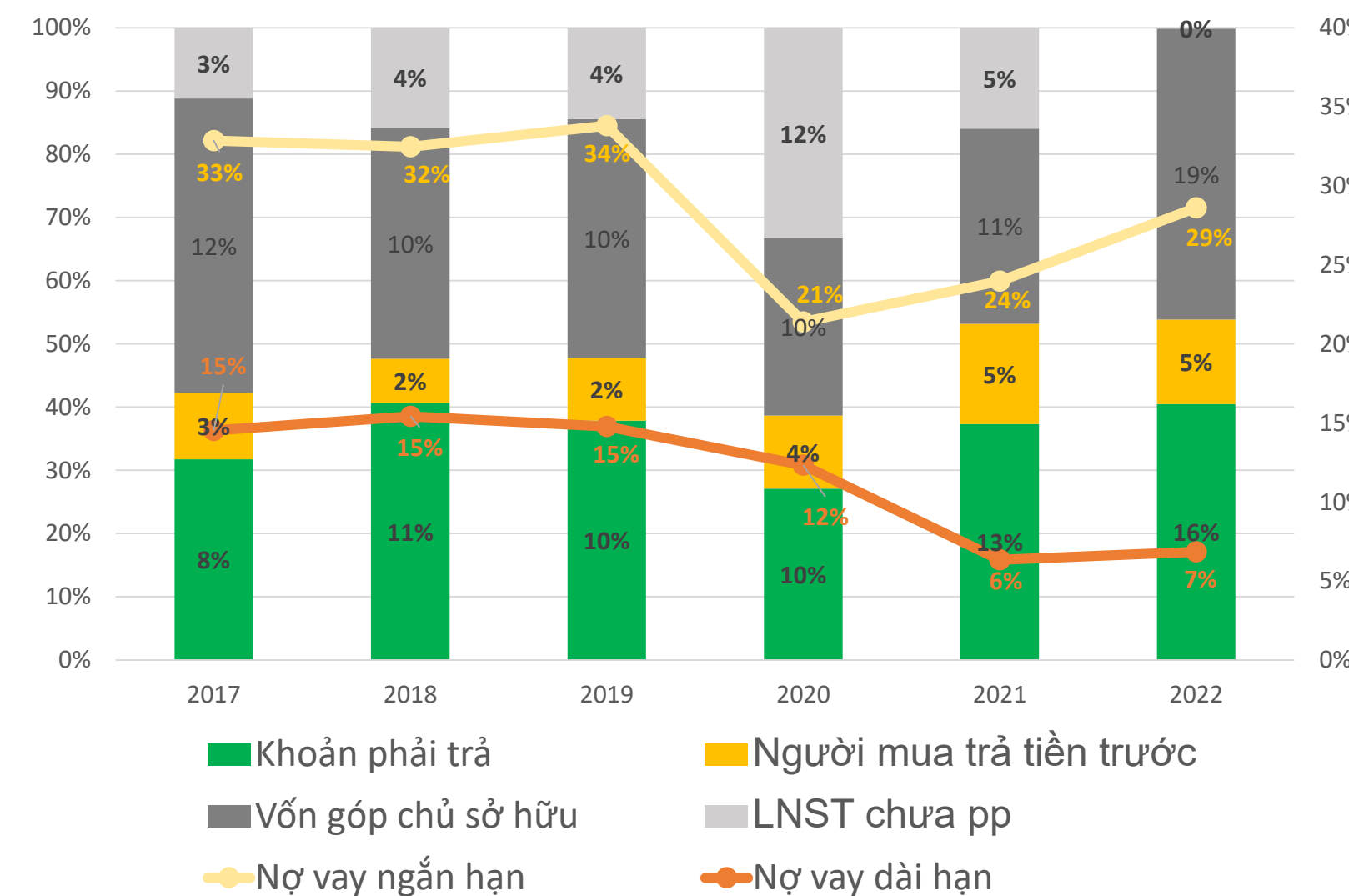
❖ Mảng chăn nuôi heo ghi nhận kết quả kinh doanh sụt giảm trong năm 2022 khi giá thịt lợn có thời điểm chạm đáy 45,000 VNĐ/kg, thấp hơn chi phí giá vốn để sản xuất 1 kg là khoảng 50,000-52,000 VNĐ/kg của DBC (số liệu ước tính). Bên cạnh đó là chi phí thức ăn chăn nuôi tăng cao đã ăn mòn gần hết lợi nhuận, tính cả năm 2022, DBC ghi nhận lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi heo chỉ vỏn vẹn ~7 tỷ đồng, thấp nhất từ năm 2018 cho đến nay.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Cơ cấu tài sản



Cơ cấu nguồn vốn

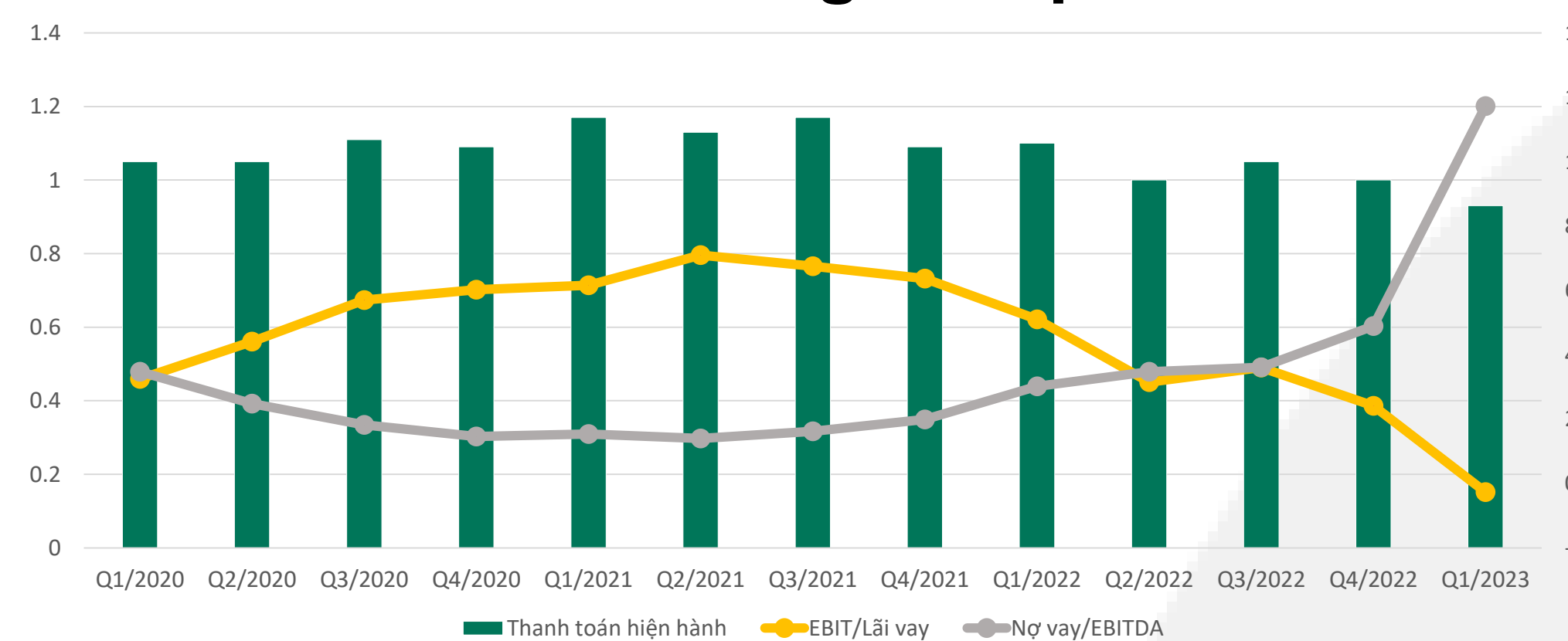


- ❖ Cơ cấu tài sản tập trung phần lớn vào tài sản cố định và hàng tồn kho. Hàng tồn kho có xu hướng tăng mạnh trong nửa cuối năm 2022 và đầu năm 2023 khi giá lợn giống giảm mạnh cùng với giá thịt lợn cho thấy DBC có thể đang tích trữ hàng tồn kho chờ giá thịt lợn tăng trở lại khi chu kỳ ngành chăn nuôi đang ở vùng đáy.
- ❖ Cơ cấu nguồn vốn tỏ ra không mấy an toàn khi tỷ lệ nợ phải trả/TTS chiếm đến 64%, trong đó tỷ lệ nợ vay chiếm đến 36% tổng tài sản.

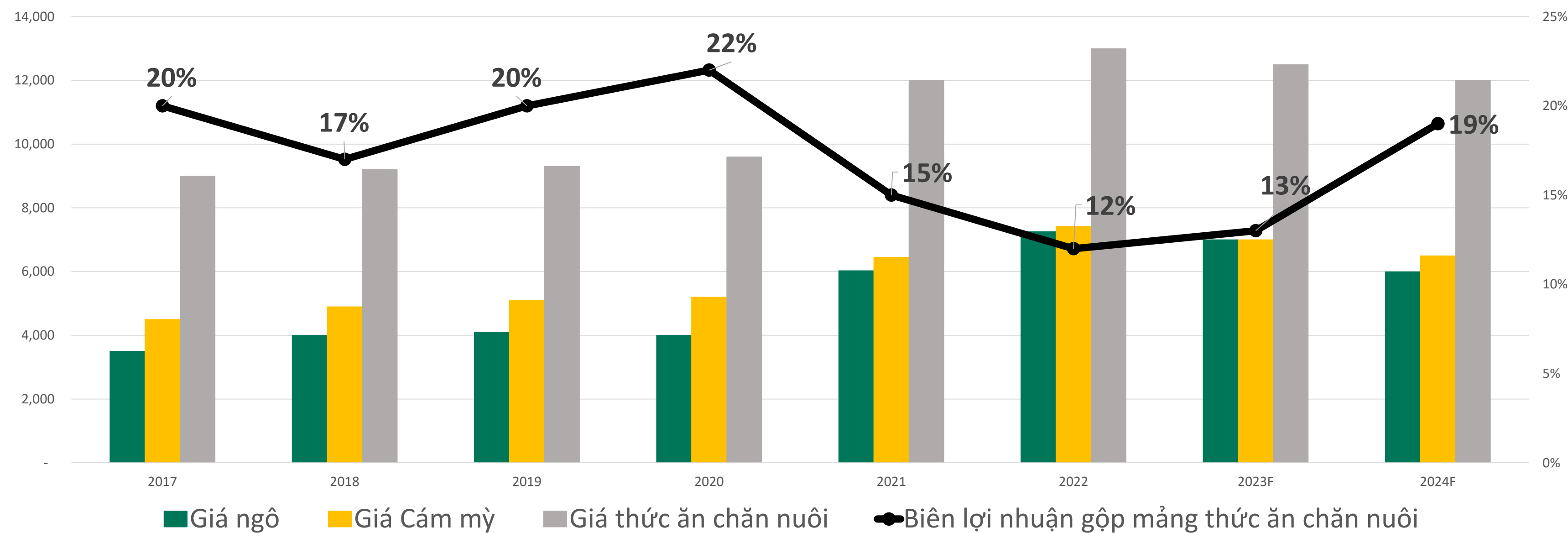
- ❖ EBIT/Lãi vay của DBC ghi nhận mức -0.27 trong Q1/2023, mức thấp nhất từ năm 2020 cho đến nay.
- ❖ Bên cạnh đó, tỷ lệ thanh toán hiện hành đã giảm xuống dưới 1 và tỷ lệ nợ vay/EBITDA tăng cao nhất trong 3 năm trở lại đây.

Sức khỏe tài chính của DBC đang đi xuống rõ rệt khi kết quả kinh doanh kém và nợ vay chiếm tỷ trọng lớn trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao như hiện nay.

Khả năng trả nợ

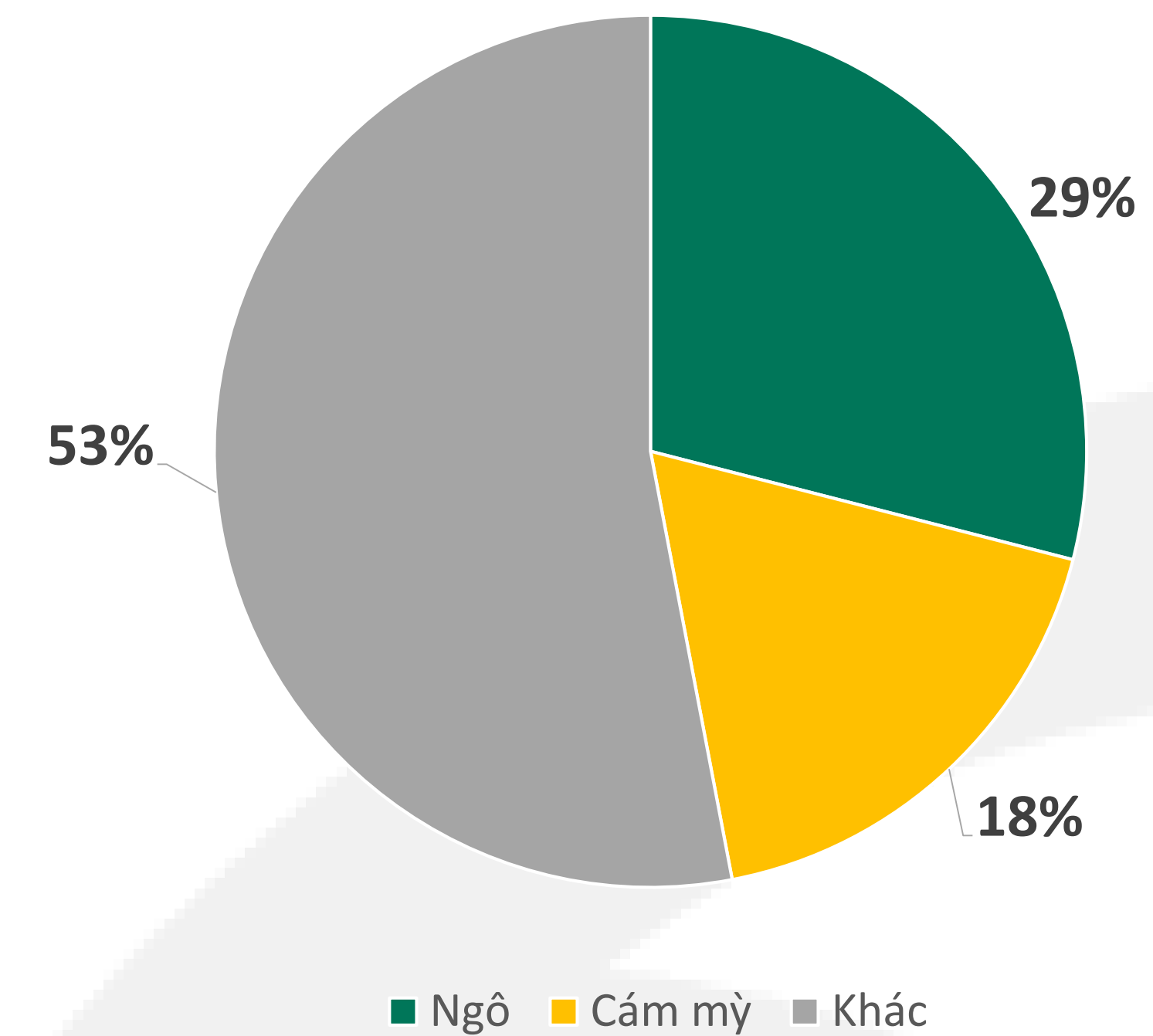


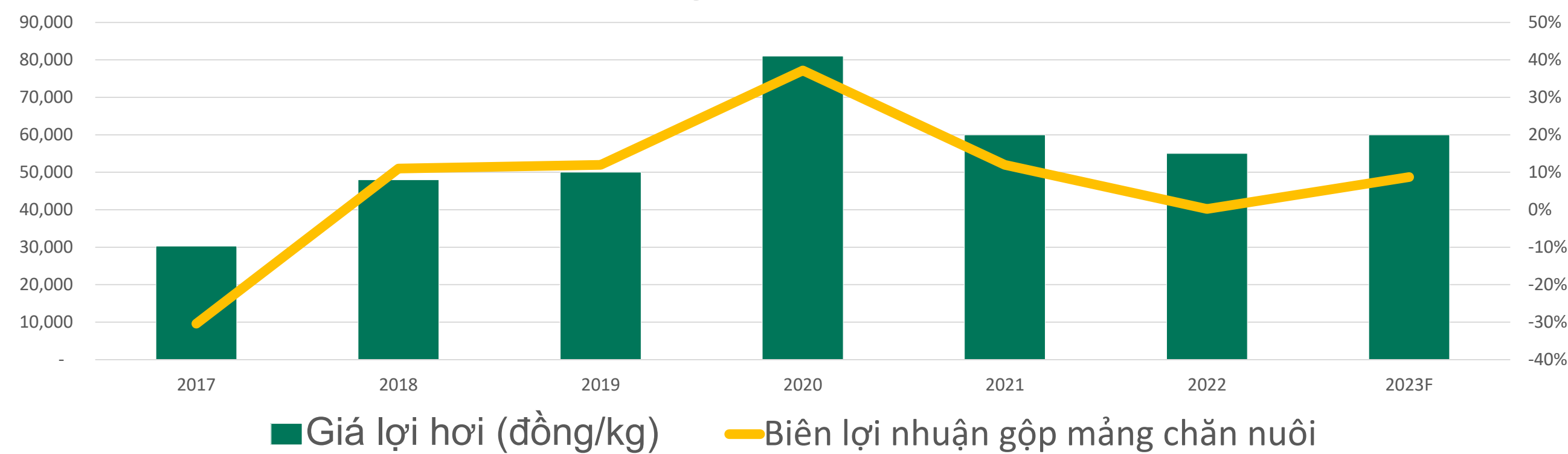
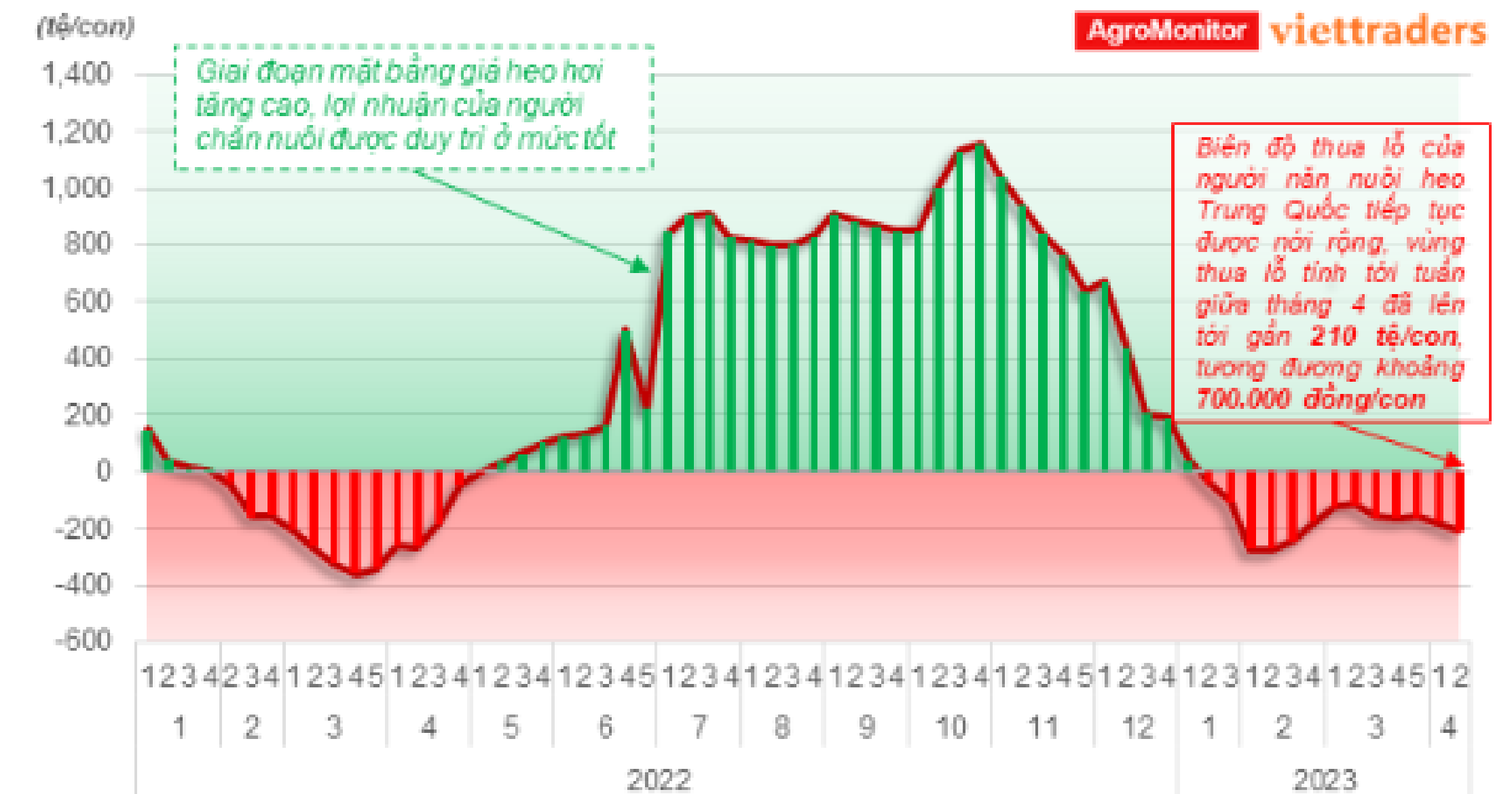
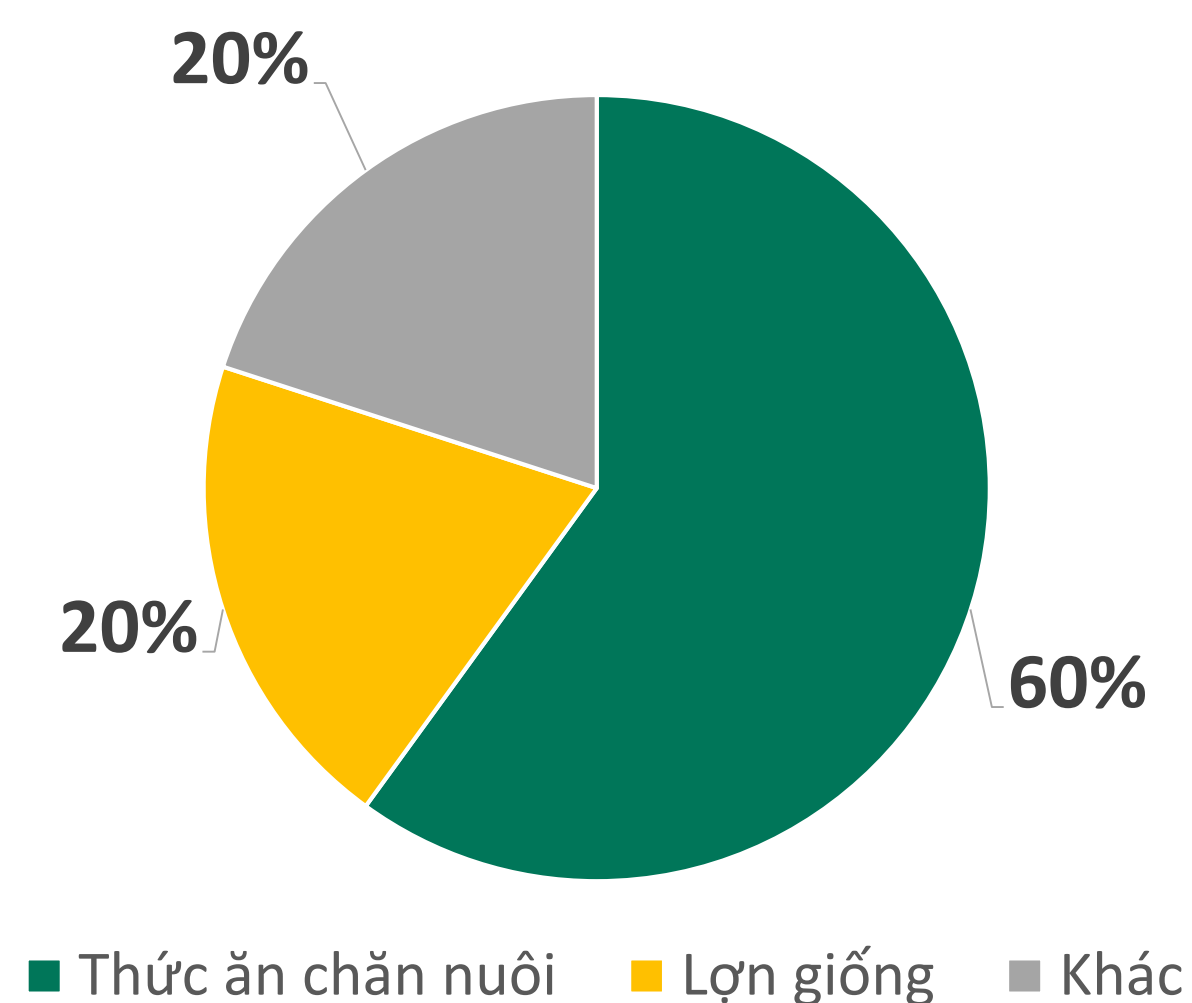
- Khoản phải trả tăng mạnh đến từ nhà cung cấp nguyên vật liệu thức ăn chăn nuôi mới là ETC Argo để hỗ trợ tích trữ hàng tồn kho của DBC.
- Người mua trả tiền trước có xu hướng tăng trong năm 2022 đến từ tiền trả trước của khách hàng cho dự án ParkView, dự án này còn phải bổ sung một số hạng mục phòng cháy chữa cháy do đó chưa đủ điều kiện để hạch toán trong năm 2022.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2023: GIÁ NGUYÊN LIỆU SẢN XUẤT THỨC ĂN CHĂN NUÔI HẠ NHIỆT, BIÊN LỢI NHUẬN CẢI THIỆN
Dự báo giá nguyên liệu, giá thức ăn chăn nuôi và Biên lợi nhuận gộp mảng thức ăn chăn nuôi


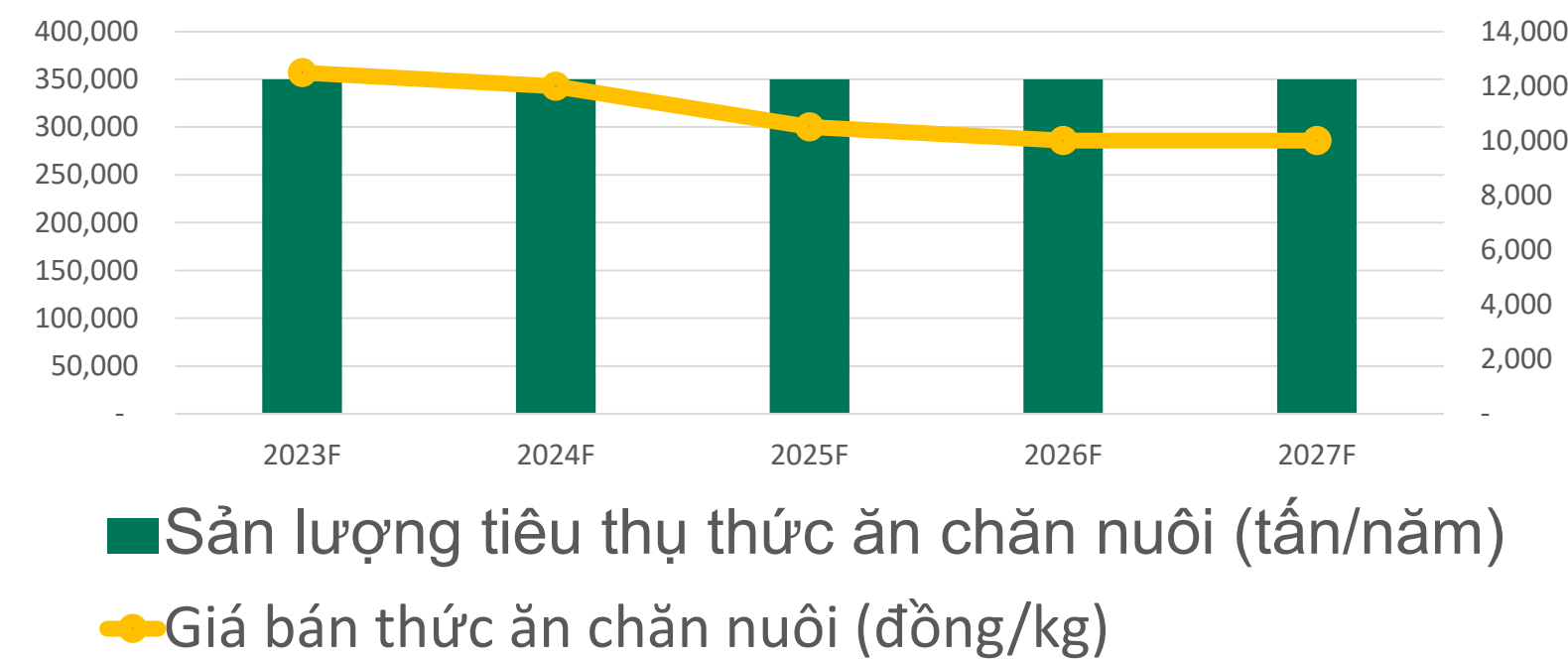
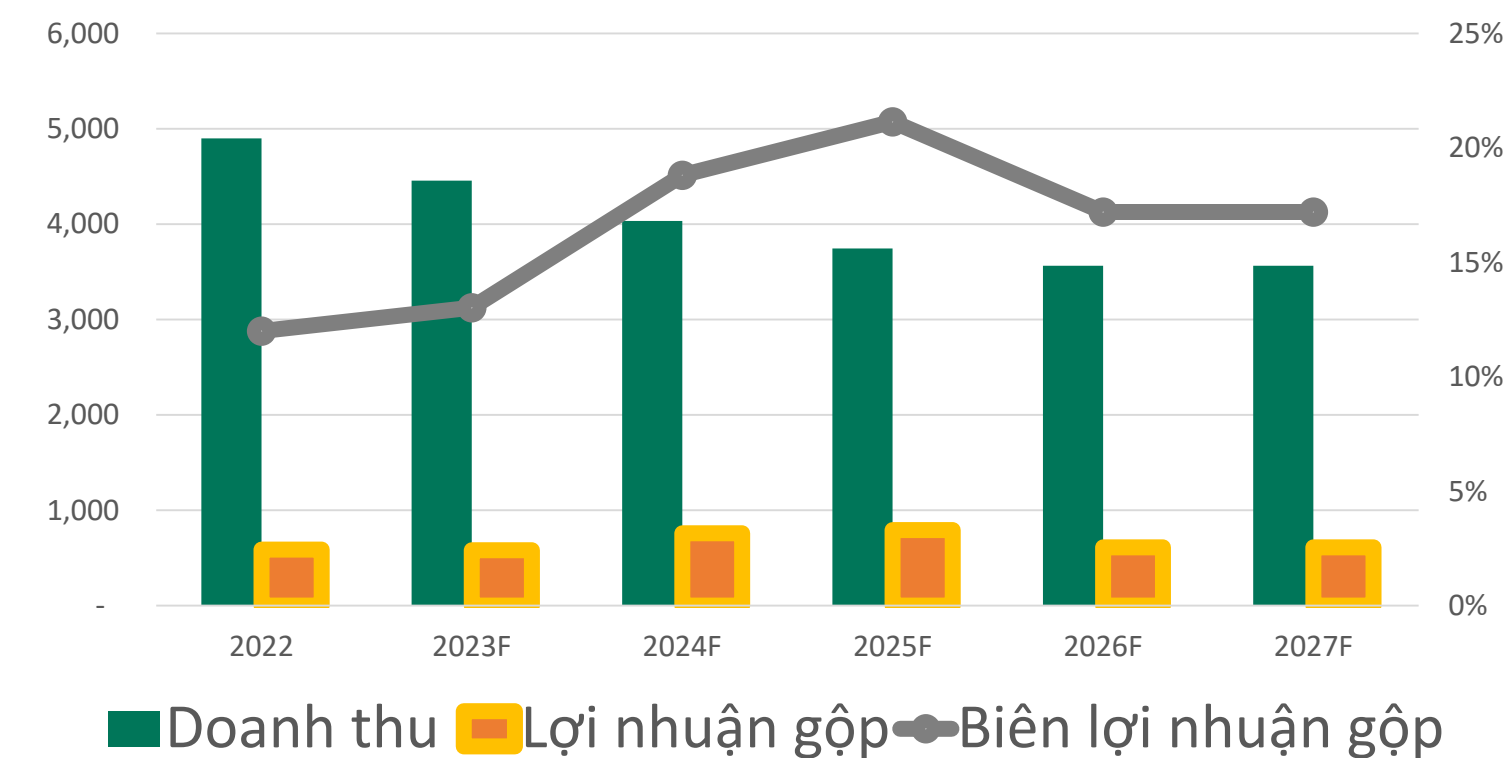
❖ Giá nguyên vật liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi dự báo bắt đầu giảm và biên lợi nhuận sẽ được phục hồi từ nửa cuối năm 2023 do:

- (1) Thời tiết được dự báo sẽ ổn định hơn sau một khoảng thời gian dài khắc nghiệt khiến nguồn cung sụt giảm vừa qua;
- (2) Ngũ cốc của Ukraine đã được vận chuyển trở lại sau khi đạt được thỏa thuận về việc chấm dứt phong tỏa ở các cảng của nước này.

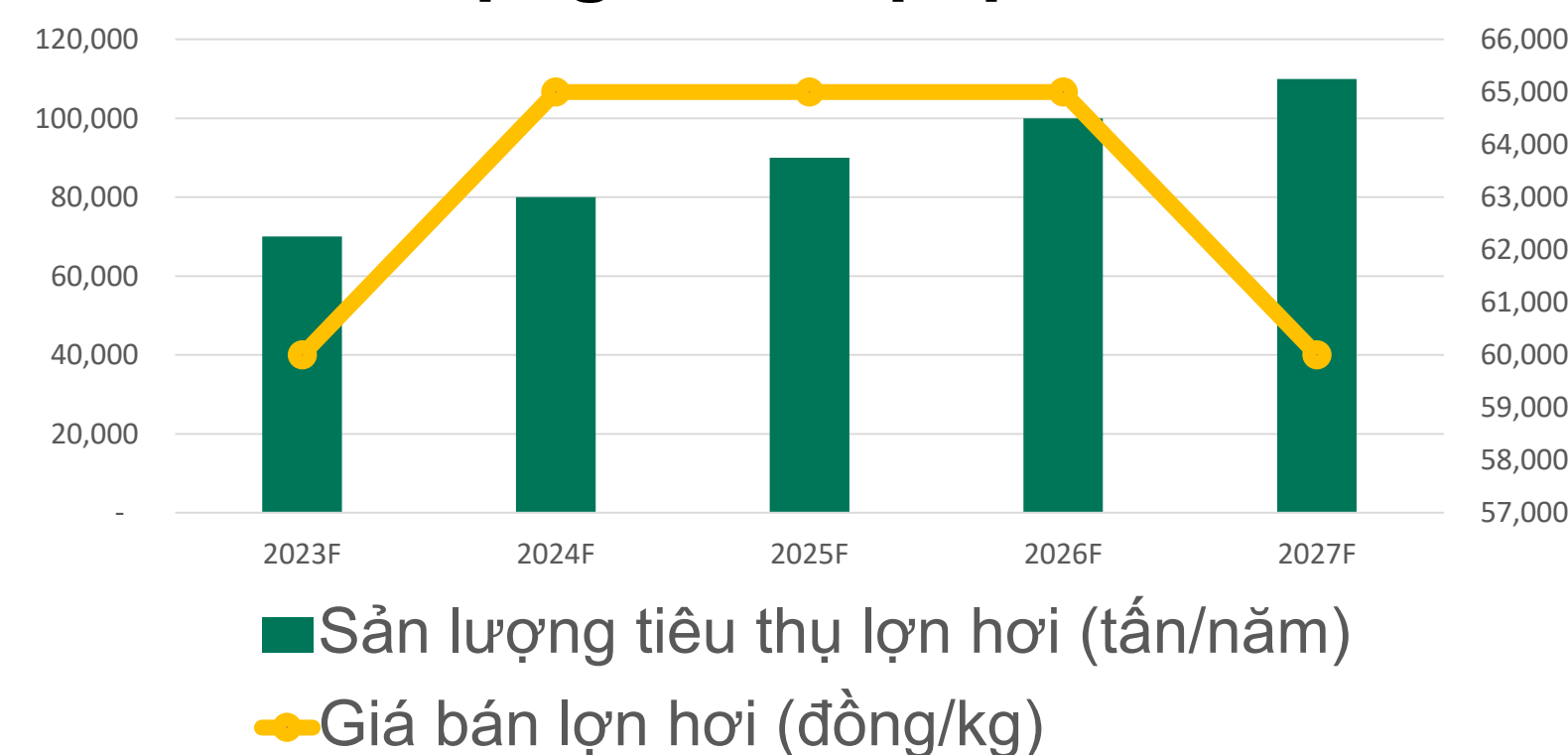
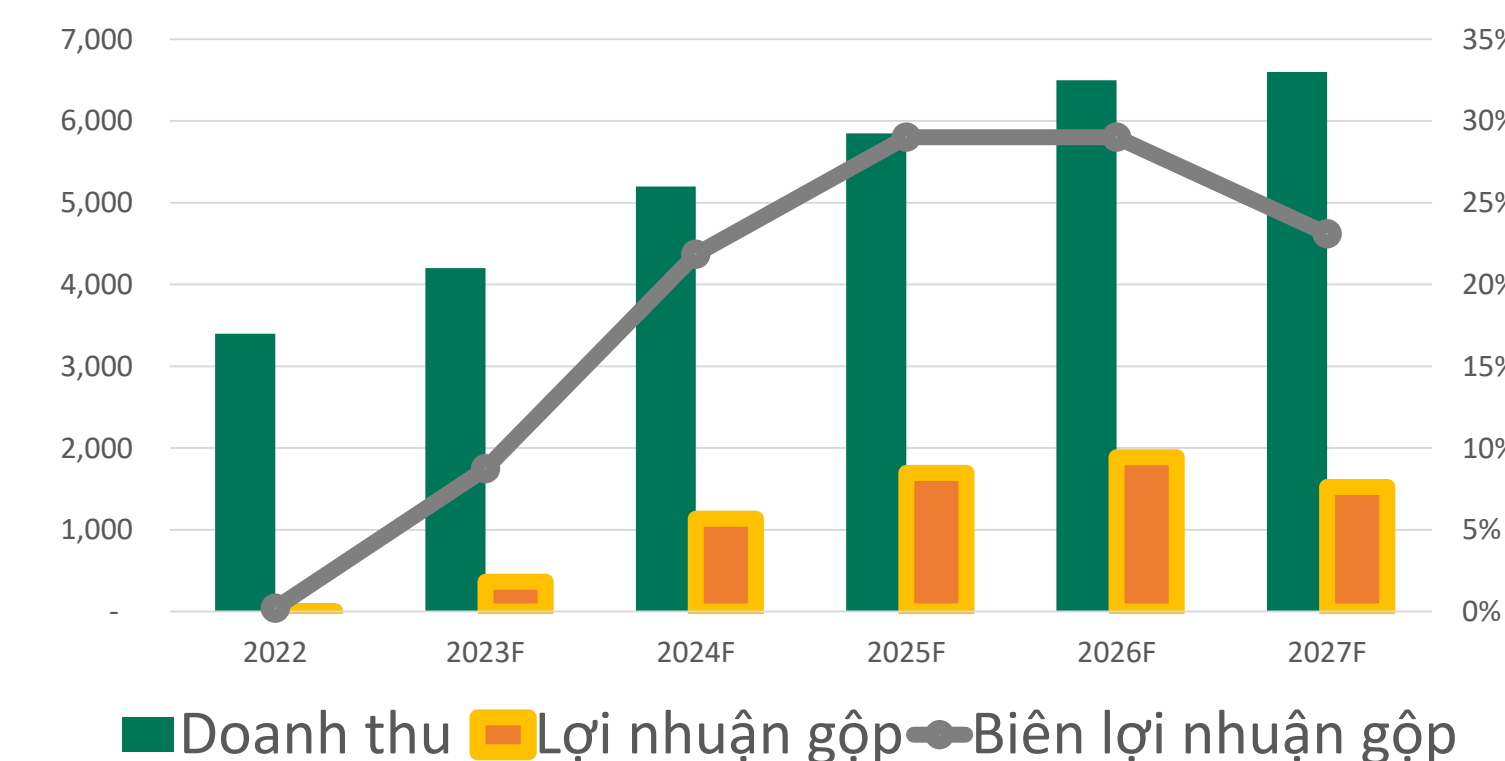
Cơ cấu chi phí nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi


TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2023: GIÁ THỊT LỢN HỒI PHỤC GIÚP HỖ TRỢ BIÊN LỢI NHUẬN MỎNG CHĂN NUÔI
Biến động giá lợn hơi và Biên lợi nhuận mỏng chăn nuôi

Cơ cấu chi phí chăn nuôi


- ❖ Giá heo hơi dự báo đã chạm đáy trong Q1/2023 và sẽ có sự hồi phục trong phần còn lại của năm 2023 giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp mỏng chăn nuôi do:
 - (1) Giá lợn hơi chạm đáy khiến nhiều hộ nông dân thua lỗ khiến các hộ nông dân không còn nhu cầu để tái đàn, tỷ lệ tái đàn giảm khiến nguồn cung sụt giảm sẽ là yếu tố lớn hỗ trợ giá lợn hơi trong thời gian tới.
 - (2) Chi phí thức ăn chăn nuôi giảm giúp giảm áp lực chi phí đầu vào khiến biên lợi nhuận được cải thiện.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH
Dự báo giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ thức ăn chăn nuôi

Doanh thu – lợi nhuận mảng thức ăn chăn nuôi


- ❖ Sản lượng tiêu thụ giữ ổn định ở mức quanh 350,000 tấn/năm khi ngành chăn nuôi ổn định và thị trường thức ăn chăn nuôi ngày càng trở nên bão hòa với sự phân mảnh lớn.
- ❖ Giá bán thức ăn chăn nuôi được dự báo sẽ bắt đầu giảm dần từ nửa cuối năm 2023 và tiếp tục giảm mạnh trong giai đoạn 2024-2027 khi nguồn cung nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi như ngô, đậu tương, cám mì,... ổn định trở lại.

Dự báo giá bán bình quân và sản lượng tiêu thụ lợn hơi

Doanh thu – lợi nhuận mảng chăn nuôi


- ❖ Sản lượng tiêu thụ thịt lợn hơi của DBC dự báo sẽ tăng trưởng với mức CAGR=12% trong giai đoạn 2024-2027 khi DBC đang đầu tư các dự án mới để mở rộng đàn lợn của mình.
- ❖ Giá lợn hơi được dự báo hồi phục từ mức đáy trong Q1/2023 lên 65,000-70,000 đồng/kg trong giai đoạn 2024-2026 trước khi ghi nhận sự sụt giảm vào năm 2027 do ngành chăn nuôi là một ngành mang tính chu kỳ rất rõ nét.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

	2021A	2022A	2023F	Luận điểm
Doanh thu thuần	10,813	11,558	12,113	- Doanh thu và lợi nhuận gộp tăng trưởng đến từ (1) Giá lợn hơi hồi phục (2) Chi phí thức ăn chăn nuôi có phần hạ nhiệt; (3) Có khả năng ghi nhận doanh thu từ dự án Parkview khi chưa được hạch toán trong năm 2022 - Chi phí tài chính tăng mạnh khi DBC tăng mạnh nợ vay với mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao.
Lợi nhuận gộp	2,275	1,388	1,983	
GPM	21%	12%	16.4%	
Chi phí bán hàng	378	375	446	
Chi phí QLDN	302	303	394	
EBITDA	1,594	710	1,124	
Chi phí khấu hao	491	497	494	
EBIT	1,103	213	630	
Doanh thu tài chính	25	29	35	
Chi phí tài chính	199	201	272	
Lợi nhuận khác	46	38	27	
Lợi nhuận kế toán trước thuế	980	79	420	
Lợi nhuận kế toán sau thuế	830	5	370	
EPS	3,421	21	1,598	

ĐỊNH GIÁ

❖ Chúng tôi định giá DBC dựa trên **2 phương pháp là FCFF và P/E với tỷ lệ 50:50**. Giá trị cổ phiếu theo 2 phương pháp có giá trị bình quân là **24.100 VNĐ/CP, cao hơn 25% so với mức giá đóng cửa ngày 26/05/2023**. Do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA VÀO** đối với cổ phiếu DBC cho mục tiêu ngắn và trung hạn.

Phương pháp định giá FCFF

	2023F	2024F	2025F	2026F	Terminal	Chi phí vốn bình quân	
Giá trị hiện tại của FCF	(146)	2,764	1,191	834	10,714	Rf	4%
Giá trị doanh nghiệp	15,357					Beta	1.32
Nợ	8,333					Ke	18.8%
Giá trị vốn chủ sở hữu	7,024					Kd	4%
Số lượng cổ phiếu	242,001,859					We	65%
						Wd	35%
						Tax rate	12%
						WACC	13.54%
						g	2%
Giá trị mỗi cổ phiếu (VNĐ)	29,026						

Phương pháp định giá P/E
Rủi ro:

- (1) Dịch tả lợn Châu Phi có thể quay trở lại
- (2) Biến động giá lợn hơi và giá nguyên vật liệu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận

P/E
