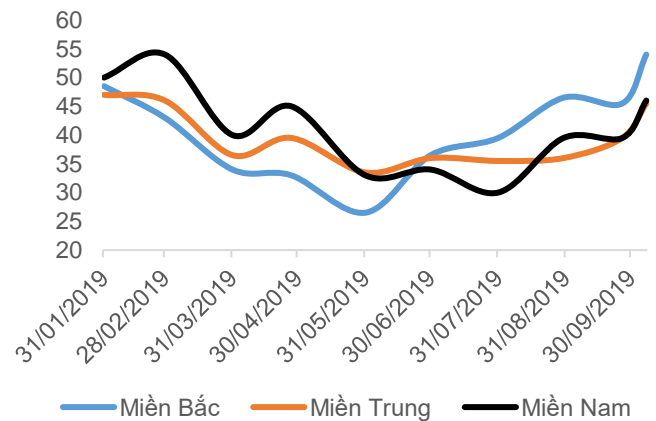


ĐÁNH GIÁ TÁC ĐỘNG CỦA DỊCH TẢ LỢN CHÂU PHI

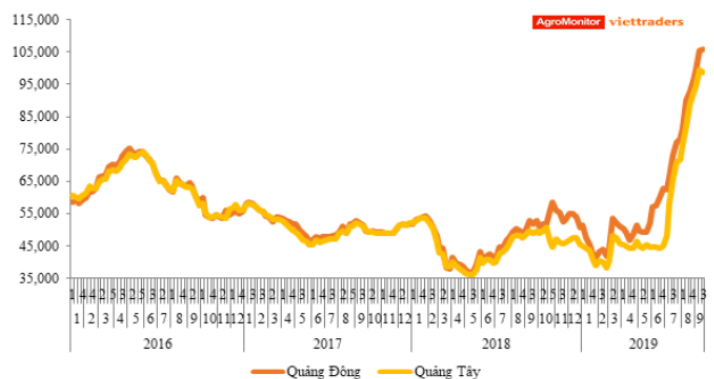
Dịch tả lợn châu Phi (ASF) gây tác động tiêu cực lên sản lượng lợn toàn cầu và Việt Nam. ASF được phát hiện đầu tiên vào ngày 19/02/2018 tại tỉnh Hưng Yên sau đó đã lan nhanh ra các tỉnh phía Bắc, đến tháng 4 dịch bắt đầu được phát hiện tại các tỉnh miền Trung và Nam Bộ. Theo thống kê của Bộ NN&PTNT, dịch tả lợn châu Phi đã khiến ngành chăn nuôi trong nước bị ảnh hưởng nặng nề trong 9 tháng đầu năm, 60 tỉnh thành trên cả nước với hơn 4.7 triệu con lợn bị tiêu hủy và tương đương với 10 -12% nguồn cung. Rabobank dự báo 25% tổng đàn lợn của Việt Nam có thể bị thiệt hại do ASF, trong khi đó sản lượng thịt lợn của Trung Quốc dự báo giảm 25% trong năm 2019 và 15% trong năm 2020. Tổ chức này cũng nhận định, các điều kiện không ổn định của thị trường có thể duy trì trong vòng 3 - 5 năm tới.

Diễn biến giá lợn hơi trong nước cũng chịu tác động mạnh từ diễn biến của dịch ASF. Theo đó giá lợn hơi bắt đầu giảm kể từ giữa tháng 2, sau khi công bố phát hiện dịch tại miền Bắc. Giá lợn hơi tại miền Bắc và Trung Bộ sau đó tiếp tục lao dốc cho tới cuối tháng 5 thì bắt đầu tạo đáy và tăng trở lại, thời điểm mà dịch ASF bắt đầu được kiểm soát. Giá lợn hơi tại miền Nam tạo đáy trễ hơn khoảng 2 tháng do diễn biến dịch lây lan từ Bắc vào Nam.

Giá lợn hơi tại Trung Quốc cũng có diễn biến tương tự. Giá lợn hơi tại các tỉnh gần biên giới Việt Nam là Quảng Đông và Quảng Tây giảm mạnh kể từ sau khi dịch được phát hiện vào tháng 8/2018 tại Trung Quốc. Sau đó, giá lợn hơi tại Trung Quốc lao dốc và tạo đáy kể từ tháng 3 sau khi dịch đã được kiểm soát và lập tức tăng mạnh say đó. Giá lợn hơi tại Quảng Đông, Quảng Tây đã tăng gần gấp 3 lần kể từ mức đáy và hiện đang giao dịch quanh mức 34 NDT/kg (tương đương với 110 nghìn đồng/kg), tức là gấp đôi so với giá lợn hơi tại Việt Nam.



Diễn biến giá thịt lợn tại Việt Nam



Diễn biến giá thị lợn tại Trung Quốc

Nguồn: VITIC, Agromonitor

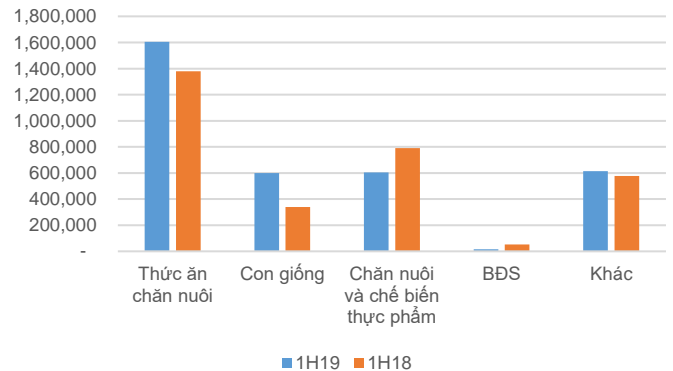
We Create Fortune

Chúng tôi cho rằng giá lợn hơi trong nước sẽ tiếp tục tăng giá và duy trì ở mức cao trong khoảng thời gian từ đây tới cuối năm và có thể sang cả đầu năm 2020 dựa trên một số nguyên nhân sau:

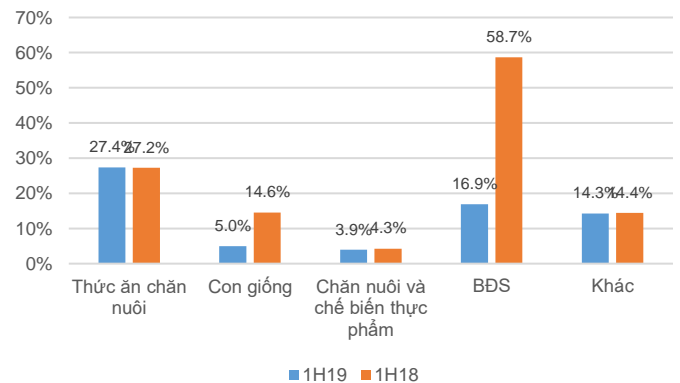
- Nguồn cung trong nước thiếu hụt tại thời điểm cuối năm. Ipsos Business Consulting dự báo đến cuối năm 2019, Việt Nam có thể thiếu 500 nghìn tấn thịt lợn, tương đương 20% nhu cầu tiêu dùng. Trong khi đó, Bộ NN&PTNT dự báo chỉ thiếu hụt 4 - 5% nhu cầu, tức là khoảng 200 nghìn tấn thịt lợn. Bên cạnh đó, nhu cầu tăng mạnh trở lại vào thời điểm cuối năm
- Chênh lệch giá lợn trong nước và Trung Quốc. Hiện tại, giá lợn hơi tại các tỉnh giáp ranh biên giới phía Bắc của Việt Nam là Quảng Đông, Quảng Tây đang giao dịch ở mức gấp đôi so với giá lợn hơi tại Việt Nam (vào khoảng 31 – 37 NDT/kg). Chênh lệch giá lợn ở mức cao khiến có tình trạng xuất khẩu tiểu ngạch từ Việt Nam sang Trung Quốc và gây ra những biến động giá bất thường đối với giá lợn trong nước. Tuy nhiên, hoạt động này diễn ra khá hạn chế do Trung Quốc thường xuyên siết chặt nhập khẩu qua con đường này.
- Dịch ASF đã bước đầu được kiểm soát, nhưng vẫn diễn biến khó lường khiến người chăn nuôi ngại việc tái đàn. Hiện nay chưa có vacxin và thuốc điều trị đặc hiệu bệnh dịch tả lợn Châu Phi cho lợn, do vậy người chăn nuôi, đặc biệt là các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ vẫn e ngại việc tái đàn và ảnh hưởng tới sự phục hồi nguồn cung.

DBC và MSN là những doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi của giá thịt lợn. Tuy nhiên, điều này sẽ tác động tới DBC lớn hơn do cơ cấu doanh thu của những mảng liên quan đến lĩnh vực chăn nuôi chiếm tới hơn 82%, trong khi tỷ trọng trong doanh thu của MSN còn khá khiêm tốn.

Doanh thu theo mảng kinh doanh



Tỷ suất LNG theo mảng kinh doanh



Nguồn: DBC, YSVN



We Create **Fortune**

DBC – DỰ BÁO LỢI NHUẬN CẢI THIỆN TRONG NỬA CUỐI NĂM 2019

Kết quả kinh doanh tiêu cực của DBC trong 1H19 một phần chịu ảnh hưởng bởi dịch ASF. Theo đó, doanh thu tăng +10% YoY, đạt 3,438 tỷ đồng nhưng LNST chỉ đạt 27.6 tỷ đồng, giảm -70% YoY. Các chi phí lãi vay, chi phí bán hàng và quản lý tăng mạnh lần lượt +44% YoY, +10% YoY và +26% YoY là những nguyên nhân khác khiến cho lợi nhuận sụt giảm mạnh. DBC có tỷ lệ đòn bẩy rất cao với D/E ở mức 1.76x (tại thời điểm cuối 1H19), do liên tục vay vốn để đầu tư mở rộng các trại chăn nuôi. Theo chúng tôi tỷ lệ đòn bẩy trên là kém bền vững đối với một doanh nghiệp ngành nông nghiệp.

KQKD của DBC trong 2H19 sẽ có những cải thiện đáng kể so với 1H19 nhờ hưởng lợi từ giá thịt lợn tăng mạnh. Trong quá khứ chúng tôi cũng quan sát thấy biên LNG của mảng giống và mảng chăn nuôi có tương quan khá chặt chẽ đối với diễn biến của giá thịt lợn.

Mức định giá hấp dẫn so với trung bình ngành. DBC đặt kế hoạch doanh thu đạt 10,401 tỷ đồng (+56% YoY) và LNST đạt 356 tỷ đồng (-1% YoY), EPS tương ứng ở mức 3,517 VNĐ. Như vậy, công ty chỉ mới hoàn thành 33% kế hoạch doanh thu và chỉ 8% kế hoạch lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng sẽ rất khó khăn để DBC hoàn thành kế hoạch lợi nhuận đặt ra dù KQKD của 2H19 hưởng lợi từ giá lợn phục hồi. Ở mức giá hiện tại, DBC đang được giao dịch tại mức P/E kế hoạch 2019 là 6.5 lần và P/E TTM là 6.9 lần, mức định giá thấp so với mức P/E trung bình ngành nuôi trồng nông nghiệp 14.6 lần, đặc biệt với động lực lợi nhuận cải thiện trong nửa cuối năm 2019 thì chúng tôi đánh giá cổ phiếu DBC sẽ có diễn biến tích cực trong giai đoạn tới.



Diễn biến giá của cổ phiếu DBC



We Create **Fortune**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826

minh.nguyen@yuanta.com.vn

Quách Đức Khánh

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuanta.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3880

phat.pham@yuanta.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Nguyễn Thanh Tùng

Giám đốc Môi giới Hội Sở

+84 28 3622 6868 ext 3609

tung.nguyen@yuanta.com.vn

Chung Kim Hoa

Giám đốc Khối khách hàng người Hoa

+84 28 3622 6868 ext 3828

hoa.chung@yuanta.com.vn

Phù Vĩnh Quế

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868 ext 3652

que.phu@yuanta.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuanta.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuanta.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868 ext 3701

phong.bui@yuanta.com.vn

Nguyễn Đức Hoàn

**Giám đốc trung tâm kinh doanh
Nam Hà Nội**

+84 28 3622 6868 ext 3409

hoan.nguyen@yuanta.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc Chi Nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301

tuan.vo@yuanta.com.vn



We Create **Fortune**

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be affected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written