

## CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam (HOSE: DBC)

Báo cáo cập nhật

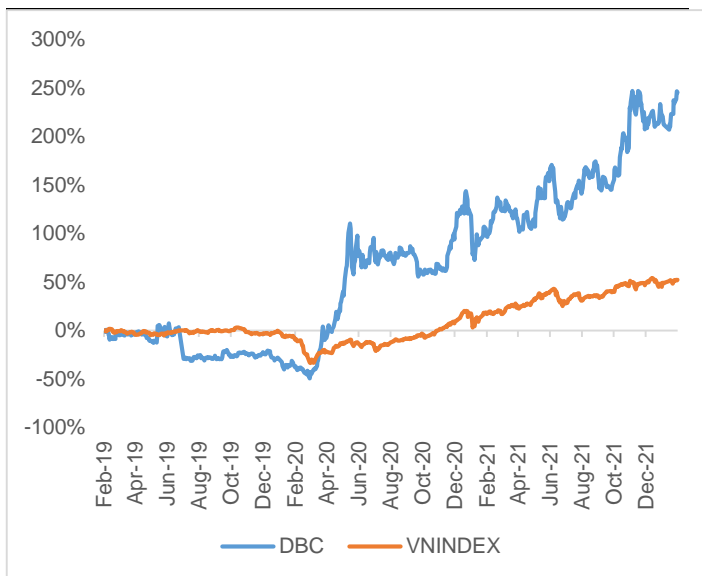
### Khuyến nghị

Ngày:	NĂM GIỮ - KHẢ QUAN	28/02/2022
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>77,946</b>	
Giá đóng cửa (VND)	76,800	
Tỷ suất sinh lời kỳ vọng	+1%	
Ngành	Nuôi trồng nông & hải sản	

### DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	9,150
SLCP lưu hành:	115,239,430
SLCP niêm yết:	115,239,430
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	3%
P/E (TTM):	11.0x
P/B (TTM):	2.0x
ROE (%):	18.63%
ROA (%):	7.93%
Tỷ suất cổ tức:	3%

### DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU VÀ VN-INDEX



### Chuyên viên phân tích:

**Khổng Hữu Hiệp**

+84 28 3622 6868 ext 3912

[hiep.khong@yuanta.com.vn](mailto:hiep.khong@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

### Giá cổ phiếu đã phản ánh tiềm năng 2022

**DBC công bố KQKD Q4/2021 với một số điểm nhấn:** 1) Doanh thu hồi phục chậm do giá heo trong nước và nhu cầu hồi phục yếu sau COVID. LNST tiếp tục giảm do chi phí nguyên liệu thức ăn chăn nuôi duy trì mức cao do hiện tượng tắc nghẽn chuỗi cung ứng gây thiếu nguyên liệu và chi phí vận tải duy trì ở mức cao; 2) DBC tiếp tục làm lành mạnh bảng cân đối kế toán với việc đẩy mạnh trả nợ vay trong quý 4.

**Giá heo trung bình dự kiến cho 2022 đạt mức khoảng 60-61 nghìn đồng/kg trong nửa cuối 2022** do nhu cầu hồi phục yếu và tổng đàn heo tiếp tục gia tăng. Giá thức ăn chăn nuôi dự kiến khó tăng kịp theo giá nguyên liệu đầu vào.

**DBC kế hoạch chia cổ phiếu thưởng tăng vốn điều lệ** và bổ sung ngành nghề kinh doanh mới liên quan kế hoạch bán vaccine dịch tả lợn châu Phi.

**Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng KQKD cho 2022, chưa bao gồm mảng vaccine** dịch tả châu Phi do chưa có thông tin rõ ràng. Chúng tôi sẽ đưa ra nhận định đối với cổ phiếu DBC và không đưa ra định giá do chúng tôi cho rằng sẽ phải chờ đợi những thông tin rõ hơn từ Ban lãnh đạo về kế hoạch thương mại hóa vaccine.

**Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu DBC đang phản ánh hợp lý kỳ vọng KQKD** trong 2022 và kỳ vọng vào kế hoạch thương mại hóa vaccine dịch tả lợn châu Phi.

### Rủi ro đối với dự phóng của chúng tôi

- (1) Tình hình COVID diễn biến phức tạp hơn dự đoán.
- (2) Rủi ro khí hậu bất lợi tại các nước chính trồng các cây nguyên liệu cho TACN: Mỹ, Brazil, Ấn Độ, Argentina, Australia.
- (3) Tình trạng tái đàn heo đột biến.



We Create Fortune

### DBC công bố KQKD Q4/2021 tiếp tục suy giảm lợi nhuận

DBC ghi nhận doanh thu thuần trong Q4/2021 đạt 3,061 tỷ đồng, tăng 7% YoY, LNST đạt 112 tỷ, giảm 58% YoY, do giá heo hơi và nhu cầu tiêu dùng hồi phục chậm sau COVID, trong đó, doanh thu mảng 3F đạt 2,034 tỷ đồng (-6.6% YoY), doanh thu HORECA đạt 112 tỷ đồng (-15.3% YoY), doanh thu BĐS xây dựng đạt 890 tỷ đồng (+68.4% YoY).

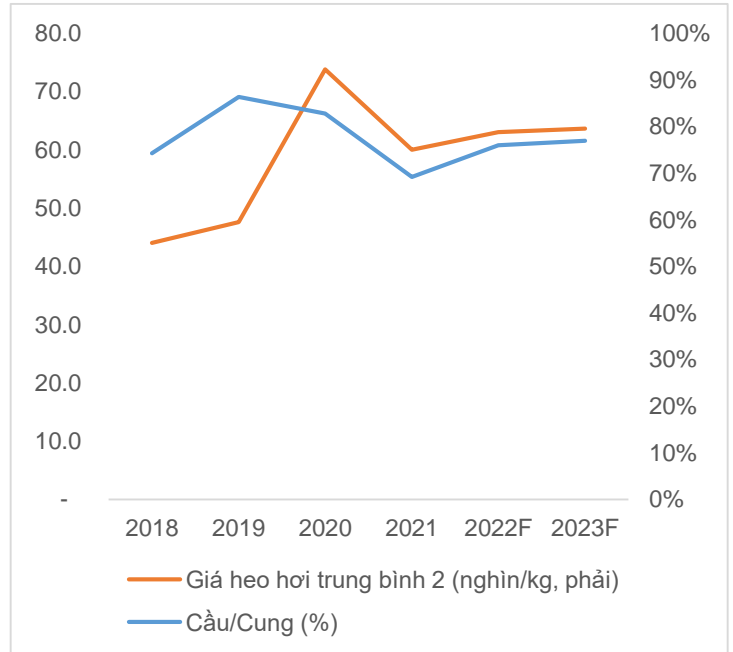
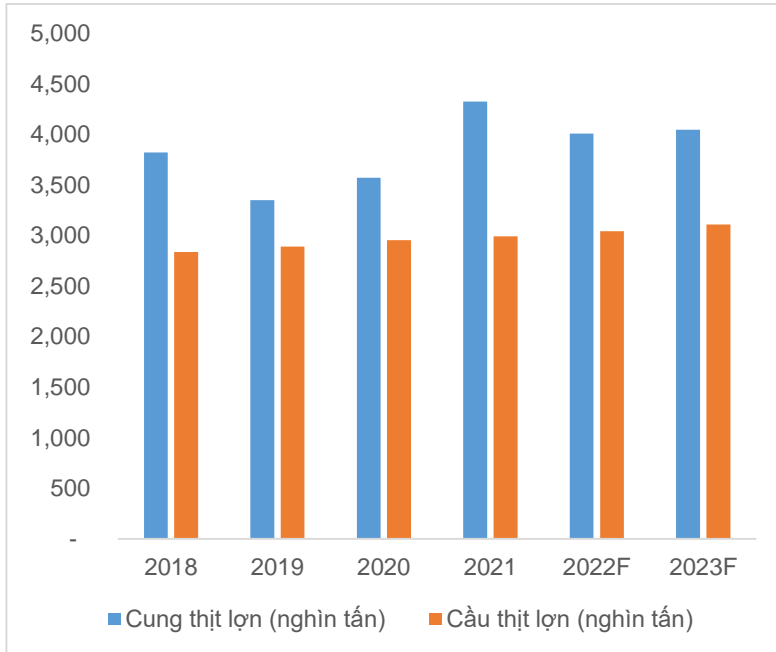
Biên lãi gộp giảm xuống 12.1% (35.6% cùng kỳ) do giá thức ăn chăn nuôi vẫn ở mức cao vì thiếu hụt nguồn cung và chi phí logistics. Điểm tích cực là chi phí lãi vay giảm 26% YoY, chi phí bán hàng tăng 5% YoY tương ứng đã tăng doanh thu, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 25% YoY.

Lũy kế cả năm 2021, doanh thu đạt 10,813 tỷ đồng, tăng 8% YoY, LNST đạt 830 tỷ, giảm 41% YoY. Như vậy, DBC đã hoàn thành 72% kế hoạch doanh thu và 100% kế hoạch LNST.

Cuối Q4/2021, DBC tiếp tục làm lành mạnh bảng cân đối kế toán với việc đẩy mạnh trả nợ vay trong Q4.

### Giá heo trung bình dự kiến cho 2022

Giá heo hơi hiện dao động khá ổn định ở mức 56,000 – 60,000 đồng/kg, thấp hơn khoảng 14% YoY. Chúng tôi kỳ vọng giá heo trung bình dự kiến cho 2022 đạt mức khoảng 60-61 nghìn đồng/kg trong nửa cuối 2022 với giả định: 1) nhu cầu hồi phục yếu với thu nhập bình quân đầu người tăng 2% trong 2022; 2) tổng đàn lợn cả nước đạt mức 27 triệu con (mức trước dịch COVID); 3) tiêu thụ thịt lợn/đầu người tăng 0.7% cho 2022.



Nguồn: GSO, Tổng Cục chăn nuôi, YSVN

### Trong khi đó, giá thức ăn chăn nuôi dự kiến khó tăng kịp theo giá nguyên liệu đầu vào

Giá các loại nguyên liệu đầu vào có xu hướng tăng mạnh trở lại từ đầu 2021 đến nay do chi phí vận tải tăng cao đang thúc đẩy các nhà sản xuất tăng nhập khẩu nguyên liệu tích trữ, hiện tại, giá bắp tăng 50%, giá đậu nành tăng 38%, giá lúa mì tăng 62% so với đầu năm 2021. Trong khi đó, giá thức ăn chăn nuôi trong nước vẫn tăng theo nhưng chỉ tăng khoảng 30% YoY. Chúng tôi cho rằng giá nguyên



We Create **Fortune**

liệu thức ăn chăn nuôi có thể hạ nhiệt trong nửa cuối 2022 khi việc lưu thông hàng hóa thuận lợi hơn. Tuy nhiên, do áp lực giảm giá thức ăn chăn nuôi từ Chính phủ, chúng tôi đánh giá mức giá thức ăn chăn nuôi sẽ khó theo kịp mức gia tăng giá nguyên liệu đầu vào.



Nguồn: Investing, YSVN

**Cập nhật thông tin liên quan ĐHCĐ ngày 18/02/2022**

DBC vừa tổ chức thành công ĐHCĐ ngày 18/02/2022 với một số điểm quan trọng được thông qua: 1) chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 1:1 cho cổ đông hiện hữu bằng nguồn vốn từ Quỹ đầu tư phát triển; 2) bổ sung ngành nghề kinh doanh mới liên quan kế hoạch bán vaccine dịch tả lợn châu Phi: Sản xuất thuốc, hóa dược, dược liệu và Bán lẻ thuốc, dụng cụ y tế, mỹ phẩm và vật phẩm vệ sinh trong các cửa hàng chuyên doanh.

Việc bổ sung ngành nghề kinh doanh thuốc theo chúng tôi đánh giá, là bước đầu cho kế hoạch thương mại hóa vaccine dịch tả châu Phi mà DBC đang nghiên cứu. DBC cho biết kết quả các cuộc nghiên cứu, thử nghiệm vaccine trên đàn lợn của Tập đoàn đã cho các tín hiệu tích cực. DBC đang xúc tiến các bước tiếp theo để sản xuất thương mại hóa vaccine trong thời gian sớm nhất. Đây sẽ là các thông tin tích cực hỗ trợ giá cổ phiếu. Tuy nhiên chúng tôi sẽ không đưa mảng này vào dự phóng và định giá cổ phiếu DBC do vẫn chưa có các thông tin rõ ràng về kế hoạch triển khai cũng như các thông tin chi tiết về sản phẩm vaccine.

**Dự phóng KQKD 2022**

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng KQKD cho 2022, chưa bao gồm mảng vaccine dịch tả châu Phi do chưa có thông tin rõ ràng. Chúng tôi giảm dự báo tăng trưởng thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam từ 3% xuống 2% do tính cẩn trọng về quá trình hồi phục của nền kinh tế, từ đó, mức chi tiêu cho thịt heo giảm. Số đàn heo cuối 2022 sẽ đạt 27 triệu con. Từ đó, giá heo hơi trung bình cả năm 2022 điều chỉnh giảm 8% xuống mức 61,300 đồng/kg (cao hơn 2% so với 2021).

Chúng tôi kỳ vọng giá các nguyên liệu đầu vào cho TĂCN trung bình cho cả năm 2022 sẽ giữ nguyên so với 2021, mặc dù giá các hàng hóa này đang tăng, chúng tôi đánh giá điều này là tác động ngắn hạn cho vấn đề giá dầu tăng cao dẫn đến xu hướng tích trữ mạnh trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng giá các loại nguyên liệu có thể giảm trở lại trong nửa cuối 2022. Theo đó, giá bán thức ăn chăn nuôi trung bình cho 2022 cũng được kỳ vọng giữ nguyên so với 2021. Biên lợi nhuận gộp cho cả 2022 kỳ



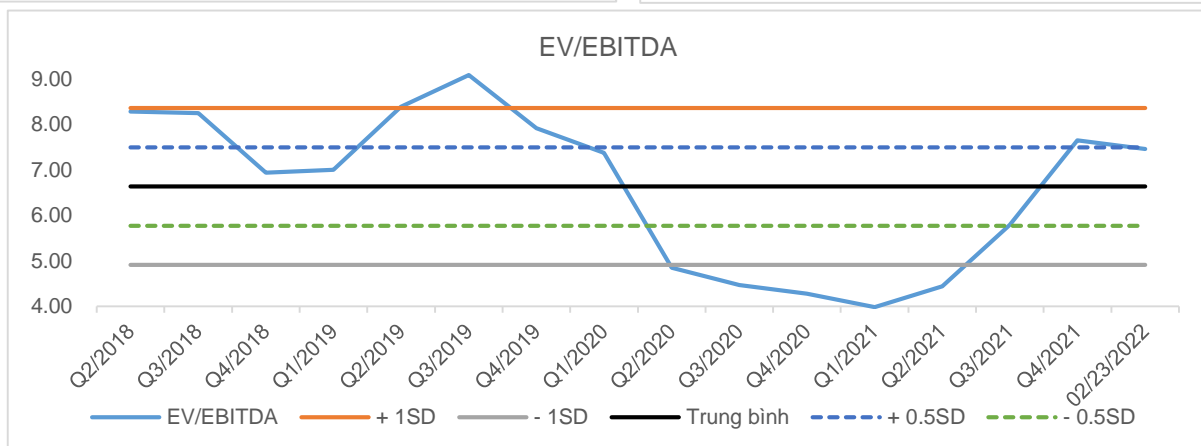
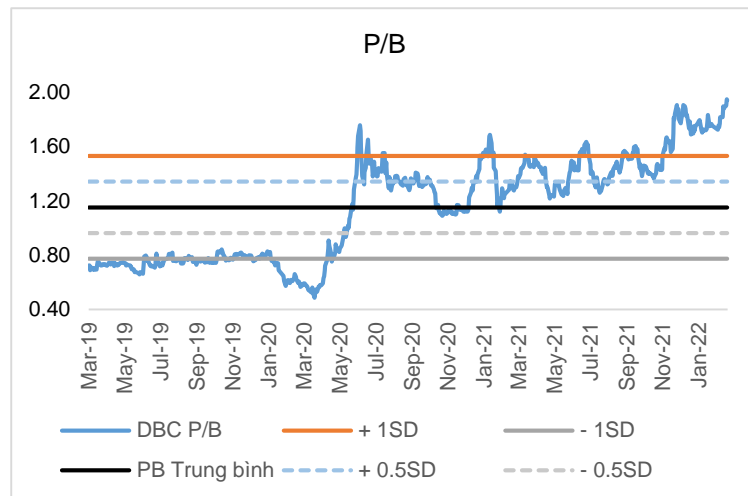
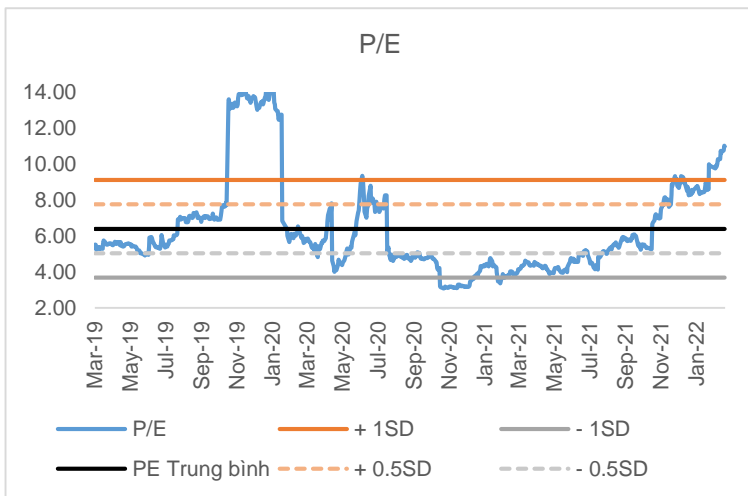
We Create **Fortune**

vọng ở mức 17.4% (tăng 23bps YoY) nhờ mảng 3F đạt 16.7% (+129bps YoY do kỳ vọng giá heo hơi trung bình cả năm 2022 sẽ tăng nhẹ 2% YoY), HORECA 17.2% (-166bps YoY), BĐS xây dựng 30% (-600bps YoY).

	2019	2020	2021	2022F
<b>Doanh thu</b>	<b>7,187</b>	<b>10,022</b>	<b>10,813</b>	<b>11,852</b>
Giá vốn hàng bán	(6,020)	(7,464)	(8,960)	(9,793)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,167</b>	<b>2,558</b>	<b>1,853</b>	<b>2,059</b>
Chi phí bán hàng	(268)	(380)	(405)	(445)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(294)	(339)	(344)	(378)
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (EBIT)</b>	<b>605</b>	<b>1,838</b>	<b>1,103</b>	<b>1,236</b>
<b>EBITDA</b>	<b>917</b>	<b>2,304</b>	<b>1,595</b>	<b>1,774</b>
Thu nhập từ hoạt động tài chính	27	30	27	36
Chi phí tài chính	(295)	(320)	(199)	(180)
<i>Chi phí lãi vay</i>	(282)	(310)	(182)	(171)
<b>Lợi nhuận trước thuế (EBT)</b>	<b>345</b>	<b>1,554</b>	<b>980</b>	<b>1,091</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế (EAT)</b>	<b>305</b>	<b>1,400</b>	<b>830</b>	<b>982</b>
Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS)	3,349	13,366	7,199	7,749

**Định giá**

Chúng tôi tiếp tục sử dụng theo phương pháp định giá so sánh P/E và EV/EBITDA dự phóng 2022 để định giá cổ phiếu DBC.



Nguồn: FiinGroup, YSVN



We Create **Fortune**

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng mức định giá ở mức TB +1SD (3 năm) đối với PE là 9.1 lần. Với các dự án vừa đi vào hoạt động trong 2021 và có khả năng hoàn thành trong 2022 như: Siêu thị Thuận Thành (2021), Nhà máy TẮCN Nutre Hà Tĩnh (2021), Trung tâm thương mại Lý Thái Tổ (2022), DA lợn giống Dabaco Phú Thọ giai đoạn 2 (2022), chúng tôi điều chỉnh sử dụng hệ số EV/EBITDA trung bình 3 năm là 7.46.

P/E	2022	EV/EBITDA	2022
EPS	7,749	EBITDA (tỷ đồng)	1,774
P/E	9.10	EV/EBITDA	7.46
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>70,518</b>	Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	13,237
		Tiền mặt và tương đương	1,383
		Tổng nợ	2,991
		Giá trị vốn cổ phần	11,629
		<b>Giá mục tiêu</b>	<b>91,741</b>

Chúng tôi lấy tỷ trọng theo 2 phương pháp P/E và EV/EBITDA lần lượt là 65% và 35% cho nên mức dự phóng 2022 là 77,946 VNĐ/cổ phiếu, tương đương mức giá mục tiêu gần nhất. Theo đó, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu DBC hiện tại đã phản ánh hợp lý kỳ vọng KQKD của DBC trong 2022 và chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ - KHẢ QUAN**. Chúng tôi sẽ đánh giá lại định giá khi DBC công bố các kế hoạch cụ thể về vaccine dịch tả lợn châu Phi.



We Create Fortune

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2021	2022F	2023F
<b>Bảng CĐKT</b>			
+ Tiền mặt	200	806	1,100
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	577	577	577
+ Phải thu ngắn hạn	547	701	778
+ Hàng tồn kho	4,202	4,309	4,945
+ Tài sản ngắn hạn khác	73	179	198
Tổng tài sản ngắn hạn	5,599	6,572	7,598
+ Phải thu dài hạn	16	22	24
+ TSCĐ	4,582	4,371	4,050
+ Tài sản dở dang dài hạn	470	461	543
+ Đầu tư dài hạn	105	105	105
+ Tài sản dài hạn khác	54	104	115
Tổng tài sản dài hạn	5,227	5,063	4,837
Tổng tài sản	10,825	11,798	12,063
+ Nợ ngắn hạn	5,124	5,284	4,019
Trong đó: Nợ ngắn hạn	2,599	2,499	999
+ Nợ dài hạn	1,005	974	819
Trong đó: Nợ dài hạn	687	491	295
Tổng nợ	6,129	6,257	4,837
+ Vốn góp	1,152	1,268	1,394
+ Thặng dư vốn cổ phần	418	418	418
+ Lợi nhuận chưa phân phối	606	1,237	2,639
+ Vốn/quỹ khác	2,520	2,618	2,774
Vốn chủ sở hữu	4,696	5,540	7,225
Tổng nguồn vốn	10,825	11,798	12,063
<b>Dòng tiền</b>			
Dòng tiền từ HĐKD	631	1,626	2,316
Dòng tiền từ HĐĐT	-340	-750	-493
Dòng tiền từ HĐTC	-335	-269	-1,529
Lưu chuyển tiền thuần	(44)	606	294
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	233	200	806
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	188	806	1,100
<b>Chỉ số thanh khoản</b>			
Hệ số thanh toán hiện hành	1.09	1.24	1.89
Hệ số thanh toán nhanh	0.27	0.43	0.66
Chỉ số tiền mặt	0.04	0.15	0.27
Nợ ròng/EBITDA	2.06	1.69	0.54
Chỉ số bao lãi	6.05	7.22	14.21
Số ngày phải thu	17	19	20
Số ngày phải trả	77	76	76
Số ngày tồn kho	154	159	160
<b>Cấu trúc vốn</b>			
VCSH/TTS	0.43	0.47	0.60
Nợ/TTS	0.57	0.53	0.40
Nợ/VCSH	1.31	1.13	0.67
Nợ vay/VCSH	0.70	0.54	0.18
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.55	0.45	0.14

Tỷ VNĐ	2021	2022F	2023F
<b>Báo cáo KQKD</b>			
Doanh thu thuần	10,813	11,852	13,294
GVHB	-8,960	-9,793	-10,545
Lãi gộp	1,853	2,059	2,749
Thu nhập tài chính	27	36	40
Chi phí tài chính	(199)	(180)	(135)
Thu nhập từ công ty liên kết	3	0	0
Chi phí bán hàng	-405	-445	-499
Chi phí quản lý	-344	-378	-424
Lợi nhuận từ HĐKD	2,787	3,150	4,480
Thu nhập ròng khác	46	0	0
LNST	980	1,091	1,731
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	830	982	1,558
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	830	982	1,558
Lợi ích của CĐ thiểu số	0	0	0
<b>Chỉ số tài chính</b>			
EPS cơ bản (VNĐ)	7,199	7,749	11,173
GTSS/cp (VNĐ)	40,754	43,707	51,816
Cổ tức (VNĐ/cp)	1,500	1,501	1,502
EBIT	1,103	1,236	1,826
EBITDA	1,595	1,774	2,382
<b>Tăng trưởng</b>			
Doanh thu	7.90%	9.61%	12.17%
EBITDA	-30.77%	11.25%	34.27%
EBIT	-39.98%	12.03%	47.77%
Lãi ròng	-40.76%	18.41%	58.60%
VCSH	11.63%	17.97%	30.41%
Vốn điều lệ	10.00%	10.00%	10.00%
Tổng tài sản	7.17%	8.98%	2.24%
<b>Định giá</b>			
P/E	0	10.1	7.0
P/B	0	1.8	1.5
P/Doanh thu	0	0.8	0.8
Tỷ suất cổ tức	30.00%	10.00%	30.00%
EV/EBITDA	5.6	5.6	4.6
EV/Doanh thu	0.8	0.8	0.8
<b>Biên lợi nhuận</b>			
Biên lãi gộp	17.14%	17.37%	20.68%
Biên LN từ HĐKD	10.20%	10.43%	13.74%
Biên lãi ròng	7.67%	8.29%	11.72%
Chi phí bán hàng/DT thuần	3.75%	3.76%	3.76%
Chi phí quản lý/DT thuần	3.19%	3.19%	3.19%
ROE	18.63%	19.19%	24.41%
ROA	7.93%	8.68%	13.06%
ROIC	9.47%	10.28%	12.49%



We Create **Fortune**

## CÔNG TY TNHH 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@yuantan.com.vn

**Lý Thị Hiền**

**Trưởng phòng NC-PT**

+84 28 3622 6868 ext 3908

hien.ly@yuantan.com.vn

**Quách Đức Khánh**

**Phó Phòng NC-PT**

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuantan.com.vn

**Khổng Hữu Hiệp**

**Chuyên viên phân tích cao cấp**

+84 28 3622 6868 ext 3912

hiep.khong@yuantan.com.vn

**Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng**

**Chuyên viên phân tích cao cấp**

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuantan.com.vn

**Phạm Tấn Phát**

**Chuyên viên phân tích cao cấp**

+84 28 3622 6868 ext 3880

phat.pham@yuantan.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

**Phạm Đắc Thành**

**Giám đốc Khu vực Miền Bắc**

+84 28 3622 6868 ext 3416

thanh.pham@yuantan.com.vn

**Võ Thị Thu Thủy**

**Giám đốc chi nhánh Bình Dương**

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuantan.com.vn

**Lương Kỳ Ty**

**Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn**

+84 28 3622 6868 ext 3653

ty.luong@yuantan.com.vn

**Bùi Quốc Phong**

**Giám đốc chi nhánh Đồng Nai**

+84 28 3622 6868 ext 3701

phong.bui@yuantan.com.vn

**Võ Đình Tuấn**

**Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng**

+84 28 3622 6868 ext 3301

tuan.vo@yuantan.com.vn

**Nguyễn Việt Quang**

**Giám đốc chi nhánh Hà Nội**

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuantan.com.vn

**Đinh Thị Thu Cúc**

**Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu**

+84 28 3622 6868 ext 3203

cuc.dinh@yuantan.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