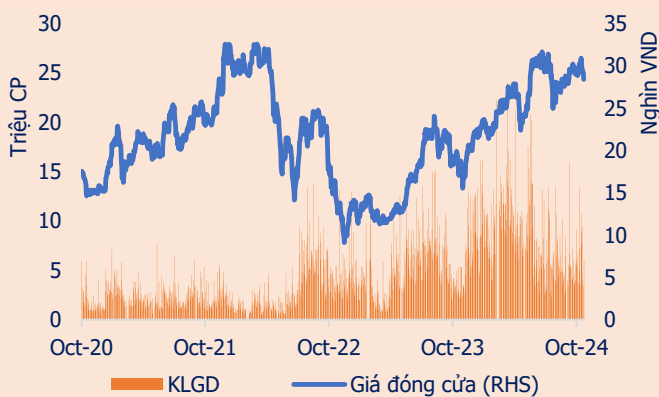


THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	DBC		
Ngày niêm yết	18/03/2008		
Giá giao dịch (VND)	28.100		
Giá cao nhất 52 tuần qua	31.659		
Lượng CP đang lưu hành (trCP)	334,6		
Free-float (trCP)	251		
Vốn hóa (tỷ VND)	9.504		
KLGD Trung bình 20 ngày (CP)	6.365.000		
Beta	1.8		
Chỉ số trượt 12T	DBC	Ngành	VN-Index
P/E (lần)	13.99	39.03	13.93
P/B (lần)	1.48	1.41	1.72
EV/EBITDA (lần)	10.15	18.76	16.16
Nợ vay/VCSH (lần)	87.10%	98.00%	73.00%
Biên LN ròng (%)	4.27%	1.50%	7.26%
ROE (%)	10.31%	5.59%	0.00%
ROA (%)	4.06%	2.46%	11.30%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SHS, FiinPro

Giới thiệu:

- CTCP Tập đoàn Dabaco hoạt động trong mảng chăn nuôi theo mô hình khép kín theo chuỗi giá trị 3F, từ thức ăn chăn nuôi, trang trại đến bàn ăn. Ba mảng cốt lõi đóng góp doanh thu lợi nhuận chủ yếu cho DBC là 1/ thức ăn chăn nuôi; 2/ giống vật nuôi và chăn nuôi; 3/ mảng vật liệu hàng hóa, chủ yếu là dầu ăn. DBC đang đầu tư nhà máy vaccine tá lỵ châu Phi, kỳ vọng là mảng thứ 4 đóng góp mũi nhọn vào KQKD của công ty.
- Tại thời điểm cuối Q3.2024, DBC có tổng tài sản đạt 14.069 tỷ đồng, tổng nợ vay 5.685 tỷ đồng, chủ yếu là vay ngắn hạn và VCSH đạt 6.527 tỷ đồng. DBC có 8 cơ sở sản xuất TACN công suất 1,5 triệu tấn/năm và sở hữu 9 trang trại chăn nuôi công suất 50 triệu heo nái, có khả năng cung cấp 1,5 triệu heo thịt/năm.

Phòng Phân tích SHS đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ ĐỐI VỚI CỔ PHIẾU DBC**. Giá mục tiêu cập nhật là **31.000 đ/cp (upside 10%)**, giảm 7% so với giá mục tiêu tại báo cáo lần đầu (giá sau điều chỉnh là **33.500 đ/cp**) với những luận điểm chính như sau:

- Chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2024 của DBC xuống 733 tỷ đồng do lợi nhuận 9 tháng thấp hơn dự tính trước đó.
- Năm 2025, dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 13,8 nghìn tỷ đồng (+10% YoY) và 747 tỷ đồng (+2% YoY) nhờ sự mở rộng quy mô chăn nuôi và biên lợi nhuận được hỗ trợ từ giống heo có năng suất cao hơn, tỷ lệ heo chết do dịch bệnh giảm, dù giá thịt heo dự báo giảm so với năm trước.
- Nhà máy sản xuất vaccine AFS của DBC đã được nhận Giấy chứng nhận GMP. DBC đang hoàn thiện thủ tục đồng bộ hóa Nhà máy sản xuất và công tác thử nghiệm cuối cùng để thương mại hóa sản phẩm vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi muốn chờ kết quả kinh doanh vaccine trên thực tế để có thể điều chỉnh dự báo. Định giá hiện tại dựa trên hoạt động kinh doanh cốt lõi, chưa tính đến mảng vaccine.
- Cổ phiếu DBC ngày 29/10/2024 đóng cửa tại mức giá 28.100 VND/cổ phiếu, tương ứng với P/E 2024 và EV/EBITDA 2024 lần lượt là 12,51x và 8,22x, thấp hơn so với trung bình ngành là 16,3x và 10,6x.
- Cổ phiếu DBC đang chịu áp lực chốt lời sau khi kết quả lợi nhuận được công bố. Ngưỡng hỗ trợ của DBC là khoảng 27.000 đồng/cp, tương đương MA-200.
- Luận điểm đầu tư: Kỳ vọng vaccine AFS được kinh doanh thương mại thành công hỗ trợ tăng trưởng doanh thu lợi nhuận.
- Rủi ro đầu tư: rủi ro liên quan đến dịch bệnh trong chăn nuôi; rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào; rủi ro giảm giá thịt heo; rủi ro liên quan đến khả năng thương mại hóa và sản lượng tiêu thụ mảng vaccine.

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị ở cuối báo cáo

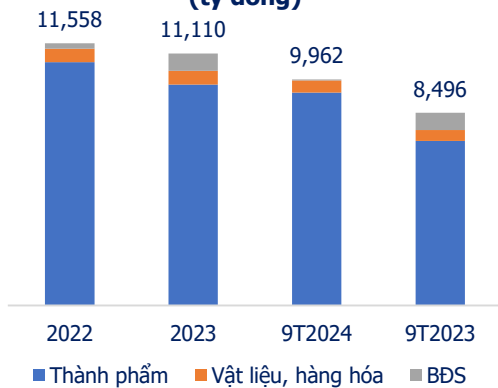
KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG 2024

DBC ghi nhận KQKD tích cực trong Q3.2024 với doanh thu 3.525 tỷ đồng, tăng 30% YoY, lợi nhuận sau thuế 312 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 12,5 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9T2024, DBC đạt doanh thu thuần 9.962 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 530 tỷ đồng, lần lượt tăng 17% và 2.750% so với cùng kỳ, hoàn thành gần 73% kế hoạch lợi nhuận năm.

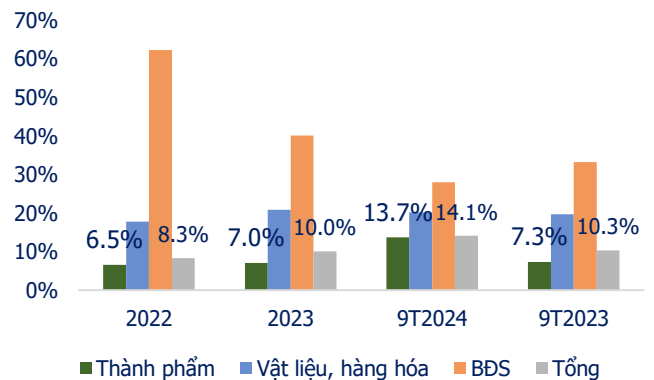
Chỉ tiêu (Tỷ VND)	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	9T2024	TTM Q3.2024
Doanh thu thuần	3,252.59	3,184.67	3,525.03	9,962.29	12,576.27
YoY	40.6%	-8.3%	30.1%	17.3%	
Lợi nhuận gộp	348.84	430.51	623.61	1,402.97	1,644.66
YoY	-595.5%	-35.0%	122.1%	60.8%	
Doanh thu tài chính	7.14	4.72	6.82	18.68	29.78
YoY	-10.8%	-51.8%	-0.3%	-30.0%	
Chi phí tài chính	-50.85	-80.21	-72.9	-203.96	-274.4
YoY	-10.80%	-51.80%	-0.30%	-3.0%	
Chi phí bán hàng	-110.29	-111.43	-126.09	-347.81	-422.81
YoY	13.0%	-25.5%	14.4%	-2.7%	
Chi phí QLDN	-96.66	-94.03	-100.12	-290.81	-398.03
YoY	17.3%	16.4%	16.6%	16.7%	
Lãi thuần từ HĐKD	98.17	149.25	331.32	578.74	577.18
YoY	-131.4%	-59.6%	1,400.5%	629.8%	
LNTT	99.4	157.21	331.04	587.65	602.39
YoY	-132.0%	-57.6%	1,310.5%	608.0%	
LNST	72.61	145.44	312.17	530.21	536.67
YoY	-122.6%	-55.5%	2,405.4%	2,756.7%	

- ❖ **Doanh thu bán thành phẩm (TĂCN và chăn nuôi)** trong 9T/2024 đạt 9.389 tỷ đồng (+29% YoY), chiếm 94% tổng doanh thu của DBC, biên lợi nhuận gộp đạt 13,7% so với mức 7,3% cùng kỳ năm 2023. Biên lợi nhuận gộp của mảng này trong 6 tháng đầu năm chỉ đạt 10,8% do đà giảm của giá thành sản xuất thịt heo có độ trễ và có thể do tác động của dịch bệnh. Tuy nhiên tỷ lệ này đã tăng lên 18,9% trong Q3.2024, tương đương với dự báo của chúng tôi theo diễn biến giá thành chăn nuôi trung bình đã giảm xuống khoảng 49.000đ/kg - 50.000 đ/kg.

Doanh thu theo mảng kinh doanh của DBC (tỷ đồng)



Biên lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh của DBC



- ❖ **Doanh thu mảng vật liệu hàng hóa (chủ yếu từ dầu ăn)** trong 9T2024 ghi nhận 536 tỷ đồng, tăng 12% YoY, đóng góp 5,4% tổng lợi nhuận, biên lợi nhuận gộp vẫn ổn định quanh mức 20%, tương đương năm 2023.
- ❖ **Đối với mảng BDS**, DBC chỉ ghi nhận 37 tỷ đồng doanh thu từ xây lắp, giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2023 do không còn doanh thu từ BĐS, biên lợi nhuận gộp ghi nhận 28%.

Tính chung các mảng hoạt động trong 9T2024, biên lợi nhuận gộp DBC ghi nhận 14,1%, tăng mạnh so với mức 10,3% cùng kỳ năm 2023.

TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ

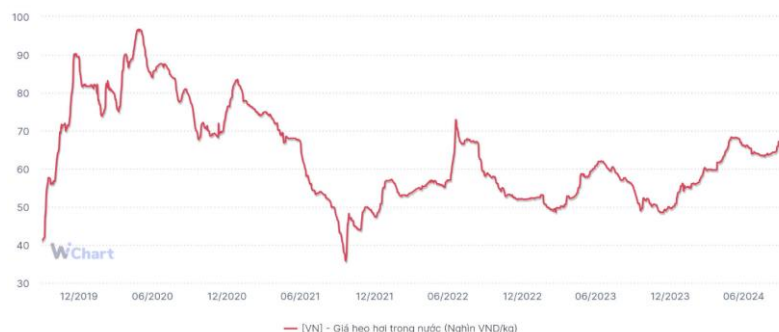
Trong Q3.2024, DBC đã hoàn tất việc phát hành cổ phiếu tăng vốn cho CĐHH và phát hành ESOP, tăng vốn điều lệ lên 3.346 tỷ đồng, thu về 1.330 tỷ đồng phục vụ cho các dự án đầu tư. Tại thời điểm cuối Q3.2024, DBC đang ghi nhận 1.343 tỷ đồng tiền gửi có kỳ hạn, 513 tỷ đồng tiền gửi Ngân hàng, tăng 857 tỷ đồng so với thời điểm kết thúc Quý 2. Tình hình đầu tư các dự án của DBC như sau:

- ❖ **Nhà máy ép dầu giai đoạn 2.** Tại thời điểm cuối Q3.2024 đang ghi nhận chi phí đầu tư xây dựng cơ bản dở dang 409 tỷ đồng/1.330 tỷ đồng tổng vốn đầu tư, tăng 288 tỷ đồng so với thời điểm cuối năm 2023. Dự kiến nhà máy có thể đi vào hoạt động vào nửa cuối năm 2025.
- ❖ **Sản xuất vaccine.** Tháng 8.2024, nhà máy sản xuất vaccine AFS của DBC đã được nhận Giấy chứng nhận Thực hành tốt sản xuất thuốc (GMP-WHO). Doanh nghiệp đang hoàn thiện thủ tục đồng bộ hóa Nhà máy sản xuất và công tác thử nghiệm cuối cùng để thương mại hóa sản phẩm vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025. Tại thời điểm cuối Q3.2024, nhà máy vaccine đang ghi nhận chi phí XDCB dở dang 183 tỷ đồng/300 tỷ đồng tổng mức đầu tư, tăng 16,8 tỷ đồng kể từ đầu năm. Theo DBC, vaccine đang cho thấy hiệu quả khả quan và kết quả kinh doanh Q3.2024 cũng cho tín hiệu tích cực về khả năng kiểm soát dịch bệnh.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Giá heo hơi kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong quý cuối năm, trung bình khoảng 60.000đ/kg – 62.000 đ/kg. Năm 2025 chúng tôi dự báo giá heo sẽ giảm từ mức cao của năm 2024 do nguồn cung heo tăng khi 1/ giá thịt heo tăng và giá TACN giảm thúc đẩy nông hộ và doanh nghiệp tái đàn; và 2/ các doanh nghiệp trong ngành hầu hết có kế hoạch tăng trưởng quy mô chăn nuôi. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng mức điều chỉnh của giá thịt heo là không lớn bởi tốc độ tái đàn của nông hộ dự báo không cao do tác động của dịch bệnh, lũ lụt và phải dịch chuyển trang trại (giá trung bình dự báo khoảng 55.000đ/kg - 56.000 đ/kg).

Diễn biến giá heo hơi (nghìn đồng/kg)



Nguồn: Wichart

Trong điều kiện dịch bệnh không có tác động quá bất thường, chúng tôi dự báo DBC có thể đạt 3.260 tỷ đồng doanh thu (+22,1% YoY) và 203 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+3.046% YoY) trong Q4.2024. Lợi nhuận cả năm 2024 theo đó đạt 733 tỷ đồng, thấp hơn 7% so với dự báo của chúng tôi tại thời điểm tháng 4.2024.

Năm 2025, dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DBC sẽ lần lượt là 13,8 nghìn tỷ đồng (+10% YoY) và 747 tỷ đồng (+2% YoY) nhờ sự mở rộng quy mô chăn nuôi và biên lợi nhuận được hỗ trợ từ giống heo có năng suất cao hơn, tỷ lệ heo chết do dịch bệnh giảm. Chúng tôi chưa đưa mảng vaccine vào dự báo doanh thu lợi nhuận cho năm 2025.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi cập nhật định giá cổ phiếu DBC theo hoạt động kinh doanh cốt lõi, chưa tính toán đến triển vọng mảng vaccine, sử dụng ba phương pháp so sánh FCFF, P/E và P/B 2024. Tỷ lệ chiết khấu WACC 8,6%, tăng trưởng dài hạn 1%. Theo đó, giá hợp lý của cổ phiếu DBC là 31.000 VND/cổ phiếu (làm tròn).

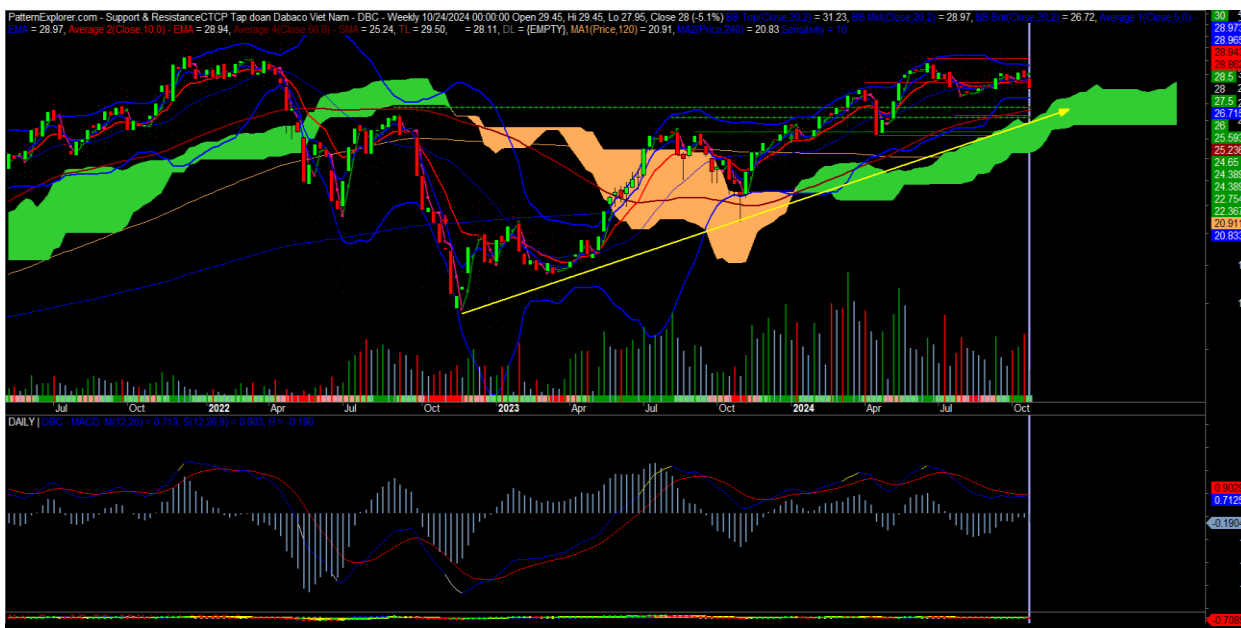
Định giá theo	Định giá (VND/cổ phiếu)	Tỷ trọng	Giá (VND/cổ phiếu)
P/E	35.823	30%	10.747
P/B	34.082	30%	10.224
FCFF	24.719	40%	9.888
Tổng hợp định giá			30.859

Bảng so sánh với các doanh nghiệp trong ngành chăn nuôi

Ticker	Market Cap (USD)	PE	PB	ROA	ROE	EV/EBITDA
BAF VN EQUITY	211,915,318	53.8	2.15	2.47	8.53	15.65
CPIN IJ EQUITY	5,293,925,474	30.39	2.91	6.33	9.67	15.13
GOAGRO IN EQUITY	1,701,188,565	39.52	5.68	6.43	14.82	22.56
LHIB MK EQUITY	637,430,429	7.28	1.19	5.62	16.65	4.66
GFPT TB EQUITY	433,990,507	8.18	0.79	6.98	10.06	6.49
QLG MK EQUITY	4,025,891,435	38.49	5.73	8.19	15.54	20.60
JPFA IJ EQUITY	1,182,828,337	7.85	1.25	6.65	17.26	5.91
CPRO IJ EQUITY	191,366,472	8.06	0.83	5.13	10.06	5.57
BISI IJ EQUITY	268,872,470	6.48	1.26	18.91	20.83	4.11
AVNT IN EQUITY	943,838,803	24.51	3.35	12.25	16.01	14.66
Median		16.3	1.7	6.5	15.2	10.6
DBC VN EQUITY	374,521,385	16.03	1.46	4.08	9.6	8.97

Nguồn: Bloomberg, SHS Research

PHÂN TÍCH XU HƯỚNG GIÁ CỔ PHIẾU



Xu hướng giá		Hỗ trợ/kháng cự xu hướng	Giá mục tiêu kỳ vọng	Sức mạnh cổ phiếu	Vị thế đề xuất
Trung dài hạn	Tăng trưởng	26-27	30.5-31	Tăng trưởng tốt hơn VNINDEX	Theo dõi vị thế tích lũy vùng 26-27
Ngắn trung hạn	Tích lũy	26-27/29-29.5	-		Theo dõi vùng hỗ trợ mạnh 26-27

DBC hiện tại đang có xu hướng ngắn trung hạn tích lũy trong biên độ hẹp, ngắn hạn chịu ảnh hưởng điều chỉnh về vùng giá 26-27. Đây là vùng giá trung bình 01 năm của DBC, cũng là vùng giá tương ứng đường xu hướng nối các vùng giá thấp nhất của DBC từ 2022 đến nay, được xem là vùng giá hợp lý để xem xét các vị thế giải ngân, tích lũy.

PHỤ LỤC

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh				
(tỷ đồng)	2022A	2023A	2024F	2025F
Doanh thu	11,558	11,110	12,513	13,828
Giá vốn hàng bán	10,598.1	9,995.8	10,625.5	11,935.1
Lợi nhuận gộp	959.5	1,114.2	1,887.2	1,893.1
Chi phí hoạt động	746.7	788.8	848.4	937.6
Lợi nhuận hoạt động	212.8	325.4	1,038.8	955.5
Doanh thu tài chính	28.8	37.8	49.4	160.7
Chi phí tài chính	200.7	280.7	250.9	265.6
Lợi nhuận khác	38.1	20.0	25.6	28.3
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0.0	-4.8	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	79.0	97.7	862.9	878.9
Thuế TNDN	73.8	72.7	129.4	131.8
Lợi nhuận sau thuế	5.2	25.0	733.5	747.1
Lợi ích cổ đông thiểu số	0.0	0.0	0.0	0.0
LNST của cty mẹ	5.2	25.0	733.5	747.1
% Biên LNST	0.0%	0.2%	5.9%	5.4%
EPS (Đồng)	21	103	2,192	1,950

Các chỉ số tài chính				
(tỷ đồng)	2022A	2023A	2024F	2025F
Chỉ số định giá				
Chỉ số P/E	484.84	265.16	12.96	14.56
EV/EBITDA	27.68	32.82	8.24	9.37
Chỉ số P/B	0.74	1.42	1.42	1.16
Chỉ số P/S	0.22	0.60	0.62	0.74
Tỷ suất cổ tức tiền mặt	0%	0%	0%	0%
Chỉ số sinh lời (%)				
Biên LN gộp	8.30	10.03	15.08	13.69
Biên EBITDA	2.03	3.13	10.43	8.98
Biên LN ròng	0.04	0.23	5.86	5.40
Tỷ số LN/VCSH	0.11	0.54	10.96	8.50
Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	1.18	1.24	4.14	3.60
Tỷ số nợ vay/tổng vốn	0.35	0.45	0.39	0.35
Tỷ số nợ vay/VCSH	0.99	1.26	0.94	0.76
H.số TT hiện hành	0.98	1.00	1.09	1.26
H.số thanh toán nhanh	0.24	0.21	0.50	0.66

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ đồng)	2022A	2023A	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	7,065	7,159	9,322	11,923
Tiền/tương đương tiền	627	592	3,277	5,204
Các khoản phải thu	566	424	478	528
Hàng tồn kho	5,207	5,552	4,964	5,576
Đầu tư ngắn hạn	505	490	490	490
Tài sản khác	160	100	113	125
Tài sản dài hạn	5,909	5,853	6,937	7,192
Tài sản cố định	4,302	5,148	6,610	6,843
Đầu tư dài hạn	138	156	246	260
Xây dựng cơ bản dở dang	1,398	476	-	-
Tài sản khác	72	72	81	90
Tổng tài sản	12,974	13,012	16,260	19,115
Nợ ngắn hạn	7,213	7,142	8,560	9,496
Khoản phải trả	2,129	796	1,224	1,375
Vay nợ ngắn hạn	3,705	4,841	5,452	6,025
Nợ khác	1,379	1,505	1,884	2,096
Nợ dài hạn	1,120	1,204	1,010	828
Vay nợ dài hạn	886	1,026	821	616
Nợ khác	234	177	189	212
Tổng nợ	8,333	8,345	9,570	10,324
Vốn chủ sở hữu	4,641	4,666	6,690	8,791
Vốn góp	2,838	2,838	4,168	5,524
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	8	28	648	1,319
Vốn khác	1,795	1,800	1,873	1,948
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng nợ và vốn CSH	12,974	13,012	16,260	19,115

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ đồng)	2022A	2023A	2024F	2025F
LCTT từ HĐ kinh doanh	312	(908)	2,201	723
LCTT từ HĐ đầu tư	(818)	(403)	(1,251)	(519)
LCTT từ HĐ tài chính	933	1,276	1,736	1,723
LCTT trong kỳ	427	(35)	2,685	1,926
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	200	627	592	3,277
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	627	592	3,277	5,204

Nguyễn Minh Hạnh**Giám đốc Trung tâm****Kiểm soát:****Ngô Thế Hiển****hien.nth@shs.com.vn****Thực hiện:****Đoàn Thị Ánh Nguyệt****nguyet.dta@shs.com.vn****Phan Tấn Nhật****nhat.pt@shs.com.vn****TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về công ty này. Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu. Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội**Trụ sở chính tại Hà Nội**

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội
Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài, Q.
Hoàn Kiếm, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn
Metropolitan Số 235 Đồng Khởi, P.
Bến Nghé, Q1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28)-3915 1368

Fax: (84-28)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03
Lê Đình Lý, Phường Vĩnh Trung,
Quận Thanh Khê, Tp. Đà Nẵng

Tel: (84-236)-352 5777

Fax: (84-236)-352 5779