

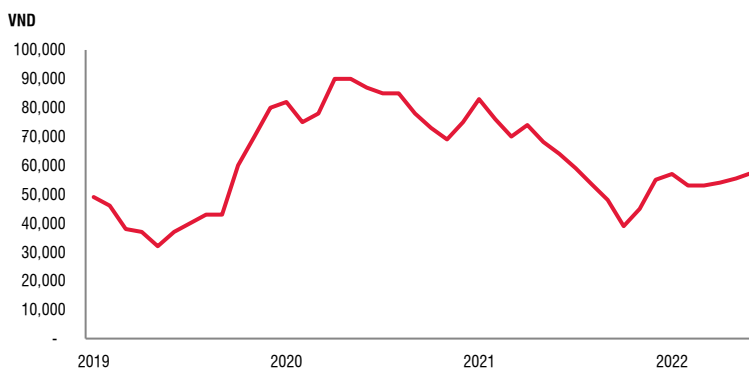
# Cập nhật ngành Chăn nuôi và CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam (DBC: HOSE)

Theo Tổng cục thống kê, trong 6 tháng đầu năm 2022, sản lượng heo hơi đạt 2,1 triệu tấn (+5,7% so với cùng kỳ; Q1: +4,3% và Q2: +7% so với cùng kỳ). Mặc dù các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ chưa kiểm soát hoàn toàn dịch ASF, nhưng việc này không ảnh hưởng đáng kể đến tổng nguồn cung heo hơi. Việc triển khai tiêm chủng dự kiến sẽ bắt đầu vào năm tới sau khi hoàn thành giai đoạn thử nghiệm.

Giá heo hơi đã giảm 25% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2022 và bắt đầu có dấu hiệu đảo chiều, tuy nhiên không đáng kể trong Q2/2022 mặc dù các trường học, nhà máy, nhà hàng và các hoạt động du lịch mở cửa trở lại hoàn toàn. Giá heo hơi hiện tại đạt khoảng 58.000 - 63.000 đồng/kg (+10-15% so với đầu năm).

Giá nguyên liệu thô như ngô, lúa mì và đậu nành tăng lần lượt 26%/18%/25% so với đầu năm. Chi phí thức ăn đã tăng 20% so với đầu năm, không chỉ ảnh hưởng đến các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ mà còn ảnh hưởng đến các trang trại thương mại vì thức ăn chiếm 75% tổng chi phí chăn nuôi. Mặc dù chính phủ đã giảm thuế MFN đối với lúa mì và ngô kể từ tháng 12/2021, nhưng vẫn không đủ để giữ lạm phát ở mức thấp trước những thách thức do xung đột Nga-Ukraine gây ra. Chi phí chăn nuôi tại các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ ước tính khoảng 55.000-60.000 đồng/kg, trong khi chi phí của trang trại thương mại ước tính khoảng 50.000 đồng/kg. Với giá heo hơi chỉ khoảng 39.000 - 55.000 đồng/kg từ Q3/2021 đến Q2/2022, hầu hết các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ đều không có lãi.

## Giá heo hơi (đồng/kg)



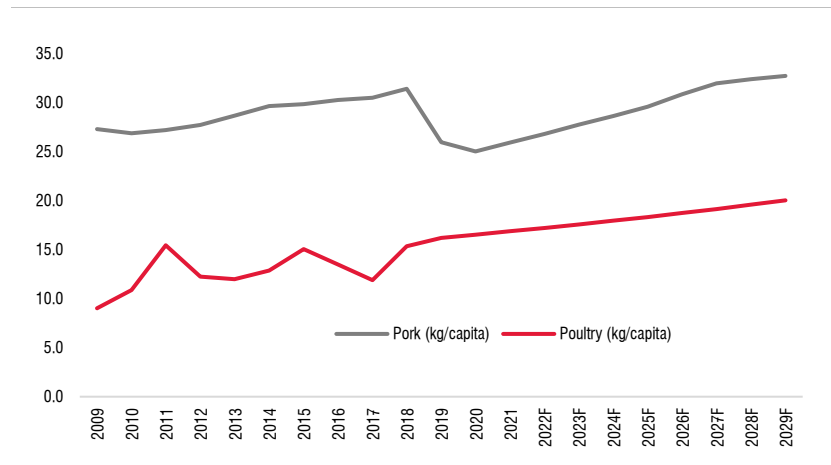
Nguồn: Agromonitor, SSI Research

## Triển vọng

Kể từ khi mở cửa trở lại, nhu cầu chưa tăng mạnh. Dữ liệu của OECD cho thấy mức tiêu thụ thịt heo trên đầu người của Việt Nam đã giảm trước dịch Covid, từ 31,4kg/đầu người trong năm 2018 xuống còn 26,8kg/người trong năm 2022F. Trong khi đó, với tổng số 28,2 triệu con heo dự kiến sản xuất được 4 triệu tấn heo hơi trong năm nay, nguồn cung heo hơi khó có thể thiếu hụt. Chúng tôi dự báo giá heo hơi sẽ khó tăng đột biến, kể cả trong dịp Tết. Chúng tôi ước tính giá heo hơi sẽ đạt khoảng 65-70 nghìn đồng/kg trong nửa cuối năm 2022 (+30% so với cùng kỳ vì nửa cuối năm 2021 có mức nền thấp). Về phía nguồn cung, giá nguyên liệu thô như ngô, lúa mì và đậu nành

đã giảm lần lượt -7%/- 30%/- 8% so với mức đỉnh. Chúng tôi ước tính chi phí thức ăn chăn nuôi sẽ đi ngang và bắt đầu giảm trong Q4/2022. Do đó, chi phí chăn nuôi sẽ giảm trong nửa cuối năm 2022, trong khi giá heo hơi dự kiến sẽ tăng chậm đến cuối năm. Chúng tôi kỳ vọng các công ty chăn nuôi sẽ bắt đầu phục hồi trong nửa cuối năm 2022.

### Mức tiêu thụ thịt bình quân đầu người của Việt Nam



Nguồn: OECD, SSI Research

### Cập nhật công ty

Trong Q1/2022, hầu hết các công ty trong ngành đều ghi nhận kết quả kinh doanh kém khả quan, với biên lợi nhuận thu hẹp hơn do chi phí tăng. DBC công bố doanh thu thuần tăng 13% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận ròng giảm 98% so với cùng kỳ do biên lợi nhuận gộp thu hẹp từ 25,4% xuống 9,0% do chi phí thức ăn chăn nuôi tăng. Mảng chăn nuôi của HPG ghi nhận lỗ trong Q1/2022, trong khi doanh thu giảm 28% so với cùng kỳ. BAF công bố doanh thu thuần và lợi nhuận ròng giảm lần lượt là 38% và 6% so với cùng kỳ.

**DBC:** Trong năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 12,9 tỷ đồng (+19% so với cùng kỳ) và 698 tỷ đồng (-16% so với cùng kỳ), vì năm 2020 và 2021 đều ghi nhận mức nền cao. Năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DBC lần lượt đạt 13,9 tỷ đồng (+9% so với cùng kỳ) và 900 tỷ đồng (+29% so với cùng kỳ). Chúng tôi giả định giá heo hơi bình quân sẽ đạt 60.400 đồng/kg trong năm 2022 và 61.600 đồng/kg trong năm 2023. Tại mức giá 26.300 đồng/cổ phiếu, DBC đang giao dịch ở mức P/E 2022 và 2023 lần lượt là 9,1x và 7,1x. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu DBC là **29.900 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 13,7%), và lặp lại khuyến nghị **KHẢ QUAN**.

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
phuonghv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô  
trinhttv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư  
quyenlbn@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhtk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tranglh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành Chăn nuôi

#### Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên phân tích cao cấp  
trangtt2@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp  
nganlt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tamntd@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715