

**BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ**

**Mua**

**Giá mục tiêu VND 68,300**

Tăng/giảm (%)	16.8
Giá hiện tại (26/08/2021)	58,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	6,742

27/08/2021

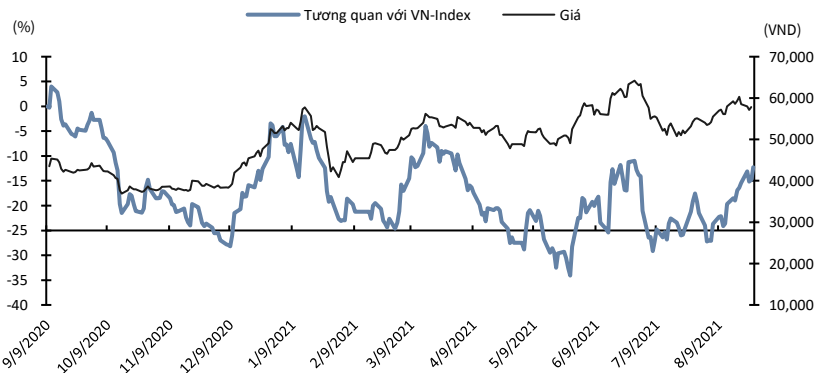
**Dữ liệu giao dịch**

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	56.9
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	132.6/5.8
Sở hữu nước ngoài (%)	3.72
Cổ đông lớn nhất	Nguyễn Như So 28.29%

**Dự phóng KQKD & định giá**

Năm	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	6,674	7,187	10,022	10,129
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VNĐ)	387	339	1,549	1,150
Lợi nhuận của cổ đông của công ty mẹ (tỷ VNĐ)	360	305	1,400	1,022
EPS (VNĐ)	4,350	3,349	13,366	8,867
Tăng trưởng EPS (%)	80	-23	299	-34
P/E (x)	13.45	17.47	4.38	6.60
P/B (x)	1.76	1.76	1.46	1.29
ROE (%)	13	10	33	20
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	0	2	7	3.4

**Biểu đồ 1: Diễn biến giá cổ phiếu**



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

**Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam (DBC)**

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp - Trần Thị Phương Anh  
anhttp@kbsec.com.vn

**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Chúng tôi khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 68.300 VND/cp đối với Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam với kỳ vọng triển vọng kinh doanh cải thiện, mở rộng quy mô doanh nghiệp và ghi nhận lợi nhuận từ dự án BĐS.

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

**Triển vọng kinh doanh có dấu hiệu cải thiện đến từ mô hình chế biến khép kín 3F (Feed-Farm-Food) phát huy hiệu quả, dự báo giá heo hồi phục và giá thức ăn chăn nuôi giảm dần trong thời gian tới.** Giá heo đang có xu hướng hồi phục kể từ giữa tháng 8, việc tái đàn chậm của các hộ chăn nuôi nhỏ sẽ là cơ hội giúp các doanh nghiệp lớn, có quy trình sản xuất khép kín như DBC tăng thị phần. Giá nguyên vật liệu giảm cùng chính sách hỗ trợ sẽ giúp giá thức ăn chăn nuôi giảm dần.

**Tiềm năng tăng trưởng dài hạn với nhiều dự án mở rộng về cả quy mô và thị trường.** DBC dự kiến tiếp tục mở rộng quy mô đàn lợn để gia tăng thị phần mở rộng thị trường cả nước với 4 dự án chính, quy mô lợn thịt của DBC tăng thêm 285,000 con, tăng 40% so với kế hoạch năm 2021 và tăng thêm 20,200 con giống hậu bị, 247,000 con lợn giống cai sữa. Bên cạnh đó, DBC cũng tiếp tục đầu tư nhà máy ép dầu thực vật giai đoạn 2, nâng công suất tăng gấp đôi.

**Dự án bất động sản Lotus Central dự kiến bàn giao từ cuối Q3/2021 sau khi bị trì hoãn trong Q2/2021 do dịch bệnh bùng phát tại Bắc Ninh.** Dự án Lotus Central bàn giao trong T8/2021, có thể đóng góp tích cực vào KQKD trong 2H2021. Bên cạnh đó, DBC cũng triển khai dự án DABACO Park View City tại Huyện Quang có tổng vốn đầu tư 533 tỷ đồng, dự kiến bàn giao trong Q4/2021.

**RỦI RO**

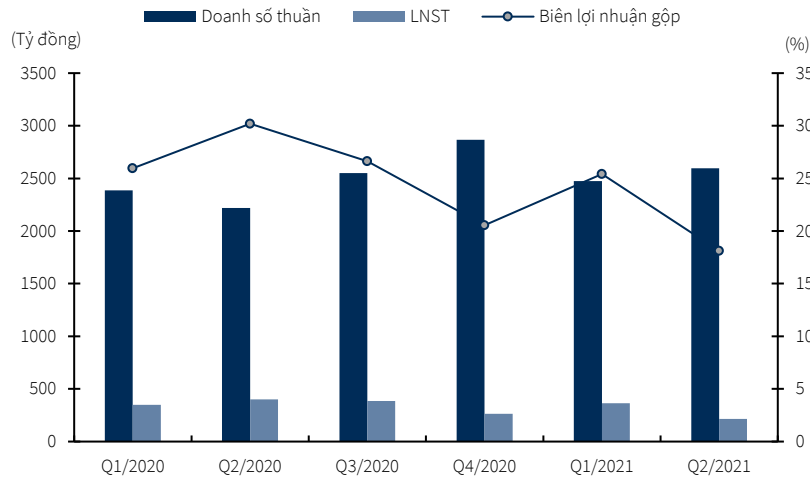
- Rủi ro biến động giá nguyên liệu, vật liệu
- Rủi ro dịch bệnh đàn vật nuôi
- Rủi ro biến động giá lợn Trung Quốc

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

**Trong Q2/2021 doanh nghiệp đối mặt với nhiều khó khăn khiến lợi nhuận sụt giảm**

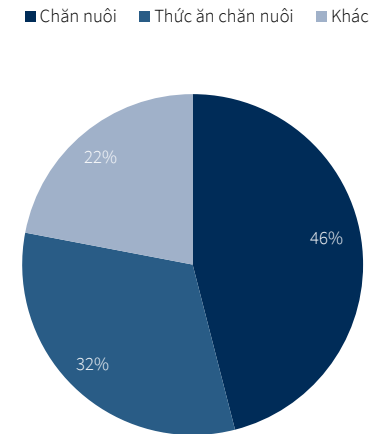
Quý 2/2021, DBC công bố KQKD với lợi nhuận đạt 214.9 tỷ đồng (-46,5% YoY) và doanh thu 2,596 tỷ đồng (+17.1 YoY). Lợi nhuận tiêu cực do biên lợi nhuận gộp giảm bởi giá lợn giảm, giá nguyên vật liệu sản xuất tăng, ảnh hưởng của dịch bệnh bùng phát tại Bắc Ninh và tiến độ bàn giao dự án Lotus Center chậm hơn dự kiến (dự kiến bàn giao T5/2021). Theo đó, lũy kế 6 tháng đầu năm, ghi lợi nhuận đạt 579.9 tỷ đồng (-22.7% YoY) và doanh thu 5,070 tỷ đồng (+10.1 YoY).

**Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh DBC giai đoạn 2020-Q2/2021 (Tỷ đồng, %)**



Nguồn: DBC

**Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu DBC năm 2020**



Nguồn: DBC

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

DBC là một trong những đơn vị hàng đầu trong lĩnh vực nông nghiệp – thực phẩm với chuỗi giá trị bền vững 3F song song với phát triển hệ thống bán lẻ theo mô hình siêu thị và cửa hàng thực phẩm sạch.

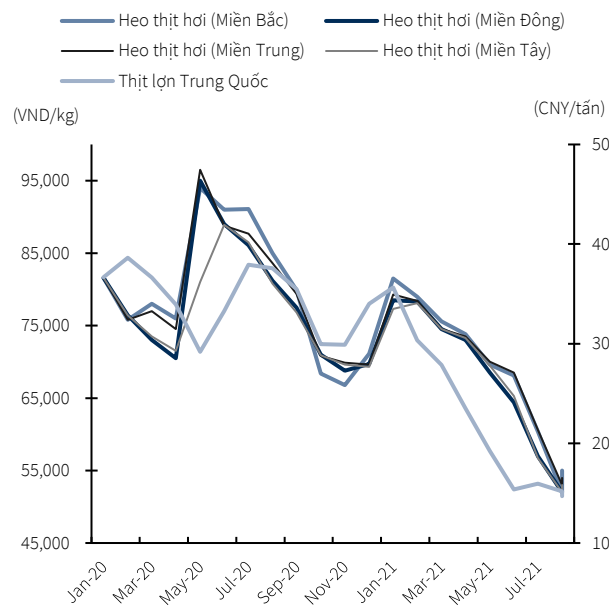
### 1. Triển vọng kinh doanh có dấu hiệu cải thiện đến từ mô hình chế biến khép kín 3F (Feed-Farm-Food) phát huy hiệu quả, dự báo giá heo hơi phục và giá thức ăn chăn nuôi giảm dần trong thời gian tới

Dù đang gặp nhiều khó khăn ngắn hạn khi giá thịt lợn trong nước giảm sâu xuống mức 50,000 – 55,000 VNĐ/kg trong khi giá lương thực để sản xuất thức ăn chăn nuôi như ngô, lúa mì, đậu tương tăng mạnh, tuy nhiên có nhiều dấu hiệu cho thấy khó khăn có thể giảm dần trong thời gian tới giúp hoạt động kinh doanh cải thiện.

— **Mô hình chế biến khép kín 3F (Feed-Farm-Food) tiếp tục phát huy hiệu quả.** Việc phát triển tập đoàn theo chuỗi giá trị bền vững 3F gồm: (1) sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản (Feed – thức ăn); (2) sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản (Feed – thức ăn) sản xuất giống gia súc, gia cầm và chăn nuôi (Farm – trang trại); (3) giết mổ và chế biến thực phẩm, sản xuất rau ứng dụng công nghệ cao (Food – thực phẩm) song song với phát triển hệ thống bán lẻ theo mô hình siêu thị và cửa hàng thực phẩm sạch đã giúp biên lợi nhuận cải thiện mạnh, tận dụng được các nguồn lực sẵn có và chủ động hơn trong các khâu sản xuất để hạn chế rủi ro.

— **Giá thịt lợn tăng nhẹ kể từ giữa tháng 8/2021 và khả năng cao sẽ tiếp tục hồi phục trong thời gian tới.** Giá heo hơi đã sụt giảm mạnh trong Q2/2021 và đầu Q3/2021 do ảnh hưởng của Covid-19 khiến tiêu thụ khó khăn bởi các lệnh hạn chế di chuyển trên cả nước, các lò giết mổ ngừng hoạt động hoặc giảm công suất, nguồn cung tăng từ cả nguồn cung nội địa hồi phục trong khi giá thức ăn chăn nuôi tăng cao khiến nhiều hộ phải bán cắt lỗ và nguồn cung từ nhập khẩu tăng cao. Kể từ cuối năm, nguồn cung heo trong nước cũng như nhiều quốc gia trên thế giới đã hồi phục và đạt mức trước đợt dịch tả lợn châu Phi (ASF) trong khi Trung Quốc, từng là thị trường nhập khẩu thịt heo lớn nhất thế giới vào năm ngoái đang khủng hoảng thừa thịt heo (sản lượng thị heo tăng 35.9% YoY). Theo số liệu từ Tổng cục thống kê, ước tính tổng số lợn của cả nước tính đến thời điểm cuối tháng 7 tăng 6.1% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, giá thịt lợn đang có dấu hiệu khởi sắc khi giá thịt lợn nhiều nơi đã tăng nhẹ từ 1,000 – 4,000 VNĐ/kg từ giữa tháng 8. Chúng tôi cho rằng giá lợn sẽ dần hồi phục do: (1) áp lực bán tháo của lợn đến thời điểm xuất chuồng sẽ giảm dần trong bối cảnh giá thức

**Biểu đồ 4. Giá thịt heo Việt Nam và Trung Quốc**



Nguồn: KBSV

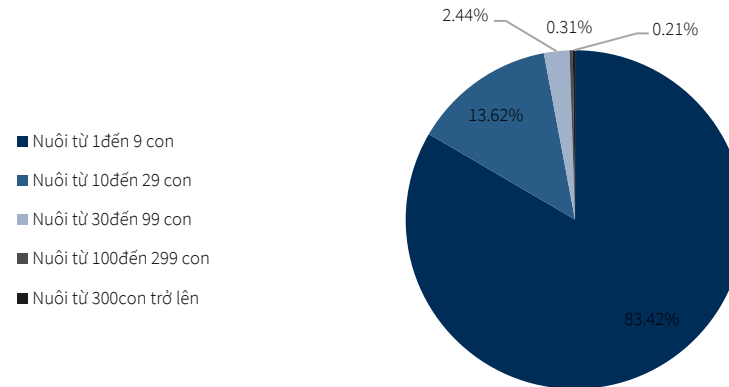
ăn chăn nuôi tăng mạnh và dịch bệnh khiến nhu cầu giảm; (2) khó khăn trong việc thu mua bởi các lệnh hạn chế di chuyển sẽ phần nào được tháo gỡ và vận chuyển thực phẩm được điều chỉnh thông suốt hơn; (3) rủi ro từ các đợt bùng phát dịch ASF mới xuất hiện tại nhiều quốc gia như Đức, Dominica, Trung Quốc và một số tỉnh thành tại Việt Nam; (4) việc tái đàn sẽ chậm lại khi nhiều người nuôi đã bị thiệt hại lớn trong thời gian vừa qua do giá thức ăn tăng mạnh và giá lợn hơi giảm.

Trong báo cáo thị trường thịt heo quý III/2021, Rabobank dự kiến giá heo hơi tại quốc gia châu Á sẽ phục hồi, trong khi nhập khẩu thịt heo sẽ chậm lại sau khi biến động lớn về giá thịt heo của Trung Quốc đã ảnh hưởng tới thị trường toàn cầu trong những tháng gần đây do nguồn cung tăng đột biến. Raobank cho biết việc tái đàn đã chậm lại do người nuôi bị thiệt hại khá lớn và việc thanh lý heo nái trong nửa đầu năm sẽ khiến hoạt động giết mổ trong quý III chậm lại giúp giá lợn hơi phục.

— **Việc tái đàn chậm của các hộ chăn nuôi nhỏ sẽ là cơ hội giúp các doanh nghiệp lớn, có quy trình sản xuất khép kín như DBC tăng thị phần.** Chúng tôi cho rằng khó khăn về dịch bệnh Covid-19, giá lợn thấp, giá thức ăn chăn nuôi hiện ở mức cao (chiếm khoảng 75% giá thành) và rủi ro dịch ASF có thể khiến việc tái đàn của các hộ chăn nuôi nhỏ lẻ chậm, làm ảnh hưởng đến nguồn cung thịt heo trong các tháng cuối năm 2021 và đầu năm 2022. Giá thành sản xuất của các hộ nhỏ lẻ có chi phí cao hơn khoảng 20-30% so với các doanh nghiệp lớn, chủ động được con giống và thức ăn. Trong kịch bản giá lợn ở mức 50,000 VNĐ/kg, các doanh nghiệp lớn vẫn có lãi trong khi các hộ nhỏ phải chấp nhận bán lỗ.

Quy mô nuôi lợn tại Việt Nam chủ yếu là các hộ với quy mô nhỏ trong khi đó chỉ có 0.21% là các doanh nghiệp nuôi từ 300 con trở lên.

**Biểu đồ 5. Quy mô nuôi lợn (hộ) tại Việt Nam đầu năm 2021**

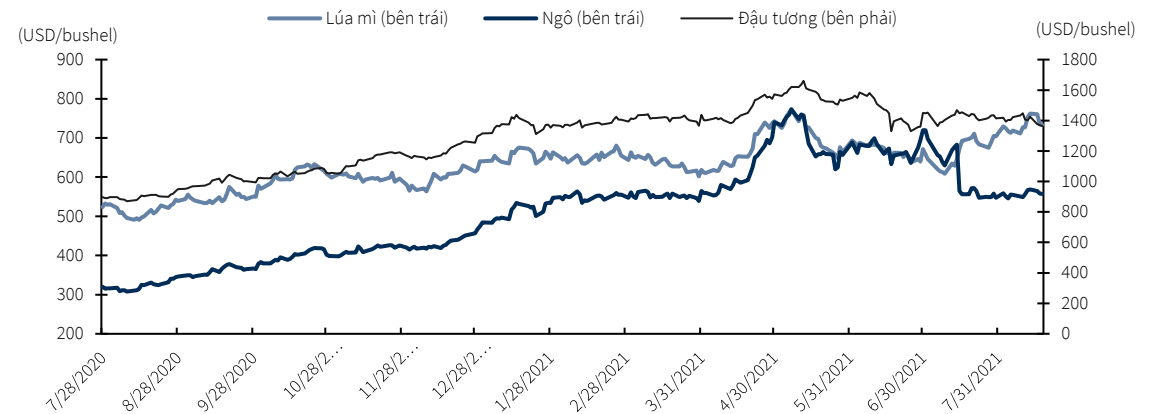


Nguồn: Tổng cục thống kê

— **Bộ Tài chính đã trình Chính phủ xem xét điều chỉnh giảm mức thuế suất thuế nhập khẩu MFN của mặt hàng lúa mì, ngô nhằm góp phần giảm giá đầu vào ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi.** Trước đà tăng của giá thức ăn chăn nuôi (tăng 30-40% YoY), Bộ Tài chính đã trình Chính phủ xem xét điều chỉnh giảm mức thuế suất thuế nhập khẩu MFN của mặt hàng lúa mì từ 3% xuống 0%; giảm mức thuế suất thuế nhập khẩu MFN của mặt hàng ngô từ 5% xuống 3 và đề xuất đưa mặt hàng này vào nhóm bình ổn giá để sản xuất chủ động đầu vào và có kế hoạch đầu ra, từ đó giúp người chăn nuôi hạn chế rủi ro cùng nhiều giải pháp khác để hỗ trợ ngành chăn nuôi trước lo ngại người chăn nuôi hạn chế việc tái đàn. Giá nguyên liệu chiếm đến khoảng hơn 75% giá thành sản xuất thức ăn chăn nuôi tuy nhiên lại phụ thuộc chủ yếu và nguồn nhập khẩu.

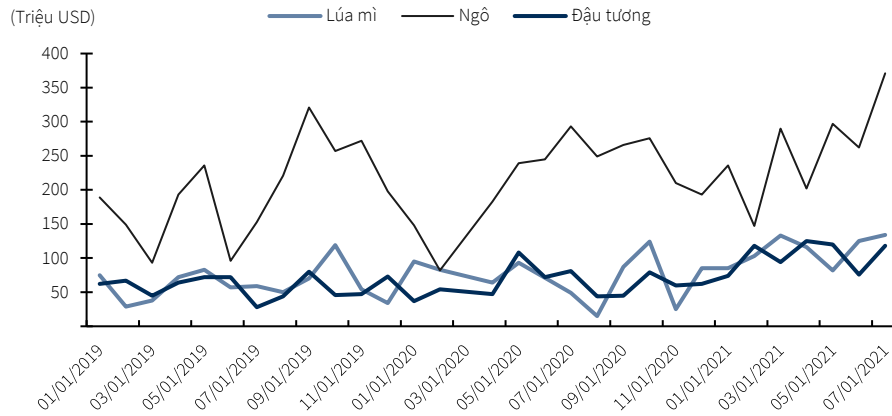
**Giá nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi có xu hướng giảm.** Từ tháng 7, giá nguyên liệu như lúa mì, ngô, đậu tương đã giảm dần sau khi tăng đột biến do nhu cầu tăng, thời tiết khó khăn và chi phí vận tải tăng cao. Mặc dù khó trở về mức nền thấp tuy nhiên chúng tôi cho rằng giá nguyên vật liệu sẽ có xu hướng giảm dần trong các tháng cuối năm khi sản lượng vụ mùa 2021-2022 được dự báo cải thiện và việc tái đàn ở nhiều nước trên thế giới được dự báo chậm dần. Theo USDA, sản lượng lúa mì toàn cầu vụ 2021/2022 đạt 777 triệu tấn (+0.14% YoY), sản lượng ngô đạt 1,186 triệu tấn (+6.3% YoY) và sản lượng đậu tương tăng 5.6% lên 383.6 triệu tấn.

**Biểu đồ 6. Giá nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi**



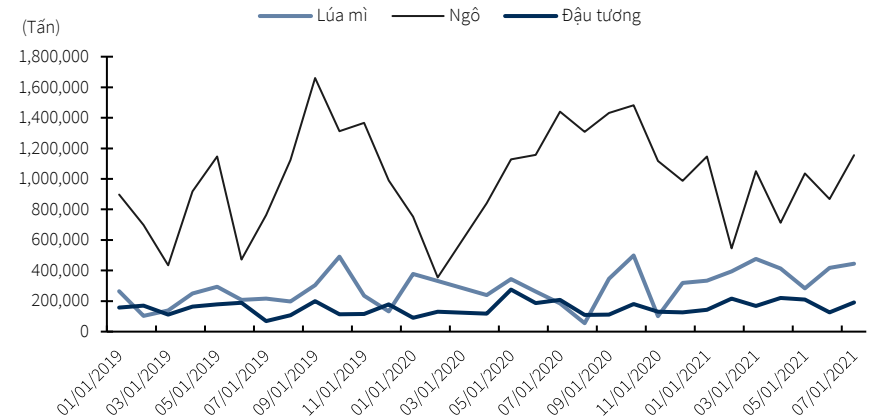
Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 7. Giá trị nhập khẩu lúa mì, ngô và đậu tương (triệu USD)**



Nguồn: Thống kê Hải quan

**Biểu đồ 8. Sản lượng nhập khẩu lúa mì, ngô và đậu tương (tấn)**



Nguồn: Thống kê Hải quan

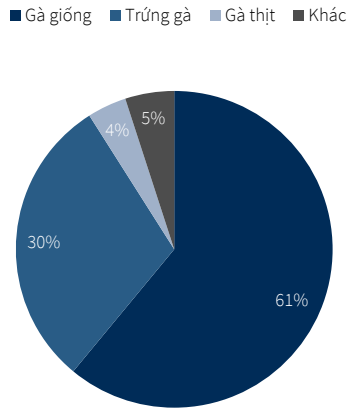
**Bảng 1. Sản lượng đậu tương, ngô và lúa mì toàn thế giới**

	Diện tích (triệu ha)			Năng suất (tấn/ha)			Sản lượng		
	2019/20	2020/21	2021/22F	2019/20	2020/21	2021/22F	2019/20	2020/21	2021/22F
<b>Đậu nành</b>	122.69	127.81	132.52	2.77	2.84	2.89	339.7	363.26	383.63
<b>Ngô</b>	194.18	197.31	199.93	5.76	5.65	5.93	1118.56	1115.41	1186.12
<b>Lúa mì</b>	216.18	221.82	224.66	3.53	3.5	3.46	763.6	775.84	776.91

Nguồn: USDA

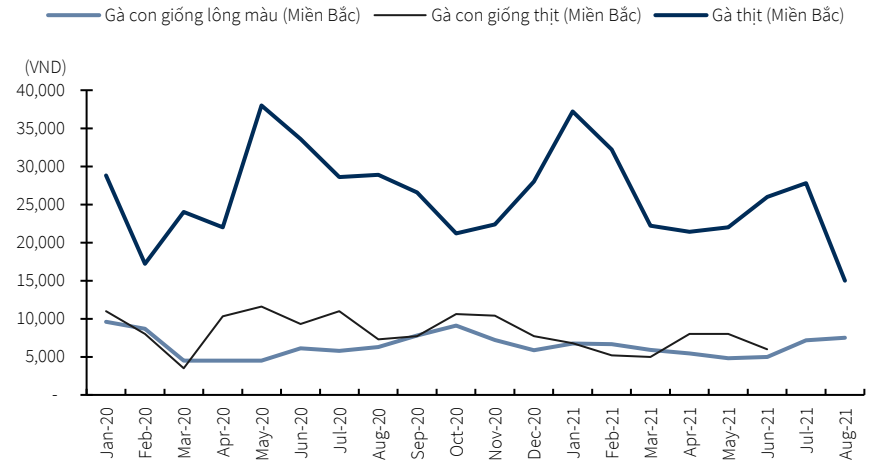
Ngoài ra, giãn cách xã hội tại nhiều tỉnh thành trên cả nước thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ trứng gà tăng cao. Mỗi năm, DBC tiêu thụ khoảng 145 triệu trứng gà, phân phối chủ yếu qua các tiểu thương và siêu thị. Bên cạnh đó, trong mảng chăn nuôi gà, gà thịt chỉ chiếm khoảng 4% cơ cấu doanh thu, do đó giá gà thịt sụt giảm ảnh hưởng không đáng kể đến doanh nghiệp.

**Biểu đồ 9. Cơ cấu doanh thu mảng chăn nuôi gà**



Nguồn: DBC

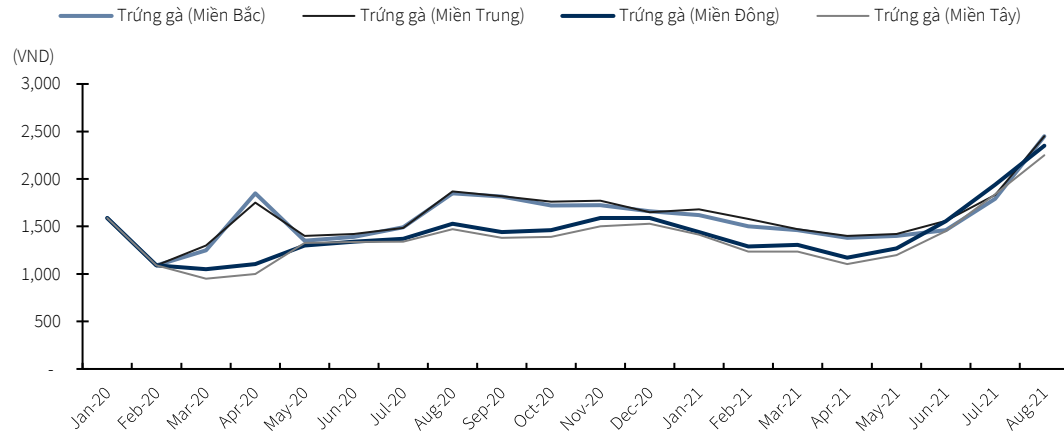
**Biểu đồ 10. Giá gà giống và gà thịt tại phía Bắc**



Nguồn: KBSV

Giá trứng gà tăng mạnh kể từ khi làn sóng Covid-19 bùng phát lần thứ 4 khiến nhiều tỉnh thành phải thực hiện giãn cách xã hội

**Biểu đồ 11. Giá trứng gà**



Nguồn: KBSV

## 2. Tiềm năng tăng trưởng dài hạn khả quan với nhiều dự án mở rộng về cả quy mô và thị trường

Với mục tiêu trở thành một trong những tập đoàn nông nghiệp hàng đầu, DBC dự kiến tiếp tục mở rộng quy mô đàn lợn để gia tăng thị phần mở rộng thị trường cả nước với 4 dự án chính gồm tổ hợp nhà máy chăn nuôi lợn giống và lợn thương phẩm tại Bình Phước với quy mô 5,300 lợn bố mẹ; dự án chăn nuôi tại Thanh Hóa với quy mô 5,600 lợn bố mẹ; tổ hợp chăn nuôi tại Hòa Bình với 4,400 lợn bố mẹ và dự án tại Phú Thọ 1,200 lợn bố mẹ. Các dự án này dự kiến bắt đầu vận hành trong 2H2022 và đầu năm 2023. Theo đó, sau khi hoàn thành, quy mô lợn thịt của DBC tăng thêm 285,000 con, tăng 40% so với kế hoạch năm 2021 và tăng thêm 20,200 con giống hậu bị, 247,000 con lợn giống cai sữa. Bên cạnh đó, DBC cũng tiếp tục đầu tư nhà máy ép dầu thực vật giai đoạn 2, nâng công suất tăng gấp đôi trong khi chi phí đầu tư chỉ bằng khoảng 60% giai đoạn 1 nhờ tận dụng được cơ sở vật chất sẵn có.

**Bảng 2. Các dự án mở rộng của DBC**

Tên dự án	Địa chỉ	Quy mô trại (ha)	Tổng vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Số lượng lợn bố mẹ	Công suất	Thời gian vận hành
Dự án chăn nuôi lợn Hòa Bình	Kim Bôi, Hòa Bình	44	612	4400	120,000 con giống/năm	Q1/2023
Dự án chăn nuôi lợn Phú Thọ	Tam Nông, Phú Thọ	44	228	1200	10,000 con hậu bị và 24,500 con cai sữa/năm	Q3/2022
Dự án chăn nuôi lợn Bình Phước	Đồng Phú, Bình Phước	48	672	5300	153,000 con giống/năm và 100,000 con lợn thịt/năm	Q4/2022
Dự án chăn nuôi lợn Thanh Hóa	Thạch Thành, Thanh Hóa	52	655	5600	79,000 con giống/năm và 186,000 con lợn thịt/năm	
Dự án nhà máy thức ăn thủy sản NUTRECO	Hoàn Sơn, Bắc Ninh		220		70,000 tấn/năm	T3/2021
Nhà máy ép dầu giai đoạn 2		2.4	700		31,000 tấn đậu nành thô, 15,500 tấn dầu nành tinh, đóng chai	Q4/2022

Nguồn: DBC



### 3. Dự án bất động sản Lotus Central dự kiến bàn giao từ cuối Q3/2021 sau khi bị trì hoãn trong Q2/2021 do dịch bệnh bùng phát tại Bắc Ninh

Dự án Lotus Central dự kiến bàn giao trong T5/2021 bị hoãn lại do dịch Covid-19 bùng phát mạnh tại Bắc Ninh. Tuy nhiên theo tìm hiểu của chúng tôi, dự án có thể bắt đầu bàn giao kể từ tháng 8/2021, đóng góp tích cực cho kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong 2H2021. Dự án có tổng mức đầu tư 545 tỷ đồng, tại đường Lý Thái Tổ, doanh thu dự kiến 850 tỷ đồng với lợi nhuận trước thuế kỳ vọng khoảng hơn 200 tỷ đồng. Bên cạnh đó, DBC cũng triển khai dự án DABACO Park View City tại Huyện Quang có tổng vốn đầu tư 533 tỷ đồng, dự kiến bàn giao trong Q2/2022.

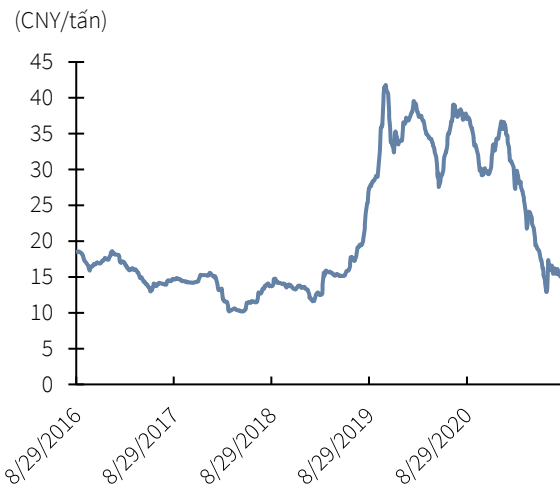
**Bảng 1. Dự án bất động sản của DBC đang triển khai**

	Vị trí	Quy mô	Tổng vốn đầu tư	Doanh thu dự kiến	Dự kiến bàn giao
<b>Dự án Lotus Central</b>	Lý Thái Tổ, Bắc Ninh	288 căn hộ và 19 Shophouse	533 tỷ đồng	845 tỷ đồng	T8/2021
<b>Dự án Huyện Quang</b>	Huyện Quang, Bắc Ninh	458 căn hộ	546 tỷ đồng	802 tỷ đồng	Q2/2022

Nguồn: DBC

## YẾU TỐ RỦI RO

**Biểu đồ 4. Giá thịt heo Trung Quốc (CNY/tấn)**



Nguồn: Bloomberg

— **Rủi ro biến động giá nguyên liệu, vật liệu.** Chi phí nguyên liệu, vật liệu chiếm đến khoảng 75% chi phí sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp và chủ yếu phải nhập khẩu. Do đó, biến động giá nguyên liệu sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Kể từ đầu năm 2021, giá nguyên liệu để sản xuất thức ăn chăn nuôi tăng mạnh, cao hơn mức tăng của giá thức ăn chăn nuôi. Mặc dù đã có xu hướng giảm và sản lượng vụ mùa 2021-2022 trên thế giới được dự báo khả quan tuy nhiên sự biến động giá còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố bất định, khó kiểm soát.

— **Rủi ro dịch bệnh đàn vật nuôi.** Ngành chăn nuôi nói chung và hoạt động sản xuất, tiêu thụ sản phẩm của DBC nói riêng bị ảnh hưởng mạnh của tình hình dịch bệnh như dịch tả lợn châu Phi, dịch lở mồm long móng ở lợn và dịch cúm ở gà.

— **Rủi ro biến động giá lợn Trung Quốc.** Trung Quốc là quốc gia nhập khẩu lợn số 1 thế giới do đó biến động giá ở quốc gia này sẽ ảnh hưởng đáng kể đến diễn biến giá lợn thế giới, qua đó tác động đến giá thịt lợn trong nước. Giá lợn giảm trở lại ở TQ trong thời gian gần đây do các đợt bùng phát bệnh dịch ASF mới đã khiến đàn lợn bị thanh lý nhiều hơn ở các khu vực bị ảnh hưởng và gây ra sự gia tăng nguồn cung tạm thời, lượng giết mổ hàng tháng tại các lò mổ quy mô đã tăng hơn 35% trong 5 tháng đầu năm 2021 và việc bán phá giá lợn quá khổ nặng hơn bình thường tới 40%. Tuy nhiên, dự báo của 1 số tổ chức vẫn thiên về kịch bản giá lợn sẽ phục hồi từ cuối quý 3 do áp lực nguồn cung tăng mạnh sẽ dần giảm bớt, trọng lượng lợn xuất chuồng trung bình sẽ giảm vì hiện tại việc nuôi lợn quá khổ không có lãi, việc tái đàn đã chậm lại, các trận lũ lụt nghiêm trọng vào tháng 7 tạo ra nguy cơ dịch bệnh mới trong thời gian còn lại của năm 2021 và đầu năm 2022... Đây là yếu tố cần theo dõi thêm và chúng tôi sẽ cập nhật trong các báo cáo tới.

## ĐỊNH GIÁ

### DỰ PHÓNG KQKD 2021

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh 2H2021 với lợi nhuận đạt 441.9 tỷ đồng (+32% YoY) và doanh thu đạt 5,058.1 tỷ đồng (-6.6% YoY). DBC đang có một năm với nhiều thuận lợi và khó khăn đan xen. Trong quý 3 năm 2021, giá lợn hơi trong nước sụt giảm mạnh trước ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19, nguồn cung dồi dào và giá thịt gà giảm mạnh ảnh hưởng đến việc tái đàn gà trong thời gian tới sẽ khiến doanh thu sụt giảm. Tuy nhiên doanh thu sẽ được bù đắp bởi việc ghi nhận chuyển nhượng dự án bất động sản Lotus central trong nửa cuối năm sau khi bị trì hoãn do dịch bùng phát trong quý 2 tại Bắc Ninh và giá thức ăn chăn nuôi tăng mạnh bởi giá nguyên liệu ở mức cao. Mặc dù vậy, lợi nhuận của doanh nghiệp vẫn sẽ bị ảnh hưởng đáng kể, đặc biệt trong Q3.2021. Chúng tôi kỳ vọng rằng tình hình sẽ dần được cải thiện trong Q4/2021 và năm 2022. Theo đó, năm 2021 với lợi nhuận dự kiến đạt 1021.8 tỷ đồng (-27% YoY), doanh thu đạt 10,128,7 tỷ đồng (+1.1% YoY), tương ứng EPS=8,864 VND/cp.

### ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với DBC, giá mục tiêu 68,300VND/CP, tiềm năng tăng giá 16.8% so với mức giá đóng cửa ngày 26/08/2021, dựa theo phương pháp P/E. Sau khi xem xét triển vọng kinh doanh cũng như các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi cho rằng mức P/E mục tiêu ước tính cho năm 2021 ở mức 7.7x với kỳ vọng giá lợn hồi phục kể từ cuối quý 3, giá nguyên liệu giảm dần, đề xuất giảm mức thuế suất thuế nhập khẩu MFN của mặt hàng lúa mì, ngô và một số thay đổi giúp bình ổn giá thức ăn chăn nuôi được thông qua trong bối cảnh giá nguyên liệu ở mức cao và việc ghi nhận lợi nhuận từ dự án bất động sản Lotus central từ cuối Q3/2021. Cổ phiếu DBC hiện đang giao dịch với mức P/E ước tính 2021 bằng 6.6x.

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.