

Báo cáo ngành

Sản xuất thịt

Lạc quan trong thận trọng

- Giá lợn hơi nội địa tăng 10,9% so với tháng trước trong T5/2023, chạm mức cao nhất tính từ đầu năm đến nay.
- Chúng tôi kỳ vọng các DN sản xuất thịt ghi nhận KQKD tích cực hơn từ 2023 nhờ giá lợn hơi trung bình tăng và chi phí đầu vào thấp hơn.
- Chúng tôi đưa BAF và DBC vào danh sách theo dõi.

Giá lợn hơi trong nước tăng đáng kể trong T5/2023

Giá lợn hơi tăng 10,9% so với tháng trước trong T5/2023, chạm mức cao nhất kể từ đầu năm do 1) sản lượng bán tháo heo chạy dịch từ các hộ nông dân giảm so với những tháng đầu năm và 2) thị trường lo ngại về việc thiếu nguồn cung khi số lượng hộ chăn nuôi nhỏ lẻ trong T3/2023 giảm 50% so với năm 2021. Chúng tôi cũng quan sát thấy thị giá cổ phiếu của các DN sản xuất thịt cũng tăng đáng kể từ ngày 11/04 theo đà tăng của giá lợn hơi (+16,8%) như DBC (+27,6%) và BAF (+16,0%).

Chúng tôi kỳ vọng giá lợn hơi phục hồi từ Q2/23

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của một số DN sản xuất thịt niêm yết, hầu hết ban lãnh đạo nhóm công ty này đều đưa ra thông điệp tích cực hơn về triển vọng giá lợn hơi. Ban lãnh đạo cho rằng những gì khó khăn nhất đã diễn ra trong Q4/22 và Q1/23, và triển vọng ngành sẽ tích cực hơn từ Q3/23. Theo quan điểm của chúng tôi, giá lợn hơi sẽ tăng 9,7% sv quý trước trong Q2/23 và cải thiện rõ rệt hơn ở mức 11,6%/4,0% sv quý trước trong Q3-Q4/23 lên mức 62.000-65.000/kg nhờ nhu cầu tiêu thụ phục hồi và nguồn cung từ các hộ nông dân nhỏ lẻ còn hạn chế tới Q3/23. Trong 2023 chúng tôi kỳ vọng giá lợn hơi bình quân tăng 5% svck lên mức 59.000/kg.

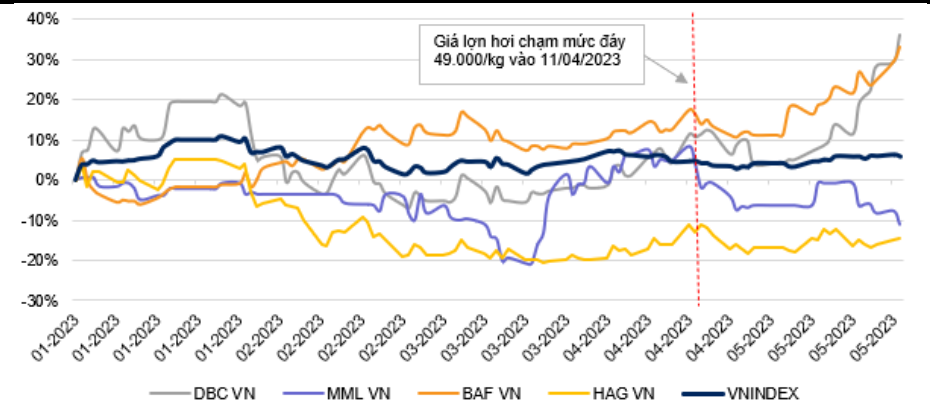
Khó khăn nhất đã qua nhưng vẫn cần cảnh trọng trong thời gian tới

Chúng tôi kỳ vọng giá nông sản toàn cầu giảm trung bình 7-10% svck trong 2023 dẫn đến giá thức ăn chăn nuôi có thể giảm 5% svck. Tuy nhiên chúng tôi vẫn nhận thấy nguy cơ giá nông sản toàn cầu có thể tăng trở lại do căng thẳng Nga-Ukraine leo thang cũng như điều kiện thời tiết không thuận lợi ở một số quốc gia xuất khẩu chính. Do đó, chúng tôi kỳ vọng các DN sản xuất thịt ghi nhận biên LN gộp cải thiện 1,0-1,5 điểm % trong năm 2023. Thực tế, chúng tôi thấy rằng hầu hết các DN sản xuất thịt cũng đặt kế hoạch lợi nhuận thận trọng trong năm nay như VSN (-2,0% svck), HAG (+0,4% svck) và BAF (+5,0% svck).

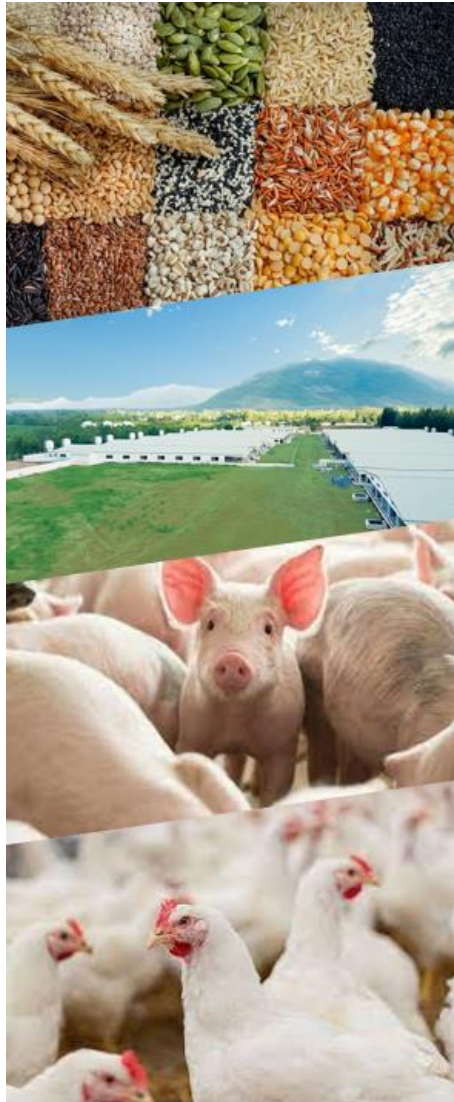
Chúng tôi đưa BAF và DBC vào danh sách theo dõi

Chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng của các DN sản xuất thịt niêm yết đã được phản ánh vào đà tăng giá cổ phiếu thời gian gần đây. Do đó, chúng tôi đưa BAF và DBC vào danh sách theo dõi. Chúng tôi kỳ vọng BAF và DBC sẽ ghi nhận biên LN gộp cải thiện 1,5/0,5 điểm % nhờ giá lợn hơi trung bình tăng và chi phí đầu vào thấp hơn. Do vậy, chúng tôi dự phóng LN ròng của các DN này lần lượt tăng 6,0% svck và 23,4 lần svck trong 2023. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) giá các nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn chăn nuôi cao hơn dự kiến, 2) nhu cầu tiêu thụ thịt thấp hơn dự kiến và 3) giá lợn hơi thấp hơn dự kiến.

Hình 1: Diễn biến giá cổ phiếu các DN sản xuất thịt niêm yết từ T1/2023-T5/2023



Nguồn: VNDIRECTS RESEARCH, BLOOMBERG



Chuyên viên phân tích



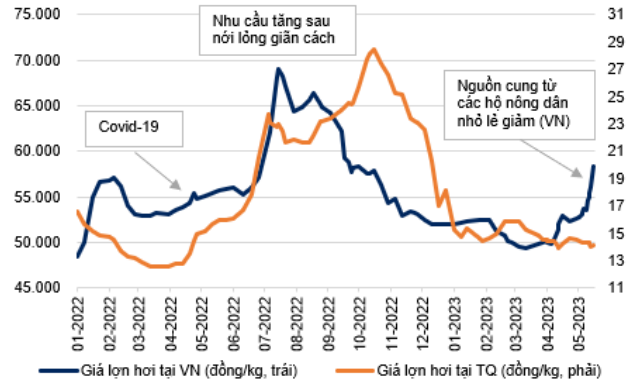
Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn

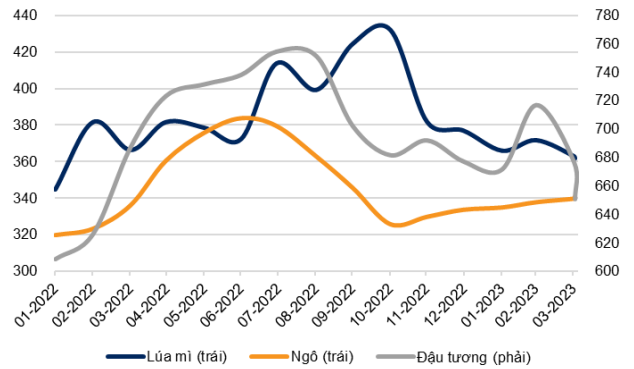
Tổng quan ngành nông nghiệp

Giá lợn hơi trong nước (VND/kg) tăng đáng kể trong T5/2023 trong khi giá lợn hơi Trung Quốc (CNY/kg) vẫn giao động ở mức thấp

Giá lợn trong nước tăng 10,9% so với tháng trước, đạt mức cao nhất kể từ đầu năm trong khi giá lợn tại Trung Quốc vẫn ở mức thấp 14,25 CNY/kg, giảm 15,4% so với đầu năm nhưng cải thiện nhẹ 2,2% so với tháng trước. Chúng tôi nhận thấy xu hướng giá khác đi khi thị trường trong nước đang lo ngại về việc thiếu nguồn cung lợn hơi trong khi tại Trung Quốc nguồn cung vẫn được duy trì ổn định.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, ANOVA FEED, ZHUWANG



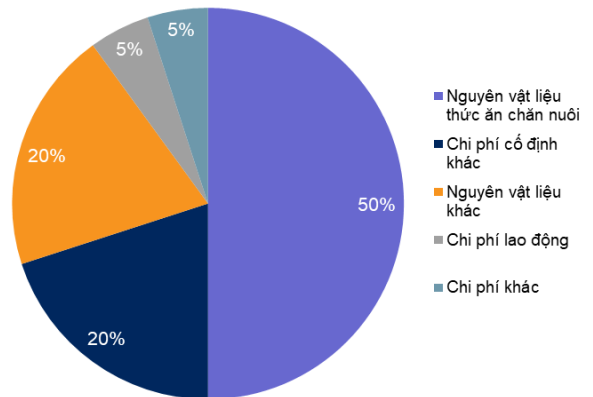
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIINPRO

Giá nhập khẩu nguyên liệu đầu vào chủ yếu để sản xuất thức ăn chăn nuôi tại Việt Nam (USD/tấn)

Giá lúa mì, đậu tương và ngô (nguyên liệu thức ăn chăn nuôi) toàn cầu đã giảm 49,8%/19,7%/28,6% svck, 11,4%/12,1%/17,6% so với tháng trước và 20,3%/10,5%/16,8% so với đầu năm trong T5/2023. Tại thị trường trong nước giá nhập khẩu lúa mì, đậu tương và ngô giảm 5,2%/10%/5,4% svck theo giá thế giới

Cơ cấu chi phí của nhà sản xuất thịt (% giá vốn hàng bán)

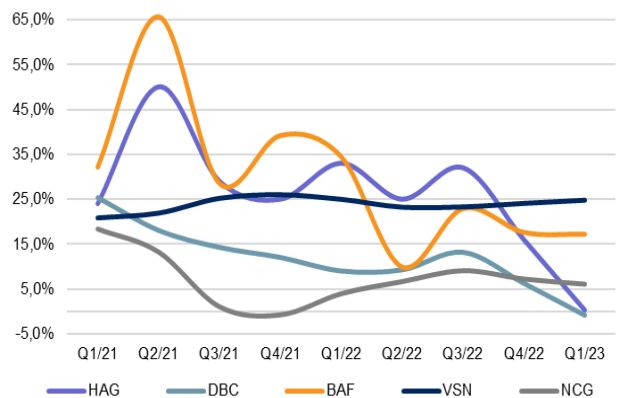
Dựa trên ước tính của chúng tôi, chi phí nguyên liệu thô (ngô, đậu tương và lúa mì) chiếm 80-85% chi phí thức ăn chăn nuôi. Trong khi đó, chi phí thức ăn chăn nuôi hiện chiếm 50% chi phí sản xuất trong chăn nuôi.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Biên LN gộp mảng chăn nuôi của các DN sản xuất thịt (%)

Các công ty 3F vẫn phải đối mặt với nhiều trở ngại trong Q1/23 do 1) giá thức ăn chăn nuôi heo ở mức cao và 2) nhu cầu tiêu thụ trong nước yếu dẫn đến giá lợn hơi giảm 5,2% svck. Do đó, các nhà sản xuất thịt ghi nhận biên LN gộp thu hẹp 4-12 điểm % svck trong Q1/23. Chúng tôi ước tính chi phí sản xuất bình quân của các DN sản xuất thịt vào khoảng 50.000-52.000/kg lợn hơi. Do đó, với mức giá hiện tại, các nhà sản xuất thịt đã bắt đầu có lãi. Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của các DN sản xuất thịt sẽ cải thiện từ Q2/23 và cải thiện trung bình 1,0-1,5 điểm % trong năm 2023.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Khó khăn tiếp diễn trong Q1/23: Giá lợn hơi thấp trong khi giá thức ăn chăn nuôi neo cao

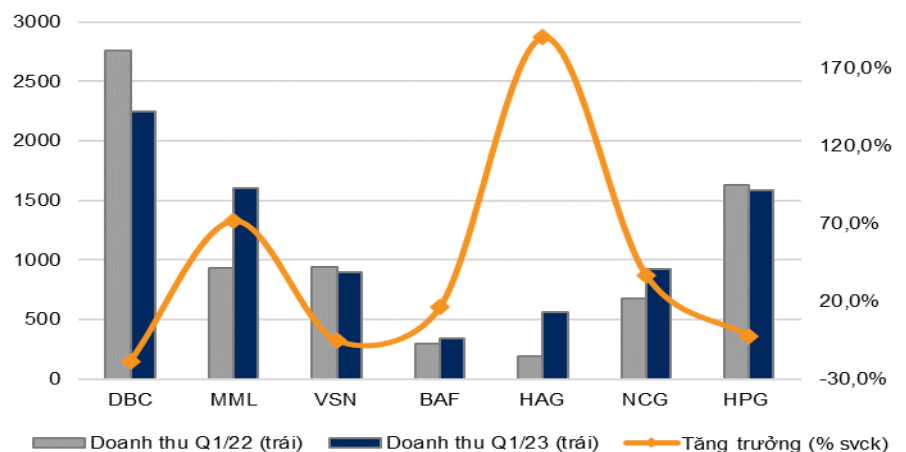
Dựa trên ước tính của chúng tôi, các DN sản xuất thịt niêm yết ghi nhận KQKD trái chiều trong Q1/23 với tổng doanh thu tăng 5,7% svck trong khi tổng LN ròng ghi nhận khoản lỗ ròng 121 tỷ đồng. Cụ thể, doanh thu mảng chăn nuôi trong Q1/23 của các công ty này tăng 11,3% svck mặc dù giá heo trung bình giảm 5,2% so với Q1/22.

Hình 2: KQKD Q1/23 của các công ty sản xuất thịt (đơn vị: tỷ đồng)

Mã	Các DN sản xuất thịt	Doanh thu Q1/23 (tỷ đồng)	Biên LN gộp		LN ròng		Chú thích
			Thay đổi	Q1/23	Thay đổi	Q1/23	
DBC	CTCP Tập đoàn DABACO	2.314	-17,5%	-3,0%	-12,1đ %	-321	Từ lãi ròng sang lỗ ròng
HPG*	CTCP Nông nghiệp Hòa Phát (Mảng nông nghiệp của Hòa Phát)	1.589	-2,4%	-4,5%	-4,2đ %	-116	Duy trì lỗ ròng
MML	CTCP Masan MeatLife	1.600	71,8%	11,7%	5,7đ %	-121	Từ lãi ròng sang lỗ ròng
HAG	CTCP Hoàng Anh Gia Lai	1.697	111,4%	24,3%	-11,8đ %	291	16,4%
BAF	CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam	817	-46,9%	7,8%	-1,4đ %	3	-96,4%
NCG	CTCP Tập đoàn Nova Consumer	1.111	15,9%	9,5%	-1,2đ %	-7	Từ lãi ròng sang lỗ ròng
VSN	CTCP Việt Nam Kỹ nghệ Súc sản	895	-5,2%	24,7%	-0,2đ %	35	-3,7%

*Dựa trên ước tính của chúng tôi
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Doanh thu thịt lợn/lợn hơi của các doanh nghiệp sản xuất thịt (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Kế hoạch kinh doanh của các DN sản xuất thịt trong 2023

Hình 4: Kế hoạch kinh doanh của các doanh nghiệp

Mã	Kế hoạch doanh thu 2023	Kế hoạch LN sau thuế 2023	Chú thích
BAF	7.525 tỷ đồng (+6,2% svck)	301 tỷ đồng (+5,0% svck)	<p>Luận điểm đầu tư:</p> <ul style="list-style-type: none"> BAF có tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ kế hoạch mở rộng công suất đàn với các trang trại mới và hệ thống phân phối qua các siêu thị Siba Food và chuỗi cửa hàng Meat Shop. Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp sẽ cải thiện 1,5 điểm % trong năm 2023 khi mô hình kinh doanh 3F tiếp tục tăng tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận gộp của BAF với biên LN gộp cao hơn đáng kể so với mảng kinh doanh nông nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng BAF ghi nhận doanh thu tăng nhẹ 2,1% svck trong khi LN ròng cải thiện 6,0% svck trong năm 2023, tương đương với kế hoạch kinh doanh của công ty <p>Một số điểm đáng chú ý trong buổi họp ĐHCĐ</p> <ul style="list-style-type: none"> Triển vọng giá lợn: Ban lãnh đạo kỳ vọng giá lợn hơi trong nước sẽ tăng từ Q2/23 do thiếu nguồn cung lợn hơi. Giá lợn hơi đã xuống mức thấp nhất 49.000 đồng/kg trong T4/2023. Đàn lợn của BAF không bị ảnh hưởng bởi dịch tả lợn châu Phi trong Q1/2023. BAF sẽ tiếp tục xây dựng 9 trang trại mới, dự kiến đưa vào hoạt động năm 2024, nâng tổng đàn lợn lên 90.000 lợn nái và 2,2 triệu lợn hơi. Vốn đầu tư cho mỗi trang trại khoảng 220 tỷ đồng. Ban lãnh đạo ước tính chi phí sản xuất BAF vào khoảng 45.000 đồng/kg thịt lợn hơi. Trong khi đó, kế hoạch kinh doanh năm 2023 của BAF được ước tính dựa trên giá lợn hơi là 55.000 đồng/kg.
			<p>Luận điểm đầu tư:</p> <ul style="list-style-type: none"> Trong 2023, chúng tôi ước tính biên LN gộp của DBC mở rộng 0,5 điểm % svck nhờ chi phí thức ăn chăn nuôi hạ nhiệt. Chúng tôi dự phóng DBC ghi nhận LN ròng gấp 23,4 lần so với 2022. DBC đặt kế hoạch LN ròng đạt 569 tỷ đồng, tương đương với 378% dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng công ty đặt kế hoạch kinh doanh năm 2023 khá tích cực trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ vẫn yếu trong 6T23 và giá lợn chưa có dấu hiệu tăng mạnh. Do đó chúng tôi đưa DBC vào danh sách theo dõi: <p>Một số điểm đáng chú ý trong buổi họp ĐHCĐ</p> <ul style="list-style-type: none"> DBC dự kiến đưa vaccine vào sản xuất thương mại vào Q4/23. Nhà máy sản xuất vaccine vẫn đang trong quá trình hoàn thiện và sẽ đưa vào vận hành thử nghiệm vào T6/2023. Theo ban lãnh đạo, giá lợn có thể duy trì ở mức thấp trong Q2/23 nhưng sẽ tăng trong Q3/2023 do tổng đàn cả nước không còn tăng. DBC ước tính tổng đàn lợn của Việt Nam vào khoảng 23 triệu con. Dịch tả heo châu Phi vẫn đang hiện hữu tại một số trang trại của DBC. DBC đã nhập 5.000 con lợn đong bà vào đầu năm 2023 và dự kiến nhập 6.600 con lợn bố mẹ trong nửa cuối năm cho các hoạt động tái đàn. Ban lãnh đạo ước tính chi phí sản xuất của DBC vào khoảng 55.000-56.000 đồng/kg thịt lợn hơi
MML	8.500-9.000 tỷ đồng (+76,3% svck)	(300 tỷ đồng)	<p>Một số điểm đáng chú ý trong buổi họp ĐHCĐ</p> <ul style="list-style-type: none"> Sau khi hợp nhất với Masan Jinju (MSJ) - công ty con sản xuất thịt chế biến của MCH - vào T11/2022, danh mục sản phẩm của MML bao gồm 1) thịt lợn tươi (30%), thịt gà tươi (30%) và thịt chế biến (40%). Công ty sẽ tiếp tục áp dụng chiến lược giá cạnh tranh cho sản phẩm thịt thương hiệu nhằm kích cầu thông qua chương trình thành viên WIN, chương trình đóng góp 87% vào doanh thu hiện tại của MML.

HAG	5.120 tỷ đồng (+0,2% svck)	1.130 tỷ đồng (+0,4% svck)	Một số điểm đáng chú ý trong buổi họp ĐHCĐ
			<ul style="list-style-type: none"> Ban lãnh đạo tạm dừng kế hoạch phát hành cổ phiếu riêng lẻ. Năm 2023, HALG phải trả khoản nợ 1.000 tỷ đồng cho BIDV, trong đó 500 tỷ đồng từ HNG và 500 tỷ đồng từ việc bán các tài sản không sinh lời khác. HAG dự kiến bán thịt lợn tại thị trường Campuchia vào T7-8/2023. Ban lãnh đạo ước tính chi phí sản xuất của HAG vào khoảng 42.000 đồng/kg thịt lợn hơi và có kế hoạch xây dựng "Bapi" trở thành thương hiệu phổ biến với người tiêu dùng. Sản lượng thịt lợn bán ra dự kiến đạt 200.000-300.000 con năm 2023.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 5: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (29/05/2023)

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa tr USD	P/E (lần)		P/B (lần)		Tăng trưởng EPS 3 năm	ROE (%)		ROA (%)			
		Nội tệ	Nội tệ			TTM	2023	TTM	2023		TTM	2023	TTM	2023		
Các DN sản xuất thịt niêm yết tại Việt Nam																
CTCP Nông nghiệp BAF Việt Nam	BAF VN	23.700	27.200	Trung lập	145	16,8	11,1	1,8	1,4	63,0	11,8	16,1	4,0	5,9		
CTCP Masan MeatLife	MML VN	30.400	N/a	N/a	424	N/a	N/a	1,8	N/a	N/a	(2,7)	N/a	(1,2)	N/a		
CTCP Tập đoàn DABACO Việt Nam	DBC VN	19.300	15.900	Trung lập	199	N/a	12,8	1,1	N/a	78,8	(7,2)	9,8	(2,8)	N/a		
Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam	VLC VN	16.800	N/a	N/a	123	36,4	N/a	0,9	N/a	29,6	3,0	N/a	2,4	N/a		
CTCP Hoàng Anh Gia Lai	HAG VN	7.770	N/a	N/a	307	6,2	N/a	1,4	N/a	N/a	24,0	N/a	5,9	N/a		
<i>Trung bình</i>								19,8	12,0	1,4	1,4	57,1	5,8	13,0	1,7	5,9
<i>Trung vị</i>								16,8	12,0	1,4	1,4	63,0	3,0	13,0	2,4	5,9

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Rủi ro ngành bao gồm:

- Căng thẳng kéo dài giữa Nga và Ukraine ảnh hưởng đến hoạt động vận tải biển ở Biển Đen có thể gây áp lực tăng giá ngũ cốc toàn cầu.
- Dịch tả lợn Châu Phi bùng phát có thể ảnh hưởng đến nguồn cung thịt trong năm 2023.
- Người tiêu dùng tiếp tục thắt chặt hầu bao có thể khiến nhu cầu thịt yếu hơn dự kiến.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hà Thu Hiền – Chuyên viên phân tích

Email: hien.hathu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>