

Ngành: Thực phẩm - Chăn nuôi

Tháng 3-2008

DABACO

Niêm yết: HaSTC

Mã CK: DBC

Kết quả kinh doanh Q.4-2008

Doanh thu quý 4-2008 giảm so với quý 3 do giá thức ăn chăn nuôi giảm. Doanh thu quý 4 là 443 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế xấp xỉ 12 tỷ đồng, so với quý 3 giảm 8% và 40%. Tuy nhiên, tổng doanh thu cả năm 2008 tăng mạnh so với năm trước do giá thức ăn chăn nuôi trong 7 tháng đầu năm tăng cao. Kết thúc năm tài chính 2008, doanh thu của công ty đạt mức kỷ lục 1.735 tỷ, tăng 75% so với 2007 và vượt 14,5% kế hoạch.

Bất chấp lãi suất ngân hàng biến động phức tạp và tăng cao trong quý 2 và quý 3, Dabaco đã có một năm hoạt động kinh doanh đầy hiệu quả với mức tăng trưởng lợi nhuận ròng là 133% đạt gần 55 tỷ so với 23,6 tỷ của năm 2007. EPS của công ty trong năm 2008 là 5.814 đồng tăng hơn 100%.

Dự báo tình hình kinh doanh Q.1-2009

Hiện nay doanh thu từ hoạt động kinh doanh thức ăn chăn nuôi chiếm hơn 90% trong cơ cấu doanh thu của Dabaco. Hiện nay giá thức ăn chăn nuôi giảm, khoảng từ 10-15% so với giữa năm ngoái, nhưng so với giá nguyên liệu đầu vào giảm gần 40% do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu (70% nguyên liệu được nhập từ nước ngoài) thì công ty vẫn còn được hưởng lợi rất nhiều. Bên cạnh đó, chi phí tài chính sẽ không cao trong quý 1 do lãi suất thấp. Hiện nay, nhu cầu thức ăn chăn nuôi đang tăng cao, nhất là thức ăn dành cho lợn. Trong năm 2009, Việt Nam đã chính thức qua mặt Thái Lan và được xếp thứ hai sau trung quốc về sản xuất lợn. Kết hợp với nhiều yếu tố trên, tình hình hoạt động kinh doanh của công ty trong quý 1-2009 được dự báo với một kết quả rất khả quan.

ĐVT: triệu đồng	2006	2007	2008	2009F	2010F
Tổng tài sản	357.904	619.374	819.481	n/a	n/a
Vốn CSH	81.064	139.570	301.422	n/a	n/a
Nợ phải trả	276.184	479.004	515.912	n/a	n/a
Doanh thu	604.057	987.778	1.735.239	2.270.943	2.952.226
LN trước thuế	10.078	27.005	60.919	106.891	137.412
LN ròng	10.078	23.562	54.941	80.168	103.059
EPS (VND)	n/a	2.904	5.814	4.716	6.062
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	n/a	100%	-20%	29%
P/E (x)	n/a	n/a	2,9	4,5	5,0

(Nguồn: DBC, VCBS)



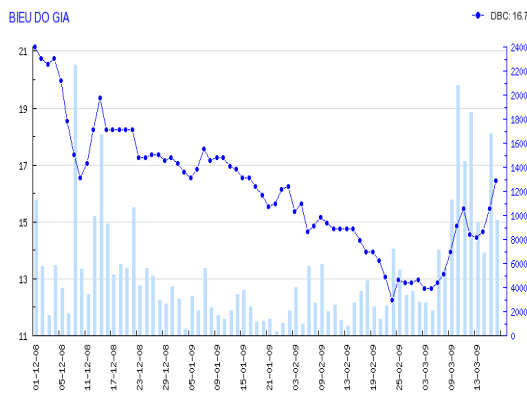
GIỮ

Giá hiện tại (VND) 16.000

Giá mục tiêu (VND) 21.580

HaSTC Index 96,30

Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu (16/03/2008)

Giá cao nhất 52 tuần	43.800
Giá thấp nhất 52 tuần	12.500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	140.805
KLGD tb (10 ngày)	97.150
Cổ phiếu lưu hành	17.000.000
Nhà nước sở hữu	20%
Nước ngoài sở hữu	0,4%

EPS theo quý

	2008
1Q EPS	2.132
2Q EPS	822
3Q EPS	1.973
4Q EPS	1.153

Chỉ số tài chính

Tai 31/12	2007	2008
ROA	4,82%	7,64%
ROE	21,4%	24,9%
ROS	2,46%	3,27%
Nợ/VCSH	507%	293%
Nợ/TTS	77%	63%
Nợ ngắn hạn/tổng nợ	85%	80%

Kế hoạch 2009

Sản lượng thực phẩm	255.600 tấn
Doanh thu	2.190 tỷ
Lợi nhuận	87,9 tỷ

Khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2009

HĐQT Dabaco đã nhất trí thông qua kế hoạch sản xuất - kinh doanh năm 2009 với một số chỉ tiêu cơ bản như: sản lượng thực phẩm tiêu thụ đạt 255.600 tấn, doanh thu đạt 2.189,67 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 87,9 tỷ đồng. Khả năng hoàn thành kế hoạch của công ty là khả thi do nhu cầu thức ăn chăn nuôi vẫn tăng mạnh trong năm nay. Mặt khác, để tránh các dịch bệnh như heo tai xanh hoặc H5N1, người chăn nuôi hiện nay thích chọn các sản phẩm từ các thương hiệu uy tín, mà sản phẩm của Dabaco được người tiêu dùng đánh giá cao trên thị trường. Bên cạnh đó, chi phí tài chính của Dabaco trong năm 2009 sẽ ở mức thấp hơn 2008 do lãi suất ngân hàng giảm và nguồn vốn của công ty đã được tăng thêm hơn 124 tỷ đồng qua việc phát hành cổ phiếu, do vậy áp lực vay vốn của công ty sẽ giảm.

Tăng vốn điều lệ lên 177 tỷ đồng

Cuối năm 2008, vốn điều lệ của công ty đã được tăng lên 177 tỷ từ 94,5 tỷ qua việc phát hành thêm cổ phiếu. Mặc dù chỉ huy động được 83,17% số vốn huy động dự kiến, nhưng đây cũng là một thành công lớn của Dabaco trong bối cảnh thị trường chứng khoán đang giảm điểm mạnh do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế. Với việc huy động vốn này công ty đã đem về một khoản thu ròng là 124,7 tỷ, trong đó thặng dư vốn là 42 tỷ. Qua việc huy động này cơ cấu vốn của công ty được cải thiện đáng kể, trong đó lượng tiền mặt tăng gấp đôi và tỷ lệ nợ trên tổng tài sản giảm xuống còn 63% so với 77% trước đó. Tuy nhiên, công ty sẽ chịu nhiều áp lực về các chỉ số lợi nhuận do số cổ phiếu và vốn tăng lên. Vì vậy chúng tôi dự báo EPS của công ty trong năm 2009 sẽ giảm so với 2008 ngay cả khi công ty hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận.

Đánh giá đầu tư

Mặc dù chiếm khoảng 20% thị phần thức ăn chăn nuôi tại khu vực miền bắc và 6% thị phần toàn quốc, nhưng sự cạnh tranh của các công ty nước ngoài trong lĩnh vực này là rất mạnh do chất lượng sản phẩm cao, hiện các công ty nước ngoài chiếm hơn 50% thị phần toàn quốc (kể cả liên doanh). Bên cạnh đó, các nguyên liệu đầu vào của công ty phải phụ thuộc phần lớn vào nhập khẩu, khi giá nguyên liệu trên thế giới biến động giá vốn hàng bán của công ty sẽ bị ảnh hưởng mạnh (hiện giá vốn hàng bán chiếm hơn 90% doanh thu). Kết quả hoạt động kinh doanh của công ty trong năm 2008 là rất tốt, nhưng phần lớn chủ yếu là nhờ giá thức ăn chăn nuôi trong năm 2008 tăng mạnh do lạm phát. Cơ cấu tài chính của công ty có phần cải thiện sau khi phát hành cổ phiếu để tăng vốn lên 177 tỷ đồng, tuy nhiên nợ vẫn chiếm hơn 60% tổng tài sản. Các chỉ số thanh toán vẫn còn đang ở mức thấp và tiềm ẩn nhiều rủi ro, trong đó chỉ số thanh toán nhanh là rất thấp do công ty đang duy trì một lượng lớn hàng tồn kho. Do vốn tăng, các tỷ số lợi nhuận của công ty được dự báo sẽ giảm vào cuối 2009, trong đó EPS sẽ giảm khoảng 20%, điều này sẽ làm cho cổ phiếu DBC ít hấp dẫn các nhà đầu tư trong thời gian tới. Với những phân tích trên, chúng tôi kiến nghị nên **giữ hơn là đầu tư** đối với cổ phiếu DBC trong thời gian này.

Chỉ số thanh toán

Năm	2007	2008
Hiện hành	1,04	1,31
Nhanh	0,30	0,79

Chi phí /doanh thu

Năm	2007	2008
COGS (%)	91,10	90,73
Tài chính(%)	2,50	3,08
Bán hàng(%)	2,32	1,79
Quản lý(%)	1,65	1,22

Đơn vị tính: Triệu đồng	2006	2007	2008	2009F	2010F
Doanh thu thuần	583.143	959.287	1.682.180	2.270.943	2.952.226
Giá vốn hàng bán	543.365	873.943	1.526.265	2.066.558	2.686.526
Lợi nhuận gộp	39.778	85.344	155.915	204.385	265.700
Thu nhập tài chính	485	1.399	4.604	6.906	8.843
Chi phí tài chính	9.729	23.977	51.833	34.064	44.283
Chi phí bán hàng	14.700	22.228	30.190	43.148	56.092
Chi phí quản lý	8.067	15.834	20.470	30.658	39.855
Lợi nhuận khác	2.311	2.302	2.892	3.470	3.100
Lợi nhuận trước thuế	10.078	27.006	60.918	106.891	137.412
Lợi nhuận sau thuế	10.078	23.562	54.941	80.169	103.059
EPS (VND)	n/a	2.904	5.814	4.716	6.062

Global Disclaimer

Copyright 2008 Vietcombank Securities (VCBS). All rights reserved. This report has been prepared and issued by VCBS or one of its affiliates for distribution in Vietnam and overseas. The information herein is believed by VCBS to be reliable and is based on public sources believed to be reliable. With the exception of information about HSC, VCBS makes no representation about the accuracy of such information. Opinions, estimates and projection expressed in this report represent the current views of the author at the date of publication only. They do not necessarily reflect the opinions of VCBS and are subject to change without notice. VCBS has no obligation to update, amend or in any way modify this report or otherwise notify a reader thereof in the event that any of the subject matter or opinion, projection or estimate contained within it changes or becomes inaccurate. The information herein was obtained from various sources and we do not guarantee its accuracy or completeness. Prices and availability of financial instruments are also subject to change without notice. This published research may be considered by VCBS when buying or selling proprietary positions or positions held by funds under its management. VCBS may trade for its own account as a result of short term trading suggestions from analysts and may also engage in securities transactions in a manner inconsistent with this report and opinions expressed there in. Neither the information nor any opinion expressed in this report constitutes an offer, nor an invitation to make an offer, to buy or to sell any securities or any option, futures or other derivative instruments in any jurisdiction. Nor should it be construed as an advertisement for any financial instruments. Officers of VCBS may have a financial interest in securities mentioned in this report or in related instruments. This research report is prepared for general circulation for general information only. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any person who may receive or read this report. Investor should note that the prices of securities fluctuate and may rise and fall. Past performance, if any, is no guide to the future. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors. Investors must make their own financial decisions based on their independent financial advisors as they believe necessary and based on their particular financial situation and investment objectives. This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person for any purpose without the express permission of VCBS in writing. Please cite sources when quoting.

Vietcombank Securities

Head quarter

Floor 17th, Vietcombank Tower, 198 Tran Quang Khai Street
Hoan Kiem District, Hanoi
website: www.vCBS.com.vn
Tel: 84-4-39366426
Fax: 84-4-39360262

Ho Chi Minh Branch

Floor 1st, Green Star Building, 70 Pham Ngoc Thach,
Ward 6, District 3, Hochiminh City
Tel: 84-8-38208116
Fax: 84-8-38208117

Da Nang Branch

Floor 2nd, 10 Hai Phong Street, Hai Chau District, Da Nang City
Tel: 84-511-3888991
Fax: 84-511-3888881