

DBC

Khuyến nghị	Giá gần nhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

Bộ phận Phân tích - Đầu tư

CTCP Chứng khoán Trảng An

Trưởng bộ phận
Vũ Hoàng Sơn

Phó Trưởng bộ phận
Nguyễn Thế Mạnh

Chuyên viên phân tích
Vũ Thị Thu Thủy
Nguyễn Thị Hương
Lê Vũ Diệu

Báo cáo lần đầu ngày 01 tháng 2 năm 2010.

Đơn vị tiền tệ: đồng Việt nam.

Kết luận

DBC hiện là công ty sản xuất thức ăn duy nhất niêm yết trên cả hai sàn HNX và HSX và có tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân trên 50%, lợi nhuận tăng hơn 100% trong giai đoạn 2006-2008. Ngoài hoạt động kinh doanh chính trong lĩnh vực sản xuất thức ăn chăn nuôi, DBC còn tham gia hoạt động kinh doanh thương mại, xuất nhập khẩu vật tư, vật liệu xây dựng, bất động sản với những dự án đem lại tiềm năng tăng trưởng cho công ty. Do đó, công ty được sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Năm 2009, các chỉ tiêu của công ty đã đạt được các mục tiêu đề ra và trên cơ sở đó, chúng tôi xác định giá nội tại là 47,356 đồng. Với biên độ an toàn là 25% cổ phiếu DBC hiện đang nằm trong vùng xem xét để mua và khuyến nghị của chúng tôi là MUA VÀO.

Mục lục

Chuyên mục

1. Rủi ro đầu tư
2. Phân tích tài chính
3. Hồ sơ công ty
4. Phân tích cạnh tranh ngành
5. Tiềm năng tăng trưởng
6. Định giá
7. Các yếu tố xúc tác

Phụ lục

Liên hệ

Khuyến nghị	Giá gannhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

1. Rủi ro đầu tư

Hoạt động kinh doanh chính của DBC là sản xuất thức ăn chăn nuôi gia súc và kinh doanh, ngoài ra còn sản xuất và kinh doanh giống gia súc, gia cầm thủy sản, kinh doanh thương mại, bất động sản...nên gặp phải nhiều rủi ro trong đầu tư kinh doanh.

Rủi ro về tỷ giá: Do đặc thù của ngành, chi phí nguyên vật liệu để sản xuất thức ăn chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành sản phẩm (hàng năm công ty phải nhập khẩu 40-60% nguyên liệu để sản xuất) nên việc biến động về giá cả thế giới và tỷ giá đều có tác động lớn đến doanh thu và lợi nhuận của công ty. Bên cạnh đó với tỷ lệ lạm phát ngày càng cao thì VND bị mất giá hơn so với ngoại tệ làm cho chi phí tăng sẽ là một yếu tố không thuận lợi. Đồng thời khi cán cân thanh toán của quốc gia bị thâm hụt, sẽ gây ra tình trạng rủi ro trong thanh toán ngoại tệ đối với công ty.

Rủi ro về lãi suất: Do nhu cầu tài trợ vốn lưu động lớn và để đầu tư cho các dự án xây dựng nhà máy sản xuất nên DBC sử dụng đòn bẩy cao (60-70% tổng tài sản), khiến chi phí của công ty phụ thuộc rất nhiều vào sự biến động của lãi suất và ngày càng trở nên khó khăn khi lãi suất có xu hướng tăng lên.

Rủi ro hoạt động: đầu ra của sản phẩm thức ăn chăn nuôi phụ thuộc rất lớn vào sự phát triển của ngành chăn nuôi. Do ngành chăn nuôi với những kĩ thuật thấp và vẫn mang tính truyền thống nên chịu ảnh hưởng của thiên tai, dịch bệnh, điều này ảnh hưởng lớn đến sản phẩm thức ăn chăn nuôi. Mạng lưới của công ty chủ yếu ở miền Bắc và Miền Trung - nơi thường xuyên xảy ra thiên tai, dịch bệnh điều cũng gây biến động đến hoạt động và sản xuất của DBC.

DBC đầu tư tài chính bằng việc góp vốn vào các công ty liên quan đến hoạt động kinh doanh của công ty. Bên cạnh đó, việc kinh doanh bất động sản và khu công nghiệp, kinh doanh thương mại, vật liệu xây dựng cạnh tranh với nhiều đối thủ hoạt động chính trong các lĩnh vực này khiến hoạt động của DBC cũng gặp nhiều rủi ro..

Rủi ro cạnh tranh: Hiện tại DBC là một trong 10 công ty sản xuất thức ăn chăn nuôi có quy mô lớn trên toàn quốc (gồm cả nước ngoài và liên doanh) và là công ty duy nhất hoạt động trong ngành niêm yết trên sàn. Các sản phẩm của Công ty luôn nằm trong danh sách các sản phẩm chăn nuôi đứng đầu Việt Nam, tuy nhiên sức cạnh tranh lớn trong ngành đã gây ảnh hưởng đến tăng trưởng của công ty. DBC đang phải cạnh tranh trực tiếp với các sản phẩm của các doanh nghiệp nước ngoài như: CP, PROCONCO..., và sức ép cạnh tranh từ thịt ngoại nhập khẩu, thức ăn cho thủy sản chịu tác động của tình hình xuất nhập khẩu Việt nam. Các doanh nghiệp nước ngoài chiếm 60-70% thị phần thức ăn chăn nuôi tại Việt Nam với công nghệ sản xuất premix mà chưa có một doanh nghiệp nào của nước ta áp dụng, do đó sức cạnh tranh đối với DBC càng cao hơn.

Rủi ro nhân sự: Việc mở rộng mạng lưới ngày càng nhiều trên khắp đất nước làm cho bộ máy nhân sự của DBC nhiều, khó quản lý cả về số lượng và chất lượng cũng là nguyên nhân gây rủi ro trong hoạt động kinh doanh của công ty

Rủi ro về chính sách: Những thay đổi về chính sách của nhà nước tác động rất nhiều đến hoạt động của ngành cũng như của DBC. Ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi hiện đang được sự bảo trợ của Chính phủ để phát triển ngành nông nghiệp và công nghiệp chế biến. Tuy nhiên theo lộ trình khi gia nhập WTO của Việt nam thì chúng ta sẽ phải bỏ dần chính sách trợ cấp cho nông nghiệp theo cam kết. Vì thế về lâu dài ngành sản xuất

DBC

Khuyến nghị	Giá gần nhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

thức ăn chăn nuôi phải tự cạnh tranh giống như các ngành khác.

Trong Chiến lược phát triển ngành chăn nuôi đến năm 2020 đã đưa ra tỷ trọng chăn nuôi trong nông nghiệp đến năm 2020 đạt 42% với tốc độ tăng trưởng bình quân 6-7%/năm cũng là những thuận lợi cho ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi.

Trong năm 2009, DBC được hỗ trợ 4% lãi suất vay từ chương trình kích cầu của chính phủ và được kéo dài trong năm 2010 với lãi suất là 2% trong thời hạn 2 năm. Hoạt động kinh doanh các sản phẩm máy móc, thiết bị cơ khí phục vụ sản xuất và chế biến nông nghiệp cũng được tiếp tục hỗ trợ lãi suất trong năm 2010. DBC cũng được ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp với mức đóng là 20%/năm; được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 2 năm và giảm 50% số thuế phải nộp trong vòng 5 năm tiếp theo kể từ khi kinh doanh có lãi. Năm 2009 là năm thứ 5 công ty hoạt động kinh doanh có lãi và là năm thứ 3 công ty được hưởng ưu đãi giảm 50% số thuế phải nộp.

Từ 1/1/2010, việc nhập khẩu nguyên liệu thức ăn chăn nuôi bị tăng mức đánh thuế, nhất là khô dầu đậu tương, bột cá, ngô ... ảnh hưởng đến giá thành sản xuất của công ty. Hiện thức ăn chăn nuôi nằm trong diện bình ổn giá nên việc điều chỉnh giá bán tương ứng với mức tăng của nguyên vật liệu trở nên khó khăn hơn. Đây thực sự là rủi ro lớn cho DBC khi giá nguyên vật liệu có xu hướng tăng.

2. Phân tích tài chính

Tăng trưởng

Bảng 1: Một số chỉ tiêu tăng trưởng

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	Tỷ lệ tăng trưởng kép	2009
Tổng tài sản	29.5%	73.3%	31%	50.67%	70%
Tổng nợ	36%	73.6%	7.7%	36.72%	49.6%
Vốn điều lệ	-	39.44%	86.63%	-	44.3%
Doanh thu thuần	1.1%	64.5%	50%	57.1%	19.1%
Lợi nhuận KD	10.6%	77.94%	22.61%	148.74%	16.5%
Lợi nhuận TT	11.4%	168%	125.6%	145.86%	50.3%
Lợi nhuận ST	11.4%	133.8%	129.8%	131.8%	50.9%

(Nguồn: BCTC DBC)

Qui mô tài sản của DBC tăng trưởng khá nhanh trong giai đoạn 2006-2008 với tốc độ bình quân là 50.67%, tương đương với mức tăng trưởng kép của doanh thu thuần. Tổng nợ của công ty trong năm 2008 chỉ tăng 7.7% và tăng vốn lên 86.63% để đầu tư mở rộng sản xuất. Do trong năm 2008, công ty đầu tư vào nhiều dự án lớn nên khoản vay và nợ dài hạn (140.14 tỷ) tăng gần gấp đôi so với năm 2007 và chiếm 27% cơ cấu tổng nợ. Doanh thu tăng mạnh qua các năm nhờ việc DBC không ngừng mở rộng sản xuất kinh doanh. Nhiều nhà máy sản xuất chế biến thức ăn, chế biến thịt gia súc gia cầm được ra đời trong khoảng thời gian 2006-2008. Tốc độ tăng của LNTT và LNST bình quân đều trên 100% cao hơn mức độ tăng của vốn chủ sở hữu (90.8%) và tổng tài sản chứng tỏ được việc tăng vốn để mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh đã mang lại hiệu quả cao cho doanh nghiệp.

Trong năm 2009, các chỉ tiêu tăng trưởng đều tăng so với cuối năm 2008 nhưng hoạt

DBC

Khuyến nghị	Giá gần nhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

động sản xuất kinh doanh của công ty gặp nhiều khó khăn do giá cả đầu vào và bệnh dịch trong năm nên tốc độ tăng doanh thu thuần và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh thấp hơn so với năm 2008.

Sức khỏe tài chính

Bảng 2: Một số chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2005	2006	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện thời	1.06	0.95	1.05	1.53	1.58
Hệ số thanh toán nhanh	0.35	0.22	0.28	0.88	0.94
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	73.4%	341.5%	344.3%	175.4%	124.7%
Tổng nợ/Tổng tài sản	278.4%	77.35%	77.5%	63.7%	55.5%

(Nguồn: BCTC HLA)

Tình hình sức khỏe tài chính của DBC trong thời gian qua mặc dù được cải thiện nhưng nhìn chung rủi ro về thanh toán vẫn cao. Do đặc thù của công ty kinh doanh trong ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi nên tỷ trọng hàng tồn kho và tỷ lệ nợ cao (từ 60-77% tổng tài sản) trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính giúp công ty nâng cao được tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu tuy nhiên nó cũng khiến cho công ty gặp phải khó khăn khi lãi suất biến động. Trong năm 2008 và năm 2009, tỷ lệ tổng nợ của công ty giảm xuống so với các năm trước là do công ty tăng vốn chủ sở hữu chứ không phải là giảm nợ.

Khả năng sinh lời, hiệu quả quản lý và hiệu suất hoạt động

Bảng 3: Khả năng sinh lời, Hiệu quả quản lý, Hiệu suất hoạt động

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009
Vòng quay khoản phải thu	17.93	23.9	13	13.15
Vòng quay hàng tồn kho	4.76	3.78	4.91	5.45
Vòng quay tổng tài sản	1.84	1.96	2.0	1.26
Tỉ lệ lãi gộp	6.8%	8.9%	10.8%	11.3%
Lợi nhuận biên hoạt động	3.4%	5.3%	7.8%	7.2%
Lợi nhuận biên ròng	1.7%	2.5%	3.8%	4.8%
ROA	3.2%	4.8%	7.6%	7.4%
ROE	13.1%	21.4%	24.9%	18.2%
EPS	1,487	2,493	5,730	4,342

(Nguồn: BCTC DBC)

Hệ số vòng quay tổng tài sản và hàng tồn kho qua các năm 2006-2008 của công ty đã cho thấy được hiệu suất hoạt động của tổng tài sản và khả năng bán hàng nhanh. Tuy nhiên, hệ số vòng quay khoản phải thu lại giảm vào năm 2008 cũng như năm 2009 cho thấy doanh nghiệp đang gặp khó khăn trong việc thu nợ từ khách hàng, điều này cũng xuất phát từ sự khó khăn chung của nền kinh tế trong thời gian qua.

Việc tăng sản lượng sản xuất qua các năm để đáp ứng nhu cầu thức ăn chăn nuôi đã khiến cho doanh thu của DBC liên tục tăng trưởng qua các năm. Bên cạnh đó, tốc độ tăng chi phí từ hơn 60% trong năm 2006 giảm xuống còn 46% trong năm 2008 khiến cho lợi nhuận biên hoạt động và lợi nhuận biên ròng tăng. Tỷ suất sinh lợi ROA đã tăng

Khuyến nghị	Giá gần nhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

lên đáng kể, đặc biệt ROE tăng lên 24.9% trong năm 2008. Kết quả này có được cũng một phần rất lớn nhờ vào việc sử dụng đòn bẩy nợ cao, tuy nhiên các hệ số phản ánh khả năng sinh lợi của công ty qua các năm chưa cao. Nguồn nguyên liệu của công ty chủ yếu nhập khẩu từ nước ngoài và giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu (trên 90%), cùng với những chính sách về bình ổn giá của Chính phủ có ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận của công ty.

Việc nhà máy thức ăn chăn nuôi cao cấp Dabaco II được đưa vào hoạt động từ tháng 4 /2009 giúp công suất thức ăn chăn nuôi tăng lên 70% khiến DBC tạo ra được kết quả kinh doanh khả quan với lợi nhuận sau thuế là hơn 81 tỷ đồng vượt mức kế hoạch đề ra là 78,346 tỷ đồng. Chỉ số ROE năm 2009 thấp hơn so với 2008 do doanh thu tăng 19.1% trong khi vốn chủ sở hữu tăng hơn 2 lần (trong năm công ty phát hành riêng lẻ 7.809.831 cổ phiếu trong đó phát hành 6,63 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược với giá phát hành là 34.000 đồng). EPS năm 2008 tăng lên hơn 3 lần so với năm 2006 và ước đạt cả năm 2009 là hơn 4.342 đồng. Năm 2010, HĐQT đặt ra kế hoạch doanh thu dự kiến đạt 2.600 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2009 và lợi nhuận dự kiến đạt 103 tỷ đồng (chưa bao gồm lợi nhuận từ các dự án kinh doanh bất động sản). Do đó có thể thấy mặc dù nền kinh tế gặp nhiều khó khăn và các chỉ tiêu sinh lời qua các năm chưa cao nhưng việc đạt được các chỉ tiêu đề ra cũng như là các chỉ số tăng đều qua các năm cùng với việc mở rộng các dự án bất động sản 2010 chúng ta có thể kì vọng vào khả năng sinh lời của công ty trong thời gian tới.

3. Hồ sơ doanh nghiệp:

Công ty cổ phần Nông sản Bắc Ninh tiền thân là Công ty Nông sản Hà Bắc được thành lập năm 1996 theo Quyết định số 27/QĐ-UB ngày 29/03/1996 của Ủy ban Nhân dân tỉnh Hà Bắc về việc đổi tên Công ty Dâu tằm tơ Hà Bắc thành Công ty Nông sản Hà Bắc. Từ ngày 01/01/2005, Công ty chính thức chuyển đổi hoạt động theo hình thức công ty cổ phần. Đến ngày 06/02/2009, công ty có vốn điều lệ là 177 tỷ đồng và có 12 nhà máy, xí nghiệp, công ty trực thuộc, trong số đó có nhà máy chế biến thức ăn chăn nuôi gia súc với công suất lên tới 250.000 tấn/năm. Việc phân phối sản phẩm của công ty chủ yếu thực hiện qua hệ thống đại lí với số lượng trên 500 đại lí cấp 1 được thiết lập khắp miền Bắc và Miền Trung, chiếm 20% thị phần miền bắc và 6% thị trường cả nước. Ngày 18/03/2008, cổ phiếu của Công ty được niêm yết và giao dịch trên HASTC và là công duy nhất trên sàn niêm yết hoạt động quy mô lớn trong ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi, mảng thu hút khá nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư trực tiếp nước ngoài.

Hoạt động kinh doanh ban đầu của công ty là cung cấp đầu vào gồm: giống, thức ăn cho ngành chăn nuôi chủ yếu là chăn nuôi gia cầm. Qua nhiều năm, DBC mở rộng sang cung cấp giống và thức ăn cho cả gia cầm, gia súc, thủy cầm và thủy sản. Thức ăn chăn nuôi là sản phẩm cốt lõi của công ty đem đến từ 80-85% doanh thu hàng năm. Công ty hiện đang đứng trong top 10 công ty sản xuất thức ăn gia súc quy mô lớn. Bên cạnh đó, công ty cũng tận dụng ưu thế địa phương, khai thác thêm kinh doanh cảng, kinh doanh xăng dầu, nông sản, đầu tư xây dựng khu công nghiệp. Tính đến ngày 22/01/2010, sở hữu của nhà nước là 19.1%, cổ đông nước ngoài là 18.6% và còn lại là sở hữu khác. Cổ đông lớn của DBC là Red River Holding (9.5%) và Công ty chứng khoán Sài Gòn (4.9%)

Chiến lược:

Mục tiêu đang được Công ty hướng đến đó là phải trở thành một tập đoàn mạnh hoạt động theo một quy trình công nghệ sản xuất tiên tiến, khép kín từ “sản xuất con giống - thức ăn – thuốc thú y và hỗ trợ kỹ thuật – vùng nguyên liệu – giết mổ và chế biến thịt xuất khẩu”

Khuyến nghị	Giá gần nhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

Công ty tập trung sản xuất sản phẩm chính là thức ăn chăn nuôi các loại cho gia súc, gia cầm, thủy sản, thủy cầm; đẩy mạnh phát triển chăn nuôi gia súc, gia cầm trên cơ sở cung cấp con giống, thức ăn chất lượng cao, nâng cao hiệu quả của công tác chăn nuôi gia công, xây dựng hệ thống giết mổ và kiểm soát chặt chẽ các khâu trong quá trình sản xuất nhằm tạo ra một vùng thực phẩm sạch cho xã hội. Dự án sáp nhập Công ty cổ phần Thương mại Hiệp Quang (sản xuất bao bì) vào Công ty cổ phần Dabaco Việt Nam.

Tiềm năng tăng trưởng

Bên cạnh nhà máy Dabaco II vừa được đưa vào sử dụng, công ty đang tiến hành các dự án đầu tư khác:

- Dự án Dabaco Sông Hậu (DBC góp 78,5% vào CTCP Dabaco Sông Hậu), chế biến thức ăn thủy sản, công suất 20 tấn/giờ. Tổng đầu tư 108 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành trong quý IV/2009.
 - Nhà máy chế biến thịt gia súc gia cầm chuẩn bị hoàn thành giai đoạn 1, dây chuyền công suất 2.000 con gà/giờ, tổng đầu tư 20 tỷ đồng.
 - Nhà máy sơ chế và kho nguyên liệu tại Hòa Bình với vốn đầu tư 44,6 tỷ đồng, tổ chức thu mua và sơ chế nguyên liệu.
 - Dự án khu CN Quế Võ III - Bắc Ninh, giai đoạn 1, quy mô 311 ha, với mức vốn đầu tư giai đoạn 1 là 1.118 tỷ đồng, dự kiến đến hết năm 2009 sẽ xong đền bù giải tỏa.
- Ngoài ra việc xây dựng quy trình khép kín từ giống – thức ăn – gia công – chế biến và xuất khẩu thực phẩm với hệ thống mạng lưới rộng khắp các miền và thế mạnh sản xuất thức ăn cho vật nuôi sinh sản sẽ hi vọng vào tiềm năng tăng trưởng của công ty trong thời gian tới.

Kế hoạch năm 2010:

Căn cứ quyết định số 89/QĐ-HĐQT ngày 26/10/2010 của Hội đồng quản trị về việc phê duyệt kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2010 thì sản lượng thức ăn chăn nuôi tiêu thụ các loại: 264.000 tấn, tổng doanh thu là 2.637.643.428.000 đồng và Lợi nhuận trước thuế là 103.763.279.000 đồng

4. Phân tích ngành:

Chúng tôi đánh giá khả năng cạnh tranh của DBC trong ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi, chiếm đa số doanh thu của công ty dựa trên các yếu tố cạnh tranh theo mô hình phân tích cạnh tranh của Michael Porter.

Rào cản thâm nhập:

Việc dân số ngày càng tăng và nhu cầu về thực phẩm với số lượng và chất lượng ngày càng cao là cơ hội thuận lợi cho ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi. Theo ước tính của Hiệp hội chăn nuôi Việt Nam, nhu cầu thức ăn chăn nuôi trong nước mỗi năm cần khoảng 17-18 triệu tấn thức ăn, trong đó sản xuất công nghiệp mới đáp ứng được gần 50% nhu cầu (khoảng 6 triệu tấn thức ăn chăn nuôi cho gia súc, gia cầm và 2,4 triệu tấn thức ăn chăn nuôi thủy sản), còn lại là do hộ chăn nuôi tự cung tự cấp. Trong số 8,5 triệu tấn thức ăn chăn nuôi công nghiệp sản xuất mỗi năm, các nhà máy chế biến phải nhập khẩu 3,7 triệu tấn nguyên liệu/năm. Dự tính đến năm 2010, sản lượng thức ăn chăn nuôi sẽ lên tới 10 triệu tấn/năm. Trong lĩnh vực sản xuất và chăn nuôi gia súc, gia cầm, dự kiến sản lượng cũng đạt được sự tăng trưởng cao trong những năm sắp tới do nhu cầu tiêu thụ mặt hàng này trên thị trường sẽ gia tăng mạnh khi thu nhập của người dân được nâng lên. Nhằm phục vụ cho phát triển ngành nông nghiệp thì ngành sản xuất

Khuyến nghị	Giá gần nhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

thức ăn gia súc cũng được sự hỗ trợ, ưu đãi của nhà nước.

Tuy nhiên để cạnh tranh hiệu quả trong ngành này đòi hỏi vốn lớn, yêu cầu kĩ thuật cao, khả năng quan hệ với nhà cung cấp và tài trợ tín dụng lớn cũng như sự cạnh tranh về công nghệ và đặc biệt là thị phần lớn của các doanh nghiệp nước ngoài có uy tín trên thị trường nước ta rất gắt gao khiến cho việc gia nhập ngành khó khăn hơn. Ngay cả các doanh nghiệp nước ngoài hiện đang độc quyền công nghệ sản xuất sản phẩm hỗn hợp premix trộn cũng thức ăn chăn nuôi cũng chưa có ý định sẽ lấn sân sang lĩnh vực này.

Các doanh nghiệp nhập khẩu nguyên liệu thức ăn chăn nuôi cũng gặp khó khăn trong việc huy động ngoại tệ để nhập khẩu nguyên liệu thức ăn do tỷ giá USD/VND vẫn còn ở mức cao và khả năng huy động ngoại tệ từ các ngân hàng thương mại chỉ đáp ứng được ở mức 30-50%. Trong khi đó, việc nhập khẩu nguyên liệu thức ăn chăn nuôi kể từ 1/1/2010 sẽ chịu mức thuế tăng, nhất là các nguyên liệu nhập khẩu chính như khô đậu tương, bột cá, ngô v.v.. (Theo Thông tư số 216 thì thuế nhập khẩu bắp, bột cá, bột thịt xương tăng 0-5%, dầu cá tăng từ 5% lên 7%, bột mì tăng từ 10% lên 15%..) và thị trường nhập khẩu chủ yếu của Việt Nam là các nước ngoài khối ASEAN. Hơn thế, diện tích canh tác một số loại ngũ cốc tại hầu hết các tỉnh, thành phố trong cả nước đang bị thu hẹp do đẩy mạnh chuyển dịch cơ cấu cây trồng, đô thị hóa, dịch bệnh đe dọa và hạn hán đang xảy ra trên diện rộng.

Hơn nữa với việc giá nguyên liệu đầu vào ngày càng có xu hướng tăng, nhà nước lại tăng thuế nhập khẩu nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi gia súc cũng như chính sách bình ổn giá khiến mức độ hấp dẫn của ngành không cao.

Sản phẩm, dịch vụ thay thế:

Do đặc thù ngành sản xuất phục vụ nông nghiệp nên các sản phẩm thay thế rất đa dạng và đến từ rất nhiều nguồn: tự cung tự cấp, nhập khẩu... Nếu giá thành sản phẩm tiếp tục tăng cao thì áp lực đến từ các sản phẩm thay thế này sẽ ngày một lớn hơn.

Quyền lực nhà cung cấp:

Nguyên liệu chính cung cấp cho ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi chủ yếu là khô đậu, ngô, cám mỳ viên, cám gạo, sắn, đậu tương... Mặc dù là nước nông nghiệp nhưng chúng ta mới chỉ cung cấp được 30% nguyên liệu đầu vào cho ngành, còn lại 70% vẫn phải nhập từ nước ngoài. Tuy vậy, các nhà cung cấp trong ngành sản xuất thức ăn khá đa dạng và quyền lực không nằm trong tay một nhà cung cấp cá biệt nào.

Hiện Công ty đã hình thành được một hệ thống kênh cung cấp nguyên liệu với nhiều nguồn cung cấp ổn định và duy trì mối quan hệ kinh doanh với nhiều đối tác lớn ở cả trong và ngoài nước, do đó công ty chủ động hơn về nguồn nguyên vật liệu phục vụ cho sản xuất. Các nhà cung cấp chính cho công ty đến từ rất nhiều nước trên thế giới như: Ấn Độ, Mỹ, Ả rập, Singapore, Indonexia, Achentina, Úc, Trung Quốc..

Quyền lực khách hàng:

Khách hàng của ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi là các hộ chăn nuôi, các cơ sở chăn nuôi.. ở khắp cả nước vì nước ta vẫn chủ yếu là sản xuất nông – ngư nghiệp. Các hộ chăn nuôi thường không có nhiều kiến thức về chuyên môn do vậy họ ít có đòi hỏi. Tuy nhiên trong bối cảnh giá thức ăn gia súc ngày càng tăng mạnh (nằm trong diện bị điều chỉnh giá của Nhà nước) và các sự lựa chọn khác khá đa dạng thì khách hàng sẽ có tiếng nói nhất định đối với nhà cung cấp.

Khuyến nghị	Giá gầnnhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

Cạnh tranh nội bộ ngành:

Hiện tại cả nước có 225 nhà máy chế biến thức ăn chăn nuôi gia súc gia cầm và 89 nhà máy chế biến thức ăn chăn nuôi thủy sản với lượng thức ăn đưa ra thị trường 6.5-7 triệu tấn/năm và sản lượng thức ăn đang tăng mạnh do phát triển nghề cá tra. Hiện sản lượng thức ăn thủy sản dành cho cá tra 1 năm khoảng 2 triệu tấn.

Hiện nguồn cung thức ăn chăn nuôi mới chỉ đáp ứng được nhu cầu trong nước là 50% sẽ là sức hấp dẫn lớn đối với các doanh nghiệp nước ngoài có vốn và công nghệ cao. Các tập đoàn sản xuất thức ăn chăn nuôi mạnh nhất nhì thế giới đều đã có mặt ở Việt Nam. Các doanh nghiệp nước ngoài đang nắm giữ 65 - 70% thị phần thức ăn chăn nuôi.

Các sản phẩm của DBC hiện chiếm khoảng 20% thị trường thức ăn chăn nuôi tại các tỉnh miền Bắc và miền Trung – thị trường chủ yếu của công ty và mới chỉ chiếm khoảng 6% tổng thị trường cả nước. DBC hiện cung cấp ra thị trường 6 thương hiệu thức ăn chăn nuôi trong đó, mỗi thương hiệu có khoảng 50 chủng loại khác nhau với thể mạnh là sản xuất thức ăn cho vật nuôi sinh sản và công nghệ cao. Việc liên tục mở rộng sản xuất hoạt động kinh doanh qua các năm, DBC đang dần hoạt động theo mô hình công nghiệp sản xuất liên hoàn từ giống – thức ăn – gia công – chế biến và xuất khẩu thực phẩm, nhà máy thức ăn chăn nuôi cao cấp Dabaco II được đưa vào hoạt động từ tháng 4 /2009 giúp công suất thức ăn chăn nuôi tăng lên 70%. Trong quý 4/2009 nhà máy chế biến gia súc gia cầm với công suất 2.000 con gà/giờ đi vào hoạt động giúp doanh thu từ sản xuất thịt tăng lên sẽ tạo thêm thị phần cho công ty trong thời gian tới. DBC đã xây dựng hệ thống giết mổ, chế biến đạt tiêu chuẩn vệ sinh an toàn thực phẩm với các trang thiết bị giết mổ, chế biến đồng bộ và hiện đại nhất được nhập khẩu từ Châu Âu.

Việc gia nhập WTO mang lại nhiều cơ phát triển cho ngành thủy sản, các sản phẩm thủy sản thâm nhập sâu rộng hơn vào thị trường quốc tế. Với việc nhận được các ưu đãi về thuế quan, xuất xứ hàng hoá, loại bỏ bớt được các hàng rào phi thuế quan và được đối xử công bằng bình đẳng sẽ tạo điều kiện cho hàng thủy sản cạnh tranh hơn trên thị trường thế giới. Vì thế việc cung cấp thức ăn cho ngành thủy sản cũng là cơ hội cho DBC. Tuy nhiên hiện có rất nhiều các công ty kinh doanh trong ngành thủy sản từ khâu chế biến thức ăn đến khâu tiêu thụ sản phẩm, vì thế mà gây sức ép cạnh tranh lớn cho DBC. Hiện DBC đang góp vốn vào dự án DBC Sông Hậu chế biến thức ăn thủy sản với công suất 20 tấn/giờ sẽ nâng cao được năng lực hoạt động của mình. Bên cạnh hoạt động sản xuất thức ăn chăn nuôi thì DBC tham gia vào kinh doanh bất động sản, xăng dầu, kinh doanh thương mại, vật tư, máy móc với sự cạnh tranh lớn trong những ngành này. Nhờ vị trí thuận lợi trên địa bàn tỉnh Bắc Ninh và mối quan hệ với các khách hàng lâu năm và uy tín nên các hoạt động trên sẽ đem lại cho công ty nhiều doanh thu trong thời gian tới.

DBC

Khuyến nghị	Giá gần nhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

5. Định giá

Chúng tôi xác định giá trị cổ phiếu của DBC bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do FCFF và phương pháp so sánh theo PE và PB với trọng số lần lượt là 30%-50%-20% được xác định dựa trên giả thiết tỷ lệ nhà đầu tư tổ chức trên thị trường Việt Nam chưa cao nên giá cổ phiếu bị ảnh hưởng lớn từ các yếu tố mang tính thị trường.

Bảng 4: Tổng hợp định giá DBC

Phương pháp	Giá ước lượng	Trọng số
FCFF	55,499	30%
PE	39,355	50%
PB	55,140	20%
Trung bình	47,300	100%
Giá khuyến mua	35,400	
Giá khuyến bán	59,100	
Giá thị trường ngày 11/2/2010	33,600	

Kết quả cho thấy giá trị nội tại của 1 CP DBC là 47,300 đồng/CP, áp dụng biên an toàn là +/-25% thì giá khuyến mua DBC là không quá 35,400 và giá khuyến bán là từ 59,100. Chi tiết từng phương pháp được trình bày dưới đây:

Theo phương pháp so sánh bằng P/E và P/B

Hiện tại DBC là công ty duy nhất trong ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi đang niêm yết trên cả hai sàn HNX và HSX nên trong mô hình chúng tôi chọn mẫu so sánh với SSC, NSC là các doanh nghiệp hoạt động trong cùng lĩnh vực và có quy mô vốn tương đương với DBC. Ngoài ra do DBC còn hoạt động kinh doanh vật tư, thiết bị, xuất nhập khẩu vật tư, thiết bị máy móc... phục vụ cho sản xuất nông nghiệp; kinh doanh hoạt động thương mại, vật liệu xây dựng, bất động sản, xây dựng hạ tầng, kinh doanh xăng dầu..., và đặc biệt là dự án xây dựng khu công nghiệp Quế Võ III (Bắc Ninh) nên chúng tôi xét thêm 1 mẫu so sánh bao gồm SSC, NSC và SZL (hoạt động trong lĩnh vực xây dựng khu công nghiệp) để phản ánh chuẩn xác hơn kỳ vọng vào tiềm năng cổ phiếu DBC.

Bảng 5: Định giá theo so sánh PE, PB

	Mẫu 1: SSC, NSC		Mẫu 2: SSC, NSC, SZL	
	P/E	P/B	P/E	P/B
SSC	8.4	2.4	SSC	8.4
NSC	8.9	1.7	NSC	8.9
			SZL	30.3
Trung bình mẫu	8.65	2.05	15.87	2.6
DBC	7.4	1.3		
EPS 2009E	3,210			
BVS 2009E	23,716			
Giá ước tính theo PE, PB trung bình	27,767	48,618	50,943	61,662
Giá trung bình 2 mẫu theo PE, PB	39,355	55,140		

Những số liệu, thông tin nêu trong Báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và khách quan, tuy nhiên, TAS không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là chính xác, và không chịu bất cứ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. TAS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại hay sự kiện nào bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào trong Báo cáo này. Báo cáo này thuộc bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Tràn An (TAS). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của TAS đều trái luật.

Khuyến nghị	Giá gần nhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Đối với DBC, chúng tôi sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền để xác định giá trị nội tại của công ty. Mô hình gồm có ba giai đoạn: giai đoạn một là 5 năm, giai đoạn hai từ năm thứ năm đến năm ngay trước giai đoạn bình ổn và giai đoạn thứ ba là giai đoạn bình ổn. Lấy tổng các luồng tiền tự do đã được chiết khấu của ba giai đoạn ta có được giá trị của cả công ty. Sau khi trừ đi nợ dài hạn (nếu có), trừ đi khoản chênh lệch giữa tài sản ngắn hạn (không bao hàm tài sản cố định, goodwill, tài sản có giá trị khó xác định) và nợ ngắn hạn, điều chỉnh với các loại tài sản hay nợ ẩn (như giá trị bất động sản đang bị định giá thấp hoặc quyền chọn cho nhân viên) và điều chỉnh cho các khoản mục ngoài bảng ta có được giá trị vốn chủ sở hữu. Dem chia giá trị này cho số lượng cổ phiếu bình quân trong kỳ (có pha loãng) ta có được giá trị nội tại của cổ phiếu. Dưới đây là những thuộc tính chính của mô hình:

- Giai đoạn một: chúng tôi dự báo chi tiết hoạt động của công ty trong năm năm tới bao hàm tỷ lệ tăng trưởng doanh thu hàng năm, lợi nhuận hoạt động biên, thuế suất và chi tiêu tư bản.
- Giai đoạn hai: Giai đoạn hai kéo dài trong 5 năm với tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROIC) điều chỉnh dần tới khi bằng giá vốn bình quân (WACC).
- Giai đoạn bình ổn: Giai đoạn cuối cùng bao gồm từ sau 5 năm đến mãi mãi khi ROIC bằng WACC và các khoản đầu tư mới sẽ không làm tăng thêm giá trị công ty.
- Tỷ suất chiết khấu: tỷ suất chiết khấu bằng lãi suất phi rủi ro cộng với phần bù rủi ro đầu tư chứng khoán vốn cộng với phần bù rủi ro bản thân doanh nghiệp.

Giả định

Trong năm 2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu của DBC là 19.1% và mức tăng trung bình giai đoạn 2006-2009 là 43.2%. Trong năm 2010, việc nhà máy thức ăn chăn nuôi cao cấp Dabaco II và nhà máy chế biến gia súc gia cầm đi vào hoạt động, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu là 20% và sau đó giảm dần cho đến mức tăng bình quân của ngành là 18.79% vào năm 2013 (dựa theo mức dự báo về tăng trưởng doanh thu ngành thực phẩm theo BMI), sau đó tiếp tục giảm dần cho đến bằng tăng trưởng của nền kinh tế là 5% trong giai đoạn bình ổn. Đây chỉ là tốc độ tăng trưởng doanh thu của hoạt động sản xuất thức ăn chăn nuôi, còn đối với các dự án bất động sản hiện chưa có thông tin nên chúng tôi không đưa vào mô hình định giá.

Chi phí mua sắm tài sản được dự báo tiếp tục tăng trong năm 2009 với mức 85% sau đó tăng trưởng với mức tăng trưởng kép là 15% cho đến năm 2013. Cuối cùng tốc độ tăng của chi phí mua sắm tài sản sẽ tương đương chi phí khấu hao và tương đương với tốc độ tăng trưởng của doanh thu.

Lợi nhuận biên hoạt động của DBC được dự báo tăng 18% trong năm 2009 và giữ mức bình quân đến năm 2013. Trong dài hạn, mức lợi nhuận biên hoạt động của DBC sẽ giảm dần từ 2015

Cơ cấu vốn mục tiêu được dự báo là khoảng là 40% nợ và 60% vốn chủ sở hữu, sau đó giảm dần tỷ trọng vay nợ về mức 30-70 trong dài hạn. Chi phí vốn vay là 15% trong 5 năm đầu do vốn vay ngắn hạn của công ty lớn, sau đó giảm dần xuống mức 9% trong giai đoạn bình ổn. Thuế suất doanh nghiệp là 10% đến năm 2011 và là 20% đến 2016, giả định các năm sau cùng là 25% và giá vốn chủ sở hữu là 17%.

Khuyến nghị Mua	Giá gần nhất 33.6	Giá trị nt 47.3	Xét mua 35.4	Xét bán 59.1	Rủi ro KD Cao	Quản trị DN Tốt	Ngành Nông nghiệp	Nhóm Hàng tiêu dùng
--------------------	----------------------	--------------------	-----------------	-----------------	------------------	--------------------	----------------------	------------------------

Kết quả

Bảng 4: Các chỉ tiêu dự phóng 2009 – 2013 (đồng)

CHỈ TIÊU	2009U	2010F	2011F	2012F
Doanh thu	1,714,529,872,254	2,571,070,912,586	3,589,214,993,970	4,637,265,193,444
EBIT	122,660,917,958	184,813,129,344	255,747,768,902	327,517,234,568
Lợi nhuận ròng	81,696,499,916	166,331,816,409	230,172,992,012	262,013,234,568
Luồng tiền tự do	18,662,343,621	189,836,632,098	259,484,972,714	297,942,343,621
Chi phí vốn	15.60%	15.60%	15.60%	15.60%
PV (FCFs)	16,143,895,866	142,057,560,447	167,972,702,581	166,840,917,958
Terminal value	578,884,417,190			
Tổng giá trị DBC	1,412,272,194,300			
Số CP lưu hành	25,446,660.00			
Giá trị 1CP DBC	55,499			

Với những giả định và ước lượng ở trên chúng tôi có được giá trị nội tại của 1 cổ phiếu DBC là 55.499 VNĐ.

6. Xúc tác

- 1997 Công ty Cổ phần Nông sản Bắc Ninh tiền thân là Công ty Nông sản Hà thành lập.
- 1996-1997 Công ty đã đầu tư xây dựng Nhà máy chế biến thức ăn gia súc DABACO với 5 tấn/giờ tại xã Võ Cường, Bắc Ninh và Xí nghiệp gà giống công nghiệp I huyện Tiên Du, Bắc Ninh.
- 1998 Thành lập Chi nhánh Công ty tại Hà Nội. Đồng thời, Công ty cũng khai trương xăng dầu tại xã Lạc Vệ, Tiên Du, Bắc Ninh.
- 2000 Sáp nhập Xí nghiệp giống gia súc, gia cầm Thuận Thành vào Công ty trên Công ty đã mở rộng thêm lĩnh vực hoạt động sản xuất kinh doanh của mình
- 2002 Khánh thành Nhà máy chế biến thức ăn chăn nuôi cao cấp TOPFEEDS với 250.000 tấn/năm, đầu tư xây dựng mới Xí nghiệp gà giống gốc ông bà siêu tr Lạc Vệ, Tiên Du, Bắc Ninh.
- 2003 Công ty hoàn thành việc xây dựng Xí nghiệp lợn giống hướng nạc Thuận T khu đất Xí nghiệp giống gia súc, gia cầm Thuận Thành và thành lập Xí nghi xây dựng hạ tầng và Cửa hàng giới thiệu sản phẩm tại Khu công nghiệp K Tiên Du, Bắc Ninh.
- 2004 Hoàn thành việc xây dựng Trụ sở của Công ty tại đường Lý Thái Tổ, Bắc N thời, Công ty thành lập Xí nghiệp ngan giống Pháp tại xã Lạc Vệ, Tiên Du, Công ty cũng tiến hành xây dựng khu nhà ở để bán tại đường Huyền Quang,
- 2005 Đưa vào sử dụng Nhà máy chế biến thức ăn đậm đặc cao cấp tại xã Khắc N Du, Bắc Ninh và thành lập Văn phòng đại diện tại thành phố Vinh, Nghệ An và phố Thái Nguyên, tỉnh Thái Nguyên, đồng thời hoàn thành Nhà kho và l nguyên liệu tại xã Khắc Niệm, Tiên Du, Bắc Ninh.
- 2005 Công ty chính thức chuyển đổi hoạt động theo hình thức công ty cổ phần cấ

DBC

Khuyến nghị	Giá gần nhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

Quyết định số 1316/QĐ-CT ngày 10/08/2004 của Chủ tịch Ủy ban Nhân dân Ninh.

- 2006 Thành lập mới 4 đơn vị trực thuộc bao gồm: Nhà máy chế biến thức ăn thủy sản Bắc; Trung tâm dịch vụ ăn uống; Công ty TNHH một thành viên Đầu tư và chăn nuôi gia công; và Xí nghiệp giống lợn Lạc Vệ. Công ty đã đầu tư góp 5 vào Công ty Cổ phần Hiệp Quang để đầu tư xây dựng Nhà máy sản xuất bao nay, Nhà máy sản xuất bao bì đã đi vào sản xuất cung cấp bao bì cho các nhà chế biến thức ăn chăn nuôi của Công ty và các tỉnh phía Bắc.
- 2007 Công ty đã thành lập Công ty TNHH một thành viên Dịch vụ và thương mại B Công ty TNHH một thành viên Cảng Dabaco Tân Chi. Thành lập Công ty TNHH một thành viên Dabaco Tây Bắc, tham gia góp vốn thành lập Công ty Cổ phần Công nghiệp Sông Hậu để đầu tư xây dựng Nhà máy chế biến thức ăn thủy sản công suất 10 tấn/giờ tại Khu công nghiệp Sông Hậu, xã Tân Thành, huyện Lai Vung, tỉnh Đồng Tháp và Công ty cổ phần Dabaco Tiền Giang để xây dựng Nhà máy chế biến thức ăn công suất 10 tấn/h tại xã Song Thuận, huyện Châu Thành, tỉnh Tiền Giang. Nhà máy này sẽ cung cấp thức ăn cho thủy, hải sản tại các tỉnh miền Tây Nam Bộ. Góp vốn thành lập Công ty cổ phần đầu tư tài chính Ninh Bắc tại Hà Nội.
- 2008 Công ty đã liên kết với Tổng Công ty thương mại Hà Nội (Hapro) thành lập Công ty Cổ phần Hapro-Dabaco Bắc Ninh với số vốn góp 7 tỷ đồng, chiếm 35% vốn điều lệ để đầu tư xây dựng siêu thị, trung tâm thương mại tại TP. Bắc Ninh. Thành lập Công ty TNHH lợn giống Dabaco (vốn điều lệ 6 tỷ đồng) tại xã Tân Yên, huyện Tiên Du, tỉnh Bắc Ninh; Công ty TNHH đầu tư phát triển chăn nuôi lợn (vốn điều lệ 5 tỷ đồng) và Công ty TNHH chế biến thực phẩm Dabaco (vốn điều lệ 5 tỷ đồng) tại xã Lạc Vệ, huyện Tiên Du, tỉnh Bắc Ninh.
- Niêm yết 7 triệu cổ phiếu trên TTGD CK Hà Nội
- 2009 Công ty đã đầu tư góp thêm 3.250.000.000 đồng vào Công ty Cổ phần Hiệp Quang nâng tổng vốn góp lên 8.250.000.000 đồng chiếm 33% vốn điều lệ.

PHỤ LỤC

BÁO CÁO KQHĐKD (TR.Đ)	2006	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	583,143	959,287	1,439,166	1,714,530
Giá vốn hàng bán	531,962	854,668	1,256,056	1,521,340
Lợi nhuận gộp	531,962	854,668	1,256,056	193,190
Chi phí bán hàng, quản lý	34,169	57,337	77,855	70,529
Lợi nhuận từ HĐKD	17,012	47,282	105,255	122,661
Doanh thu tài chính	485	1,399	4,604	5,939
Chi phí tài chính	9,729	23,977	51,833	38,623
Lợi nhuận khác	2,311	2,302	2,892	1,577
Lợi nhuận trước thuế	10,078	27,005	60,918	91,554
Thuế thu nhập doanh nghiệp	0	3,443	6,764	9,858
Lợi nhuận sau thuế	10,078	23,562	54,154	81,696
EBIT	19,807	50,983	112,752	122,661
EBITDA	31,210	70,258	139,946	158,014
Lợi nhuận biên gộp	8.8%	10.9%	12.7%	11.3%
Lợi nhuận biên - EBIT	3.4%	5.3%	7.8%	7.2%
Lợi nhuận biên - EBITDA	5.4%	7.3%	9.7%	9.2%
Lợi nhuận biên trước thuế	1.7%	2.8%	4.2%	5.3%
Lợi nhuận biên ròng	1.7%	2.5%	3.8%	4.8%
ROE	24.9%	21.4%	24.9%	18.2%
ROA	5.6%	4.8%	7.6%	7.4%
Tăng trưởng doanh thu	-	64.5%	50.0%	19.1%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-	133.8%	129.8%	50.9%
Tăng trưởng tài sản	-	73.3%	31.0%	70%
Tăng trưởng nợ	-	73.6%	7.7%	49.6%
BẢNG CÂN ĐỐI KT (TR.Đ)	2006	2007	2008	2009
Tiền	15,514	64,442	133,181	387,042
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0
Các khoản phải thu	32,783	47,477	173,189	87,577
Hàng tồn kho	155,051	297,124	214,011	344,506
Tài sản ngắn hạn khác	9,688	14,810	11,235	26,700
Tài sản ngắn hạn	213,035	423,853	531,616	845,826
Tài sản cố định	133,211	181,850	218,994	523,610
Đầu tư dài hạn	11,658	14,418	61,935	6,908
Tổng tài sản	357,904	620,120	812,544	11,382,771
Vay ngắn hạn	147,241	297,942	240,559	-
Phải trả người bán	61,898	90,145	84,142	-
Nợ ngắn hạn khác	14,691	16,441	23,638	-
Nợ ngắn hạn	223,830	404,528	348,339	534,873
Vay dài hạn	53,010	76,022	169,129	232,600
Tổng nợ phải trả	276,840	480,550	517,467	
Nguồn vốn chủ sở hữu	81,064	139,570	295,077	11,382,771
Số ngày 1 VQ khoản phải thu	35.6	23.9	13.0	
Số ngày 1 VQ hàng tồn kho	52.5	95.2	73.2	
Số ngày 1 VQ khoản phải trả	20.9	32.0	25.0	
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	3.42	3.44	1.75	0.5
Chỉ số thanh toán hiện thời	0.95	1.05	1.53	1.58
Chỉ số thanh toán nhanh	0.22	0.28	0.88	0.94

Những số liệu, thông tin nêu trong Báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và khách quan, tuy nhiên, TAS không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là chính xác, và không chịu bất cứ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. TAS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại hay sự kiện nào bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào trong Báo cáo này. Báo cáo này thuộc bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Trảng An (TAS). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của TAS đều trái luật.

DBC

Khuyến nghị	Giá gần nhất	Giá trị nt	Xét mua	Xét bán	Rủi ro KD	Quản trị DN	Ngành	Nhóm
Mua	33.6	47.3	35.4	59.1	Cao	Tốt	Nông nghiệp	Hàng tiêu dùng

LIÊN HỆ

Mọi ý kiến đóng góp vui lòng liên hệ theo địa chỉ:

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN TRÀNG AN (TAS)

HỘI SỞ CHÍNH

Địa chỉ: Tầng 9, 59 Quang Trung, Hai Bà Trưng, Hà Nội.

Tel: (84.4) 3 944 62 18

Fax: (84.4) 3 944 62 13

E-mail: contact@tas.com.vn

PHÒNG GIAO DỊCH TRUNG YÊN:

Địa chỉ: Số 14, Lô 14A Trung Yên, Cầu Giấy, Hà Nội

Tel: 84-4-22209596

Fax: 84-4-22209610

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Địa chỉ: Lầu 3B Tòa nhà VIET NAM BUSINESS CENTER 57-59 Hồ Tùng Mậu, P. Bến Nghé, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh.

Tel: (84.8) 3 821 82 86

Fax: (84.8) 3 821 84 86

E-mail: contact_hcm@tas.com.vn

Những số liệu, thông tin nêu trong Báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và khách quan, tuy nhiên, TAS không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là chính xác, và không chịu bất cứ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. TAS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại hay sự kiện nào bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào trong Báo cáo này. Báo cáo này thuộc bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Tràn An (TAS). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của TAS đều trái luật.