

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Nông sản DABACO - DBC

Ngành: Sản xuất chế biến thực phẩm

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Tiền thân là Công ty Nông sản Hà Bắc được thành lập năm 1996, Năm 1997, đổi tên thành Công ty Nông sản Bắc Ninh. Năm 2005 đổi thành Công ty cổ phần Dabaco Việt Nam. Năm 2008 cổ phiếu của Công ty được niêm yết và giao dịch trên sàn HASTC. VDL hiện tại đến 6/2/2009 là 177 tỷ đồng. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực cung ứng nguyên liệu và dịch vụ phục vụ sản xuất nông nghiệp. Hiện nay công ty đã có 12 nhà máy, xí nghiệp, công ty trực thuộc, trong số đó có nhà máy chế biến thức ăn chăn nuôi cao cấp với công suất lên tới 250.000 tấn/năm. Sản xuất thức ăn chăn nuôi vẫn là thế mạnh chính của Công ty đáp ứng được yêu cầu tiêu dùng đa dạng về mẫu mã và chất lượng. Việc phân phối sản phẩm của Công ty chủ yếu được thực hiện thông qua hệ thống đại lý với số lượng trên 500 đại lý cấp 1 được thiết lập trải khắp các tỉnh miền Bắc và miền Trung (chiếm khoảng 20% thị trường thức ăn chăn nuôi) thị trường của Công ty chiếm khoảng 6% tổng thị trường của cả nước.

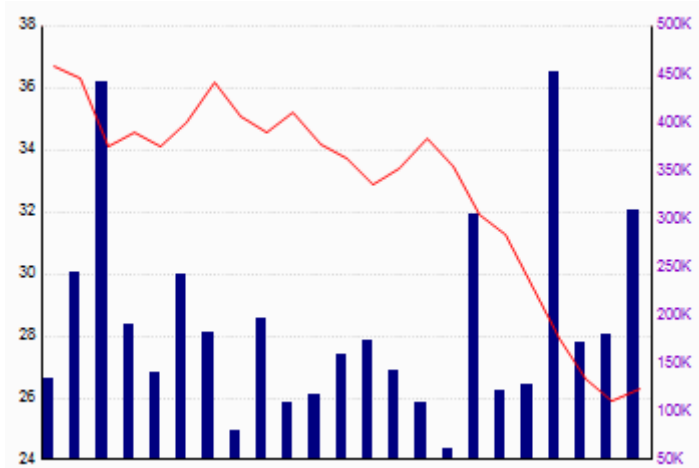
Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 19.1(%); Sở hữu khác: 66.6(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	DBC	Ngành
Ngày niêm yết:	18/03/2008	23(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	25,446,660	1.388.011.693
Vốn hóa (tỷ đồng):	656,52	73.568,69
EPS (4 Quý gần nhất):	6.837	4.863
Giá trị sổ sách:	26.966	16.726
P/E (17/11/10)	3.77	10,90
P/B (17/11/10)	1,0	3,17

Giá mục tiêu: 60,000

Khuyến nghị: Mua

Giá tham chiếu ngày (17/11/10): 25.800



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2008	2009	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	1.439,17	1.714,53	2.341,76
Tăng trưởng (%)	50,02	19,13	36,58
Giá vốn hàng bán	-1.283,25	-1.521,34	-1.998,17
Tỷ lệ lãi gộp (%)	10,83	11,27	14,67
Chi phí hoạt động	-50,66	-70,53	-96,82
Lợi nhuận sau thuế	54,15	81,67	173,99
Tăng trưởng (%)	129,84	50,81	113,04
Tổng tài sản	808,04	1.382,79	1.748,68
Tăng trưởng (%)	30,46	71,13	26,46
Nợ phải trả	510,82	771,58	1.062,46
Vốn điều lệ	176,37	254,47	254,48
Vốn chủ sở hữu	297,22	611,21	686,22

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán hiện hành:	Lần	0,30	1,48	0,91	1,09	0,93	1,36	0,72	1,44
Thanh toán nhanh:	Lần	1,00	2,20	1,49	1,68	1,52	1,73	1,42	1,92
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,8	0,31	1,00	0,37	0,55	0,36	0,59	0,34
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	3,41	0,45	1,72	0,59	1,26	0,58	1,46	0,51

P/E thị trường ngày (17/11/10):	9,34
Thị giá thị trường ngày (17/11/10):	25.800
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	52,900
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	25,900
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	186,731

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Dabaco có kết quả kinh doanh trong 3 năm qua khá ấn tượng, tăng trưởng doanh thu cao, năm 2009 là 19% và 2010 (tạm tính) tăng 36,58%. Tăng trưởng LNST còn ấn tượng hơn, năm 2008 là 129%, năm 2009 là 50,8% và năm 2010 (tạm tính) là 113%.

Mặc dù kết quả lợi nhuận ấn tượng nhưng trong cơ cấu lợi nhuận cho thấy sự thiếu ổn định. Lỗ từ chi phí tài chính là khá cao và diễn biến phức tạp.

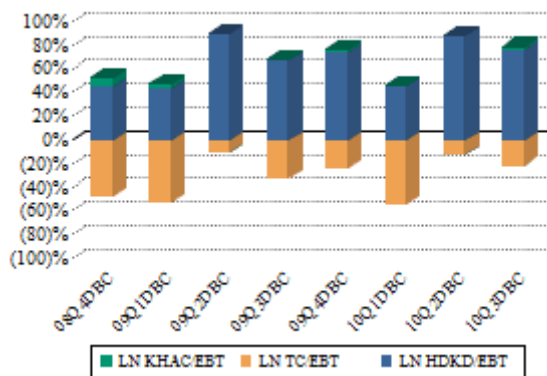
Tính phức tạp trong kết quả kinh doanh thể hiện rõ hơn ở cơ cấu chi phí, chi phí tài chính đang chiếm tỷ trọng ngày càng tăng kể từ quý II/2009 và đến quý III/2010, chi phí tài chính đã chiếm gần 50% tổng chi phí hoạt động của DBC. Chi phí tài chính chủ yếu là chi phí lãi vay, vì vậy chi phí này sẽ còn tăng lên trong giai đoạn này, khi lãi vay đang có xu hướng tăng. Đây là rủi ro lớn nhất mà DBC đang phải đối mặt.

Mặc dù tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao nhưng lượng hàng tồn kho của công ty đã tăng mạnh kể từ quý II/2010 cho thấy tăng doanh thu và lợi nhuận chủ yếu từ tăng giá hàng bán, khó khăn về tiêu thụ khiến lượng hàng tồn kho cao hơn giá trị doanh thu (quý II/2010 là hơn 720 tỷ và quý III/2010 là 696 tỷ đồng). Đây sẽ là áp lực lớn đối với DBC nhưng cũng có thể là cơ hội khi tỷ giá tăng tạo mặt bằng giá mới và có thể đem lại lợi nhuận cao cho công ty.

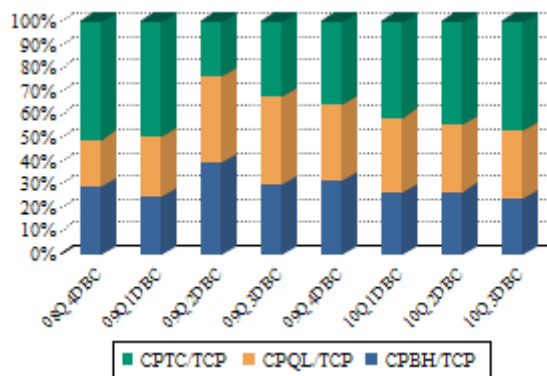
Hiện tại, DBC đang trong quá trình triển khai dự án Khu công nghiệp Quế Võ III, nhưng cho đến nay vẫn chưa có báo cáo về tiến độ dự án nên rất khó nhận định thời điểm dự án đem lại lợi nhuận là bao giờ.

LNST của DBC trong 3 quý năm 2010 đã đạt 147,48 tỷ đồng, EPS (3 quý) đạt 5.800 đồng/cp. Dự kiến LNST năm 2010 sẽ đạt 174 tỷ đồng (điều này là khả thi khi mặt bằng giá mới được thiết lập), từ đó EPS năm 2010 sẽ là 6.800 đồng/cp.

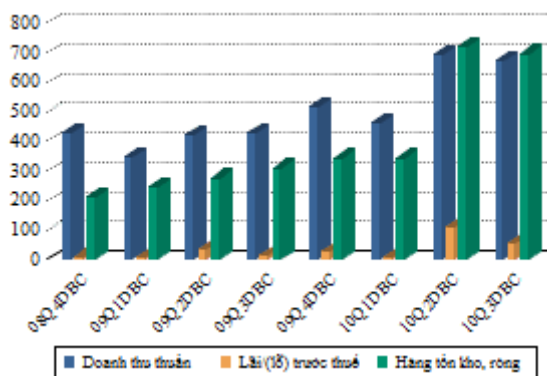
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 2.68 (Cảnh báo về rủi ro tài chính)

Chỉ số tài chính tổng hợp (Z) cho thấy tình hình tài chính của DBC đang trong trạng thái cảnh báo bởi cơ cấu vốn của DBC có tỷ lệ nợ khá lớn, nợ chiếm 60% tổng tài sản và chiếm 1,46 lần Vốn chủ sở hữu. Cụ thể hơn, trong cơ cấu nợ thì nợ ngắn hạn chiếm 74% và vay ngắn hạn chiếm 47% tổng nợ. Vay dài hạn cũng lên tới 26% tổng các khoản vay.

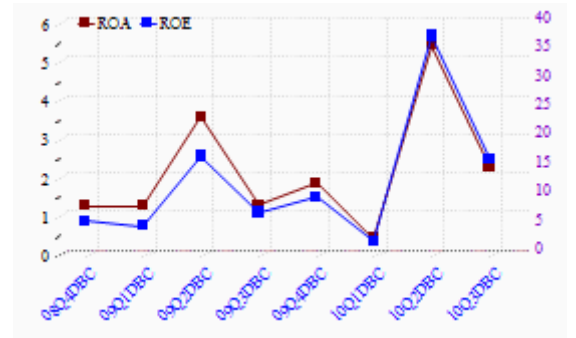
Cơ cấu vốn trên khiến khả năng thanh toán của DBC ở mức rất thấp. Khả năng thanh toán nhanh chỉ đạt 1,42 lần (ngành là 1,92 lần) và khả năng thanh toán hiện hành là 0,72 lần (ngành là 1,44 lần).

Cơ cấu nợ cũng khiến cho tình hình tài trợ đáng báo động, hơn 160 tỷ đồng giá trị tài sản cố định được tài trợ bằng nguồn vốn ngắn hạn. Điều này sẽ làm gia tăng áp lực từ lãi suất và các khoản vay đến hạn.

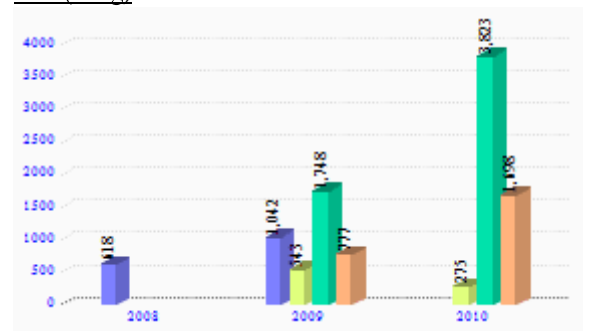
Với tình hình kinh doanh và tình hình tài chính của DBC, chúng tôi khuyến nghị:

Không đầu tư vào DBC với mục đích đầu tư dài hạn, cần thận trọng với vấn đề tài chính (đặc biệt là vấn đề nợ) của DBC. Nếu đầu tư ngắn hạn, có thể mua vào ở mức giá hiện tại hoặc thấp hơn mức giá 54.000 đồng/cp.

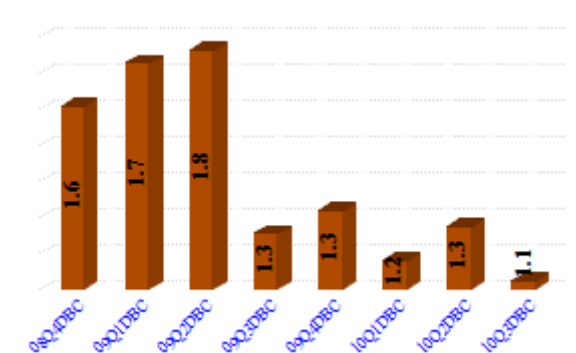
ROA - ROE (%)



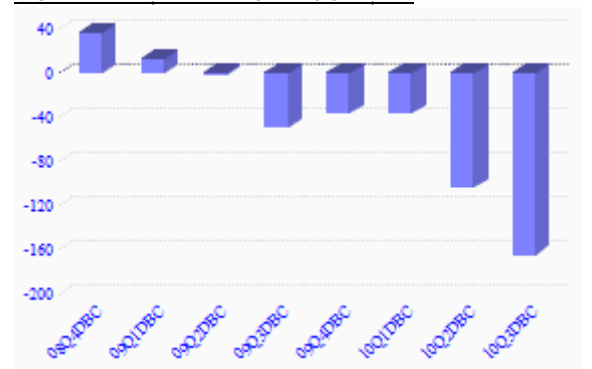
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (23 CÔNG TY)
Sản xuất chế biến thực phẩm

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 17/11/2010	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (đồng)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	NHS	36.700	4.624	9.476	11.902	0,42	4.23	0	3.08
2	VNM	82.500	7.124	6.764	9.875	0,48	10.53	0	8.35
3	VDL	40.000	8.313	5.841	8.018	0,26	4.45	64	4.97
4	BHS	33.000	-2.335	6.480	6.916	0,29	3.36	8.336	4.77
5	DBC	25.800	3.071	3.209	6.837	0,25	2.68	2.378	3.77
6	LSS	32.200	2.431	5.444	6.267	0,24	4.45	3.833	5.14
7	CMX	14.300	3.423	2.555	5.884	0,39	2.38	0	2.43
8	KDC	50.000	-1.061	6.574	5.860	0,20	5.69	16.159	9.79
9	LAF	16.800	690	2.644	5.775	0,37	3.48	0	3.83
10	NKD	41.000	80	5.398	5.449	0,30	4.36	3.688	7.62
11	TAC	20.200	624	5.886	5.240	0,31	4.88	0	3.85
12	SEC	26.800	3.143	3.127	4.597	0,30	3.42	0	6.70
13	SAF	20.000	4.132	5.166	4.270	0,23	6.91	13	5.04
14	HHC	24.600	3.469	3.719	4.130	0,19	5.01	0	5.96
15	AGC	13.100	-2.368	161	4.077	0,37	3.02	1.778	3.21
16	SGC	19.500	2.544	3.081	2.789	0,21	4.37	0	6.99
17	CAN	25.200	2.411	2.479	2.761	0,16	4.65	3.151	9.13
18	HVG	19.900	3.462	4.915	2.527	0,10	1.76	0	8.12
19	BBC	17.900	1.352	3.715	2.458	0,07	2.38	19.694	7.26
20	SBT	11.900	574	1.480	2.271	0,19	5.62	0	5.22
21	MSN	63.500	14.776	1.400	1.535	0,20	10.32	1.840	41.24
22	IFS	9.400	-7.667	-844	1.364	0,31	1.40	2.381	5.91
23	HNH	10.200	-3.728	1.063	760	0,06	2.29	5.102	13.43

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

Z > 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.8 < Z < 2.99: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.8:

Báo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)

Website: www.tss.com.vn