

18/10/2011

CÔNG TY CỔ PHẦN DABACO VIỆT NAM

DOANH THU QUÝ 3 TĂNG ĐỘT BIẾN

Doanh thu: DBC đã ghi nhận một sự gia tăng đáng kể trong doanh thu quý 3/2011, tăng từ mức 856 tỷ đồng của 2Q/2011 đến 1,173 tỷ đồng (+37% QoQ). Lũy kế doanh thu 9 tháng đầu năm 2011 đạt 2,714 tỷ đồng, tăng 48.7 % so với cùng kỳ năm ngoái.

Lợi nhuận ròng có xu hướng ổn định: cho đến thời điểm này, DBC đã công bố lợi nhuận ròng đạt 163.8 tỷ đồng, so với con số cùng kỳ năm ngoái chỉ đạt 147.5 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm 2010, chỉ tiêu về lợi nhuận tăng 11% kể từ khi DBC có sự thay đổi đáng kể tới khả năng sinh lời cốt lõi của cơ cấu doanh thu.

Đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt: sản xuất thức ăn gia súc đang ngày càng trở nên khó khăn bởi sự xâm nhập của các công ty nước ngoài vào ngành công nghiệp thức ăn gia súc, đặt biệt khi ngành chăn nuôi gia súc của Việt Nam vẫn còn đang ở giai đoạn đầu của sự phát triển. Sự thâm nhập mạnh mẽ từ các công ty nước ngoài sẽ làm cho các công ty trong nước gặp nhiều khó khăn trong giá cả và chi phí nguyên vật liệu.

Sự thiếu cân xứng trong tốc độ thay đổi giá: kể từ tháng 9/2011, giá của thức ăn gia súc có dấu hiệu giảm; do vậy, nhu cầu chăn nuôi và mua thức ăn gia súc cũng đã giảm theo. Các tác động trên có thể làm ảnh hưởng đến doanh thu trong quý tới.

SBS khuyến nghị MUA cổ phiếu DBC với giá mục tiêu là VND 18,800 /cổ phiếu

Tài chính công ty

(31/12 (VND'Triệu))

	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11E
Doanh thu	959,287	1,439,166	1,714,530	2,517,777	3,754,560
LN sau thuế	23,562	54,154	81,696	176,301	197,000-220,000
Tỷ lệ tăng trưởng	134%	130%	51%	116%	12%-25%
EPS(VND)	1,487	3,070	3,210	6,928	4,500 - 5,044
DPS(VND)	14,769	16,731	23,802	30,005	27,913-28,441
Tỷ suất cổ tức		1,500	1,500	1,500	2,000
ROE(%)		11.36%	5.51%	6.47%	13.5%
ROA(%)	3.8%	6.7%	5.9%	8.2%	6.5%
P/E(x)	16.8%	18.2%	13.4%	22.8%	15.9%
P/B(x)	0.9	4.3	8.5	3.3	2.93-3.3

Nguồn: SBS dự phóng

MUA

GIÁ MỤC TIÊU

18,000/ Cổ phiếu

Thông tin cổ phiếu

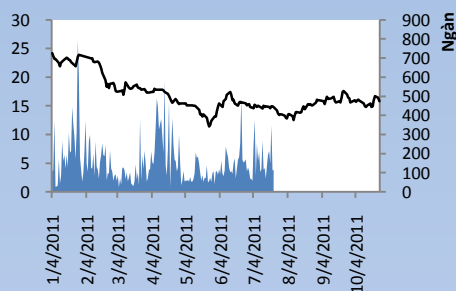
Mã Bloomberg	DBC VN Equity
Số lượng CP đang lưu hành (triệu)	43.6
Vốn hoá thị trường (VND tỷ)	728
Giá cao nhất – thấp nhất 52 tuần	11,400 – 36,100
Khối lượng giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	160,250
Beta	1.05
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài(%)	13.6

Cổ đông lớn

SCIC	13.76%
Red River Holding	11.55%
Nguyen Nhu So	10.45%

Biến động giá cổ phiếu

Tháng	Giá trị	(%)
1 tháng	700	4.4
3 tháng	1,900	12.8
6 tháng	(600)	(3.5)
12 tháng	(12,400)	(42.6)


Lê Trung Hiếu

hieu.lt@sbsc.com.vn

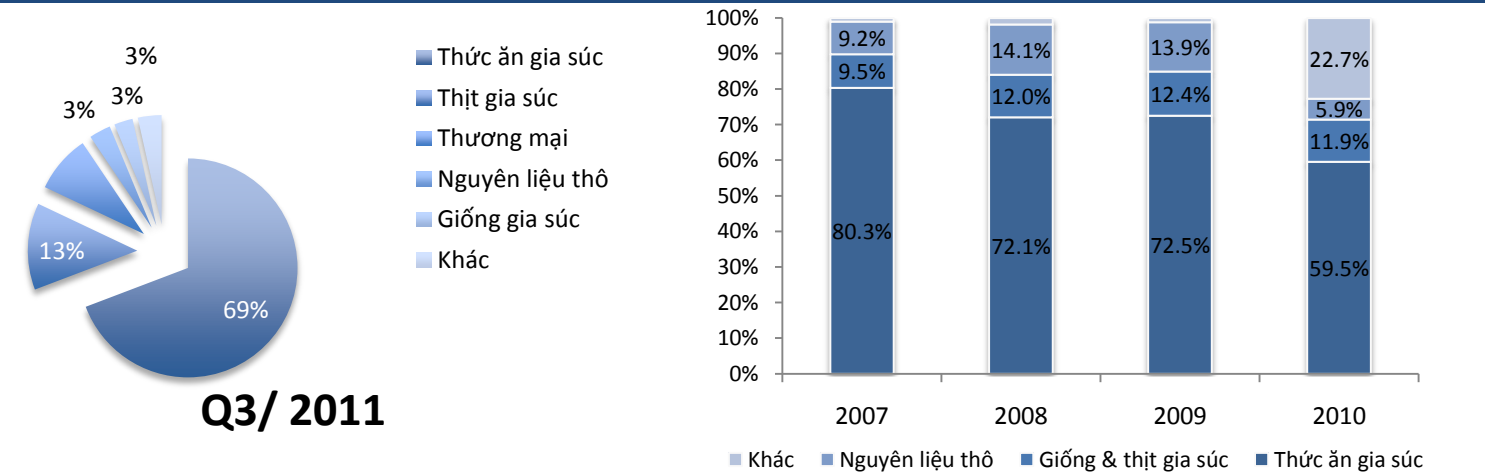
Lương Thị Thảo

thao.lt@sbsc.com.vn

Kết quả kinh doanh trong Quý 3/2011

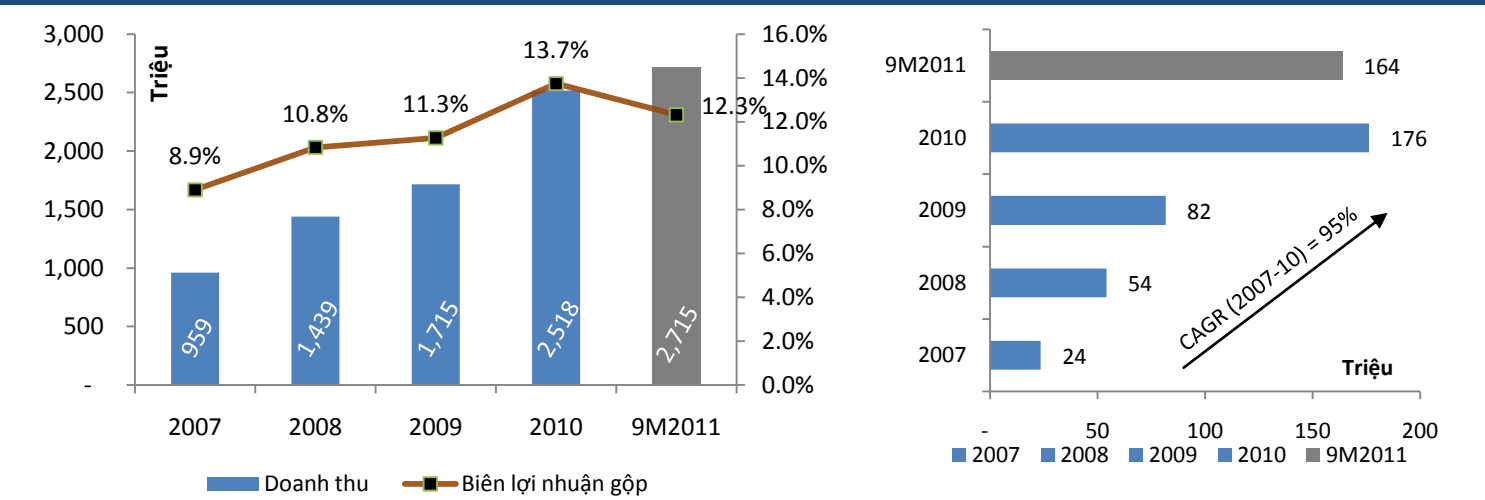
Trong quý 3/2011, DBC đã công bố mức doanh thu tăng mạnh, đạt 1,173 tỷ đồng (+74.8% YoY), và lợi nhuận sau thuế cũng tăng 120 tỷ đồng (+178% YoY). DBC đã đạt mức doanh thu cao trong quý 3 là do sản lượng tiêu thụ thức ăn chăn nuôi, giống gia súc, gia cầm và chăn nuôi gia công tăng. Đặc biệt sản lượng tiêu thụ thức ăn tăng 71% (YoY), giá bán tăng cũng là tác nhân của việc tăng doanh thu.

CƠ CẤU DOANH THU



DBC đã thay đổi cơ cấu doanh thu đáng kể trong những năm qua, trong đó doanh số bán hàng từ thức ăn gia súc vẫn nắm giữ phần lớn mặc dù doanh thu đem lại từ phân khúc này ngày càng giảm (giảm từ 80% xuống còn 70% trong 4 năm). Phân khúc này gia tăng trung bình 24% mỗi năm trong giai đoạn 2007-2010. Doanh thu của con giống và thịt gia súc cũng tăng 48% mỗi năm cũng trong giai đoạn tương tự, do vậy cũng đóng góp theo xu hướng đi lên từ 10% đến 15%.

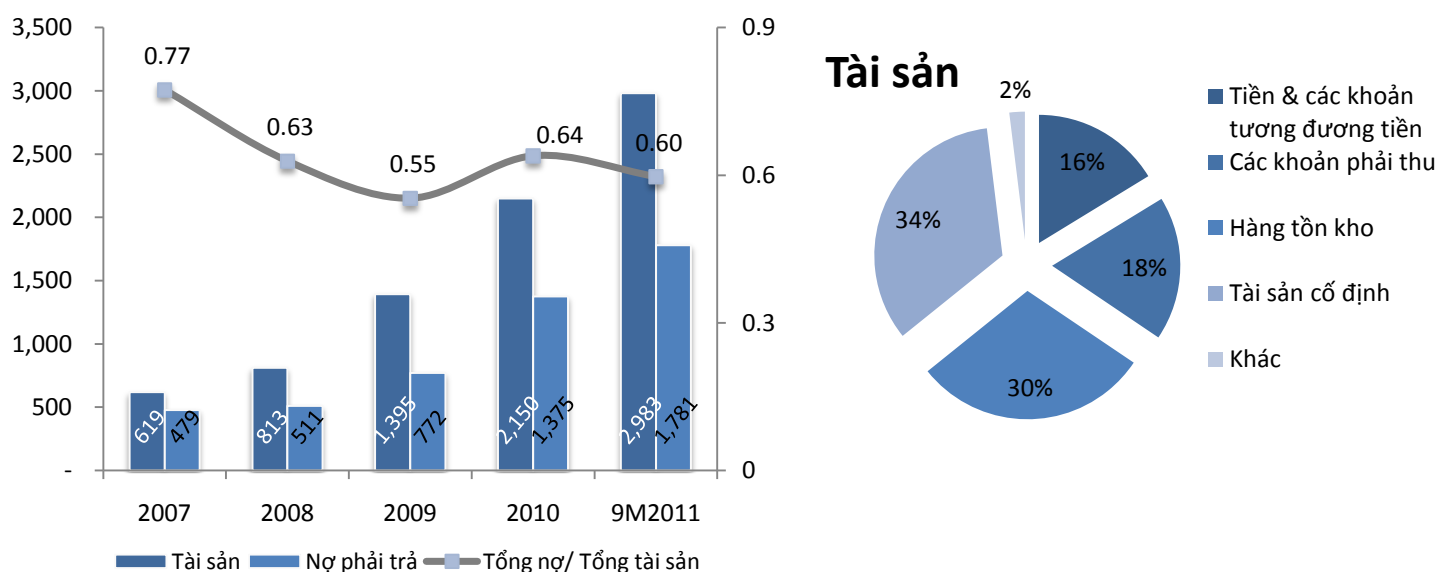
TỔNG QUAN DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN



DBC đã đẩy mạnh chất lượng doanh thu do vậy lợi nhuận đã được duy trì ổn định. Trong năm 2010, kinh doanh bất động sản đạt 93 tỷ đồng, trong khi đó phân khúc này chỉ đạt 4.8 tỷ đồng sau 9 tháng đầu năm 2011. Biên lợi nhuận gộp của 9 tháng đầu năm 2011 đã giảm xuống còn 12.3% từ 15.4% (YoY), tuy nhiên tổng biên lợi nhuận gộp năm 2010 đã được hỗ trợ đáng kể bởi phân khúc bất động sản với biên lợi nhuận gộp 33% (năm nay chỉ đạt 12%). Do vậy, biên lợi nhuận gộp năm nay, tuy thấp hơn năm ngoái, sẽ ổn định hơn vì được duy trì bởi hoạt động kinh doanh cốt lõi. Nói chung, các nhà cung cấp thức ăn gia súc vẫn chưa thể tăng giá bán trong khi chi phí nguyên vật liệu đầu vào bắt đầu có dấu hiệu tăng trở lại; do đó biên lợi nhuận gộp có thể điều chỉnh giảm trong thời gian tới.

DBC sẽ đạt mục tiêu lợi nhuận trong cuối năm. Từ đầu năm nay, doanh thu tích lũy của DBC đã đạt 2,715 tỷ đồng (+48.7% YoY), lợi nhuận ròng giảm chỉ đạt 163.8 tỷ (+11.04% YoY). Tuy lợi nhuận ròng tăng chậm, nhưng đây vẫn là nguồn khích lệ lớn đối với DBC trong khi nền kinh tế chung vẫn còn nhiều khó khăn và sự cạnh tranh trong ngành đang trở nên khốc liệt. Thu nhập từ hoạt động tài chính đạt 49 tỷ đồng, cao hơn gần 2.7 lần so với năm trước. Tuy nhiên, chi phí hoạt động tài chính cũng cao hơn 1.8 lần (YoY) đạt 104 tỷ đồng, trong đó 91 tỷ đồng là chi phí lãi vay (+1.78 lần YoY). Chi phí quản lý và chi phí bán hàng ổn định ở mức tương ứng là 1.7% và 2.2%. DBC đã hoàn thành 72.3% mục tiêu doanh thu và 74.5% lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi kỳ vọng DBC sẽ thu được ít nhất 197,000 tỷ đồng vào cuối năm nay. Nếu không, khả năng doanh thu đạt 3,755 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 220 tỷ đồng cũng không phải là mục tiêu quá xa vời. Lợi nhuận của 4 quý gần nhất đạt 4,446 đồng/cổ phiếu, lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2011 đạt 3,756 đồng/cổ phiếu; và đến cuối năm, lợi nhuận ước tính khoảng 4,500 đồng – 5,045 đồng/cổ phiếu. Với mức giá hiện tại 14,800/cổ phiếu, P/E 4 quý gần nhất ở mức 3.3x, P/E cả năm giao động trong khoảng 2.93x đến 3.3x. Trong trường hợp cổ phiếu bị pha loãng, EPS sẽ chỉ còn trong khoảng 3,300 đồng – 3,700 đồng, do đó P/E có thể sẽ tăng lên trong khoảng 3.9x đến 4.4x. Trong khi đó, BV cuối Quý 3/2011 đạt 27,152 đồng/cổ phiếu, do vậy P/BV đang ở mức 0.55x. Mức cổ tức dự kiến năm 2011 là 20%, vì vậy cổ tức có thể thực hiện được là 13.5%. DBC cũng đang giải quyết một số dự án bất động sản tiềm năng có thể tạo ra lợi nhuận đáng kể như năm 2010.

CƠ CẤU VỐN



Đầu năm nay, DBC đã phát hành thành công 2.5 triệu trái phiếu chuyển đổi, sẽ đáo hạn trong 2 năm. Với mức lãi suất là 10% mỗi năm. Giá chuyển đổi là 17,213 đồng, kết quả thu về là bổ sung thêm 14,783,396 cổ phiếu. Sau khi chuyển đổi, DBC sẽ pha loãng vốn chủ sở hữu thành 58,394,496 cổ phiếu. Ngoài ra vào đầu năm nay DBC cũng đã huy động hơn 308 tỷ đồng vốn bằng cách phát hành thêm 18 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Vì vậy, giá trị tài sản của DBC đã tăng lên khá nhiều trong 3 quý đầu năm 2011, trong khi tỷ lệ nợ trên tài sản đã giảm đi đôi chút.

SBS khuyến nghị MUA cổ phiếu DBC ở mức giá thấp hơn 15.000 đồng/cổ phiếu và giá mục tiêu khoảng 18.800đ/cổ phiếu. SBS định giá DBC dựa trên phương pháp định giá so sánh P/E. Trong đó, đối tượng so sánh là 3 công ty trong khu vực, có ngành nghề tương đồng và quy mô vốn không quá cách biệt so với DBC. SBS lựa chọn P/E theo 5 kịch bản khác nhau, trong đó có P/E hiện tại của HNXIndex (4.51x) là mức kỳ vọng trong ngắn hạn của chúng tôi, các mức còn lại được lấy theo mức thấp nhất trong 3 công ty so sánh. Hai trong số 3 công ty có giá trị vốn hóa thị trường tương tự như DBC. Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của DBC trong khoảng 197 tỷ đến 220 tỷ đồng vào cuối năm nay.

	Thị trường Cap. (USD'triệu)	P/E	P/BV	ROE	DY
(1) THAI LUXE ENTERPRISES PUB CO	42	5.93	1.71	22.0%	10.6%
(2) VENKY'S (INDIA) LTD	92	6.28	3.44	30.4%	1.0%
(3) Dachan Food (Asia - Hong Kong)	201	11.71	0.93	6.99%	2.60%
Trung bình của (1)&(2)	67	6.2	2.9	26.2%	5.8%
Trung bình của (1)(2)&(3)	112	9.5	1.7	19.8%	4.7%

Nguồn: Bloomberg, SBS

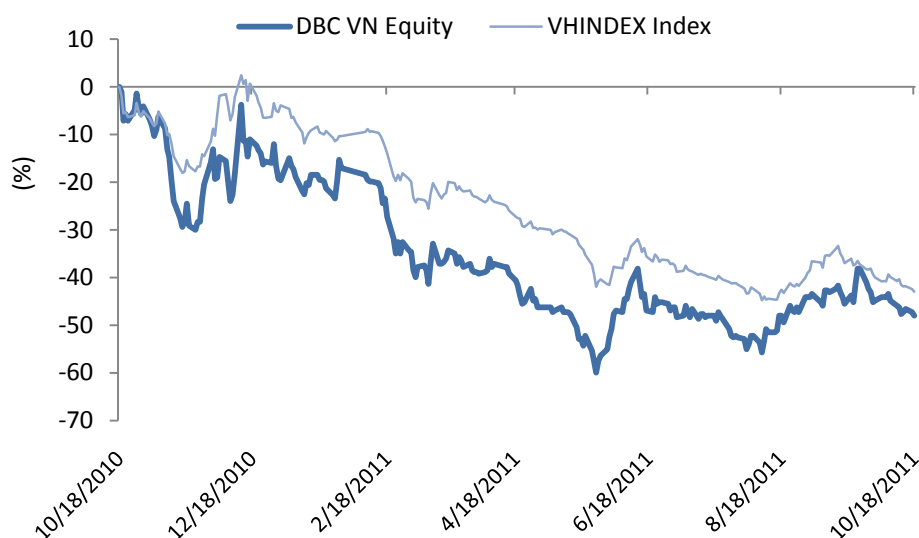
	EPS\PE	4.51	5.00	5.93	6.2	9.5
Trường hợp pha loãng	3,374	15,217	16,870	20,020	20,821	32,023
Trường hợp bình thường	4,517	20,372	22,585	26,802	27,875	42,871
	5,045	22,753	25,225	29,935	31,133	47,883

Nguồn: SBS, DBC

Các nhà đầu tư cần lưu ý một số rủi ro đối với cổ phiếu này. Cụ thể, mức độ cạnh tranh trong ngành đang trở nên khốc liệt khi các công ty nước ngoài (như Nhật Bản, Thái Lan, và Trung Quốc) đang đẩy mạnh đầu tư vào Việt Nam. Bên cạnh đó, việc mở rộng hoạt động kinh doanh sang kinh doanh bất động sản hiện nay có thể khiến DBC bị chôn vốn trong ngắn và trung hạn, trong khi đó việc phải sử dụng nợ vay để tài trợ cho hoạt động kinh doanh chính sẽ phát sinh gánh nặng cho phí lãi vay. Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu và tổng nợ/ tổng tài sản tương đối ổn định ở mức 1.50x và 0.6x, trong đó nợ vay có tỷ trọng so với vốn chủ sở hữu và tổng tài sản lần lượt ở mức 1.15x và 0.46x. Tỷ lệ thanh toán hiện hành và tỷ lệ thanh toán tiền mặt cũng được gia tăng tới 1.79x (+26% YoY) và 0.44x (+89% YoY) trong Q3/2011, giúp giảm nhiệt cho vấn đề thanh khoản. Cổ đông lớn nhất hiện nay của DBC là SCIC, hiện đang nắm giữ tỷ lệ 13.7% sẽ thoái vốn hoàn toàn vào năm 2012, cũng trong thời gian đó, số lượng trái phiếu chuyển đổi mới phát hành cũng sẽ đáo hạn. Do đó, nguồn cung cổ phiếu của DBC có thể sẽ có tác động nhỏ lên giá của công ty.

DIỄN BIẾN CỔ PHIẾU DBC KÉM

Biến động cổ phiếu DBC và VNIndex trong 12 tháng



Biến động giá DBC khá sát với biến động chỉ số HNX. DBC đã giảm 48% so với mức giá của cách đây 1 năm. Chỉ số HNX cũng đã rơi về vùng tương tự, nhưng với tốc độ chậm hơn 43%

Nguồn: Bloomberg, SBS

Khuyến cáo

Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	18/10/2011	MUA	VND18,800	VND14.800

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsec.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsec.com.vn

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R