

**DBC CTCP TẬP ĐOÀN DABACO**
**Thức ăn chăn nuôi**
**TRUNG LẬP**

**Giá mục tiêu** **21,700**  
**Giá mục tiêu cũ** 22,300  
**Giá hiện hành** 22,200

**Nguyễn Thị Phú Thanh**  
 thanh.ntp@sbsc.com.vn  
 Ext: 8763

**LuongThiThao, CFA**  
 thao.lt@sbsc.com.vn  
 Ext: 8763

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Mã chứng khoán	<b>DBC</b>
SLCP đang lưu hành (triệu)	48.4
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	977.8
Giá cao/thấp 52 tuần	25-11.5
KLGD trung bình 3 tháng	46,214
Hệ số Beta	0.96
Sở hữu nước ngoài (%)	41.6

**CỔ ĐÔNG LỚN**

Nguyen Nhu So	13.0%
SCIC	12.4%
Red River Holding	10.4%
Vietnam Holding Limited	6.2%

**BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU**

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	2%	-7%	16%
Tuyệt đối	(0.9)	(2.9)	5.5


**Vượt kế hoạch lợi nhuận**

*Mặc dù lợi nhuận quý 3/2012 giảm mạnh so với cùng kỳ*

**Doanh thu hoạt động kinh doanh chính sụt giảm.** Trong quý 3/2012, mặc dù doanh thu thuần của DBC tăng khá mạnh đạt 1,090 tỷ đồng (+21.1% y-o-y) nhưng lại giảm nhẹ 7.1% y-o-y. Trong đó doanh thu của mảng thức ăn chăn nuôi (đóng góp 53% tổng doanh thu) bị sụt giảm khá mạnh từ 861.3 tỷ đồng (quý 3/2011) còn 742 tỷ đồng (quý 3/2012), tương ứng giảm 13.84%. Giá vốn hàng bán trong quý này tăng nhẹ 2.3% y-o-y, và 28.2% q-o-q do giá nguyên liệu đầu vào tăng cao, bên cạnh đó giá bán thức ăn có xu hướng hạ nhiệt từ đầu năm 2012 bởi chịu tác động chung của sự suy thoái kinh tế. Vì vậy, lợi nhuận gộp trong quý 3/2012 giảm mạnh chỉ đạt 80.3 tỷ đồng (-56.9% y-o-y, và -28.9% q-o-q). Lũy kế 9 tháng đầu năm, DBC đạt 4,065.8 tỷ đồng doanh thu, hoàn thành 70% kế hoạch năm và 73.6% dự phóng của SBS. LNST lũy kế đạt 262.8 tỷ đồng (+60.6% y-o-y), so với kế hoạch 167.48 tỷ đồng, kết thúc quý 3/2012 Công ty vượt khoảng 60%.

**Khoản lỗ tài chính tiếp tục được thu hẹp.** Trong quý này, DBC đã tiếp tục thu hẹp khoản lỗ từ hoạt động tài chính về âm 16.6 tỷ đồng từ mức âm 19.2 tỷ trong quý 2/2012. Nếu không có những biến động bất thường trong quý 4/2012, với biến động lãi suất đang tiếp tục giảm dần, chúng tôi cho rằng hoạt động tài chính của DBC trong quý 4/2012 sẽ duy trì ổn định tương tự như trong quý 3/2012. Mặc dù, trong quý còn lại DBC có thể tăng các khoản vay ngắn hạn nhằm hỗ trợ thêm vốn cho hoạt động kinh doanh vào dịp cuối năm hoặc DBC có thể tiếp tục rút tiền từ ngân hàng để đầu tư phát triển dự án Quế Võ III.

**Triển vọng 3 tháng cuối năm 2012:** Trên cơ sở cập nhật tình hình hoạt động 9 tháng 2012 và đánh giá triển vọng 3 tháng còn lại của DBC, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ doanh thu dự phóng của DBC năm 2012 còn 5,286 tỷ đồng (giảm 4.2% so với dự phóng trước). Sau khi điều chỉnh các khoản mục chi phí khác, LNST của DBC cũng được điều chỉnh giảm còn 304 tỷ đồng, giảm 3.74% so với dự phóng trước (316 tỷ đồng).

**Khuyến nghị:** Chúng tôi đã điều chỉnh mức giá mục tiêu giảm còn 21,700/CP, thấp hơn 6% so với mức giá trước đây. Giá mục tiêu của chúng tôi khá sát với mức giá hiện hành là 22,200/CP, do vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DBC.

Kết thúc năm tài chính 31/12	2009	2010	2011	2012 <sup>E</sup>	2012 <sup>P</sup>
Doanh thu (tỷ đồng)	1,715	2,518	3,918	5,286	5,808
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	82	176	220	304	167
% tỷ lệ tăng trưởng	50.8%	115.9%	25.0%	38%	
EPS (VND)	3,209	6,928	5,054	6,285	
BV(VND)	23,802	30,005	28,230	31,064	
DPS (VND)	1,500	1,500	2,000	1,500	
Tỷ suất cổ tức	5.8%	7.4%	12.4%	6.8%	
ROA	5.9%	8.2%	6.9%	9.1%	
ROE	13.4%	22.8%	17.9%	20.2%	
P/E (x)	8.01	2.92	3.19	3.53	
P/BV (x)	1.08	0.67	0.57	0.71	

Nguồn: DBC, SBS

E: dự phóng của SBS, P: kế hoạch ban đầu của DABACO

3Q12

Kết quả kinh doanh

ĐƠN VỊ TÍNH  
Tỷ đồngDoanh thu  
thuần

1,090

-7.1% (y-o-y)

Lợi nhuận  
gộp

80.3

-56.9%

Lợi nhuận  
kinh doanh

17.8

-86.6%

Lợi nhuận  
trước thuế

20.8

-84.7%

Lợi nhuận  
sau thuế

17.7

-85.3%

Chi phí bán hàng 20.2 +7.2%

Chi phí quản lý DN 25.7 +1.3%

Lãi tài chính 16.6 +72%

Tỷ suất lợi  
nhuận gộp

7.4%

Tỷ suất lợi  
nhuận ròng

1.6%

**Doanh thu hoạt  
động kinh doanh  
chính sụt giảm**

Trong quý 3/2012, mặc dù doanh thu của DBC tăng khá mạnh (+21.1%) so với quý II/2012 nhưng so với cùng kỳ năm trước lại giảm nhẹ (-7.1%). Trong đó doanh thu của mảng thức ăn chăn nuôi (đóng góp 53% tổng doanh thu) bị sụt giảm khá mạnh từ 861.3 tỷ đồng (quý 3/2011) còn 742 tỷ đồng (quý 3/2012), tương ứng giảm 13.84%. Nguyên nhân chủ yếu do dịch bệnh diễn phức tạp, giá thực phẩm giảm mạnh khiến người chăn nuôi thu hẹp hoạt động nên sản lượng thức ăn tiêu thụ giảm khoảng 11% yoy trong khi giá bán thức ăn giảm khoảng 3.2% yoy. Tuy nhiên, lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thức ăn gia súc đạt 2,322.5 tỷ đồng, tăng 19.5% so với cùng kỳ. Ngoài ra, doanh thu của các hoạt động kinh doanh khác như sản xuất giống, chăn nuôi gia công, chế biến thực phẩm,... của công ty tăng 102 tỷ đồng (+29.5% yoy). Nhờ vậy, doanh thu thuần 9 tháng của DBC đạt 4,065.8 tỷ đồng, tăng 49.8% yoy, hoàn thành 73.6% dự phóng của SBS.

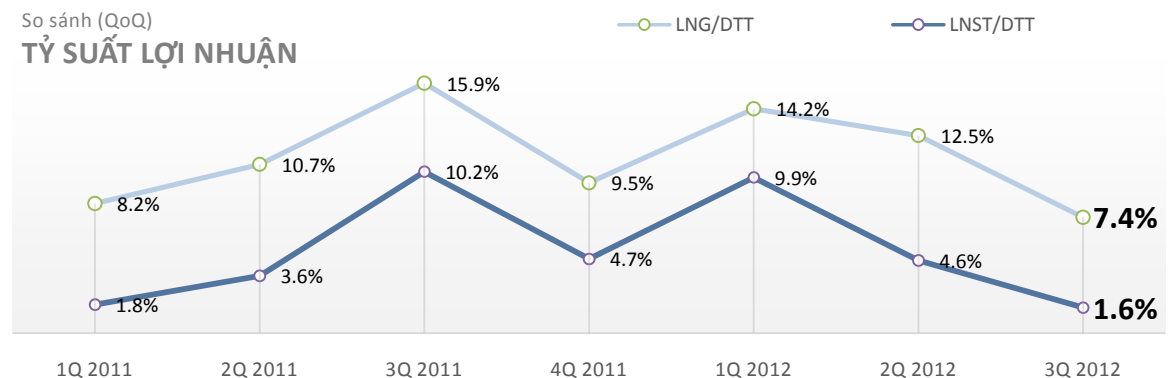
Giá vốn hàng bán trong quý này tăng nhẹ 2.3% y-o-y, và 28.2% q-o-q do giá nguyên liệu đầu vào tăng cao, bên cạnh đó giá bán thức ăn có xu hướng hạ nhiệt từ đầu năm 2012 bởi chịu tác động chung của sự suy thoái kinh tế. Vì vậy, lợi nhuận gộp trong quý 3/2012 giảm mạnh chỉ đạt 80.3 tỷ đồng (-56.9% y-o-y, và -28.9% q-o-q). Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm còn 7.4% từ mức 12.5% trong quý 2/2012.

**KẾT QUẢ KINH DOANH P&L**

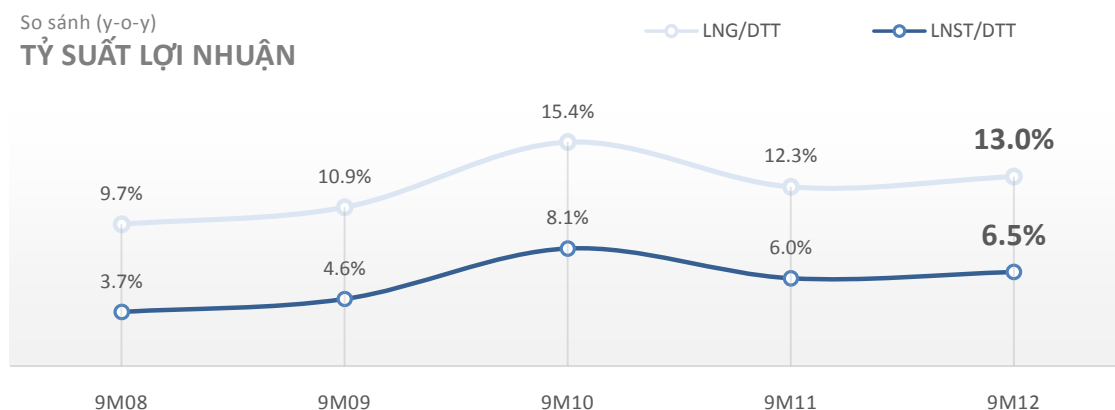
Tỷ đồng	3Q11	3Q12	Thay đổi	9M11	9M12	Thay đổi
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,173.12</b>	<b>1089.85</b>	<b>-7.10%</b>	<b>2714.67</b>	<b>4065.83</b>	<b>49.77%</b>
Lợi nhuận gộp	186.16	80.27	-56.88%	334.41	529.75	58.41%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	132.32	17.79	-86.56%	173.5	324.31	86.92%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>120.2</b>	<b>17.71</b>	<b>-85.27%</b>	<b>163.8</b>	<b>262.81</b>	<b>60.45%</b>

Nguồn: DBC, SBS

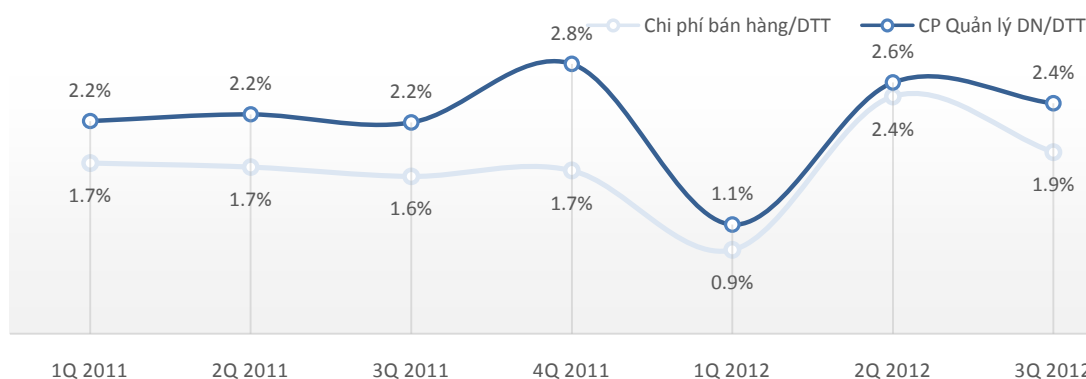
So sánh (QoQ)

**TỶ SUẤT LỢI NHUẬN**

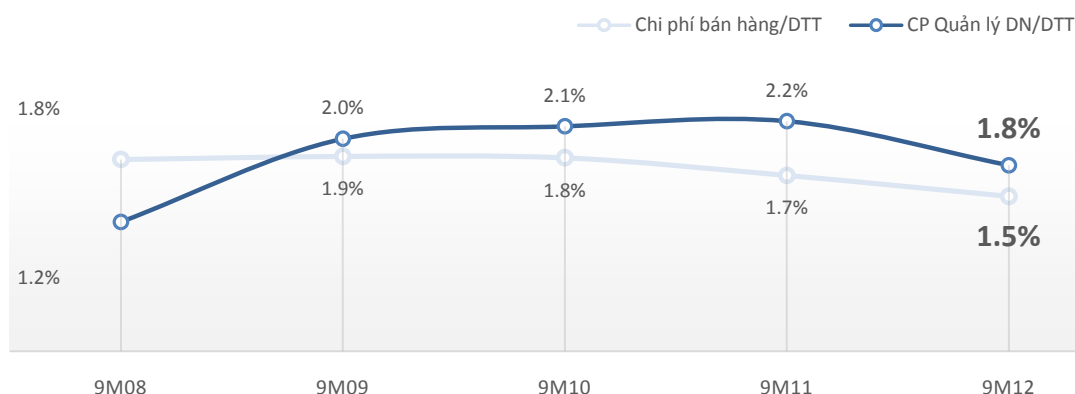
So sánh (y-o-y)  
**TỶ SUẤT LỢI NHUẬN**



**Chi phí bán hàng  
và chi phí quản  
lý doanh nghiệp  
ổn định trong  
quý 3/2012**

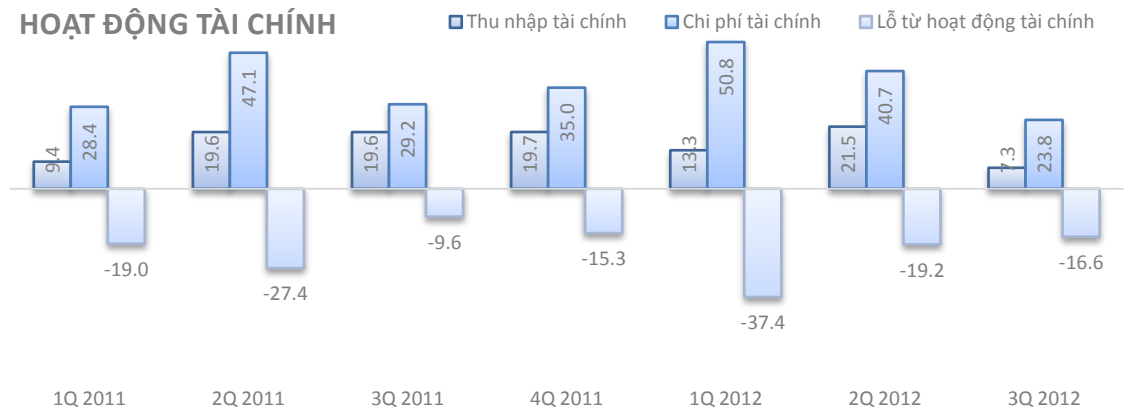


Chúng tôi nhận thấy, chi phí bán hàng và quản lý quý 3/2012 của DBC tương đối ổn định so với các quý trước cả về số tuyệt đối lẫn tỷ trọng các chi phí này so với doanh thu thuần. Lũy kế 9 tháng đầu năm, chi phí bán hàng là 59.8 tỷ đồng, tăng 31.6% y-o-y (thấp hơn tốc độ tăng doanh thu thuần). Tương tự, chi phí quản lý doanh nghiệp phát sinh trong 9 tháng 2012 là 72.4 tỷ đồng, tăng 21.8% y-o-y.

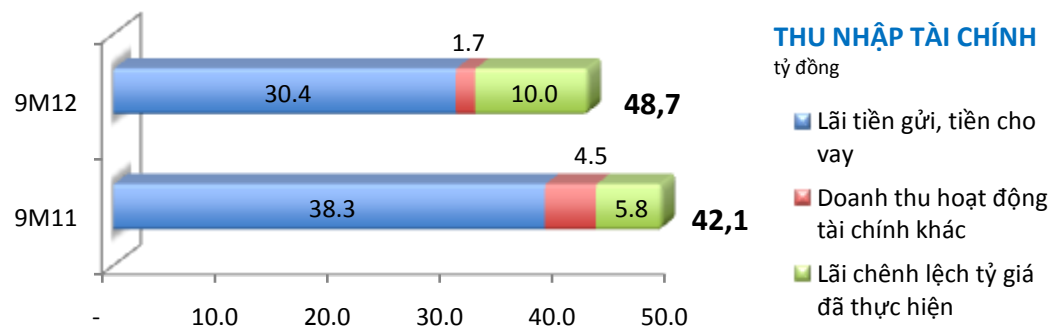


**Khoản lỗ từ hoạt động tài chính giảm nhẹ**

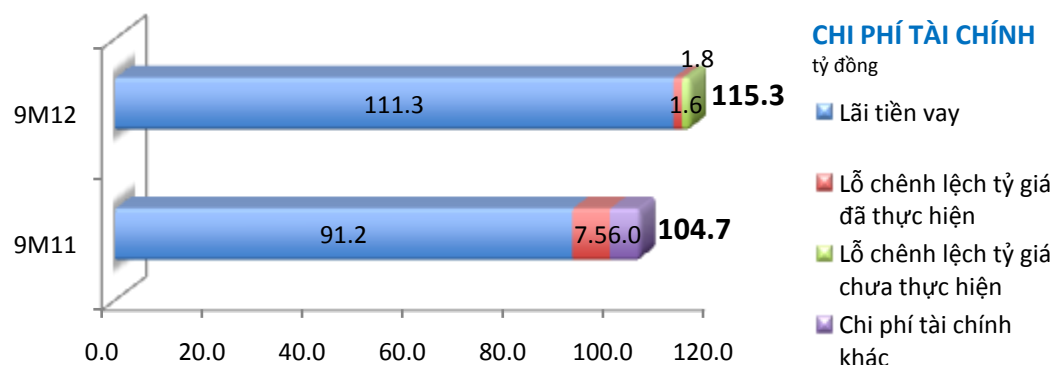
**HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH**



Thu nhập tài chính quý 3/2012 đạt 7.3 tỷ đồng, giảm hơn 63% so với quý trước và 66% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu là do lãi từ tiền gửi ngân hàng giảm mạnh (chỉ còn 3.4 tỷ đồng, thay vì bình quân hơn 15 tỷ của quý trước và cùng kỳ năm trước) trong bối cảnh trần lãi suất huy động của các ngân hàng bị khống chế ở mức 9% và số dư tiền gửi của DBC cũng giảm do giải ngân cho các dự án đầu tư. Trong 9 tháng đầu năm 2012, lãi tiền gửi tiền cho vay tiếp tục có khoản đóng góp lớn nhất, đạt 30.4 tỷ đồng (20.6% y-o-y). Lãi chênh lệch tỷ giá đã thực hiện tăng mạnh đạt 10 tỷ đồng (tăng 72.1 lần so với cùng kỳ năm trước). Tuy nhiên, doanh thu hoạt động tài chính khác giảm còn 1.7 tỷ đồng từ mức 4.5 tỷ đồng (-62.5% y-o-y).



Chi phí tài chính cũng giảm mạnh so với hai quý đầu năm, chỉ còn 23.8 tỷ đồng, giảm 18.5% so với cùng kỳ năm trước và giảm tới gần 42% so với quý 2/2012. Trong đó, chủ yếu là do chi phí lãi vay giảm mạnh còn 16.6 tỷ đồng (-56.1% so với quý 2/2012 và -67.1% so với quý 1/2012) nhờ lãi suất cho vay có xu hướng giảm dần và đặc biệt DBC còn là doanh nghiệp thuộc ngành nghề được hưởng chính sách hỗ trợ lãi suất của nhà nước. Trong 9 tháng đầu năm 2012, lỗ chênh lệch tỷ giá thực hiện chỉ đạt 1.8 tỷ đồng (-76.5% y-o-y), trong khi chi phí lãi vay tăng đến 111.3 tỷ đồng (+22.1y-o-y).



Công ty đã cố gắng giảm lỗ hoạt động tài chính đến nay đã đạt hiệu quả. Nếu không có những biến động bất thường từ nay đến cuối năm, với biến động lãi suất đang tiếp tục giảm dần, chúng tôi cho rằng hoạt động tài chính của DBC trong quý 4/2012 sẽ duy trì ổn định tương tự như trong quý 3/2012. Mặc dù, trong quý còn lại DBC có thể tăng các khoản vay ngắn hạn nhằm hỗ trợ thêm vốn cho hoạt động kinh doanh vào dịp cuối năm nhằm đáp ứng sản lượng tiêu thụ thức ăn chăn nuôi cho thị trường do nhu cầu thịt, cá cần nhiều trong các dịp Lễ tết hoặc DBC có thể tiếp tục rút tiền từ ngân hàng để đầu tư phát triển dự án Quế Võ III.

LNST của DBC quý 3/2012 đạt 17.7 tỷ đồng (-85.3 % y-o-y và -57.4% q-o-q). Lũy kế 9 tháng đạt, công ty đạt 262.8 tỷ đồng, tăng 60.45% y-o-y, vượt 60% kế hoạch của Công ty và 83.7% dự phóng của chúng tôi.

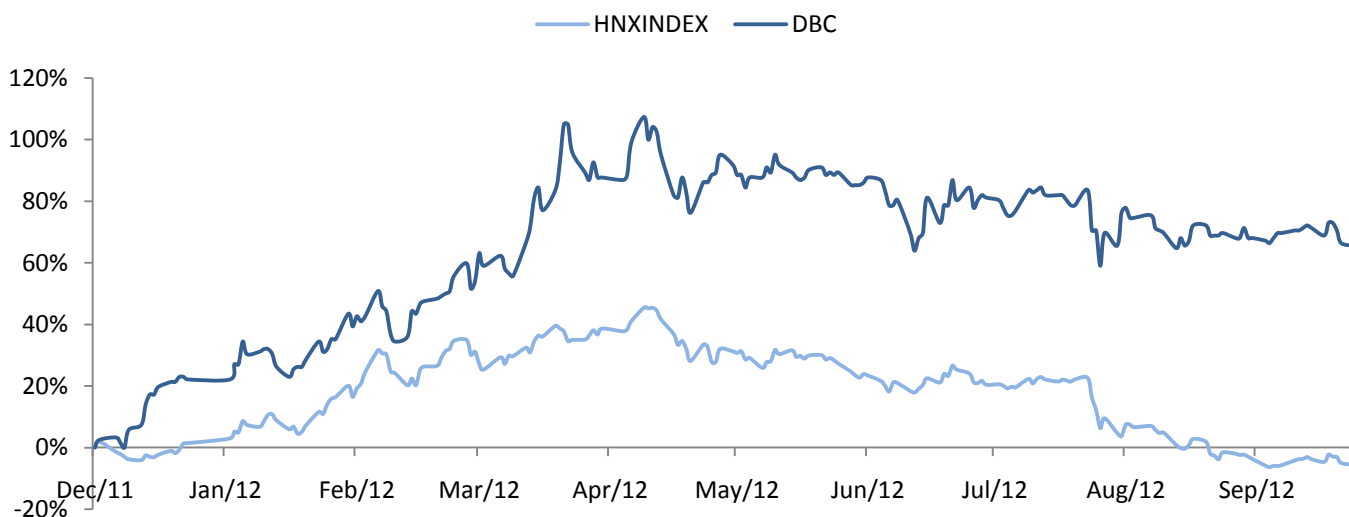
## KHUYẾN NGHỊ

### Điều chỉnh dự phóng

Trên cơ sở cập nhật tình hình hoạt động 9 tháng 2012 và đánh giá triển vọng 3 tháng còn lại của DBC, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ doanh thu dự phóng của DBC năm 2012 còn 5,286 tỷ đồng (giảm 4.2% so với dự phóng trước). Sau khi điều chỉnh các khoản mục chi phí khác, LNST của DBC cũng được điều chỉnh giảm còn 304 tỷ đồng, giảm 3.74% so với dự phóng trước (316 tỷ đồng).

### Duy trì khuyến nghị

Do chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận ròng, mức giá mục tiêu của chúng tôi cũng được thay đổi thành **21,700 đồng/CP**, thấp hơn 6% so với mức giá trước đây. Giá mục tiêu của chúng tôi khá sát với mức giá hiện hành là 22,200/CP, do vậy chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DBC. Tuy nhiên, mức giá mục tiêu này chưa được điều chỉnh cho số trái phiếu sẽ được chuyển đổi trong 2013.



**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)**

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
<b>Tổng tài sản</b>	<b>3,201.9</b>	<b>3,465.8</b>	<b>3,565.9</b>	<b>3,583.1</b>
Tài sản ngắn hạn	2,449.8	2,689.4	2,757.6	2,791.9
Tài sản dài hạn	752.1	776.4	808.2	791.2
Tài sản cố định	731.5	757.3	786.9	770.2
Đầu tư dài hạn	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>Nguồn vốn</b>	<b>3,201.9</b>	<b>3,465.8</b>	<b>3,565.9</b>	<b>3,583.1</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,970.7</b>	<b>2,076.5</b>	<b>2,135.0</b>	<b>2,135.2</b>
Nợ ngắn hạn	1,458.6	1,643.4	1,714.3	1,713.8
Nợ dài hạn	512.2	433.1	420.8	421.4
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,231.1</b>	<b>1,389.3</b>	<b>1,430.8</b>	<b>1,447.9</b>
Nguồn vốn	1,231.1	1,389.3	1,430.8	1,447.9
Vốn điều lệ	436.1	484.1	484.1	484.1
Thặng dư vốn	355.3	374.5	374.5	374.5
LN chưa phân phối	220.4	204.8	246.4	263.5

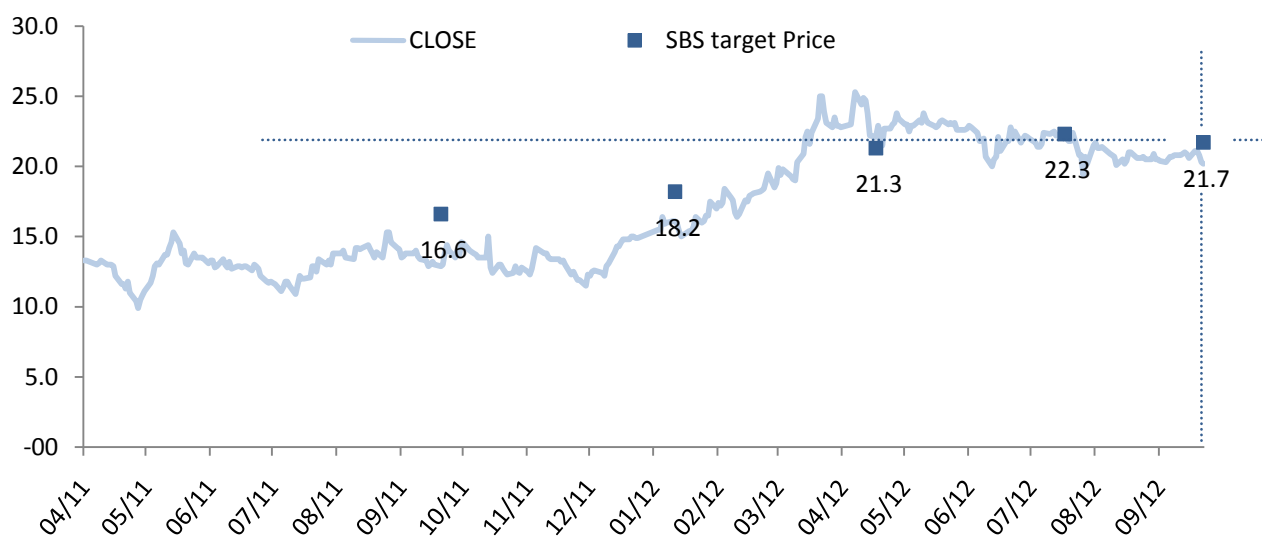
**KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)**

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>1,242.2</b>	<b>2,108.4</b>	<b>1,121.5</b>	<b>1,137.2</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,203.3</b>	<b>2,065.9</b>	<b>1,080.0</b>	<b>1,089.9</b>
Giá vốn hàng bán	1,088.4	1,771.8	967.1	1,009.6
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>114.9</b>	<b>294.1</b>	<b>113.0</b>	<b>80.3</b>
Lợi nhuận tài chính	19.7	13.3	21.5	7.3
Chi phí tài chính	35.0	50.8	40.7	23.8
Chi phí lãi vay	29.5	50.4	37.7	23.8
Chi phí bán hàng	20.1	17.7	21.9	20.2
Chi phí quản lý DN	33.2	23.0	23.1	25.7
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>46.3</b>	<b>215.9</b>	<b>48.8</b>	<b>17.8</b>
Lợi nhuận khác	15.1	16.0	9.4	8.6
Chi phí khác	6.9	6.4	7.8	5.6
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>54.4</b>	<b>225.5</b>	<b>50.4</b>	<b>20.8</b>
Thuế TNDN	(2.2)	21.4	8.8	3.1
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>56.6</b>	<b>204.1</b>	<b>41.6</b>	<b>17.7</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>56.6</b>	<b>204.1</b>	<b>41.6</b>	<b>17.7</b>

**CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

	QIV-11	QI-12	QII-12	QIII-12
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)</b>				
Doanh thu	74.1%	198.8%	26.4%	-6.2%
Lợi nhuận gộp	56%	421%	23%	-57%
Lợi nhuận ròng	88%	1544%	33%	-85%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>				
Lợi nhuận gộp biên	9.5%	14.2%	10.5%	7.4%
EBIT biên	7.0%	13.4%	8.2%	4.1%
Lợi nhuận ròng biên	4.7%	9.9%	3.8%	1.6%
ROA (4Q)	7.5%	13.3%	12.8%	9.3%
ROE (4Q)	19.7%	34.0%	32.3%	23.3%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>				
Số ngày phải thu	15	40	77	78
Số ngày tồn kho	129	60	119	122
Số ngày phải trả	1	1	3	3
<b>Hệ số thanh toán</b>				
Thanh toán hiện hành	1.8	1.7	1.6	1.6
Thanh toán nhanh	0.6	0.9	0.9	0.8
Thanh toán tiền mặt	0.3	0.3	0.2	0.2
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	160.1%	149.5%	149.2%	147.5%
Tổng nợ/Tổng tài sản	61.5%	59.9%	59.9%	59.6%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	260.1%	249.5%	249.2%	247.5%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>				
PE				3.0
EPS (đồng/CP)	5054	9197	9183	6779

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật Q3/2011	18/10/2011	MUA	16,600	14,800
Báo cáo cập nhật Q4/2011	08/02/2012	THU LỢI NHUẬN	18,200	16,100
Báo cáo cập nhật Q1/2012	15/05/2012	TRUNG LẬP	21,300	22,100
Báo cáo cập nhật Q2/2012	14/08/2012	TRUNG LẬP	22,300	22,200
Báo cáo cập nhật Q3/2012	23/10/2012	TRUNG LẬP	21,700	22,200



## Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

**Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

**Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

**Thu 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



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.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

## PHÒNG PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8763)

Email: [sbs.research@sbsc.com.vn](mailto:sbs.research@sbsc.com.vn)

### 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@sbsc.com.vn](mailto:hanoi@sbsc.com.vn)

### 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

### Laos

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