



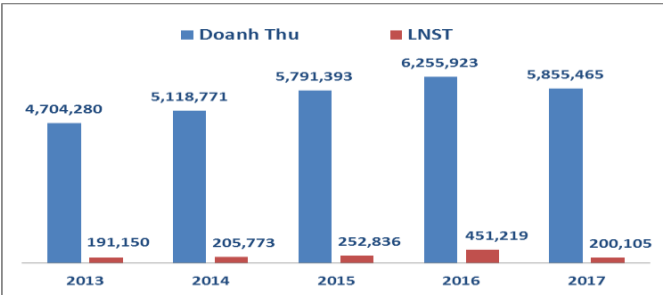
Sacombank-SBS
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Ngành Thực phẩm

ATTRACTIVE

Tổng quan về Doanh nghiệp

DABACO là một Tập đoàn hoạt động đa ngành nghề, trong đó, lĩnh vực chính là sản xuất thức ăn chăn nuôi, giống gia súc, gia cầm và chế biến thực phẩm và là một trong 10 doanh nghiệp sản xuất thức ăn chăn nuôi lớn nhất cả nước. Bên cạnh đó, DABACO còn tham gia vào lĩnh vực đầu tư xây dựng hạ tầng khu công nghiệp, khu đô thị và kinh doanh bất động sản.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	31.000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	18.800
Beta	0,84
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	14,440

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,029.05
KLCP lưu hành	82,818,465
P/B	0,83
EPS (2017)	1,991
P/E	6,49
Tỷ suất cổ tức	4,00%

Tỷ suất lợi nhuận (2017)

Tỷ suất LN ròng	3,42%
ROA	3,20%
ROE	8,27%

Chỉ số tài chính

Tỷ suất thanh toán hiện thời	0,96
Tổng nợ/Vốn CSH	1,79

Biểu đồ kỹ thuật 02/08/2017 – 02/08/2018



Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco (HNX: DBC)

08/2018

DBC – Mục tiêu cải thiện chất lượng thực phẩm

Luận điểm đầu tư

Vấn đề an toàn thực phẩm đang là mối quan tâm của nhiều gia đình VN. Dabaco đã nhận thức được điều đó và đang đầu tư nhằm nâng cao chất lượng thực phẩm. Với mô hình 3F khép kín, DBC sẽ có lợi thế, cung cấp thực phẩm với giá bình ổn khi đầu vào và đầu ra đảm bảo. SBS khuyến nghị **MUA** cp DBC – Mục đích: Đầu tư dài hạn (chi tiết xem phần Khuyến nghị)

Điểm nhấn doanh nghiệp

Tầm nhìn: Trở thành doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất Thức ăn chăn nuôi, giống gia súc gia cầm và chế biến thực phẩm.

- Mô hình 3F (Farm – Feed – Food) sản xuất tiên tiến, khép kín
- Hướng tới sản xuất các sản phẩm nông nghiệp sạch, an toàn và dinh dưỡng nhằm đáp ứng thị hiếu của khách hàng hiện nay đang ngày càng chú trọng hơn về nguồn gốc và chất lượng thực phẩm.
- Sản phẩm mới “trứng ăn liền devi” khẳng định bước đi mới của DBC trong lĩnh vực chế biến thực phẩm. Một số nhà máy đã hoàn thành và đưa vào hoạt động trong Quý II: Nhà máy chế biến trứng gia cầm, Trung tâm thương mại Dabaco Quế Võ, Khu chăn nuôi lợn Dabaco Tuyên Quang (giai đoạn 1), ...
- Trong 6 tháng cuối năm, cố gắng đưa vào hoạt động các nhà máy: Nhà máy ép dầu thực vật, Khu chăn nuôi lợn Tuyên Quang (giai đoạn 2), Nhà máy phân bón hữu cơ...

Thị trường thịt heo hiện nay cung không đáp ứng được cầu

- Sau thời gian giá thịt heo giảm mạnh, nhiều nhà cung cấp đã rút lui khỏi thị trường. Do thiếu hụt nguồn cung giá thịt lợn bất ngờ tăng cao và liên tục từ đầu tháng 4.
- Dự báo giá thịt heo sẽ giữ ổn định 6 tháng cuối năm. Trong bối cảnh Dabaco đang xúc tiến đưa dự án Khu chăn nuôi lợn Tuyên Quang (giai đoạn 2) vào hoạt động. Đây mạnh khai thác hiệu quả các dự án Nasaco Hà Nam, Khu chăn nuôi tại Hà Nam, Hải Phòng.. Dự kiến doanh thu 6 tháng cuối năm từ hoạt động chăn nuôi của DBC sẽ tăng mạnh.

Quý 2/2018 bội thu, Dabaco báo lãi 93 tỷ nửa đầu năm 2018

- KQKD cải thiện mạnh so với việc chịu lỗ cùng kỳ năm ngoái. LNST quý 2/2018 đạt 82.4 tỷ đồng.
- Doanh thu quý 2 đến từ hoạt động sản xuất chính trong ngành nông nghiệp của tập đoàn (hoạt động chăn nuôi).

Rủi ro đầu tư

- Doanh thu của DBC phụ thuộc nhiều vào giá thị trường thực phẩm đặc biệt là giá thịt heo. Tuy vậy, rủi ro của DBC được giảm hơn so với các nhà cung ứng khác nhờ hoạt động theo mô hình 3F khép kín.
- Một số dự án BĐS bị tạm dừng, điển hình là dự án đổi 100ha đất lấy 1.3km đường tại Bắc Ninh. Đây là dự án Dabaco đã theo đuổi trong nhiều năm qua. Tuy nhiên, hiện tại doanh thu từ BĐS chỉ chiếm tỉ trọng nhỏ trên tổng doanh thu của tập đoàn.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

- Giá thịt lợn bất ngờ tăng cao và liên tục từ đầu tháng 4 do thiếu hụt nguồn cung. Dự báo giá lợn sẽ được giữ ở mức ổn định 6T cuối năm.
- Mạng BDS hiện nay mới được quy hoạch dưới 45% diện tích và còn nhiều tiềm năng tăng trưởng.

THÁCH THỨC

- Với chiến lược gia tăng tỉ trọng mảng dịch vụ BDS trong cơ cấu doanh thu, DBC sẽ phải cạnh tranh với rất nhiều ông lớn BDS trong nước.
- Biến động tỷ giá ảnh hưởng đến sản xuất kinh doanh do 60% nguyên liệu của công ty là nhập khẩu.

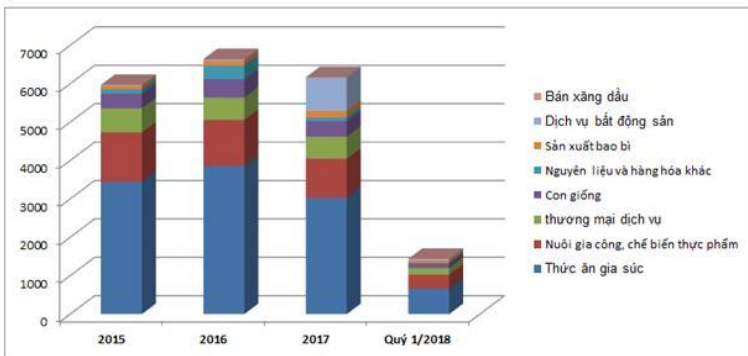
ĐIỂM MẠNH

- Mô hình sản xuất tiên tiến 3F và phát triển hệ thống bán lẻ hiện đại bao gồm siêu thị và cửa hàng thực phẩm sạch.
- Dự án lớn và hiện đại nhất trong lĩnh vực chăn nuôi gà tại Việt Nam, nhà máy sản xuất trứng tự động với công suất 45,000 quả/giờ đi vào hoạt động.
- Đảm bảo chất lượng sản phẩm sẽ giúp DBC có lợi thế để tăng sản lượng trong xu thế an toàn thực phẩm hiện nay.

ĐIỂM YẾU

- Một số dự án BDS bị tạm dừng, điển hình là dự án đồi 100ha đất lấy 1.3km đường tại Bắc Ninh gây bức xúc dư luận
- Giá heo biến động ngoài tầm kiểm soát là nguyên nhân chủ yếu của việc biến động doanh thu của các mảng chủ chốt của công ty.

Phân tích doanh thu



- Là doanh nghiệp trải dài trên chuỗi giá trị ngành chăn nuôi 3F nên 2 mảng đóng góp doanh thu lớn nhất cho Dabaco 4 năm gần đây và quý II/2018 là thức ăn chăn nuôi và nuôi gia công. Tổng DT lũy kế nửa đầu năm 2 khối này thu về 2,258 tỷ VND với lợi nhuận 103,3 tỷ VND, chiếm phần lớn tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận. Dự báo 6 tháng cuối năm, việc giá lợn tiếp tục diễn biến ổn định và ở mức cao sẽ khiến thị trường sản phẩm chăn nuôi phát triển ổn định.
- Bên cạnh mảng sản phẩm chăn nuôi, dịch vụ BDS cũng là mảng được tập đoàn ưu tiên tập trung phát triển. Với việc vừa thành lập Sàn giao dịch BDS Dabaco, tập đoàn đang phát triển và hoàn thiện một loạt dự án BDS như phương án chuyển mục đích sử dụng lô đất tại đường Lý Thái Tổ (Bắc Ninh) sang đầu tư xây dựng tòa nhà hỗn hợp, TTTM, dự án

Vạn An (36 ha) và một số dự án có chứng nhận đầu tư như Gia Bình, Nhon Tráng... Dự báo mảng BDS sẽ đóng góp 40-60 tỷ VND LNST trong năm 2018.

Định giá doanh nghiệp

- (1) **PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF):** Sản phẩm từ ngành chế biến thực phẩm luôn có lượng tiêu thụ ổn định. Do đó sau khi khẳng định được vị thế, dự kiến doanh thu của DBC sẽ tăng trưởng ổn định qua các năm.

Các giả định: (1) DT năm 2018 đạt 9,296 tỷ đồng, LNST đạt 246,34 tỷ đồng; 2018-2021: DT tăng trưởng 8%; tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2021: 2% (2) Chi phí VCSH (r_c): 13,6%; Chi phí nợ (r_d): 6,5%; WACC: 9,97%

- (2) **PP So sánh PE_{trailing}:** Phản ánh giá DBC so với giá hiện tại của các doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh tương đồng. Giá cơ sở là giá TC ngày 02/08/2018

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
FCFF	21.18	50%	33.21
PE _{trailing}	45.24	50%	

Khuyến nghị - Mua

SBS nhận định: Doanh thu quý 2 của DBC tăng đột biến, tác động giúp giá cổ phiếu phục hồi từ vùng đáy 18,800 đ vào giữa tháng 5 lên vùng giá hiện tại 24.500đ. Trong 6 tháng cuối năm dự kiến doanh thu của DBC tăng mạnh do giá thịt heo ổn định trở lại. Sản phẩm trứng ăn liền mới của Dabaco cũng được người tiêu dùng đánh giá cao.

Hiện tại DBC đang được giao dịch với giá 24.500VND (giá đóng cửa ngày 03/08/2018) thấp hơn 26.2% so với giá mục tiêu.

SBS đánh giá DBC ở mức Hấp dẫn (Attractive)

Khuyến nghị: MUA – Đầu tư dài hạn

Hướng tới thị trường thực phẩm sạch phù hợp với thị hiếu người tiêu dùng

Giá thị heo ổn định và có xu hướng tăng

Giá cổ phiếu hấp dẫn

Very Attractive

Attractive

Neutral

Dangerous

Very Dangerous

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 kỳ 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 kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ 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 kỳ 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 kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Đinh Thị Hương Lý
ly.dth@sbsc.com.vn

Nguyễn Nhật Linh
linh.nn@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

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

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075