



BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN DABACO VIỆT NAM

- ❖ DBC là hiện đang công ty sản xuất thức ăn chăn nuôi duy nhất trên sàn giao dịch và có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trung bình gần 100%/năm và là một trong mười công ty sản xuất thức ăn chăn nuôi có quy mô lớn trên toàn quốc bao gồm cả liên doanh và nước ngoài. Hiện DBC đang nắm giữ 20% thị phần thức ăn chăn nuôi khu vực miền Bắc và miền Trung;
- ❖ Thời gian gần đây, DBC được biết đến nhiều hơn nhờ những dự án BĐS lớn tại Bắc Ninh như: Khu công nghiệp Quế Võ III, dự án KĐT Đền Đô, khu nhà ở Thị trấn Hồ, Khu nhà ở Huyện Quang 2, dự án làng nghề tại xã Phù Khê, KĐT Vạn An - TP Bắc Ninh... dự kiến sẽ đem lại nguồn thu lớn trong thời gian tới cho Công ty;
- ❖ Hoạt động kinh doanh của DBC có tốc độ tăng trưởng cao, kết quả kinh doanh tốt. Đồng thời, tình hình tài chính lành mạnh, tuy nhiên, cơ cấu vốn chưa được rủi ro;
- ❖ Trong dài hạn, mảng kinh doanh thức ăn chăn nuôi và con giống của DBC vẫn ổn định. Hướng phát triển theo mô hình khép kín "**Giống - thức ăn - gia công - chế biến - xuất khẩu**" sẽ giúp DBC có được sự phát triển bền vững, tận dụng được lợi thế về nguồn nguyên liệu, nhân lực và hạn chế rủi ro về tỷ giá;
- ❖ Một số rủi ro cần quan tâm khi đầu tư vào DBC là do đặc thù ngành: Công ty sử dụng vốn lưu động khá lớn, đòn bẩy nợ cao, nên cần phải theo dõi tính thanh khoản của Công ty và biến động lãi suất trên thị trường; bên cạnh đó, thị trường BĐS đang khó khăn, ảnh hưởng lớn tới thanh khoản và lợi nhuận của các công ty đầu tư, kinh doanh BĐS nói chung và DBC nói riêng.





GIỚI THIỆU CHUNG VỀ DOANH NGHIỆP

TÊN CÔNG TY

Thông tin chung

CPLH hiện tại (triệu cp)	43.6
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	628
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	1,184
Sở hữu nước ngoài (%)	18.3%
EPS điều chỉnh_TTM (đ)	4,446

- Tên công ty: Công ty Cổ Phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam
- Tên giao dịch: Dabaco
- Tên viết tắt: DBC

Thông tin giao dịch

Giá giao dịch hiện tại (đ/cp)	14.4
Khối lượng trung bình 10 ngày (cp)	137,050
Giá thấp nhất 52 tuần (đ)	11.4
Giá cao nhất 52 tuần (đ)	29.0
+/- 7 ngày qua	-2.0%
+/- 1 tháng qua	-4.0%
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	15%

THÔNG TIN CƠ BẢN

- Địa chỉ: Đường Lý Thái Tổ, Thành phố Bắc Ninh, Tỉnh Bắc Ninh
- Tel: 84 (241) 382-6077, Fax: 84 (241) 389-6000
- Website: dabaco.com.vn
- Vốn điều lệ: 436,111 tỷ VNĐ
- Ngành nghề kinh doanh
 - ❖ Sản xuất thức ăn chăn nuôi;
 - ❖ Sản xuất và kinh doanh thuốc thú y;
 - ❖ Sản xuất và kinh doanh giống gia súc, gia cầm, thủy cầm, giống thủy sản;
 - ❖ Kinh doanh bất động sản, nhà ở và đầu tư xây dựng hạ tầng khu đô thị mới, khu công nghiệp vừa và nhỏ;

Thông tin cơ bản

	2009	2010	9T.11
Doanh thu thuần (tỷ đ)	1,715	2,518	2,715
% tăng trưởng y-o-y	19%	47%	
Tổng tài sản (tỷ đ)	1,395	2,150	2,983
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	606	764	1,184
Vốn điều lệ (tỷ đ)	254	254	436
CPLH bình quân (cp)	-	20	-
LN sau thuế (tỷ đ)	82	176	164
% tăng trưởng y-o-y	51%	116%	
EPS cơ bản (đ/cp)	-	8,766	3,761
EPS pha loãng (đ/cp)	3,209	6,928	3,756
Giá trị sổ sách (đ/cp)	0	29,587	26,908
Chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	9T.11

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

TT	Tên cổ đông	Số CP	Tỷ lệ
1	Tổng Công ty kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC)	6.000.000	13,76
2	Red River Holding	5.030.499	11,55
3	Nguyễn Như So	4.556.985	10,45
	Tổng	15.587.484	35,76

Cơ cấu vốn

Vốn vay/VCSH	1.0	1.3	1.2
Tổng tài sản/VCSH	2.3	2.8	2.5

Cơ cấu tài sản

TS ngắn hạn/ Tổng TS	0.6	0.6	0.6
TS dài hạn/Tổng TS	0.4	0.4	0.4

Khả năng thanh toán

Hệ số TT nhanh	0.9	0.6	0.9
Hệ số TT ngắn hạn	1.6	1.4	1.8

Năng lực HD (ngày)

Số ngày phải thu	19	58	55
Số ngày phải trả	83	112	102
Số ngày tồn kho	32	35	28

Khả năng sinh lời (%)

Lợi nhuận gộp biên	11.3	13.7	12.
ROS	4.8	7.0	6.0
ROE	13.2	22.7	13.8
ROA	5.9	8.2	5.5

Chỉ tiêu định giá

P/E bình quân	-	1.6	-
P/E cuối kỳ	-	2.1	-
P/B (cuối kỳ)	-	0.5	0.5

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

- Công ty CP Dabaco Việt Nam 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 và năm 2005 chuyển thành Công ty CP Dabaco VN.
- Tại Đại hội cổ đông ngày 26/03/2011, Công ty chính thức đổi tên thành Công ty CP Tập đoàn Dabaco Việt Nam
- Cổ phiếu DBC của Công ty chính thức niêm yết và giao dịch trên HNX từ ngày 18/03/2008. Hiện tại, số vốn điều lệ của Công ty là 436.111.000.000 đồng. Số cổ phiếu đang niêm yết trên sàn HNX là 43.611.100 cổ phiếu. Trong đó: Tổ chức và cá nhân trong nước nắm giữ 67,99%, tổ chức và cá nhân nước ngoài nắm giữ 18,25% và nhà nước nắm giữ 13,76%.
- Sau 15 năm hoạt động, đến nay, Công ty đã phát triển mạnh mẽ với gần 30 nhà máy, Công ty TNHH 1 thành viên và các đơn vị trực thuộc, hoạt động trong nhiều lĩnh vực như: Sản xuất, tiêu thụ thức ăn chăn nuôi; Sản xuất và tiêu thụ con giống gia súc, gia cầm, thủy cầm; Hoạt động chăn nuôi gia công; Giết mổ và chế biến thực phẩm; Kinh doanh bất động sản, đầu tư xây dựng hạ tầng và các hoạt động khác.



TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH THỨC ĂN CHĂN NUÔI VÀ VỊ THẾ DBC TRONG NGÀNH

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG THỨC ĂN NÔNG SẢN TẠI VIỆT NAM

- ❖ **Phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu:** Diện tích và sản lượng các loại hoa màu, đặc biệt là ngô (bắp), trong nước sụt giảm mạnh đã khiến cho ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi của Việt Nam phải phụ thuộc nhiều vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu. Năm 2010, kim ngạch nhập khẩu nguyên liệu thức ăn chăn nuôi (chủ yếu là khô đậu tương, bắp, bột cá, xương thịt) đạt 2,68 tỷ USD.
- ❖ **Cơ hội cho sự tham gia mới cũng như gia tăng công suất đối với các công ty hiện tại còn khá lớn:** Hiện nay cả nước có gần 300 nhà máy, cơ sở chế biến thức ăn chăn nuôi, nhưng chỉ có từ 15 - 20 nhà máy có công suất lớn và công nghệ cao, còn lại là hoạt động chế biến nhỏ lẻ, kỹ thuật thấp, khó có thể linh hoạt gia tăng công suất cũng như đáp ứng các yêu cầu vệ sinh thực phẩm trong tương lai... Do vậy, khả năng gia nhập ngành với các công ty mới là khá lớn.
- ❖ **Đầu ra của ngành là ngành chăn nuôi được đánh giá có rất nhiều tiềm năng tăng trưởng:** VN là nước dân số đông và trẻ, nhu cầu tiêu thụ thực phẩm, đặc biệt là thịt sẽ còn tăng trưởng tốt trong nhiều năm tới, chưa kể đến mảng thủy sản, dù có nhiều biến động, nhưng kim ngạch xuất khẩu hằng năm luôn cao hơn 3 tỷ USD trong các năm gần đây.
- ❖ **Giá thức ăn chăn nuôi tại thị trường Việt Nam hiện cao hơn giá sản phẩm cùng loại các nước trong khu vực** khoảng 8-12%. Bình quân giai đoạn 2005-2010, tốc độ tăng trưởng của ngành thức ăn chăn nuôi 14%/năm. Trong thời gian tới, ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi sẽ tiếp tục đối mặt thách thức giá nguyên liệu tiếp tục tăng, đặc biệt là nguyên liệu bắp do điều kiện thời tiết bất lợi ở Mỹ.
- ❖ **Mặc dù triển vọng thị trường rất tốt nhưng các doanh nghiệp trong ngành cũng gặp không ít khó khăn.** (i) vấn đề nguyên liệu: với 7 triệu tấn thức ăn sản xuất ra, hằng năm, Việt Nam phải nhập khẩu hơn 3 triệu tấn nguyên liệu và toàn bộ thức ăn bổ sung (khoảng 200 ngàn tấn mỗi năm), với mức giá biến động theo thị trường giao dịch quốc tế; (ii) việc tìm kiếm nguồn USD ổn định sẵn sàng cho hoạt động nhập khẩu khi cần thiết là vấn đề không dễ dàng.

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH

- ❖ **Ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi được đánh giá là khá triển vọng tại thị trường Việt Nam** do năng lực sản xuất hiện tại vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu của thị trường. Thị trường cũng khá tập trung với số lượng công ty ít nên tỷ suất lợi nhuận khá cao. Trong năm 2010, giá thức ăn chăn nuôi có 15 lần tăng giá và những tháng đầu năm 2011, các loại nhu yếu phẩm cần thiết cho nghề chăn nuôi cũng có 4 lần tăng giá. Do đó, lợi nhuận của các Công ty kinh doanh trong ngành tăng mạnh trong năm 2010.
- ❖ **Trong thời gian tới, ngành thức ăn chăn nuôi có thể sẽ phải đối mặt với nhiều thử thách** mà trước hết là việc chi phí đầu vào tăng do Chính phủ tăng mức thuế nhập khẩu một số nguyên liệu chính (như bắp, bột cá, bột xương thịt, dầu cá, bột mì...). Bên cạnh đó, việc nhập khẩu nhiều nguyên liệu cũng tạo áp lực không nhỏ cho doanh nghiệp do mức giá nguyên liệu liên tục biến động theo thị trường thế giới và việc khan hiếm cung ngoại tệ để nhập khẩu.



❖ Sản xuất và tiêu thụ con giống gia súc, gia cầm, thủy cầm

- Giống: Dabaco có các xí nghiệp giống cung cấp các loại gia súc (lợn), gia cầm (gà, vịt), chỉ đem lại doanh thu nhỏ, trên dưới 20 tỷ mỗi năm. Tuy nhiên, đây là hoạt động mang tính định hướng, tạo giống để cung cấp cho các hộ chăn nuôi - nguồn tiêu thụ thức ăn chăn nuôi cho nhà máy.

❖ Hoạt động chăn nuôi gia công

- Với hai lĩnh vực chính là chăn nuôi gia công gà và lợn nhằm cung cấp nguồn nguyên liệu sạch cho chế biến thực phẩm và nguồn thực phẩm sạch cho thị trường. Năm 2010, hoạt động chăn nuôi gia công có nhiều thuận lợi nhờ nắm bắt tốt diễn biến giá cả thị trường, đóng góp vào sự tăng trưởng chung của Công ty.

❖ Giết mổ và chế biến thực phẩm

- Năm 2010 là năm đầu tiên Công ty TNHH Chế biến thực phẩm DABACO đi vào hoạt động. Trong năm, công ty cũng đưa ra nhiều mặt hàng: thịt gà sạch, sản phẩm chế biến từ thịt gà như giò gà, ruốc gà, ... bước đầu được người tiêu dùng đánh giá cao về chất lượng.

❖ Hoạt động đầu tư, xây dựng và kinh doanh BĐS

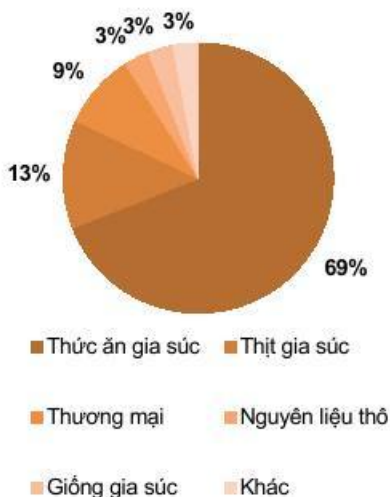
- Năm 2010, Công ty đã triển khai thực hiện một số dự án tiêu biểu: Khu nhà ở Huyện Quang 2, Trung tâm thương mại DABACO (đường Lý Thái Tổ, TP Bắc Ninh), khai trương nhà hàng DABACO, thực hiện dự án Khu công nghiệp Quế Võ III, triển khai thực hiện các dự án BT do UBND tỉnh giao và các dự án đối ứng vốn tạo nguồn cho các dự án BT ...

❖ Hoạt động kinh doanh khác

- Ngoài các sản phẩm chính như thức ăn chăn nuôi, con giống gia súc, gia cầm, thủy cầm, Công ty còn sản xuất, kinh doanh các mặt hàng như bao bì PP, nguyên liệu chế biến thức ăn chăn nuôi, xăng dầu... là những sản phẩm bổ trợ, đóng góp đáng kể vào sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của Công ty qua các năm.

CHUỖ GIÁ TRỊ HOẠT ĐỘNG CỐT LÕI CỦA DOANH NGHIỆP

Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu của Dabaco (Quý III/2011)



SẢN XUẤT, KINH DOANH THỨC ĂN CHĂN NUÔI

SẢN PHẨM

Hiện nay, Công ty đang sản xuất và kinh doanh 07 nhóm sản phẩm: *thức ăn chăn nuôi; nguyên liệu; gà giống; lợn giống; ngan, vịt giống; lợn, gà gia công; xăng dầu.*

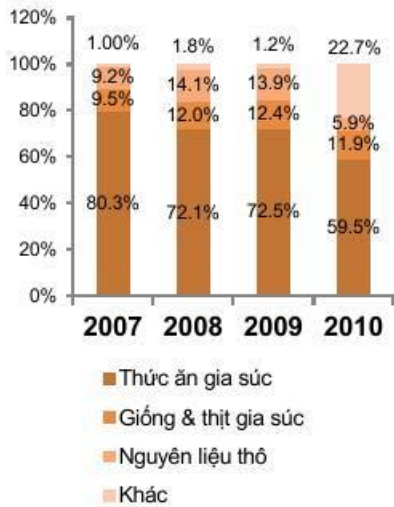
❖ Thức ăn chăn nuôi

- Thức ăn chăn nuôi là sản phẩm chủ yếu của Công ty (chiếm hơn 80% doanh số hàng năm của Công ty). Sản phẩm này được phân thành 02 loại:
 - *Sản phẩm thức ăn cho gia súc, gia cầm và thủy cầm:* Hiện tại, Công ty có 06 thương hiệu thức ăn chăn nuôi, mỗi thương hiệu có 50 loại sản phẩm thức ăn cho gia súc, gia cầm, thủy cầm ở các giai đoạn sinh trưởng và phát triển khác nhau. Thức ăn cho một thương hiệu bao gồm: thức ăn cho lợn, gà, thủy cầm, chim cút, bò sữa
 - *Sản phẩm thức ăn cho thủy sản:* bao gồm 14 loại sản phẩm cho hai loại cá da trơn và cá có vảy ở các giai đoạn sinh trưởng khác nhau.
- Công ty kinh doanh nguyên liệu dùng để sản xuất thức ăn chăn nuôi như ngô,



khô đỗ, cám mì, đậu tương,...

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu của DBC qua các năm



❖ **Gà giống**

- Sản phẩm chính được Công ty cung cấp là gà con 01 ngày tuổi. Sản phẩm này gồm 02 loại là gà siêu thịt và gà siêu trứng.

❖ **Lợn giống**

- Lợn giống ông bà được Công ty nuôi dưỡng để cung cấp giống cho người chăn nuôi. Sản phẩm chính bao gồm: lợn con cai sữa, lợn hậu bị và lợn đực giống.

❖ **Ngan, vịt giống**

- Xí nghiệp ngan giống của Công ty nhập ngan, vịt bố mẹ từ Pháp và Hà Lan. Sản phẩm chính được Công ty cung cấp cho thị trường là ngan, vịt 01 ngày tuổi. Sản phẩm này gồm 02 loại: siêu thịt và siêu trứng.

❖ **Lợn, gà gia công**

- Lợn, gà gia công là lợn siêu nạc và gà siêu thịt được sử dụng làm thực phẩm.

❖ **Xăng, dầu**

- Hiện tại, Cửa hàng xăng dầu Lạc Vệ của Công ty thực hiện các hoạt động kinh doanh xăng, dầu trên địa bàn. Cửa hàng xăng dầu này do Công ty trực tiếp quản lý, hạch toán kế toán theo hình thức báo sổ trực tiếp cho Công ty. Tỷ trọng của mảng dịch vụ này trong doanh thu của Công ty đang có xu hướng ngày càng tăng lên.

CHU KỲ SẢN XUẤT KINH DOANH

1. Nguyên vật liệu

Nguồn nguyên vật liệu được sử dụng trong hoạt động sản xuất và chế biến thức ăn chăn nuôi của DBC được phân thành 2 loại:

- *Nguyên liệu chính* được Công ty sử dụng trong sản xuất thức ăn chăn nuôi bao gồm các nguyên liệu có khối lượng lớn như: khô đậu, ngô, cám mì viên, cám gạo, sắn, đậu tương,...

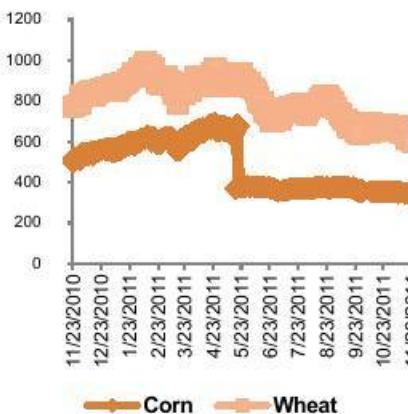
- *Nguyên liệu phụ* (còn được gọi là nguyên liệu bổ sung) được trộn vào thức ăn chăn nuôi nhằm bổ sung các chất dinh dưỡng, vitamin, khoáng chất hoặc tạo màu, tạo mùi,...

• **Sự ổn định của các nguồn cung cấp nguyên vật liệu**

Theo Dabaco, do nguyên vật liệu trong nước không đáp ứng được nhu cầu sản xuất, nên hàng năm Công ty nhập khẩu bình quân từ 50 - 60% các nguyên liệu này, do đó, giá cả nguyên liệu có tác động lớn đến giá thành sản phẩm cũng như giá bán của Công ty. Tuy nhiên, để giảm sự phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu và tận dụng được nguồn nguyên liệu từ trong nước, DBC đã hoàn thành xong một phần dự án nhà máy sơ chế và kho nguyên vật liệu tại Hòa Bình với vốn đầu tư 44,6 tỷ đồng dùng để tổ chức, thu mua và sơ chế nguyên vật liệu tại chỗ cho Công ty. Hoạt động của nhà máy này sẽ giúp giảm bớt chi phí nguyên liệu đầu vào, hạ giá thành sản phẩm, góp phần tăng sức cạnh tranh của các sản phẩm thức ăn chăn nuôi của DBC trên thị trường.

Cho đến thời điểm hiện tại, DBC đã hình thành được một hệ thống kênh cung cấp nguyên liệu với nhiều nguồn cung cấp ổn định. Bên cạnh đó, DBC cũng duy trì mối quan hệ kinh doanh với nhiều đối tác lớn cả ở trong nước và nước ngoài. Đây là

Biểu đồ 3: Biến động giá NVL trong thời gian qua





những đối tác đã có quan hệ thương mại lâu năm với Công ty, trong đó một số đã trở thành cổ đông của Công ty. Chính nhờ những mối quan hệ gắn bó, chặt chẽ này mà Công ty có thể chủ động hơn về nguồn cung nguyên vật liệu phục vụ cho sản xuất, qua đó Công ty có thể xây dựng được các kế hoạch sản xuất kinh doanh mang tính dài hạn.

- Danh sách một số nhà cung cấp nguyên liệu chính cho Công ty

TT	Nguyên liệu chính	Nhà cung cấp
1	Đậu tương	Scoular Company (Mỹ)
2	Khô cải ngọt	Guft Import & Export Co., L.L.C (Ả Rập)
3	Barley	Toepfer International – Asia Pte (Singapore); Bunge Agribusiness Singapore Pte (Ấn Độ); Phonix Commodities Pvt., Ltd (Ấn Độ); Guft Import & Export Co., L.L.C (Ả Rập); International Proteins Cor., (Mỹ); Peter Cremer (S) GMBH (Achentina); Suraj Impex Pvt.,
4	Bột cá	Excelcrop SDN BHD (Malaysia)
5	Bột huyết	Iloura Resources Pty Limited (Áo)
6	Bột thịt xương	Tradeskins (NZ) Limited (Newzealand); Standard Commodities Pty., Ld (Úc)
7	Cám gạo	Phonix Commodities Pvt., Ltd (Ấn Độ); Suraj Agri-Business Pte., Ltd (Ấn Độ); Toepfer International – Asia Pte (Singapore)
8	Cám mỳ	Interflour Group Pte., Ltd (Indonexia); LG International Pte (Singapore); Toepfer International – Asia Pt (Singapore); VGS International Pte., Ltd (Singapore); Nissin Feedmill Pte., Ltd (Singapore)
9	Gluten ngô	Shandong Luzhou Food Group (Trung Quốc); Nexo International Pte., Ltd (Trung Quốc); Qingyan Foodstuff Co., Ltd (Trung Quốc); Abcom Trading Pte., Ltd (Singapore)
10	Bột ngũ cốc lên men	Abcom Trading Pte., Ltd (Singapore); International Proteins Cor., (Mỹ)
11	Khô đậu tương	Toepfer International – Asia Pte (Singapore); Bunge Agribusiness Singapore Pte (Ấn Độ); Phonix Commodities Pvt., Ltd (Ấn Độ); Guft Import & Export Co., L.L.C (Ả Rập); International Proteins Cor., (Mỹ); Peter Cremer (S) GMBH (Achentina); Suraj Impex Pvt., Ltd (Ấn Độ); Tropical Grains & Feeds Ind (Ấn Độ); Cargill Inter Trading Pte., Ltd (Achentina); Gujarat Ambuja Exports Ltd (Ấn Độ)
2	Khô cọ	Sojitz Asia Pte., Ltd (Singapore)
13	Lysin	PT Cheil Jedang Indonesia (Indonesia)
14	Methionine	Degussa AG (Singapore)
15	Ngô	Crossland Marketing (2000) Pte (Singapore); Wilmar Trading Pte., Ltd (Singapore); Toepfer International – Asia Pte (Singapore); Guft Import & Export Co., L.L.C (Ả Rập); Scoular Company (Mỹ)

• **Ảnh hưởng của giá cả nguyên vật liệu tới doanh thu, lợi nhuận**

Do chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành sản phẩm nên sự biến động của giá cả nguyên vật liệu trên thị trường cũng có tác động lớn đến doanh thu và lợi nhuận của Công ty.

2. Sản xuất

Công ty hiện có ba nhà máy sản xuất với tổng công suất thiết kế các dây chuyền là 65 tấn/giờ, tương đương khoảng 450 ngàn tấn/năm, trong đó, nhà máy Dabaco II



(công suất 25 tấn/giờ) mới chính thức hoạt động từ tháng 05/2009.

3. Bán hàng

Việc phân phối sản phẩm của Công ty chủ yếu được thực hiện thông qua hệ thống đại lý với số lượng trên 650 đại lý cấp 1 được thiết lập trải khắp các tỉnh miền Bắc và miền Trung. Mức giá bán sản phẩm cho các đại lý cấp 1 được áp dụng thống nhất tại từng thời điểm. Tuy nhiên, đối với những thị trường mới, thị trường khó khăn hoặc những địa bàn có sự cạnh tranh của các công ty lớn, Công ty có thể áp dụng các chính sách hỗ trợ, khuyến khích linh hoạt.

Mạng lưới phân phối sản phẩm đến người chăn nuôi bao gồm đại lý cấp I, cấp II, cấp III, cửa hàng bán và giới thiệu sản phẩm. Tùy thuộc vào mức độ tiêu thụ của từng thị trường mà Công ty thiết lập đại lý cấp I, cấp II, các cửa hàng hoặc chỉ một trong các hình thức trên. Đại lý cấp I vừa là khách hàng của Công ty nhưng cũng có thể coi là một bộ phận của Công ty, giữ chức năng tiêu thụ được nhiều nhất các sản phẩm của Công ty.

Sản phẩm của Công ty được vận chuyển trực tiếp đến các đại lý phân phối cũng như tới người tiêu dùng nhanh chóng, thuận lợi vào bất kỳ lúc nào khách hàng có yêu cầu, bằng phương tiện của Công ty hoặc của bên mua. Việc cung ứng sản phẩm hàng hoá được phát trên một kênh gồm con giống, thức ăn, thuốc thú y, hỗ trợ kỹ thuật đi cùng nhau thành một phương án hoàn chỉnh tạo nên sự đồng bộ tối ưu.

Hiện tại sản phẩm của Công ty đã có mặt ở hầu hết các tỉnh, thành phố trên cả nước. Tuy nhiên, thị trường tiêu thụ sản phẩm thức ăn chăn nuôi chủ yếu vẫn là ở miền Bắc chiếm khoảng trên 80% sản lượng tiêu thụ của Công ty.

4. Thu nợ

Công ty áp dụng chính sách bán hàng thu tiền ngay, do đó, tỷ lệ khoản phải thu khách hàng trên doanh thu khá thấp. Tuy nhiên, thời gian gần đây, do tình hình kinh tế khó khăn, tỷ trọng này đã không duy trì được như trước.

LĨNH VỰC ĐẦU TƯ, XÂY DỰNG VÀ KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN

Kinh doanh bất động sản

Năm 2010, Công ty đầu tư mở rộng mạng lưới kinh doanh bất động sản, thực hiện một số dự án Khu đô thị lớn trong đó có Khu đô thị làng nghề Phù Khê, Thị xã Từ Sơn và Khu đô thị Dabaco Vạn An tại Thành phố Bắc Ninh với hình thức BT, đầu tư hạ tầng Khu đô thị Đền Đô - TX. Từ Sơn với diện tích 18ha. Bên cạnh đó Công ty xúc tiến thực hiện một số dự án Khu nhà ở Huyện Quang 2 (TP. Bắc Ninh) và Khu nhà ở thị trấn Hồ, Huyện Thuận Thành, tỉnh Bắc Ninh.

Sàn giao dịch Bất động sản Dabaco

Trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ, Sàn giao dịch bất động sản DABACO cung cấp các dịch vụ: tư vấn pháp lý về bất động sản, dịch vụ giao dịch, môi giới, định giá và đấu giá bất động sản, dịch vụ về tư vấn giá và quản lý bất động sản, dịch vụ hỗ trợ vay vốn ngân hàng cho các nhà đầu tư và khách hàng, dịch vụ REPO bất động sản, dịch vụ tư vấn phong thủy bất động sản và các dịch vụ khác có liên quan đến lĩnh vực kinh doanh đầu tư bất động sản mà pháp luật cho phép.

Năm 2011

- Công ty tiếp tục đầu tư kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, khu nhà ở, khu đô thị, thực hiện các dự án đã được phê duyệt, triển khai thực hiện các dự án BT do UBND tỉnh giao và các dự án đối ứng vốn tạo nguồn cho các dự án BT, và nhiều



dự án khác.

- Giao Công ty TNHH Bất động sản DABACO triển khai thực hiện các dự án: Hạ tầng kỹ thuật cụm công nghiệp làng nghề và khu nhà ở kết hợp dịch vụ thương mại tại xã Hương Mạc, thị xã Từ Sơn (34ha); Bãi đỗ xe ngoài trời kết hợp cây xanh Khu đô thị Đền Đô (1ha); Khu đô thị tại huyện Gia Bình, tỉnh Bắc Ninh (23ha).

1. Các dự án đang thực hiện (Tham khảo Phụ lục đính kèm)

- Dự án Khu đô thị Đền Đô - Thị xã Từ Sơn
- Dự án Khu công nghiệp Quế Võ III
- Khu nhà ở Huyện Quang 2...

2. Các dự án chuẩn bị thực hiện

Triển khai thực hiện các dự án theo hình thức BT đã được UBND tỉnh giao và các dự án đối ứng vốn gồm:

- Dự án làng nghề tại xã Phù Khê, phường Đình Bảng, thị xã Từ Sơn (60ha)
- Dự án KĐT tại xã Phong Khê, Khúc Xuyên và phường Võ Cường, TP Bắc Ninh (50ha)
- Dự án KĐT mới Đình Bảng (55ha)
- Dự án KĐT dịch vụ tại xã Hòa Long và Vạn An, TP Bắc Ninh (40ha)...

PHÂN TÍCH SWOT

S → ĐIỂM MẠNH

- ❖ Đội ngũ lãnh đạo giàu kinh nghiệm, năng lực và tâm huyết;
- ❖ Mô hình kinh doanh khép kín từ sản xuất con giống – thức ăn – chăn nuôi gia công gà, lợn đến giết mổ và chế biến thịt gia súc, gia cầm, tạo thành chuỗi giá trị của Công ty;
- ❖ Lợi thế kinh tế nhờ quy mô các Nhà máy công suất lớn và trang thiết bị hiện đại nhất;
- ❖ Thương hiệu có uy tín trên thị trường;
- ❖ Khả năng phát triển và mở rộng thị trường, mở rộng lĩnh vực hoạt động.

W → ĐIỂM YẾU

- ❖ Chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực chế biến thực phẩm và một số lĩnh vực mới như đầu tư xây dựng hạ tầng khu công nghiệp, kinh doanh siêu thị, nhà hàng, khách sạn;
- ❖ Thiếu nhân lực quản lý phát triển theo mô hình tập đoàn kinh tế.

O → CƠ HỘI

- ❖ Thị trường thức ăn chăn nuôi còn rất lớn do ngành chăn nuôi có tốc độ phát triển mạnh nhất trong các lĩnh vực hoạt động nông nghiệp;
- ❖ Công ty nhận được sự ủng hộ của cộng đồng, sự giúp đỡ của các Bộ, ngành;
- ❖ Mối quan hệ hợp tác với các chuyên gia quốc tế của công ty khá tốt;
- ❖ Nhà nước có chủ trương khuyến khích, hỗ trợ chăn nuôi và chú trọng thực phẩm sạch là cơ hội mở rộng thị trường tiêu thụ triển vọng cho Công ty.

T → THÁCH THỨC

- ❖ Yếu tố dịch bệnh gia súc gia cầm;
- ❖ Nguyên liệu đầu vào sản xuất thức ăn chăn nuôi lệ thuộc vào nguồn nhập ngoại nên dễ bị ảnh hưởng khi có sự biến động giá cả trên thị trường quốc tế;
- ❖ Cạnh tranh trong ngành sẽ ngày càng trở nên gay gắt do khả năng gia nhập ngành cao và khá dễ

PHÂN TÍCH RỦI RO

RỦI RO BIẾN ĐỘNG GIÁ NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO

Do nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành sản phẩm nên biến



động giá cả nguyên vật liệu cũng tác động lớn đến lợi nhuận của Công ty. Để hạn chế những ảnh hưởng tiêu cực của giá nguyên liệu đầu vào đến hoạt động sản xuất kinh doanh, Công ty đã thực hiện ký kết các hợp đồng thu mua nguyên liệu dài hạn với các nhà cung cấp lớn qua đó giúp đảm bảo sự ổn định của các nguồn cung cấp cũng như giá thu mua nguyên vật liệu. Ngoài ra, Công ty hiện đang chuẩn bị đầu tư xây dựng nhà kho và cơ sở sơ chế nguyên vật liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi tại tỉnh Hoà Bình. Khi được hoàn thành và đưa vào sử dụng, hoạt động của cơ sở này sẽ giúp giảm bớt chi phí nguyên liệu đầu vào, hạ giá thành sản phẩm, qua đó góp phần tăng sức cạnh tranh của các sản phẩm thức ăn chăn nuôi của Công ty trên thị trường. Bên cạnh đó, Công ty cũng chủ động trong việc nghiên cứu, phát triển các nguồn nguyên liệu có thể sản xuất ngay trong nước thay vì phải nhập khẩu. Bằng chứng là trong năm 2007, Công ty dự kiến góp vốn đầu tư xây dựng Nhà máy sản xuất bột cá tại các tỉnh duyên hải miền Trung để khai thác nguồn tài nguyên cá tươi thay thế bột cá nhập ngoại.

RỦI RO TỶ GIÁ

Hiện tại, ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi trong nước đang phụ thuộc nhiều vào các nguyên liệu nhập khẩu. Do vậy, biến động của tỷ giá cũng ảnh hưởng lớn tới doanh thu và lợi nhuận của các công ty trong ngành.

Nguyên liệu của DBC hiện nay chủ yếu là nhập khẩu, chiếm đến 80% tổng giá trị mua nguyên vật liệu. Nguyên liệu nhập khẩu của DBC được thanh toán chủ yếu bằng USD nên lợi nhuận và hoạt động kinh doanh của DBC chịu ảnh hưởng rất lớn từ chính sách điều hành tỷ giá của Việt Nam và chính sách tiền tệ của các quốc gia trên.

Trong năm 2009, khủng hoảng kinh tế trên thế giới diễn ra sâu rộng, giá nguyên liệu tăng nhanh, kinh tế VN phải đối mặt với lạm phát tăng mạnh, nhập siêu ở mức cao... những nhân tố này khiến cho tỷ giá USD/VND cũng tăng mạnh, gây khó khăn cho các DN xuất nhập khẩu nói chung và DBC nói riêng.

Để hạn chế những rủi ro về tỷ giá, bên cạnh việc chú trọng công tác đánh giá, dự báo để đưa ra những quyết định kịp thời, DBC áp dụng chính sách mua nguyên vật liệu qua tổ chức thương mại là chủ yếu, để chia sẻ những rủi ro do biến động tỷ giá.

RỦI RO TÀI CHÍNH

Do đặc điểm của ngành sản xuất nông sản, Công ty cần phải có chiến lược dự trữ nguyên liệu nhằm chủ động nguồn nguyên liệu phục vụ cho sản xuất cũng như để ổn định giá thành sản phẩm đầu ra. Vì vậy, lượng hàng tồn kho luôn chiếm tỷ trọng lớn trên tổng tài sản của Công ty. Điều này một phần cũng tác động đến việc Công ty phải sử dụng các nguồn vay nợ để tài trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của mình. Bên cạnh đó, trong những năm qua Công ty liên tục đầu tư phát triển để mở rộng sản xuất thông qua việc xây dựng thêm nhiều nhà máy, xí nghiệp mới vì vậy nhu cầu về vốn và vay vốn của Công ty là khá lớn.

Hiện tại, nợ phải trả chiếm tỷ trọng trên 70% tổng nguồn vốn của Công ty. Điều này tiềm ẩn rủi ro về khả năng trả nợ của Công ty bởi vì vốn vay nhiều sẽ gây áp lực lớn cho Công ty trong việc trả lãi vay. Trong trường hợp

Biểu đồ 4: Biến động tỷ giá trong thời gian qua



Nguồn: Bloomberg



Công ty không sử dụng nguồn vốn vay hiệu quả thì rủi ro này là rất lớn.

RỦI RO DỊCH BỆNH

Trong thời gian qua, dịch cúm gia cầm và dịch lở mồm long móng ở gia súc lan rộng ở một số nơi có ảnh hưởng trực tiếp đến việc sản xuất và tiêu thụ gia súc, gia cầm, đồng thời cũng gián tiếp tác động đến hoạt động chế biến thức ăn chăn nuôi của các cơ sở sản xuất.

Công tác phòng chống dịch bệnh được Công ty triển khai thực hiện trong những năm qua cho thấy Công ty đã có những biện pháp tương đối hiệu quả để ngăn ngừa rủi ro dịch bệnh. Khả năng dịch bệnh xuất hiện trở lại ở nhiều địa phương trong cả nước là không nhỏ tuy nhiên nếu áp dụng các biện pháp phòng chống nghiêm ngặt thì có thể hạn chế tối đa được khả năng này.

RỦI RO CẠNH TRANH

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.

RỦI RO ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN

Bước sang năm 2010, DBC mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực BĐS, một ngành đem lại LN cao. Là một doanh nghiệp mới trong ngành, hoạt động của DBC phải đối mặt với các rủi ro sau:

- ❖ Rủi ro chi phí về đất: cụ thể là chi phí giải phóng mặt bằng, chi phí chuyển quyền sử dụng đất. Hai chi phí này sẽ bị ảnh hưởng nếu Nhà nước thay đổi khung giá tiền đất.
- ❖ Rủi ro trong quá trình xây dựng (biến động các yếu tố đầu vào như tăng giá vật liệu xây dựng, nhân công v.v.);
- ❖ Rủi ro trong quá trình bán căn hộ (do thị trường bất động sản trầm lắng, v.v.).

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

Bảng 1: Các chỉ tiêu tài chính doanh nghiệp

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	9T.11
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán nhanh	0.91	0.92	0.68	0.96
Hệ số thanh toán hiện hành	1.53	1.55	1.39	1.76
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	2.69	2.26	2.82	2.52
Hệ số Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.69	1.26	1.80	1.52
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động				
Vòng quay các khoản phải thu	47.97	39.95	19.01	7.00
Vòng quay các khoản phải trả	53.74	25.39	16.12	11.56
Vòng quay hàng tồn kho	11.71	5.45	4.29	3.06

ĐÁNH GIÁ TỔNG QUAN MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

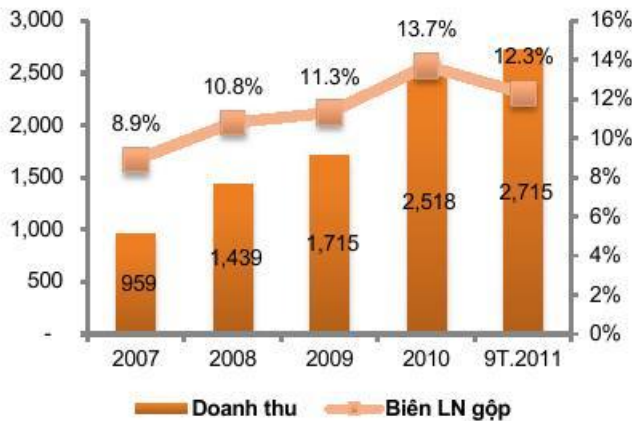
❖ **Khả năng thanh toán ngắn hạn của DBC được đảm bảo:** Hệ số thanh toán hiện hành của DBC hiện đang là 1.76 và được duy trì trên mức 1.3 trong 3 năm qua, cho thấy khả năng thanh toán ngắn hạn của Công ty được đảm bảo. Tuy nhiên, hệ số thanh toán nhanh của DBC không đạt tiêu chuẩn, do hàng tồn kho vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản ngắn hạn.

❖ **DBC phụ thuộc nhiều vào vốn vay:** Tỷ trọng nợ so với vốn chủ sở hữu khá lớn, chỉ tiêu tổng tài sản trên vốn chủ sở hữu cũng đang ở mức cao cho thấy DBC sử dụng đòn bẩy tài chính lớn và chưa có xu hướng giảm trong thời

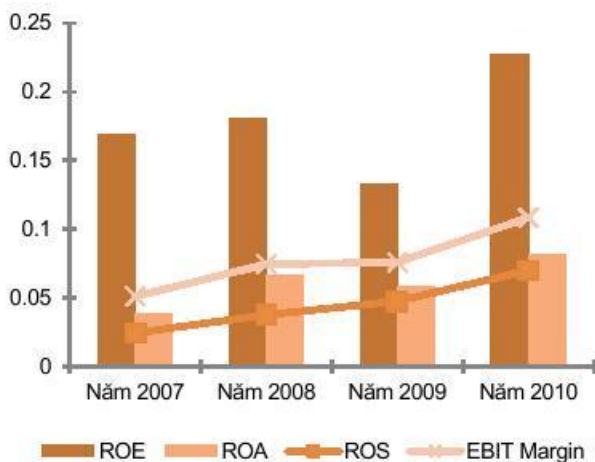


Doanh thu thuần/Tổng tài sản	1.77	1.23	1.17	0.91
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
Hệ số LNST/DTT (%)	2.8	4.8	7.0	6.0
Hệ số LN từ HĐKD/DTT (%)	4.0	5.2	7.5	6.4
ROE (%)	13.3	13.2	23.1	13.8
ROA (%)	4.9	5.9	8.2	5.5
Lãi gộp biên (%)	10.8	11.3	13.7	12.3

Biểu đồ 5: Lợi nhuận biên của DBC qua các năm



Biểu đồ 6: Biểu đồ tăng trưởng tỷ suất lợi nhuận



Bảng 2: Hiệu quả sử dụng Vốn chủ sở hữu

Chỉ tiêu	2008	2009	2010	9T.11
ROE	13.30%	13.20%	23.10%	13.80%
ROS	2.80%	4.80%	7.00%	6.00%
Vòng quay TTS	1.77	1.23	1.17	0.91
Đòn bẩy TC	2.69	2.26	2.82	2.52

Bảng 3: Tỷ trọng chi phí trên doanh thu

Chỉ tiêu (%/DThu)	2008	2009	2010	9T.2011
GVHB	89.17	88.73	86.26	87.68
CPBH	2.10	1.98	1.80	1.67

gian tới do Công ty vẫn đang cần vốn vào các dự án BDS (Vay dài hạn để đáp ứng cho các mục đích sau: Đầu tư xây dựng nhà máy chế biến thức ăn chăn nuôi cao cấp Nutreco 16T/H, đầu tư xây dựng CSHT KCN Quế Võ III, Xây dựng nhà máy chế biến thức ăn CN Dabaco, Xây dựng dự án đô thị Đền Đô, Đình Bảng...).

❖ **Nhóm chỉ tiêu năng lực hoạt động khá ổn định qua các năm.** DBC đang bị chiếm dụng vốn nhiều hơn do chỉ tiêu vòng quay phải thu đang có xu hướng tăng. Trên thực tế, DBC kiểm soát khá tốt các khoản phải thu, phải trả qua các năm để không bị chiếm dụng vốn quá lớn. Chỉ tiêu về vòng quay hàng tồn kho của DBC thuộc mức cao so với trung bình ngành, tuy nhiên, với mức dự trữ hàng tồn kho lớn như hiện nay, đến cuối năm 2011, chỉ tiêu số ngày tồn kho này có thể sẽ gia tăng.

❖ **Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời nhìn chung vẫn giữ được mức ổn định như các năm trước.** Với các dự án đầu tư xây dựng nhà máy chế biến thức ăn liên tục được thực hiện trong các năm vừa qua, chúng tôi nhận thấy ở Dabaco dáng dấp của một công ty tăng trưởng. DBC đạt được tốc độ tăng trưởng khá ấn tượng trong vòng 4 năm qua. Trong giai đoạn từ 2007 – 2010, doanh thu thuần của Công ty tăng trưởng trung bình 38,7%/năm, LNST giai đoạn này tăng trưởng 98,72%. Trong 9 tháng đầu năm 2011, ROE có sự sụt giảm, do DBC thực hiện tăng vốn điều lệ.

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 13.7% (YoY). Biên lợi nhuận gộp năm 2010 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, nhưng sẽ ổn định hơn vì được duy trì bởi hoạt động kinh doanh cốt lõi.

HIỆU QUẢ SỬ DỤNG VCSH THEO PHƯƠNG TRÌNH DUPONT

1. ROS - Khả năng tạo lợi nhuận từ doanh thu

Khả năng tạo lợi nhuận từ doanh thu của DBC tăng khá mạnh trong năm 2010 lên mức 7%, cao hơn so với năm 2008 và 2009. Điều này cho thấy DBC vẫn duy trì được hiệu quả sản xuất kinh doanh tốt.

❖ Biên lợi nhuận gộp tăng so với năm 2009 (13,7,% năm 2010 so với 11,3% năm 2009), lãi gộp biên 3 quý đầu năm 2011 đạt 12,3%. Quý 3 năm 2011, sản lượng tiêu thụ thức ăn chăn nuôi, giống gia súc gia cầm và chăn nuôi gia công tăng, riêng sản lượng thức ăn sản xuất và tiêu thụ tăng



CPQLDN	1.42	2.13	2.18	2.19
CPTC	3.60	2.25	3.02	3.86
Tổng	96.29	95.09	93.26	95.4

71% với cùng kỳ năm trước, theo đó doanh thu từ HĐSXKD chính tăng 654 tỷ đồng (tương đương 81%) và lợi nhuận sau thuế tăng 72 tỷ đồng – tương đương 167%

- ❖ Giá vốn hàng bán: được Công ty kiểm soát khá tốt qua các năm. Tuy nhiên, trong 9 tháng đầu năm 2011, tỷ lệ GVHB/DT tăng khá (chiếm 88%/DTT) do các chi phí đầu vào tăng.
- ❖ Chi phí bán hàng và chi phí quản lý: DBC đảm bảo hiệu quả hoạt động nhờ việc quản lý chặt chẽ các chi phí hoạt động. Chi phí hoạt động của DBC được duy trì ổn định trong những năm vừa qua và ở mức trung bình của ngành (khoảng 4 - 4,5%).

Chín tháng đầu năm 2011, tỷ lệ ROS sụt giảm so với năm 2010, dự báo cả năm 2011 ROS của DBC sẽ không có nhiều khác biệt (đặc biệt DBC đẩy mạnh vay ngắn hạn trong 9 tháng đầu năm 2011, lên tới 678 tỷ đồng).

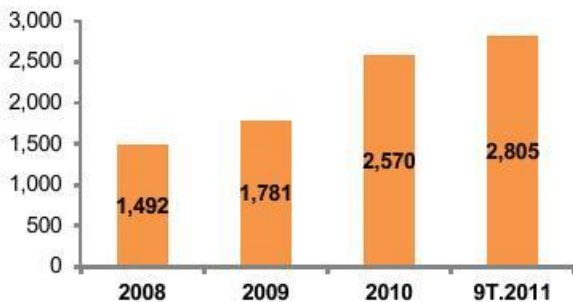
- ❖ Chi phí tài chính có sự gia tăng (do mặt bằng lãi suất năm 2010 và 9T đầu năm cao hơn 2009), riêng CP lãi vay là 70 tỷ trong năm 2010.

Bảng 4: Tăng trưởng doanh thu và tổng tài sản

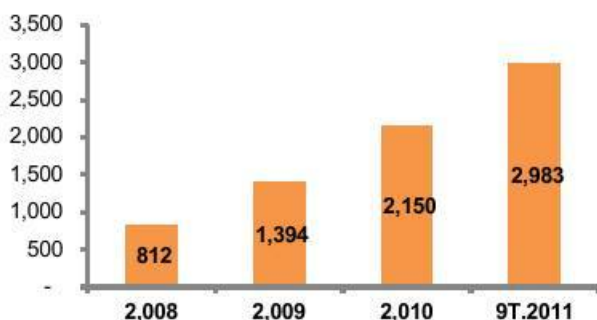
Tăng trưởng (%)	2009 so với 2008	2010 so với 2009
Doanh thu	19.1	46.8
Tổng tài sản	71.6	54.2

(Nguồn: DBC & BSC tổng hợp)

Biểu đồ 7 : Doanh thu qua các năm



Biểu đồ 8 : Tài sản qua các năm



2. Tỷ lệ tạo doanh thu từ tài sản (ATO)

DBC có sự tăng trưởng nhanh về quy mô tổng tài sản do bắt đầu chuyển dịch cơ cấu sang lĩnh vực BĐS

- ❖ *Tăng trưởng doanh thu:* Doanh thu có sự tăng trưởng khá qua các năm, đạt bình quân 30%/năm giai đoạn 2007-2009. Tuy nhiên đây mới đơn thuần là doanh thu từ hoạt động kinh doanh thức ăn nông sản.
- ❖ *Tăng trưởng tài sản:* Tốc độ tăng trưởng của tổng tài sản nhanh hơn doanh thu làm giảm ATO. Tổng tài sản tăng bình quân 25%/năm giai đoạn 2007-2009. Đặc biệt, tỷ lệ này giảm trong 9 tháng đầu năm 2011 là do Công ty thực hiện việc tăng vốn điều lệ từ 254 tỷ lên 436 tỷ đồng.

3. Đòn bẩy tài chính (TTS/VCSH)

DBC sử dụng đòn bẩy tài chính lớn. Công ty đẩy mạnh việc vay nợ ngắn hạn, đặc biệt là trong năm 2011 (tỷ lệ tăng trưởng vay ngắn hạn trung bình là 40% trong những năm gần đây, chủ yếu là tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh thức ăn chăn nuôi. Nợ vay ngắn hạn trong năm 2010 lên đến 586 tỷ, tăng 1.5 lần so với năm 2009; 9 tháng đầu năm 2011, nợ vay đã lên tới 678 tỷ. Dự báo cả năm 2011, mức tăng trưởng vay nợ ngắn hạn của DBC cũng sẽ xấp xỉ năm 2010. Ngoài ra, Công ty bị khách hàng chiếm dụng vốn nhiều hơn phần vốn có thể chiếm dụng từ khách hàng. Vốn chiếm dụng trung bình chỉ chiếm khoảng 20% tổng nợ ngắn hạn.

Mang đặc trưng của ngành sản xuất nên DBC sử dụng nợ khá cao so với các doanh nghiệp khác, nhưng có xu hướng ổn định. Tỷ lệ nợ/Tổng tài sản chiếm 63% năm 2008 lên 64% năm 2010. Trong những năm gần đây, hệ số này luôn cao hơn trung bình ngành. Đặc biệt, DBC sử dụng khá nhiều nợ



vay ngân hàng. Việc sử dụng nợ vay nhằm hỗ trợ doanh nghiệp trong việc mua nguyên vật liệu đặc biệt là nguyên vật liệu nhập khẩu từ nước ngoài. Tuy nhiên trước tình hình biến động của tỷ giá và lãi suất hiện nay thì cơ cấu vốn hiện tại của DBC chứa đựng khá nhiều rủi ro.

Bảng 5: Dự báo một số chỉ tiêu KQKD năm 2010

Dự báo một số chỉ tiêu KQKD 2010	2010	2011E	2011/2010
Doanh thu (tỷ)	2.517	3.700	47%
LNST (tỷ)	176	220	25%
Số CP lưu hành cuối kỳ (triệu)	25,4	43,6	-
EPS (đồng/cp)	6.928	5.045	-27%

Nguồn: BSC dự báo

DỰ BÁO MỘT SỐ CHỈ TIÊU KQKD NĂM 2011

❖ Tình hình kinh tế vĩ mô

- Tình hình KTVM còn tiềm ẩn nhiều yếu tố rủi ro như tỷ giá, lạm phát và lãi suất cao;
- TT BĐS chưa có dấu hiệu tan băng do nguồn vốn cho TT tiếp tục bị xiết chặt;
- TTCK tiếp tục âm ảm

❖ Tình hình hoạt động SXKD của DBC

- Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2011 đạt 163,8 tỷ đồng, bằng 75% kế hoạch của năm 2011. Doanh thu Quý III/2011 đạt 1.212 tỷ đồng, lũy kế từ đầu năm đến cuối Quý III/2011 đạt 2.805 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận Quý III/2011 tăng cao do sản lượng tiêu thụ thức ăn chăn nuôi, giống gia súc, gia cầm và chăn nuôi gia công tăng.

❖ Dự báo kết quả kinh doanh 2011 của DBC

- Dự báo DBC sẽ đạt mục tiêu lợi nhuận đã đặt ra trong năm 2011
 - Tính đến tháng 9/2011, doanh thu thuần 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 khả quan đối với DBC trong khi nền kinh tế chung vẫn còn nhiều khó khăn và sự cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt.
 - Thu nhập từ hoạt động tài chính đạt 49 tỷ đồng, cao hơn gần 2.7 lần so với năm 2010. 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 lợi nhuận sau thuế của DBC sẽ đạt khoảng 200 tỷ đồng vào cuối năm nay (phương án xấu) và sẽ đạt kế hoạch đề ra với LNST là 220 tỷ (phương án tốt), với doanh thu đạt khoảng 3.700 tỷ đồng (nếu thị trường BĐS có tín hiệu tốt, dự báo con số này sẽ tăng cao hơn nữa). Như vậy, với 2 phương án đưa ra, EPS của Công ty ước tính đạt khoảng 4,500 đồng - 5,045 đồng/cổ phiếu.

ĐỊNH HƯỚNG HOẠT ĐỘNG VÀ KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ 2012 - 2014

Bảng 6: Kế hoạch kinh doanh 2011-2013

Chỉ tiêu (tỷ đ)	2011E	2012	2013
Vốn điều lệ	436	436	436
Doanh thu	3.700	4.440	5.100

ĐỊNH HƯỚNG HOẠT ĐỘNG

❖ Lĩnh vực sản xuất, tiêu thụ thức ăn chăn nuôi

- Tiếp tục đẩy mạnh công tác khai thác mở rộng thị trường tiêu thụ sản phẩm thức ăn chăn nuôi ra các vùng miền bằng các kênh phân phối đa dạng của các thương hiệu thức ăn.

❖ Lĩnh vực đầu tư, xây dựng và kinh doanh bất động sản



LN từ HĐKD	222	266,4	306
LN khác	18,5	22,2	25,5
LNTT	240,5	288,6	331,5
LNST	216,5	230,8	265,2
Tỷ lệ cổ tức / VDL	20	20	25

Nguồn: BSC dự báo

- Tiếp tục triển khai thực hiện các dự án đã được phê duyệt bao gồm: Nhà văn phòng và sàn giao dịch bất động sản, Dự án sản xuất rau an toàn tại xã Lạc Vệ, huyện Tiên Du; Nhà máy xử lý trứng tại Thị trấn Chờ, huyện Yên Phong; Nhà máy sản xuất bột cá tại Hải Phòng...
- Triển khai thực hiện dự án đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật Khu công nghiệp Quế Võ III; Dự án Khu đô thị và dịch vụ KCN Quế Võ III...
- Triển khai thực hiện các dự án theo hình thức BT đã được UBND tỉnh giao và các dự án đối ứng vốn gồm: Khu đô thị - dịch vụ làng nghề tại xã Phù Khê, thị xã Từ Sơn (60ha); Khu đô thị dịch vụ tại xã Hoà Long và Vạn An - TP. Bắc Ninh (40ha); Khu đô thị tại các xã Phong Khê, Khúc Xuyên và phường Võ Cường, TP. Bắc Ninh (50ha); Khu đô thị mới Đình Bảng (55ha).
- Giao Công ty TNHH Bất động sản DABACO triển khai thực hiện các dự án: Hạ tầng kỹ thuật cụm công nghiệp làng nghề và khu nhà ở kết hợp dịch vụ thương mại tại xã Hương Mạc, thị xã Từ Sơn (34ha); Bãi đỗ xe ngoài trời kết hợp cây xanh Khu đô thị Đền Đô (1ha); Khu đô thị tại huyện Gia Bình, tỉnh Bắc Ninh (23ha).
- Nghiên cứu, di chuyển Công ty TNHH MTV Gà giống DABACO sang địa điểm mới tại xã Hán Quảng, huyện Quế Võ, tỉnh Bắc Ninh.

Chúng tôi cho rằng kế hoạch doanh thu, lợi nhuận mà DBC đưa ra là có tính khả thi và khả năng đạt kế hoạch là cao, đảm bảo được tỷ lệ trả cổ tức hàng năm theo kế hoạch đã đề ra và là mức hợp lý trên cơ sở hoạt động cốt lõi hiện tại của DBC kết hợp với việc phát triển các dự án BĐS trong tương lai.

XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP VÀ GIÁ HỢP LÝ TRÊN MỘT CỔ PHẦN

Trên sàn niêm yết hiện nay chỉ có DBC hoạt động trong lĩnh vực sản xuất thức ăn chăn nuôi, không có cơ sở để so sánh trực tiếp. Do đó, chúng tôi lấy P/E và P/B trung bình của thị trường là 7,8 và 1,3 (theo số liệu giao dịch ngày 12/12/2011)

Ghi chú: Lựa chọn hệ số điều chỉnh là 70% để giảm trừ P/E, P/B của một số doanh nghiệp có quy mô lớn hiện đang niêm yết trên sàn giao dịch.

Bảng định giá					
P/E	7,8	P/E điều chỉnh	4,68		
P/B	1,3	P/B điều chỉnh	0,78		
Book value	27.159				
		Định giá theo P/E	Định giá theo P/B	Tỷ trọng	Giá bình quân
EPS (PA xấu)	4.587	21.467	21.184	0.5	21.325
EPS (PA tốt)	5.046	23.615	21.184	0.5	22.400

(Nguồn: BSC)

LỊCH SỬ TRẢ CỔ TỨC CỦA DABACO

❖ Lịch sử trả cổ tức

Trong những năm gần đây, Công ty đều duy trì mức lợi nhuận khá cao và mức cổ tức cho cổ đông:

Năm	Cổ tức	Loại hình trả
-----	--------	---------------



2008	15%	Tiền mặt
2009	15%	Tiền mặt
2010	15%	Tiền mặt
2011E	20%	Tiền mặt
2012F	20%	Tiền mặt
2013F	25%	Tiền mặt

Chúng tôi dự báo DBC vẫn sẽ duy trì được đà tăng trưởng doanh thu như thời gian vừa qua. Dự báo tỷ lệ cổ tức sẽ là 20% trong năm 2011 và sẽ tăng lên 25% trong năm 2012.

DIỄN BIẾN GIAO DỊCH CỔ PHIẾU DBC



Biến động giá DBC khá sát với biến động chỉ số HNX. DBC đã giảm 48% so với mức giá cách đây 1 năm, chỉ số HNX cũng đã rơi về vùng tương tự, nhưng với tốc độ chậm hơn là 43%. DBC cũng là cổ phiếu có tính thanh khoản cao, với khối lượng giao dịch đạt khoảng 140.000 - 150.000 cp/ngày.

NHẬN ĐỊNH CHUNG VÀ KẾT LUẬN VỀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ❖ Xuất phát từ tiềm năng phát triển của ngành sản xuất thực phẩm nói chung và hoạt động cốt lõi là sản và kinh doanh thức ăn chăn nuôi của DBC nói riêng, chúng tôi kỳ vọng vào sự tăng trưởng bền vững về doanh thu, lợi nhuận và thu nhập trên mỗi cổ phiếu của DBC trong thời gian tới.
- ❖ Nhà đầu tư có thể tham khảo mức giá kỳ vọng là 19.610 đồng/cổ phiếu để làm căn cứ ra quyết định đầu tư. Xuất phát từ vị thế và thương hiệu của doanh nghiệp, xem xét giá trị nội tại và năng lực phát triển trong tương lai của DBC, chúng tôi khuyến nghị tham gia đầu tư ngắn hạn vào cổ phiếu DBC ở mức giá hiện tại là 15.000 đồng/cp (đây là mức giá trước thời điểm 16/12/2011 là ngày giao dịch không hưởng quyền nhận cổ tức năm 2011 bằng tiền mặt tỷ lệ 20%).



PHỤ LỤC: MỘT SỐ DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN CỦA DABACO

I. CÁC DỰ ÁN ĐANG THỰC HIỆN

1. Dự án Khu đô thị Đền Đô - Thị xã Từ Sơn

❖ Thông tin dự án

- Tổng diện tích quy hoạch của dự án là 184.939 m², gồm 161.565 m² đất điều chỉnh quy hoạch và 23.374 m² được mở rộng
- Khu đô thị gồm 257 căn nhà biệt thự: Diện tích từ 180 m² đến 360 m²/lô và 136 căn nhà liền kề kết hợp kinh doanh diện tích 130m²/lô.
- Giá trúng thầu quyền sử dụng đất: 374,5 tỷ đồng, với tổng số lô trúng thầu là 207 lô.
- Khu đô thị Đền Đô được quy hoạch:
 - Đất xây dựng nhà ở: 77,023m² chiếm 41,65 tổng diện tích đất quy hoạch
 - Đất thương mại dịch vụ: 21.227m²
 - Đất rãnh thoát nước: 3.118,9m²
 - Đất công viên - cây xanh: 6.726m²
 - Đất bãi đỗ xe – cây xanh: 5.752m²
 - Đất giao thông: 71.091m²

❖ Tiến độ thực hiện dự án

- Hiện nay, Công ty đang thi công xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật khu đô thị như đường giao thông, hệ thống điện, cấp thoát nước... Theo kế hoạch, dự án sẽ được bán và thu tiền trong năm 2011.
- Qua phỏng vấn doanh nghiệp, dự kiến lợi nhuận từ dự án này tối thiểu là 500 tỷ. Với tỷ lệ góp vốn là 50, DBC dự kiến lợi nhuận từ hoạt động này là từ 200 - 250 tỷ.



2. Dự án Khu công nghiệp Quế Võ III

❖ Thông tin dự án

- Tổng diện tích quy hoạch 598 ha: Giai đoạn 1 là 303,8 ha, giai đoạn 2 là 294,2ha
- Giai đoạn 1 (thời gian hoàn thành - tháng 12/2012): Diện tích quy hoạch 303,8ha. Tổng mức đầu tư giai đoạn I là 1.167,2 tỷ đồng. Khu công nghiệp Quế Võ III nằm trên trục Quốc lộ 18, đồng thời nằm trong tam giác tăng trưởng kinh tế Hà Nội - Hải Phòng - Quảng Ninh.

❖ Tiến độ thực hiện dự án

- Đến thời điểm hiện tại, DBC đang thi công đường vào Khu công nghiệp và đã tiến hành đền bù đất được 140ha. Qua phỏng vấn, Công ty đã ký kết các hợp đồng nguyên tắc cho thuê mặt bằng khu công nghiệp với nhiều đối tác.



3. Dự án Khu đô thị Đền Đô, thị xã Từ Sơn

❖ Thông tin dự án

- Tổng diện tích đất quy hoạch là 184.939,7m², gồm 161.565,2m² đất điều chỉnh quy hoạch và 23.374,5m² được mở rộng.
- Tính chất: Điều chỉnh quy hoạch chi tiết xây dựng đô thị, tỷ lệ 1/500.
- Theo Quyết định, Khu đô thị gồm 257 căn nhà biệt thự diện tích từ 180m² đến 360m²/lô và 136 căn nhà liền kề kết hợp kinh doanh diện tích 130m²/lô.
- Cơ cấu sử dụng đất của dự án được bố trí như sau:
 - Đất xây dựng nhà ở: 77.023,2m² chiếm 41,65% tổng diện tích đất quy hoạch.
 - Đất thương mại dịch vụ: 21.227,1 m².
 - Đất rãnh thoát nước: 3.118,9 m².
 - Đất công viên - cây xanh: 6.726,7 m².
 - Đất bãi đỗ xe - cây xanh: 5.752 m².
 - Đất giao thông: 71.091,8 m².

Dự án Khu đô thị Đền Đô có hạ tầng kỹ thuật hiện đại, đồng bộ, hệ thống giao thông kết nối với thủ đô Hà Nội và đường TL227, đường Đền Đô - Đền Đàm liên hoàn, thuận tiện. Hệ thống cấp điện đi ngầm dưới vỉa hè các tuyến đường và hệ thống cấp nước sạch được đấu nối vào hệ thống điện, nước của thị xã Từ Sơn. Đây là Khu đô thị nằm ở cửa ngõ thủ đô Hà Nội, hiện đại nhất tỉnh Bắc Ninh, được chủ đầu tư triển khai đồng bộ với đầy đủ các công trình chức năng như Trung tâm thương mại dịch vụ, Nhà trẻ - mẫu giáo, Nhà văn hóa, Bãi đỗ xe, Công viên cây xanh...

❖ Tiến độ thực hiện dự án

Tình hình thực hiện tại thời điểm hiện nay: Đang thi công xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật khu đô thị như đường giao thông, hệ thống điện, cấp thoát nước...



4. Dự án Khu nhà ở Huyện Quang II

❖ Thông tin dự án

Khu đất nghiên cứu quy hoạch nằm phía Đông Nam Thành phố Bắc Ninh thuộc địa bàn phường Võ Cường có quy mô khoảng 15.430 m². Trong đó, diện tích khu đất nghiên cứu : 15.430 m²; đất ở bao gồm 09 lô biệt thự và 78 lô nhà liền kề với diện tích từ 80 m² đến 228 m²; phần còn lại là đất cây xanh và giao thông nội bộ.

❖ Tiến độ thực hiện dự án

Tình hình thực hiện tại thời điểm hiện nay: Công ty đã hoàn thành việc bán các lô đất tại khu nhà ở Huyện Quang 2.



5. Khu nhà ở Dabaco tại thị trấn Hồ, huyện Thuận Thành

❖ Thông tin dự án

Khu đất dự án đầu tư nằm trong quy hoạch chi tiết tỷ lệ 1/500 nằm về phía Tây thị trấn Hồ - huyện Thuận Thành, tỉnh Bắc Ninh với tổng diện tích là 48.889m². Trong đó, đất liền kề là 24.426m² chiếm 60,2% diện tích, còn lại là đất cây xanh là đất giao thông.



II. CÁC DỰ ÁN CHUẨN BỊ THỰC HIỆN

6. Dự án làng nghề tại xã Phù Khê, phường Đình Bảng, thị xã Từ Sơn

❖ Thông tin dự án

- Tổng diện tích đất quy hoạch là 523.865 m² – được phân thành các khu vực có chức năng chính sau:

- Đất công cộng dịch vụ hỗn hợp: 47.759m² chiếm 9,12
- Đất xây dựng trường học: 17.237m² chiếm 3,29
- Đất ở: 203.375m² chiếm 38,82m²

Trong đó:

- Đất ở biệt thự: 28.460m² (113 lô, có diện tích từ 200 đến 440m²/lô)
- Đất nhà ở kết hợp kinh doanh dịch vụ làng nghề: 162.300m² (1.213 lô liền kề, diện tích 130m²/lô)
- Đất nhà ở xã hội – cao tầng: 12.615m² (được thiết kế từ 12 đến 18 tầng, gồm 366 căn hộ)
- Đất cây xanh mặt nước và khu trung tâm thể thao: 59.050m² chiếm 11,27
- Đất giao thông – bãi đỗ: 193.484m², chiếm 36,93
- Đất công trình đầu mối: 2.960m², chiếm 0,57



7. Dự án KĐT tại xã Phong Khê, Khúc Xuyên và phường Võ Cường, TP Bắc Ninh

❖ Thông tin dự án

- Tổng diện tích đất quy hoạch là 584.615m² được cơ cấu như sau:

- Đất ở đô thị: 268.491m² chiếm tỷ lệ 45,93 bao gồm:
 - + Đất chia lô: 128.007m², chiếm 21,9 gồm 980 lô với diện tích trung bình 110m²/lô
 - + Đất biệt thự: 48.614m², chiếm 8,27 gồm 220 lô với diện tích trung bình 220m²/lô
 - + Đất nhà xã hội: 48.614m², chiếm 8,32
 - + Đất nhà ở và dịch vụ hỗn hợp: 46.535m², chiếm 7,45
- Đất công trình công cộng và Trung tâm thương mại: 45.168m², chiếm tỷ lệ 7,73



- Đất cây xanh, công viên, vườn hoa: 85.508m², chiếm tỷ lệ 14,63
- Đất giao thông: 185.448m², chiếm tỷ lệ 31,72

8. Dự án KĐT dịch vụ tại xã Hòa Long và Vạn An, TP Bắc Ninh

❖ Thông tin dự án

- Tổng diện tích đất quy hoạch là 400.000m², bao gồm:
- Đất ở: 111.934m² chiếm 27,98 tổng diện tích quy hoạch
- Đất nhà ở chung cư cao tầng, nhà ở xã hội, văn phòng cho thuê kết hợp thương mại, dịch vụ công cộng: 48.523m² chiếm 12,13
- Đất xây dựng trường học: 13.697m², chiếm 3,42
- Đất công trình trung tâm thương mại và dịch vụ: 32.993m²
- Đất cây xanh, công viên, sân thể thao: 45.129m², chiếm 11,28
- Đất giao thông: 147.725m², chiếm 36,93





CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

BSC Trụ sở chính
Tầng 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 22200668
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

BSC Phòng Dịch vụ chứng khoán
Tầng 1, Tháp BIDV, 35 Hàng Vôi, Hà Nội
Tel: 84 4 3 9261276/278
Fax: 84 4 39261279

BSC Phòng Giao dịch TP. Hồ Chí Minh
12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 8214803
Fax: 84 8 8214804

Phòng Tụ Doanh - Nhóm Dự Án
Trưởng nhóm: Lê Quang Huy
Cán bộ thực hiện: Nguyễn Thanh Hoa

Khuyến cáo sử dụng

Miễn trách chung: Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) được sử dụng để lưu hành nội bộ. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Xung đột lợi ích: BSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, có thể giao dịch cho chính công ty theo những khuyến nghị đầu tư trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2011.

Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC)

Bản báo cáo này là tài liệu lưu hành nội bộ, có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều là trái luật.