

## CTCP TẬP ĐOÀN DABACO (DBC) - BÁO CÁO CẬP NHẬT

<b>Giá thị trường</b> VND27.800	<b>Giá mục tiêu</b> VND35.500	<b>Tỷ suất cổ tức</b> 1,79%	<b>Khuyến nghị</b> KHẢ QUAN	<b>Ngành</b> Hàng tiêu dùng
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	--------------------------------

12 tháng 5 năm 2020

<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Tích cực</b>

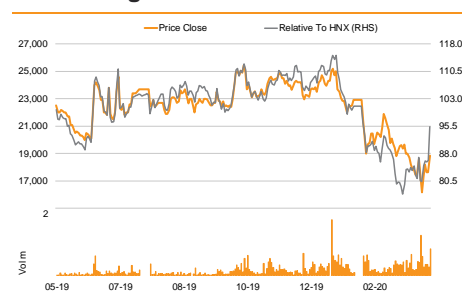
Consensus\*: KQ:0 TL:0 KKK:0

Giá mục tiêu / Consensus: N/a

### Thay đổi trong báo cáo

- DT dự phóng 2020 tăng 4,8%
- LN ròng dự phóng 2020 tăng 56,9%

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	27.800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16.150
GTGD BQ 3 tháng (tr VND)	5.114
Thị giá vốn (tỷ VND)	1.608
Free float (%)	62,0
P/E trượt (x)	4,4
P/B hiện tại (x)	0,8

### Tỷ lệ sở hữu

Nguyễn Như So (CT HĐQT)	18,3%
Công ty chứng khoán SSI	11,0%
Fraser Investment Holding	8,7%
Khác	62,0%

### Chuyên viên phân tích:



**Nguyễn Tiến Đức**

duc.nguyentien2@vndirect.com.vn

## Tăng trưởng vượt trội trong quý 1/2020

- Lợi nhuận ròng quý 1/2020 tăng 1.638,6% so với cùng kỳ lên 349 tỷ đồng, bằng 56,9% dự phóng lợi nhuận cả năm trước đây của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng DBC ít bị tác động bởi đại dịch COVID-19 và sẽ tăng trưởng vượt trội so với các công ty cùng ngành khác trong năm 2020.
- Khuyến nghị Khả Quan được duy trì với giá mục tiêu cao hơn, ở mức 35.500 đồng.

### Giá thịt lợn cao và thuế TNDN thấp giúp lợi nhuận ròng quý 1 bùng nổ

DBC công bố doanh thu quý 1/2020 tăng 45,9% so với cùng kỳ nhờ giá trị tiêu thụ thịt lợn trong quý tăng 89,8%. Giá thịt lợn tăng 64,9% trong khi giá thức ăn chăn nuôi trong kỳ đi ngang dẫn đến biên LN gộp quý 1/2020 tăng 11,6 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Thêm vào đó, thuế suất TNDN trong quý giảm mạnh xuống 6,9% so với mức 28,5% trong quý 1 năm trước nhờ phần lớn lợi nhuận đến từ hoạt động chăn nuôi và sản xuất thực phẩm (đang được hưởng ưu đãi thuế). Kết quả là lợi nhuận ròng quý 1/2020 có mức tăng trưởng 1.638,6% so với cùng kỳ năm 2019, lên mức 349 tỷ đồng.

### Chúng tôi cho rằng mục tiêu lợi nhuận 2020 của DBC là khá thận trọng

ĐHCĐ thường niên 2020 đã thông qua mục tiêu lợi nhuận ròng 457 tỷ đồng (+50,4% so với thực hiện 2019) trên cơ sở sản lượng tăng 15,0% so với cùng kỳ. Chúng tôi nhận định kế hoạch này là quá khiêm tốn vì lợi nhuận quý 1 đã đạt được 76,4% kế hoạch năm. Mục tiêu lợi nhuận 2020 của DBC thấp hơn 21,3% so với kỳ vọng của chúng tôi. Công ty sẽ trả cổ tức tiền mặt 15% (tương đương tỷ suất cổ tức 5,7%) và cổ tức cổ phiếu 10% trong năm 2020.

### Thay đổi dự phóng KQKD 2020

Chúng tôi kỳ vọng giá thịt lợn hơi dao động xung quanh 70.000~75.000 đồng/kg trong năm 2020 do tình trạng thiếu thịt lợn gây ra bởi bệnh tả lợn châu phi và dịch COVID-19. Theo đó, giá bán thịt trung bình 2020 của DBC sẽ tăng 40% so với cùng kỳ. Dự phóng DT năm 2020 được tăng lên 4,4% so với dự phóng trước vì giá thịt lợn cao hơn kỳ vọng trong quý 1/2020. Biên LNG cũng được điều chỉnh tăng 3,4 điểm % và thuế suất TNDN được giảm 0,6 điểm % cho phù hợp với tình trạng ưu đãi thuế. Kết quả, dự phóng LN ròng 2020 tăng 56,9% so với báo cáo trước lên 912 tỷ đồng (tăng 200% so với cùng kỳ).

### Duy trì khuyến nghị Khả Quan và tăng giá mục tiêu

Chúng tôi tăng giá mục tiêu lên 35.500 đồng trên cơ sở điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận ròng 2020 lên 56,9%. Giá mục tiêu được xác định dựa trên mô hình DCF 10 năm (WAAC 9,0%, chi phí vốn 15,2%, tăng trưởng dài hạn 1,0%) và hệ số P/E 4,9x áp dụng trên EPS dự phóng 2020.

**Rủi ro:** (1) Giá thịt lợn giảm mạnh hơn kỳ vọng và (2) tốc độ tăng đàn lợn của DBC chậm hơn so với kỳ vọng.

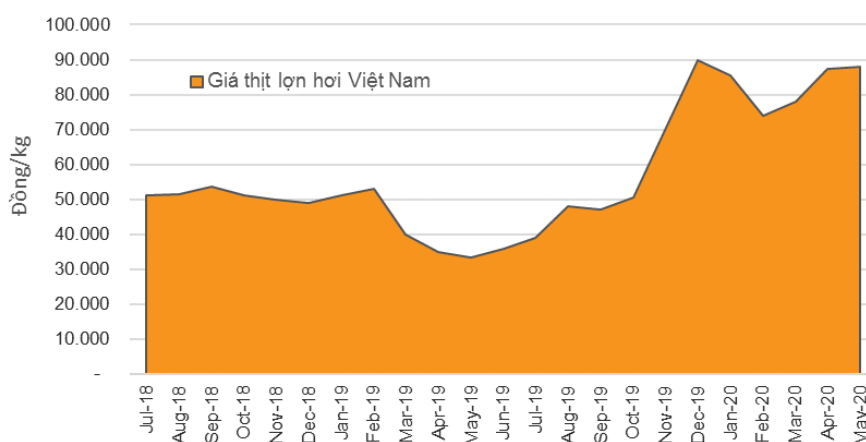
Tổng quan tài chính (VND)	12-18A	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần (tỷ)	6.674	7.187	8.740	9.678
Tăng trưởng DT thuần	14,0%	7,7%	21,6%	10,7%
Biên lợi nhuận gộp	16,2%	16,3%	21,6%	18,0%
Biên EBITDA	12,6%	11,3%	18,2%	14,6%
LN ròng (tỷ)	360	304	912	720
Tăng trưởng LN ròng	80,0%	(15,6%)	200,0%	(21,1%)
EPS pha loãng	3.217	2.727	7.832	6.182
BVPS	22.222	24.890	35.306	44.094
ROAE	13,7%	10,5%	25,5%	15,7%

Nguồn: VND RESEARCH

**Tăng trưởng vượt trội trong quý 1/2020**
**Hình 1: So sánh kết quả kinh doanh quý 1/2020**

Đơn vị: Tỷ đồng	Quý 1/2020	Quý 1/2019	Thay đổi	% So với dự phóng trước của VND RS	Nhận định
<b>Doanh thu</b>	<b>2.467</b>	<b>1.691</b>	<b>45,9%</b>	<b>29,6%</b>	
<i>Chuỗi 3F</i>	2.043	1.512	35,1%	27,8%	Quý 1/2020 giá thịt lợn trung bình tăng 64,9% so với cùng kỳ do dịch tả lợn châu phi gây ra tình trạng thiếu thịt lợn tại Việt Nam (Tổng sản lượng thịt lợn trong nước trong quý giảm 19,3% so với cùng kỳ). Nhà máy dầu ăn (hoạt động trong quý 3/2019) đóng góp khoảng 150 tỷ doanh thu trong quý 1/2020
<i>Khác</i>	344	179	92,0%	34,9%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>620</b>	<b>228</b>	<b>171,5%</b>	<b>41,7%</b>	
Biên LNG	25,1%	13,5%	11,6% pts	7,3% pts	
<i>Chuỗi 3F</i>	29,1%	13,5%	15,6% pts	11,5% pts	Giá thịt lợn tăng nhanh hơn so với kỳ vọng, đồng thời giá thức ăn cho lợn không tăng dẫn đến biên lợi nhuận gộp tăng trong quý 1/2020
<i>Khác</i>	7,4%	13,4%	-6,0% pts	-12,6% pts	
<b>Chi phí bán hàng và QLDN</b>	<b>168</b>	<b>138</b>	<b>21,6%</b>	<b>23,1%</b>	
% so với doanh thu	6,8%	8,1%	-1,4% pts	-1,9% pts	
<b>EBIT</b>	<b>452</b>	<b>90</b>	<b>399,8%</b>	<b>59,5%</b>	
Biên EBIT	18,3%	5,4%	13,0% pts		
Khấu hao	112	77	44%	27,5%	Chi phí khấu hao quý 1/2020 tăng 44% so với cùng kỳ chủ yếu do khấu hao từ nhà máy dầu hoạt động từ quý 3/2019
<b>EBITDA</b>	<b>564</b>	<b>168</b>	<b>236,0%</b>	<b>48,3%</b>	
Biên EBITDA	22,9%	9,9%	12,9% pts	8,9% pts	
<b>LN trước thuế</b>	<b>375</b>	<b>28</b>	<b>1235,6%</b>	<b>57,0%</b>	
Biên LN trước thuế	15,2%	1,7%	13,5% pts	7,3% pts	
<b>Thuế TNDN</b>	<b>26</b>	<b>8</b>	<b>224,0%</b>	<b>33,9%</b>	
Thuế suất TNDN	6,9%	28,5%	-21,6% pts	-4,7% pts	Thuế suất TNDN cho hoạt động sản xuất thức ăn chăn nuôi là 15%, của mảng sản phẩm khác là 20% và của mảng chăn nuôi, sản xuất thực phẩm là gần 5%. Trong quý 1/2020, hầu hết lợi nhuận đến từ hoạt động chăn nuôi và sản xuất thực phẩm, dẫn đến biên lợi nhuận thấp. Lưu ý rằng thuế suất ban gốc của hoạt động kinh doanh chăn nuôi và sản xuất thực phẩm là 15%, tuy nhiên 5/9 công ty con trong lĩnh vực này của DBC đang trong giai đoạn ưu đãi thuế.
<b>LN ròng</b>	<b>349</b>	<b>20</b>	<b>1638,6%</b>	<b>60,0%</b>	
Biên LN ròng	14,1%	1,2%	12,9% pts	7,2% pts	
<b>EPS pha loãng (Đồng)</b>	<b>3.329</b>	<b>191</b>	<b>1638,6%</b>	<b>66,7%</b>	

Nguồn: DBC, VNDIRECT RESEARCH

**Hình 2: Giá thịt lợn tại Việt Nam tăng cao do đàn lợn giảm**


Nguồn: Anovafeed

### **Mảng kinh doanh thịt lợn và sản xuất dầu ăn trở thành tâm điểm mới**

Doanh thu thuần quý 1/2020 của DBC tăng mạnh 45,9% so với cùng kỳ do hai nguyên nhân: (1) doanh thu từ thịt tăng 89,8% so với cùng kỳ lên mức 1.002 tỷ đồng và (2) mảng kinh doanh dầu ăn mới bổ sung thêm vào tổng doanh thu. Kết quả kinh doanh đột biến của mảng thịt lợn là do sản lượng quý 1/2020 tăng 15% so với cùng kỳ và giá bán trung bình tăng 64,9% so với cùng kỳ do tình trạng thiếu thịt lợn gây ra bởi dịch tả lợn châu phi (sản lượng thịt lợn của Việt Nam quý 1/2020 giảm 19,3% so với quý 1 năm trước). Bên cạnh đó, nhà máy sản xuất dầu ăn đi vào hoạt động từ quý 3/2019 đã hoạt động với công suất 80%~90% trong quý 1/2020, đóng góp khoảng 160 tỷ đồng, chiếm 6,5% tổng doanh thu của DBC trong quý

### **Biên lợi nhuận gộp cao hơn và chi phí thuế TNDN thấp hơn**

Giá thức ăn chăn nuôi cho lợn đi ngang trong quý 1/2020 do nhu cầu giảm trước tác động kép của dịch ASF và COVID-19. Trong khi đó, giá thịt lợn tăng cao đã giúp biên lợi nhuận gộp của DBC trong quý 1/2020 tăng 11,6 điểm phần trăm lên 25,1%.

Ngoài ra, thuế suất TNDN trong quý 1/2020 giảm xuống 6,9% từ mức 28,5% trong quý 1/2019 do đa phần lợi nhuận trong quý đều đến từ hoạt động đang được hưởng ưu đãi thuế là chăn nuôi và sản xuất thực phẩm. Lưu ý rằng thuế suất TNDN áp cho lợi nhuận từ thức ăn chăn nuôi là 15%, cho các hoạt động khác là 20% (gồm thương mại, khách sạn, đầu tư bất động sản, xây dựng, bao bì công nghiệp). Riêng với hoạt động chăn nuôi và chế biến thực phẩm, thuế suất gốc là 15%. Tuy nhiên 5/9 công ty con phụ trách hai mảng này đều đang trong giai đoạn miễn và ưu đãi thuế (0% trong giai đoạn 2019-23, 7,5% trong 9 năm tiếp theo và 15% cho toàn thời gian còn lại), đã giúp tỉ suất thuế TNDN của hoạt động này ở mức thấp khoảng 4-5% trong giai đoạn 2019-24.

### **Thay đổi dự phóng 2020**

Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu 2020 của DBC lên 4,4% so với dự phóng trước đó do giá thịt lợn tăng cao hơn so với kỳ vọng. Chúng tôi tin rằng giá trung bình thịt lợn sẽ nằm trong khoảng 70.000 ~ 75.000 đồng/kg nhờ nỗ lực của chính phủ giảm giá thịt lợn để kiểm soát lạm phát. Thịt lợn là loại thịt được tiêu thụ nhiều nhất ở Việt Nam, do đó ảnh hưởng lớn lên Chỉ số giá tiêu dùng CPI.

Dự phóng biên lợi nhuận gộp cũng được điều chỉnh tăng lên 21,6% (cao hơn 3,8 điểm phần trăm so với dự báo trước) do điều chỉnh tăng dự phóng giá thịt lợn trung bình năm lên mức 70.000 đồng/kg, cao hơn 25% so với dự báo trước do thực tế tốc độ tái đàn lợn ở Việt Nam diễn ra chậm hơn so với kỳ vọng.

Thuế suất TNDN dự phóng năm 2020 được điều chỉnh giảm 0,6 điểm phần trăm xuống 11,0% so với dự báo trước do tỉ lệ đóng góp của lợi nhuận từ chăn nuôi, chế biến thực phẩm tăng. Kết quả, dự báo lợi nhuận ròng năm 2020 của DBC tăng 56,9% so với dự báo trước, lên mức 912 tỷ đồng.

**Hình 3: Điều chỉnh dự phóng KQKD 2020**

Tỷ đồng	Thay đổi trong dự báo 2020				% quý 1/2020 so với dự báo mới Nhận định
	Quý 1/2020	Cũ	Mới	Thay đổi	
<b>Doanh thu</b>	<b>2.467</b>	<b>8.336</b>	<b>8.740</b>	<b>4,8%</b>	<b>28,2%</b>
<i>Chuỗi 3F</i>	2.043	7.351	7.755	5,5%	26,3%
<i>Khác</i>	344	985	985	0,0%	34,9%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>620</b>	<b>1.487</b>	<b>1.891</b>	<b>27,1%</b>	<b>32,8%</b>
Biên LNG	25,1%	17,8%	21,6%	3,8% pts	3,5% pts
<i>Chuỗi 3F</i>	29,1%	17,5%	21,8%	4,3% pts	7,3% pts
<i>Khác</i>	7,4%	20,0%	20,0%	0,0% pts	-12,6% pts
<b>Chi phí bán hàng và QLDN</b>	<b>168</b>	<b>726</b>	<b>762</b>	<b>4,8%</b>	<b>22,0%</b>
% so với doanh thu	6,8%	8,7%	8,7%	0,0% pts	-1,9% pts
<b>EBIT</b>	<b>452</b>	<b>760</b>	<b>1.129</b>	<b>48,5%</b>	<b>40,1%</b>
Biên EBIT	18,3%	9,1%	12,9%	3,8% pts	
Khấu hao	112	407	408	0,3%	27,4%
<b>EBITDA</b>	<b>564</b>	<b>1.167</b>	<b>1.537</b>	<b>31,7%</b>	<b>36,7%</b>
Biên EBITDA	22,9%	14,0%	17,6%	3,6% pts	5,3% pts
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>4,8%</b>	<b>25,7%</b>
% lợi nhuận khác so với doanh thu	0,1%	0,1%	0,1%	0,0% pts	0,0% pts
<b>LN trước thuế</b>	<b>375</b>	<b>657</b>	<b>1.024</b>	<b>55,8%</b>	<b>36,6%</b>
Biên LN trước thuế	15,2%	7,9%	11,7%	3,8% pts	3,5% pts
<b>Thuế TNDN</b>	<b>26</b>	<b>76</b>	<b>113</b>	<b>47,6%</b>	<b>23,0%</b>
Thuế suất TNDN	6,9%	11,6%	11,0%	0,6% pts	-4,1% pts
					Thuế suất TNDN giảm do tỉ trọng lợi nhuận từ chăn nuôi và chế biến thực phẩm tăng
<b>LN ròng</b>	<b>349</b>	<b>581</b>	<b>912</b>	<b>56,9%</b>	<b>38,3%</b>
Biên LN ròng	14,1%	7,0%	10,4%	3,5% pts	3,7% pts
<b>EPS pha loãng (Đồng)</b>	<b>3.329</b>	<b>4.991</b>	<b>7.832</b>	<b>56,9%</b>	<b>42,5%</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 4: Kết quả dự báo kết quả kinh doanh của DBC giai đoạn 2020-22**

Đơn vị: tỷ đồng	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.187</b>	<b>8.740</b>	<b>9.678</b>	<b>10.626</b>
So với cùng kỳ	7,7%	21,6%	10,7%	9,8%
<i>Chuỗi 3F</i>	8,0%	25,3%	11,8%	10,7%
<i>Khác</i>	6,0%	-1,2%	2,3%	2,3%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.174</b>	<b>1.891</b>	<b>1.746</b>	<b>1.970</b>
Biên LNG	16,3%	21,6%	18,0%	18,5%
<b>Chi phí bán hàng và QLDN</b>	<b>(561)</b>	<b>(762)</b>	<b>(843)</b>	<b>(926)</b>
% so với doanh thu	7,8%	8,7%	8,7%	8,7%
<b>EBIT</b>	<b>613</b>	<b>1.129</b>	<b>903</b>	<b>1.043</b>
Biên EBIT	8,5%	12,9%	9,3%	9,8%
So với cùng kỳ	13,7%	84,2%	-20,0%	15,6%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>304</b>	<b>912</b>	<b>720</b>	<b>844</b>
Biên LNR	4,2%	10,4%	7,4%	7,9%
So với cùng kỳ	-15,6%	200,0%	-21,1%	17,3%
<b>EPS pha loãng</b>	<b>1.301</b>	<b>7.832</b>	<b>6.182</b>	<b>7.252</b>
So với cùng kỳ	-59,6%	502,1%	-21,1%	17,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

### Duy trì khuyến nghị Khả Quan và tăng giá mục tiêu

Chúng tôi tăng giá mục tiêu của DBC trong 12 tháng tới lên 35.500 đồng trên cơ sở: (1) điều chỉnh tăng dự phóng EPS 2020 lên 56,9%; (2) tăng tỉ lệ bù rủi của thị trường (từ 10% lên 11%); và (2) giảm hệ số P/E mục tiêu để phản ánh mức rủi ro cao hơn của thị trường trước tác động của đại dịch COVID-19. Giá mục tiêu được xác định trên cơ sở kết hợp mô hình chiết khấu dòng tiền 10 năm (WACC 9,0%, chi phí vốn 15,2% và tăng trưởng dài hạn 1.0%) và hệ số P/E mục tiêu 4,9 lần áp dụng trên EPS dự phóng 2020 mới.

Hình 5: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá thành phần (Đồng)	Trọng số	Giá thành phần theo trọng số (VND)
Chiết khấu dòng tiền	32.396	50%	16.198
P/E	38.532	50%	19.266
<b>Tổng</b>			<b>35.464</b>
<b>Giá mục tiêu 2020</b>			<b>35.500</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Phương pháp chiết khấu dòng tiền tương lai

Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do trong tương lai (Tỷ đồng)	4.384
Giá trị hiện tại của dòng tiền ở cuối kỳ (Tỷ đồng)	3.029
Giá trị doanh nghiệp (Tỷ đồng)	7.413
- Nợ ròng + Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	(4.019)
Giá trị vốn đầu tư (Tỷ đồng)	3.394
Số cổ phiếu lưu hành trong kỳ (Triệu cổ phiếu)	105
<b>Giá trị vốn trên mỗi cổ phiếu (Đồng)</b>	<b>32.396</b>
WACC	9,0%
Chi phí vốn	15,2%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Mô hình chiết khấu dòng tiền

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>EBIT</b>	<b>1.024</b>	<b>808</b>	<b>948</b>	<b>1.002</b>	<b>1.072</b>	<b>1.131</b>	<b>1.213</b>	<b>1.299</b>	<b>1.385</b>	<b>1.479</b>
Khấu hao	408	440	469	497	526	555	584	614	643	674
Đầu tư TSCĐ	(516)	(527)	(539)	(552)	(565)	(579)	(594)	(609)	(625)	(642)
Thay đổi vốn lưu động	(116)	(526)	(255)	(227)	(185)	(196)	(208)	(221)	(234)	(248)
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>801</b>	<b>196</b>	<b>623</b>	<b>720</b>	<b>847</b>	<b>910</b>	<b>995</b>	<b>1.083</b>	<b>1.169</b>	<b>1.262</b>
Chi phí thuế	(113)	(89)	(104)	(110)	(118)	(124)	(133)	(143)	(152)	(163)
<b>Dòng tiền tự do về doanh nghiệp</b>	<b>688</b>	<b>107</b>	<b>518</b>	<b>610</b>	<b>729</b>	<b>786</b>	<b>861</b>	<b>940</b>	<b>1.017</b>	<b>1.100</b>
<b>Giá trị dòng tiền tại năm cuối</b>										<b>12.492</b>
<b>Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do</b>	<b>632</b>	<b>90</b>	<b>401</b>	<b>433</b>	<b>475</b>	<b>470</b>	<b>473</b>	<b>473</b>	<b>470</b>	<b>467</b>
<b>Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình</b>										<b>3.029</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 8: Phương pháp so sánh (P/E)**

LN ròng của cổ đông công ty mẹ dự phóng 2020 (Tỷ đồng)	820
Số cổ phiếu lưu hành trong kỳ (Triệu CP)	105
<b>EPS pha loãng dự phóng 2020 (VND)</b>	<b>7.832</b>
<b>Hệ số P/E mục tiêu (2020)</b>	<b>4,9</b>
<b>Định giá 2020</b>	<b>38.532</b>

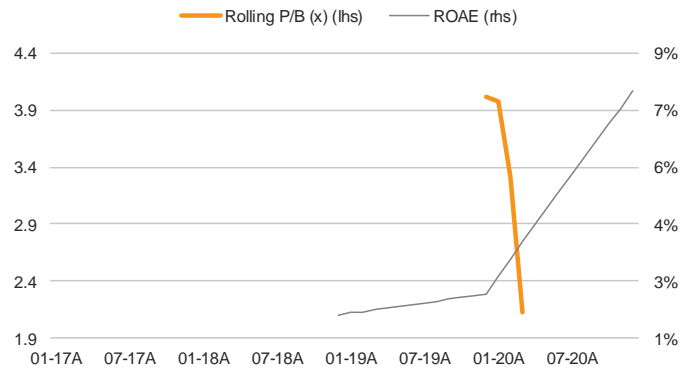
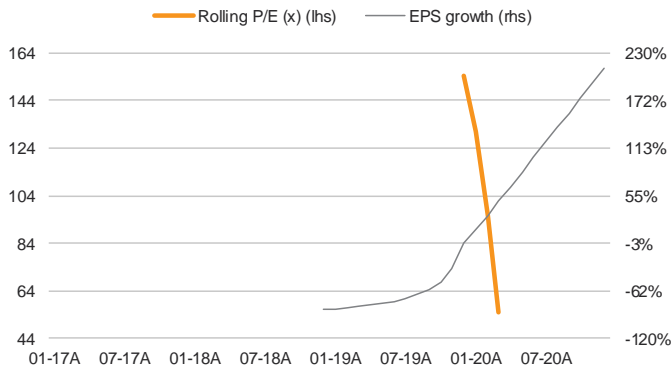
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

**Hình 9: Bảng so sánh doanh nghiệp**

Các nhà sản xuất 3F	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (Đồng)	Vốn hóa (Tr. USD)	Tăng trưởng EPS (%)		P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)		Nợ/VCSH hiện tại (x)
					TTM	FY20F	TTM	FY20F	TTM	FY20F	TTM	FY20F	TTM	FY20F	
Tyson Food Group	TSN US	NR	N/a	20.154	-14,5%	18,0%	10,4	10,2	1,4	1,4	14,1%	14,5%	5,9%	6,3%	0,9
New Hope Liuhe Co	000876 CH	NR	N/a	19.637	143,8%	122,6%	23,0	9,8	4,9	3,4	23,8%	36,4%	9,6%	19,2%	0,8
CPFoods	CPF TB	NR	N/a	7.186	112,5%	15,1%	12,6	14,0	1,2	1,3	10,7%	9,9%	2,9%	3,2%	1,5
<b>Average</b>				<b>15.659</b>	<b>80,6%</b>	<b>51,9%</b>	<b>15,3</b>	<b>11,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>16,2%</b>	<b>20,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>9,6%</b>	<b>1,1</b>
<b>Median</b>				<b>19.637</b>	<b>112,5%</b>	<b>18,0%</b>	<b>12,6</b>	<b>10,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,5%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,3%</b>	<b>0,9</b>
<b>Dabaco Group</b>	<b>DBC VN</b>	<b>ADD</b>	<b>35.500</b>	<b>120</b>	<b>79,2%</b>	<b>187,2%</b>	<b>4,4</b>	<b>3,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>18,8%</b>	<b>24,6%</b>	<b>5,9%</b>	<b>8,2%</b>	<b>1,8</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

**Định giá**



**Báo cáo KQ HĐKD**

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần	7.187	8.740	9.678
Giá vốn hàng bán	(6.012)	(6.849)	(7.932)
Chi phí quản lý DN	(268)	(393)	(436)
Chi phí bán hàng	(294)	(368)	(408)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>613</b>	<b>1.129</b>	<b>903</b>
EBITDA thuần	925	1.537	1.343
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(312)</b>	<b>(408)</b>	<b>(440)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>613</b>	<b>1.129</b>	<b>903</b>
Thu nhập lãi	27	55	62
Chi phí tài chính	(303)	(167)	(165)
Thu nhập ròng khác	6	8	9
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
<b>LN trước thuế</b>	<b>344</b>	<b>1.024</b>	<b>808</b>
Thuế	(40)	(113)	(89)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>LN ròng</b>	<b>304</b>	<b>912</b>	<b>720</b>
Thu nhập trên vốn	304	912	720
Cổ tức phổ thông	(46)	(157)	(60)
<b>LN giữ lại</b>	<b>258</b>	<b>755</b>	<b>659</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Tiền và tương đương tiền	165	773	898
Đầu tư ngắn hạn	485	590	653
Các khoản phải thu ngắn hạn	412	512	567
Hàng tồn kho	3.136	3.814	4.223
Các tài sản ngắn hạn khác	222	555	694
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.420</b>	<b>6.243</b>	<b>7.036</b>
Tài sản cố định	5.053	4.817	4.747
Tổng đầu tư	86	87	87
Tài sản dài hạn khác	33	64	70
<b>Tổng tài sản</b>	<b>9.593</b>	<b>11.211</b>	<b>11.941</b>
Vay & nợ ngắn hạn	3.238	3.042	3.148
Phải trả người bán	912	1.109	1.228
Nợ ngắn hạn khác	671	1.136	956
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>4.820</b>	<b>5.287</b>	<b>5.332</b>
Vay & nợ dài hạn	1.415	1.370	1.125
Các khoản phải trả khác	331	437	446
Vốn điều lệ và	911	1.048	1.205
LN giữ lại	348	1.012	1.599
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.026</b>	<b>4.117</b>	<b>5.038</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>9.593</b>	<b>11.211</b>	<b>11.941</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
<b>LN trước thuế</b>	<b>344</b>	<b>1.024</b>	<b>808</b>
Khấu hao	312	408	440
Thuế đã nộp	(55)	(113)	(89)
Các khoản điều chỉnh khác	289	100	85
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>(692)</b>	<b>(116)</b>	<b>(526)</b>
<b>LC tiền thuần HĐKD</b>	<b>198</b>	<b>1.304</b>	<b>719</b>
Đầu tư TSCĐ	(845)	(516)	(527)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	2	34	12
Các khoản khác	(105)	(105)	(63)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	26	(30)	(7)
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(922)</b>	<b>(617)</b>	<b>(585)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	83	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	784	(241)	(138)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(129)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	0	157	120
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>738</b>	<b>(84)</b>	<b>(18)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	150	165	773
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>14</b>	<b>603</b>	<b>116</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kì	164	768	889

**Các chỉ số cơ bản**

	12-19A	12-20E	12-21E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	4,2%	10,4%	7,4%
Vòng quay TS	0,80	0,84	0,84
ROAA	3,4%	8,8%	6,2%
Đòn bẩy tài chính	3,11	2,91	2,53
ROAE	10,5%	25,5%	15,7%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	10,8	10,8	10,8
Số ngày nắm giữ HTK	190,4	203,8	194,3
Số ngày phải trả tiền bán	55,4	59,3	56,5
Vòng quay TSCĐ	1,51	1,77	2,02
ROIC	4,0%	10,7%	7,7%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0,9	1,2	1,3
Khả năng thanh toán nhanh	0,3	0,5	0,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,1	0,3	0,3
Vòng quay tiền	145,8	155,3	148,6
<b>Chỉ số tăng trưởng (yoy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	7,7%	21,6%	10,7%
Tăng trưởng LN ròng	(15,6%)	200,0%	(21,1%)
Tăng trưởng EPS	(15,3%)	187,2%	(21,1%)

Nguồn: VND RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Tiến Đức – Chuyên viên phân tích

Email: [duc.nguyentien2@vndirect.com.vn](mailto:duc.nguyentien2@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

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

Website: <https://vndirect.com.vn>