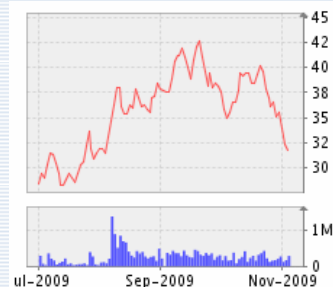


BBC: Công ty Cổ phần BIBICA

Giới thiệu chung

Được thành lập từ năm 1999 trên cơ sở cổ phần hóa ba phân xưởng; bánh, kẹo và mạch nha của công ty Đường Biên Hòa, niêm yết trên HOSE tháng 12 năm 2001. Hiện tại vốn điều lệ của BBC đạt hơn 154 tỷ đồng.

BBC là công ty lớn trong sản xuất và kinh doanh bánh kẹo các loại ở Việt nam. Công ty có trụ sở chính ở TP.HCM, và 3 nhà máy ở Đồng Nai, Bình Dương và Hà Nội.



Thông tin cổ phiếu (04/11/09)

Giá cổ phiếu (VND)	31.800
Số CP đang lưu hành	15.420.800
Vốn hóa (tỷ đồng)	490
% sở hữu nhà nước	0%
% sở hữu nhà ĐTNN	49,3%
% sở hữu HDQT	42,4%
KL trung bình 6 tháng	282.245

Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: 443 Lý Thường Kiệt,
 Phường 8, Quận Tân Bình,
 TP.Hồ Chí Minh.
 Điện thoại: 08 39717920
 Fax: 04 39717922
 Website: www.bibica.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Đinh Thị Mai
mai.dinh@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ
do.vu@vndirect.com.vn

Năm	2008	2009E	2010E	Quý	Q3/08	Q4/08	Q3/09
Doanh thu (tr đ)	544.419	579.262	753.040	Doanh thu (tr đ)	146.135	166.577	162.040
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22,8%	29,5%	30,3%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,9%	21,3%	31,8%
Lợi nhuận ròng (tr đ)	20,9	56,4	62,6	Lợi nhuận ròng (tr đ)	8,04	15,97	13,4
EPS (đ)	1.352	3.659	4.058	Tỷ suất lợi nhuận ròng	5,5%	9,6%	8,3%
Tăng trưởng EPS	n/a	171%	11%	Tổng tài sản (tr đ)	628.911	628.862	644.682
P/E (lần)	8,4	8,69	7,8	Tài sản ngắn hạn (tr đ)	417.172	416.558	394.449
P/B (lần)	1,19	0,93	0,84	Nợ ngắn hạn (tr đ)	132.702	120.567	91.791
Cổ tức/giá	n/a	3,8%	n/a	Vốn chủ sở hữu (tr đ)	480.041	495.453	500.145
ROE	4%	10,6%	10,5%	Hệ số thanh toán nhanh	2,45	2,74	3,43
ROA	3%	7,34%	7,95%	Hệ số vay/Vốn chủ sở hữu	0,12	0,05	0,14

Quan điểm đầu tư:

BBC là thương hiệu mạnh của ngành bánh kẹo trong nước, lớn thứ 2 sau Kinh Đô. Hiện nay công ty được chú ý bởi sự chuyển mình từ định vị phục vụ phân khúc bình dân và trung cấp sang phân khúc cao cấp với sự hỗ trợ mạnh mẽ của cổ đông chiến lược Lotte, một trong những doanh nghiệp bánh kẹo lớn nhất châu Á. Sự có mặt của Lotte trực tiếp điều hành hoạt động của BBC cũng hứa hẹn mang đến cho BBC sức mạnh cạnh tranh mới.

Năm 2010 năng lực sản xuất của công ty sẽ tăng gấp đôi nhờ việc nhà máy Bibica Miền Đông giai đoạn 2, sản xuất bánh Chocopie đi vào hoạt động. Đây cũng là sản phẩm nổi tiếng của Lotte trên thị trường nước ngoài. Do vậy việc Lotte cam kết hỗ trợ BBC trong việc chuyển giao công nghệ, vận hành sản xuất, đến khâu marketing, phân phối và xuất khẩu sang nước ngoài dựa trên hệ thống phân phối sẵn có của Lotte giúp chúng ta có cơ sở tin tưởng vào khả năng thành công của dòng sản phẩm mới này cũng như các sản phẩm mới tiếp theo.

Với chiến lược tái cơ cấu danh mục sản phẩm theo hướng hiệu quả hơn và đưa ra các sản phẩm mới cao cấp nhờ việc đầu tư mở rộng, tập trung phát triển bánh Pie, kẹo Deposit, và thực phẩm dinh dưỡng, thị phần của BBC được kỳ vọng sẽ gia tăng 3-5% mỗi năm.

Ngoài ra, BBC còn được quan tâm bởi tình hình tài chính rất lành mạnh, hệ số nợ/vốn chủ sở hữu chỉ ở mức 23,5% thấp hơn nhiều so với 108%, 45% và 71% của NKD, KDC và HHC.

Ở giá 31.800 đồng, BBC đang được định giá với mức P/B 2009 ~0,9x, P/B2010 ~ 0,8x, thấp nhất trong ngành. PE2009~8,7 và PE2010~7,8, trong khi yếu tố tăng trưởng về quy mô sản xuất và cải thiện về biên lợi nhuận do thay đổi cơ cấu sản phẩm là hiện hữu. Chúng tôi cho rằng BBC xứng đáng với một mức định giá cao hơn.

Hoạt động:

BBC là thương hiệu mạnh trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh bánh kẹo, lớn thứ 2 sau Kinh Đô với 7,2% thị phần cả nước. Thương hiệu Bibica được biết đến nhiều hơn kể từ khi nhãn hiệu bánh bông lan Hura ra mắt thị trường (2006). Trước đó thế mạnh của công ty là sản xuất kẹo các loại, phục vụ phân khúc trung cấp và bình dân. Công ty cũng tạo sự khác biệt bằng việc hợp tác với Viện Dinh Dưỡng Việt Nam cho ra đời các sản phẩm dinh dưỡng dành cho người ăn kiêng, người tiểu đường...

Nhóm sản phẩm	% Doanh thu 2008	Biên lợi nhuận gộp
Bánh bông lan (Hura)	31%	23%-30%
Bánh Trung Thu	8%	32%-40%
Kẹo các loại	41%	20%-28%
Sản phẩm dinh dưỡng	9%	32%-40%
Bánh khô, biscuit+khác	11%	18%-25%

Nguồn: BBC, VNDirect tổng hợp

Nguyên liệu đầu vào chính: Bao gồm bột mỳ, đường, trứng, sữa... phần lớn được mua trong nước với các hợp đồng cố định đủ dùng cho một năm sản xuất. Khi có biến động tăng giá đầu vào, công ty có thể chuyển một phần chi phí tăng lên cho người tiêu dùng để đảm bảo mức lợi nhuận gộp cao nhất có thể.

Năng lực sản xuất: BBC hiện có 3 nhà máy sản xuất tại Đồng Nai, Bình Dương và Hà Nội. Nhà máy Bibica Miền Đông giai đoạn 2 tại Bình Dương sản xuất bánh Chocopie sẽ đi vào hoạt động vào đầu năm 2010, nâng công suất thiết kế toàn công ty lên gấp đôi. Sau đó công ty tiếp tục đầu tư xây dựng nhà máy Bibica Hưng Yên, dự kiến hoàn tất vào năm 2011. Do vậy trong 1-2 năm tới, năng lực sản xuất của công ty sẽ được gia tăng mạnh mẽ.

Mạng lưới phân phối: BBC hiện có khoảng 40.000 điểm bán lẻ trải dài 62/64 tỉnh thành cả nước, tiêu thụ khoảng 80% sản phẩm, khoảng 15% tiêu thụ qua hệ thống siêu thị và 5% xuất khẩu. Công ty có định hướng sẽ gia tăng số điểm bán lẻ từ 10-15% mỗi năm.

Chiến lược cơ cấu sản phẩm theo hướng hiệu quả hơn: BBC đang nỗ lực cơ cấu lại danh mục sản phẩm, phát triển theo hướng cao cấp, với sự hỗ trợ mạnh mẽ từ phía cổ đông chiến lược Lotte, một trong những tập đoàn bánh kẹo lớn nhất châu Á. Chiến lược này đã bắt đầu từ giữa năm 2008 khi công ty mạnh dạn cắt bỏ 50 mặt hàng có tỷ suất lợi nhuận thấp. Từ Q3/2009, công ty ra mắt sản phẩm kẹo sữa cao cấp ExKool và bánh bông lan Hura Deli, đây là dòng sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận gộp cao và đi kèm với chiến dịch quảng bá hình ảnh mới, bước đầu được đánh giá khá thành công. Đầu năm 2010, bánh Chocopie sẽ tiếp nối chuỗi sản phẩm cao cấp. Đây là sản phẩm được kỳ vọng sẽ đóng góp đáng kể vào cơ cấu doanh thu, dự kiến bằng với tỷ trọng của bánh bông lan. Cần phải nói thêm kỹ thuật sản xuất bánh ChocoPie khá khó, NKD đã từng đầu tư dây chuyền sản xuất bánh ChocoPie tuy nhiên đã phải chuyển sang sản xuất dòng sản phẩm khác. Trong khi đó ChocoPie vốn là sản phẩm nổi tiếng của Lotte ở thị trường nước ngoài. Sản phẩm Chocopie do BBC sản xuất sẽ mang thương hiệu Lotte, đồng thời Lotte cam kết hỗ trợ BBC trong chuyển giao kỹ thuật sản xuất, vận hành dây chuyền, phân phối sản phẩm và xuất khẩu sang thị trường nước ngoài thông qua hệ thống phân phối sẵn có của Lotte.

Kết quả kinh doanh 2008 và 9 tháng đầu năm 2009

Năm 2008 là một năm không tốt với BBC khi đạt 544 tỷ doanh thu và gần 21 tỷ lợi nhuận sau thuế, ghi nhận tăng trưởng 20% trong doanh thu nhưng lợi nhuận sụt giảm gần 15% so với năm 2007. Biên lợi nhuận gộp giảm hơn 3% xuống mức 22,8%. Nguyên nhân do tốc độ tăng giá bán thấp hơn tốc độ tăng giá nguyên liệu và công ty phải thực hiện dự phòng 24 tỷ đồng giảm giá đầu tư chứng khoán (tương đương 60% giá trị danh mục).

Chín tháng đầu năm 2009, BBC đạt 400 tỷ doanh thu và hơn 34 tỷ lợi nhuận sau thuế, tương ứng ghi nhận sự tăng trưởng 6% và 1081% so với cùng kỳ năm trước. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể tăng hơn 6,5% lên gần 30% từ mức 23,2% của cùng kỳ. Điều này có được nhờ: (1) chi phí tài chính giảm 80% do công ty không phải thực hiện dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán. (2) danh mục sản phẩm được thu gọn hiệu quả hơn cùng với sự giảm giá của nguyên liệu đầu vào giúp tỷ suất lợi nhuận được cải thiện.

Tình hình tài chính của công ty rất lành mạnh. Tính đến cuối quý 3/2009, công ty còn gần 200 tỷ đồng tiền gửi ngân hàng, hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu ở mức hơn 23% khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Dự báo quý 4 và năm 2010

Thông thường doanh thu quý 4 tăng khoảng 15-20% so với quý 3 do tính mùa vụ của Tết. Tuy nhiên, Tết Nguyên Đán năm nay đến muộn, một phần doanh thu có được từ bán hàng Tết sẽ được chia sẻ sang quý 1 năm sau. Giá vốn hàng bán cũng không có nhiều biến động do phần lớn các nguyên liệu đầu vào chủ chốt đã được công ty ký hợp đồng cố định từ giữa tháng 6. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp dự kiến ở giảm nhẹ xuống mức 29% do không còn sự đóng góp của mặt hàng bánh trung thu có tỷ suất lợi nhuận cao.

Ước tính quý 4 sẽ góp thêm 178 tỷ doanh thu và 13 tỷ lợi nhuận sau thuế, tương ứng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2009 đạt 579 tỷ và 47,4 tỷ. Ngoài ra kỳ vọng công ty sẽ được hoàn nhập khoảng 9 tỷ đồng từ khoản dự phòng đầu tư tài chính cuối năm 2008 với điều kiện VNIndex như hiện nay. Như vậy, lợi nhuận sau thuế 2009 của BBC dự kiến đạt 56,4 tỷ đồng, tương ứng với EPS2009 ~ 3600 đồng/cổ phiếu.

Năm 2010 dây chuyền sản xuất chocopie đi vào hoạt động, chi phí khấu hao tăng hơn gấp đôi. Một vài yếu tố đầu vào như đường, sữa bột dự kiến sẽ có biến động tăng giá nhẹ so với năm 2009. Tuy nhiên sự cơ cấu lại các nhóm hàng, tập trung vào bánh chocopie, kẹo sữa cao cấp và các sản phẩm dinh dưỡng là những nhóm có tỷ suất lợi nhuận cao đủ khả năng bù đắp được phần chi phí tăng lên, biên lợi nhuận gộp dự kiến vẫn có sự cải thiện nhẹ tăng gần 1% đạt mức 30,3%. Theo ước tính của chúng tôi, năm 2010 sẽ ghi nhận sự tăng trưởng 30% trong doanh thu và 32% trong lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính, tương ứng đạt 753 tỷ doanh thu và gần 63 tỷ lợi nhuận sau thuế.

Định giá

	Định giá			Hiệu quả hoạt động* (tr.đ)			Quy mô*			
	Giá (VND)	P/E 2009	P/B 2009	Gross Margin	ROA	ROE	Tổng TS	Vốn CSH	Vốn điều lệ	Nợ/Vốn CSH
BBC	31.800	8,7	0,93	29,75%	5,30%	6,54%	644.682	500.145	154.208	23,47%
NKD	57.000	6,5	2,29	29,48%	9,52%	19,79%	637.357	259.504	122.967	107,94%
KDC	85.000	9,7	1,95	32,80%	11,74%	17,06%	3.622.691	2.493.592	571.149	45,28%
HHC	27.000	6,34	1,34	14,70%	8,11%	13,89%	188.935	110.323	54.750	71,26%

*: tính tại thời điểm 30/9/2009

Ở giá 31.800 đồng, BBC đang được định giá với mức P/B 2009 ~0,9x, P/B2010 ~ 0.8x, thấp nhất trong ngành. PE2009~8,7 và PE2010~7,8, trong khi yếu tố tăng trưởng về quy mô sản xuất và cải thiện về biên lợi nhuận do thay đổi cơ cấu sản phẩm là hiện hữu. Chúng tôi cho rằng BBC xứng đáng với một mức định giá cao hơn.

Rủi ro đầu tư:

Một số rủi ro đáng quan tâm: (1) Cạnh tranh mạnh mẽ trong ngành bánh kẹo với sự tham gia của nhiều hãng bánh kẹo nước ngoài, cũng như nguy cơ tiềm ẩn các doanh nghiệp mới do rào cản gia nhập ngành khá thấp; (2) Khả năng thành công của việc đưa các sản phẩm mới ra thị trường vẫn còn phải đợi thời gian để kiểm chứng. (3) Hệ thống phân phối chưa sâu rộng, đặc biệt là tại thị trường TP.HCM, tuy nhiên công ty cũng đang có kế hoạch mở rộng HTPP tăng 10-15%/năm.

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh

51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922