

## Khuyến Nghị

**MUA**

Giá hiện hành

**VND 30.400**

Giá mục tiêu – 6 Tháng

**VND 41.772**

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

BBC

Ngành

Thực phẩm

Vốn hóa (tỷ đồng)

466

Lượng cổ phiếu lưu hành

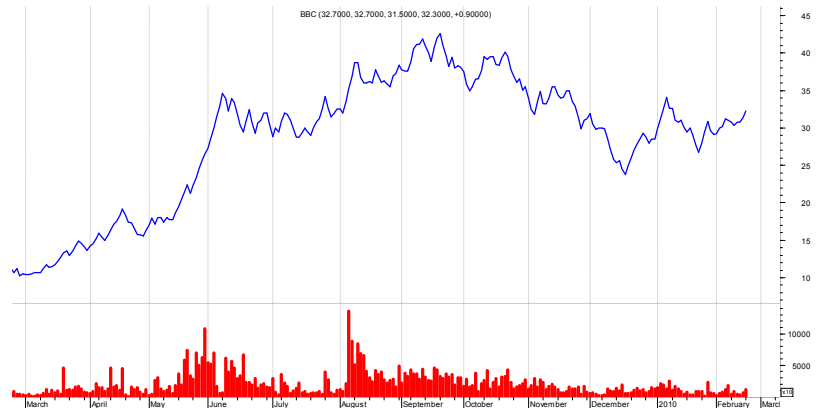
15.371.192

P/E (2010) (x)

7,9

P/B (2010) (x)

0,8



## TỔNG QUAN

Công ty Cổ Phần Bánh Kẹo Biên Hòa được thành lập từ việc cổ phần hóa ba phân xưởng bánh, kẹo và mạch nha của Công ty Đường Biên Hoà vào năm 1999 với vốn điều lệ ban đầu là 25 tỷ đồng, và chính thức được đổi tên thành Công ty cổ phần Bibica (BBC) vào năm 2007. BBC vừa nâng vốn điều lệ lên thành 154,2 tỷ đồng sau khi phát hành cổ phiếu cho cổ đông chiến lược là Lotte Confectionery, 1 trong những tập đoàn bánh kẹo hàng đầu của Hàn Quốc.

## Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- Doanh thu thuần của Bibica trong năm 2009 đã vượt 5% so với kế hoạch và đạt 628 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế đạt 65 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với kế hoạch và tăng gấp 3 lần so với năm 2008. Kết quả khả quan trên có được là do BBC không còn phải chịu gánh nặng chi phí tài chính như năm 2008 và tỷ lệ các khoản chi phí khác cũng đã giảm rõ rệt.
- Cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, thu nhập của người dân đang ngày càng được cải thiện, cộng với kiến thức tiêu dùng cũng được nâng cao thì nhu cầu về những sản phẩm bánh kẹo cao cấp, vệ sinh và tiện dụng cũng ngày một tăng cao. Việc phát triển và đưa ra thị trường những nhãn hiệu cao cấp với giá bán bình quân cao hơn so với các sản phẩm truyền thống sẽ đảm bảo được đà tăng doanh thu của công ty trong những năm tiếp theo. Cùng với sự trợ giúp của Lotte Confectionery – đối tác chiến lược của BBC – từ cuối năm 2008 thì việc tiếp cận thị trường Đông Nam Á sẽ trở nên dễ dàng hơn, tạo nguồn thu đáng kể cho công ty. Ước tính doanh thu thuần của BBC sẽ tăng khoảng 10% trong 2010, tương ứng 691 tỷ đồng.
- Việc cơ cấu lại danh mục sản phẩm theo hướng ngừng sản xuất những dòng sản phẩm có giá bán và tỷ suất lợi nhuận thấp và tập trung vào những sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao sẽ có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động và tỷ suất lợi nhuận của Bibica trong những năm tiếp theo. Sau khi mạnh dạn loại bỏ khoảng 10% số sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận thấp từ năm 2008, tỷ suất EBITDA năm 2009 đã tăng từ 6,9% lên 10,5%.
- Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng khá lớn chi phí sản xuất của công ty, khoảng 55-60%, nên xu hướng tăng giá của một số nguyên vật liệu đầu vào chính như đường,

sữa trong năm 2010 sẽ có ảnh hưởng nhất định đến tỷ suất lợi nhuận của công ty. Với dự báo giá đường, sữa sẽ tăng trung bình khoảng 10% trong năm nay, ước tính tỷ suất EBITDA của năm 2010 sẽ giảm nhẹ xuống còn khoảng 10,3%.

- Thêm vào đó, 295 tỷ đồng đầu tư vào nhà máy Bibica Miền Đông trong năm 2009 sẽ làm chi phí khấu hao tăng mạnh trong năm 2010. Điều này sẽ ảnh hưởng bất lợi đến tỷ suất EBIT, làm cho tỷ suất này giảm từ 7,4% trong năm 2009 xuống còn khoảng 6% trong năm 2010.
- Ngoại trừ chi phí nguyên vật liệu và chi phí khấu hao có thể tăng cao thì các loại chi phí khác được dự báo sẽ giữ tỷ lệ ổn định trong năm nay. Tuy nhiên, phần chi phí tăng cao này có thể được bù đắp bởi sự tăng trưởng của các dòng sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận cao. Do đó, ước tính lợi nhuận sau thuế năm 2010 cũng sẽ không thay đổi nhiều so với năm 2009, tức là khoảng 59 tỷ đồng. EPS tương ứng là 3.829 VND.

## Khuyến nghị đầu tư

**Triển vọng tăng trưởng mà phân khúc cao cấp mở ra cộng với nỗ lực nâng cao năng lực sản xuất thông qua việc đầu tư vào các nhà máy mới sẽ đảm bảo tiềm năng tăng trưởng của Bibica trong tương lai. Với tiềm lực tài chính dồi dào và chiến lược phát triển tập trung, BBC là một cổ phiếu tốt cho quyết định đầu tư. Chúng tôi khuyến nghị mua BBC với giá mục tiêu 41,772 VND.**

## THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

## Tổng quan ngành bánh kẹo Việt Nam:

- Với quy mô trên 80 triệu người và cơ cấu dân số trẻ, cùng sự phát triển nhanh về kinh tế và thu nhập, Việt Nam đang có nhu cầu tiêu thụ cao đối với các dòng sản phẩm bánh kẹo cao cấp và giàu dinh dưỡng.
- Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ bánh kẹo giai đoạn 2008-2012 ước tính đạt khoảng 114,71%/năm, cao hơn các thị trường khác trong khu vực. Dự kiến dung lượng thị trường bánh kẹo ở Việt Nam sẽ tăng từ 2.000 tỷ đồng trong năm 2005 lên 4.000 tỷ đồng trong năm 2010.
- Sự cạnh tranh trong ngành là khá lớn với hơn 30 doanh nghiệp gồm những tên tuổi lớn như Kinh Đô, Bibica, Hải Hà, Kinh Đô Miền Bắc, và hàng trăm cơ sở sản xuất nhỏ. Bên cạnh đó, năng lực cạnh tranh của một số thương hiệu nổi tiếng từ các nước ASEAN đang dần được nâng cao nhờ vào vị trí địa lý thuận lợi và được hưởng ưu đãi về thuế nhập khẩu. Trên thị trường, các sản phẩm nội địa chiếm tỷ trọng khoảng 70%, sản phẩm nhập khẩu từ các nước Thái Lan, Trung Quốc, Malaysia, Indonesia ... chia nhau 30% còn lại.

## Tổng quan về BBC:

- Sản phẩm chính:** BBC chuyên sản xuất các loại bánh khô, snack, bánh trung thu, bánh tươi, bánh dinh dưỡng, kẹo, socola, mạch nha.... Hiện BBC đang dần chuyển sang phục vụ phân khúc cao cấp hơn và mạnh dạn cơ cấu lại danh mục sản phẩm, ngừng sản xuất các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận thấp như snack, bột giải khát và các loại kẹo có giá bán thấp. Công ty cũng vừa cho ra mắt kẹo sữa cao cấp ExKool và bánh bông lan Hura Deli trong Q3/2009 và 1 sản phẩm cao cấp khác là bánh Chocopie dưới thương hiệu Lotte sẽ được giới thiệu vào đầu năm 2010.
- Năng lực sản xuất:** BBC có 3 nhà máy sản xuất tại Bình Dương, Đồng Nai và Hà Nội. Thêm vào đó, nhà máy Bibica Miền Đông giai đoạn 2 tại Bình Dương sẽ đi vào hoạt động vào đầu năm 2010, tập trung sản xuất bánh Chocopie. Dự kiến nhà máy này sẽ nâng công suất thiết kế toàn công ty lên gấp đôi. Công ty cũng có kế hoạch xây dựng nhà máy Bibica Hưng Yên và dự kiến hoàn tất vào năm 2011. Có thể thấy, Bibica đang từng bước nâng cao năng lực sản xuất của mình nhằm đáp ứng nhu cầu tăng cao của thị trường, đặc biệt là phân khúc thị trường cao cấp.
- Hệ thống phân phối:** Bibica cung cấp sản phẩm qua các kênh bán lẻ; siêu thị, metro, nhà sách; cửa hàng giới thiệu sản phẩm; chào hàng trực tiếp; và xuất khẩu. Trong đó kênh bán lẻ chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 80% lượng sản phẩm tiêu thụ. BBC hiện có trên 40.000 điểm bán lẻ và có kế hoạch gia tăng số điểm bán lẻ từ 10-15% mỗi năm.
- Mối quan hệ với nhà đầu tư chiến lược Lotte Confectionery:** Lotte Confectionery, một trong những tập đoàn sản xuất bánh kẹo lớn nhất châu Á, chính thức trở thành cổ đông chiến lược của Bibica từ năm 2008. Lotte hỗ trợ BBC ngân sách marketing, công nghệ và nghiên cứu phát triển sản phẩm mới, và sẽ sản xuất một số sản phẩm cao cấp do Lotte nhượng quyền, trước mắt là các sản phẩm Lotte Chocopie, Lotte Dream Pie và Lotte Dream Cake.

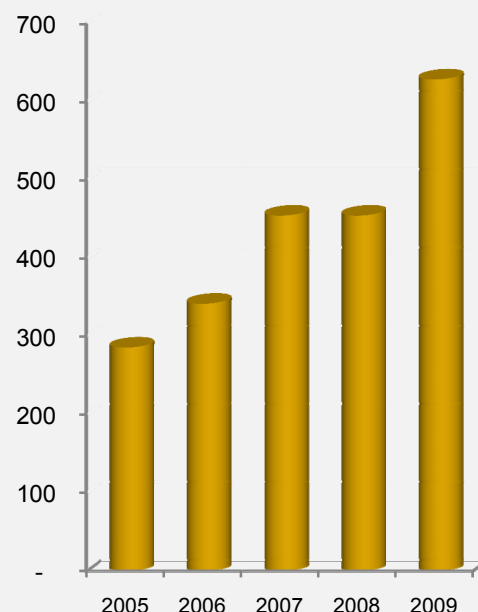
## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2009

Doanh thu (tỷ VND)	628
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	58
EPS (VND)	3.734
Tỷ suất EBITDA (%)	10,5
Tỷ suất EBIT (%)	7,4
Tỷ suất LN thuần (%)	9,2
Vòng quay tổng tài sản (x)	0,9
Nợ phải trả/ Vốn (%)	18,6
Tỷ số thanh toán (x)	2,6
ROA (%)	8,6
ROE (%)	11,3

## CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà nước (%)	0
Nước Ngoài (%)	49,34
Khác (%)	50,66

## TĂNG TRƯỞNG DOANH THU QUA CÁC NĂM (tỷ đồng)



## COMPANY UPDATE

### Công Ty Cổ Phần Bibica

22-02-2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính  
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam  
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388  
Website: www.sbbsjsc.com.vn

#### KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND, đơn vị cho 1 CP: VND)

##### BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Cân Đối Kế Toán	Q1/09	Q2/09	Q3/09	Q4/09
<b>Doanh thu</b>	<b>121</b>	<b>117</b>	<b>162</b>	<b>228</b>	Tiền mặt	7	16	33	48
<b>EBITDA</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>26</b>	Đầu tư ngắn hạn	196	196	188	162
<b>EBIT</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	Khoản phải thu	79	40	89	45
Lợi nhuận từ HĐTC	2	5	6	7	Hàng tồn kho	74	75	80	70
Lợi nhuận khác	0	0	0	0	<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>368</b>	<b>331</b>	<b>394</b>	<b>342</b>
Lợi nhuận trước thuế	12	11	16	26	PP&E	135	132	173	166
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	<b>23</b>	Đầu tư dài hạn	17	16	13	14
					<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>200</b>	<b>242</b>	<b>250</b>	<b>396</b>
					<b>Tổng tài sản</b>	<b>568</b>	<b>573</b>	<b>645</b>	<b>738</b>
<b>Tỷ số</b>	<b>Q1/09</b>	<b>Q2/09</b>	<b>Q3/09</b>	<b>Q4/09</b>	Khoản phải trả	47	41	38	75
Tăng trưởng DT (%)	-27,2	-3,5	38,4	40,4	Nợ ngắn hạn	6	14	19	18
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	-23,4	45,7	65,1	Nợ dài hạn	-	-	48	80
Tăng trưởng LNST (%)	-187,4	-32,0	54,0	-41,6	<b>Tổng nợ</b>	<b>79</b>	<b>75</b>	<b>142</b>	<b>212</b>
Tỷ suất EBITDA (%)	11,6	9,2	9,6	11,3	Vốn điều lệ	154	154	154	154
Tỷ suất EBIT (%)	8,5	6,0	6,2	8,4	Thặng dư vốn	303	303	303	303
Tỷ suất LNST (%)	8,6	8,9	8,3	10,3	LNST chưa phân phối	10	20	25	48
					<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>489</b>	<b>498</b>	<b>502</b>	<b>526</b>
					<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>568</b>	<b>573</b>	<b>645</b>	<b>738</b>

##### BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010F	Cân Đối Kế Toán	2007	2008	2009	2010F
<b>Doanh thu</b>	<b>454</b>	<b>544</b>	<b>628</b>	<b>691</b>	Tiền mặt	44	31	48	67
<b>EBITDA</b>	<b>34</b>	<b>38</b>	<b>66</b>	<b>71</b>	Đầu tư ngắn hạn	14	196	162	174
<b>EBIT</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	Khoản phải thu	30	81	45	50
Lợi nhuận từ HĐTC	10	(1)	19	23	Hàng tồn kho	87	87	70	76
Lợi nhuận khác	1	3	1	1	Tài sản ngắn hạn khác	3	8	18	15
Lợi nhuận trước thuế	33	22	65	66	<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>179</b>	<b>402</b>	<b>342</b>	<b>382</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>24</b>	<b>21</b>	<b>58</b>	<b>59</b>	Tài sản cố định hữu hình	82	139	166	232
<b>EPS (VND)</b>	<b>2.474</b>	<b>1.592</b>	<b>3.734</b>	<b>3.829</b>	Tài sản cố định vô hình	1	2	2	3
					Xây dựng CB dở dang	67	32	199	152
<b>Tỷ số</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010F</b>	Đầu tư dài hạn	38	18	14	15
Tăng trưởng DT (%)	33,0	19,9	15,4	10,0	Tài sản dài hạn khác	12	12	15	15
Tăng trưởng EBITDA (%)	70,5	-6,3	98,0	8,3	<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>200</b>	<b>204</b>	<b>396</b>	<b>417</b>
Tăng trưởng EBIT (%)	33,3	-28,0	154,9	-3,8	<b>Tổng tài sản</b>	<b>379</b>	<b>606</b>	<b>738</b>	<b>799</b>
Tăng trưởng LNST (%)	27,4	-14,7	176,1	2,6	Khoản phải trả	72	57	75	58
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	-35,6	134,5	2,6	Nợ ngắn hạn	56	17	18	20
Tỷ suất EBITDA (%)	7,5	6,9	10,5	10,3	<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>141</b>	<b>101</b>	<b>130</b>	<b>124</b>
Tỷ suất EBIT (%)	5,2	3,7	7,4	6,0	Nợ dài hạn	1	8	80	96
Tỷ suất LN thuần (%)	5,4	3,8	9,2	8,5	<b>Tổng nợ</b>	<b>172</b>	<b>112</b>	<b>212</b>	<b>228</b>
Vòng quay tài sản (x)	1,5	1,1	0,9	0,9	Vốn điều lệ	108	154	154	154
Nợ phải trả/ Vốn (%)	83,2	22,6	40,4	40,0	Thặng dư vốn	70	303	303	303
Tỷ số thanh toán (x)	1,3	4,0	2,6	3,1	LNST chưa phân phối	18	21	48	79
ROE (%)	N/A	5,9	11,3	10,8	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>207</b>	<b>494</b>	<b>526</b>	<b>571</b>
ROA (%)	N/A	4,2	8,6	7,7	<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>379</b>	<b>606</b>	<b>738</b>	<b>799</b>
P/E	12,5	19,5	8,1	7,9					
P/B	1,6	1,0	0,9	0,8					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	3,2	3,9	4,0					

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.  
Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

## Mục Lục Công Bố

### Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

### Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

### Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

### Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

#### Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

### BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuang.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn