

Công ty Cổ phần đường Biên Hòa

Cập nhật kết quả kinh doanh Q3

Trưởng nhóm ngành: Ngô Thị Minh Huyền (huyen.ntm@sbsc.com.vn)

Nhân viên phân tích: Nguyễn Hoàng Bích Ngọc (Ngoc.nhb@sbsc.com.vn)

Ngành:

Tiêu dùng thiết yếu

Giá hiện tại (18.11.2010):

VND 33,000/CP

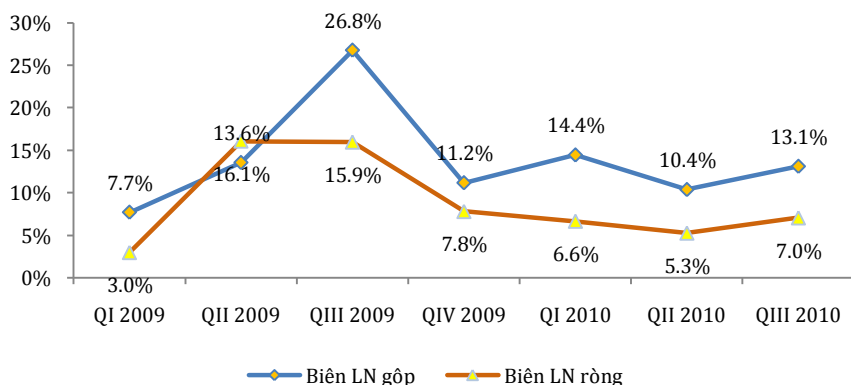
Khuyến nghị đầu tư: Năm 2010 là một năm vượt bậc của BHS, với lợi nhuận dự phóng khoảng VND118 tỷ trên vốn điều lệ VND185.3 tỷ. Với kết quả này, chỉ số EPS đạt VND6,368, ~ P/E là 5 lần. Dự kiến một cách bảo thủ, kết quả 2011 vẫn ở mức thấp hơn, nhưng vẫn duy trì EPS khá tốt, khoảng VND4,200/cp. Mặc dù kết quả các doanh nghiệp ngành mía đường đang ở mức rất tốt so với các ngành khác, nhưng sức hút từ ngành này không lớn do nhà đầu tư e ngại đây đang là thời kỳ đỉnh cao của ngành, và có khả năng giảm trong năm tới. Đối với BHS, yếu cần lưu ý là cơ cấu cổ đông của BHS đang có thay đổi lớn, có thể tác động tới yếu tố quản trị công ty. Kết hợp các yếu tố trên, chúng tôi kiến nghị **NẮM GIỮ** với cổ phiếu BHS.

Lợi nhuận kinh doanh từ Q3 tăng vượt bậc so với Q2:

Trong Q3/2010, BHS đạt doanh thu VND510 tỷ, tăng 30% so với Q2. Trong đó, giá bán đường RE trong quý này ước tính tăng khoảng 13% - 15% (từ VND15,000/kg lên VND17,000/kg, giá bán si). Sản lượng tiêu thụ trong Q3 ước tính khoảng 25,000 - 26,000 tấn, ước tính tăng khoảng 15% - 17% so với quý trước.

LNST Q3/2010 đạt VND35.9 tỷ, tăng 74.5% so với Q2. Tuy nhiên, nếu loại trừ khoản lợi nhuận tài chính từ thanh lý cổ phiếu Sacomreal trong Q2, thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trong Q3 đã tăng 115%. Lợi nhuận tăng mạnh hơn doanh thu do có sự cải thiện mạnh của biên lợi nhuận.

Biên lợi nhuận BHS



Biên lợi nhuận thấp so với các công ty trong ngành: Có thể thấy trong niên vụ này (Q4/09 – Q3/2010), biên lợi nhuận gộp của BHS khá ổn định, dao động từ 10.4% - 14.4%. Trong khi đó biên lợi nhuận gộp của các công ty khác dao động rất mạnh như LSS (14.2% - 42.5%), SBT (30% - 41.7%). Nguyên nhân chính vì nguồn nguyên liệu đường thô (từ mía) tự cung cấp của BHS chỉ đáp ứng được khoảng 50% nhu cầu cho nhà máy đường luyện tại Biên Hòa, lượng còn lại phải mua từ các nhà máy khác và nhập khẩu rải rác trong năm theo giá thị trường. Vì vậy, lợi nhuận của BHS trong năm không có nhiều đột biến như một số công ty trong ngành.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá

Cao nhất (52 tuần)	VND39,500
Thấp nhất (52 tuần)	VND 29,500
KLGD trung bình 3 tháng)	31,900

Cổ Phần

Cổ phiếu đang lưu hành	18,531,620
Mệnh Giá	VND10,000
Vốn hóa (tỷ VND)	612
Sở hữu tối đa của nước ngoài	49.00%
Tỷ lệ nước ngoài sở hữu	5.39%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	11.25%

Nguồn: SBS

GIÁ CỔ PHIẾU 6 tháng



Nguồn: SBS

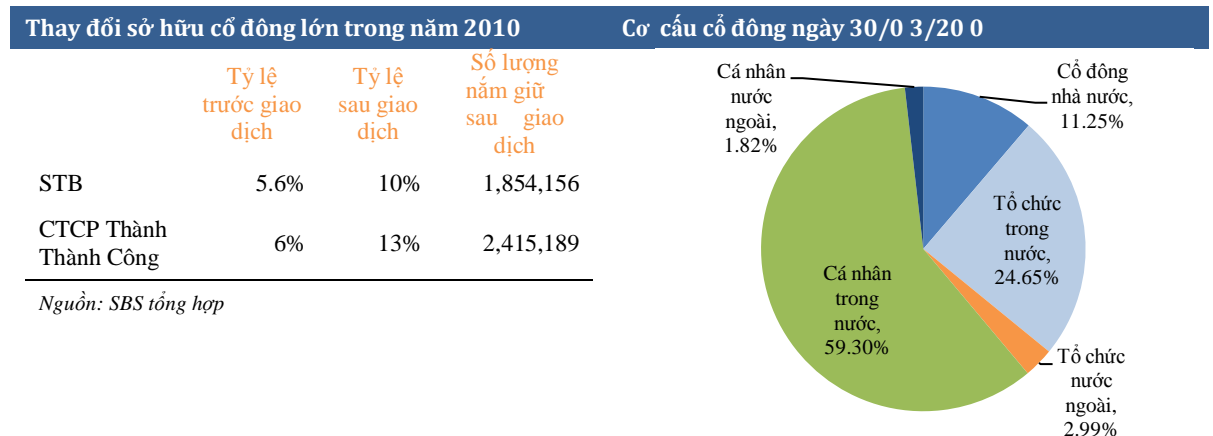
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH (VND'Tỷ)

Năm	2008	2009	Q32010
Doanh thu	790	1,189	510
Lợi nhuận gộp (VND'tỷ)	50	162	66.9
LNST (VND'tỷ)	43-	120	35.9
Tổng tài sản	599	885	1,140
ROE (%)		28.2%	29.2%
EPS (VND/CP)		6,480	4,674

Nguồn: SBS tổng hợp,

Lượng hàng tồn kho cao cuối Q3 đảm bảo cho một kết quả tốt trong Q4: Cuối Q3, lượng hàng tồn kho của BHS là VND379 tỷ, gấp 3 lần cùng kỳ năm ngoái. Đây cũng là mức tồn kho lớn nhất so với các công ty khác trong ngành. Trong đó, có VND130 tỷ là nguyên vật liệu (đường thô), VND77 tỷ là thành phẩm (đường RE) và VND113 tỷ hàng hóa. Ước tính cuối Q3, BHS đang có lượng đường thô và thành phẩm khoảng 20,000 tấn, do công ty đẩy mạnh mảng kinh doanh thương mại. Với giá đường liên tục tăng trong Q4, việc tăng sản lượng bán ra dự kiến sẽ mang lại kết quả tốt cho công ty (xem chi tiết trong mục Dự phóng)

Tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2010: Trong Q3, BHS đã thực hiện chia cổ tức tạm ứng đợt 1 năm 2010 với tỷ lệ 10% bằng tiền mặt. Ngày giao dịch không hưởng quyền là 23/08/2010. Theo nghị quyết đại hội đồng cổ đông thường niên, tổng tỷ lệ cổ tức tiền mặt cho năm 2010 là VND2,000/cp.



Thay đổi cơ cấu cổ đông: Cùng thời điểm với việc tăng tỷ lệ tại NHS, CTCP Thành Thành Công cũng đang tiến hành mua 1 triệu cổ phiếu BHS dự kiến từ ngày 26/10/2010 – 26/12/2010, nâng tỷ lệ sở hữu từ 7.6% lên 13.3%. Đến 14/11, Thành Thành Công đã thực hiện xong giao dịch này.

Ngày 8/11/2010, các cá nhân liên quan đến Thành Thành Công đăng ký bán 1,691,694 cổ phiếu BHS, đồng thời Thành Thành Công cũng đăng ký mua 1.7 triệu cổ phiếu để nâng tỷ lệ nắm giữ lên 22.21%. Hiện tại, Sacombank đang nắm giữ 1.85 triệu cp BHS. Như vậy, tỷ lệ nắm giữ của Sacombank và Thành Thành Công tại BHS hiện tại đang là 32.2%, trở thành nhóm cổ đông lớn nhất của BHS.

Hoạt động tài chính: Danh mục đầu tư của BHS khá đơn giản so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Trong quý vừa qua, công ty thanh lý VND170 triệu trái phiếu công trình và nhận quyền 15% bằng cổ phiếu của STB. Trong Q3, công ty có đầu tư 750,000 vào CTCP Giao dịch hàng hóa Sài Gòn Thương Tín (Sacom - STE).

DANH MỤC ĐẦU TƯ CỦA BHS tại 30/09/2010					
	Số lượng	Giá trị (VND/tỷ)	Giá vốn (VND/cp)	Giá 30/09/2010	Dự phóng (VND/tỷ)
Đầu tư dài hạn		48.36			(21.02)
STB	1,098,000	39.36	35,846	16,700	(21.02)
CTCP Giao dịch Hàng hóa Sài Gòn Thương Tín	750,000	9	12,000		

Nguồn: SBS tổng hợp và ước tính

Vụ mía 2010/2011 và dự phóng kết quả Q4

Nhà máy đường thô Tây Ninh của BHS đã vào vụ từ 2/11/2010 và nhà máy đường Trị An vào vụ lúc 9/11/2010 do mía chín trễ hơn. Hiện tại, diện tích nguyên liệu của nhà máy Tây Ninh (CS: 3,500 tấn mía/ngày) đạt 6,750 ha (+550 ha), năng suất ước tính khoảng 52 - 55 tấn/ha. Diện tích tại nhà máy Trị An (CS: 1,000 tấn mía/ngày) cũng tăng lên trên 2,000 ha (ước tính từ 1,200 ha của năm trước). Với diện tích trên, dự kiến sản lượng mía năm nay khoảng 450,000 tấn, cung cấp khoảng 41,000 tấn đường thô cho nhà

máy đường luyện tại Biên Hòa, ~ 45% nhu cầu.

Q4/2010: Dự kiến sản lượng tiêu thụ trong Q4 sẽ khá cao, khoảng 25,000 tấn, chủ yếu từ lượng đường tồn kho cuối Q3. Do lượng tồn kho này có mặt bằng giá vốn cũng khá cao (là mặt bằng giá Q3) nên biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tương đương quý trước, khoảng 12% - 13%. Dự phóng doanh thu Q4 khoảng VND450 tỷ, lợi nhuận ròng khoảng VND28 – 32 tỷ. Tổng lợi nhuận năm khoảng VND114 – 118 tỷ.

2011: Với tình hình hiện tại, dự phóng giá đường vẫn giữ mức cao trong năm tới, đảm bảo một khoản lợi nhuận tốt cho các công ty trong ngành mía đường. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, giá đường có thể giảm nhẹ sau Q1/2011, và mặt bằng giá mía năm nay cao hơn năm ngoái, nên lợi nhuận năm 2011 có thể không bằng năm 2010.

VND' tỷ	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
Doanh thu	766	641	790	1,189	1,804	1,400
Giá vốn hàng bán	668	565	740	1,028	1,575	1,218
Lợi nhuận gộp	98	76	0	162	229	182
Doanh thu tài chính	10	22	18	14	6	10
Chi phí tài chính	27	14	72	3	47	45
Chi phí bán hàng	15	15	19	19	30	34
Chi phí quản lý	14	17	20	26	27	29
Lợi nhuận từ HĐKD	53	53	(44)	128	131	84
Lợi nhuận khác	(1)	0	0	0	-	-
Lợi nhuận trước thuế	52	54	(43)	128	131	84
Thuế	4	-	0	8	10	6
Lợi nhuận ròng	4	54	(43)	120	121	78
Biên lợi nhuận gộp	13%	12%	6%	14%	13%	13%
EPS	2,559	2,894	(2,335)	6,481	6,535	4,193

Nguồn: SBS dự phóng

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND"Triệu)

	2007	2008	2009
Tài sản	669,426	598,525	884,740
Tài sản ngắn hạn	362,064	277,754	532,632
Tài sản dài hạn	307,362	320,771	352,108
Tài sản cố định	276,448	281,993	263,750
Bất động sản đầu tư	17,770	22,020	34,354
Nguồn vốn	669,426	598,525	884,740
Nợ phải trả	289,043	267,295	456,207
Nợ ngắn hạn	103,053	110,900	331,847
Nợ dài hạn	185,990	156,395	124,360
Nguồn vốn chủ sở hữu	380,383	331,230	428,533
Nguồn vốn - Quỹ	376,513	331,060	425,467
Vốn điều lệ	168,477	185,316	185,316
Thặng dư vốn	154,477	154,477	154,477
Lợi nhuận chưa phân phối	35,625	43,276	52,983

BÁO CÁO THU NHẬP (VND"Triệu)

	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	641,379	790,088	1,189,448
Giá vốn hàng bán	564,927	739,767	1,027,577
Lợi nhuận gộp	76,452	50,321	161,871
Thu nhập hoạt động tài chính	22,166	17,507	13,581
Chi phí hoạt động tài chính	13,528	72,446	3,274
<i>Lãi vay phải trả</i>	13,450	27,696	17,801
Chi phí bán hàng	14,636	19,235	18,791
Chi phí quản lý doanh nghiệp	17,034	19,649	25,507
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	53,420	(43,502)	127,880
Thu nhập khác	652	566	274
Chi phí khác	439	185	31
Tổng lợi nhuận trước thuế	53,633	(43,121)	128,123
Thuế TNDN phải nộp	-	1,409	8,036
Lợi nhuận sau thuế	53,633	(43,276)	120,087
Lợi nhuận ròng	53,633	(43,276)	120,087

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (VND"Triệu)

	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh			
Tiền thu từ bán hàng	682,305	815,256	1,219,468
Tiền chi trả cho người cung cấp	(532,196)	(746,863)	(991,409)
Tiền chi trả lãi vay	(12,539)	(27,696)	(16,281)
Tiền thu khác cho hoạt động kinh doanh	1,577,080	1,828,022	2,126,228
Tiền chi khác cho hoạt động kinh doanh	(1,743,034)	(1,824,330)	(2,304,836)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động KD	(57,460)	13,158	(15,333)
Tiền chi để mua sắm, xây dựng TSCĐ			
Tiền thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	661	309	37
Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(17,600)	-	(1,200)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	14,921	11,700	(25,527)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính			
Tiền vay ngắn hạn, dài hạn nhận được	243,043	452,936	624,566
Tiền chi trả nợ gốc vay	(196,757)	(470,847)	(498,661)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	23,721	(18,130)	107,451
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(18,818)	6,728	66,591
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	31,649	12,831	19,559
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	12,831	19,559	86,126

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2007	2008	2009
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu	-16.3%	23.2%	50.5%
Lợi nhuận gộp	-22.3%	-34.2%	221.7%
Lợi nhuận ròng	13.1%	-180%	377.5%
Tổng tài sản	13.5%	-10.6%	47.8%
Vốn chủ	6.6%	-12.1%	28.5%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	11.9%	6.4%	13.6%
EBIT biên	10.5%	-2.0%	12.3%
Lợi nhuận trước thuế biên	8.4%	-5.5%	10.8%
Lợi nhuận ròng biên	8.4%	-5.5%	10.1%
ROA	8.0%	-7.2%	13.6%
ROE	14.2%	-13.1%	28.2%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận gộp (1)	8.4%	-5.5%	10.1%
Vòng quay tài sản (2)	95.8%	132.0%	134.4%
Đòn bẩy (3)	177.8%	180.8%	207.9%
ROE = (1) x (2) x (3)	14.2%	-13.1%	28.2%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	18.5	21.6	25.1
Số ngày tồn kho	50.1	81.6	71.5
Số ngày phải trả	2.1	1.6	2.6
Vòng quay tổng tài sản	1.0	1.3	1.3
Vòng quay tài sản dài hạn	2.1	2.5	3.4
Vòng quay tài sản cố định	2.3	2.8	4.5
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	3.5	2.5	1.6
Thanh toán nhanh	2.8	1.0	1.0
Thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.3
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	76.8%	80.7%	107.2%
Tổng nợ/Tổng tài sản	43.2%	44.7%	51.6%
Tổng tài sản/Vốn chủ	177.8%	180.8%	207.9%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE			5.09
PBV			1.44
PS			0.51
EPS(VND)	3,246	-	6,480
DT/CP(VND/CP)	38,815	44,664	64,185
Giá trị sổ sách(VND/CP)	22,348	17,865	22,959

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'Triệu)

	QIV-09	QI-10	QII-10	QIII-10
Tài sản	888,854	985,299	1,030,553	1,139,585
Tài sản ngắn hạn	532,632	631,714	649,898	733,415
Tài sản dài hạn	356,222	353,585	380,655	406,170
Tài sản cố định	263,750	257,245	267,403	281,025
Bất động sản đầu tư	34,354	30,063	30,802	27,337
Nguồn vốn	888,854	985,299	1,030,553	1,139,585
Nợ phải trả	460,321	558,599	580,301	680,601
Nợ ngắn hạn	335,961	434,239	455,963	546,862
Nợ dài hạn	124,360	124,360	124,338	133,739
Nguồn vốn chủ sở hữu	428,533	426,700	450,252	458,984
Nguồn vốn - Quỹ	425,467	422,232	446,613	458,972
Vốn điều lệ	185,316	185,316	185,316	185,316
Thặng dư vốn	154,477	154,477	154,477	154,477
Lợi nhuận chưa phân phối	52,983	30,067	50,663	68,073

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Triệu)

	QIV-09	QI-10	QII-10	QIII-10
Tổng doanh thu	533,544	452,409	393,970	510,641
Doanh thu thuần	532,836	452,177	392,051	510,269
Giá vốn hàng bán	473,304	386,905	351,385	443,411
Lợi nhuận gộp	59,532	65,272	40,666	66,858
Thu nhập hoạt động tài chính	7,691	3,109	2,328	464
Chi phí hoạt động tài chính	10,248	18,317	1,426	16,476
<i>Lãi vay phải trả</i>	5,592	11,124	10,637	11,715
Chi phí bán hàng	4,997	7,226	6,915	6,623
Chi phí quản lý doanh nghiệp	5,442	7,886	8,353	5,521
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	46,536	34,952	26,300	38,702
Thu nhập khác	54	4,593	11	44
Chi phí khác	-	4,599	-	-
Tổng lợi nhuận trước thuế	46,590	34,946	26,311	38,746
Thuế TNDN phải nộp	5,066	4,878	5,715	2,805
Lợi nhuận sau thuế	41,524	30,068	20,596	35,941
Lợi nhuận ròng	41,524	30,068	20,596	35,941

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QI-10	QII-10	QIII-10
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu (YoY)	121.6%	50.5%	166.3%
Lợi nhuận gộp (YoY)	315%	15%	31%
Lợi nhuận ròng (YoY)	397%	-51%	18%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	14.4%	10.4%	13.1%
EBIT biên	10.2%	9.4%	9.9%
Lợi nhuận ròng biên	6.6%	5.3%	7.0%
ROA (4Q)	17.7%	13.5%	12.7%
ROE (4Q)	35.2%	28.8%	29.2%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	9	14	13
Số ngày tồn kho	88	104	78
Số ngày phải trả	3	4	26
Hệ số thanh toán			

Thanh toán hiện tại	1.5	1.4	1.3
Thanh toán nhanh	0.6	0.5	0.6
Thanh toán tiền mặt	0.2	0.0	0.2

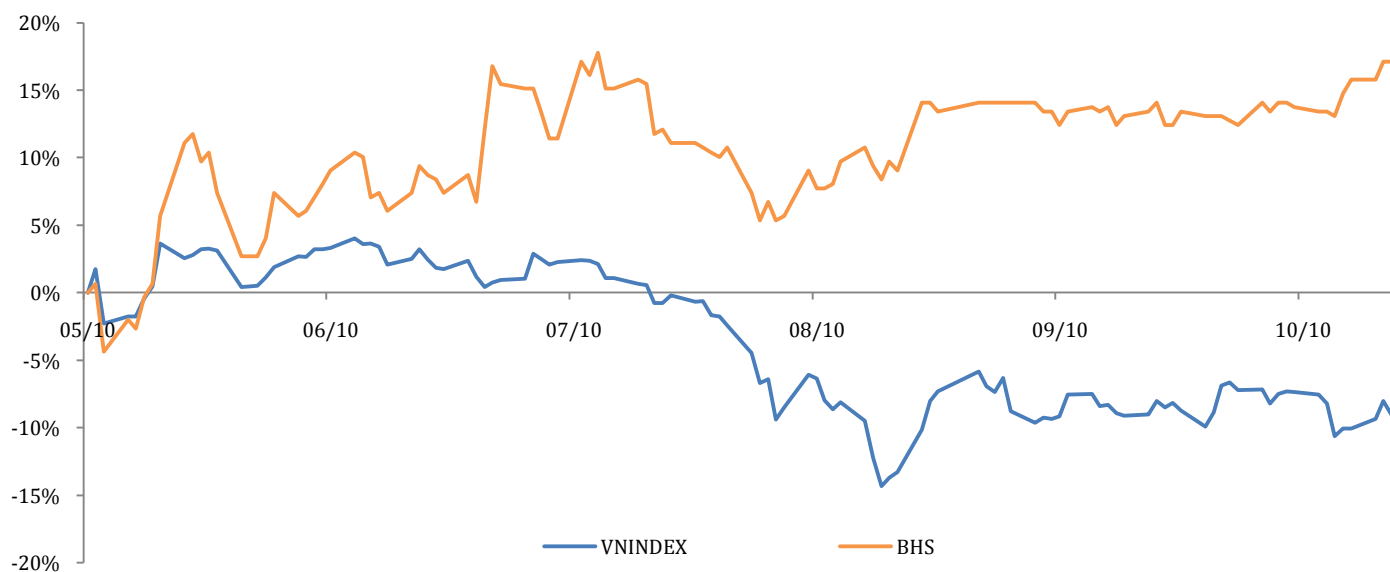
Cơ cấu vốn

Tổng nợ/Vốn chủ	132.3%	129.9%	148.3%
Tổng nợ/Tổng tài sản	56.7%	56.3%	59.7%
Tổng tài sản/Vốn chủ	233.4%	230.7%	248.3%

Chỉ tiêu trên cổ phần

PE			4.8
EPS (4 quý gần nhất)	7776	6621	6914

% GIÁ THAY ĐỔI: VN.INDEX & BHS



**CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN
NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN**

Hotline: (+84.8) 62 55 59 50
E-mail: contact_english@sbsc.com.vn
Website: www.sbsc.com.vn

Hội sở

ĐC: 278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, P.8, Q.3,
TP.HCM
ĐT: (08) 62 68 68 68
Fax: (08) 62 55 59 39

Chi nhánh Sài Gòn

ĐC: 63B Calmette, P.Nguyễn Thái Bình, Q.1,
TP.HCM
ĐT: (08) 38 214 888
Fax: (08) 38 213 015

Chi nhánh Hoa Việt

ĐC: 36-38 Phùng Hưng, Q.5, TP.HCM
ĐT: (08) 38 54 78 58
Fax: (08) 38 54 78 56

Chi nhánh Hà Nội

ĐC: Tầng 6 và 7 - số 88 Lý Thường Kiệt, Q.
Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: (04) 39 42 80 76
Fax: (04) 39 42 80 75
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

ĐC: 62 Nguyễn Thị Minh Khai, Q. Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
ĐT: (05113) 81 86 86
Fax: (05113) 81 88 86

Chi nhánh Vũng Tàu

ĐC: Tầng 3 - số 67A Lê Hồng Phong, TP.
Vũng Tàu
ĐT: (064) 35 53 398
Fax: (064) 35 53 390

Chi nhánh Tây Đô

212A Đường Ba tháng Hai, Quận Ninh
Kiều, TP.Cần Thơ
ĐT: (0710) 3783434
Fax: (0710) 3783436

Singapore

SBS Global Investment Pte Ltd.
Address: 3 Shenton Way, #24-03 Shenton
House, Singapore 068805
ĐT: +65-6592-5709 - Fax: +65-6592-5700
Website: www.sbsglobalinvest.com

Khối Phân tích và tư vấn đầu tư: sbs.research@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.