

Công ty cổ phần Mía đường - Nhiệt điện Gia Lai

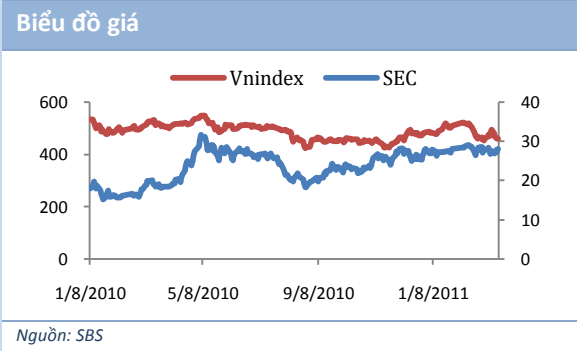
Ngành: Thực phẩm	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu 12 tháng
Nhóm ngành: Mía đường	NĂM GIỮ	VND 28,000	VND 28,500

Khuyến nghị đầu tư

Theo kết quả định giá (trang sau), giá mục tiêu của SEC cho 2011 được ước tính ở mức VND25,000 – 28,500/cp. Với giá đang giao dịch hiện tại, cổ phiếu SEC đang được giao dịch ở mức P/E trung bình với các cổ phiếu khác trong ngành. Trong hoàn cảnh thị trường cổ phiếu vẫn chưa có tín hiệu bền vững, chúng tôi cho rằng cổ phiếu SEC sẽ không thích hợp cho nhà đầu tư ngắn hạn vì mức tăng giá sẽ không bù được cho chi phí cơ hội.

Tuy nhiên, SEC trở thành cổ phiếu thích hợp cho các đối tượng đầu tư chiến lược và dài hạn vì các lý do sau:

- Trong các công ty mía đường niêm yết, SEC là công ty đưa ra kết quả kinh doanh vượt bậc so với năm 2011 (+60%) trong khi các công ty khác dự báo kết quả tương đương với năm 2010. Nguyên nhân chính do nguồn nguyên liệu được cải thiện rõ rệt và hiệu quả từ trong năm nay. Với kết quả dự báo gần nhất của SEC là VND96 tỷ LNST, chúng tôi cho rằng công ty hoàn toàn có thể đạt được kết quả này.
- Từ vụ 2011-2012, nguồn nguyên liệu mới và công suất mới sẽ được đưa vào sản xuất, nâng cao sản lượng nhà máy. Sản lượng tăng lên sẽ giúp công ty giữ được mức lợi nhuận ổn định, cho dù dự báo giá đường sẽ về mức ổn định trong vài năm tới.
- Tỷ suất cổ tức ổn định.
- Chúng tôi đánh giá cao sự công bố thông tin chi tiết của SEC.



Giá cao - thấp nhất 52 tuần	22,500 – 39,200
Số lượng cổ phiếu phát hành	14,510,000
Giá trị vốn hoá thị trường	VND 406.2 Bn
Beta	0.95x
Sở hữu nước ngoài (%)	0%
KLGD bình quân 3 tháng	46,278 cp
Chuyên viên phân tích	Ngô Thị Minh Huyền huyen.ntm@sbsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc
ngoc.nhb@sbsc.com.vn

Chỉ số tài chính tóm tắt

VND'tỷ, niên độ 31 tháng 12

	FY09	FY10	FY11E	FY12E	FY13E
Doanh thu	194	296	575	637	711
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	5%	53%	94%	11%	12%
Lợi nhuận gộp	48	88	131	143	156
Lợi nhuận sau thuế	39	60	92	76	87
Vốn điều lệ	126	145	145	145	145
EPS	3,131	4,764	6,312	4,193	4,819
Tốc độ tăng trưởng EPS		52%	33%	-34%	15%
P/E		5.9	4.2	6.4	5.6

Công ty cổ phần Mía đường - Nhiệt điện Gia Lai

Định giá bằng phương pháp P/E

Do chịu tác động chung bởi các yếu tố ngành, các doanh nghiệp sản xuất đường có bản chất hoạt động và biến động tương tự nhau. Vì vậy, chúng tôi tin rằng, phương pháp định giá P/E sẽ thích hợp cho cổ phiếu SEC.

Các cổ phiếu ngành đường đang được giao dịch phổ biến ở mức P/E rất thấp so với thị trường. Các cổ phiếu có quy mô vốn lớn như SBT, LSS có mức P/E quanh 5 lần. Trong khi đó, các công ty vốn nhỏ hơn như BHS, NHS chỉ có P/E quanh mức 3/5 – 4 lần. Theo chúng tôi, nguyên nhân chính là yếu tố thị trường giảm mạnh đã ảnh hưởng rất lớn lên cổ phiếu của ngành. Tuy nhiên, có thể thấy nhóm cổ phiếu ngành đường giữ giá khá tốt, trong khi chỉ số EPS tiếp tục được cải thiện cho năm 2010 và dự kiến tiếp tục duy trì cho 2011.

Áp dụng mức P/E khoảng 4 – 4.5 lần cho cổ phiếu SEC, giá mục tiêu của SEC cho năm nay ước tính ở mức VND25,000 – VND28,500/cp.

Dự phóng tài chính giai đoạn 2011 - 2013

Sản lượng

Để đáp ứng nhu cầu nguyên liệu cho công suất mới, công ty đang mở rộng vùng nguyên liệu từ 5,200 ha (2010 – 2011) lên 8,000 – 9,000 ha. Tuy nhiên, chúng tôi dự kiến rằng trong thời gian đầu vận hành, công suất khả dụng chỉ khoảng 3,000 TMN và công ty sẽ định hướng phát triển vùng nguyên liệu cho công suất này trước. Do vậy, chúng tôi dự phóng bảo thủ tốc độ phát triển nguyên liệu từ 5,200 ha lên 7,000 ha vào năm 2013 (kế hoạch: 8000 – 9000 ha từ 2013) do các nguyên nhân:

- Tình trạng mía cháy do điều kiện thời tiết nắng nóng vẫn chưa được khắc phục qua các vụ mía gần đây.
- Lãi suất ngân hàng ở mức cao nên nông dân sẽ hạn chế vay vốn để đầu tư vì giá mía nguyên liệu vốn thất thường trong nhiều năm qua.
- Ngoài ra, công ty phát triển vùng nguyên liệu theo hình thức đầu tư chi phí trồng mía chứ không sở hữu hoàn toàn. Hiện tại, tỷ lệ đầu tư SEC khá thấp, chỉ khoảng 22% - 33% chi phí trồng mía.

Dự phóng sản lượng

	2,008	2,009	2010	2011F	2012F	2013F
Diện tích mía	3,867	3,890	3,800	5,200	6,100	7,000
Năng suất	55	59	45	58	55	55
Sản lượng mía	212,685	229,510	171,000	301,600	335,500	385,000
Đường RS		19,870	18,000	29,000	33,550	38,500
Mật rỉ				12,064	13,420	15,400
Phân bón				1,000	1,200	1,800
Điện (MW)				11,520	12,815	14,706

Nguồn: SBS dự phóng

Sản lượng đường được dự phóng dựa trên sản lượng mía với tỷ lệ 10:1. Tuy nhiên, do chất lượng mía năm nay không tốt, do tình trạng mía cháy nhiều, tỷ lệ thu hồi đường năm nay được ước tính thấp hơn. Sản lượng đường và điện cũng tăng tương ứng qua các năm tới tùy vào tốc độ tăng của sản lượng mía (và bã mía).

Doanh thu và lợi nhuận kinh doanh

Chúng tôi áp dụng giá đường bán sỉ ở mức VND18,000/kg cho năm nay và giảm khoảng 5%/năm. Chúng tôi giữ quan điểm rằng, giá đường thế giới và Việt Nam đang ở mức rất cao và sẽ trở về mức cân bằng trong vài năm tới (~USD500/tấn, VND12,000/kg). Nguyên nhân chính do đây là mặt hàng nông sản, người dân sẽ tăng diện tích trồng khi giá đường cao khiến

Công ty cổ phần Mía đường - Nhiệt điện Gia Lai

lượng cung tăng lên cho đến khi đủ cầu và hạ mặt bằng giá.

Chúng tôi chỉ dự phóng lợi nhuận gộp cho sản phẩm đường vì công ty không hạch toán lợi nhuận cho các phụ phẩm. Với giá mía hiện tại là VND980/kg và chi phí vận chuyển ~VND120/kg, giá vốn của đường RS thành phẩm ước tính khoảng VND13,000 – 13,500/kg. Ước tính biên lợi nhuận gộp ở mức 25%. Mức này thấp hơn nhiều so với mức 2009 (28%) và 2010 (33%) do tình trạng gay gắt của nguyên liệu hiện tại nhưng vẫn cao hơn mức 20% của giai đoạn 2006 – 2007 (là giai đoạn cung vượt cầu). Do vậy, chúng tôi tin tưởng rằng công ty có thể duy trì được mức biên lợi nhuận gộp khoảng 25%, khi các dự báo cho rằng cung vẫn chưa vượt cầu trong vài năm tới.

Chi phí bán hàng của công ty rất thấp do chủ yếu là bán sỉ. Ước tính chi phí hoạt động xung quanh VND10 tỷ/năm.

Hoạt động tài chính

Vay ngắn hạn và dài hạn dự phóng gia tăng theo nhu cầu vốn lưu động và nhu cầu đầu tư máy móc thiết bị. Tổng vốn đầu tư nâng công suất trong năm 2011 khoảng VND90 tỷ, trong đó xấp xỉ VND50 tỷ đến từ vốn vay. Kết hợp với các khoản vay hiện tại, ước tính chi phí lãi vay tăng mạnh lên mức VND30 – 35 tỷ /năm. Lãi tiền gửi và cho vay dự kiến khoảng VND7 tỷ - VND13 tỷ/năm.

Kết quả dự phóng

Kết quả dự phóng giai đoạn 2011 - 2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Sản lượng (tấn)					
Đường	19,887	18,000	29,000	33,550	38,500
Mật			12,064	13,420	15,400
Phân			1,000	1,200	1,800
Điện (MW)			11,520	12,815	14,706
Doanh thu (VND'tỷ)	194	296	575	637	711
Đường	171	265	522	574	625
Mật	10	13	24	30	37
Phân	13	16	21	25	38
Điện	0.2	1.3	8	9	10
Giá vốn hàng bán	145	208	445	494	554
Lợi nhuận gộp	48	88	131	143	156
Chi phí hoạt động	8	9	11	13	15
Lợi nhuận từ HĐKD chính	40	79	120	130	141
Thu tài chính ròng	3	(11)	(18)	(29)	(25)
Lợi nhuận trước thuế	43	67	102	101	116
Thuế	4	7	10	25	29
Lợi nhuận sau thuế	39	60	92	76	87
EPS	3,131	4,764	6,312	4,193	4,819

Nguồn: SBS dự phóng

Theo dự phóng, lợi nhuận trước thuế sẽ ổn định và tăng nhẹ trong 2 năm tới, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế sẽ giảm do ảnh hưởng của thuế doanh nghiệp. Từ 2012 công ty sẽ chịu thuế 25% thay vì mức 10% như hiện tại.

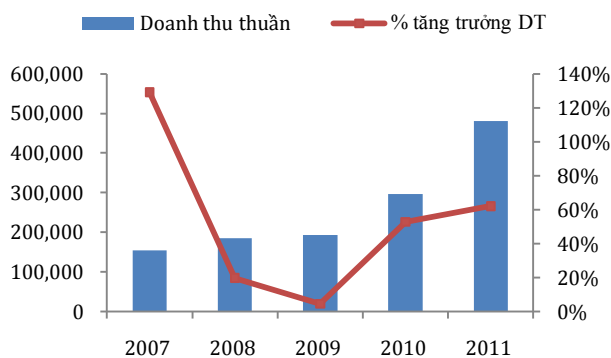
Công ty cổ phần Mía đường - Nhiệt điện Gia Lai

Phân tích tài chính

Tăng trưởng doanh thu và sản lượng

Tốc độ tăng trưởng doanh thu phụ thuộc nhiều vào yếu tố giá trong những năm gần đây vì sản lượng không cải thiện đáng kể. Năm 2010, doanh thu đường tăng đột biến 55%, đem lại doanh thu thuần VND296 tỷ, do giá bán đường thành phẩm tăng mạnh 71%, mặc dù sản lượng tiêu thụ giảm 9% vì thiếu nguyên liệu sản xuất. Kế hoạch ban đầu năm 2011, tăng trưởng sẽ tiếp tục ở mức cao 62% ~ VND480 tỷ doanh thu. Đây là con số ước tính hoàn toàn dựa trên khả năng gia tăng sản lượng trong năm nay. Vì vậy dự kiến kết quả kinh doanh năm 2011 sẽ tốt hơn kỳ vọng do hiện tại giá bán đường của công ty đã đạt VND18,000/kg, cao hơn 22% so với mức VND14,707/kg năm 2010.

Tăng trưởng doanh thu



Nguồn: SEC

Kế hoạch năm 2011

	2009	2010	2011P
Sản lượng đường tiêu thụ (tấn)	19,887	18,000	29,000
Giá bán bình quân (VND/kg)	8,600	14,707	14,000 - 14,500
Doanh thu đường (VND'tỷ)	171	265	522
Tổng doanh thu (VND'tỷ)	194	296	577

Nguồn: SEC

Biên lợi nhuận

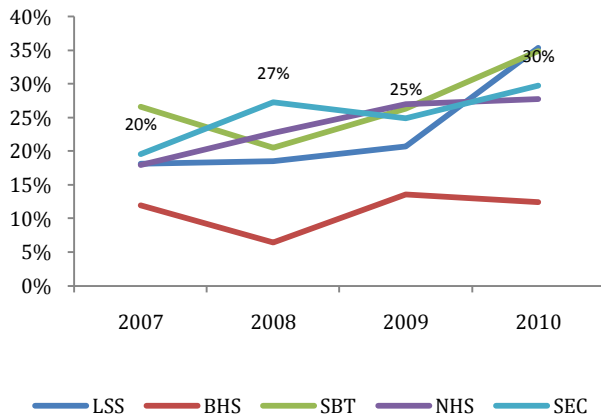
Tỷ suất lợi nhuận cao và đang có xu hướng tăng từ năm 2007. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp dao động trong khoảng 20% - 30% và biên lợi nhuận ròng dao động quanh 12% - 23%. Tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện do tốc độ tăng giá bán nhanh hơn tốc độ tăng giá nguyên liệu. Có thể nói đây là lợi thế chung của các doanh nghiệp sản xuất đường Việt Nam trong những năm qua khi thị trường tiêu thụ luôn nằm trong tình trạng thiếu hụt nguồn cung. Năm 2010, chi phí mía nguyên liệu SEC tăng mạnh 36% nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng giá bán 71%, vì vậy biên lợi nhuận gộp đạt đỉnh ~ 30% (so với 25% năm 2009). Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận ròng vẫn ở mức 20% (tương đương với năm 2009) do phát sinh khoản vay dài hạn với lãi suất cao (ước tính 19.5%/năm) từ đầu năm 2010. Tổng giá trị nợ vay xấp xỉ VND80 tỷ, để đầu tư nâng công suất nhà máy từ 1,800 TMN lên 2,500 TMN và hoàn chỉnh trung tâm nhiệt điện bã mía 12MW.

Nhìn chung, hoạt động công ty khá đơn giản, chỉ tập trung vào lĩnh vực sản xuất đường. Hoạt động tài chính chủ yếu ghi nhận các khoản lãi tiền gửi, chi phí lãi vay và không tác động nhiều đến kết quả kinh doanh. Dự kiến chi phí lãi vay sẽ không phải là một áp lực lớn khi năng lực sản xuất và tiêu thụ của công ty được cải thiện trong xu hướng giá đường vẫn ở mức cao.

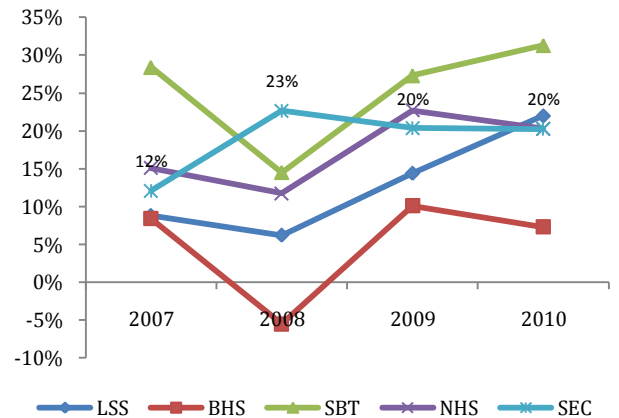
Trong các doanh nghiệp niêm yết, chỉ có NHS và BHS là có quy mô vốn tương đương với SEC:

- So sánh với NHS, giá mua mía nguyên liệu của SEC thấp hơn NHS (VND750/kg mía so với VND890/kg của NHS vụ 2009 - 2010) trong khi giá bán đường tương đương. Vì vậy, SEC có tỷ suất lợi nhuận cao hơn NHS.
- So sánh với BHS, biên lợi nhuận BHS thấp nhất trong các công ty đường niêm yết do mức độ tự chủ nguyên liệu thấp. Ngoài lượng đường thô từ nhà máy đường Tây Ninh cung cấp (~50%), công ty phải mua ngoài và nhập khẩu lượng nguyên liệu còn lại để đáp ứng công suất cho nhà máy đường luyện tại Biên Hòa.

Công ty cổ phần Mía đường - Nhiệt điện Gia Lai

Biên lợi nhuận gộp


Nguồn: SEC, SBS

Biên lợi nhuận ròng


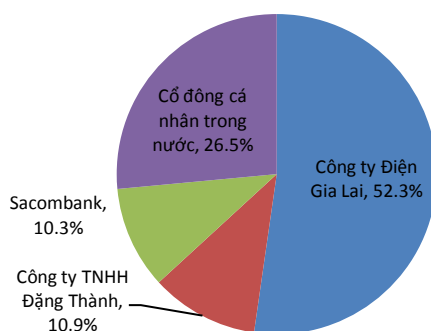
Nguồn: SEC, SBS

Hoạt động kinh doanh

Thông tin chung

CTCP Mía đường Nhiệt điện Gia Lai (SEC) được thành lập tháng 7/1997, là liên doanh giữa Công ty Mía đường Gia Lai (trực thuộc tỉnh Gia Lai) và Tập đoàn Bourbon (51%). Năm 2007, tập đoàn Bourbon thoái vốn và phân bổ phần vốn 51% này lại cho cán bộ nhân viên, hộ nông dân, Sacombank, Công ty Điện Gia Lai và một số đối tác khác. Tháng 10/2007, công ty cổ phần hóa với vốn điều lệ VND126 tỷ và chính thức giao dịch cổ phiếu trên HOSE từ ngày 06/01/2010. Tháng 9/2010, SEC tạm ứng cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 15%, nâng vốn điều lệ lên VND145 tỷ. Theo kế hoạch, công ty sẽ tiếp tục tăng vốn lên VND180 tỷ thông qua chia 25% cổ tức bằng cổ phiếu trong năm 2011.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: SEC

Cổ đông nhà nước, Công ty Điện Gia Lai đăng ký mua công khai tăng lượng sở hữu từ 52.3% lên 60.5% từ 3/2011 – 5/2011. Như vậy, lượng cổ phiếu trong các cổ đông lớn chiếm tới 73.5% - 82%, tương tự với lượng cổ phiếu tự do khá thấp, chỉ khoảng 2.6 – 3.9 triệu cổ phiếu.

Hoạt động kinh doanh

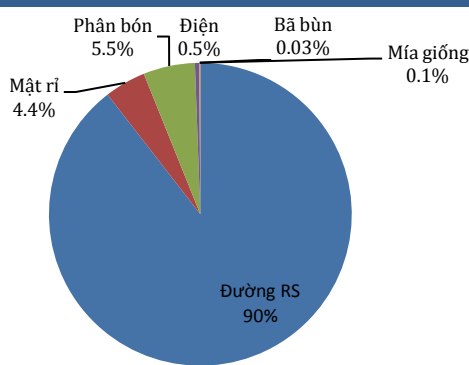
Sản phẩm và năng lực sản xuất

Các sản phẩm SEC bao gồm:

Công ty cổ phần Mía đường - Nhiệt điện Gia Lai

- **Đường RS:** đây là sản phẩm chủ lực, đóng góp 90% doanh thu và hầu hết lợi nhuận gộp năm 2010. Hiện nay, công suất ép mía SEC là 2,500 TMN. Cơ sở sản xuất đặt tại thị xã Ayunpa, tỉnh Gia Lai trên diện tích 160,000m².
- **Mật rỉ, bã bùn:** là các phụ phẩm sau quá trình sản xuất đường. Mật rỉ chỉ chiếm 3% - 5% doanh thu và bã bùn đóng góp không đáng kể. Tương tự các công ty sản xuất đường khác, công ty không hạch toán lợi nhuận cho phụ phẩm. Tỷ lệ thu hồi mật bình quân đạt 43 – 45kg/tấn mía ép.
- **Phân vi sinh, mía giống:** các mặt hàng này mang tính chất hỗ trợ nông dân trong quá trình trồng mía, đóng góp không nhiều vào doanh thu và lợi nhuận. Sản phẩm phân bón chiếm 5.5% doanh thu năm 2010, trong đó xấp xỉ 96% là doanh thu kinh doanh thương mại.
- **Điện:** cuối năm 2010, SEC đã đưa vào hoạt động nhà máy nhiệt điện bã mía, công suất 12MW. Dự kiến năm 2011, nhà máy sẽ cung cấp công suất 4MW phục vụ hoạt động sản xuất và bán 4MW lên lưới điện quốc gia. Với số ngày hoạt động khoảng 120 ngày/năm, ước tính lượng điện bán cho EVN tương ứng khoảng 11 triệu Kwh.
- Ngoài ra trong năm 2010, công ty bắt đầu sản xuất nước uống tinh khiết, công suất thiết kế 10,000 lít/ngày tạm dựng máy móc có sẵn. Tuy nhiên, đây chỉ là mặt hàng bổ sung và SEC không có kế hoạch phát triển sản phẩm này.

Cơ cấu doanh thu năm 2010



Nguồn: SEC

Công suất (thời gian hoạt động 120 – 140 ngày)

Sản phẩm	Công suất	Hoạt động
Đường RS	2,500 TMN	2,200 – 2,300 TMN
Phân vi sinh	500 tấn/tháng	200 – 300 tấn/tháng
Điện	12MWh	8MWh
Nước tinh khiết	10,000 lít/ngày	1.5 triệu lít/năm

Nguồn: SEC

Nguyên liệu

SEC không sở hữu vùng nguyên liệu, chỉ tiến hành đầu tư cho nông dân tại vùng mía Đông Nam, tỉnh Gia Lai. Chi phí mía nguyên liệu chiếm đến 77% trong cơ cấu giá thành. Vì vậy, sự thiếu hụt nguồn cung và giá mía tăng cao (gấp đôi từ VND550/kg vụ 2008 – 2009 lên VND960/kg vụ 2010 – 2011) ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của công ty. Các nguyên nhân chính tác động đến sản lượng và chi phí nguyên liệu thời gian qua:

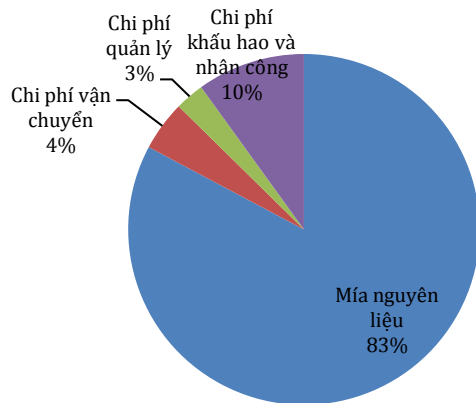
- **Điều kiện thời tiết:** Thời tiết hanh khô và tình trạng mía cháy trên diện rộng đã làm người dân giới hạn quy mô đầu tư từ vụ 2008 – 2009 và giảm năng suất trồng mía. Vụ 2009 – 2010, vùng nguyên liệu không mở rộng và năng suất sụt giảm mạnh (từ 59 tấn/ha xuống 45 – 49 tấn/ha) dẫn đến sản lượng mía thu hoạch thiếu 30,000 tấn ~ 15% so với nhu cầu. Đến nay, tuy diện tích và năng suất đã cải thiện trở lại nhờ giá mía cao, thu hút nông dân trồng mía nhưng hiện tượng mía cháy vẫn tiếp diễn gây thiệt hại cho cả người dân và doanh nghiệp. Cụ thể, người dân không bán được giá như mía thông thường do mía cháy có nhiều tạp chất và chi phí sản xuất thành phẩm tăng do tỷ lệ thu hồi đường thấp.
- **Tình trạng tranh giành mía:** Ngoài SEC, hiện có 4 doanh nghiệp với quy mô tương đương cùng tập trung vào vùng mía Đông Nam - Gia Lai làm phát sinh tình trạng tranh giành nguyên liệu giữa các nhà máy. Hầu hết các nhà máy trong vùng đều mua mía theo hình thức mua xô (không theo trữ đường) nhằm thu gom nhiều nguyên liệu. Vụ 2010 – 2011, cả vùng có hơn 23,000 ha trồng mía, chỉ cung cấp khoảng 1.4 triệu tấn, đáp ứng 66% - 83% nhu cầu nguyên liệu trong vùng. Theo ban lãnh đạo, SEC có khả năng mất 10,000 tấn trong tổng sản lượng 300,000 tấn vụ này. Hiện nay, công ty áp dụng hợp đồng đầu tư với giá sàn trong 3 năm nhằm đảm bảo mức lợi nhuận ổn định cho nông dân và giới hạn

Công ty cổ phần Mía đường - Nhiệt điện Gia Lai

hiện tượng “chảy máu” nguyên liệu.

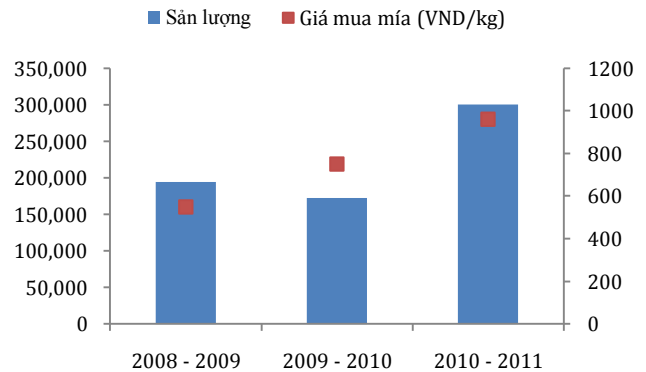
- Niên vụ 2010 – 2011, SEC tiến hành thu hoạch trên 5,200ha (tăng 1,400ha so với vụ 2009 - 2010), chiếm 23% diện tích mía toàn vùng. Trong đó, 98% diện tích là công ty đầu tư. Giá trị đầu tư hỗ trợ khoảng 22% - 33% chi phí trồng mía. Năng suất bình quân được cải thiện lên 58 tấn/ha (so với 45 tấn/ha vụ trước), tỷ lệ thu hồi trung bình ~ 10 mía : 1 đường. Ngoài ra, khoảng cách vận chuyển nguyên liệu khá gần (từ 30 – 50km) cũng góp phần hạn chế việc giảm chữ đường của mía và giảm chi phí chuyên chở.

Cơ cấu giá thành đường



Nguồn: SEC

Sản lượng mía ép và giá mía nguyên liệu



Nguồn: SEC

Các nhà máy trong vùng mía Đông Nam – Gia Lai

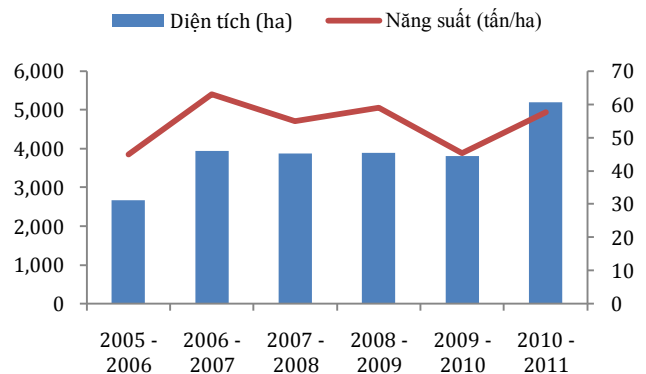
Nhà máy	Công suất (TMN)
An Khê	4,700
Bình Định	3,200
SEC	2,500
Vạn Phát	2,000
Kontum	1,500

Chi phí đầu tư trồng mía (VND/ha)

Chăm sóc	12
Chăm sóc, vật tư, phân bón...	15
Đầu tư mới từ giống	18

Nguồn: Sài Gòn Giải Phóng, SBS

Vùng nguyên liệu đầu tư



Nguồn: SEC

Vị thế kinh doanh và phân phối sản phẩm

SEC được xếp vào nhóm có công suất nhỏ ~ 2,500 TMN, thấp hơn so với công suất trung bình của 40 doanh nghiệp trong ngành khoảng 2,600 TMN – 2,700 TMN. Sản lượng đường dự kiến vụ 2010 – 2011 đạt 29,000 tấn, đáp ứng 2.2% nhu cầu tiêu thụ cả nước.

Công ty tập trung vào hoạt động bán sỉ ~ 80% sản lượng sản xuất. Các khách hàng lớn hiện nay bao gồm CTCP Sản xuất Thương mại Thành Thành Công và Công ty TNHH Đặng Thành (tiêu thụ 34% đường thành phẩm ~ 10,000 tấn và gần 70% mật rỉ ~ 9,000 tấn), Công ty TNHH Thực phẩm công nghệ Minh Tâm – Doanh nghiệp chuyên kinh doanh đường và CTCP Thực phẩm Công nghệ Sài Gòn.

Công ty cổ phần Mía đường - Nhiệt điện Gia Lai

Chiến lược phát triển

Tăng năng lực sản xuất đường RS

SEC sẽ tiếp tục đầu tư thêm máy móc thiết bị, tăng dần công suất ép mía lên 3,500 TMN từ năm 2013. Vùng nguyên liệu cũng được mở rộng tương ứng đạt 8,000ha – 9,000ha, cung cấp 480,000 – 525,000 tấn mía/vụ, đảm bảo hiệu suất hoạt động gia tăng. Đây là sẽ động lực tăng trưởng chính trong các năm tới, tương đương với mức tăng sản lượng 73% nếu đảm bảo được nguyên liệu. Tổng vốn đầu tư trong năm 2011 là VND90 tỷ, được tài trợ từ 2 nguồn:

- Vốn chủ tài trợ 40% - 45% từ lợi nhuận giữ lại.
- Phần còn lại là vốn vay với lãi suất ước tính 19.5%/năm.

Kế hoạch mở rộng vùng nguyên liệu và công suất				
	2010	2011	2012	2013
<i>Diện tích (ha)</i>	3800	5,200	7,000	8,000 - 9,000
<i>Năng suất (tấn/ha)</i>		58	60	60
<i>Sản lượng mía (tấn)</i>		290,000	420,000	480,000 - 525,000
<i>Công suất (TMN)</i>	2000	2,500	3,000	3,500
<i>Nguồn: SEC</i>				

Dự án nhà máy sản xuất cồn thực phẩm 12 triệu lít/năm

Đầu năm 2010, SEC lên kế hoạch xây dựng nhà máy cồn thực phẩm, công suất 6 triệu lít/năm với tổng vốn đầu tư dự kiến VND80 tỷ. Hiện tại, công ty đã điều chỉnh kế hoạch theo công suất 12 triệu lít/năm, trong đó SEC sẽ tham gia góp vốn 75%. Dự án đang trong giai đoạn xin cấp giấy phép đầu tư, vì vậy ước tính từ năm 2013 mới bắt đầu đem lại doanh thu.

Công ty cổ phần chứng khoán Sacombank

Hội sở
278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3
Ho Chi Minh City
Vietnam
ĐT: +84 (8) 6268 6868
Fax: +84 (8) 6255 5957
www.sbsec.com.vn

Singapore	Cambodia	Laos
SBS Global Investment Pte Ltd. ĐC: 3 Shenton Way, #24-03 Shenton House, Singapore 068805 ĐT: +65-6592-5709 - Fax: +65-6592-5700 Website: www.sbsglobalinvest.com	Sacombank Securities (Cambodia) PLC 56 Preah Norodom Blvd Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh, Cambodia ĐT: +855 23 999 890 Fax: +855 23 999 891	Lanexang Securities Public Company 5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan Vientiane Capital Laos
Chi nhánh Sài Gòn	Chi nhánh Hà Nội	Chi nhánh Hoa Việt
ĐC: 63B Calmette, P.Nguyễn Thái Bình, Q.1, TP.HCM Việt Nam ĐT: (08) 38 214 888 Fax: (08) 38 213 015	ĐC: Tầng 6 và 7 - số 88 Lý Thường Kiệt, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội Việt Nam ĐT: (04) 39 42 80 76 Fax: (04) 39 42 80 75 Email: hanoi@sbsec.com.vn	ĐC: 36-38 Phùng Hưng, Q.5, TP.HCM Việt Nam ĐT: (08) 38 54 78 58 Fax: (08) 38 54 78 56
Chi nhánh Tây Đô	Chi nhánh Đà Nẵng	Chi nhánh Vũng Tàu
212A Đường Ba tháng Hai, Quận Ninh Kiều, TP.Cần Thơ Việt Nam ĐT: (0710) 3783434 Fax: (0710) 3783436	ĐC: 62 Nguyễn Thị Minh Khai, Q. Hải Châu, TP. Đà Nẵng Việt Nam ĐT: (05113) 81 86 86 Fax: (05113) 81 88 86	ĐC: Tầng 3 - số 67A Lê Hồng Phong, TP. Vũng Tàu Việt Nam ĐT: (064) 35 53 398 Fax: (064) 35 53 390

Miễn nhiệm trách nhiệm

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