

BÁO CÁO CÔNG TY



Chuyên viên phân tích:
Cập nhật ngày:

Vũ Tuấn Nam
Ngày 31 tháng 3 năm 2010

CÔNG TY CỔ PHẦN BIBICA (BBC)
THÁNG 3 - 2010

CÔNG TY CỔ PHẦN BIBICA (BBC)

THÔNG TIN CƠ BẢN

I. Tổng quan công ty

| | |
|-------------------------------------|--|
| Tên công ty: | Công ty cổ phần Bibica |
| Tên tiếng Anh: | Bibica Corporation |
| Tên viết tắt: | Bibica |
| Hội sở: | 443 Lý Thường Kiệt, Phường 8, Quận Tân Bình, TP HCM |
| Vốn điều lệ: | 154,207,820,000đ |
| Ngành nghề kinh doanh chính: | Sản xuất kinh doanh trên các lĩnh vực công nghiệp chế biến đồ ngọt, bao gồm: <ul style="list-style-type: none">- Bánh nướng các loại- Các loại kẹo, nha- Thực phẩm dinh dưỡng- Bánh snack và bích quy các loại- Nhập khẩu nguyên vật liệu, các thiết bị sản xuất bánh kẹo chuyên dụng- Xuất khẩu các loại kẹo, nha. |

Lịch sử hoạt động:

Bibica được hình thành từ việc cổ phần hóa 3 phân xưởng đồ ngọt của công ty Nhà máy đường Biên Hòa từ năm 1999. Từ năm 2000 đến nay, việc chú trọng đầu tư vào các công nghệ dây chuyền sản xuất cũng như nâng cao năng suất luôn là những mục tiêu thường niên của công ty.

Trong năm 2004, với sự kiện hợp tác cùng Viện dinh dưỡng Việt Nam, công ty đã mở rộng thêm thị trường với danh mục sản phẩm dinh dưỡng. Từ năm 2007, Tập đoàn Lotte Hàn Quốc đã trở thành cổ đông chiến lược của công ty với việc chuyển giao các công nghệ sản xuất, bán hàng, tiếp thị, phát triển sản phẩm cũng như nâng vốn điều lệ của Bibica lên hơn 154 tỷ đồng trong năm 2008.

Hiện tại thì dự án trọng điểm của công ty là nhà máy Bibica Miền Đông giai đoạn 2 đã hoàn tất và đi vào hoạt động. Cho đến nay, Bibica luôn được nằm trong vị trí Top 3 công ty bánh kẹo trong nước.

Các công ty liên quan:

| Loại hình | Tên công ty | Vốn điều lệ | Tỷ lệ sở hữu của BBC |
|----------------|----------------------------------|---------------|----------------------|
| Công ty con | Cty TNHH Bibica Miền Đông | 200 tỷ đồng | 100% |
| Cty liên doanh | Cty CP Công nghiệp thực phẩm Huế | 10.05 tỷ đồng | 27.61% |

(Nguồn: BCTC BBC Q2/2009)

Cổ đông lớn nước ngoài:

| Tên | KLCP đang nắm giữ | Tỷ lệ |
|------------------------------|-------------------|--------|
| Cty TNHH Lotte Confectionery | 5,953,000 | 38.42% |
| Greystanes Ltd. | 342,640 | 2.2% |

(Source: BBC Q2/2009)

II. Thông tin tài chính tóm tắt

Đơn vị: tỷ đồng

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|----------------------------------|-------|-------|------|-------|
| Doanh thu thuần | 341 | 454 | 544 | 628 |
| Lợi nhuận từ HĐSXKD | 25 | 33 | 20 | 63 |
| Lợi nhuận sau thuế | 20 | 24 | 21 | 58 |
| Tổng tài sản | 243 | 379 | 606 | 734 |
| Vốn CSH | 183 | 207 | 494 | 525 |
| ROE (%) | 14.2% | 12.5% | 5.9% | 11.3% |
| ROA (%) | 9.3% | 7.9% | 4.2% | 8.6% |
| Chi trả cổ tức bằng tiền mặt (%) | 17% | 12% | 10% | 12% |

Mặc dù các khoản doanh thu thuần, tổng tài sản và vốn CSH tăng tương đối nhanh qua các năm tài chính, nhưng trừ năm 2009 ra thì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (EAT) của BBC thực sự tăng chưa tương xứng. Do vậy, các chỉ số ROE và ROA được ghi nhận ở mức thấp nếu so với các đối thủ niêm yết khác như KDC và NKD.

IV. Sơ lược về biến động giao dịch

| | Đơn vị: đồng, CP |
|--------------------------------------|------------------|
| Giá đóng cửa phiên 24/03/2010 | 31,100 |
| Giá đóng cửa cao nhất trong 52 tuần | 43,000 |
| Giá đóng cửa thấp nhất trong 52 tuần | 11,300 |
| Vốn hóa thị trường | 478 tỷ |
| KLCP lưu hành (CP) | 15,420,782 |

| | |
|--|--------|
| Giá giao dịch bình quân trong 3 tháng | 29,700 |
| KL giao dịch bình quân trong 3 tháng (CP) | 96,309 |
| Giá mua bình quân của khối ngoại trong 3 tháng | 29,800 |
| Giá bán bình quân của khối ngoại trong 3 tháng | 31,330 |
| KL mua thuần của khối ngoại (CP) | 333 |

Chú ý:

Hiện tại mã BBC đã không còn room cho khối ngoại; do đó, các giao dịch mua bán của khối này, nếu có, thường là giao dịch nhỏ lẻ hoặc giao dịch thỏa thuận nội khối.

KLGD bình quân của BBC trong giai đoạn gần đây thấp hơn so với các công ty trong ngành như KDC và NKD. Do đó, rủi ro về thanh khoản của cổ phiếu này cao hơn so với các cp khác trong ngành thực phẩm – bánh kẹo. Tuy nhiên, biến động giá của cổ phiếu này tương đối thấp nên rủi ro trong việc hiện thực hóa các khoản đầu tư vào BBC là khá thấp.

V. Thông tin được công bố gần nhất

- 22/03/2010: công báo báo cáo thường niên năm 2009.
- 24/02/2010: chốt danh sách tham dự Đại hội Cổ đông thường niên năm 2010.
- 25/02/2010: khánh thành dây chuyền sản xuất bánh Lotte Pie tại Nhà máy Bibica Miền Đông.
- 27/03/2010: tổ chức Đại hội Cổ đông Thường niên năm 2010.

VI. Minh bạch tài chính

Kiểm toán

Kiểm toán của BBC được chỉ định trong thời điểm hiện tại là Cty TNHH Dịch vụ Tư vấn Tài chính Kế toán và Kiểm toán – AASC. Kiểm toán viên đã chấp nhận báo cáo tài chính năm 2008 và không có khoản loại trừ nào trong việc soát xét báo cáo giữa niên độ 2009.

Tuy nhiên nếu nhìn vào lịch sử hoạt động của công ty kiểm toán AASC, công ty đã từng gặp rắc rối khi kiểm toán báo cáo tài chính của CTCP Đồ hộp Hạ Long (CAN) trong năm 2003. Do đó, độ tin cậy của AASC có thể chỉ đạt được ở mức độ trung bình khá.

Hiện tại, ban quản trị cùng với ban kiểm soát của công ty đã được ủy quyền trong việc lựa chọn và chỉ định công ty kiểm toán của BBC trong thời gian tới, các công ty đang được đề xuất là: AASC, A&C, KPMG và Ernst & Young.

PHÂN TÍCH NGÀNH

I. Tổng quan nền kinh tế

Lãi suất:

Đầu năm NHNN đã công bố xác nhận việc giữ nguyên LSCB ở mức 8% cho tới hết năm 2010. Tuy nhiên, kèm theo đó là quyết định hủy bỏ lãi suất trần cho các khoản vay trung và dài hạn, đồng nghĩa với việc lãi suất có thể tăng trở lại. Hiện tại, chi phí vay vốn của các doanh nghiệp sản xuất là từ 15% tới 16%. Nhưng thay vào đó là việc hỗ trợ lãi suất 2% từ nguồn trợ cấp của chính phủ sẽ được tiếp tục trong năm 2010 cho các khoản đầu tư cùng năm. Do đó, đối với các doanh nghiệp niêm yết như BBC sẽ được hưởng chi phí vay vốn tốt hơn với 14-15%. Hơn nữa, hoạt động kinh doanh và sản xuất BBC cũng ít ảnh hưởng bởi việc biến động lãi suất do việc ít sử dụng đòn bẩy trong cơ cấu sử dụng vốn của công ty.

Trong năm 2009, hầu hết doanh thu tài chính của BBC có được từ lãi tiền gửi ngân hàng. Tuy nhiên, việc tăng lãi suất năm nay cũng sẽ không ảnh hưởng tích cực trong khoản doanh thu này của công ty do nhu cầu sử dụng vốn đầu tư sẽ có thể được tận dụng triệt để trong 2010.

Giá cả hàng hóa:

Giá đường thế giới hiện tại đang giảm dần do nguồn cung tăng từ các nước xuất khẩu lớn như Ấn Độ và Brazil, nhưng giá đường trong nước vẫn đang giữ ở mức cao của cuối năm 2009. Việc này có thể cho thấy rằng BBC có thể mất đi cơ hội giảm thiểu phần nào chi phí nguyên vật liệu chính. Nhưng theo quan điểm của chúng tôi chi phí này chiếm tỷ trọng không cao trong giá vốn bán hàng nên biến động giá đường hiện tại chưa tác động quá nhiều so với cơ cấu chi phí chung của công ty. Và hơn nữa BBC cũng chưa có động thái nào về việc thu mua tích trữ để đảm bảo sản xuất.

Chỉ số CPI:

Chỉ trong vòng 2 tháng đầu năm nay, nhu cầu tiêu dùng và sức mua của người Việt Nam đã tăng mạnh đặc biệt trong dịp Tết Nguyên Đán. Quan trọng hơn nữa tổng mức hàng hóa bán lẻ đã vượt so với cùng kỳ năm ngoái 27.4%. Do vậy, là một nhà phân phối bánh kẹo có tiếng lâu năm, BBC sẽ được lợi về doanh thu đáng kể với đà tăng trưởng này cùng với việc tăng giá bán của hàng tiêu dùng trong nước nói chung.

An toàn thực phẩm:

Phần lớn hàng hóa thực phẩm nhập khẩu là từ Trung Quốc và Malaysia và đặc biệt hơn là các sản phẩm từ sữa và đồ ngọt đều ít có chứng từ kiểm kê hợp pháp từ các cơ quan nhà nước có chức năng liên quan. Hơn nữa, từ sau sự kiện nhiễm độc thực phẩm từ melamine, người tiêu dùng trong nước đã bắt đầu hạn chế sử dụng các sản phẩm nhập khẩu trên. Do đó, lượng cầu đã tăng đáng kể với các sản phẩm dinh dưỡng có uy tín trong nước như “Hàng Việt Nam Chất Lượng Cao”.

II. Tổng quan ngành

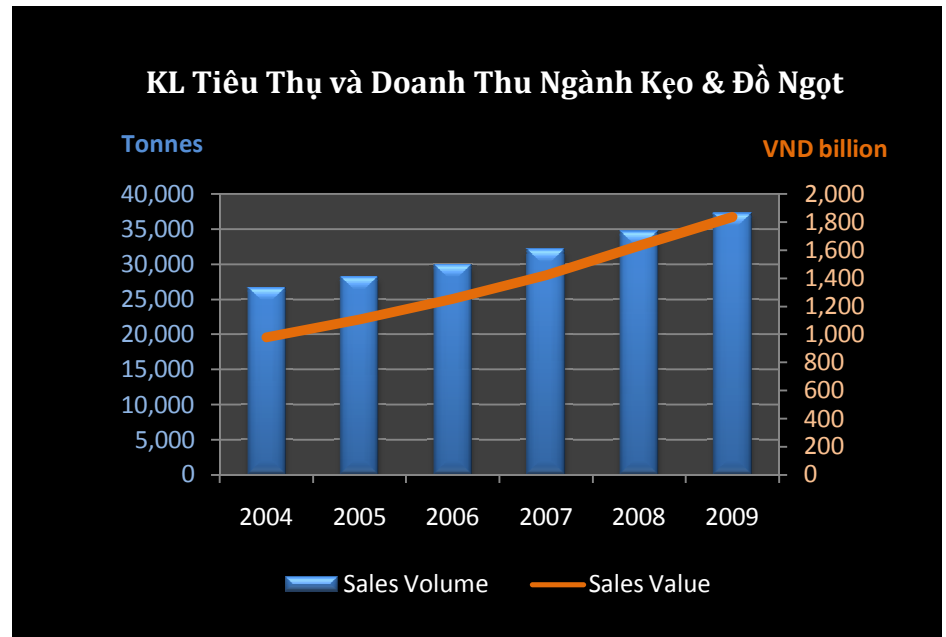
Do sự đa dạng trong danh mục sản phẩm của BBC và để có kết quả phân tích tốt hơn đối với các sản phẩm chiến lược của công ty, ngành công nghiệp mà BBC đang hoạt động có thể được chia làm 2 phân khúc chính:

Phân khúc kẹo, đồ ngọt:

Đứng trên khía cạnh nhu cầu thị trường, với tác động lớn từ vụ bê bối Melamine, người tiêu dùng trong nước đang trong xu hướng chuyển sang ưa chuộng hơn các sản phẩm chất lượng cao từ các nhà sản xuất trong nước hoặc từ các loại bánh kẹo mác Âu-Mỹ. Điển hình là 70% khối lượng bánh kẹo, đồ ngọt trong suốt dịp Tết 2009 được tung ra từ công ty nội địa.

Với góc độ xu hướng tiêu dùng, phân khúc này đang trong giai đoạn mà các công ty đã thành công với một sản phẩm chính và có thể mở rộng và đa dạng hóa hơn với các danh mục sản phẩm khác. Hơn nữa, các sản phẩm không những mang cho khách hàng giá trị về vị giác và dinh dưỡng, mà còn mang đến cảm giác và phong cách sống. BBC đã từng có một danh mục sản phẩm vô cùng đa dạng nhưng hiện tại công ty đã tái cấu trúc lại danh mục trên và qua đó cắt bỏ một số sản phẩm có lãi gộp thấp cũng như tập trung hơn cho việc quảng bá cho phân khúc kẹo cao cấp.

Phân khúc thị trường này tăng trưởng 13% về giá trị, đạt hơn 1.8 ngàn tỷ đồng trong năm 2009. Ngoài ra, việc cạnh tranh giữa các doanh nghiệp trong và ngoài nước ngày càng gay gắt trong vài năm trở lại đây. Do đó là một nhà sản xuất uy tín, BBC đã khẳng định hơn vị trí và tầm nhìn hiện tại là một công ty nội địa đứng đầu trong lĩnh vực kẹo và đồ ngọt.

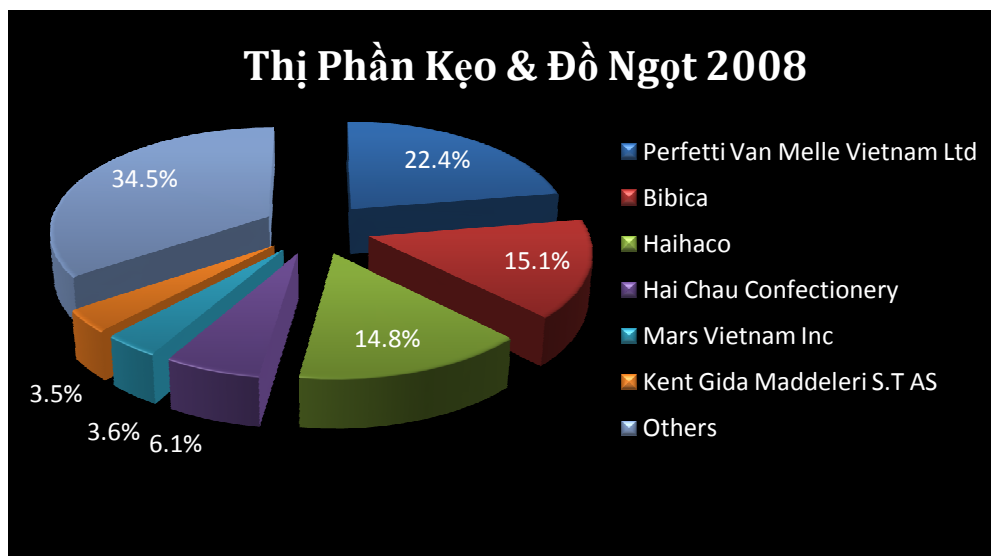


Nguồn: Euromonitor International

Quan sát từ biểu đồ trên có thể cho thấy KL tiêu thụ và doanh thu của phân khúc này tăng khá đều qua 6 năm. Chi tiết hơn, phân khúc chiếm tỷ trọng cao nhất trong KL lẫn doanh thu của ngành chính là kẹo thơm, kẹo dẻo và kẹo gum.

Dựa trên báo cáo ngành của Euromonitor, giá bán thành phẩm của ngành đã tăng 5% bởi nguyên nhân lạm phát và các sản phẩm đồ ngọt tốt cho sức khỏe là phân khúc có tốc độ tăng trưởng cùng kì cao nhất với 25%. Hơn nữa, thị trường kẹo và đồ ngọt được dự đoán có tốc độ tăng trưởng trung bình của ngành là 6% (trên danh nghĩa).

Về phần doanh thu bán lẻ trong năm 2008, Cty Perfetti Van Melle Vietnam dẫn đầu với 22.4%, BBC và HHC theo sau với lần lượt 15.2% và 14.8%. Do đó, là nhà sản xuất trong nước hàng đầu, BBC đã xây dựng thương hiệu của mình với các sản phẩm như Bibica, Merry Chews, Animo Jellies & Volcano.



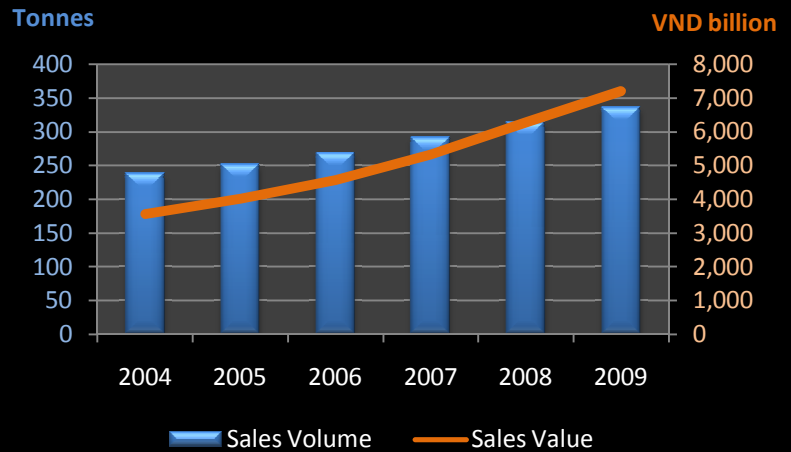
Dưới khía cạnh các yếu tố cạnh tranh, các công ty nước ngoài có được doanh thu lớn nhờ vào sự đa dạng hóa của sản phẩm, quảng cáo và truyền thông liên tiếp và sự đổi mới, trong khi các nhà sản xuất nội địa phát triển thế mạnh của mình qua sản phẩm chất lượng cao, giá rẻ và bao bì đặc sắc. Nói chung, các công ty trên thị trường có thể vượt trội hơn các đối thủ nhờ phát triển thương hiệu sản phẩm như Alpenliebe của Perfetti và Ex-Kool của BBC. Hơn nữa, việc chú trọng nâng cao công nghệ dây chuyền sản xuất cũng là yếu tố quan trọng để đánh giá chất lượng sản phẩm và sự khác biệt trong mùi vị của kẹo hay đồ ngọt. Cuối cùng, hệ thống bán lẻ và phân phối sản phẩm cũng là yếu tố cốt lõi trong việc chiếm lĩnh thị phần này.

Phân Khúc Bánh Nướng:

Vào đầu năm 2009, doanh thu từ các các loại thực phẩm có nguồn gốc xuất xứ từ Âu-Mỹ đã giảm, như là các loại bánh snack và ngũ cốc do tình hình lạm phát cao tại cùng thời điểm. Tuy nhiên, là một trong những sản phẩm truyền thống, có giá thành rẻ và được sử dụng rộng rãi trong các bữa ăn sang và trưa của người Việt, nên các loại bánh nướng như bánh mì và bánh bông lan vẫn giữ được lực cầu mạnh của mình.

Phân khúc này đã ghi nhận 15% về tốc độ tăng trưởng, nâng tổng doanh thu toàn ngành lên mức 7,210 tỷ đồng trong năm 2009. Ngoài ra các nhà sản xuất nội địa đã thực sự chiếm lĩnh thị trường trên bởi các công ty nước ngoài coi đây là một phân khúc có chi phí sản xuất cao cùng và khó đảm bảo chất lượng. Tuy đây là một thị trường khá tập trung nhưng gần một nửa thị phần lại thuộc về những cơ sở sản xuất làm bánh bình dân và không tên tuổi. Bên cạnh đó, thị trường đang phát triển trong giai đoạn hoàn thiện và ổn định, vì vậy BBC hoàn toàn có thể có được tốc độ tăng trưởng dài hạn và ổn định trong phân khúc này.

KL Tiêu Thụ và Doanh Thu Ngành Bánh Nướng

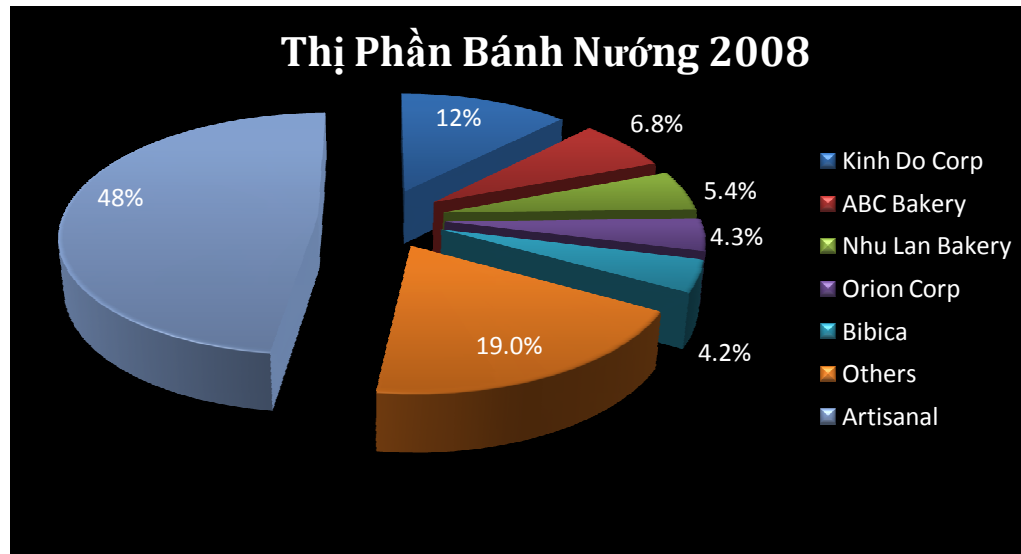


Nguồn: Euromonitor International

Mặc dù khối lượng (KL) tiêu thụ của phân khúc Bánh nướng nhỏ hơn so với Kẹo & Đồ Ngọt, nhưng giá trị doanh thu của Bánh Nướng lại vượt trội hơn hẳn. Bên cạnh đó, phân khúc các loại bánh nướng làm thủ công và không bao bì chiếm lĩnh tới 72.2% tổng KL tiêu thụ và 44% tổng doanh thu toàn thị trường.

Giá hàng bán của phân khúc bánh nướng đã tăng 7% trong năm 2009. Bên cạnh đó, các loại bánh bột nướng đóng gói tăng trưởng mạnh nhất với 23% tại cùng thời điểm. Hơn nữa, phân khúc này được kì vọng tăng trưởng doanh thu theo hệ số CAGR là 7% (trên danh nghĩa).

Về mặt doanh thu thị trường, Kinh Do Corp (KDC) vẫn đang giữ vững vị trí đứng đầu với 12% thị phần, theo sau là Cty ABC Bakery, Như Lan Bakery, Cty Orion Hàn Quốc và BBC. Do khả năng nắm giữ thị phần ổn định của các công ty dẫn đầu thị trường, BBC chỉ tăng 0.7% trong vòng 5 năm (2004-2008) với sản phẩm bánh bông lan Hura. Tuy nhiên, với việc hợp tác chiến lược cùng cổ đông lớn Lotte Hàn Quốc, BBC sẽ có thể mở rộng được thị phần của phân khúc này nhanh hơn bởi sự kiện xúc tiến dây chuyền sản xuất bánh Chocopie vào năm 2010 này.



Nguồn: Euromonitor International

Dưới khía cạnh các yếu tố cạnh tranh trong phân khúc thì các công ty lớn đẩy mạnh lợi thế của mình bằng cách nhập khẩu các dây chuyền, thiết bị sản xuất công nghệ cao để có sản phẩm chất lượng đồng đều đi đôi với việc cắt giảm chi phí. Hơn nữa, việc đa dạng hóa danh mục sản phẩm để có thể thỏa mãn nhiều nhóm khách hàng cũng là một yếu tố thành công. Thêm vào đó là do việc nâng cao ý thức trong việc vệ sinh an toàn thực phẩm của người dân, nên người tiêu dùng trong nước đã có ý thức hơn về độ uy tín của thương hiệu trong việc mua sắm thực phẩm. Một hệ thống phân phối rộng rãi cũng được coi là yếu tố chiếm lĩnh thị trường của một công ty dẫn dắt như CTCP Kinh Đô.

PHÂN TÍCH CÔNG TY

Sản xuất bánh nướng:

Hoạt động sản xuất bánh nướng đang được BBC đặc biệt chú ý đẩy mạnh từ 2010 đến 2011, và được chia làm 2 phân khúc:

| Phân khúc | Danh mục | Sản xuất từ | Tỉ lệ lãi gộp |
|----------------------|------------------------|-------------|---------------|
| Bánh bình dân | Lotte Chocopie | 2008 | N/A |
| | Bánh bông lan Hura | 2006 | 23%-30% |
| | Bánh trung thu | 2003 | 32%-40% |
| Bánh cao cấp | Hura Deli | 2009 | 23%-30% |
| | Bánh trung thu cao cấp | 2003 | 32%-40% |

Bên cạnh đó, hoạt động mũi nhọn này sẽ làm tăng doanh thu của BBC trong năm 2010 khi dây chuyền sản xuất bánh Lotte Chocopie trong nước đi vào

hoạt động, mặc dù danh mục bánh Bông Lan Hura đang phải gánh chịu sự cạnh tranh khốc liệt với các đối thủ lớn như Kinh Đô, ABC và Như Lan. Ngoài ra, sản phẩm bánh trung thu truyền thống thương hiệu BBC là nhãn hiệu được ưa chuộng đối với người tiêu dùng nội địa từ năm 2003.

Keo và đồ ngọt

Lĩnh vực kinh doanh này đem lại tỷ lệ lãi gộp trung bình từ 20% đến 28%. So với các nhà sản xuất trong nước, BBC đã thống trị thị trường này từ năm 1994, và hướng tới khách hàng mục tiêu là trẻ nhỏ. Trong quý 3 năm 2009, BBC cho ra đời dòng sản phẩm kẹo cao cấp Ex-kool, dòng sản phẩm mới này đang khẳng định vị thế của BBC đối với các đối thủ cạnh tranh khác.

Thực phẩm dinh dưỡng

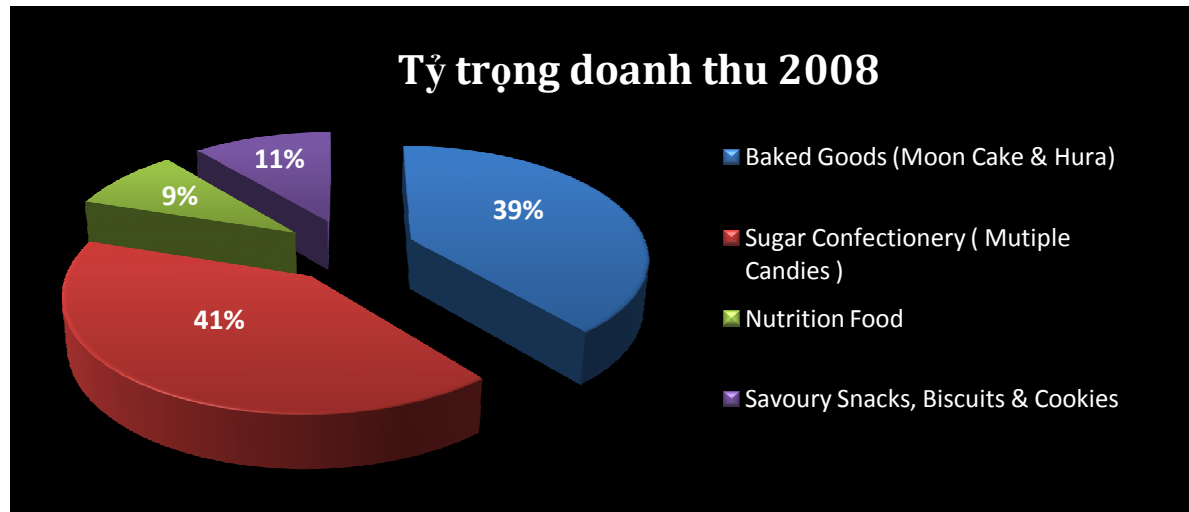
Tỷ lệ lãi gộp trung bình của dòng sản phẩm này khoảng 32 – 40%. Để nhấn mạnh sự khác biệt với các sản phẩm khác, BBC đã liên kết với Viện dinh dưỡng Việt Nam để tập trung vào dòng sản phẩm dinh dưỡng cho Mẹ và bé, đặc biệt là trẻ sơ sinh như: bột ngũ cốc Netsure, sữa bột Mumsure, và sản phẩm ăn kiêng Quasure.

Bánh quy và snack các loại

Đây là một mảng nhỏ trong hoạt động kinh doanh của BBC. Sản phẩm này là một danh mục gồm nhiều loại sản phẩm con khác nhau tạo ra tỷ lệ lợi nhuận gộp trong khoảng 18%-25%. Tuy nhiên dòng sản phẩm này chỉ chiếm thị phần khá nhỏ so với các đối thủ lớn, có ưu thế vượt trội về dây chuyền sản xuất và thương hiệu như Cty thực phẩm Tân Tân và Cty công nghiệp thực phẩm Liliway.

Xuất khẩu

Trong năm 2010, BBC có kế hoạch đạt 4 triệu USD từ mảng xuất khẩu, ước tính chiếm gần 10% doanh thu công ty. Và khi dây chuyền sản xuất của nhà máy Miền Đông giai đoạn 2 đi vào hoạt động, nhiều hứa hẹn rằng BBC sẽ sản xuất được nhiều dòng sản phẩm với thương hiệu của Lotte, qua đó không chỉ phân phối trong thị trường nội địa mà còn bắt đầu tấn công vào thị trường của các nước lân cận. Qua đó sản phẩm Chocopie được công ty dự đoán sẽ chiếm khoảng gần 70% doanh thu xuất khẩu.



(Nguồn: BBC)

II. Ban quản trị

Ban quản trị và ban điều hành

Trong năm 2008 và 2009, tuy một số thành viên đã từ chức, nhưng các thành viên của Hội đồng quản trị hiện tại đều là các nhân sự có hơn 10 năm kinh nghiệm hoặc từng đảm nhiệm vị trí tương đương ở các công ty cùng ngành. Đáng lưu ý hiện tại BBC là chưa có một nhân lực nào quản lý chuyên nghiệp về tài chính và để có thể theo sát và hoạch định việc đầu tư dài hạn cũng như trong ngắn hạn của BBC.

Chủ tịch tiền nhiệm từng làm việc bên phía Lotte Hàn Quốc và đang nắm giữ 6 triệu cp của công ty. Ngoài ra ông Trương Phú Chiến phó chủ tịch HĐQT cũng là giám đốc điều hành của BBC cũng có bề dày hơn 20 năm kinh nghiệm.

Trong khi phần lớn thành viên Hội đồng quản trị không tham gia và hầu như độc lập với ban điều hành, nhưng hầu hết những thành viên là người nước ngoài của HĐQT đặc biệt là ông Lee Jung Woo vốn đang là đại diện chính thức của công ty bánh kẹo Lotte Hàn Quốc. Bởi vậy, các thành viên này hoàn toàn có đủ kinh nghiệm cũng như năng lực để củng cố và nâng cao vị trí hiện tại của công ty.

Ban kiểm soát

Ban kiểm soát có 3 thành viên, tuy nhiên chúng tôi rất hạn chế trong việc cập nhật thông tin về quá trình công tác của các thành viên này.

III. Đầu tư tài chính

Hoạt động đầu tư tài chính của BBC là đầu tư vào các công ty con, và hầu hết là đầu tư dài hạn.

| | KLCP |
|--------------------------------------|---------|
| Đầu tư cổ phần | |
| CTCP Bourbon Tây Ninh | 363,170 |
| CTCP Cơ Điện Lạnh Ree | 34,090 |
| CTCP Bia-rượu nước giải khát Sài Gòn | 50,000 |
| CTCP CN Thực phẩm Huế | 276,100 |

(Nguồn: BBC)

Không quá chú trọng vào mảng hoạt động này, BBC đã bán ra một số cổ phần của mình để thu hẹp vốn đầu tư dài hạn từ 25 tỷ đồng trong năm 2008 còn 15 tỷ đồng của năm 2009.

Vài năm trước, đầu tư tài chính dài hạn hàng năm của Công ty hầu như lỗ hoặc chỉ đạt được các khoản lợi nhuận không tương xứng. Vì vậy, đây có thể là lí do BBC xem xét thu hồi đầu tư vào những năm sau.

IV. Định hướng chiến lược

Năng lực sản xuất

Trong quý I/2010, nhà máy BBC Miền Đông giai đoạn 2 đã đi vào sản xuất và tung ra sản phẩm Lotte Chocopie, mặc dù BBC đã là nhà phân phối nội địa dòng sản phẩm này trong năm ngoái. Nhưng quan trọng hơn, nhà máy này đã nâng cao sản lượng của BBC lên gấp đôi với 6,000 tấn mỗi năm và một nửa sản lượng từ dây chuyền Chocopie này sẽ được phục vụ cho thị trường xuất khẩu. Hơn nữa, dự án nhà máy BBC Hưng yên được hoạch định sẽ hoàn thành 2 dây chuyền sản xuất vào năm 2011 và thêm 2 dây chuyền khác vào năm 2012. Với những đầu tư khả thi của Lotte Hàn Quốc trong tương lai, BBC có đủ năng lực để phát triển công nghệ sản xuất để tạo ra những dòng sản phẩm có chất lượng và tỷ suất lãi gộp cao.

Mở rộng thị trường bánh cao cấp

Để đáp ứng nhu cầu ngày một tăng thị của trường trong nước về dòng bánh cao cấp như: kẹo Ex-Kool, bánh bông lan Hura Deli trong quý 3/2009, BBC đã tập trung nhiều hơn vào phân khúc này thông qua việc nhượng quyền sản xuất bánh của tập đoàn Lotte như bánh Lotte Chocopie, Lotte Dream Pie and Lotte Dream Cake. Bên cạnh đó, những sản phẩm này hứa hẹn sẽ đóng góp tỷ trọng lớn của doanh thu của công ty trong thời gian tới, đồng thời làm tỷ lệ lãi gộp của sản phẩm tăng theo.

Các nhà máy sắp được triển khai trong giai đoạn 2011-2012 với tổng công suất 15,000 tấn có suất đầu tư khá thấp so với nhà máy Bibica Miền Đông. Có khả năng, các nhà máy này được xây dựng để tận dụng phân khúc thị trường bình dân với các thương hiệu độc lập.

Kênh phân phối

Hiện tại, BBC có khoảng gần 50,000 cửa hàng bán lẻ trên khắp cả nước, đem lại tầm 80% doanh thu. Công ty cũng đã lập kế hoạch đưa vào hoạt động thêm gần 40,000 điểm bán hàng trong năm nay, nâng tổng số cửa hàng có kinh doanh các sản phẩm của Bibica trên cả nước lên khoảng 90,000. Hơn nữa, với sự hỗ trợ của tập đoàn Lotte Kore, BBC hứa hẹn mở rộng thêm không chỉ với thị trường trong nước mà còn thâm nhập vào thị trường các nước trong khu vực Đông Nam Á.

V. Phân tích SWOT

| THẾ MẠNH | ĐIỂM YẾU |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Có thương hiệu lâu đời và uy tín đối với mặt hàng bánh kẹo, và thương hiệu nhượng quyền của Lotte. ▪ Hệ thống phân phối rộng khắp ▪ Sự hỗ trợ lớn từ phía tập đoàn Lotte Hàn Quốc. ▪ Sự dày dặn kinh nghiệm của Hội đồng quản trị cũng như Ban điều hành. | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Hệ thống phân phối chưa thật sự hiệu quả so với các công ty lớn khác trong ngành. ▪ Hình ảnh của BBC chưa được chú ý và quảng bá mạnh mẽ so với Perfetti Việt Nam và Kinh Đô. |
| CƠ HỘI | THÁCH THỨC |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Nhu cầu nội địa về các sản phẩm có thương hiệu uy tín ngày một cao hơn ▪ Người tiêu dùng hướng đến việc ưa chuộng hơn các sản phẩm cao cấp. ▪ Yêu cầu về chất lượng cũng như độ an toàn và bao bì của các loại thực phẩm ngày càng tăng. | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Giá cả nguyên vật liệu chính có xu hướng tăng như giá đường và giá sữa. ▪ Càng có nhiều sản phẩm với giá cả cạnh tranh từ Trung Quốc và Malaysia. |

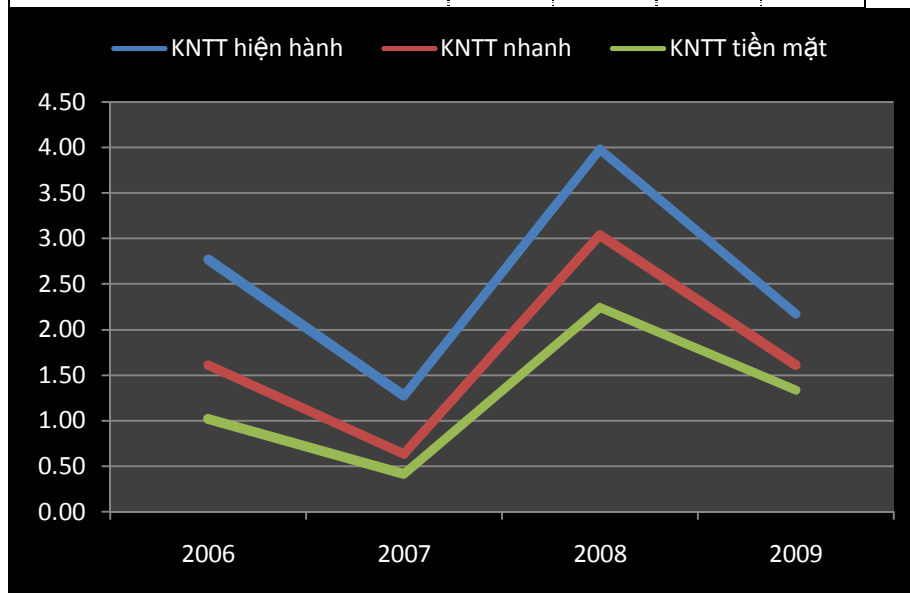
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Đầu tư ngắn hạn

Vào ngày 12/03/2008, BBC đã cho công ty bông Bạch Tuyết (BBT) vay 5 tỷ đồng. Nhưng đến ngày 30/06/2009, BBT vẫn còn đang nợ BBC 6.3 tỷ đồng, vì vậy nếu BBT tiếp tục không có khả năng chi trả thì theo giao kết từ trước phần đất diện tích 894m2 tại quận Tân Phú vốn là khoản thế chấp sẽ được chuyển giao cho BBC.

II. Khả năng thanh toán

| Chỉ số thanh toán | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------------------|------|------|------|------|
| Khả năng thanh toán hiện hành | 2.77 | 1.27 | 3.98 | 2.17 |
| Khả năng thanh toán nhanh | 1.61 | 0.63 | 3.04 | 1.61 |
| Khả năng thanh toán tiền mặt | 1.02 | 0.41 | 2.24 | 1.33 |

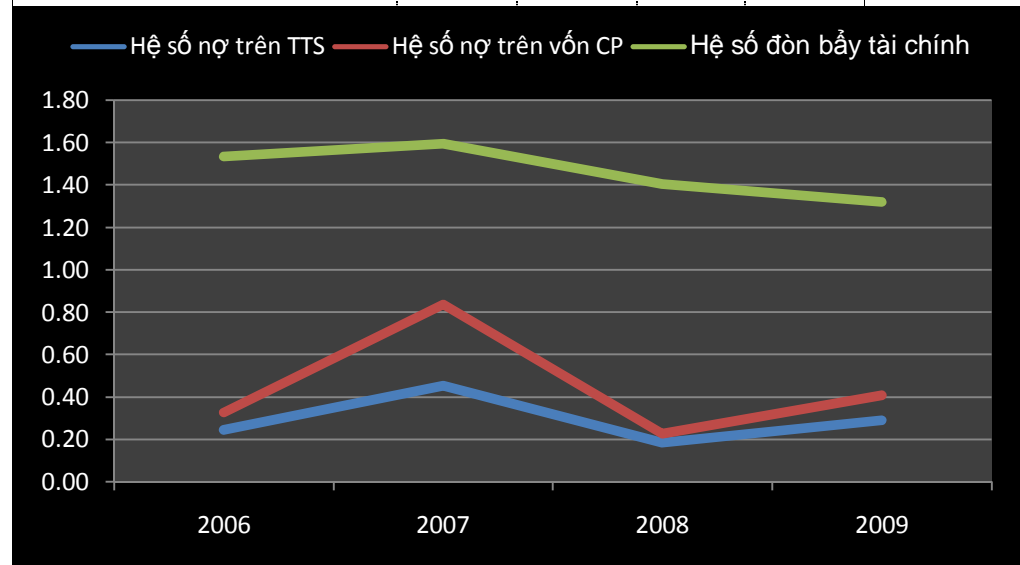


Với việc phát hành 30% vốn điều lệ cho cổ đông chiến lược Lotte Hàn Quốc trong quý I/2008, các chỉ số thanh khoản của BBC tăng đáng kể so với cùng kỳ. Năm 2009, tỷ lệ hàng tồn kho trên tài sản giảm một cách đáng kể, nhưng thành phẩm bán ra cũng như khoản phải thu tăng lên, vì vậy doanh thu hàng bán của BBC trong năm này tăng khá tốt.

Khả năng thanh toán của năm 2009 giảm do giảm các khoản trả trước và đầu tư ngắn hạn. Tuy nhiên, những chỉ số này vẫn ở mức cao so với các công ty cùng ngành như KDC, NKD.

III. Khả năng thanh toán dài hạn

| Chỉ số thanh toán dài hạn | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------------------------|-------|-------|------|-------|
| Hệ số nợ trên tổng tài sản | 0.25 | 0.45 | 0.18 | 0.29 |
| Hệ số nợ trên vốn cổ phần | 0.33 | 0.84 | 0.23 | 0.41 |
| Hệ số đòn bẩy tài chính | 1.53 | 1.59 | 1.4 | 1.32 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 11.12 | 11.11 | 4.04 | 36.64 |



Được lợi thế từ khoản hỗ trợ của chính phủ, BBC đã có chỉ số đảm bảo thanh toán lãi vay cao vào khoảng 36.64, mặc dù công ty đã phải vay với lãi suất khá cao từ năm 2008. Bên cạnh đó, chỉ số đòn bẩy tài chính của BBC thấp nhất trong toàn ngành. Vì vậy, BBC dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn ngân hàng khi triển khai các kế hoạch phát triển trong tương lai.

IV. Hiệu quả hoạt động

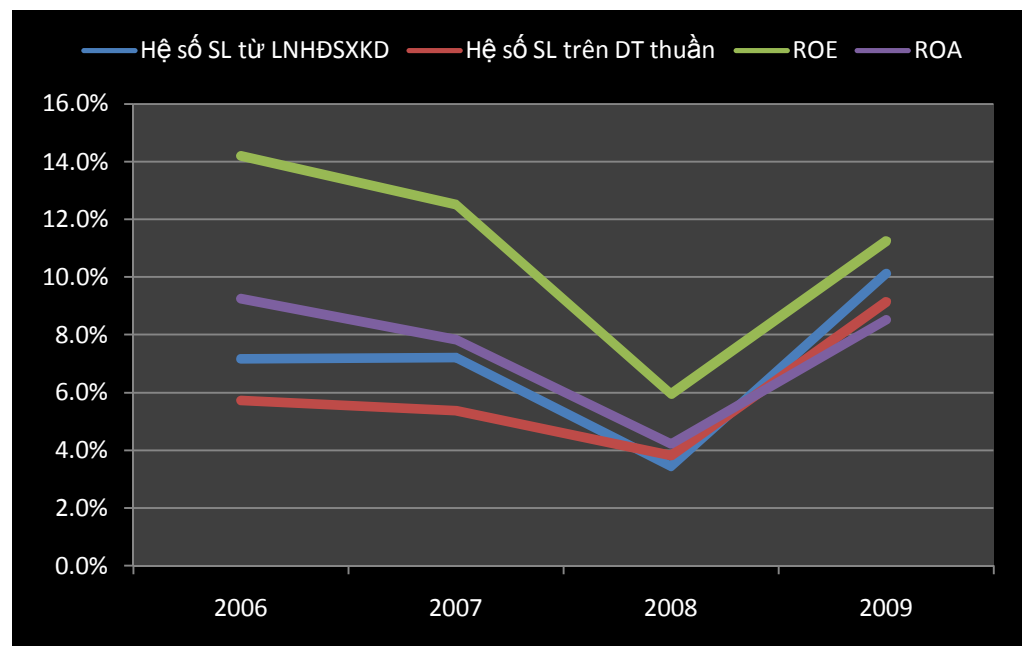
| Chỉ số hoạt động | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|
| Vòng quay hàng tồn kho | 8.0 | 4.5 | 4.8 | 5.6 |
| Vòng quay khoản phải thu khách hàng | 27.8 | 18.2 | 18.7 | 19 |
| Vòng quay tổng tài sản | 1.6 | 1.5 | 1.1 | 0.9 |

Chỉ số hiệu quả hoạt động của BBC giảm nhanh sau năm 2006 bởi vì sự gia tăng nhanh tổng tài sản, tăng 56% trong năm 2007, và tăng 60% trong năm

2008. Tuy nhiên tăng trưởng doanh thu của năm 2009 cao hơn tốc độ tăng trưởng trung bình ngành; điều đó xuất phát từ hiệu quả tăng lên từ quản lý hàng tồn kho từ những năm trước. Vòng quay khoản phải thu từ khách hàng cao cho thấy công ty có khả năng thu hồi nợ tốt.

V. Khả năng sinh lời

| Chỉ số sinh lời | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|-------|-------|------|-------|
| Hệ số sinh lời trên LN từ HĐSXKD (%) | 7.2% | 7.2% | 3.4% | 10.1% |
| Hệ số sinh lời trên doanh thu thuần (%) | 5.7% | 5.4% | 3.8% | 9.1% |
| ROE (%) | 14.2% | 12.5% | 5.9% | 11.3% |
| ROA (%) | 9.3% | 7.9% | 4.2% | 8.6% |



Năm 2008, tỷ suất sinh lợi của BBC giảm do khủng hoảng tài chính, giá nguyên vật liệu chính tăng, giá xăng dầu ở mức cao và do các khoản dự phòng đầu tư tài chính dài hạn. Năm 2009, những chỉ số này đã tăng trở lại do doanh số tăng, nhu cầu về sản phẩm nội địa cao hơn và BBC được hưởng những ưu đãi từ các gói hỗ trợ của Chính phủ. Tuy nhiên, các chỉ số sinh lợi của BBC vẫn ở mức thấp so với toàn ngành. Do đó, nhiệm vụ đặt ra đối với ban điều hành BBC là mở rộng sản xuất những sản phẩm có lợi nhuận biên cao.

VALUATION

I. Cơ sở định giá

- Chúng tôi dự báo giá nguyên vật liệu chính (đường, sữa) tăng 10% mỗi năm bao gồm cả lạm phát trung bình 9% mỗi năm. Do vậy, giá bán của BBC cũng sẽ tăng đều qua từng kỳ.
- Như chúng tôi đã đề cập ở phần trên, trong năm 2010 nhà máy BBC Miền Đông giai đoạn 2 đưa vào vận hành sẽ tăng gấp đôi năng lực sản xuất của BBC. Do đó, hàng tồn kho, khấu hao cũng như tổng doanh thu sẽ tăng một cách đáng kể trong năm cùng kì.
- Năm 2011, nhà máy Bibica Hưng Yên được dự kiến hoàn thành 2 dây chuyền sản xuất bánh với tổng mức đầu tư là 208.8 tỷ đồng. Và trong năm 2012 thì 2 dây chuyền sản xuất khác với giá trị đầu tư là 181.8 tỷ đồng cũng sẽ được hoàn thiện trong khuôn viên nhà máy. Do đó trong 2012, ước tính tổng công suất của BBC trên cả nước sẽ vào khoảng trên 20,000 tấn 1 năm.
→ Dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần năm 2010, 2011 và 2012 là 27.5% và 25% cho 2013 và 20% cho 2014. Đây là giả định theo chúng tôi là hợp lý bởi vì mức tăng này đã phản ánh được nhiều yếu tố vĩ mô tích cực mà công ty hoàn toàn có thể được lợi so với mức tăng 20% dự phóng trong BCTN 2009 của công ty.
- BBC trực tiếp sản xuất sản phẩm Lotte Chocopie thay vì chỉ phân phối như trước đây để giảm thiểu được giá vốn hàng bán. Vì vậy, dự báo tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu trong năm 2010 sẽ giảm. Những năm trước tỷ lệ này là 70%, dự báo từ 2010 đến 2014, tỷ lệ này sẽ giảm từ 68,4% xuống còn 66,7%.
- Tổng kinh phí cho toàn bộ danh mục đầu tư của năm 2010 được công ty ước tính trong báo cáo thường niên 2009 là vào khoảng 74.2 tỷ đồng.
- Tình hình tài chính của BBC khá tốt với sự hỗ trợ của Lotte do đó BBC không có kế hoạch vay nợ, vì vậy chúng tôi giả định các khoản nợ dài hạn sẽ giảm dần qua các năm.
- Doanh thu tài chính chủ yếu là do lãi tiền gửi ngân hàng. Năm 2010, doanh thu tài chính sẽ giảm đáng kể, khoảng 20 tỷ mỗi năm do BBC sử dụng vốn để đầu tư vào hoạt động sản xuất.

- Tỷ lệ chi trả cổ tức sẽ vẫn là 12% cho năm 2010 do lợi nhuận sau thuế thấp hơn so với năm ngoái, sau đó là 18% cho 2 năm kế và 20% cho các năm cuối cùng.
- Suất sinh lợi của chủ sở hữu là khoảng 15.26% dựa trên chỉ số Beta thị trường đã được điều chỉnh của công ty là 1.085
- Hiện BBC không có kế hoạch tăng vốn. Trên cơ sở đó, chúng tôi giả định BBC sẽ không tăng vốn trong 5 năm tới.

II. Định giá

Với các giả định nêu trên, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng cổ tức (DDM) để định giá cp BBC. Giá một cp là **37,404.57 đồng/cp**.

III. Bảng báo cáo tài chính dự phóng

Đơn vị: tỷ đồng

| Bảng kết quả HĐSXKD | 2009 | 2010F | 2011F | 2012F | 2013F | 2014F |
|--|------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Doanh thu thuần | 626,954,153,074 | 799,366,545,169 | 1,019,192,345,091 | 1,299,470,239,991 | 1,624,337,799,989 | 1,949,205,359,986 |
| Giá vốn hàng bán | 441,049,041,712 | 546,777,260,023 | 699,851,623,512 | 889,393,436,960 | 1,095,041,448,002 | 1,300,689,459,044 |
| Lợi nhuận gộp | 185,905,111,362 | 252,589,285,147 | 319,340,721,579 | 410,076,803,031 | 529,296,351,987 | 648,515,900,942 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 26,955,623,935 | 9,640,816,070 | 1,710,030,367 | 1,415,288,717 | 1,784,663,520 | 2,181,255,413 |
| Chi phí tài chính | 7,279,245,427 | 11,705,284,521 | 9,749,774,886 | 28,591,082,544 | 75,319,760,043 | 111,072,896,766 |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | 1,804,112,828 | 7,803,523,014 | 6,499,849,924 | 19,060,721,696 | 50,213,173,362 | 74,048,597,844 |
| Chi phí bán hàng | 109,305,695,606 | 146,332,999,993 | 183,454,622,116 | 233,904,643,198 | 292,380,803,998 | 350,856,964,798 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 32,797,558,743 | 36,077,314,617 | 39,685,046,079 | 43,653,550,687 | 48,018,905,756 | 52,820,796,331 |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 63,478,235,521 | 68,114,502,085 | 88,161,308,864 | 105,342,815,320 | 115,361,545,710 | 135,946,498,461 |
| Thu nhập khác | 3,340,508,232 | 3,500,000,000 | 3,500,000,000 | 3,500,000,000 | 3,500,000,000 | 3,500,000,000 |
| Chi phí khác | 2,517,728,700 | 2,517,728,700 | 2,517,728,700 | 2,517,728,700 | 2,517,728,700 | 2,517,728,700 |
| Lợi nhuận khác | 822,779,532 | 982,271,300 | 982,271,300 | 982,271,300 | 982,271,300 | 982,271,300 |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 64,301,015,053 | 69,096,773,385 | 89,143,580,164 | 106,325,086,620 | 116,343,817,010 | 136,928,769,761 |
| Chi phí thuế TNDN hiện hành | 7,008,488,025 | 13,819,354,677 | 17,828,716,033 | 26,581,271,655 | 29,085,954,252 | 34,232,192,440 |
| Chi phí thuế TNDN hoãn lại | - | - | - | - | - | - |
| Lợi nhuận sau thuế TNDN | 57,292,527,028 | 55,277,418,708 | 71,314,864,131 | 79,743,814,965 | 87,257,862,757 | 102,696,577,321 |
| Lãi cơ bản trên cổ phiếu - EPS | 3,715 | 3,596 | 4,640 | 5,188 | 5,677 | 6,681 |
| Chi trả cổ tức (% trên mệnh giá) | 12% | 12% | 18% | 18% | 20% | 20% |

| Bảng cân đối kế toán | 2009 | 2010F | 2011F | 2012F | 2013F | 2014F |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Tài sản ngắn hạn | 341,515,700,876 | 180,244,763,688 | 204,461,838,783 | 259,934,717,132 | 321,976,599,269 | 384,018,481,406 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 204,756,220,545 | 36,264,181,195 | 20,736,831,023 | 26,439,459,555 | 33,049,324,444 | 39,659,189,332 |
| Tiền | 12,756,220,545 | 16,264,181,195 | 20,736,831,023 | 26,439,459,555 | 33,049,324,444 | 39,659,189,332 |
| Các khoản tương đương tiền | 192,000,000,000 | 20,000,000,000 | | | | |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 5,000,000,000 | - | - | - | - | - |
| Đầu tư ngắn hạn | 5,000,000,000 | - | - | - | - | - |
| Các khoản phải thu | 43,236,261,723 | 55,126,233,697 | 70,285,947,963 | 89,614,583,653 | 112,018,229,567 | 134,421,875,480 |
| Phải thu của khách hàng | 32,991,133,877 | 42,063,695,693 | 53,631,212,009 | 68,379,795,311 | 85,474,744,139 | 102,569,692,967 |
| Trả trước cho người bán | 5,360,517,843 | 6,834,660,250 | 8,714,191,819 | 11,110,594,569 | 13,888,243,211 | 16,665,891,853 |
| Các khoản phải thu khác | 5,316,011,913 | 6,777,915,189 | 8,641,841,866 | 11,018,348,379 | 13,772,935,474 | 16,527,522,569 |
| Dự phòng các khoản phải thu khó đòi | (431,401,910) | (550,037,435) | (701,297,730) | (894,154,606) | (1,117,693,257) | (1,341,231,909) |
| Hàng tồn kho | 70,835,265,816 | 87,815,886,427 | 112,400,597,427 | 142,842,211,554 | 175,870,582,890 | 208,898,954,225 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 17,687,952,792 | 1,038,462,369 | 1,038,462,369 | 1,038,462,369 | 1,038,462,369 | 1,038,462,369 |
| Chi phí trả trước ngắn hạn | 1,038,462,369 | 1,038,462,369 | 1,038,462,369 | 1,038,462,369 | 1,038,462,369 | 1,038,462,369 |
| Thuế GTGT được khấu trừ | 7,544,602,320 | - | - | - | - | - |
| Các khoản thuế phải thu | 875,758,606 | - | - | - | - | - |
| Tài sản ngắn hạn khác | 8,229,129,497 | - | - | - | - | - |
| Tài sản dài hạn | 395,293,498,110 | 484,206,641,147 | 637,832,964,836 | 752,339,288,525 | 685,070,541,275 | 618,269,148,484 |
| Tài sản cố định | 366,590,815,113 | 455,503,958,150 | 609,130,281,839 | 723,636,605,528 | 656,367,858,278 | 589,566,465,487 |
| Tài sản cố định hữu hình | 166,013,429,442 | 454,052,036,651 | 608,170,643,860 | 723,169,251,069 | 656,367,858,278 | 589,566,465,487 |
| Nguyên giá | 315,204,470,260 | 644,004,470,260 | 852,804,470,260 | 1,034,604,470,260 | 1,034,604,470,260 | 1,034,604,470,260 |
| Giá trị hao mòn lũy kế | (149,191,040,818) | (189,952,433,609) | (244,633,826,400) | (311,435,219,191) | (378,236,611,982) | (445,038,004,773) |

| | | | | | | |
|------------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Tài sản cố định vô hình | 1,944,205,019 | 1,451,921,499 | 959,637,979 | 467,354,459 | - | - |
| Nguyên giá | 3,042,539,152 | 3,042,539,152 | 3,042,539,152 | 3,042,539,152 | 3,042,539,152 | - |
| Giá trị hao mòn lũy kế | (1,098,334,133) | (1,590,617,653) | (2,082,901,173) | (2,575,184,693) | (3,042,539,152) | - |
| Chi phí xây dựng cơ bản dở dang | 198,633,180,652 | - | - | - | - | - |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 14,161,955,163 | 14,161,955,163 | 14,161,955,163 | 14,161,955,163 | 14,161,955,163 | 14,161,955,163 |
| Đầu tư vào công ty con | - | - | - | - | - | - |
| Đầu tư vào công ty liên kết | 2,774,805,000 | 2,774,805,000 | 2,774,805,000 | 2,774,805,000 | 2,774,805,000 | 2,774,805,000 |
| Đầu tư dài hạn khác | 25,990,583,763 | 25,990,583,763 | 25,990,583,763 | 25,990,583,763 | 25,990,583,763 | 25,990,583,763 |
| Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn | (14,603,433,600) | (14,603,433,600) | (14,603,433,600) | (14,603,433,600) | (14,603,433,600) | (14,603,433,600) |
| Tài sản dài hạn khác | 14,540,727,834 | 14,540,727,834 | 14,540,727,834 | 14,540,727,834 | 14,540,727,834 | 14,540,727,834 |
| Chi phí trả trước dài hạn | 14,540,727,834 | 14,540,727,834 | 14,540,727,834 | 14,540,727,834 | 14,540,727,834 | 14,540,727,834 |
| Tổng cộng TS | 736,809,198,986 | 664,451,404,835 | 842,294,803,619 | 1,012,274,005,657 | 1,007,047,140,544 | 1,002,287,629,890 |
| Nguồn Vốn | | | | | | |
| Nợ phải trả | 213,556,430,725 | 152,434,919,791 | 312,437,858,610 | 459,725,136,988 | 434,119,617,490 | 396,469,819,721 |
| Nợ ngắn hạn | 157,211,102,969 | 106,653,698,360 | 157,155,872,852 | 199,779,676,862 | 250,733,675,874 | 266,542,196,691 |
| Vay và nợ ngắn hạn | 43,658,720,078 | 132,334,416 | 20,879,289,333 | 26,524,106,892 | 37,009,677,691 | 12,349,770,294 |
| Phải trả cho người bán | 75,147,492,654 | 93,161,839,716 | 119,243,190,128 | 151,537,993,396 | 186,577,027,466 | 221,616,061,536 |
| Người mua trả tiền trước | 3,413,381,311 | 4,352,061,172 | 5,548,877,994 | 7,074,819,442 | 8,843,524,302 | 10,612,229,163 |
| Thuế & các khoản phải nộp cho NN | 4,569,796,010 | - | - | - | - | - |
| Phải trả công nhân viên | 1,265,608,831 | 1,613,651,260 | 2,057,405,356 | 2,623,191,829 | 3,278,989,786 | 3,934,787,743 |
| Chi phí phải trả | 23,357,036,009 | - | - | - | - | - |
| Các khoản phải trả, nộp khác | 5,799,068,076 | 7,393,811,797 | 9,427,110,041 | 12,019,565,302 | 15,024,456,628 | 18,029,347,954 |
| Nợ dài hạn | 56,345,327,756 | 45,781,221,431 | 155,281,985,758 | 259,945,460,126 | 183,385,941,616 | 129,927,623,031 |

| | | | | | | |
|-------------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Phải trả dài hạn khác | 1,487,536,000 | 1,487,536,000 | 1,487,536,000 | 1,487,536,000 | 1,487,536,000 | 1,487,536,000 |
| Vay & nợ dài hạn | 53,999,998,016 | 43,199,998,413 | 152,399,998,810 | 256,679,999,167 | 179,675,999,417 | 125,773,199,592 |
| Dự phòng trợ cấp mất việc làm | 857,793,740 | 1,093,687,019 | 1,394,450,949 | 1,777,924,959 | 2,222,406,199 | 2,666,887,439 |
| Nguồn vốn CSH | 523,252,768,261 | 512,016,485,044 | 529,856,945,009 | 552,548,868,669 | 572,927,523,054 | 605,817,810,169 |
| Vốn chủ sở hữu | 521,579,075,484 | 509,252,614,109 | 526,291,201,802 | 548,561,677,920 | 568,564,629,916 | 600,682,981,303 |
| Vốn đầu tư của chủ sở hữu | 154,207,820,000 | 154,207,820,000 | 154,207,820,000 | 154,207,820,000 | 154,207,820,000 | 154,207,820,000 |
| Thặng dư vốn cổ phần | 302,726,583,351 | 302,726,583,351 | 302,726,583,351 | 302,726,583,351 | 302,726,583,351 | 302,726,583,351 |
| Cổ phiếu quỹ | - | - | - | - | - | - |
| Chênh lệch tỷ giá hối đoái | (713,800,503) | - | - | - | - | - |
| Quỹ đầu tư phát triển | 14,018,170,003 | 22,309,782,809 | 33,007,012,429 | 44,968,584,674 | 58,057,264,087 | 73,461,750,685 |
| Quỹ dự phòng tài chính | 4,291,431,382 | 7,055,302,317 | 10,621,045,524 | 14,608,236,272 | 18,971,129,410 | 24,105,958,276 |
| Lợi nhuận chưa phân phối | 47,048,871,251 | 22,953,125,631 | 25,728,740,498 | 32,050,453,624 | 34,601,833,068 | 46,180,868,990 |
| Nguồn kinh phí & quỹ khác | 1,673,692,777 | 2,763,870,935 | 3,565,743,207 | 3,987,190,748 | 4,362,893,138 | 5,134,828,866 |
| Quỹ khen thưởng, phúc lợi | 1,673,692,777 | 2,763,870,935 | 3,565,743,207 | 3,987,190,748 | 4,362,893,138 | 5,134,828,866 |
| Tổng nguồn vốn | 736,809,198,986 | 664,451,404,835 | 842,294,803,619 | 1,012,274,005,657 | 1,007,047,140,544 | 1,002,287,629,890 |

RỦI RO ĐẦU TƯ

Khối lượng giao dịch trung bình trong 3 tháng gần đây của BBC chỉ đạt 96.000 đơn vị/phiên, là khá thấp so với các công ty cùng ngành đang niêm yết trên sàn. BBC cũng không còn room cho nhà đầu tư nước ngoài. Vì vậy, rủi ro thanh khoản của cp này khá cao, nhà đầu tư khó hiện thực hóa lợi nhuận một lượng cp lớn trong 1 phiên giao dịch.

Chúng tôi đánh giá rủi ro biến động lợi nhuận của BBC thấp do nhu cầu thực phẩm khó có thể giảm ở những nước đang phát triển như Việt Nam.

Việc HĐQT lựa chọn đơn vị kiểm toán mới trong nhóm 4 công ty kiểm toán lớn nhất hiện nay sẽ nâng cao độ tin cậy của nhà đầu tư đối với sự minh bạch tài chính của BBC.

Như đã đề cập ở trên, cp BBC khó bị làm giá do tính thanh khoản thấp, giá BBC trong lịch sử khá ổn định, chỉ biến động trong biên độ hẹp.

KHUYẾN NGHỊ

BBC có tình hình tài chính khá tốt, ít có sự biến động đột biến về giá và được dự báo sẽ tăng trưởng đáng kể trong tương lai. Thị giá hiện tại của cp này ở đã ở mức 31.000 – 34.000 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể mua cp này trong trung và dài hạn với mức lợi nhuận kỳ vọng vào các năm tới vào khoảng 25% tới 30%.

Nhìn chung, BBC không thích hợp để đầu tư lướt sóng do mức biến động giá nhỏ và tính thanh khoản không tốt. Tuy nhiên, với đầu tư lô nhỏ và kiếm lợi nhuận từ 5-10% trong biên độ giao dịch hẹp (từ 30,000 đến 36,000) cũng khá hấp dẫn với các nhà đầu tư nhỏ và cẩn trọng,

Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư ngắn hạn có thể xem xét bán ra cp này khi giá đạt đến mức giá mà chúng tôi đã định giá hoặc hơn.

ACBS Research and Analysis Centre

A: 107N Truong Dinh Street, Ward 6, District 3, HCMC

T: (84 8) 54043056

E: researchandanalysis@acbs.com.vn

DISCLAIMER: *All information, statements, forecasts, and projections provided herein are collected and analyzed from various sources that are believed to be accurate and reliable at the time of issuance, however ACB Securities Company (ACBS) does not guarantee the accuracy of the collected information. Any expression of opinions/views is just for reference purposes. ACBS accepts no liabilities whatsoever for direct or indirect losses arising from any use of this document or its contents.*