

**NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG****Lĩnh vực: Chế biến thực phẩm**

Mã ngành ICB: 3570

Bloomberg Ticker: BHS VN

Ngày cập nhật: 04/5/2011

**Thông tin cơ bản**

Công ty Cổ phần Đường Biên Hòa tiền thân là Nhà máy đường 400 tấn thành lập năm 1969, chuyển hoạt động theo mô hình cổ phần năm 2001. Sản phẩm chính của công ty là đường tinh luyện. Khách hàng của BHS chủ yếu là các công ty trong lĩnh vực F&B tiêu thụ 75% sản lượng sản xuất được của BHS, còn lại là tiêu dùng cá nhân. Hiện nay, BHS chiếm 10% tổng thị phần đường cả nước, riêng kênh tiêu dùng trực tiếp (đường túi) thì công ty chiếm 70% thị phần.

**Chỉ tiêu thị trường**

|                       |               |
|-----------------------|---------------|
| Giá (VNĐ)             | 28.900        |
| Khoảng giá 52 tuần    | 27.200-34.400 |
| +/- giá 01 tuần qua   | 2,12%         |
| +/- giá 03 tháng qua  | -12,16%       |
| +/- từ đầu năm        | -14,45%       |
| KL GD TB 10 ngày (cp) | 4.103         |
| KL CP đang LH (triệu) | 18,53         |
| Vốn hoá (tỷ VNĐ)      | 536           |
| Beta                  | 0,55          |
| Cơ cấu cổ đông        |               |
| Nhà nước              | 11,25%        |
| Nước ngoài            | 5,37%         |
| Khác                  | 83,38%        |

**Biến động giá cổ phiếu****CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG BIÊN HÒA****Kết quả hoạt động SXKD 2010**

| Chỉ tiêu             | ĐVT     | Kế hoạch  | Thực hiện | % TH/KH |
|----------------------|---------|-----------|-----------|---------|
| SL sản xuất          |         |           |           |         |
| Đường tinh luyện     | Tấn     | 90.000    | 98.123    | 109     |
| Đường thô            | Tấn     | 37.500    | 31.750    | 85      |
| Mía                  | Tấn     | 41.400    | 41.072    | 99      |
| Rượu                 | Lit     | 350.000   | 197.000   | 56      |
| SL tiêu thụ          |         |           |           |         |
| Đường tinh luyện     | Tấn     | 90.000    | 98.288    | 109     |
| Đường kinh doanh     | Tấn     | 22.000    | 28.900    | 131     |
| Doanh thu thuần      | Tr.đồng | 1.539.338 | 2.013.415 | 131     |
| Lợi nhuận trước thuế | Tr.đồng | 80.000    | 168.669   | 211     |

Năm 2010, ngành đường nói chung và BHS nói riêng có kết quả hoạt động SXKD tăng trưởng ngoài dự kiến. Doanh thu thuần đạt 2.013 tỷ đồng, và lợi nhuận trước thuế là 168 tỷ đồng, tăng trưởng vượt kế hoạch tương ứng là 31% và 11%. Nguyên nhân chính yếu là mía nguyên liệu trong nước lẫn nước ngoài sụt giảm mạnh bởi thời tiết xấu đã đẩy giá đường trên thị trường trong nước và thế giới tăng cao. Tại Việt Nam, giá đường tinh luyện cuối năm 2010 là 24.000 đồng/kg, tăng khoảng 33% so với giá đường đầu năm. Báo cáo hoạt động SXKD 2010 của BHS cũng cho thấy rằng sản lượng tiêu thụ (gồm đường tinh luyện và đường kinh doanh) là 112 nghìn tấn, chỉ tăng 14% trong khi doanh thu thuần tăng trưởng 31%.

Kiểm soát chi phí sản xuất vẫn là một khó khăn lớn tại BHS. Tỷ suất giá vốn hàng bán 2010 là 87,59%, tăng 1,2 điểm phần trăm. BHS kém ưu thế hơn so với một số doanh nghiệp cùng ngành có tỷ suất giá vốn hàng bán cạnh tranh hơn như LSS 64,6%; NHS 72,4%; 65,1%; SEC 70,3%. Ưu thế của các doanh nghiệp đường khác ở đặc điểm các nhà máy tinh luyện đường nằm gần nhà máy ép mía và tận dụng bã mía làm nguyên liệu đốt tinh luyện đường trong khi BHS có nhà máy tinh luyện đường nằm cách biệt và phải sử dụng than làm nguyên liệu đốt. Tuy nhiên, do giá bán đường trên thị trường thuận lợi, BHS đạt 168,7 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng trưởng 31,7%, vượt kế hoạch 111% và 148,9 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng trưởng 24%.

**Kế hoạch hoạt động SXKD 2011**

| Chỉ tiêu             | ĐVT     | KH 2011   | 2010      | % KH/2010 |
|----------------------|---------|-----------|-----------|-----------|
| SL sản xuất          |         |           |           |           |
| Đường tinh luyện     | Tấn     | 100.000   | 98.123    | 102       |
| Đường thô            | Tấn     | 54.000    | 31.750    | 170       |
| Mía                  | Tấn     | 58.700    | 41.072    | 143       |
| Rượu                 | Lit     | 200.000   | 197.000   | 102       |
| SL tiêu thụ          |         |           |           |           |
| Đường tinh luyện     | Tấn     | 100.000   | 98.288    | 102       |
| Đường kinh doanh     | Tấn     | 22.000    | 28.900    | 76        |
| Rượu                 | Lit     | 200.000   | 197.000   | 102       |
| Doanh thu thuần      | Tr.đồng | 2.171.398 | 2.013.415 | 108       |
| Lợi nhuận trước thuế | Tr.đồng | 147.000   | 168.669   | 87        |

**Nhóm chỉ số tài chính của công ty 2008-2010:**

| Nhóm Chỉ Số                     | 2008   | 2009  | 2010  |
|---------------------------------|--------|-------|-------|
| <b>Hiệu quả lợi nhuận</b>       |        |       |       |
| Tỷ lệ lãi gộp %                 | 6,37   | 13,61 | 12,41 |
| Tỷ lệ lãi EBITDA %              | -5,46  | 10,77 | 8,26  |
| Tỷ lệ lãi EBIT %                | -5,46  | 10,77 | 8,26  |
| Tỷ lệ lãi trước thuế %          | -5,46  | 10,77 | 8,26  |
| Tỷ lệ lãi thuần %               | -5,48  | 10,10 | 7,28  |
| <b>Hiệu quả quản lý</b>         |        |       |       |
| ROE%                            | -12,16 | 31,61 | 31,53 |
| ROCE%                           | -8,18  | 24,63 | 28,45 |
| ROA%                            | -6,83  | 16,19 | 15,43 |
| Vòng quay phải thu KH           | 19,97  | 18,52 | 34,63 |
| Thời gian TB thu tiền KH        | 18     | 19    | 10    |
| Vòng quay HTK                   | 6,09   | 5,61  | 7,02  |
| Thời gian TB xử lý HTK          | 59     | 64    | 51    |
| Vòng quay phải trả nhà cung cấp | 40,34  | 45,18 | 56,87 |
| <b>Sức khỏe tài chính</b>       |        |       |       |
| Tỷ suất thanh toán tiền mặt     | 0,18   | 0,26  | 0,15  |
| Tỷ suất thanh toán nhanh        | 0,19   | 0,26  | 0,15  |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời    | 2,50   | 1,61  | 1,54  |
| Vốn vay dài hạn/vốn CSH         | 0,47   | 0,29  | 0,00  |
| Vốn vay dài hạn/Tổng tài sản    | 0,26   | 0,14  | 0,00  |
| Vốn vay/Vốn CSH                 | 0,69   | 0,89  | 0,45  |
| Vốn vay/Tổng tài sản            | 0,38   | 0,43  | 0,22  |
| Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH        | 0,33   | 0,77  | 0,79  |
| Công nợ ngắn hạn/Tổng tài sản   | 0,19   | 0,38  | 0,39  |
| Nợ phải trả/Vốn CSH             | 0,81   | 1,06  | 1,03  |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản        | 0,45   | 0,52  | 0,51  |

Điểm lưu ý trong kế hoạch SXKD 2011 của BHS là doanh thu thuần dự kiến đạt 2.171 tỷ đồng, tăng trưởng 8% trong khi lợi nhuận trước thuế ước đạt 147 tỷ đồng, giảm 13%, so với năm 2010. Chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh cho thấy sự lo ngại của BHS trước diễn biến không thuận lợi của ngành mía đường Việt Nam trong năm 2011. Những tháng đầu năm 2011, ngành mía đường Việt Nam đang đối mặt với những khó khăn lớn như sau:

- Đường tồn kho của ngành cao. Tính đến ngày 15/3/2011, ngành sản xuất được 860 nghìn tấn đường và đường tồn kho là 419 nghìn tấn, mức tồn kho cao hơn 100 nghìn tấn so với cùng kỳ, và tồn gần 50% sản lượng đường được sản xuất.
- Giá đường có xu hướng giảm. Giá đường tinh luyện đầu tháng 4/2011 đã rẻ hơn 1.000-1.5000 đồng/kg so với cuối tháng 2/2011. Giá đường thông thường đầu tháng 4/2011 đã xuống dưới 18.000 đồng/kg, đường trắng loại 1 đang được cố giữ giá không dưới 18.000 đồng/kg.
- Sức ép cạnh tranh gia tăng từ đường nhập khẩu. Bộ Công Thương cấp phép cho các doanh nghiệp nhập khẩu 250 nghìn tấn đường trong năm 2011; trong đó, 50 nghìn tấn đường đã được nhập về vào ngày 15/4/2011. Nếu thời điểm nhập khẩu lượng đường còn lại không hợp lý sẽ khiến các nhà máy đường chịu nhiều thiệt thòi. Trong hoàn cảnh đường tồn kho của ngành cao, tiêu thụ khó khăn và đường nhập khẩu tràn vào Việt Nam, các nhà máy đường không tránh khỏi áp lực giảm giá bán.
- Chi phí đầu vào tăng do lãi suất cho vay của ngân hàng cao. Tình hình đường tồn kho của ngành cao khiến nhiều công ty đường chưa thể thu hồi vốn và gánh chịu chi phí lãi vay tích lũy theo từng ngày. Mặt khác, lãi vay cao cũng là một trong những nguyên nhân chính khiến các doanh nghiệp thương mại giảm dự trữ đường.
- Biện pháp ngăn chặn đường nhập lậu qua biên giới chưa hiệu quả. Sự nguy hiểm của đường nhập lậu là tránh được 2 sắc thuế (thuế nhập khẩu và VAT) nên giá bán luôn rẻ hơn so với đường sản xuất trong nước, hiện nay rẻ hơn khoảng 2.000 đồng/kg. Mỗi ngày, tại vùng biên giới, có khoảng 700-1.000 tấn đường được vận chuyển lậu vào Việt Nam, tương đương 21-30 nghìn tấn đường/tháng.

Với những khó khăn hiện tại, năm 2011 không chỉ là năm thách thức đối với riêng BHS mà còn cả các doanh nghiệp khác cùng ngành. BHS thật sự gặp sức ép lớn nếu muốn đạt kết quả theo kế hoạch đề ra.



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

**Trưởng phòng:**

Nguyễn Đức Hải

(ndhai@vcbs.com.vn)

**Nhóm phân tích đầu tư:**

Lê Thị Ngọc Anh  
(ltnganh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga  
(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêm  
(nvngnghiem@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung  
(ltdung@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng  
(tmhoang@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo  
(tgbao@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh  
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy  
(nmduy@vcbs.com.vn)