

CÔNG TY CỔ PHẦN BÁNH KẸO BIÊN HÒA

DOANH THU ĐÃ CÓ BƯỚC NHẢY LỚN TRONG QUÝ 3

Doanh thu thuần của BBC đã đạt được 259.6 tỷ đồng, tăng 47.4% so với quý trước (+19.4% yoy). Giá vốn hàng bán tăng lên 174.0 tỷ đồng (+36% qoq hay +14% y-o-y). Mặc dù vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn được cải thiện nhẹ lên 33%. Lợi nhuận sau thuế đạt 11.9 tỷ đồng (+10% yoy).

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 645.7 tỷ đồng (+28% yoy), lợi nhuận sau thuế cũng tăng lên 24.5 tỷ đồng (+51% yoy). Công ty đã lần lượt hoàn thành 64.9% và 53.1% mục tiêu năm nay cho doanh thu và lợi nhuận sau thuế.

Hầu hết các hạng mục chi phí cũng tăng lên mạnh. Chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều tăng vọt (tương ứng +33.4% và +48.5%). Hơn nữa, chi phí thuế doanh nghiệp hiện hành cũng tăng từ 3.5% lên đến 17.9% do thời gian miễn thuế cho các công ty con đã hết hạn.

Mục tiêu lợi nhuận năm 2011 có thể đạt được. Công ty có thể hoàn thành mục tiêu hàng năm do quý 4 thường đem về doanh thu và lợi nhuận cao nhất. SBS đã ước tính lợi nhuận sau thuế thận trọng hơn, chỉ đạt 45.5 tỷ đồng (so với dự kiến ban đầu là 47.2 tỷ đồng).

SBS khuyến nghị mua với mức giá mục tiêu là 15,963 đồng/cổ phiếu.

Thông tin tài chính	VND'triệu, kết thúc 31/12				
	FY07	FY08	FY09	FY10	FY11E
Doanh thu thuần	453,975	544,419	626,954	787,836	995,000
Lợi nhuận sau thuế	24,443	20,851	57,293	41,778	45,671
Tỷ lệ tăng trưởng	27.4%	-14.7%	174.8%	-27.1%	9.3%
EPS (VND)	2,269	1,352	3,727	2,718	2,971
BV (VND)	19,067	31,884	33,932	35,428	37,246
DPS (VND)		1,000	1,600	1,000	1,200
Tỷ suất cổ tức		8.4%	6.2%	5.0%	10.3%
ROA	6.4%	3.4%	7.8%	5.5%	5.8%
ROE	11.9%	4.2%	11.0%	7.7%	8.0%
P/E (x)	38.25	8.80	6.90	7.43	3.90
P/BV (x)	4.55	0.37	0.76	0.57	0.31

Nguồn: BBC, SBS dự phóng

MUA

GIÁ MỤC TIÊU

15,963VND

Thông tin cổ phiếu

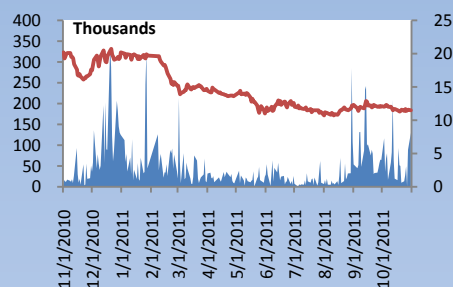
Mã Bloomberg	BBC VN Equity
Số lượng CP đang lưu hành (triệu)	15.371
Vốn hoá thị trường (VND tỷ)	178.31
Giá cao – thấp nhất 52 tuần	10,300-22,800
Khối lượng giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	48,000
Beta	1.04
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài(%)	48.9

Cổ đông lớn

Lotte Confectionery	38.60%
VF1	6.62%
Citigroup Global	5.04%

Biến động giá cổ phiếu

Tháng	Giá trị	(%)
1 tháng	800	(6.9)
3 tháng	500	(4.3)
6 tháng	2,900	(25.2)
12 tháng	(10,200)	(88.7)


Lê Trung Hiếu

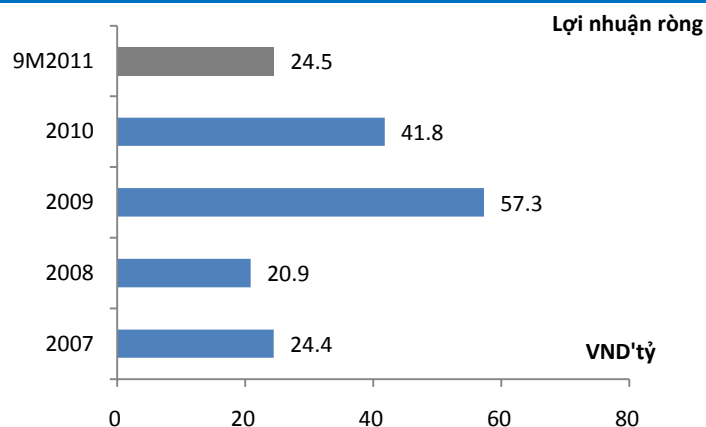
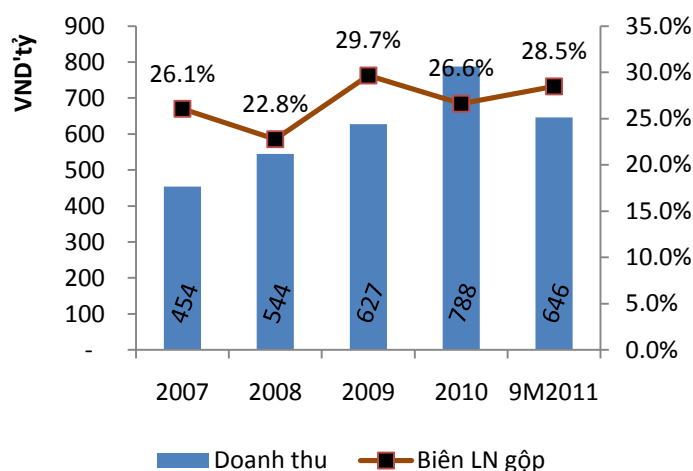
hieu.lt@sbsc.com.vn

Lương Thị Thảo, CFA

thao.lt@sbsc.com.vn

Doanh thu và lợi nhuận tăng vọt trong quý 3. BBC đã có bước nhảy vọt trong doanh thu so với quý trước, tăng 47.4% (+19.4% yoy) và đạt 259.6 tỷ đồng. Tốc độ gia tăng của chi phí hàng bán là 13.5% so với quý trước, so sánh con số 36.4% cùng kỳ năm trước; do vậy tỷ suất lợi nhuận gộp đã tăng nhẹ từ mức 29.5% (Quý 3/2010) lên 33% (Quý 3/2011). Mặc dù lợi nhuận sau thuế đạt 11.9 tỷ đồng (+10% yoy), tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ ở mức 4.6% (tỷ suất này đạt mức 5% trong quý 3/2010). Chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều tăng mạnh (tương ứng +33.4% và +48.5%), và chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành tăng từ 3.5% lên đến 17.9% là do thời hạn miễn thuế của công ty con (Cty TNHH MTV Bibica miền đồng) đã hết. Ban đầu, công ty được hưởng mức thuế ưu đãi 15% trong 12 năm. Không những thế, công ty được đã hưởng ưu đãi miễn thuế trong giai đoạn 2008 - 2010 trước khi chuyển qua giai đoạn giảm 50% thuế trong năm nay. Việc giảm thuế sẽ được kéo dài trong 7 năm từ 2011 đến 2017.

TỔNG QUAN DANH THU VÀ LỢI NHUẬN



Nguồn: BBC, SBS

So với 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu tăng 33.7% trong khi lợi nhuận sau thuế tăng tới 51.6%. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2011, doanh thu đạt 645.7 tỷ đồng, hoàn thành 64.9% mục tiêu năm (995 tỷ đồng). Lợi nhuận trước thuế đạt 29.5 tỷ đồng (+71.6% yoy), đạt 53.1% mục tiêu năm (55.56 tỷ đồng). Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế đạt 24.5 tỷ đồng (+51.6% yoy), chỉ hoàn thành 51.9% chỉ tiêu năm nay.

VND'tỷ.	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	9M10	9M11	yoy
Doanh thu thuần	143.6	122.1	217.4	303.9	210.1	176.1	259.6	483.0	645.7	33.7%
Lợi nhuận gộp	32.7	24.9	64.1	89.4	49.8	48.5	85.5	121.7	183.8	51.0%
GPM	22.8%	20.4%	29.5%	29.4%	23.7%	27.6%	33.0%	25.2%	28.5%	13.0%
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	2.5	2.2	0.6	(1.0)	1.9	1.2	1.6	5.3	4.8	-9.5%
Lợi nhuận trước thuế	8.8	(2.8)	11.2	29.3	8.4	6.6	14.5	17.2	29.5	71.6%
Lợi nhuận ròng	8.2	(2.8)	10.8	26.6	7.1	5.5	11.9	16.2	24.5	51.6%
Biên lợi nhuận ròng	5.7%	-2.3%	5.0%	8.8%	3.4%	3.1%	4.6%	3.3%	3.8%	13.4%

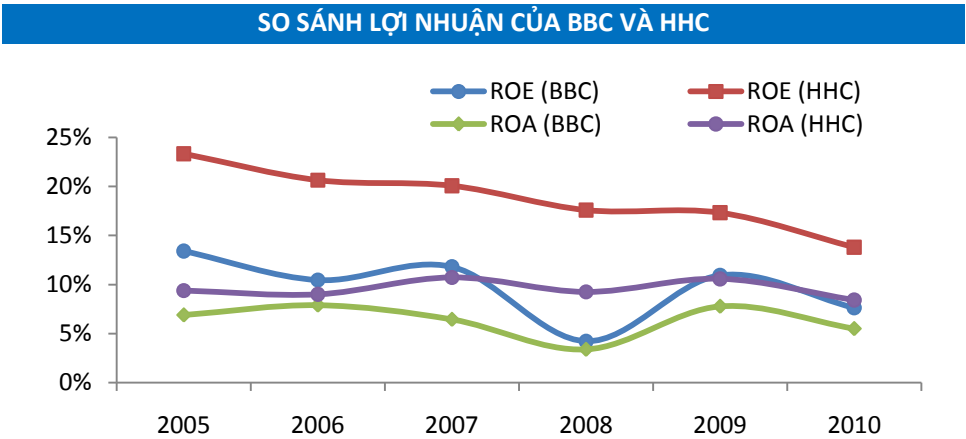
Nguồn: BBC, SBS

Theo dự phóng của SBS, mục tiêu lợi nhuận năm 2011 của BBC ở mức có thể đạt được. Doanh thu và lợi nhuận của BBC đang tăng trưởng ổn định. Thông thường do tính chất mùa vụ, doanh thu và lợi nhuận trong quý 4 thường đem về nhiều đóng góp nhất trong năm (đóng góp 62.2% lợi nhuận ròng trong năm 2010, 40.6% trong năm 2009, và 73% trong năm 2008). Vì vậy, trong trường hợp nếu không biến động lớn, BBC hoàn toàn có thể thực hiện mục tiêu năm nay. Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế đạt 45.6 tỷ đồng, thấp hơn 3% so với dự kiến của công ty. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu của 4 quý gần nhất là 3,326 đồng, có khả năng sẽ giảm xuống còn 2,961 đồng vào cuối năm 2011. Giá trị sổ sách dự phóng là 37,246 đồng/cổ phiếu, trong khi tỷ suất cổ tức trong năm nay là 12%.

SBS sử dụng cả hai phương pháp P/E và P/BV để định giá BBC. Dựa trên P/Es dự phóng cho Lotte Corp và Orion lần lượt ở mức 17 lần và 2 lần. Chúng tôi lựa chọn 2 công ty trong nước là KDC và HHC làm chuẩn mực so sánh cho trường hợp của BBC.

	Giá	EPS trailing	EPS forward	Giá trị sổ sách	P/E trailing	P/E forward	P/BV
BBC	11,600	3,326	2,962	37,000	3.49	3.92	0.31
HHC	15,700	2,362	2,435	21,907	6.65	6.45	0.72
KDC	33,900	2,293	3,243	32,360	14.78	10.45	1.05

Nguồn: BBC, HHC, KDC, SBS

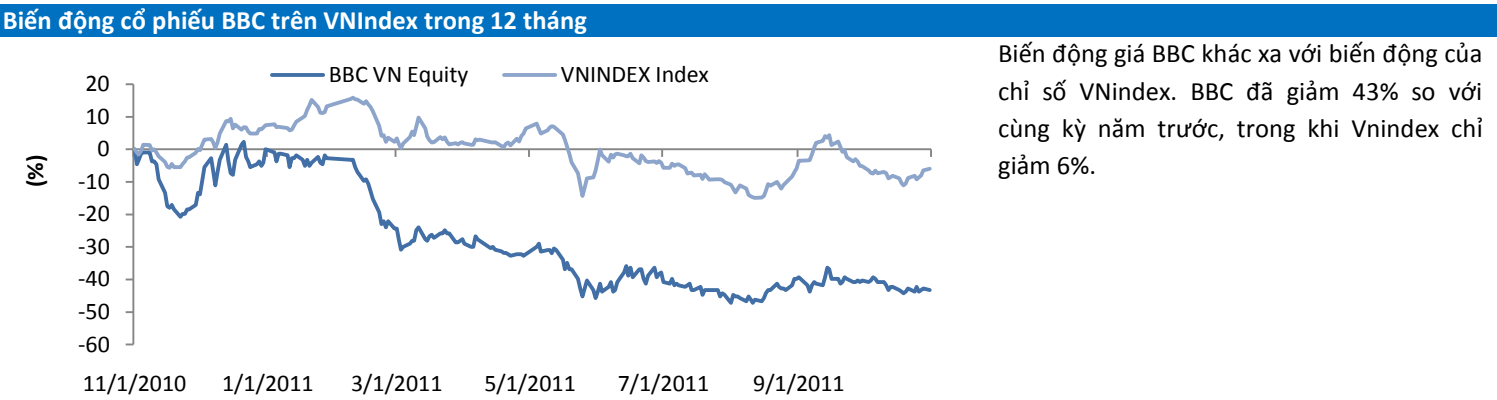


Nguồn: KDC, SBS

Xét tổng thể, BBC vẫn tốt hơn HHC, đặc biệt trên 2 phương diện là thị phần bánh kẹo (7.4% so với 5.4%) và quy mô vốn hóa thị trường (178.3 tỷ đồng so với 129 tỷ đồng); tuy nhiên, HHC có mức sinh lời ROA và ROE tốt hơn do HHC không tăng vốn chủ sở hữu. Do đó, HHC là tiêu chuẩn so sánh hợp lý cho BBC; vì vậy mức P/E và P/BV được dùng để so sánh lần lượt ở mức 6.45x và 0.72x. Theo đó, BBC được xác định từ 19,000 đồng đến 26,500 đồng trên mỗi cổ phiếu, với tỷ trọng như nhau thì mức giá trung bình là 22,800 đồng/cổ phiếu. Tuy nhiên, chúng tôi không thể đánh giá chính xác tiềm năng kinh doanh cũng như các rủi ro gắn liền với Lotte, cổ đông lớn nhất của hiện đang nắm giữ 38.6%. Do đó, SBS đề nghị giảm thêm 30% và xác định mức giá mục tiêu là 15,963 đồng/cổ phiếu.

Với giá hiện hành, SBS khuyến nghị MUA cổ phiếu BBC với mức giá mục tiêu là 15,963 đồng/cổ phiếu. BBC hiện nay đang giao dịch tại mức 11,600 đồng/cổ phiếu với P/E là 3.5x và P/E dự phóng cuối năm là 3.9x. Tỷ lệ P/BV là 0.31x. Dự phóng tỷ suất lãi cổ tức ở mức 10.3% cho năm nay. Nhìn chung, BBC khá hấp dẫn đối với các quyết định mua.

CỔ PHIẾU BBC CÓ CHỈ SỐ THẤP



Biến động giá BBC khác xa với biến động của chỉ số VNIndex. BBC đã giảm 43% so với cùng kỳ năm trước, trong khi Vnindex chỉ giảm 6%.

Nguồn: Bloomberg, SBS

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'tỷ)				
	QIV-10	QI-11	QII-11	QIII-11
Tài sản	758.9	723.5	683.6	769.7
Tài sản ngắn hạn	333.5	298.2	269.7	359.1
Tài sản dài hạn	425.5	425.3	414.0	410.6
Tài sản cố định	401.4	401.0	388.4	390.9
Đầu tư dài hạn	10.8	10.8	10.2	4.8
Nguồn vốn	758.9	723.5	683.6	769.7
Nợ phải trả	210.8	168.3	138.4	214.7
Nợ ngắn hạn	180.3	138.4	111.8	188.1
Nợ dài hạn	30.6	29.9	26.5	26.5
Vốn chủ sở hữu	548.1	555.2	545.3	555.0
Nguồn vốn	545.2	552.2	540.2	551.3
Vốn điều lệ	154.2	154.2	154.2	154.2
Thặng dư vốn	302.7	302.7	302.7	302.7
LN chưa phân phối	41.7	48.2	12.0	23.1

KẾT QUẢ KINH DOANH (VND'tỷ)				
	QIV-10	QI-11	QII-11	QIII-11
Tổng doanh thu	304.5	213.0	178.4	261.1
Doanh thu thuần	303.9	210.1	176.1	259.6
COGS	214.6	160.4	127.5	174.0
Lợi nhuận gộp	89.4	49.8	48.5	85.5
Thu nhập hoạt động tài chính	3.3	5.1	4.3	3.4
Chi phí hoạt động tài chính	4.3	3.2	3.0	1.8
<i>Lãi vay phải trả</i>	1.8	1.9	1.6	1.9
Chi phí bán hàng	48.5	34.3	34.0	61.3
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11.1	10.4	9.5	12.6
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	28.9	7.0	6.2	13.3
Thu nhập khác	0.6	1.4	0.7	1.3
Chi phí khác	0.2	0.0	0.3	0.1
Tổng LN trước thuế	29.3	8.4	6.6	14.5
Chi phí thuế TNDN hiện hành	2.7	1.3	1.1	2.6
Lợi nhuận sau thuế	26.6	7.1	5.5	11.9
Lợi nhuận ròng	26.6	7.1	5.5	11.9

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH			
	QI-11	QII-11	QIII-11
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu	47.4%	42.5%	19.6%
Lợi nhuận gộp	52%	95%	34%
Lợi nhuận ròng	-13%	296%	12%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	23.7%	27.6%	33.0%
EBIT biên	4.9%	4.7%	6.3%
Lợi nhuận ròng biên	3.4%	3.1%	4.6%
ROA (4Q)	5.7%	6.9%	7.0%
ROE (4Q)	7.8%	9.2%	9.3%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	16	13	17
Số ngày tồn kho	77	96	89
Số ngày phải trả	2	6	4
Hệ số thanh toán			
Current ratio	5.3	2.0	1.9
Thanh toán nhanh	1.2	1.2	1.0
Thanh toán tiền mặt	0.6	0.8	0.5
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	30.5%	25.6%	38.9%
Tổng nợ/Tổng tài sản	23.3%	20.2%	27.9%
Tổng tài sản/Vốn chủ	131.0%	126.5%	139.6%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	4.3	3.6	3.5
EPS (VND per share)	2,716	3,256	3,326



Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	28/10/2011	MUA	VND15,963	VND11,600

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsec.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsec.com.vn

