

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

ICB subcode: 3577

Bloomberg Ticker: BBC VN

Ngày cập nhật: 15/11/2011

Chỉ tiêu thị trường

| | |
|----------------------------------|---------------|
| Giá (VND) | 10.300 |
| Khoảng giá 52 tuần | 10.100-22.200 |
| +/- giá 01 tuần qua | -1,9% |
| +/- giá 01 tháng qua | -11,97% |
| +/- giá 03 tháng qua | -4,63% |
| +/- giá 06 tháng qua | -26,43% |
| +/- từ đầu năm | -48,72% |
| KL GD TB 10 ngày (cp) | 53.595 |
| KLGD TB 03 tháng | 64.715 |
| KL CP đang LH (triệu) | 15,37 |
| Vốn hoá (tỷ VND) | 159,86 |
| Beta | 0,96 |
| Cơ cấu cổ đông (ngày 15/11/2011) | |
| Nhà nước | 0% |
| Nước ngoài | 49% |
| Khác | 51% |

Biến động giá cổ phiếu**Chỉ tiêu tài chính cơ bản 2008-2010**

| | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------|------|------|------|
| DTT (tỷ VND) | 544 | 627 | 788 |
| YoY % | | 15,3 | 25,7 |
| LG (tỷ VND) | 124 | 186 | 210 |
| YoY % | | 50 | 12,9 |
| LNTT (tỷ VND) | 22 | 64 | 45 |

CÔNG TY CỔ PHẦN BIBICA (BBC)**Đánh giá chung**

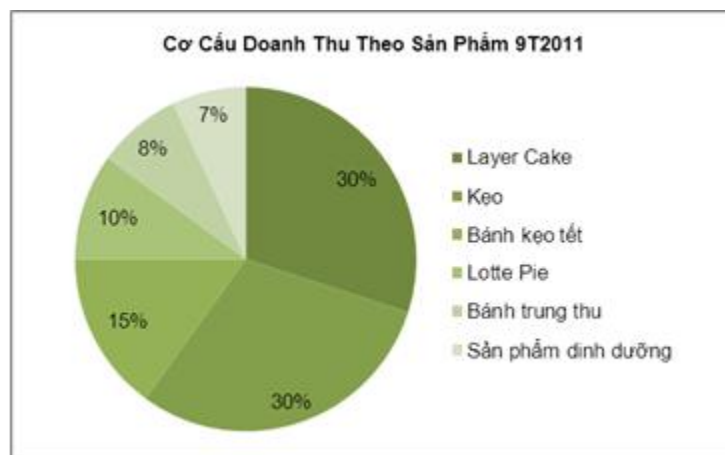
- Những yếu tố thuận lợi trong 9 tháng đầu năm 2011 tạo sự tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ 33,5% yoy. Trong đó, Lotte Pie nhanh chóng chiếm 10% tổng doanh thu 9T2011 dù chỉ mới được giới thiệu đến người tiêu dùng vào năm ngoái.
- Nỗ lực kiểm soát chi phí sản xuất bằng kế hoạch dự trù nguyên vật liệu hợp lý đem lại cho BBC một tỷ suất lợi nhuận gộp 9T2011 28,47% (tăng 3,67 điểm phần trăm yoy).
- Chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng do tăng lương nhân viên, chiến lược mở rộng thị trường, tiền thuê mặt bằng và vận chuyển tăng làm hao mòn kết quả tích cực lợi nhuận gộp và cản trở sự hoàn thành kế hoạch lợi nhuận của BBC.
- Giá đóng cửa của BBC ngày 15/11/2011 10.300 đồng chỉ bằng 29% giá trị sổ sách, bằng 47,5% giá cổ phiếu được xác định bằng trung bình 4 phương pháp (P/E, P/B, P/Sales, EV/EBIT) và thấp hơn 1.137 đồng so với phương pháp P/E cho thấy độ an toàn tương đối cao cho chiến lược đầu tư cổ phiếu BBC trong ngắn hạn.

Kết quả hoạt động SXKD 9 tháng đầu năm 2011

Doanh thu thuần 9T2011 của BBC đạt 645,7 tỷ đồng, tăng trưởng 33,5% so với cùng kỳ năm ngoái, một mức tăng trưởng ấn tượng trong điều kiện kinh tế vĩ mô Việt Nam gặp nhiều khó khăn. Chín tháng đầu năm 2011 có những yếu tố thuận lợi cho kết quả kinh doanh của BBC:

| ĐVT: Tỷ đồng | 9T2011 | 9T2010 | % YoY | KH 2011 | % TH/KH |
|--------------|--------|--------|-------|---------|---------|
| DTT | 645,7 | 483,8 | 33,5% | 995 | 64,9% |
| LNTT | 29,5 | 15,5 | 90,3% | 55,56 | 53,1% |
| LNST | 24,5 | 15 | 63,3% | 47,22 | 51,9% |

(Nguồn: BBC)



(Nguồn: BBC)

- Sức tiêu thụ của thị trường trong dịp tết Tân Mão mạnh hơn dự kiến, khiến doanh thu quý 1.2011 tăng trưởng 47% so với cùng kỳ.
- Sản phẩm mới Lotte Pie được giới thiệu đến người tiêu dùng trong năm 2010 nhận được sự đánh giá cao của người tiêu dùng kể từ quý 2.2011. Doanh thu Lotte Pie 9T2011 tăng trưởng 60% so cùng kỳ.
- Giá bán bình quân quý 3.2011 tăng 23% so với cùng kỳ.



| | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| YoY % | | 190,9 | -29,7 |
| LNST (tỷ VND) | 21 | 57 | 42 |
| YoY % | | 171,4 | -26,3 |
| TTS (tỷ VND) | 606 | 737 | 759 |
| YoY % | | 21,6 | 3 |
| VCSH (tỷ VND) | 494 | 523 | 545 |
| YoY % | | 5,9 | 4,2 |
| BV (VND) | 31.734 | 33.806 | 35.302 |
| EPS ^{basic} (VND) | 1.352 | 3.723 | 2.718 |

(Nguồn: BCTC, VCBS tổng hợp)

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

| Nhóm chỉ số | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------------------|-------|-------|-------|
| Hiệu quả lợi nhuận | | | |
| Tỷ lệ lãi gộp % | 22,76 | 29,65 | 26,61 |
| Tỷ lệ lãi EBITDA % | 8,58 | 13,77 | 10,92 |
| Tỷ lệ lãi EBIT % | 5,35 | 10,54 | 6,38 |
| Tỷ lệ lãi trước thuế % | 4,03 | 10,26 | 5,73 |
| Tỷ lệ lãi thuần % | 3,83 | 9,14 | 5,30 |
| Hiệu quả quản lý | | | |
| ROE% | 5,95 | 11,26 | 7,82 |
| ROCE% | 7,84 | 12,19 | 8,71 |
| ROA% | 4,23 | 8,53 | 5,59 |
| Vòng quay phải thu KH | 18,68 | 18,99 | 15,49 |
| Thời gian TB thu tiền KH | 19 | 19 | 23 |
| Vòng quay HTK | 4,85 | 5,60 | 6,14 |
| Vòng quay phải trả NCC | 74 | 64 | 59 |
| Vòng quay tài sản (lần) | 1,11 | 0,93 | 1,05 |
| Vòng quay vốn CSH (lần) | 1,55 | 1,23 | 1,48 |
| Sức khỏe tài chính | | | |
| TS thanh toán tiền mặt | 0,30 | 1,30 | 0,48 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 2,24 | 1,33 | 0,73 |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 3,98 | 2,17 | 1,81 |
| Vay DH/ VCSH | 0,02 | 0,10 | 0,04 |
| Vốn vay dài hạn/TTS | 0,01 | 0,07 | 0,03 |
| Vốn vay/Vốn CSH | 0,05 | 0,19 | 0,11 |
| Vốn vay/TTS | 0,04 | 0,13 | 0,08 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn CSH | 0,20 | 0,30 | 0,34 |
| Nợ ngắn hạn/TTS | 0,17 | 0,21 | 0,24 |
| Nợ phải trả/Vốn CSH | 0,23 | 0,41 | 0,39 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,18 | 0,29 | 0,28 |

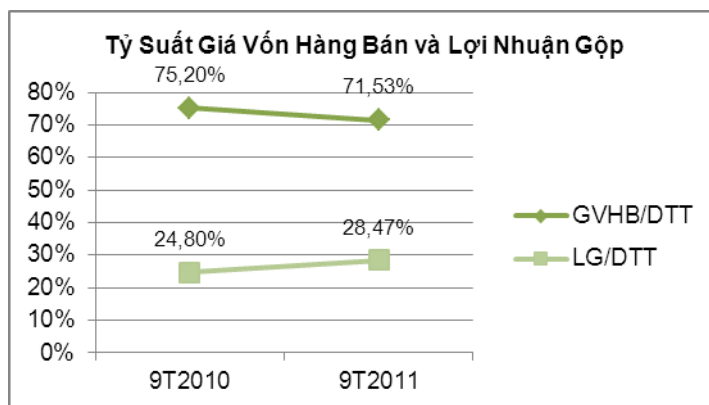
(Nguồn: BCTC, VCBS tổng hợp)

Lịch sử hình thành và phát triển của BBC:

- 1999: Ngày 16/01/1999, Công ty Cổ phần Bánh Kẹo Biên Hòa được cổ phần từ 3 phân xưởng bánh, kẹo và mạch nha
- 2000: Thành lập các chi nhánh Hà Nội, Đà Nẵng, Hồ Chí Minh, Cần Thơ
- 2001: Ngày 16/11/2011, được UBCKNN cấp phép niêm yết và chính thức giao dịch

Các nhóm sản phẩm chủ lực với sự tăng trưởng mạnh vẫn giữ vững vai trò đóng góp trong cơ cấu doanh thu: nhóm kẹo tăng trưởng 30%, layer cake 10% và nhóm sản phẩm dinh dưỡng 15%, Lotte Pie 60%. Điểm nhấn trong cơ cấu doanh thu theo sản phẩm 9T2011 của BBC là Lotte Pie, một sản phẩm tuy mới được giới thiệu đến người tiêu dùng vào năm 2010 nhưng đã nhanh chóng chiếm 10% tổng doanh thu 9T2011.

Cùng với kết quả doanh thu ấn tượng, ý thức quản lý chặt chẽ chi phí nguyên vật liệu bằng kế hoạch dự trù nguyên liệu với giá ổn định là hai yếu tố chính nâng cao hiệu quả lợi nhuận gộp 9T2011. Cụ thể, đầu năm 2011, BBC đã ký hợp đồng nhập khẩu 2.000 tấn đường cho cả năm với giá 15.000-16.000 đồng/kg; so với giá đường bán sỉ trong nước hiện nay 20.000 đồng/kg, BBC đã tiết kiệm gần 25% chi phí. Ngoài ra, bột mì được cung cấp với mức giá ổn định từ 3-6 tháng cũng hạn chế những cú sốc về giá của nguyên liệu đầu vào. Nhờ đó, tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần (GVHB/DTT) 9T2011 là 71,53%, giảm 3,67 điểm phần trăm so cùng kỳ, mức tăng tương ứng của tỷ suất lãi gộp trên doanh thu thuần (LG/DTT) 9T2011 từ tỷ suất LG/DTT 24,8% của 9T2010.



(Nguồn: BBC)

Sau giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng là chi phí chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 trong doanh thu thuần tại BBC. Ngành bánh kẹo có tính cạnh tranh gay gắt không chỉ giữa nhãn hiệu nội địa với nhãn hiệu ngoại nhập mà còn chính giữa các nhãn hiệu nội địa. Sự cạnh tranh khốc liệt yêu cầu BBC dành khoản ngân sách tương đối lớn đẩy mạnh hoạt động bán hàng như tiếp thị, khuyến mãi, chiết khấu nhằm giữ vững, mở rộng thị phần. Trong 9T2011, tỷ suất CPBH/DTT (20,06%) tăng 1,14 điểm phần trăm so với cùng kỳ (18,92%). Để nhận biết rõ hơn các yếu tố tác động, tỷ suất CPBH/DTT sẽ được chia cụ thể thành từng quý và ba điểm nổi bật được nhận thấy ngay là:

| ĐVT: % | Quý 1 | Quý 2 | Quý 3 | 3 quý |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 2010 | 15,57 | 18,90 | 21,13 | 18,92 |
| 2011 | 16,30 | 19,32 | 23,61 | 20,06 |

(Nguồn: BBC)

- + Giá thuê mặt bằng bán hàng và chi phí vận chuyển hàng để bán tăng trong năm 2011 đẩy tỷ suất tăng đồng loạt ở 3 quý so với cùng kỳ.
- + Chênh lệch tỷ suất lớn nhất ở quý 3 giữa hai kỳ một mặt do chi phí thuê mặt bằng và vận chuyển tăng, mặt khác do kế hoạch tăng doanh thu bánh trung thu, mở rộng thị phần của BBC bằng mức chiết khấu hấp dẫn cho nhà phân phối. Năm 2011, doanh thu bánh trung thu đạt 80 tỷ đồng, sản lượng tiêu thụ đạt 500 tấn, tăng trưởng 15%, giữ 10% thị phần bánh trung thu.
- + Tính thời vụ tạo sự khác biệt về tỷ suất ở mỗi quý trong năm. Dịp Tết Nguyên đán trong quý 1 có sức tiêu thụ tăng, chi phí bán hàng hiệu quả nhất trong khi quý 2 và 3 sức tiêu thụ yếu hơn nên cần phải có các hoạt động khuyến mãi, tiếp thị, chiết khấu để duy trì mức tiêu thụ ở mức hợp lý.



trên Trung tâm Chứng khoán TP HCM đầu tháng 12/2001

2002: Tháng 4/2002, nhà máy bánh kẹo Biên Hòa II được khánh thành tại KCN Sài Đồng B, Long Biên, Hà Nội

2006: Triển khai xây dựng nhà máy thứ III tại KCN Mỹ Phước 1, tỉnh Bình Dương

2007: Ngày 17/01/2007, Công ty Cổ phần Bánh Kẹo Biên Hòa chính thức đổi tên thành Công ty Cổ phần Bibica

Ngày 04/10/2007, ký kết hợp đồng hợp tác chiến lược với tập đoàn Lotte, một trong những tập đoàn bánh kẹo lớn nhất Châu Á

Quá trình phát triển sản phẩm:

1993: Biscuit, kẹo, nha

2000: Snack

2001: Bánh trung thu, cookies nhân, layer cake nhân hiệu Hura

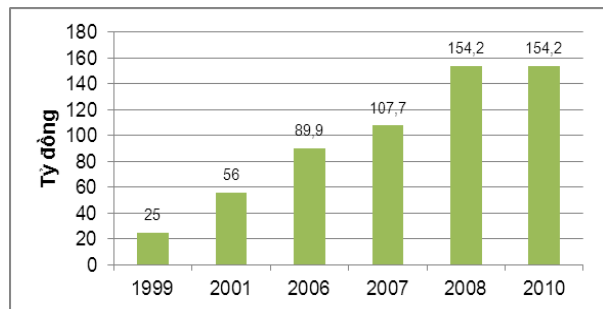
2002: Chocolate với nhãn hiệu Choco-Bella, Sô-cô-bi, Chocolate N&N

2004: Sản phẩm Growsure, Mumsure, mút tét, Hura Light dành cho người ăn kiêng

2005: Bột ngũ cốc dành cho người ăn kiêng Netsure Light

2009: Lotte Pie

Tình hình tăng vốn điều lệ của BBC



Lợi nhuận sau thuế (LNST) 9T2011 đạt 24,5 tỷ đồng, tăng trưởng 63,3%. So với kế hoạch, kết quả LNST 9T2011 chỉ bằng 51,9%. Mặc dù, chi phí giá vốn hàng bán được kiểm soát tốt nhưng chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí bán hàng (dưới sự thay đổi bất lợi như tăng lương cho khối nhân viên quản lý, chi phí thuê mặt bằng bán hàng, chi phí vận chuyển hàng để bán) và chi phí tài chính tăng đã tạo thách thức đáng kể cho việc hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm 2011.

| ĐVT: Triệu đồng | 9T2011 | | KH 2011 | |
|-----------------|---------|-----------|-----------|-----------|
| | Giá trị | % Tổng DT | Giá trị | % Tổng DT |
| DTT | 645.734 | | 995.000 | |
| DTTC | 12.787 | | 12.100 | |
| LN khác | 3.456 | | 1.649 | |
| Tổng DT | 661.978 | | 1.008.000 | |
| GVHB | 461.900 | 69,78% | 712.030 | 70,59% |
| CPQLDN | 32.524 | 4,91% | 43.210 | 4,28% |
| CPBH | 129.557 | 19,57% | 187.386 | 18,58% |
| CPTC | 8.034 | 1,21% | 10.562 | 1,05% |
| CP khác | 459.123 | 0,07% | 1.487 | 0,15% |
| LNTT | 29.502 | 4,46% | 54.074 | 5,36% |

(Nguồn: BBC)

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2011

Những giả định cho việc dự báo kết quả kinh doanh quý 4:

- + Doanh thu thuần quý bằng 35% doanh thu thuần cả năm 2011 (35% được xác định theo số liệu BCTC BBC từ 2000-2010). Doanh thu tài chính và lợi nhuận khác bằng 0 vì mục đích thận trọng.
- + Tỷ suất GVHB, CPQLDN, CPBH trên tổng doanh thu lần lượt là 68,78%; 4,91%; 18,58%.
- + Chi phí tài chính và chi phí khác (chiếm tỷ lệ nhỏ so với tổng doanh thu) phát sinh như đúng kế hoạch.

Với những giả định trên, lợi nhuận trước thuế (LNTT) quý 4.2011 của BBC khoảng 21 tỷ đồng, sát với mức dự báo của Ban Giám Đốc BBC công bố trên phương tiện đại chúng. Như vậy, LNTT cả năm ước đạt khoảng 50,5 tỷ đồng, LNST khoảng 42 tỷ đồng, P/E dự phóng là 3,8 lần.

| ĐVT: Triệu đồng | 9T2011 | Ư 9.2011 | Ư 2011 |
|-----------------|---------|----------|-----------|
| DTT | 645.734 | 347.703 | 993.438 |
| DTTC | 12.787 | 0 | 12.787 |
| LN khác | 3.456 | 0 | 3.456 |
| Tổng DT | 661.978 | 347.703 | 1.009.681 |
| GVHB | 461.900 | 239.150 | 701.050 |
| CPQLDN | 32.524 | 17.072 | 49.596 |
| CPBH | 129.557 | 64.603 | 194.160 |
| CPTC | 8.034 | 2.527 | 10.562 |
| CP khác | 459 | 1.027 | 1.487 |
| LNTT | 29.502 | 21.061 | 50.564 |
| LNST | 24.502 | 17.501 | 42.003 |

Định giá cổ phiếu BBC

Cổ phiếu BBC được định giá theo 4 phương pháp P/E, P/B, P/Sales và EV/EBIT. Các cổ phiếu được chọn để tính P/E, P/B, P/Sales, EV/EBIT là cổ phiếu thuộc ngành thực phẩm (phân ngành cấp 4 ICB) và có giá trị vốn hóa dưới 1.000 tỷ đồng do vốn hóa BBC gần 160 tỷ



đồng rất dễ bị chi phối bởi cổ phiếu có vốn hóa lớn như VNM, MSN và KDC.

| Dữ liệu ngày 15/11/2011 | P/E ngành | P/B ngành | P/Sales ngành | EV/EBIT ngành | Giá trung bình |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Thông số ngành | 3,52 | 0,94 | 0,35 | 4,06 | |
| EPS BBC (đồng/cp) | 3.249 | | | | |
| Book value BBC (đồng/cp) | | 35.517 | | | |
| Sales per share BBC (đồng/cp) | | | 60.588 | | |
| EBIT BBC (đồng) | | | | 65.891.168.785 | |
| Giá cổ phiếu BBC (đồng/cp) | 11.437 | 33.386 | 21.206 | 20.653 | 21.671 |

So với giá đầu năm, BBC đã giảm 48,72%, đứng ở mức 10.300 đồng/cp ngày 15/11/2011. Mức độ giảm giá của BBC yếu dần khi xem xét phần trăm thay đổi giá từ đầu năm, 6 tháng, 3 tháng, 1 tháng và 1 tuần; mức giá 10.300 đồng là mức giá bật lên sau khi chạm mức giá thấp nhất trong 52 tuần là 10.100 vào ngày 09/11/2011. Ngoài ra, giá 10.300 đồng chỉ bằng 29% giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu của BBC, bằng 47,5% giá cổ phiếu được xác định bằng trung bình 4 phương pháp (P/E, P/B, P/Sales và EV/EBIT) và thấp hơn 1.137 đồng so với phương pháp P/E. Vì vậy, BBC có thể cân nhắc để đầu tư trong ngắn hạn.

Bảng nhóm cổ phiếu ngành thực phẩm (phân cấp 4, ICB) có vốn hóa dưới 1.000 tỷ đồng ngày 15/11/2011

| | Giá trị vốn hóa (Tỷ VND) | P/E | P/B | P/Sales | EV/EBIT |
|-----|--------------------------|-------|------|---------|---------|
| BHS | 585 | 4,19 | 1,1 | 0,26 | 4,59 |
| CAN | 110 | 5,16 | 1,11 | 0,15 | 5,1 |
| HHC | 114,98 | 5,38 | 0,64 | 0,19 | 2,9 |
| KTS | 40,56 | 0,55 | 0,35 | 0,12 | -0,32 |
| LAF | 191,46 | 2,01 | 0,69 | 0,2 | 5,3 |
| LSS | 1075 | 2,97 | 0,74 | 0,63 | 2,77 |
| MCF | 45,85 | 3,06 | 0,9 | 0,07 | 4,77 |
| NHS | 259,2 | 3,33 | 0,91 | 0,34 | 3,02 |
| SAF | 67,73 | 3,52 | 0,93 | 0,13 | 1,98 |
| SEC | 315,06 | 2,91 | 1,24 | 0,58 | 4,08 |
| SGC | 105,78 | 2,8 | 0,96 | 0,53 | 2,44 |
| TAC | 430,85 | 6,82 | 1,26 | 0,1 | 6,53 |
| TNA | 172 | 2,24 | 0,75 | 0,16 | 2,04 |
| VLF | 161,2 | 10,78 | 0,99 | 0,09 | 9,3 |

Thông tin cơ bản về công ty

Các nhóm sản phẩm chính:

Nhóm bánh:

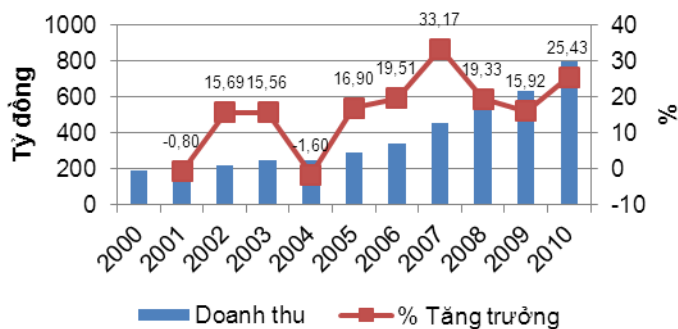
Dòng bánh khô: gồm các loại bánh quy, quy xốp, kẹp kem, phủ chocolate, hỗn hợp với các nhãn hiệu Nutri-Bis, Creamy, Orienko, Orris, Happy, Victory, Palomino, Giving, Glory, Hilary, ABC.v.v Dòng sản phẩm này được sản xuất trên 2 dây chuyền hiện đại của Châu Âu và Mỹ với công suất khoảng 4.000 tấn/năm chiếm 20-25% tỷ trọng doanh số và khoảng 20% thị phần bánh biscuit, cookies trên thị trường. Các sản phẩm này có chỗ đứng khá vững trên thị trường do chất lượng tốt, ổn định, mẫu mã phong phú, nhãn hiệu quen thuộc với người tiêu dùng.

Dòng sản phẩm snack: gồm các loại snack hương vị tôm, cua, mực, gà nướng, bò, chả cá, cay ngọt.v.v. với nhãn hiệu Oăn Tù Tì, Potas snack. Dòng sản phẩm này hiện nay có dung lượng thị trường lớn nhưng cũng có nhiều đơn vị tham gia nên cạnh tranh rất mạnh. Đặc biệt của sản phẩm là rất cồng kềnh, chi phí lưu thông lớn tuy nhiên nhờ tận dụng được ưu thế sản xuất tại chỗ (tại Biên Hòa và Hà Nội) nên snack của công ty có thể mạnh cạnh tranh về giá và được phân phối khá rộng trên cả nước.

Sản phẩm bánh trung thu: đã khẳng định chất lượng và mẫu mã được ưa chuộng trên thị trường. Thị trường bánh trung thu của công ty tăng trưởng với tốc độ rất nhanh (trên 50%/năm). Đặc biệt công ty đã đi đầu trong việc nghiên cứu và sản xuất thành công sản phẩm bánh trung thu cho người ăn kiêng, tiểu đường.



Doanh Thu Giai Đoạn 2000-2010 của BBC



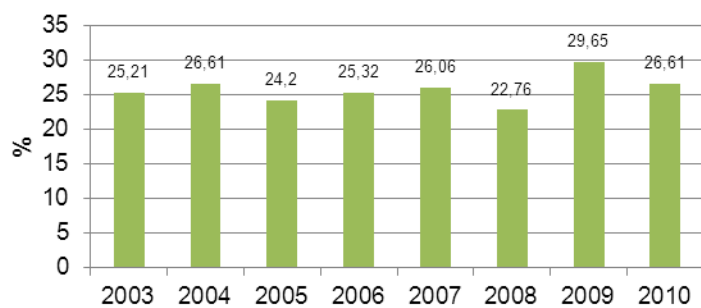
người ăn kiêng và bệnh tiểu đường. Đây là sản phẩm nhiều tiềm năng tăng và có chiều hướng phát triển tốt trong tương lai. Hiện nay BBC là đơn vị duy nhất trong ngành bánh kẹo được Viện dinh dưỡng Việt Nam chọn làm đối tác hợp tác phát triển các sản phẩm dinh dưỡng và chức năng trong mục tiêu xã hội hóa chương trình dinh dưỡng quốc gia.

Nhóm sản phẩm kẹo

Kẹo chiếm tỷ trọng doanh số trên 40% của toàn công ty và khoảng 35% thị phần kẹo cả nước. Công ty có nền tảng tốt về cơ sở vật chất, kỹ thuật, công nghệ, đồng thời thương hiệu Bibica rất quen thuộc với người tiêu dùng. Sản phẩm kẹo công ty rất đa dạng về chủng loại, phục vụ cho nhiều phân khúc khác nhau từ trẻ em đến người lớn. Kẹo cứng có cáo lại như me, gừng, bạc hà, sữa cà phê, trái cây với các nhãn hiệu Migita, Bốn Mùa, Tứ Quý. Kẹo mềm có các loại sản phẩm như sữa, cà phê sữa, chocolate sữa, bắp, sữa trái cây (nhãn hiệu Sumika), kẹo mềm xốp Zizu, Sochew, Quê Hương. Kẹo dẻo nhãn hiệu Zoo, chocolate nhãn hiệu ChocoBella. Sản lượng kẹo tiêu thụ hằng năm trên 5.500 tấn. Hiện nay công ty đang phát triển dòng sản phẩm kẹo không đường để đón đầu xu thế tiêu dùng mới.

Trong giai đoạn 2000-2010, doanh thu cung cấp hàng hóa và dịch vụ của BBC có CAGR (compound annual growth rate) là 15,5%. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm hiện tại nhóm sản phẩm kẹo vẫn là nhóm sản phẩm chủ lực chiếm tỷ trọng 30%. Về nhóm sản phẩm bánh, layer cake giữ vững là sản phẩm được đánh giá cao chiếm tỷ trọng 30%. Bên cạnh 2 nhóm sản phẩm truyền thống, gần đây BBC có tung ra thị trường sản phẩm mới Lotte Pie và được sự chấp nhận của người tiêu dùng; mặc dù là sản phẩm mới nhưng Lotte Pie nhanh chóng giữ tỷ trọng 10% doanh thu.

Tỷ Suất LN Gộp Giai Đoạn 2003-2010 của BBC



liệu từ năm 2003-2010, tỷ suất lợi nhuận gộp được giữ ổn định quanh mức từ 25% trở lên mặc dù có một, hai năm thấp hơn mức này do tình hình kinh doanh không thuận lợi.

Bên cạnh ổn định nguồn cung và giá cả nguyên vật liệu, BBC kiểm soát chặt chẽ chi phí tại các chuyền thông qua các BOM của sản phẩm. Hàng tháng chiết tính hiệu quả theo từng chuyền để đánh giá tiêu hao nguyên nhiên liệu, trên cơ sở đó các phân xưởng tìm nguyên nhân khắc phục hao hụt nguyên liệu.

So sánh hoạt động kinh doanh giữa BBC, KDC và HHC trong giai đoạn 2005-2010

Tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần

| ĐVT: % | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BBC | 73,39 | 70,35 | 77,24 | 73,94 | 74,68 | 75,80 |
| HHC | 85,06 | 83,68 | 83,80 | 82,00 | 84,23 | 86,16 |
| KDC | 64,55 | 66,95 | 74,60 | 73,84 | 71,82 | 71,24 |

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Tỷ suất chi phí bán hàng trên doanh thu thuần

| ĐVT: % | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| BBC | 17,76 | 17,43 | 13,97 | 16,36 | 15,03 | 12,56 |
| HHC | 5,43 | 5,87 | 5,63 | 5,99 | 6,10 | 5,47 |
| KDC | 17,98 | 10,73 | 9,15 | 7,75 | 7,64 | 8,42 |

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Dòng sản phẩm bánh tươi: gồm các loại bánh bông lan kem nhãn hiệu Hura, bánh nhân Custard Paloma và bánh mì Lobaka, Jolly. Bánh bông lan kem Hura hiện nay có nhiều lợi thế cạnh tranh so với các sản phẩm cùng loại của Kinh Đô cũng như ngoại nhập do được sản xuất trên dây chuyền mới, hiện đại của Ý, công nghệ tiên tiến đảm bảo an toàn vệ sinh thực phẩm với hạn sử dụng đến 12 tháng, sản phẩm Hura chiếm trên 30% thị phần bánh bông lan kem sản xuất công nghiệp và là đơn vị dẫn đầu về chất lượng. Sản phẩm bánh nhân Custard và bánh mì mới đưa ra thị trường đang trên đà tăng trưởng.

Đặc biệt trong 2 năm gần đây cùng với sự hợp tác tư vấn của Viện dinh dưỡng Việt Nam công ty đã tập trung nghiên cứu cho ra thị trường các sản phẩm bánh dinh dưỡng Growsure cho trẻ từ 6 tháng tuổi, bánh Mumsure cho bà mẹ mang thai và cho con bú bổ sung vi chất, sản phẩm bánh Hura Light, bột ngũ cốc Netsure Light cho



Tỷ suất chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần

| ĐVT: % | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|--------|------|------|------|------|------|------|
| BBC | 4,44 | 5,23 | 5,16 | 4,64 | 4,71 | 5,03 |
| HHC | 5,25 | 4,71 | 4,85 | 4,80 | 3,85 | 3,28 |
| KDC | 7,95 | 7,33 | 8,37 | 5,93 | 7,32 | 6,42 |

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

Ghi chú: (*) lợi nhuận trước thuế chỉ bao gồm lợi nhuận từ hoạt động bán sản phẩm, không bao gồm lợi nhuận đầu tư tài chính, lợi nhuận khác nhằm so sánh hiệu quả hoạt động kinh doanh chính của các doanh nghiệp.

Quản lý chi phí sản xuất:

BBC thể hiện sự nghiêm túc trong quản lý chi phí sản xuất. Tỷ suất giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần năm 2010 của BBC được cải thiện so với năm 2005. Mặc dù, BBC quản lý chi phí sản xuất tốt hơn HHC nhưng vẫn chưa hiệu quả bằng KDC. KDC đang dẫn đầu về hiệu quả quản lý chi phí sản xuất một phần do hệ thống quản lý chi phí hữu hiệu, mặt khác do hiệu quả từ quy mô.

Hoạt động bán hàng, mở rộng thị phần:

BBC dành nguồn tài chính khá lớn cho hoạt động bán hàng từ năm 2005 với mục đích mở rộng thị phần. Tỷ suất chi phí bán hàng trên doanh thu thuần của BBC cao đáng kể so với HHC và KDC. Lợi ích của việc đẩy mạnh hoạt động bán hàng đã đem lại cho BBC nhiều thị phần hơn trước đối thủ HHC và KDC thể hiện qua sự thay đổi tích cực tỷ lệ doanh thu thuần giữa BBC và HHC, KDC. Tuy nhiên, KDC đã chú trọng việc giữ thị phần hơn khi tỷ suất chi phí bán hàng đã được nâng cao gần bằng BBC trong năm 2010.

Thu hút nhân tài:

Một sự việc không thuận lợi cho BBC, trong những năm 2005-2010, KDC thu hút nhân sự khối quản lý có năng lực bằng chính sách trả lương cao hơn so với mặt bằng chung ngành. Việc giám đốc điều hành mới về KDC từ năm 2009 vạch ra cách quản trị mới giúp tỷ suất tỷ suất giá vốn hàng bán của KDC năm 2010 cải thiện hơn năm 2009.

Tỷ lệ doanh thu thuần giữa BBC và HHC, KDC

| | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|---------|------|------|------|------|------|------|
| BBC/HHC | 1,49 | 1,37 | 1,31 | 1,33 | 1,05 | 0,86 |
| KDC/BBC | 2,45 | 2,44 | 2,67 | 2,71 | 2,92 | 2,80 |

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

hàng bán vẫn chưa được kiểm soát tốt bằng và tỷ suất giá vốn hàng bán cao hơn do nhiều người tiêu dùng vẫn quen với nhãn hiệu sản phẩm Kinh Đô nên tỷ suất lợi nhuận trước thuế của BBC vẫn còn thấp, thấp ngay cả khi tỷ suất chi phí bán hàng của 2 doanh nghiệp gần bằng nhau trong năm 2010.

Phân tích SWOT của BBC**Điểm mạnh**

Thương hiệu Bibica luôn được người tiêu dùng tín nhiệm bình chọn đạt danh hiệu hàng Việt Nam chất lượng cao trong nhiều năm liền.

Hệ thống phân phối rộng với hơn 91 nhà phân phối và hơn 30.000 điểm bán lẻ là cơ sở vững mạnh để BBC thực hiện chiến lược mở rộng thị phần.

Sự hợp tác với tập đoàn Lotte Hàn Quốc giúp BBC có thêm kinh nghiệm quý giá trong nghiên cứu phát triển sản phẩm, marketing.

Cơ hội

Ngành bánh kẹo Việt Nam được dự báo trong những năm 2012-2014 sẽ tăng trưởng từ 6,97-7,29%, là yếu tố tích cực duy trì sự tăng trưởng doanh thu của BBC.

Gia nhập AFTA, WTO mở rộng thị trường xuất khẩu bánh kẹo, đặc biệt là thị trường Hàn Quốc do được hỗ trợ từ đối tác chiến lược tập đoàn Lotte Hàn Quốc.

Hiện thay đổi tỷ giá có ảnh hưởng tiêu cực cho bánh kẹo nhập khẩu và chính phủ Việt Nam có chủ trương hạn chế nhập siêu bằng nhiều biện pháp là cơ hội cho bánh kẹo nội địa trong đó có Bibica chiếm ưu thế nhất định trước bánh kẹo ngoại

Điểm yếu

Hàng năm công ty phải nhập khẩu một số nguyên liệu phục vụ sản xuất nên không tránh khỏi ảnh hưởng của biến động tỷ giá.

Tỷ suất giá vốn hàng bán tuy được cải thiện nhưng vẫn chưa duy trì sự ổn định và còn cao so với KDC

Thách thức

Gia nhập AFTA, WTO ngày tạo sự cạnh tranh bình đẳng giữa doanh nghiệp trong và ngoài nước. BBC sẽ gặp phải sự cạnh tranh từ các nhãn hiệu lớn trên thế giới.

Ngay cả trong nước BBC cũng phải cạnh tranh rất quyết liệt với các doanh nghiệp khác như KDC, HHC.

Một số nguyên liệu còn phải nhập khẩu nên vẫn chịu tác động của thay đổi tỷ giá và giá nguyên liệu thế giới, gây khó khăn cho việc lập kế hoạch chi phí sản xuất.



Sơ lược ngành bánh kẹo Việt Nam

Doanh thu tiêu thụ bánh kẹo Việt Nam chủ yếu bao gồm doanh thu tiêu thụ chocolate, bánh kẹo đường và kẹo cao su. Doanh thu tiêu thụ bánh kẹo Việt Nam đạt sự tăng trưởng liên tục trong giai đoạn 2006-2010 với CAGR là 7,25%/năm. Ngay cả trong năm 2009, thời điểm khủng hoảng tài chính toàn cầu và suy thoái kinh tế, ngành bánh kẹo Việt Nam đã đạt mức tăng trưởng 4,9%.

Dự báo tăng trưởng doanh số tiêu thụ bánh kẹo Việt Nam

| ĐVT: Triệu đồng | 2006 | 2007 | 2008 | 2009e | 2010f | 2011f | 2012f | 2013f | 2014f |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Chocolate sales | 1.868.188 | 2.051.194 | 2.339.833 | 2.492.883 | 2.771.985 | 2.965.174 | 3.221.934 | 3.514.227 | 3.820.326 |
| Sugar confectionery | 1.885.027 | 1.997.694 | 2.169.213 | 2.253.956 | 2.366.529 | 2.491.701 | 2.640.093 | 2.801.697 | 2.970.989 |
| Gum sales | 417.024 | 422.042 | 429.336 | 433.373 | 438.404 | 449.795 | 456.281 | 462.945 | 469.879 |
| Confectionery sales | 4.170.239 | 4.470.930 | 4.938.382 | 5.180.213 | 5.516.918 | 5.906.671 | 6.318.307 | 6.778.869 | 7.261.194 |

(Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam, BMI)

Nguyên liệu đầu vào chính của ngành bánh kẹo như bột mì, đường phần lớn trong nước đã sản xuất được tuy nhiên một số các nguyên liệu khác như hương liệu, bơ, shortening, hương liệu vẫn phải nhập khẩu nên việc quản lý chi phí sản xuất vẫn chịu sự tác động khó tính trước từ biến động giá, thay đổi tỷ giá hối đoái.

Thị trường bánh kẹo Việt Nam có tính chất mùa vụ khá rõ nét. Sản lượng tiêu thụ thường tăng mạnh vào thời điểm từ tháng 8 Âm Lịch (Tết Trung Thu) đến Tết Nguyên Đán với các mặt hàng chủ lực mang hương vị truyền thống Việt Nam như bánh trung thu, kẹo cứng, bánh quy cao cấp, các loại mứt, hạt. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ bánh kẹo khá chậm vào thời điểm sau Tết Nguyên Đán và mùa hè do khí hậu nắng nóng.

Với dân số hơn 86 triệu dân, Việt Nam được đánh giá là thị trường bánh kẹo nhiều tiềm năng không chỉ đối với doanh nghiệp trong nước mà cả doanh nghiệp nước ngoài. Tính cạnh tranh vì vậy rất khốc liệt giữa doanh nghiệp trong nước với nước ngoài và giữa chính các doanh nghiệp trong nước với nhau. Trong cuộc cạnh tranh đó, các tên tuổi lớn của Việt Nam như Kinh Đô, Bibica, Hải Hà.v.v. đã khẳng định vị trí của mình trên thị trường bằng lợi thế am hiểu thị người tiêu dùng và trình độ công nghệ sản xuất tiên tiến được nhập từ Nhật, Châu Âu cho ra sản phẩm có chất lượng không thua kém sản phẩm ngoại nhập. So với những năm đầu thế kỷ 21 khi thị trường bánh kẹo Việt chỉ phổ biến các sản phẩm ngoại nhập, thị phần bánh kẹo của các doanh nghiệp nội địa chiếm khoảng 70%, còn lại là của nhãn hiệu ngoại nhập. Theo dự báo, ngành bánh kẹo Việt Nam sẽ tiếp tục duy trì sự tăng trưởng ổn định trong cho đến năm 2014, với CAGR là 7,11%/năm, mở ra cơ hội kinh doanh nhưng khá khắt nghiệt chỉ dành cho các doanh nghiệp có tính cạnh tranh cao.

| Bảng kết quả hoạt động kinh doanh 9T2011 của BBC | | |
|--|-----------------|-----------------|
| ĐVT: Đồng | 9T2011 | 9T2010 |
| Doanh thu | 652.541.262.765 | 488.868.279.764 |
| Giảm trừ doanh thu | 6.806.512.835 | 5.062.559.255 |
| Doanh thu thuần | 645.734.749.930 | 483.805.720.509 |
| GVHB | 461.900.134.782 | 363.801.621.622 |
| Lợi nhuận gộp | 183.834.615.148 | 120.004.098.887 |
| DT TC | 12.787.364.012 | 10.368.544.068 |
| CP TC | 8.034.454.633 | 5.010.948.277 |
| Lãi vay | 5.458.543.260 | 4.174.820.813 |
| CPBH | 129.557.211.044 | 91.518.797.346 |
| CP QLDN | 32.524.673.032 | 23.996.924.483 |
| LN từ HĐKD | 26.505.640.452 | 9.845.972.849 |
| Thu nhập khác | 3.456.274.097 | 6.503.334.819 |
| Chi phí khác | 459.123.062 | 841.645.667 |
| LN khác | 2.997.151.035 | 5.661.689.152 |
| LNTT | 29.502.791.487 | 15.507.662.001 |
| Thuế hiện hành | 5.000.553.514 | 461.436.525 |
| Thuế hoãn lại | 0 | 0 |
| LNST | 24.502.237.973 | 15.046.225.476 |
| Lợi ích cty mẹ | 24.502.237.973 | 15.046.225.476 |
| EPS | 1.589 | 977 |

| Bảng cân đối kế toán quý 3.2011 của BBC | | |
|---|------------------------|------------------------|
| ĐVT: Đồng | Cuối kỳ | Đầu kỳ |
| A. TS ngắn hạn | 359.055.424.347 | 333.373.157.378 |
| I. Tiền và tương đương tiền | 86.402.121.349 | 89.081.437.503 |
| II. Đầu tư tài chính ngắn hạn | 5.000.000.000 | 45.000.000.000 |
| III. Phải thu ngắn hạn | 86.971.420.503 | 78.425.252.867 |
| IV. Hàng tồn kho | 169.674.644.914 | 117.410.506.725 |
| V. Tài sản ngắn hạn khác | 11.007.237.581 | 3.455.960.283 |
| B. Tài sản dài hạn | 410.619.845.797 | 425.467.537.219 |
| I. Phải thu dài hạn | 0 | 0 |
| II. Tài sản cố định | 390.882.891.034 | 401.407.321.556 |
| III. Bất động sản đầu tư | 0 | 0 |
| IV. Đầu tư tài chính dài hạn | 4.811.939.200 | 10.792.009.300 |
| V. Tài sản dài hạn khác | 14.925.015.563 | 13.268.206.363 |
| TỔNG CỘNG TÀI SẢN | 769.675.270.144 | 758.840.694.597 |
| A. Nợ phải trả | 218.328.649.268 | 214.267.071.869 |
| I. Nợ ngắn hạn | 191.795.241.512 | 183.690.930.005 |
| II. Nợ dài hạn | 26.533.407.756 | 30.576.141.864 |
| B. Vốn chủ sở hữu | 551.346.620.876 | 544.573.622.728 |
| I. Vốn chủ sở hữu | 551.346.620.876 | 544.573.622.728 |
| II. Nguồn kinh phí và quỹ khác | 0 | 0 |
| TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN | 769.675.270.144 | 758.840.694.597 |



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>

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

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

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiênm
(nvngnhiem@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)