

Ngày 22 tháng 03 năm 2012

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG NINH HÒA (HOSE: NHS)

Ngành: Thực phẩm

Website: <http://www.nhs.com.vn>

Ngày thành lập: 06/01/1996

Ngày niêm yết: 20/07/2010



Chiến lược và hoạt động kinh doanh

• **Hoạt động kinh doanh chính:**

- Sản xuất đường từ mía và các sản phẩm phụ, tổ chức thu mua mía cây và đầu tư phát triển vùng nguyên liệu. Sản phẩm kinh doanh chính là đường kính trắng sử dụng cho thực phẩm.

- Sản xuất phân bón VKP.

- Điện thương phẩm.

• **Cơ cấu cổ đông:** Chi tiết tại thời điểm chốt danh sách cổ đông 25/03/2011 (trước thời điểm phát hành thêm cổ phiếu tỷ lệ 4/1) như sau:

Cổ đông	Số cổ phần nắm giữ	Tỷ lệ sở hữu (%)
Cổ đông trong nước	8.020.060	99,01
Cổ đông nước ngoài	79.940	0,99

Trong đó: Công ty Cổ phần SX-TM Thành Thành Công nắm giữ 4,131,000 chiếm tỷ lệ 51%.

• **Kế hoạch phát triển trung hạn của NHS**

Ngành mía đường:

- Diện tích trồng mía từ 7.000 – 7.500 ha, sản lượng mía nguyên liệu 350.000 tấn/năm năm 2011 và 434.000 tấn/năm năm 2015, đáp ứng đủ nguyên liệu cho nhà máy.

- Công suất chế biến từ 3.000 tấn/ngày lên 4.000 tấn/ngày, ổn định chất lượng sản phẩm và tiết kiệm chi phí sản xuất.

Ngành sản xuất sau đường và sản phẩm khác:

- Sản xuất phân bón NPK và phân bón hữu cơ vi sinh: xây dựng nhà máy sản xuất phân bón NPK có công suất 25.000 tấn/năm và phân vi sinh có công suất trên 5.000 tấn/năm.

- Sản xuất điện thương phẩm từ bã mía tận dụng: nâng sản lượng từ 3 triệu kw/năm năm 2011 lên 4,5 triệu kw/năm năm 2015.

- Đầu tư tài chính vào các doanh nghiệp mía đường tạo thêm sức mạnh và hợp tác liên kết cùng phát triển.

• **Tổng quan ngành mía đường:**

Ngành mía đường trên thế giới phát triển lâu đời từ thế kỷ thứ 16, với nguyên liệu chính là từ cây mía. Hiện nay, trên thế giới, sản xuất mía đường khoảng 160 triệu tấn/năm. Các nước sản xuất đường lớn nhất trên thế giới hiện nay là Brazil, Ấn Độ, Thái Lan, Trung Quốc chiếm khoảng 50% sản lượng thế giới. Giá đường thế giới đang có dấu hiệu chứng lại sau khi đạt ngưỡng 32,09 USD cents/lb.

Hiện tại, Việt Nam sản xuất 3 loại sản phẩm chính: đường tinh luyện RE (đường cát trắng), đường vàng RS, đường xay (đường thô). Ngoài ra, các doanh nghiệp còn một số sản phẩm phụ như sản xuất phân bón, sản xuất điện từ bã mía. Ngành công nghiệp mía đường Việt Nam luôn trong tình trạng thiếu nguyên liệu. Có một số nguyên nhân chính đưa ra là: do chưa thỏa thuận được giữa bên người trồng mía và doanh nghiệp sản xuất, diện tích trồng mía bị thu hẹp do người dân lựa chọn loại cây trồng khác có tính kinh tế cao hơn.

Kể từ năm 2011 trở về trước, với 40 nhà máy sản xuất đường, diện tích vùng nguyên liệu của ngành mía đường Việt Nam vẫn không đủ cung ứng cho nhu cầu chế biến. Do đa số nhà máy đều có công suất thiết kế thấp, công nghệ lạc hậu, tỷ lệ thu hồi đường không cao khiến cho sản lượng đường chế biến mới chỉ đáp ứng cho 70% nhu cầu trong nước, còn lại phải nhập khẩu. Trong khi đó, giá thành của đường trong nước lại cao hơn giá thế giới khiến các doanh nghiệp trong ngành gặp không ít khó khăn khi phải cạnh tranh với đường nhập lậu.

Sản lượng đường năm nay của VN ước đạt 1,45 triệu tấn, cộng thêm lượng tồn kho năm trước khoảng 90.000 tấn, chưa kể đường nhập khẩu chính ngạch và đường nhập lậu. Cân đối với nhu cầu tiêu thụ trong nước vào khoảng 1,3 triệu tấn thì vẫn còn thừa đến gần 300.000 tấn, trong khi đó giá đường trong nước lại cao hơn giá đường nhập khẩu và nhập lậu. Đây có thể sẽ là thách thức với doanh nghiệp sản xuất đường trong năm nay. Theo đó, các doanh nghiệp mía đường trong năm 2012 sẽ phải đối mặt với bài toán giảm chi phí, giá thành, phát triển sản phẩm phụ và vùng nguyên liệu để có thể duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định.

Số liệu thị trường tại ngày 22/03/2012

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	250,09	Giá hiện tại (VND)	24.900
KLGD bình quân 10 ngày	12.534	Giá cao nhất 52 tuần	29.700
SLCP đang LH (triệu CP)	10,12	Giá thấp nhất 52 tuần	21.870
Vốn điều lệ (tỷ VND)	101,25	P/E 4 quý gần nhất	3,04
EPS điều chỉnh (VND)	8.670	P/B	0,79
Tỷ lệ cổ tức/Thị giá (%)	7,54	% sở hữu nước ngoài	1,39

Đồ thị giá cổ phiếu



DN so sánh tại ngày 15/02/2012

	BHS	LSS	KTS
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	564.00	1.210,00	118,56
Thị Giá (đ/cp)	18.800	24.200	30.400
EPS 4 Quý (đ/cp)	4.910	9.220	17.180
P/E 4 Quý	3,83	2,62	1,77
P/B	1,03	0,88	1,07
Cổ Tức/Thị Giá (%)	10,63	6,19	10,00
Sở Hữu NN (%)	4,09	15,83	0,00
ROA (%)	12,82	22,22	46,72
ROE (%)	28,17	32,49	74,94
LN gộp Biên (%)	10,51	30,40	29,92
LN thuần Biên (%)	5,74	20,35	21,27
Khả năng TT Ngắn Hạn	1,23	2,42	2,11
Tổng Nợ/VCSH	1,40	0,62	0,74

	VĐL (tỷ đồng)	Vốn góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ vốn góp (%)
CÔNG TY LIÊN KẾT			
Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín (SGTT)	10.739,68	22,86	0,21
CT Địa ốc Sài Gòn Thương Tín	1.000,00	N/A	0,50
CTCP Giao dịch hàng hóa SGTT	195,00	19,50	10,00
CTCP Mía đường Biên Hòa	300,00	N/A	0,03
CTCP Mía đường Phan Rang	47,13	10,27	21,79
CTCP Mía đường 333	34,5	16,71	48,43
CÔNG TY CON			
CTCP Bò giống Miền Trung	11,67	6,3	54,00

BC Lãi/(Lỗ) (tr. đồng)	2008	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	266.517	282.978	437.207	782.481
Giá vốn	205.938	206.611	316.333	639.620
Lợi nhuận gộp	60.578	76.367	120.874	142.860
Thu nhập tài chính	5.738	4.585	10.934	14.605
Chi phí tài chính	17.194	-2.639	11.952	47.498
LN thuần HĐKD	36.297	70.775	100.048	90.626
Lợi nhuận trước thuế	36.451	71.303	102.090	98.208
Lợi nhuận sau thuế	31.346	64.231	88.638	80.415
Bảng CĐKT (tr. đồng)	2008	2009	2010	2011
Tiền & TĐ tiền	168	4.756	182	2.637
Đầu tư TC ngắn hạn	11.585	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	48.026	56.491	111.511	149.045
Hàng tồn kho	6.070	34.448	37.010	36.383
TS ngắn hạn khác	849	2.095	4.666	4.964
TSCĐ	66.105	83.738	186.354	281.710
Lợi thế TM	-	-	-	-
Đầu tư TC dài hạn	1.617	28.638	80.559	121.259
Tài sản dài hạn khác	827	674	2.003	1.354
TỔNG TÀI SẢN	135.248	210.840	422.286	597.351
Nợ ngắn hạn	25.721	42.283	79.171	206.397
Nợ dài hạn	2.990	9.725	107.565	118.764
Vốn chủ sở hữu	104.628	151.959	235.551	272.190
LN chưa phân phối	3.660	24.103	49.274	76.467
TỔNG NGUỒN VỐN	135.248	210.840	422.286	597.351
Chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	2011
Tăng trưởng				
DT thuần (%)	62,66	6,18	54,50	78,97
LN từ HĐKD (%)	47,00	94,99	41,36	-9,42
LNST (%)	26,71	104,91	38,00	-9,28
Vốn CSH (%)	11,67	45,24	55,01	15,55
Tổng tài sản (%)	10,87	55,89	100,29	41,46
Cơ cấu nguồn vốn				
Vốn vay/ Vốn CSH	0,27	0,33	0,79	1,19
Vay dài hạn/Tổng NV	0,02	0,05	0,25	0,20
Khả năng thanh toán				
Khả năng TT ngắn hạn	2,59	2,31	1,94	0,94
Khả năng TT nhanh	2,36	1,50	1,47	0,76
Khả năng TT tức thì	0,46	0,11	0,00	0,01
Hiệu quả hoạt động				
VQ hàng tồn kho	27,26	10,20	8,85	17,43
VQ khoản phải thu	7,24	5,41	5,20	6,01
VQ tổng tài sản	2,07	1,64	1,38	1,53
Khả năng sinh lời				
LN gộp biên (%)	22,73	26,99	27,65	18,26
LN thuần biên (%)	11,76	22,70	20,27	10,28
ROA (%)	24,37	37,12	28,00	15,77
ROE (%)	31,61	50,07	45,75	31,68
EPS (đ/cp)	4.624	9.476	11.541	9.928

Phân tích tài chính

Tăng trưởng

Doanh thu thuần của NHS tăng trưởng tốt trong các năm gần đây. Tuy nhiên giá vốn hàng bán tăng hơn gấp đôi, chi phí tài chính tăng gấp 4 lần từ năm 2010 sang 2011 nên dẫn đến lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh giảm chỉ còn 90 tỷ vào năm 2011. Mặc dù, doanh nghiệp được hoàn trả thuế theo thông tư 154/2011/TT-BTC ngày 11/11/2011 của Bộ tài chính vào quý 4 năm 2011 nên lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp tăng thêm đáng kể hơn 4 tỷ đồng.

Đặc trưng ngành mía đường Việt Nam là có tính thời vụ, thường chủ yếu thu hoạch, vận chuyển, sản xuất trong thời gian khoảng 5 tháng (tháng 11 đến tháng 4 năm sau), do đó tồn kho thành phẩm để bán cho các tháng còn lại trong năm. Vì vậy chi phí tồn trữ hàng hóa rất cao và giá thành phẩm khá cao. Doanh thu, lợi nhuận của doanh nghiệp cũng thể hiện rõ tính thời vụ, quý 2 và quý 3 doanh thu thường rất cao và sụt giảm vào quý 4 và quý 1.

Đánh giá chất lượng tài sản và cơ cấu nợ

Doanh nghiệp thường xuyên có 1 khoản trả trước tương đối lớn cho người bán (cho nông dân) vào quý 4 để chuẩn bị cho mùa vụ tiếp theo. Đặc biệt khoản phải thu tăng đột biến từ năm 2009 sang 2010 và 2011 do khoản đầu tư cho nông dân niên vụ sau tăng mạnh.

TSCĐ (chủ yếu là máy móc nhà xưởng) tăng gấp đôi vào năm 2010 được tài trợ bằng nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu. Đến năm 2011, TSCĐ tăng gấp rưỡi và có thể được tài trợ bằng nợ ngắn hạn. NHS sử dụng nợ tăng dần theo các năm, năm 2011 bằng 1,7 lần so với 2010. Tỷ lệ vốn vay trên vốn chủ sở hữu năm 2011 đã lên hơn 1, tỷ lệ nợ dài hạn giảm và nợ ngắn hạn tăng. Việc sử dụng nợ ngắn hạn để tài trợ cho đầu tư TSCĐ được đánh giá không phải là phương án thuận lợi và an toàn cho doanh nghiệp.

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán ngắn hạn, khả năng thanh toán của NHS giảm dần qua các năm. Đặc biệt năm 2011, 2 hệ số này xuống dưới 1 trong khi các năm trước đó các tỷ lệ này đều từ khoảng 1,5 trở lên. Năm 2010, khả năng thanh toán tức thì của NHS là xấp xỉ bằng 0 và năm 2011 là 0,01. Cần chú ý là lượng tiền mặt duy trì tại doanh nghiệp là quá thấp. Đây là dấu hiệu đáng lo ngại cho khả năng thanh toán của doanh nghiệp.

Khả năng sinh lời

Lợi nhuận thuần biên có xu hướng giảm trong 3 năm gần đây, từ năm 2008 đến năm 2011 giảm chỉ còn một nửa còn 10,28%. Chỉ so sánh trong năm 2010 và năm 2011, doanh thu năm 2011 cao gấp đôi năm 2010 nhưng lợi nhuận sau thuế thì lại giảm.

Chỉ số ROA và ROE cũng giảm tương ứng nhau từ năm 2008 đến năm 2011. Tuy nhiên EPS của doanh nghiệp đường Ninh Hòa là điều đáng mơ ước của nhiều doanh nghiệp và thu hút được sự chú ý của nhiều nhà đầu tư. Cụ thể, trong 3 năm liên tiếp, EPS của NHS đều đạt khoảng 10.000đ/cp, cá biệt năm 2010 còn đạt 11.541đ/cp.

Điểm nhấn đầu tư

Dự kiến năm 2012 nguồn cung tăng mạnh nên giá bán trong năm sẽ giảm, việc giá bán giảm trong khi nguồn cung dư thừa sẽ là khó khăn của các doanh nghiệp trong năm 2012 này.

Năm 2011, các doanh nghiệp đường niêm yết trên sàn đã có một mùa "bội thu" khi doanh thu thuần của cả 5 công ty đều tăng mạnh mẽ so với năm trước, chỉ có NHS là công ty duy nhất lãi ròng giảm so với năm trước, báo cáo tài chính cho thấy, các loại chi phí trong kỳ của NHS đều tăng. Tuy nhiên, EPS vẫn thuộc top cao so với toàn thị trường, 9.928đ/cp.

Thanh khoản của cổ phiếu NHS tương đối thấp, chính vì vậy chỉ phù hợp với kế hoạch đầu tư lâu dài. Mức giá phù hợp khoảng 24.000 - 25.000đ/cp.

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Phòng Môi giới niêm yết, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chuyên viên Lê Diệu Linh- Email: linhld@fpts.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2012 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607