

Cập nhật thông tin ĐHCĐ thường niên
CÔNG TY CỔ PHẦN BIBICA

BBC vượt kế hoạch doanh thu năm 2011, mặc dù năng lực sản xuất đã bị giảm ít nhiều do cháy nhà máy. Tuy nhiên, tính đến thời điểm này sản phẩm mới Lottepie dường như vẫn chưa mang đến hiệu quả như mong muốn, và BBC cũng chỉ gần hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận sau thuế (LNST) của mình trong năm vừa qua. Về thiệt hại do hỏa hoạn tại nhà máy Bibica Miền Đông, Công ty đã ước tính chi phí phục hồi khoảng VND155 tỷ. Tuy nhiên, Công ty bảo hiểm Dầu khí Việt Nam (PVI) chỉ phải bồi thường khoảng 80%-90% số tiền trên do BBC sẽ bổ sung thêm một số máy móc thiết bị trong quá trình phục hồi.

Quan hệ đối tác với Công ty bán kẹo Lotte: Việc Lotte đang sở hữu gần 39% vốn cổ phần tại BBC đã làm dấy lên nhiều mối quan tâm xoay quanh vấn đề BBC có thể đang bị thâm tóm. Chúng tôi không phủ nhận Lotte có ảnh hưởng chi phối rất lớn đối với BBC, nhưng không phải tất cả đều tiêu cực. Lotte đã hỗ trợ BBC về công nghệ và vốn trong quá trình mở rộng hoạt động, điều này có giá trị rất lớn trong bối cảnh tín dụng bị thắt chặt hiện nay. Tuy nhiên, các cổ đông vẫn có đủ lý do để hoài nghi rằng liệu BBC là một đối tác chiến lược hay chỉ đơn thuần chỉ là một nhà máy chế biến gia công cho Lotte

Triển vọng năm 2012: BBC có kế hoạch đầu tư khoảng VND242 tỷ trong năm nay nhằm tăng công suất và phục hồi nhà máy bị cháy, trong đó vốn chủ sở hữu khoảng VND100 tỷ. BBC sẽ huy động nguồn vốn còn lại thông qua các công cụ nợ. Công ty đặt kế hoạch doanh thu **VND1,360 tỷ** (+34.7% yoy) và LNST đạt khoảng **VND49.9 tỷ** (+7.6%), trong khi con số dự phóng tương ứng của chúng tôi là VND1,308 tỷ và VND51.9 tỷ. EPS do vậy sẽ tăng lên khoảng VND3,371 (+12.1% yoy), với giá hiện tại khoảng 16,100 đồng/CP, BBC đang được giao dịch tại mức P/E khoảng 4.78x. Công ty sẽ chi trả cổ tức 12% trong năm nay bằng tiền mặt hoặc bằng cổ phiếu.

Khuyến nghị: Chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu trước đây là VND16,700/CP. Kể từ báo cáo trước của chúng tôi (phát hành ngày 17/02/2012), giá thị trường của BBC đã tăng 26.8%, từ VND12,700/CP tăng lên VND16,100/CP. Giá hiện hành chỉ thấp hơn 3.6% so với mức giá mục tiêu; do vậy, **chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống TRUNG LẬP**.

Thông tin tài chính	Kết thúc 31/12				
(VND'triệu)	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12E
Doanh thu	544,419	626,954	787,836	1,000,308	1,308,544
LNST	20,851	57,293	41,778	46,369	51,986
Tỷ lệ tăng trưởng	-14.7%	174.8%	-27.1%	11.0%	12.1%
EPS (VND)	1,352	3,727	2,718	3,007	3,371
BV (VND)	31,884	33,932	35,428	37,219	39,393
DPS (VND)	1,000	1,600	1,000	1,200	1,200
Tỷ suất cổ tức	8.4%	6.2%	5.0%	10.8%	7.5%
ROA	3.4%	7.8%	5.5%	5.9%	6.4%
ROE	4.2%	11.0%	7.7%	8.1%	8.6%
P/E (x)	8.80	6.90	7.43	3.69	4.78
P/BV (x)	0.37	0.76	0.57	0.30	0.41

Nguồn: BBC, SBS dự phóng

TRUNG LẬP

Giá hiện tại	16,100
Giá mục tiêu	16,700
Giá mục tiêu cũ	16,700

Thông tin cổ phiếu

Mã Bloomberg	BBC VN
SLCP đang lưu hành (triệu)	15.37
Vốn hoá thị trường (tỷ)	236.7
Giá cao – thấp nhất 52 tuần	15.5-10
KLGD trung bình 3 tháng	50,720
Beta	0.68
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài(%)	49%

Nguồn: SBS

Cổ đông lớn

Lotte Confectionery	38.73%
---------------------	--------

Biến động cổ phiếu (%)

Tháng	Giá trị (VND)	(%)
1 tháng	0.7	5%
3 tháng	4.3	39%
6 tháng	3.2	26%
12 tháng	0.9	6%

Biến động giá cổ phiếu trong 6 tháng

Lê Trung Hiếu

hieut.l@sbcs.com.vn

+84 (8) 6268 6868, ext: 8874

Lương Thị Thảo, CFA

thao.lt@sbcs.com.vn

Điểm đáng chú ý năm 2011

Doanh thu vẫn tăng trưởng khá tốt mặc dù kinh tế năm 2011 ảm đạm

Khi ảnh hưởng của suy thoái kinh tế vẫn còn hiển hiện trong năm 2011, BBC vẫn hoàn thành gần như toàn bộ các kế hoạch mà công ty đã đặt ra trong năm. Mặc dù khả năng sản xuất của Công ty Bibica Miền Đông bị ảnh hưởng do vụ cháy xưởng Lottepie, nhưng công ty mẹ vượt kế hoạch doanh thu nhờ sự gia tăng giá bán sản phẩm (ước tăng khoảng 26% yoy). Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng khá mạnh từ 26.6% lên 29%; mặc dù một số người có thể cho rằng tỷ lệ này thấp hơn nhiều so với Kinh Đô (KDC) nhưng họ có thể đã quên mất sự khác biệt quy mô kinh doanh của 2 công ty. Sự hợp tác với Lotte đã tạo ra sản phẩm *Lottepie*, sản phẩm duy nhất của Bibica để cạnh tranh với sản phẩm Chocopie nổi tiếng của Orion. Tuy nhiên, sản phẩm mới này đã không đem lại kết quả như kỳ vọng, để phát triển dòng sản phẩm mới BBC đã bỏ ra rất nhiều chi phí quảng cáo đã ảnh hưởng đến lợi nhuận của nhãn hàng, ngoài ra việc xuất khẩu Lottepie hiện đang mang về lợi nhuận âm. Kết quả là BBC chỉ gần đạt kế hoạch LNST.

VND tỷ	Thực tế 2011	Kế hoạch 2011	Hoàn thành %	Thực tế 2010	Tăng trưởng (% yoy)	CAGR (06-11)
Doanh thu thuần	1,000.3	995	100.9%	787.8	27%	24.0%
Lợi nhuận trước thuế	55.3	55.6	99.6%	45.1	23%	16.9%
Lợi nhuận sau thuế	46.4	47.2	98.2%	41.8	11%	19.5%
EPS	2,709			3,007	11%	7.1%

Nguồn: BBC, SBS

Thông tin thiệt hại vụ cháy

Trong năm 2011, một đám cháy lớn đã phá hủy dây chuyền sản xuất Lottepie nằm trong khu vực nhà máy của công ty Bibica Miền Đông, ước tính đã làm thiệt hại 2,500 tấn bánh và doanh thu VND166 tỷ của công ty. BBC ước tính chi phí phục hồi khoảng VND155 tỷ, và sẽ được bồi thường theo điều khoản hợp đồng giữa BBC và Công ty Bảo hiểm Dầu khí Việt Nam (PVI). Tổng số tiền bảo hiểm là VND200 tỷ, nhưng PVI chỉ cần chi trả 80%-90% trên số tiền VND155 tỷ do BBC sẽ bổ sung thêm nhiều máy móc thiết bị trong quá trình phục hồi. Ngoài ra, tổng giá trị hàng hóa tồn kho bị hư hỏng đã vượt VND1.9 tỷ so với giới hạn bảo hiểm theo từng phần trong hợp đồng. Hiện tại BBC và PVI đang thảo luận cách thức chi trả (theo từng phần hay theo tổng giá trị hợp đồng). Nếu PVI từ chối việc chi trả phần vượt giới hạn của hàng tồn kho trên, LNST năm 2011 sẽ giảm tương ứng là VND1.9 tỷ.

Triển vọng 2012

Kế hoạch đầu tư: Bibica lập kế hoạch đầu tư khoảng VND209 tỷ cho dây chuyền sản xuất bánh cracker (công suất: 1000kg/giờ) cho nhà máy miền Bắc. Ngoài ra, công ty sẽ tiếp tục mở rộng sản xuất tại Biên Hòa và phục hồi nhà máy bị cháy. Tổng vốn đầu tư khoảng VND242 tỷ, trong đó vốn chủ sở hữu là VND100 tỷ; công ty sẽ huy động phần vốn còn lại bằng công cụ nợ.

Hoạt động tài chính: Công ty dự kiến doanh thu năm nay đạt VND1,360 tỷ (+34.7% yoy), trong đó doanh thu từ Lottepie và bánh cacker sẽ đạt tương ứng khoảng VND290 tỷ và VND300 tỷ. Mục tiêu xuất khẩu đạt khoảng USD7.4 triệu (+225% yoy), trong đó riêng Lottepie đóng góp khoảng USD4.7 triệu. Dự kiến lợi nhuận trước thuế đạt VND62.4 tỷ (+12.7% yoy), và LNST đạt VND49.9 tỷ (+7.6%). Do đó, thu nhập trên mỗi cổ phiếu sẽ tăng 12% đạt VND3,246, với giá hiện tại khoảng VND16,100/CP, BBC đang được giao dịch tại mức P/E khoảng 4.95x. Công ty sẽ chi trả cổ tức năm 2012 bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu, với mức chi trả tương đương với năm 2011 là VND1,200/CP.

Mối quan hệ đối tác với công ty bánh kẹo Lotte

Việc Lotte đang sở hữu 39% vốn cổ phần tại BBC đã làm dấy lên nhiều mối quan tâm xoay quanh vấn đề BBC có thể bị thôn tóm. Chúng tôi không phủ nhận Lotte có ảnh hưởng chi phối rất lớn đối với BBC, nhưng không phải tất cả điều này đều tiêu cực. Lotte đã hỗ trợ BBC về công nghệ và vốn trong quá trình mở rộng hoạt động, điều này có giá trị rất lớn trong bối cảnh tín dụng bị thắt chặt hiện nay. Tuy nhiên, những mâu thuẫn trong mối quan hệ đối tác này phần nào có thể nhìn thấy trong năm 2011 chẳng hạn như Bibica buộc phải bán sản phẩm Lottepie cho Lotte với mức giá thấp hơn chi phí sản xuất (như ông Trương Phú Chiến đã đề cập tại Đại Hội Cổ Đông thường niên). Vì vậy, các cổ đông có lý do để đặt câu hỏi về lợi nhuận tương lai của dòng sản phẩm mới này và liệu BBC là một đối tác chiến lược hay đơn thuần chỉ là một nhà máy chế biến gia công cho Lotte.

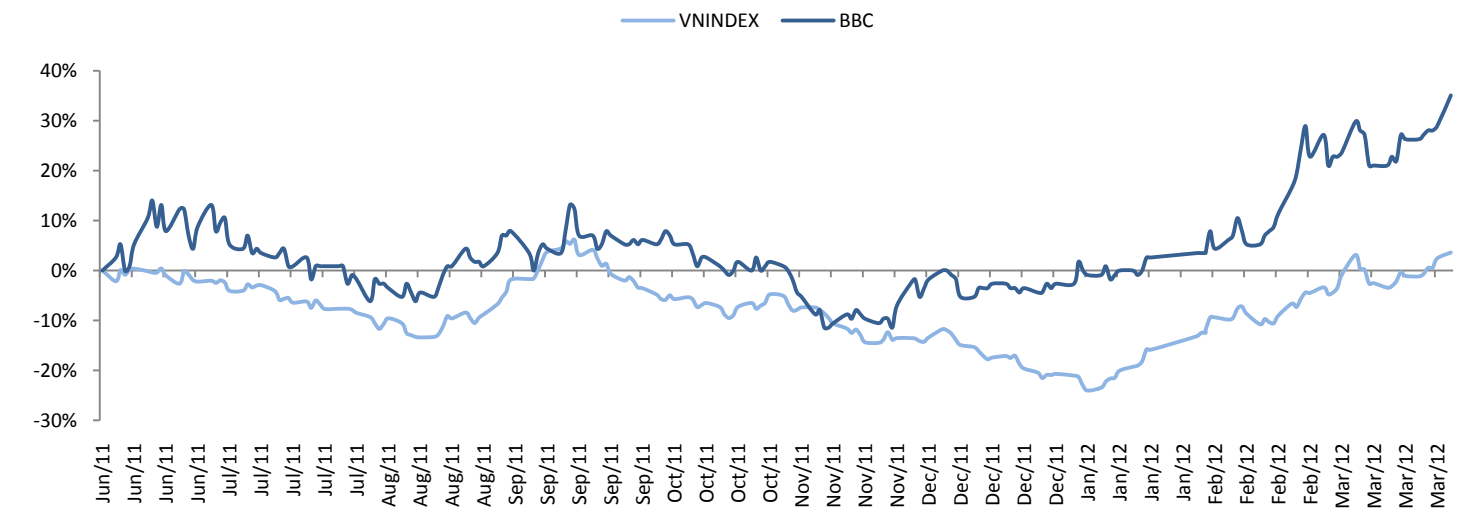
Tại Đại hội cổ đông thường niên, Lotte đã bày tỏ mối quan tâm của mình với Bibica như là một đối tác chiến lược, trong đó đối tác Hàn Quốc này xác định sẽ giúp BBC trở thành công ty bánh kẹo hàng đầu tại Việt Nam. Ngoài ra, Lotte đã rút trở lại đề nghị đổi tên công ty thành **Lotte-Bibica** khi nhận thấy làn sóng phản đối của các cổ đông nhỏ. Cũng tại cuộc họp, do ông Phan Văn Thiện đã từ nhiệm vị trí thành viên Hội Đồng Quản Trị, ông Seok Hoon Yang được đề cử để kế vị; tuy nhiên, ông Yang chỉ được 53% phiếu bầu, thấp hơn so với mức cần thiết là 65% theo điều lệ của công ty. Như vậy, Hội đồng quản trị hiện nay vẫn chỉ có 5 thành viên: 2 thành viên là người Hàn Quốc với vị trí chủ tịch và 3 thành viên từ Việt Nam với vị trí giám đốc điều hành.

Khuyến nghị

Điều chỉnh mô hình: Sau khi cập nhật thông tin bổ sung từ Đại hội cổ đông thường niên, chúng tôi đã thực hiện một số điều chỉnh cần thiết trên mô hình định giá của chúng tôi. Chúng tôi thay đổi tăng doanh thu do dây chuyền sản xuất Lottepie đã được đầu tư thêm và bắt đầu hoạt động vào tháng 2; tuy nhiên, theo tình hình hiện nay, phân khúc này có thể sẽ không đem lại nhiều lợi nhuận (năm 2011 thậm chí bị âm), do vậy chúng tôi hạ thấp kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp. Kết quả là dù doanh thu tăng mạnh nhưng LNST gần như không có sự khác biệt nhiều so với dự phóng trước đây của chúng tôi. Dự phóng trước đây của chúng tôi cho doanh thu và LNST đạt VND1,223.9 tỷ và VND51.7 tỷ, và đã được điều chỉnh thành VND1,308.5 tỷ (-3.8% so với kế hoạch công ty) và VND51.9 tỷ (+4.2% so với kế hoạch công ty).

Khuyến nghị: Chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu trước đây là VND16,700/CP. Kể từ báo cáo trước của chúng tôi (phát hành ngày 17/02/2012), giá thị trường của BBC đã tăng 26.8%, từ VND12,700/CP tăng lên VND16,100/CP. Giá hiện hành chỉ thấp hơn 3.6% so với mức giá mục tiêu; do vậy, **chúng tôi hạ khuyến nghị từ MUA xuống TRUNG LẬP**.

Biến động cổ phiếu BBC trên VNIndex



Nguồn: Bloomberg, SBS

Khuyến cáo

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	15,900	11,600
Báo cáo cập nhật	17/02/2012	MUA	16,700	12,700

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 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