

BÁO CÁO CẬP NHẬT
HOSE - Vietnam
Ngành mía đường

OVERWEIGHT

Giá (2012/03/28): VND 15,600
Giá mục tiêu: VND 19,100

Ms Hoang Thi Hong Lan
Tel: (+84-31)3841-810
lanhoang@phs.vn

Vốn chủ sở hữu	VND 1,274 tỷ
Số lượng CP đang lưu hành	127,405,800
Giá GD 52 tuần	VND 9,100 – 16,100
Vốn hóa thị trường (2012/3/26)	VND 1,987.5 tỷ
Tổng tài sản 2011	VND 2,315bn
Nguồn vốn 2011	VND 1,786 bn
NĐT NN được phép mua	5,454,377
NĐT NN sở hữu	788,655
Tỷ lệ NĐT NN sở hữu	6.19%
EPS (2011) (VND)	4,282
P/E (2011)	3.64 x
P/B (2011)	1.15 x
ROE (2011)	30.54%
ROA (2011)	23.57%

2012 – LỢI NHUẬN GIẢM NHƯNG VẪN TIỀM NĂNG

SBT được biết đến là công ty đường có thị phần lớn nhất ở Việt nam, chiếm gần 20% thị phần, theo đánh giá Hiệp hội mía đường Việt nam. Bên cạnh hoạt động chủ yếu sản xuất và kinh doanh đường tinh luyện (90% doanh thu), rỉ đường và điện sản xuất đóng góp vào 10% doanh thu hàng năm.

SBT luôn duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định trong nhiều năm. Với lợi thế về công nghệ và chất lượng đường so với Công ty khác trong ngành, SBT giữ doanh thu tăng trưởng trung bình 25% và 23% lợi nhuận ròng trong giai đoạn 2007-2011.

Năm 2011 –tăng trưởng rất ấn tượng. Sau 15 năm hoạt động, Tập đoàn Bourbon rút vốn vào cuối năm 2010, Công ty Thành Thành Công và Đặng Thành đã bắt đầu vào cuộc, và năm 2011 SBT có mức tăng trưởng lợi nhuận đạt 58%, cao nhất 5 năm trở lại đây. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt gần 2,053 tỷ đồng và 545.65 tỷ đồng, tăng 85.66% và 58% so với cùng kỳ năm 2010. EPS năm 2011 đạt 4,282.7 đồng.

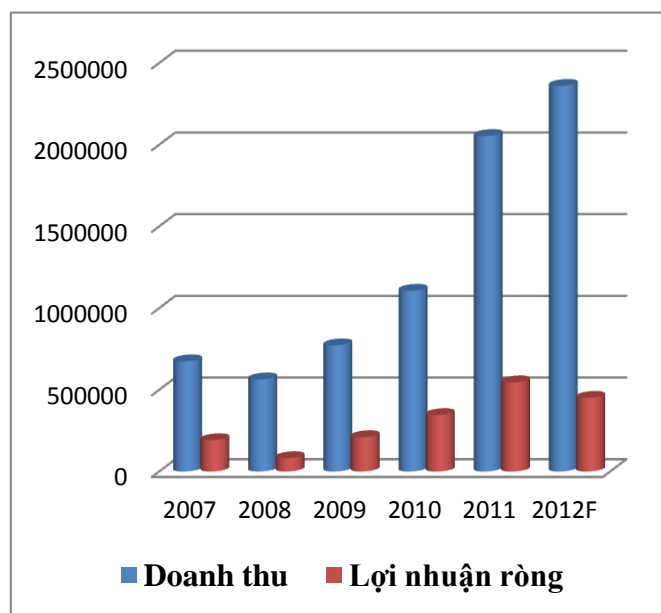
2012 – lợi nhuận dự kiến sẽ giảm do giá nguyên liệu đầu vào tăng. Dự kiến năm 2012 lợi nhuận sẽ có xu hướng giảm so với 2011. Doanh thu tăng mức 15% đạt 2,359 tỷ đồng nhưng lợi nhuận sau thuế sẽ giảm 17% đạt mức 450 tỷ đồng.

Hoạt động trong ngành tiềm năng: Đường được xác định một trong số mặt hàng thiết yếu trong sản xuất hàng tiêu dùng và công nghiệp tại Việt Nam. Trong khi đó, các nhà máy sản xuất trong nước chỉ đáp ứng ở mức 75% nhu cầu, do đó ngành này vẫn dự báo là tiềm năng cao trong giai đoạn 2011 - 2015.

Khuyến nghị đầu tư: Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SBT ở mức giá mục tiêu 19,100VND .

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Năm	Doanh thu (tỷ VND)	%	LNST (tỷ VND)	%	SL CPLH (triệu cp)	EPS	P/E	ROA	ROE
2007	674.35		191.321		141.926	1,348.0	11.57	11.15%	11.88%
2008	563.32	-16.46%	81.524	-57.39%	141.926	574.4	27.16	4.6%	5.6%
2009	771.81	37.01%	210.017	157.61%	141.926	1,479.8	10.54	11.38%	12.74%
2010	1,105.80	43.27%	345.232	64.38%	141.926	2,432.5	6.41	17.64%	19.29%
2011	2,052.98	85.66%	545.648	58.05%	127.408	4,282.7	3.64	23.57%	30.54%
2012F	2,359.69	14.94%	450.682073	-17.40%	127.408	3,537.3	4.41	12.37%	14.27%



Nguồn: SBT; PHS ước tính

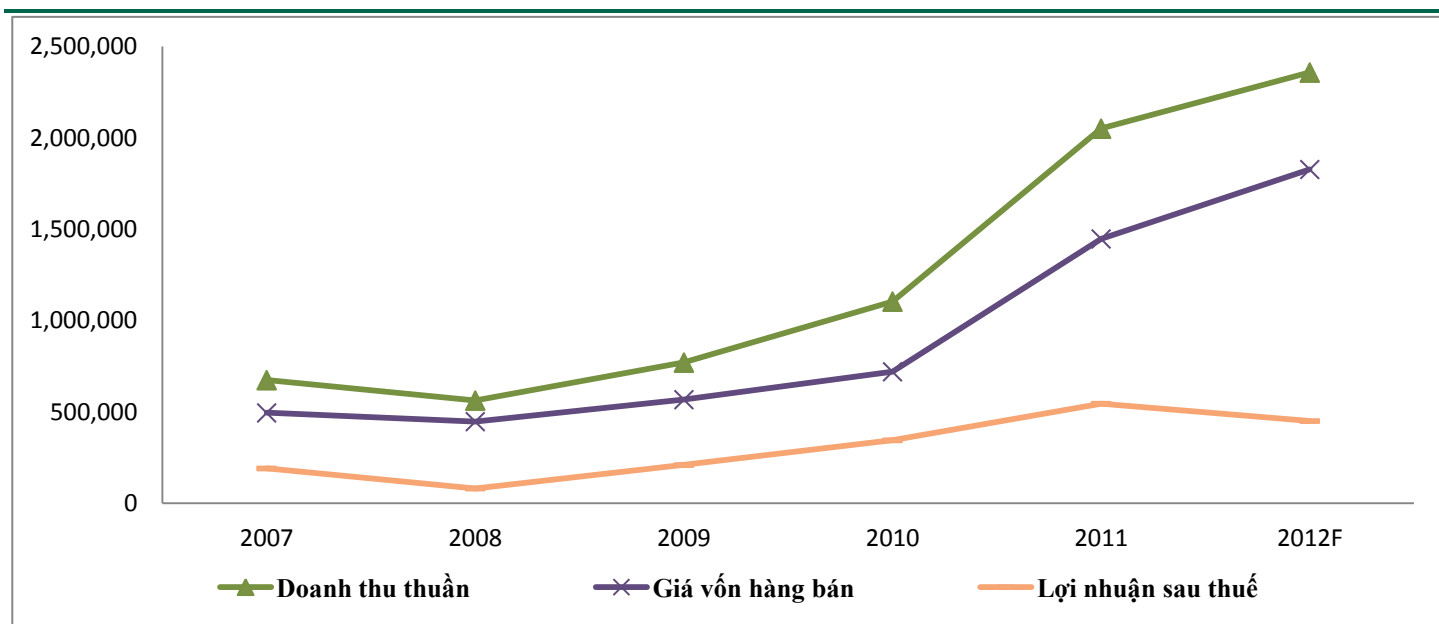
Tăng trưởng cao và ổn định

Hiện tại, SBT vẫn giữ vị trí đứng đầu trong danh sách doanh nghiệp sản xuất đường Việt Nam, với công suất ép mía đạt 8,000 tấn mía/ngày, tương đương gần 1.2 triệu tấn mía hàng năm. Ngoài ra, SBT nắm địa bàn thuận lợi giúp công ty giảm chi phí thu mua của 12.000 ha của nông dân tại Tây Ninh.

Thêm vào đó, SBT sở hữu một trong những quy trình sản xuất hoàn chỉnh và tiên tiến nhất về công nghệ Pháp, giúp công ty duy trì tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu khoảng 25.6% - cao so với doanh nghiệp hoạt động trong cùng ngành. Đồng thời, Công ty tận dụng phụ phẩm như rỉ đường và bã mía từ quá trình sản xuất để cung cấp điện nhà máy và bán điện cho Tập đoàn điện lực Việt Nam. Trong điều kiện giá điện tăng cao thì đây là rất một điểm quan tâm giúp Công ty giảm thiểu chi phí tăng cạnh tranh.

Điều này đã giúp cho SBT duy trì tốc tăng trưởng doanh thu trung bình 25% cao hơn giá vốn hàng bán 23.8% nên lợi nhuận được duy trì mức cao.

Cơ cấu nợ luôn duy trì ở mức thấp – đây chính là ưu điểm lớn nhất của SBT trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế khó khăn trong năm vừa qua.



Nguồn: SBT

2011- tăng trưởng đột biến.

Trải qua 15 năm kể từ khi nhà máy bắt đầu hoạt động, vụ mía 2010-2011 là được coi là vụ ép thành công nhất của SBT, sản lượng mía ép đạt: 933,168 tấn, đường RE: 101,500 tấn, điện: 49.000 Mwh.

Bên cạnh đó, do thay đổi cơ cấu sở hữu, Tập đoàn Bourbon - Pháp đã chuyển nhượng toàn bộ 97.081.628 cổ phiếu, tương đương 68,41% vốn của Bourbon Tây Ninh vào đầu tháng 12/2010 cho hai công ty Thành Thành Công và công ty Đặng Thành.

Sự thay đổi này đã đánh dấu bằng một kết quả kinh doanh tăng đột biến trong năm 2011. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt ngưỡng 2,053 tỷ đồng và 545.65 tỷ đồng, tăng lần lượt 85.66% và 58% so với cùng kỳ năm trước. EPS năm 2011 đạt 3.974 đồng.

Năm 2012 – dự báo lợi nhuận giảm.

Vụ sản xuất 2011-2012, SBT đã hoàn thành dự án nâng công suất từ 8,000 tấn mía/ngày lên đạt 9,000 tấn mía/ngày. Công ty dự kiến tiếp tục mở rộng thị trường trong nước và hướng đến xuất khẩu đường.

Tuy nhiên, rủi ro ngành mía đường vẫn đang mối lo với doanh nghiệp sản xuất như (1) giá đường luôn biến động theo mùa vụ, (2) nguồn nguyên liệu còn nhiều bất ổn, (3) sản lượng và doanh thu phụ thuộc nhiều vào yếu tố thời tiết (4) tình trạng gia tăng nhập lậu đường Thái Lan.

Giá mía trung bình năm 2012 dự kiến sẽ thấp hơn giá cao nếu giá đường trung bình tháng 12/2011 duy trì mức trên 18,000 đồng/kg thì sang đầu năm 2012 còn khoảng 17,000 đồng/kg. Thêm vào đó, chi phí đầu vào xăng dầu, giá thu mua cao dự báo tăng trong năm 2012. Điều này sẽ giảm tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của SBT trong 2012, doanh thu tăng mức 15% đạt 2,359 tỷ đồng nhưng lợi nhuận sau thuế sẽ giảm 17% so với năm trước đạt mức 450 tỷ đồng.

Cổ đông lớn	Số cổ phần	Tỷ lệ sở hữu
CTCP SX-TM Thành Thành Công	35.247.600	24,95%
CT TNHH Đặng Thành Công ty cổ phần Bourbon Tây Ninh (cổ phiếu quỹ)	35.055.670	24,70%
	14.000.000	9,86%
CTCP Sữa Việt Nam	7.096.290	5,00%

Nguồn: PHS tổng hợp

Khuyến nghị đầu tư

Tuy nhiên, ngành mía đường vẫn được coi tiềm năng trong giai đoạn tới. Năm 2011 được xác định là năm khó khăn đối với nhiều doanh nghiệp khi nền kinh tế đối mặt khủng hoảng, tuy nhiên các doanh nghiệp trong ngành mía đường (6 công ty đường niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam: SBT, LSS, BHS, SEC, NHS, KTS) vẫn làm tăng trưởng ổn định tỷ suất sinh lời ở mức cao ROE, ROA đạt trung bình 39% và 22%.

Bên cạnh đó, SBT được xếp vào VN30 và là doanh nghiệp có mức vốn hóa thị trường lớn nhất trong 6 công ty ngành mía đường niêm yết. Đồng thời, P/E rất thấp ở mức gần 4 lần.

Chúng tôi sử dụng ba phương pháp định giá FCFF, FCFE, P/E với tỷ trọng phù hợp để định giá mục tiêu 19,100 đồng. Do đó, phòng phân tích PHS khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ở mức giá hiện tại với tiêu đầu tư trung và dài hạn.

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng
FCFF	21,340	40%
FCFE	20,300	40%
P/E	12,381	20%
Giá trung bình	19,132	

Nguồn: PHS

STT	PE	EPS	ROA	ROE	P/B	Tổng Khối lượng	Nước ngoài sở hữu	Vốn thị trường
SBT	3.95	3,954	0.24	0.31	1.15	127,405,800	9,970,950	1,988
LSS	3.36	8,298	0.19	0.30	1.01	50,000,000	8,596,020	1,535
BHS	3.85	4,908	0.11	0.27	1.04	29,997,580	1,225,724	570
SEC	3.35	5,376	0.15	0.37	1.22	17,406,580	41,695	310
NHS	2.41	9,928	0.13	0.30	0.74	8,100,000	112,860	200
KTS	1.97	17,125	0.51	0.78	1.19	3,900,000	-	132
Ngành	3.15	8264.83	0.22	0.39	1.06	237,329,960	19,947,249	4,735

Nguồn: PHS tổng hợp

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

(DVT: triệu đồng)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2007	2008	2009	2010	2011	2012F
Tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn	758,882	658,962	576,133	839,270	1,010,219	1,524,635
Tiền và các khoản tương đương tiền	94,472	161,286	36,210	126,500	88,726	204,500
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	376,204	108,448	104,224	140,251	126,377	284,625
Các khoản phải thu ngắn hạn	129,898	149,657	133,420	274,224	511,999	507,222
Tổng hàng tồn kho	155,888	233,307	299,758	291,791	280,343	519,883
Tài sản ngắn hạn khác	2,419	6,264	2,520	6,504	2,775	8,406
Tài sản cố định và đầu tư dài hạn	956,767	1,107,121	1,269,881	1,117,612	1,305,205	2,118,065
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	100000	100000	100000	100,000
Tài sản cố định	830,497	768,466	749,377	680,321	652,896	1,359,303
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	117,974	330,647	404,035	332,021	545,438	658,762
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1,715,649	1,766,083	1,846,014	1,956,882	2,315,424	3,642,700
Nợ phải trả	105,069	321,168	197,681	167,279	528,794	483,781
Nợ ngắn hạn	72,092	289,559	169,162	140,984	504,287	419,912
Nợ dài hạn	32,978	31,609	28,519	26,295	24,507	63,868
Nguồn vốn chủ sở hữu	1,610,579	1,444,915	1,648,333	1,789,603	1,786,630	3,158,919
Vốn chủ sở hữu	1,610,579	1,444,915	1,648,333	1,789,603	1,786,630	3,158,919
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1,715,649	1,766,083	1,846,014	1,956,882	2,315,424	3,642,700

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	2007	2008	2009	2010	2011	2012F
Tổng doanh thu hoạt động kinh doanh	674,345	563,323	771,807	1,105,797	2,052,983	2,359,694
Các khoản giảm trừ doanh thu	73	517	1,189	1,545	2,678	2,486
Doanh thu thuần	674,272	562,805	770,617	1,104,252	2,050,306	2,357,207
Giá vốn hàng bán	495,247	447,551	567,746	720,466	1,446,937	1,826,797
Lợi nhuận gộp	179,025	115,255	202,871	383,786	603,369	530,411
Doanh thu hoạt động tài chính	43,652	56,995	31,830	54,492	128,916	150,654
Chi phí tài chính	1,734	53,488	-21,477	25,295	107,836	68,477
Trong đó: Chi phí lãi vay	1,484	1,954	7,706	19,966	48,666	50,693
Chi phí bán hàng	14,986	15,295	14,677	16,876	25,352	45,307
Chi phí quản lý doanh nghiệp	14,930	19,489	18,772	26,214	38,387	58,267
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	191,028	83,978	222,728	369,893	560,710	509,014
Thu nhập khác	574	607	4,851	1,438	7,493	6,213
Chi phí khác	280	233	1,678	972	5,456	3,086
Lợi nhuận khác	293	373	3,173	466	2,037	3,125
Tổng lợi nhuận trước thuế	191,321	84,351	225,901	370,360	562,746	512,139
Chi phí thuế TNDN	0	2,827	15,884	25,128	17,098	61,457
Lợi nhuận sau thuế	191,321	81,524	210,017	345,232	545,648	450,682

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10% ~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn