

2012: Phân tích sơ bộ Quý 1

04/05/2012

Công ty Cổ Phần Bibica (BBC)

Kỳ vọng tăng trưởng với khả năng sản xuất phục hồi

BBC khởi đầu năm 2012 với mức tăng trưởng khá chậm trong quý 1/2012. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ của BBC trong quý 1/2012 chỉ đạt 194.5 tỷ đồng (-45.2% qoq và -7.4% yoy). Tuy nhiên BBC có lợi thế khi chọn đúng thời điểm để mua dự trữ nguyên vật liệu với mức giá tốt, nên giá vốn hàng bán đã giảm từ 160 tỷ đồng xuống còn 140 tỷ đồng (-12.7% yoy); từ đó dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể từ mức 23.7% lên 28%. Chi phí bán hàng tăng đột biến 26.2% yoy do công ty đẩy mạnh triển khai các chương trình khuyến mại, tuy nhiên doanh số bán hàng vẫn chưa đạt được như kỳ vọng của công ty. Nhìn chung, tất cả chi phí tăng nhanh trong quý 1/2012 đã khiến cho lợi nhuận sau thuế (LNST) giảm mạnh và chỉ đạt **1.8 tỷ đồng** (-75.3% yoy), đồng thời tỷ suất LNST cũng giảm xuống còn 0.9%.

Kế hoạch phác thảo chung cho năm 2012. BBC chỉ hoàn thành 14.4% và 3.5% mục tiêu doanh thu và LNST đặt ra cho năm 2012 (tiến độ hoàn thành mục tiêu theo dự phóng của SBS là 14.9% và 3.4%). Trong hai năm qua (2010 và 2011), trong quý 1 BBC thường hoàn thành 18%-20% doanh thu cả năm. Tuy nhiên, dây chuyền sản xuất bị hư hỏng do vụ cháy xưởng Lottepie chỉ mới bắt đầu hoạt động trở lại từ tháng 2/2012, do vậy chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng sẽ đạt được kết quả khả quan hơn trong 3 quý còn lại.

Khuyến nghị: Ngay sau khi ĐHCĐ kết thúc (tổ chức ngày 24/3/2012), thị trường đã rộ lên một số tin đồn xoay quanh câu chuyện về 2 tổ chức có ý muốn mua cổ phần lớn tại BBC nên đã đẩy giá BBC tăng trần nhiều phiên. Mặc dù chúng tôi chưa có thông tin cụ thể, chúng tôi nhận thấy Quỹ tầm nhìn SSI (SSIVF) và Quỹ đầu tư Bản Việt (VCF) đã trở thành cổ đông lớn của BBC trong thời gian gần đây, như vậy những tin đồn trên vẫn có cơ sở. Tuy nhiên, xét về góc độ cơ bản, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm trước đây về BBC, và giá mục tiêu trước đây là 16,700 đồng/CP vẫn không đổi. Kể từ báo cáo gần đây, cổ phiếu BBC đã trải qua đợt tăng giá không bền vững, tính đến ngày 04/05/2012, BBC đã tăng không ngừng nghỉ lên 25,400 đồng/CP, cao hơn 52% so với mức giá mục tiêu của chúng tôi. Do vậy, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ TRUNG LẬP xuống **THU LỢI NHUẬN**.

Thông tin tài chính

	Kết thúc 31/12				
(tỷ đồng)	FY09	FY10	FY11	FY12E*	FY12P**
Doanh thu	626,954	787,836	1,000,308	1,308,544	1,353,000
Lợi nhuận gộp	57,293	41,778	46,369	51,986	52,000
Tỷ lệ tăng trưởng %	174.8%	-27.1%	11.0%	12.1%	12.1%
EPS (VND)	3,727	2,718	3,007	3,382	
BV (VND)	33,932	35,428	37,219	39,520	
DPS (VND)	1,600	1,000	1,200	1,200	
Tỷ suất cổ tức	6.2%	5.0%	10.8%	4.7%	
ROA	7.8%	5.5%	5.9%	6.4%	
ROE	11.0%	7.7%	8.1%	8.6%	
P/E (x)	6.90	7.43	3.69	7.51	
P/BV (x)	0.76	0.57	0.30	0.64	

Nguồn: BBC, SBS dự phóng

* SBS dự phóng năm 2012

** Kế hoạch BIBICA năm 2012

THU LỢI NHUẬN

Giá hiện hành	25,400
Giá mục tiêu	16,700
Giá mục tiêu cũ	16,700

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	BBC
KLCP đang lưu hành (triệu)	15.37
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	390.4
Giá thấp cao nhất 52 tuần	10.1-25.4
KLGD trung bình 3 tháng	221,300
Hệ số Beta	0.8
Sở hữu nước ngoài (%)	48

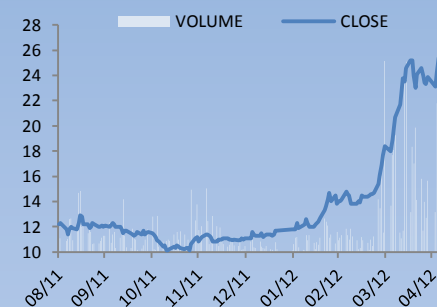
Nguồn: Bloomberg

CỔ ĐÔNG LỚN

Lotte Confectionery	38.73%
SSI Vision Fund (SSIVF)	6.66%
Viet Capital Fund (VCF)	4.68%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU (%)

Tháng	Giá trị (triệu đồng)	(%)
1M	7.0	38%
3M	13.6	115%
6M	14.0	123%
12M	11.4	81%


Lê Trung Hiếu

hieu.lt@sbsc.com.vn

Lương Thị Thảo, CFA

thao.lt@sbsc.com.vn

Kết quả kinh doanh Quý 1/2012

Doanh thu tăng trưởng chậm

Tăng trưởng doanh thu của BBC nói riêng và các công ty bán lẻ nói chung khá ảm đạm trong quý đầu tiên của năm. Trong Q1/2012, BBC chỉ ghi nhận doanh thu **194.5 tỷ đồng** (-45.2% qoq và -7.4% yoy), có lẽ do (i) Tết Âm lịch đã đến sớm hơn trong năm 2012 so với năm 2011, do vậy nhu cầu mua sắm Tết nhộn nhịp đã phản ánh vào quý 4/2011, (ii) lạm phát cao trong những tháng đầu năm, và (iii) các khoản chi phí hàng ngày tăng đột biến như xăng dầu, khí đốt, và một số hạng mục thực phẩm khác. BBC đã chọn được thời điểm để mua dự trữ nguyên vật liệu với mức giá tốt, nên giá vốn hàng bán đã giảm từ 160 tỷ đồng xuống còn 140 tỷ đồng (-12.7% yoy); từ đó dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể từ mức 23.7% to 28%.

(tỷ đồng)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	1Q12/ 4Q11	1Q12/ 1Q11
Doanh thu thuần	210.1	176.1	259.6	354.6	194.5	-45.2%	-7.4%
Lợi nhuận gộp	49.8	48.5	85.5	106.5	54.4	-48.9%	9.4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23.7%	27.6%	33.0%	30.0%	28.0%		
Thu nhập từ hoạt động tài chính	1.9	1.2	1.6	(3.7)	0.8	-121.3%	-58.5%
Lợi nhuận trước thuế	8.4	6.6	14.5	25.8	2.2	-91.4%	-73.5%
Lợi nhuận ròng	7.1	5.5	11.9	22.3	1.8	-92.1%	-75.3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3.4%	3.1%	4.6%	6.3%	0.9%		

Nguồn: BBC, SBS

LNST giảm mạnh do chi phí tăng cao

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp đã đồng loạt tăng tương ứng 26.2% yoy và 4.4% yoy, do vậy tỷ trọng của 2 khoản chi phí này trên doanh thu cũng tăng cao, tương ứng là 22.2% và 5.6% (so với quý 1/2011 là 16.3% và 4.9%). Nguyên nhân chính đẩy chi phí bán hàng tăng đột biến chủ yếu do công ty đẩy mạnh triển khai các chương trình khuyến mại với mục đích tăng sản lượng tiêu dùng trong bối cảnh sức mua suy giảm, tuy nhiên doanh số bán hàng vẫn chưa đạt được như kỳ vọng. BBC sử dụng phần lớn tiền mặt của mình để tài trợ cho các dự án đang thực thi, do vậy thu nhập tài chính của công ty đã suy giảm mạnh từ 1.8 tỷ đồng xuống còn 0.8 tỷ đồng (-59% yoy) do lãi tiền gửi ngân hàng giảm.

Nhìn chung, các khoản chi phí tăng đột biến trong quý 1 đã khiến lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh, đẩy lợi nhuận sau thuế về con số khiêm tốn **1.8 tỷ đồng** (-75.3% yoy), kết quả như vậy đã kéo tỷ suất LNST về còn 0.9%.

Bảng cân đối kế toán duy trì sự ổn định

Hầu hết khoản mục của bảng cân đối kế toán đều không có sự đột biến. Ngoại trừ, hạng mục "*các khoản phải thu khác*" là có biến động đáng chú ý khi tăng từ 149.9 tỷ đồng lên 195.8 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng, phần lớn khoản này là số tiền bảo hiểm mà PVI phải trả cho BBC do ảnh hưởng của vụ cháy nhà máy Bibica Miền Đông vào tháng 5/2011.

Khuyến nghị

Tình hình kinh doanh 3 quý còn lại của năm 2012?

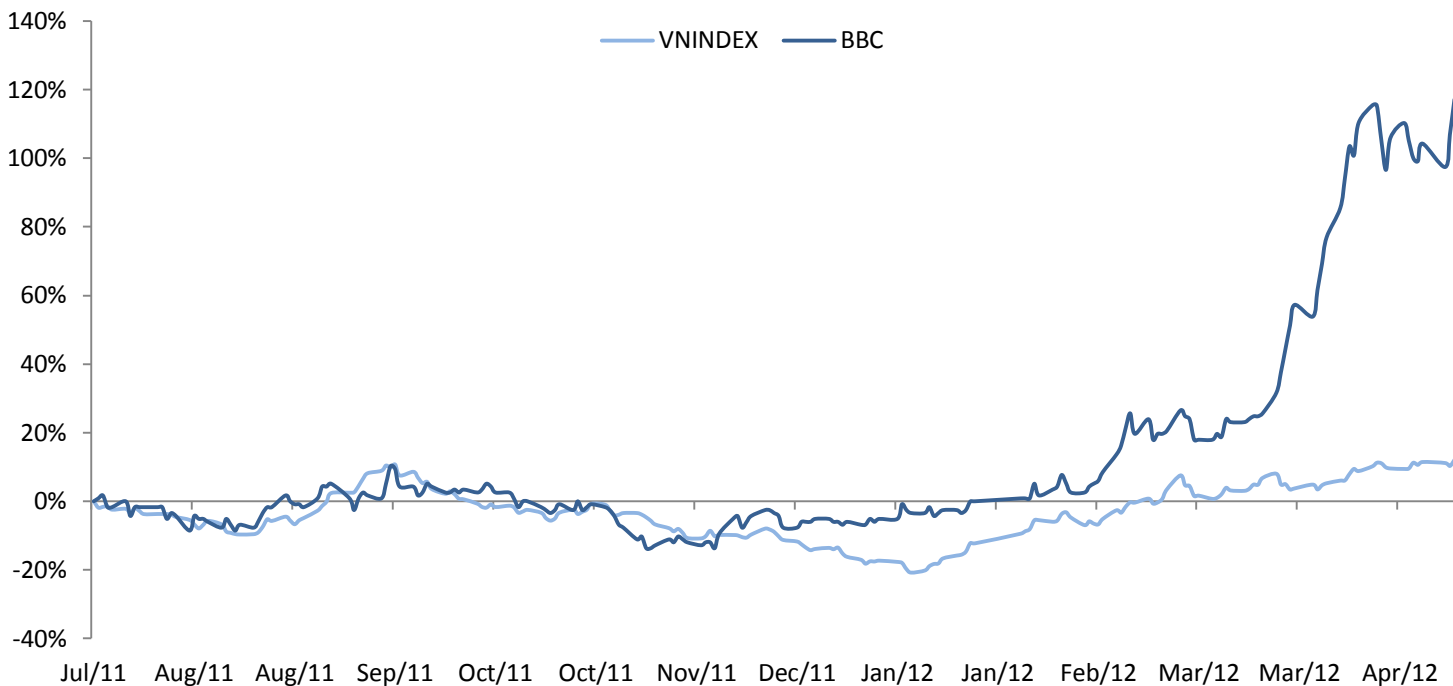
BBC chỉ hoàn thành 14.4% và 3.5% trên mục tiêu doanh thu và LNST năm 2012 (trong khi tiến độ hoàn thành mục tiêu theo dự phóng của SBS là 14.9% và 3.4%). Trong hai năm qua (2010 và 2011), trong quý 1 BBC thường hoàn thành 18%-20% mục tiêu cả năm. Tuy nhiên, dây chuyền sản xuất bị hư hỏng do vụ cháy xưởng Lottepie chỉ mới bắt đầu hoạt động trở lại từ tháng 2/2012, do vậy chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng sẽ đạt được kết quả khả quan hơn trong 3 quý còn lại.

Lũy kế 4 quý gần nhất, EPS ~ 2,695 đồng/CP, theo đó BBC đang được giao dịch ở mức P/E là 9.4 lần tại mức giá hiện hành. Giá trị sổ sách dao động quanh 36,101 đồng/CP, chỉ số P/BV hiện tại là 0.7 lần.

THU LỢI NHUẬN

Ngay sau khi ĐHCĐ kết thúc (tổ chức ngày 24/3/2012), thị trường đã rộ lên một số tin đồn xoay quanh câu chuyện về 2 tổ chức có ý muốn mua cổ phần lớn tại BBC nên đã đẩy giá BBC tăng trần nhiều phiên. Mặc dù chúng tôi chưa có thông tin cụ thể, chúng tôi nhận thấy Quỹ tầm nhìn SSI (SSIVF) và Quỹ đầu tư Bản Việt (VCF) đã trở thành cổ đông lớn của BBC trong thời gian gần đây, như vậy những tin đồn trên có khả năng chính xác. Tuy nhiên, xét về góc độ cơ bản, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm trước đây về BBC, và giá mục tiêu trước đây là 16,700 đồng/CP vẫn không đổi. Kể từ báo cáo gần đây, cổ phiếu BBC đã trải qua đợt tăng giá không bền vững, tính đến ngày 04/05/2012, BBC đã tăng lên 25,400 đồng/CP, cao hơn 52% so với mức giá mục tiêu của chúng tôi. Do vậy, chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ TRUNG LẬP xuống **THU LỢI NHUẬN**.

% BIẾN ĐỘNG GIÁ: VN.INDEX & BBC



Nguồn: Bloomberg, SBS

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ đồng)

	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Tài sản	683.6	769.7	752.0	755.1
Tài sản ngắn hạn	269.7	359.1	293.1	398.5
Tài sản dài hạn	414.0	410.6	458.9	356.6
Tài sản cố định	388.4	390.9	438.6	336.8
Đầu tư dài hạn	10.2	4.8	4.6	4.6
Nguồn vốn	683.6	769.7	752.0	755.1
Nợ phải trả	143.4	218.3	175.9	200.2
Nợ ngắn hạn	116.9	191.8	175.5	197.6
Nợ dài hạn	26.5	26.5	2.5	2.5
Vốn chủ sở hữu	540.2	551.3	576.1	554.9
Nguồn vốn	540.2	551.3	573.9	554.9
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	12.0	23.1	45.3	1.1

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ đồng)

	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Tổng doanh thu	178.4	261.1	356.9	197.4
Doanh thu thuần	176.1	259.6	354.6	194.5
COGS	127.5	174.0	248.1	140.0
Lợi nhuận gộp	48.5	85.5	106.5	54.4
Thu nhập tài chính	4.3	3.4	1.8	1.0
Chi phí tài chính	3.0	1.8	5.4	0.2
Lãi vay phải trả	1.6	1.9	1.3	0.0
Chi phí bán hàng	34.0	61.3	61.9	43.2
Chi phí quản lý	9.5	12.6	13.9	10.8
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	6.2	13.3	27.1	1.2
Thu nhập khác	0.7	1.3	2.2	1.2
Chi phí khác	0.3	0.1	3.4	0.1
Tổng LN trước thuế	6.6	14.5	25.8	2.2
Chi phí thuế TNDN	1.1	2.6	3.5	0.5
Lợi nhuận sau thuế	5.5	11.9	22.3	1.8
Lợi nhuận ròng	5.5	11.9	22.3	1.8

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QII-11	QIII-11	QIV-11	QI-12
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Doanh thu	42.5%	19.6%	17.2%	-7.4%
Lợi nhuận gộp	95%	34%	19%	9%
Lợi nhuận ròng	296%	12%	-16%	-75%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận biên	27.6%	33.0%	30.0%	28.0%
EBIT biên	4.7%	6.3%	7.6%	1.2%
Lợi nhuận ròng biên	3.1%	4.6%	6.3%	0.9%
ROA (4Q)	6.9%	7.0%	6.4%	5.6%
ROE (4Q)	9.2%	9.3%	8.4%	7.5%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	13	17	17	13
Số ngày tồn kho	96	89	44	87
Số ngày phải trả	6	4	3	6
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	5.3			
Thanh toán nhanh	1.2	1.0	1.0	1.3
Thanh toán tiền mặt	0.8	0.5	0.3	0.1
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ	26.5%	39.6%	30.7%	36.1%
Tổng nợ/Tổng tài sản	21.0%	28.4%	23.4%	26.5%
Tổng tài sản/Vốn chủ	126.5%	139.6%	131.0%	136.1%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	7.2	7.1	7.7	9.5
EPS (VND/CP)	3232	3315	3034	2686

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
Cập nhật thông tin ĐHCĐ	27/03/2012	TRUNG LẬP	16,700	16,100

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