

Công ty Cổ phần Đường Biên Hòa (HOSE : BHS)

Ngành : Hàng tiêu dùng - Mía đường

Cập nhật ngày : 19/06/2012

Lý Hoàng Anh Thi

Chuyên viên Phân tích

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư

CTCP Chứng khoán FPT, Chi nhánh Tp.HCM

Email: thilha@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7593

www.fpts.com.vn

Thông tin cổ phiếu đến 18/06/2012

Giá cao nhất trong 52 tuần 35.500 đ/cp

Giá thấp nhất trong 52 tuần 17.100 đ/cp

KLGD BQ 30 phiên gần nhất 300.290 cp/phiên

Cổ phiếu lưu hành 29.997.580 cp

Vốn điều lệ 299,98 tỷ đồng

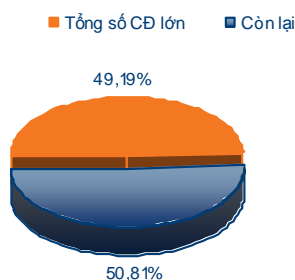
Vốn hóa thị trường 608,95 tỷ đồng

Diễn biến giá BHS trên HOSE



Cổ đông lớn (nguồn: BCTN 2011)

Bourbon Tây Ninh	22,72%
TCT Mía đường II	11,25%
Sacombank	10,01%
Triệu Phi Yến	5,21%



BÁO CÁO GẶP GỠ DOANH NGHIỆP

“Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần Đường Biên Hòa (BHS). Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh”

1. Dự báo kết quả SXKD 6 tháng đầu năm 2012:

Đơn vị: tỷ đồng	Dự kiến Q2/12	Q2/11	+/- %	Dự kiến 6T/12	6T/11	+/- %
Doanh thu	580	496	16,9%	1.270	1.108	14,6%
Lãi trước thuế	12,3	4,3	186%	50	47,4	5,7%

Quý 2/2011 công ty trả chi phí lãi vay hơn 30 tỷ đồng nên lợi nhuận trước thuế chỉ còn 4,3 tỷ đồng. Dự kiến Q2/2012 chi phí lãi vay sẽ giảm mạnh, do đó lợi nhuận sẽ tăng trở lại. Đây sẽ là thông tin có khả năng tác động rất tốt lên giá cổ phiếu BHS khi BCTC Q2 chính thức được công bố vào cuối tháng 6 (báo cáo của công ty mẹ) hoặc tháng 7 (báo cáo hợp nhất).

2. Giải trình của công ty về kết quả SXKD Q1/2012:

a. Nguyên nhân doanh thu tăng nhưng lợi nhuận lại giảm so với cùng kỳ năm 2011 do:

Sản lượng hàng bán nhiều hơn giúp doanh thu tăng 12,76% nhưng giá vốn lại tăng mạnh hơn khiến lãi gộp giảm 33,68%, lợi nhuận trước thuế giảm 12,41%.

a1. Sản lượng tăng nhờ công ty nâng công suất hai nhà máy chế biến:

- Nhà máy Đường Biên Hòa – Tây Ninh, công ty đã hoàn thành đầu tư nâng công suất nhà máy lên 4.000 tấn mía/ngày với vốn đầu tư 100 tỷ đồng và năm nay hoàn thiện dự án nói trên với số vốn bổ sung là 68 tỷ đồng.
- Nhà máy Đường Biên Hòa - Trị An, công ty đã đầu tư nâng công suất lên 2.000 tấn mía/ngày với vốn đầu tư 30 tỷ đồng và năm nay bổ sung thêm 50 tỷ đồng để nâng công suất lên 2.500 tấn mía/ngày.

Kết quả kinh doanh hợp nhất riêng Q1/2012

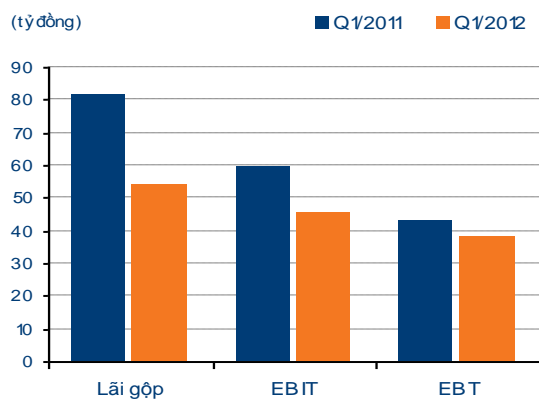
Đơn vị: tỷ đồng	Q1/12	Q1/11	+/-%
Doanh thu thuần	690,5	612,4	12,8%
Lãi gộp	54,1	81,5	-33,7%
DT tài chính	17,7	10,4	-41,1%
Lãi trước thuế & lãi vay	45,4	59,3	-23,5%
Lãi trước thuế	37,7	43,1	-12,4%

(Nguồn: FPTIS tổng hợp)

Số liệu lũy kế 4 quý đến Q1/2012

Đơn vị: tỷ đồng	2010	2011	Q1/2012
Doanh thu thuần	2.004,5	2.564,6	2.642,8
Lãi gộp	248,7	269,7	242,2
DT tài chính	17,8	35,0	42,3
Lãi trước thuế & lãi vay (EBIT)	208,0	221,3	207,4
Chi phí lãi vay	42,5	72,2	63,6
Lãi (lỗ) bất thường	0,2	10,9	10,8
Lãi trước thuế	165,7	160,0	154,7
Lãi sau thuế	145,9	147,2	141,3
EPS cơ bản (ngàn đ/cp)	7,87	4,91	4,71
Cổ tức (ngàn đ/cp)	3,50	3,50	

(Nguồn: FPTIS tổng hợp)

So sánh Doanh thu và lợi nhuận Q1/2012 với cùng kỳ năm trước

BHS
a2. Nguyên nhân giá vốn tăng:

- Nguồn nguyên liệu đường thô tự sản xuất bởi hai nhà máy ở Tây Ninh và Trị An chỉ đáp ứng khoảng 50% nhu cầu, nên công ty phải tìm kiếm 50% còn lại từ các thương lái (các thương lái này mua từ các nhà máy đường khác rồi bán lại cho công ty) và từ nhập khẩu.

	Tỷ trọng
Tự sản xuất	50%
Mua từ thương lái	10%
Mua từ nhà máy khác và nhập khẩu	40%

- Báo cáo của Trung tâm Thông tin, Bộ NN&PTNT (Agroinfo) thì giá thu mua mía đường bình quân khoảng 1-1,2 triệu đồng/tấn mía của niên vụ 2010/2011, tăng khoảng 30% so với niên vụ trước đó. Nếu so với tốc độ tăng giá đường trên thị trường nội địa (khoảng 10%) thì giá vốn của công ty tăng mạnh hơn giá bán.
- Niên vụ 2010/2011, lượng đường nhập khẩu của BHS là 42 nghìn tấn, chủ yếu là đường thô từ Thái Lan. Giá đường Thái Lan cuối tháng 12/2011 tăng gần 740 USD/tấn (tăng gần 100 USD/tấn so với giữa năm 2011), cộng với các loại chi phí vận tải, bảo hiểm, tỷ giá đều tăng đã làm tăng giá vốn hàng bán của công ty.

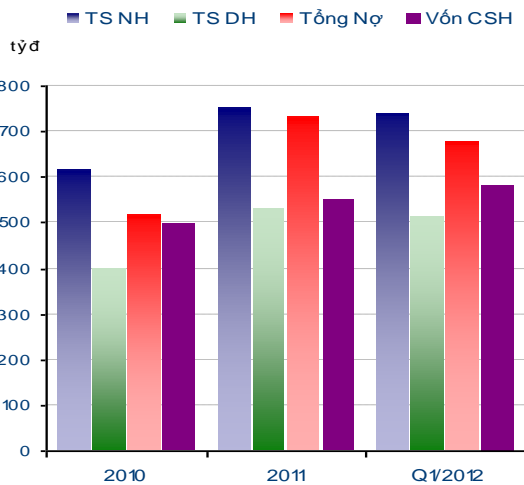
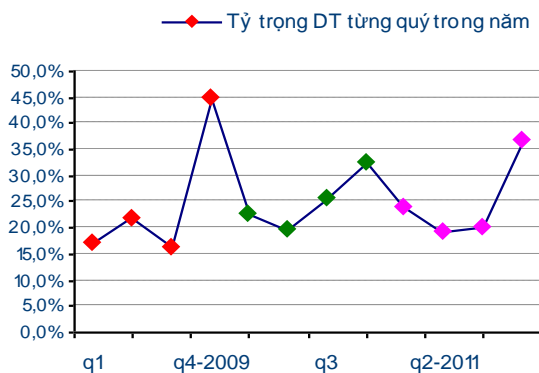
b. Tồn kho tăng khá mạnh từ 333 tỷ đồng cuối năm 2011 lên đến 400 tỷ đồng cuối Q1/2012:

- Công ty tăng hàng tồn kho nhằm chuẩn bị cho 5 tháng sau vì tháng 4/2012 là giai đoạn khó thu mua mía từ nông dân (ngành mía đường sẽ bước vào niên vụ mới từ tháng 10/2012), cũng như đón trước sự phục hồi giá đường thế giới sau khi đã giảm mạnh từ tháng 2/2012.

BHS
Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Đơn vị: tỷ đồng	2010	2011	Q1/2012
Tổng tài sản	1.015,2	1.281,7	1.256,3
Tài sản ngắn hạn	618,0	752,9	740,9
Tài sản dài hạn	397,2	528,9	515,4
Tổng Nợ	518,5	733,2	675,7
Vốn chủ sở hữu	496,7	548,5	580,5

(Nguồn: FPTS tổng hợp)

Biểu đồ cấu trúc tài sản và nguồn vốn

Tính mùa vụ thông qua hàng tồn kho từng quý

Biểu đồ biến động giá đường thế giới đến Tháng 5/2012

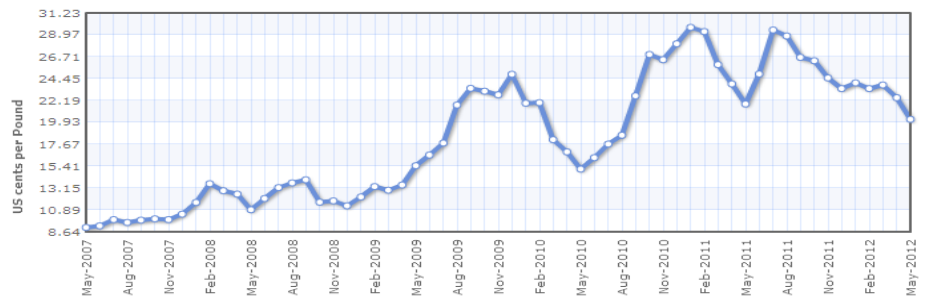
No. 11 Sugar Futures End of Day Settlement Price

20.84

US cents per Pound Open: 20.38 Change: 0.87
 Price in U.S. Dollars per pound: 0.2084 High: 20.76 Estimated Volume: 2
 Contract Month: JULY 12 Low: 20.38 Prior Day Open Interest: 7
 As of: Friday, June 15, 2012 Last: 20.37B Contract Specifications
 Source: NYMEX - CME Group

Sugar Monthly Price - US cents per Pound

Range 6m 1y 5y 10y 15y 20y 25y 30y


3. Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2012:
a. Nguồn nguyên liệu mía đường:
a.1 Từ các nông trường trực thuộc:

- Nông trường mía Thành Long với diện tích 1.000 ha, tỉnh Tây Ninh. Niên vụ 2010-2011, năng suất mía bình quân đạt đến 90 tấn/ha (cao hơn năng suất bình quân của cả nước). Nông trường đặt chỉ tiêu năng suất mía bình quân đạt từ 80 tấn/ha trở lên.
- Công ty TNHH một Thành viên Hải Vi với diện tích 300 ha, tỉnh Tây Ninh. Năng suất mía bình quân đạt 60 tấn/ha (ngang với năng suất bình quân của cả nước).

a.2 Thu mua từ nông dân:

Hai nhà máy Biên Hòa – Tây Ninh và Biên Hòa – Trị An ngoài việc lấy mía từ nông trường nói trên, cũng hợp tác với nông dân thông qua việc kí hợp đồng hỗ trợ giống, đầu tư vốn và sau đó công ty nhận trở lại mía. Tổng diện tích vùng nguyên liệu công ty hợp tác với nông dân đạt khoảng 8.500 ha.

b. Nhu cầu nhập khẩu đường thô năm 2012:

- Từ đầu năm đến nay, công ty vẫn chưa nhập đường thô theo quota

BHS
Đặc điểm vùng nguyên liệu

	Vụ 10/11	Dự kiến vụ 11/12
Tây Ninh		
Diện tích (ha)	6.548	4.819
Sản lượng mía ép (tấn)	400.000	311.805
Năng suất (tấn/ha)	58	64,7
Chữ đường	8,1	8,4
Đường thô (tấn)	36.000	40.000
Trị An – Đồng Nai		
Diện tích (ha)	3.518	3.740
Sản lượng mía ép (tấn)	204.000	217.445
Năng suất (tấn/ha)	57,9	58,14
Chữ đường	8,5	8,25
Đường thô (tấn)	22.000	28.000

(Nguồn: BCTN 2011)

Kế hoạch sản xuất năm 2012

Đơn vị: tấn	2010	2011	KH 2012
Sản lượng sản xuất			
Đường thô	31.750	54.145	68.600
Đường tinh luyện	98.123	112.500	102.900
Sản lượng tiêu thụ			
Đường kinh doanh	28.900	19.200	17.500
Đường tiêu thụ	98.288	114.348	136.000
Rượu		123,88	117,000

(Nguồn: Nghị quyết ĐHCĐ 2012)

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2012

Đơn vị: tỷ đồng

Năm	Doanh thu	LN trước thuế	Vốn điều lệ
2010	2.016,40	168,67	185,32
2011	2.567,91	161,71	299,98
KH 2012	2.880,38	161,60	

(Nguồn: BCTN 2011 và Nghị quyết ĐHCĐ 2012)

nên Q1/2012 giá vốn hàng bán tăng gần 20%, lợi nhuận gộp giảm 33,7% so với Q1/2011. Dự kiến 2012, công ty nhập đường thô theo quota khoảng 20.000 tấn trong tổng số 70.000 tấn cho cả ngành đường, giảm 10.000 tấn so với năm 2011 (30.000 tấn).

- Nhập đường thô theo quota sẽ giúp công ty giảm giá vốn hàng bán vì giá đường nhập thấp hơn giá đường trong nước.

4. Kế hoạch đầu tư 2012:

- Công ty đặt mục tiêu phát triển vùng nguyên liệu mía bằng cách hợp tác với nông dân.
- Công ty đang triển khai việc đầu tư công nghệ và thiết bị để hai nhà máy ở Tây Ninh và Trị An từ mía sản xuất ra đường trắng và đường nâu tùy theo nhu cầu của khách hàng. Trước đây, hai nhà máy này chỉ sản xuất từ mía ra đường thô, sau đó đưa đến phân xưởng luyện ở Biên Hòa để cho ra thành phẩm. Dự kiến việc đầu tư sẽ hoàn thành vào cuối năm 2012 góp phần gia tăng doanh số, lợi nhuận và giảm chi phí vận chuyển từ hai nhà máy về phân xưởng luyện.
- Công ty đang triển khai dự án liên doanh tại Campuchia với số tiền đã bỏ ra đầu tư gần 39,28 tỷ đồng (trong tổng giá trị kế hoạch 495,74 tỷ đồng). Mặc dù dự án đã được cấp giấy phép nhưng qua khảo sát thực tế, công ty xét thấy kế hoạch cũng như chiến lược năm 2012 được Đại hội đồng cổ đông thông qua là ưu tiên phát triển vùng nguyên liệu trong nước nên việc triển khai dự án này chậm lại.

5. Nhận định chung

Đường Biên Hòa là một thương hiệu lớn và lâu đời trong ngành đường ở khu vực phía Nam (bên cạnh thương hiệu Bourbon Tây Ninh). Theo số liệu BCTC thì Q1/2012 có vẻ chứng lại, lợi nhuận giảm so với Q1/2011 nhưng dự báo Q2/2012 lợi nhuận sẽ cải thiện hơn. Với những thông tin nói trên, tôi cho rằng công ty có thể đạt chỉ tiêu kế hoạch cả năm và khi đó với EPS 2012 dự kiến = 5.000 đồng/cp, với giá 20.300 đồng/cp thì P/E 2012 dự kiến chỉ ở mức 4,1 lần. Theo tôi, BHS là mã cổ phiếu rất đáng để đầu tư.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS 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, chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu BHS và FPTTS nắm giữ 7 cổ phiếu BHS.

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

Bản quyền © 2010 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, Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn
Thái Bình, Tp, Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

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