

# Công ty Cổ phần Bourbon Tây Ninh (HOSE: SBT)

**Ngành: Hàng tiêu dùng - Mía đường**

**Cập nhật ngày : 07/07/2012**

**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](mailto:thilha@fpts.com.vn)  
 Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7593  
[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

## Thông tin cổ phiếu đến 06/07/2012

Giá cao nhất trong 52 tuần	23.800 đ/cp
Giá thấp nhất trong 52 tuần	10.900 đ/cp
KLGD BQ 10 phiên gần nhất	318.360 cp/phiên
Cổ phiếu lưu hành	127.405.800 cp
Vốn điều lệ	1.419,06 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường	2.051,23 tỷ đồng

## Diễn biến giá SBT trên HOSE

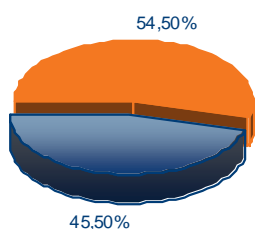


## Cơ cấu cổ đông

### Cổ đông lớn (nguồn: BCTN 2011)

CT CP SX – TM Thành Thành Công	24,8%
CT TNHH Đặng Thành	24,7%
CT CP Sữa Việt Nam (VNM)	5,0%

■ Tổng số Cổ Đ lớn ■ Còn lại



## BÁO CÁO GẶP GỠ DOANH NGHIỆP

**Ngày 06/07/2012, chuyên viên phân tích FPTC đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần Bourbon Tây Ninh (SBT). Dưới đây là tóm tắt nội dung buổi gặp mặt:**

### 1. Dự kiến kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế dự kiến 6 tháng đầu năm 2012 của công ty đạt khoảng 60% kế hoạch năm.

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	KH 2012	6T/2012	so với KH2012	Q1/2012	Q2/2012
Doanh thu thuần	1.810	1.086	60%	637,4	448,6
Lợi nhuận sau thuế	350	210	60%	95,3	114,7

Doanh thu và lợi nhuận Q2/2012 dự kiến giảm so với cùng kỳ 2011. Tính chung 6 tháng đầu năm 2012, doanh thu của SBT tăng khoảng 7% nhưng lãi sau thuế lại giảm mạnh tới 32% so với cùng kỳ năm trước:

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Q2/2012	Q2/2011	+/-%	6T/2012	6T/2011	+/-%
Doanh thu thuần	448,6	468,0	-4,2%	1.086,0	1.014,4	7,1%
Lợi nhuận sau thuế	114,7	126,3	-9,2%	210,0	310,3	-32,3%

### Nguyên nhân kế hoạch doanh thu năm 2012 giảm

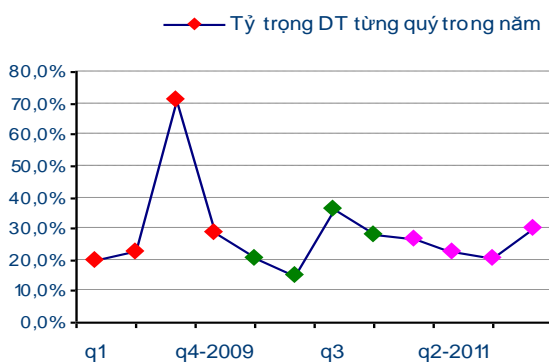
- Vụ 2011/2012 công ty đặt ra chỉ tiêu năng suất mía chỉ đạt 65 tấn/ha, thấp hơn 8 tấn/ha so với vụ trước do dự báo thời tiết không tốt sẽ cho năng suất cây mía không cao nên sản lượng mía ép sụt giảm.
- Đường nhập lậu từ Thái Lan vào vùng đồng bằng sông Cửu Long đang “cạnh tranh” rất mạnh với sản phẩm đường túi của SBT.

**SBT**
**Nguyên nhân lợi nhuận Q2/2012 và 6T/2012 giảm**

- Đầu tư tập trung công tác khuyến nông.** Năm 2011, SBT đã thực hiện thành công một số chính sách dưới đây nhằm hỗ trợ vốn cho người nông dân giúp họ gắn bó với cây mía và đã duy trì được vùng trồng diện tích 12.000 ha. Năm 2012, công ty tiếp tục duy trì chính sách nói trên nhằm nâng diện tích vùng trồng lên 15.000 ha. Chính sách hỗ trợ vốn cho nông dân khiến công ty tốn thêm nhiều chi phí, nhất là số tiền hỗ trợ tính trên số diện tích tăng thêm hơn 2.800 ha:
  - Hỗ trợ 9 triệu đồng/ha để người dân tiếp tục đầu tư cho cây mía (để tránh chuyển sang cây trồng khác như sắn lát).
  - Đầu tư vào máy móc giúp nông dân trong khâu thu hoạch.
- SBT thực hiện chính sách hỗ trợ giá thu mua mía,** nhằm ngăn chặn khả năng người dân bán mía cho các nhà máy khác hoặc chuyển đổi cây trồng như sắn lát. Năm nay, giá thu mua mía dự kiến sẽ cao hơn 1,2 triệu đồng/tấn, cao hơn khoảng 50 nghìn đồng/tấn so với niên vụ 2010/2011.
- Phát triển mía giống hỗ trợ cho nông dân.** Năm 2011, với sự hỗ trợ của tỉnh Tây Ninh, công ty đã tiếp nhận 300 ha đất của Công ty TNHH Nông Công Nghiệp Tam Hiệp, huyện Bến Cầu và đã xây dựng trại mía giống Bourbon Bến Cầu. Vụ 2011/2012, công ty sẽ thu hoạch mía giống để cung cấp cho nông dân.

**2. Tính thời vụ của SBT:**

**Hai năm gần đây SBT hoạt động không có tính thời vụ.** Doanh thu của các quý không có tính lặp theo chu kỳ ổn định, mặc dù quý 3 và quý 4 vẫn có doanh thu cao nhất. Đây là điều khá bất thường bởi đường thường được các công ty bánh kẹo, sữa, nước giải khát.. ký hợp đồng mua rất mạnh trước Tết Trung thu, Tết dương lịch và Tết cổ truyền.

**Biểu đồ tính thời vụ của SBT**


(Nguồn: SBT, FPTs tự tổng hợp)

**SBT****Nguyên nhân của tình trạng này:**

- **Thay đổi chủ sở hữu.** Từ khi mua cổ phần từ tập đoàn Bourbon cuối năm 2010, nhóm công ty Thành Thành Công và TNHH Đặng Thành trở thành các cổ đông lớn nhất của công ty. Các cổ đông này muốn gia tăng sản lượng đường nên đưa ra nhiều cách thức:
  - Năm 2011 là năm đầu tiên SBT thực hiện việc nhập đường thô về sản xuất đường tinh luyện (công ty nhận được quota là 10.000 tấn đường) để tiêu thụ nội địa và xuất khẩu.
  - Khi hạn ngạch hết thì SBT nhập cả đường tinh về lưu kho và bán dần trong mùa thấp điểm (khi nhà máy nghỉ bảo dưỡng). Điều này dẫn đến doanh thu và lợi nhuận của từng tháng thay đổi không có tính chu kỳ do phụ thuộc vào tình hình tiêu thụ số sản phẩm này.

- **Gia tăng bán lẻ dựa trên đa dạng hóa sản phẩm.** Ngoài việc tiếp tục chính sách bán sỉ cho các khách hàng công nghiệp có nhu cầu đường cao, SBT còn chú trọng vào bán lẻ cho các khách hàng thương mại bởi đường là sản phẩm có nhu cầu bán lẻ rất cao. Năm 2011, công ty đã cho ra đời sản phẩm đường vàng thiên nhiên dạng túi 750g (thương hiệu Goldsu) và bán lẻ qua các kênh siêu thị và đại lý phân phối.

Hiện nay doanh thu từ các khách hàng công nghiệp truyền thống như Pepsi, Coca, URC, Red Bull,.. chiếm khoảng 80% tổng doanh thu của SBT. Việc công ty phụ thuộc nhiều doanh thu khách hàng công nghiệp sẽ giảm chi phí và ổn định hơn khách hàng thương mại nhưng có thể sẽ rủi ro nếu như khách hàng giảm bớt việc mua đường của công ty để chuyển sang mua đường của nhà máy khác như trường hợp của Vinamilk mấy năm trước đây. Tuy nhiên, trong ngắn hạn rủi ro này khá thấp bởi một số yếu tố sau:

- Khu vực Đông Nam bộ là thị trường tiêu thụ đường lớn nhất nước, trong đó cũng tập trung khá nhiều nhà máy đường. SBT có nhà máy đường công suất lớn 9.000 tấn/mía/ngày, cũng như có năng suất

**SBT**

cao hơn nhiều nhà máy khác nên có lợi thế trong việc cạnh tranh về giá và năng lực cung cấp sản lượng cho các hợp đồng lớn. Vì vậy SBT được các khách hàng công nghiệp lớn coi trọng và luôn ký kết hợp đồng tiêu thụ.

- Trước đây SBT chủ yếu tập trung vào việc sản xuất và tiêu thụ các loại đường tinh luyện mà bỏ qua phân khúc đường thô. Tuy đường tinh luyện có giá cao hơn đường thô nhưng các khách hàng truyền thống như Pepsi, Cola... vẫn sử dụng. Chỉ khi tình hình kinh tế đang khó khăn từ năm 2011 đến nay, nhu cầu mua đường thô lại đang tăng trở lại, nhưng SBT cũng đã kịp thời bắt đầu sản xuất và mua đường thô từ nguồn khác để cung cấp cho các khách hàng truyền thống của mình và thu hút các khách hàng khác. Thực tế ngay từ năm 2011, Vinamilk đã quay trở lại mua đường của SBT và đó là một minh chứng về khả năng nắm bắt tình hình và thu hút khách hàng của công ty.

**Nhận định chung:**

Trong số 37 nhà máy đường đang hoạt động thì nhà máy đường của SBT có công suất thiết kế 9.000 tấn/mía/ngày khá lớn. Nhờ thế mạnh cơ bản nhất là nhà máy này, công ty liên tục đầu tư thâm canh cơ giới cũng như hợp tác rất chặt chẽ với người dân để vừa mở rộng vùng trồng, vừa chống sự cạnh tranh rất quyết liệt của rất nhiều doanh nghiệp cùng ngành trên khu vực Đông Nam bộ và vùng đồng bằng sông Cửu Long. Do đó, chúng tôi rất ngạc nhiên khi SBT công bố những chỉ tiêu SXKD năm 2012 thấp hơn so với năm 2011. Buổi khảo sát tại doanh nghiệp đã giúp chúng tôi đưa ra quan điểm là SBT đã lựa chọn những chỉ tiêu rất an toàn trong tình hình kinh tế cả nước đang có dấu hiệu suy giảm, chứ không phải hoạt động SXKD có vấn đề.

Doanh thu thuần dự kiến 6 tháng đầu năm 2012 của công ty đạt khoảng 60% kế hoạch năm, cho dù Q1 và Q2 thường là hai quý có tỷ trọng doanh thu thấp nhất so với 2 quý còn lại trong năm. Tuy kết quả lợi nhuận dự kiến 6 tháng đầu năm nay giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước, nhưng khả năng sẽ đạt 100% kế hoạch năm do công ty sẽ tăng

**SBT**

được doanh thu và lợi nhuận ở hai quý cuối năm. Dự kiến năm nay, công ty có thể vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trên 20%.

Hiện nay giá SBT trên sàn HOSE đang ở mức 16.100 đồng/cp, giảm khoảng 30% so với đỉnh giá trong tháng 5/2012. Dù lợi nhuận giảm, nhưng EPS 4 quý tính đến Q2/2012 dự kiến vẫn đạt trên 3.000 đồng/cp do từ giữa năm 2011, SBT đã mua hơn 13 triệu cổ phiếu quỹ, điều này sẽ làm giảm lượng cổ phiếu đang lưu hành bình quân trong giai đoạn từ Q3/2011 đến Q2/2012 nên EPS sẽ giảm ít hơn mức giảm của lợi nhuận.

Với EPS dự kiến trên 3.000 đồng/cp, P/E dự kiến đạt khoảng từ 5 đến 5,5 lần. Đây là cổ phiếu rất đáng chú ý để đầu tư trong số 6 mã cổ phiếu ngành mía đường đang niêm yết trên hai sàn HOSE và HNX.

**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 và FPTTS không nắm giữ cổ phiếu SBT.

**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