

CTCP BOURBON TÂY NINH
Mía đường
TRUNG LẬP

Giá mục tiêu	16,800
Giá mục tiêu cũ	16,800
Giá hiện hành	16,700

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc
 ngoc.nhb@sbsc.com.vn
 Ext: 8854

Lê Thị Khánh An
 an.ltk@sbsc.com.vn
 Ext: 8857

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	SBT
SLCP đang lưu hành (triệu)	127.9
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2,110
Giá cao/thấp 52 tuần	21.7/9.9
KLGD trung bình 3 tháng	423,649
Hệ số Beta	1.5
Sở hữu nước ngoài (%)	8.5

CỔ ĐÔNG LỚN

CTCP Thành Thành Công	27.5%
Công ty TNHH Đặng Thành	27.4%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	-20%	35%	50%
Tuyệt đối	(4.0)	4.3	6.8


Sản lượng tiêu thụ vượt kỳ vọng

Mặc dù doanh thu bán hàng tăng, lợi nhuận sau thuế (LNST) quý 2/2012 vẫn giảm **17% y-o-y**. Doanh thu quý 2/2012 của SBT tăng 15% y-o-y đạt 539 tỷ đồng, tuy nhiên mức tăng trưởng này không phản ánh vào kết quả cuối cùng do tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn (20%). Lợi nhuận trước thuế (LNTT) giảm 4% đạt 118 tỷ đồng, theo đó LNST chỉ đạt 105 tỷ đồng (-17% y-o-y). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2012, công ty đã tạo ra 1,177 tỷ đồng doanh thu (+16% y-o-y) và 230 tỷ đồng LNTT (-28% y-o-y), hoàn thành 65% mục tiêu doanh thu và 58% mục tiêu LNTT năm 2012.

Duy trì dự phóng lợi nhuận năm 2012. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu của SBT năm 2012 tăng 28%, ước đạt 2,320 tỷ đồng (+13% y-o-y) với sản lượng tiêu thụ cao hơn, dựa trên khả năng tiêu thụ vượt kỳ vọng trong 6 tháng đầu 2012. Mặt khác, chúng tôi dự kiến lợi nhuận tài chính ở mức thấp hơn có khả năng triệt tiêu mức cải thiện từ doanh thu. Trong quý 2/2012, SBT đã nhận 113 tỷ đồng tiền đặt cọc chuyển nhượng dự án Bourbon An Hòa (BAC). Thông tin chi tiết về thời gian cụ thể và giá chuyển nhượng vẫn chưa được công bố, tuy nhiên, SBT cho biết công ty sẽ cố gắng hoàn tất giao dịch này trong năm nay. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng việc hoàn nhập dự phòng từ dự án BAC. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi cũng giả định khoản thua lỗ từ giao dịch này, tuy nhiên mức lỗ có thể không quá lớn như mức trích lập dự phòng. Theo đó, LNST dự phóng của chúng tôi vẫn ở mức 424 tỷ đồng (-23% y-o-y).

Khuyến nghị TRUNG LẬP tại mức giá mục tiêu không đổi 16,800 đồng. Mặc dù có một số điều chỉnh trong dự phóng kết quả kinh doanh năm 2012, chúng tôi vẫn duy trì giá mục tiêu tại mức 16,800 đồng, dựa trên sự kết hợp các phương pháp định giá sau đây: FCFF (tỷ trọng 70%), P/E (tỷ trọng 20%) và P/B (tỷ trọng 10%). Giá mục tiêu của chúng tôi khá sát với giá cổ phiếu hiện hành 16,700 đồng. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu SBT.

Kết thúc năm tài chính 31/12

	FY09	FY10	FY11	FY12F	FY12 – mục tiêu SBT
Doanh thu	771	1,104	2,050	2,320	1,810
Lợi nhuận trước thuế	226	370	571	498	400
Lợi nhuận ròng	210	345	553	424	
% tỷ lệ tăng trưởng	158%	64%	60%	-23%	
EPS (VND)	1,484	2,444	3,974	3,316	
Cổ tức tiền mặt (VND)	1,300	1,800	3,000	2,000	
Tỷ suất cổ tức	12%	13%	25%	12%	
Giá trị sổ sách (VND)	11,667	12,663	13,681	17,260	
ROA	12%	18%	26%	18%	
ROE	14%	20%	31%	22%	
P/E (x)	7.5	5.5	3.0	5.0	
P/BV (x)	1.0	1.1	0.9	1.0	

Nguồn: SBT và SBS dự phóng

KẾT QUẢ KINH DOANH: QUÝ 2/2012

SBS • Cửa ngõ kết nối đầu tư

tỷ đồng	2Q12	2Q11	yoy	qoq	1H12	1H11	yoy	Nhận định quý 2/2012 (yoy)
Doanh thu	539	468	15%	-15%	1,177	1,014	16%	Doanh thu tăng 15% do: <ul style="list-style-type: none"> Doanh thu đường tăng 6%, theo ước tính của chúng tôi, kết quả trên thu được chủ yếu do sản lượng tiêu thụ tăng. Giá bán đường trên thị trường không có dấu hiệu cải thiện nhiều kể từ quý 1/2012 và vẫn thấp hơn khoảng 7% so với quý 2/2011. Doanh thu phân bón tăng 12 lần (từ 6 tỷ đồng tăng lên 77 tỷ đồng).
Lợi nhuận gộp	110	143	-23%	-22%	250	343	-27%	
Biên LNG	20%	30%			21%	34%		Biên LNG giảm theo sự gia tăng của chi phí sản xuất, cùng với việc giá bán bình quân giảm.
Tỷ lệ chi phí hoạt động	4%	3%			4%	3%		
Lợi nhuận tài chính	29	(5)			24	3		Khoản lợi nhuận 111 tỷ đồng đến từ hoạt động thanh lý 7.5 triệu cổ phiếu STB và 4.0 triệu cổ phiếu SCR (so với mức thua lỗ đầu tư trong quý 2/2011 là 31 tỷ đồng) bù đắp cho khoản dự phòng tài chính 104 tỷ đồng cho dự án BAC.
LNTT	118	123	-4%	4%	230	319	-28%	
Thuế suất	11%	-3%			13%	3%		Hoạt động kinh doanh chính chịu thuế suất 10% (so với mức ưu đãi 5% trong năm 2011).
LNST	105	126	-17%	10%	200	310	-36%	
Biên LNR	19%	27%			17%	31%		

Nguồn: SBT, SBS ước tính

ĐIỂM NỔI BẬT

Hoạt động tài chính bất thường

Trong quý 2/2012, Công ty đã thực hiện một số hoạt động tài chính bất thường nhằm thoái vốn khỏi các khoản đầu tư ngoài ngành, bao gồm:

- Trích lập dự phòng 104 tỷ đồng cho hoạt động đầu tư tại BAC.** SBT đã tiến hành đầu tư vào dự án này từ năm 2008. Tuy nhiên, do hiệu quả đầu tư thấp, công ty đã thông qua chủ trương thoái vốn trong dự án này tại Đại hội cổ đông thường niên năm 2012. Tính đến cuối tháng 6/2012, SBT đã tài trợ 545 tỷ đồng cho BAC, bao gồm 245 tỷ vốn đầu tư, 272 tỷ dưới hình thức cho vay, và 28 tỷ phải thu từ hoạt động bán cổ phần BAC cho Thành Thành Công. Ngoài ra, công ty cũng trích lập tổng dự phòng 132 tỷ đồng cho dự án này. Trong quý 2/2012, SBT đã nhận 113 tỷ đồng tiền đặt cọc chuyển nhượng BAC. Thông tin chi tiết về thời gian cụ thể và giá chuyển nhượng vẫn chưa được công bố, tuy nhiên, công ty cho biết sẽ cố gắng hoàn tất giao dịch trong năm nay. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng việc hoàn nhập dự phòng từ dự án BAC. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi cũng giả định khoản thua lỗ từ giao dịch này, tuy nhiên mức lỗ có thể không quá lớn như mức trích lập dự phòng. Tổng lượng tiền nhận được ước tính khoảng 461 tỷ đồng, dựa trên giả định tất cả các khoản vay sẽ được hoàn trả đồng thời với việc chuyển nhượng.
- Lợi nhuận 111 tỷ đồng từ thanh lý danh mục đầu tư chứng khoán.** SBT đã thoái vốn thành công 7,5 triệu cổ phiếu STB và 4.0 triệu cổ phiếu SCR, với mức giá vốn khá thấp tương ứng là 14,200 đồng/CP và 7,500 đồng/CP, đem lại khoản lợi nhuận tài chính đột biến.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
Tổng tài sản	1,846.0	1,956.9	2,323.0
Tài sản ngắn hạn	576.1	839.3	1,008.8
Tài sản dài hạn	1,269.9	1,117.6	1,314.2
Tài sản cố định	749.4	680.3	652.9
Đầu tư dài hạn	404.0	332.0	555.1
Nguồn vốn	1,846.0	1,956.9	2,323.0
Nợ phải trả	196.6	166.7	528.8
Nợ ngắn hạn	168.1	140.4	504.3
Nợ dài hạn	28.5	26.3	24.5
Vốn chủ sở hữu	1,649.4	1,790.2	1,794.2
Nguồn vốn	1,648.3	1,789.6	1,794.2
Vốn điều lệ	1,419.3	1,419.3	1,419.3
Thặng dư vốn			
LN chưa phân phối	215.7	346.8	468.1

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	770.6	1,104.3	2,050.3
Giá vốn hàng bán	567.7	720.5	1,446.9
Lợi nhuận gộp	202.9	383.8	603.4
Lợi nhuận tài chính	31.8	54.5	128.9
Chi phí tài chính	(21.5)	25.3	99.6
Chi phí lãi vay	7.7	20.0	48.7
Chi phí bán hàng	14.7	16.9	25.4
Chi phí quản lý DN	18.8	26.2	38.4
LN thuần từ HĐKD	222.7	369.9	569.0
Lợi nhuận khác	4.9	1.4	7.5
Chi phí khác	1.7	1.0	5.5
Lợi nhuận trước thuế	225.9	370.4	571.0
Thuế TNDN	15.9	25.1	24.0
Lợi nhuận sau thuế	210.0	345.2	553.0
Lợi nhuận ròng	210.0	345.2	553.0

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)

	2009	2010	2011
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh			
Tiền thu bán hàng, cung cấp dịch vụ và doanh thu	225.9	370.4	571.0
Tiền chi trả cho người cung cấp	72.3	72.8	77.4
Tiền chi trả lãi vay	(29.8)	4.3	22.4
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	(34.4)	(54.5)	(91.6)
Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh	241.7	412.9	627.8
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SX-KD	(55.6)	393.5	435.0
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư			
Tiền thu từ thanh lý và nhượng bán TSCĐ	(18.0)	(4.7)	(42.0)
Tiền chi góp vốn đầu tư vào đơn vị khác			(266.5)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(118.9)	(29.4)	(277.0)
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính			
Tiền vay ngắn hạn và dài hạn đã nhận được			
Tiền chi trả nợ gốc vay	343.6	376.3	1,403.3
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	49.4	(273.8)	(196.9)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(125.1)	90.3	(38.8)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	161.3	36.2	126.5
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	36.2	126.5	87.7

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2009	2010	2011
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)			
Doanh thu	36.9%	43.3%	85.7%
Lợi nhuận gộp	76.0%	89.2%	57.2%
Lợi nhuận ròng	157.6%	64.4%	60.2%
Tổng tài sản	4.5%	6.0%	18.7%
Vốn chủ sở hữu	14.1%	8.6%	0.3%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận gộp biên	26.3%	34.8%	29.4%
EBIT biên	30.3%	35.3%	30.2%
Lợi nhuận trước thuế biên	29.3%	33.5%	27.8%
Lợi nhuận ròng biên	27.3%	31.3%	27.0%
ROA	11.4%	17.6%	23.8%
ROE	12.7%	19.3%	30.8%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận ròng biên (1)	27.3%	31.3%	27.0%
Vòng quay tài sản (2)			
Đòn bẩy (3)	112.0%	109.3%	129.5%
ROE = (1)x(2)x(3)	12.7%	19.3%	30.8%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	31.1	26.8	32.2
Số ngày tồn kho	192.7	147.8	70.7
Số ngày phải trả	3.3	16.6	7.3
Vòng quay tài sản	0.4	0.6	0.9
Vòng quay tài sản dài hạn	0.6	1.0	1.6
Vòng quay tài sản cố định	1.0	1.6	3.1
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	3.4	6.0	2.0
Thanh toán nhanh	1.6	3.9	1.4
Thanh toán tiền mặt	0.2	0.9	0.2
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	11.9%	9.3%	29.5%
Tổng nợ/Tổng tài sản	10.6%	8.5%	22.8%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	112.0%	109.3%	129.5%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE	11.35	6.91	4.31
PBV	1.45	1.33	1.33
PS	3.09	2.16	1.16
EPS (đồng/CP)	1,480	2,432	3,896
Doanh thu/CP (đồng/CP)	5,430	7,780	14,446
Giá trị sổ sách (đồng/CP)	11,614	12,609	12,642

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

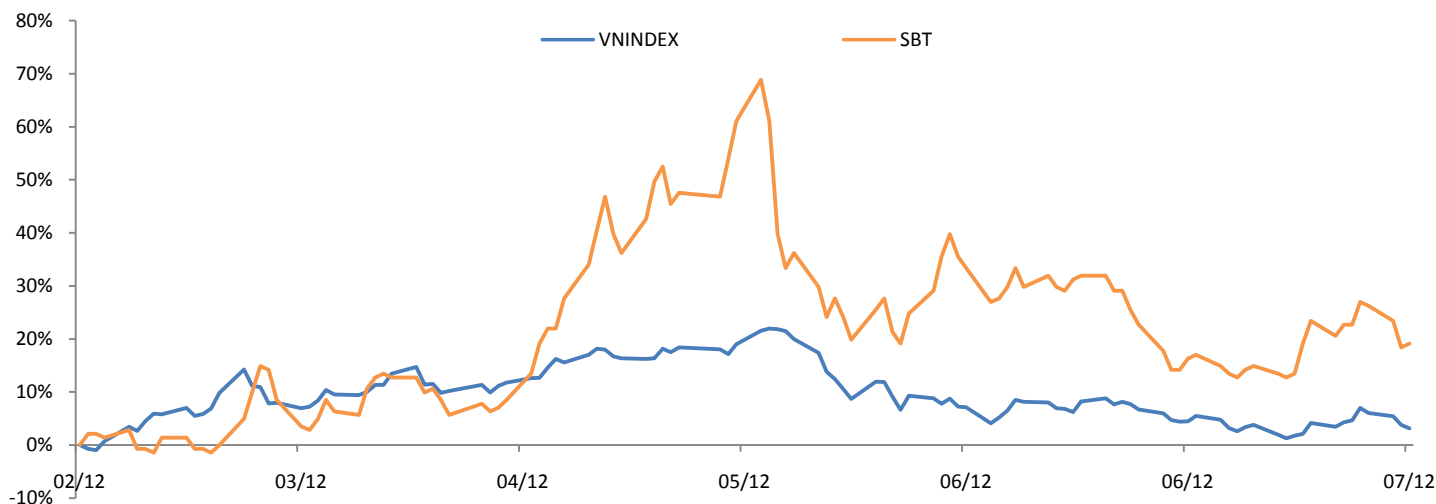
	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
Tổng tài sản	2,077.1	2,315.4	3,000.4	2,434.6
Tài sản ngắn hạn	830.2	1,010.2	1,589.0	1,274.7
Tài sản dài hạn	1,247.0	1,305.2	1,411.4	1,160.0
Tài sản cố định	643.0	652.9	648.1	639.5
Đầu tư dài hạn	499.7	545.4	657.4	410.0
Nguồn vốn	2,077.1	2,315.4	3,000.4	2,434.6
Nợ phải trả	290.2	528.8	1,144.2	768.0
Nợ ngắn hạn	264.9	504.3	1,101.3	727.7
Nợ dài hạn	25.3	24.5	42.9	40.3
Vốn chủ sở hữu	1,787.0	1,786.6	1,856.2	1,666.6
Nguồn vốn	1,787.0	1,786.6	1,856.2	1,666.6
Vốn điều lệ	1,419.3	1,419.3	1,419.3	1,419.3
Thặng dư vốn				
LN chưa phân phối	447.8	460.6	563.4	290.9

KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

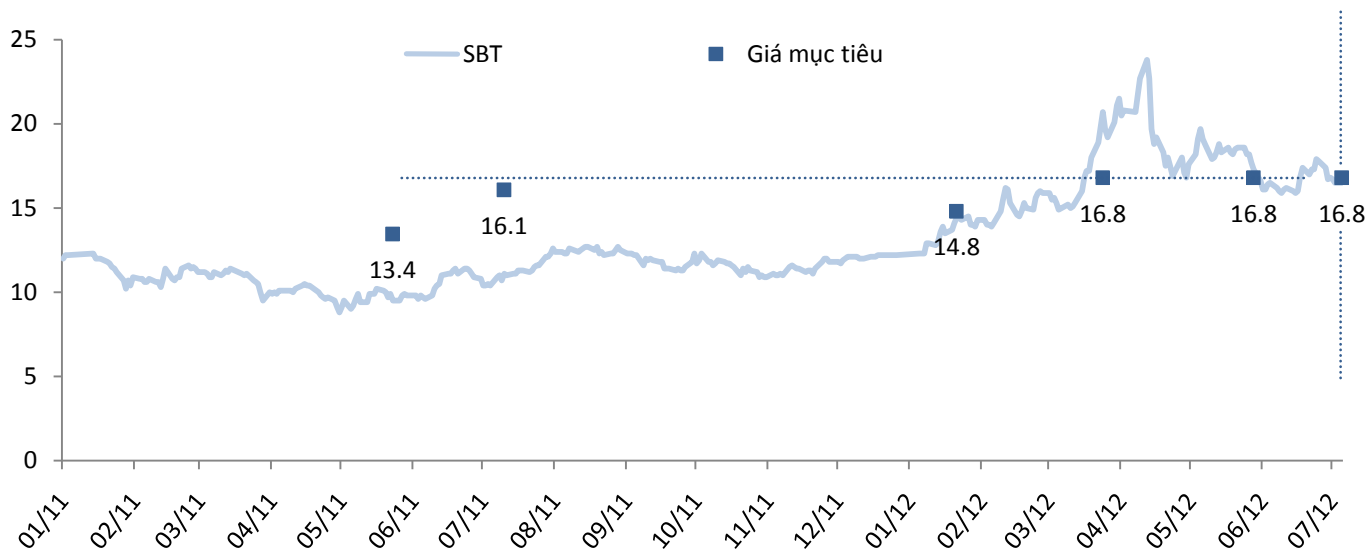
	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
Tổng doanh thu	425.8	612.2	638.4	539.6
Doanh thu thuần	425.1	610.9	637.4	539.3
Giá vốn hàng bán	320.8	454.6	497.2	429.3
Lợi nhuận gộp	104.3	156.2	140.2	110.0
Lợi nhuận tài chính	15.4	48.0	20.5	156.0
Chi phí tài chính	9.0	36.7	25.2	127.4
<i>Chi phí lãi vay</i>	11.5	10.8	24.9	23.7
Chi phí bán hàng	5.1	7.8	10.2	10.4
Chi phí quản lý DN	8.1	14.0	13.0	11.4
LN thuần từ HĐKD	97.4	145.9	112.3	116.7
Lợi nhuận khác	0.3	1.8	0.2	0.9
Chi phí khác		1.3	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	97.7	146.5	112.5	117.6
Thuế TNDN	3.8	1.1	14.6	18.5
Lợi nhuận sau thuế	86.3	149.0	95.3	104.6
Lợi nhuận ròng	86.3	149.0	95.3	104.6

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)				
Doanh thu	6.9%	95.6%	16.9%	15.1%
Lợi nhuận gộp	-37%	77%	-30%	-23%
Lợi nhuận ròng	-41%	77%	-48%	-17%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận gộp biên	24.5%	25.6%	22.0%	20.4%
EBIT biên	25.7%	25.7%	21.6%	26.2%
Lợi nhuận ròng biên	20.3%	24.4%	14.9%	19.4%
ROA (4Q)	21.3%	23.2%	18.5%	17.7%
ROE (4Q)	26.7%	30.3%	25.3%	24.5%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	17	27	39	31
Số ngày tồn kho	63	56	127	69
Số ngày phải trả	27	6	10	13
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	3.1	2.0	1.4	1.7
Thanh toán nhanh	2.3	1.4	0.8	1.3
Thanh toán tiền mặt	0.0	0.2	0.0	0.2
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	16.2%	29.6%	61.6%	46.1%
Tổng nợ/Tổng tài sản	14.0%	22.8%	38.1%	31.5%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	116.2%	129.6%	161.6%	146.1%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	5.0	4.4	5.2	5.5
EPS (đồng/CP)	3389	3845	3219	3066



Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	17/06/2011	MUA	15,000 đồng	10,600 đồng
Báo cáo cập nhật	04/08/2011	MUA	16,800 đồng	11,600 đồng
Báo cáo cập nhật	15/02/2012	THU LỢI NHUẬN	14,800 đồng	14,400 đồng
Báo cáo cập nhật	18/04/2012	THU LỢI NHUẬN	16,800 đồng	20,700 đồng
Báo cáo cập nhật	22/06/2012	TRUNG LẬP	16,800 đồng	17,300 đồng
Báo cáo cập nhật	02/08/2012	TRUNG LẬP	16,800 đồng	16,700 đồng



Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

Mua: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

Trung Lập: Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

Thu 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

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

PHÒNG PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8763)

Email: sbs.research@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