

**Lý Hoàng Anh Thi**  
Chuyên viên Phân tích  
Ngành Hàng tiêu dùng – Mía đường  
Email: [thilha@fpts.com.vn](mailto:thilha@fpts.com.vn)

# **TỔNG QUAN 6 CÔNG TY NIÊM YẾT NGÀNH MÍA ĐƯỜNG**



**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

## TÓM TẮT

- Trong ngành mía đường, vị thế của một công ty được đánh giá và xếp hạng theo yếu tố chính là quy mô nhà máy, cụ thể là công suất thiết kế và quy mô vùng nguyên liệu, sau đó mới đến các yếu tố phụ như sản lượng mía ép, sản lượng đường... Ngoại trừ, KTS và SEC có quy mô tương đối nhỏ, 4 công ty đường còn lại đều có vị thế đáng kể. Nếu xét theo từng khu vực thì LSS, SBT và BHS đều là công ty đường lớn của vùng Bắc Trung Bộ và Đông Nam Bộ.
- Trong ba niên vụ gần đây, 6 công ty đường đều nâng công suất ép mía các nhà máy đường của mình bình quân 23,5%, thậm chí LSS nâng công suất nhà máy đường số 2 đến 50% nâng tổng công suất hai nhà máy của LSS đạt 10.500 tấn mía/ngày.
- Sản lượng đường sản xuất cả 6 công ty đường đều tăng khá mạnh, đó là kết quả tổng hợp của ba yếu tố nội tại là tăng diện tích vùng nguyên liệu, tăng năng suất, tăng sản lượng mía và hai yếu tố khách quan là giá đường tăng cao và tình hình tiêu thụ đường thuận lợi. Đặc biệt, sản lượng đường của NHS và SEC tăng đến 47,9% và 37,3% mỗi năm.
- Giai đoạn từ 2009-2011 đánh dấu sự phát triển rất thuận lợi của ngành mía đường nói chung cũng như 6 công ty đường đang niêm yết nói riêng. Cả 6 công ty đều đạt mức tăng trưởng và hiệu quả cao. Tuy nhiên, tình hình kinh tế 6 tháng đầu năm 2012 có nhiều chuyển biến không thuận lợi. Nhiều khó khăn đã xuất hiện khiến lợi nhuận 6 tháng của các công ty giảm.
- Theo kế hoạch năm 2012 do ĐHCĐ thông qua, cả 6 công ty đường đều có khả năng đạt kế hoạch doanh thu. Tuy nhiên khả năng đạt kế hoạch lợi nhuận năm của các công ty lại rất khác nhau. Dự báo NHS sẽ chắc chắn vượt kế hoạch cả năm, hai công ty KTS và BHS cũng có thể đạt được kế hoạch năm bởi lợi nhuận trước thuế 6 tháng đã đạt tương ứng 58% và 57% kế hoạch. Trường hợp của LSS khả năng đạt kế hoạch năm rất thấp bởi giá trị các khoản phải thu và hàng tồn kho lớn trong khi sắp bước vào niên vụ mới nên việc giải quyết được hai khoản mục này có lẽ sẽ là mục tiêu quan trọng hơn là đạt được lợi nhuận cao để hoàn thành kế hoạch năm.
- Năm 2012 đã xuất hiện nhiều khó khăn đối với ngành mía đường nói chung và đối với 6 công ty đường niêm yết nói riêng, nhưng nhìn chung ngành đường vẫn có nhiều tiềm năng phát triển. Với kết quả dự phóng, tôi cho rằng giá của đa số cổ phiếu đang ở mức hấp dẫn để đầu tư. Trừ LSS, các công ty còn lại cũng có thể hoàn thành việc trả cổ tức theo kế hoạch năm. Có thể xem xét để lựa chọn đầu tư những mã SBT, BHS và NHS xét theo khả năng hoàn thành các chỉ tiêu kế hoạch năm và chỉ số định giá P/E và lợi tức cổ phần.

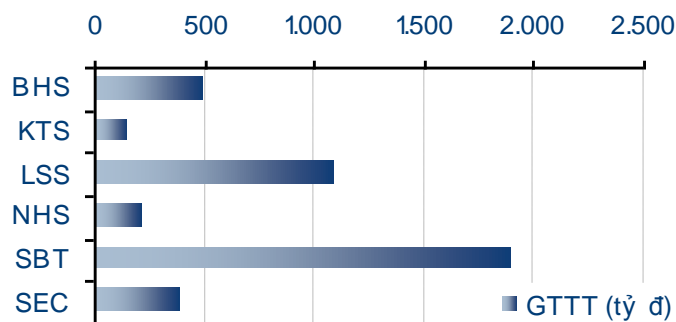
## MỤC LỤC

I. Giới thiệu 6 công ty niêm yết trong ngành mía đường .....	2
II. Tình hình phát triển vùng nguyên liệu .....	3
III. Năng lực sản xuất .....	5
IV. Tình hình tiêu thụ .....	6
V. Vị thế của các công ty niêm yết trong ngành .....	7
VI. Kết quả sản xuất kinh doanh 3 năm gần đây .....	8
VII. Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012.....	11
VIII. Khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2012 .....	15
IX. Khuyến nghị .....	16

## I. Giới thiệu 6 công ty niêm yết trong ngành mía đường

Tính đến thời điểm hiện nay, trên hai sàn chứng khoán Hà Nội và Tp.HCM có tổng cộng 6 công ty đường đang niêm yết và giao dịch cổ phiếu (ngoài ra còn một công ty đã đăng ký GD trên sàn Upcom là Công ty cổ phần Đường 333, mã S33).

**Biểu đồ giá trị thị trường của 6 công ty niêm yết**



Nguồn: FPTTS tổng hợp

- Công ty CP Đường Biên Hòa, mã CK: BHS, thành lập năm 1969, hiện đặt trụ sở chính tại Khu công nghiệp Biên Hòa I, tỉnh Đồng Nai, khu vực Đông Nam bộ.
- Công ty CP Đường Kon Tum, mã CK: KTS, thành lập năm 1995, hiện đặt trụ sở chính tại Tp. Kon Tum, tỉnh Kon Tum, khu vực Tây Nguyên.

- Công ty CP Đường Lam Sơn, mã CK: LSS, thành lập năm 1986, hiện đặt trụ sở chính tại huyện Thọ Xuân, tỉnh Thanh Hóa, khu vực Bắc Trung bộ.
- Công ty CP Đường Ninh Hòa, mã CK: NHS, thành lập năm 1994, hiện đặt trụ sở chính tại huyện Ninh Hòa, tỉnh Khánh Hòa, khu vực duyên hải miền Trung.
- Công ty CP Đường Bourbon Tây Ninh, mã CK: SBT, thành lập năm 1995, hiện đặt trụ sở chính tại huyện Tân Châu, tỉnh tây Ninh, khu vực Đông Nam bộ.
- Công ty CP Mía đường Nhiệt điện Gia Lai, mã CK: SEC, thành lập năm 1969, hiện đặt trụ sở chính tại thị xã Ayunpa, tỉnh Gia Lai, khu vực Tây Nguyên.

	BHS	KTS	LSS	NHS	SBT	SEC
Sàn GDCK	HOSE	HNX	HOSE	HOSE	HOSE	HOSE
Số lượng cp lưu hành	29.998	3.900	54.825	10.125	127.926	17.407
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	300,0	39,0	500,0	101,3	1.419,3	174,1
Vốn điều lệ (tỷ đ)	300,0	39,0	500,0	101,3	1.419,3	174,1
Công suất thiết kế nhà máy (tấn mía ép/ngày)	6.000	1.700	10.500	3.400	9.000	3.200
Diện tích vùng nguyên liệu (héc ta)	9.055	2.850	15.000	9.540	11.967	6.850
Sản lượng mía thu hoạch (tấn)	561.981	176.700	900.000	539.964	770.675	441.140
Sản lượng mía ép (tấn)	621.000	177.000	862.000	540.000	862.000	404.000
Sản lượng đường (tấn)	52.840	18.600	82.120	53.300	74.000	38380

Nguồn: số liệu niên vụ 2011/2012, Bộ NN&PTNT, FPTTS tổng hợp

## **II. Tình hình phát triển vùng nguyên liệu**

### **▪ Diện tích**

Mở rộng vùng trồng mía là mục tiêu rất quan trọng, bởi vùng trồng mía có mối quan hệ rất chặt chẽ với các nhà máy đường. Quy mô vùng trồng mía càng phù hợp với công suất thiết kế của nhà máy, thì nhà máy càng hoạt động hiệu quả.

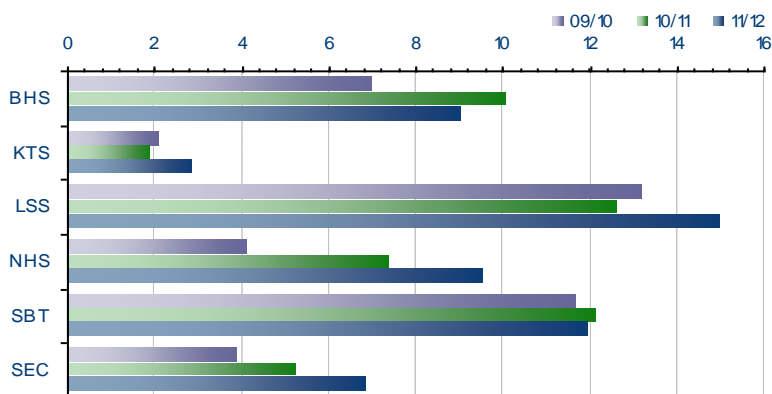
Theo số liệu của Bộ NN&PTNT, diện tích vùng trồng mía của các công ty niêm yết đã tăng khá mạnh. Đến cuối vụ 2011/2012, diện tích vùng trồng của các công ty có quy mô trung bình là KTS, NHS và SEC đã tăng tương ứng thêm 35,7%, 131,3% và 75,6% chỉ sau hai niên vụ trước đó. Các công ty lớn như LSS, SBT và BHS cũng đã tăng diện tích thêm 30%, 40% và 27,9%, cho dù trong năm 2012 cả ba đều gặp những khó khăn nhất định. Để duy trì sự phát triển ổn định vùng trồng, các công ty đường một mặt tự đầu tư để chủ động đầu vào, mặt khác phổ biến hơn và phù hợp với chủ trương của nhà nước là ký hợp đồng bao tiêu ngay từ đầu vụ với người nông dân tại các vùng xung quanh nhà máy. Một số công ty đường còn triển khai thêm nhiều chính sách hỗ trợ về vốn, nhân lực và kỹ thuật giúp cho người dân gắn bó với cây mía và gắn bó với chính công ty đó, ví dụ như:

- SBT đã đầu tư chi phí mua 12 máy bóc mía từ Thái Lan để giúp nông dân chủ động trong việc thu hoạch mía, xây dựng trại mía giống Bourbon Bến Cầu hỗ trợ mía giống cho người dân, ứng trước 9 triệu đồng/ha cho người dân ngay từ đầu vụ. (Nguồn: BCTN SBT 2012).
- LSS cho nông dân vay vốn 10 triệu đồng/ha không tính lãi trong 3 năm, ứng trước 300-350 ngàn đồng/tấn không tính lãi chi phí mua cây giống, cày bừa làm đất, mua phân bón..., hỗ trợ 50% chi phí làm đất và 50% chi phí bón vôi cải tạo đất theo chương trình “Làm mới cây mía đường Lam Sơn”, hỗ trợ 70 triệu đồng /ha cho người dân tham gia dự án “Tưới nước nhỏ giọt công nghệ cao”. (Nguồn: BCTN LSS 2012).
- NHS đã tiến hành đầu tư sớm cho các hộ trồng mía để có điều kiện đầu tư tái sản xuất, giá trị đầu tư đối với mía tơ trên 21 triệu đồng/ha, mía gốc trên 12,5 triệu đồng/ha, người trồng mía còn được mua vật tư nông nghiệp theo hình thức trả chậm và đầu tư ứng trước theo định mức 15 triệu đồng/ha đối với hộ trồng mía có diện tích tối thiểu từ 10 ha trở lên (Nguồn: [www.nhs.com.vn](http://www.nhs.com.vn)).

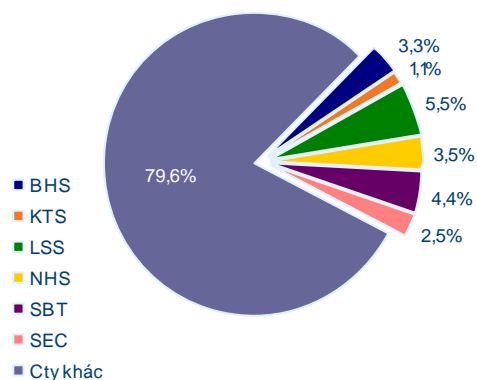
Ngoài lý do chủ động phát triển vùng nguyên liệu cho phù hợp với công suất nhà máy để giữ ổn định sản xuất, các công ty đường cũng đầu tư mạnh mẽ vào vùng trồng vì lợi nhuận của ngành mía đường thường đạt mức cao. Hai năm 2010 và 2011 là giai đoạn mà các công ty đường đạt tỷ lệ lãi trước thuế bình quân trên 20% và ROE bình quân trên 20%/năm, thậm chí có công ty mỗi năm lợi nhuận trước thuế tăng trên 50% như KTS, SBT hay SEC

Tính đến hết niên vụ 2011/2012, 6 công ty nói trên đóng góp khoảng 20,4% diện tích trồng mía của cả nước. LSS là công ty có vùng trồng mía lớn thứ 4 trên cả nước, chiếm tỷ trọng khoảng 5,5% diện tích trồng mía cả nước, xếp sau công ty Đường Quảng Ngãi (tổng diện tích vùng trồng tại hai nhà máy là 20.450 ha), công ty Đường KCP Phú Yên (diện tích khoảng 15.600 ha) và công ty đường Tate & Lyle (diện tích gần 15.400 ha). Ngoài LSS, ba công ty khác là BHS (tỷ trọng 3,3%), NHS (3,5%) và SBT (4,4%) cũng lọt vào Top10 công ty có vùng trồng mía lớn nhất nước.

**Biểu đồ tăng trưởng diện tích vùng trồng mía trong 3 niên vụ gần nhất của 6 công ty niêm yết (ngàn ha)**



**Biểu đồ cơ cấu vùng trồng mía vụ 2011/2012 của 6 công ty niêm yết so với cả nước**

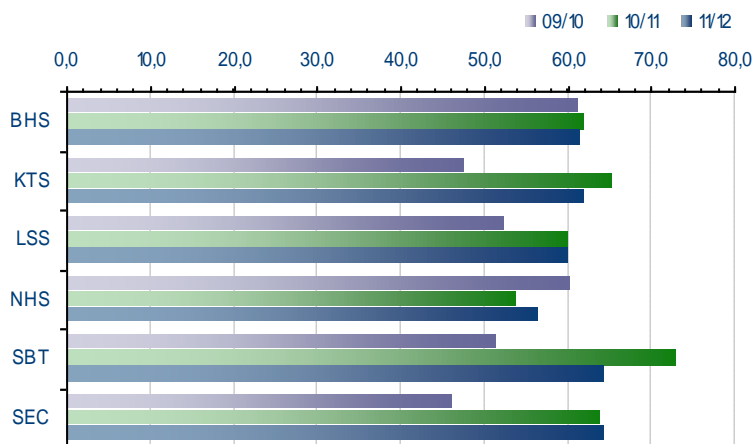


Nguồn: Bộ NN&PTNT, FPTTS tổng hợp

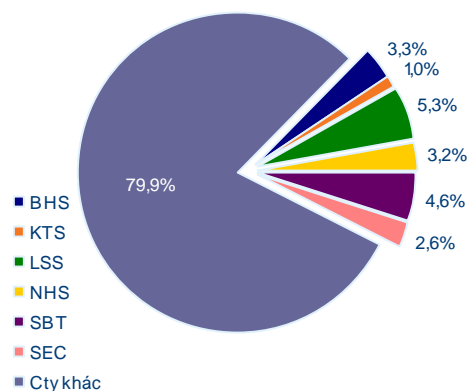
## Năng suất và sản lượng thu hoạch

Với sự mở rộng quy mô vùng trồng mía, các công ty đường cũng gia tăng được sản lượng thu hoạch. Trước đây các công ty đường và người dân thường trồng những giống mía có đặc điểm sinh học khá giống nhau nên thường đạt năng suất tương đương nhau. Tuy nhiên từ niên vụ 2010/2011, một số công ty như SBT, KTS, SEC đã hướng dẫn người nông dân trồng những giống mía mới có khả năng kháng sâu bệnh, cho năng suất cao như ROC 16 hay K84.200..., công ty LSS đã triển khai công nghệ sinh học vào trồng trọt nên năng suất bình quân đã tăng rất đáng kể so với những năm trước đó. Tính đến hết niên vụ 2011/2012, 6 công ty nói trên đóng góp khoảng 20,1% sản lượng mía của cả nước.

**Biểu đồ năng suất mía trong 3 niên vụ gần nhất của 6 công ty niêm yết (tấn/ha)**



**Biểu đồ cơ cấu sản lượng mía niên vụ 2011/2012 của 6 công ty niêm yết so với cả nước**



Nguồn: Bộ NN&PTNT, FPTTS tổng hợp

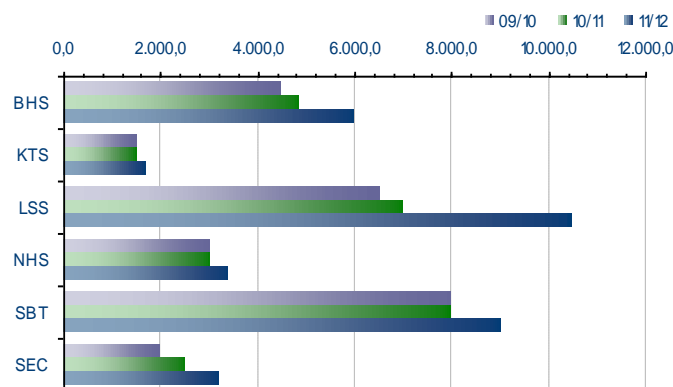
Một điểm đáng lưu ý là theo biểu đồ trên, sản lượng mía thu hoạch của hai công ty BHS và SBT trong niên vụ 2011/2012 có sự sụt giảm. Điều này chủ yếu do năm nay người dân trồng mía trên địa bàn tỉnh Tây Ninh gặp phải điều kiện thời tiết khô hạn, nhiều nơi mía cháy phải chặt bỏ.



### III. Năng lực sản xuất của các nhà máy đường

#### ▪ Công suất nhà máy

**Biểu đồ tổng công suất nhà máy của 6 công ty niêm yết trong 3 vụ gần nhất (Đơn vị: tấn mía ép/ngày)**



Nguồn: Bộ NN&PTNT, FPTs tổng hợp

Trong 3 năm gần đây, cả 6 công ty đường đều nâng công suất ép mía các nhà máy đường của mình. Từ năm 2011 đến nay, các công ty đã nâng công suất bình quân 23,5%, thậm chí LSS nâng công suất nhà máy số 2 đến 50%. Theo báo cáo của công ty, trong quý 2 năm nay LSS đã nâng công suất của nhà máy thứ hai lên gấp đôi, từ 4.000 lên 8.000 tấn mía ép/ngày, như vậy tổng công suất hai nhà máy của LSS đã đạt 10.500 tấn mía ép/ngày.

Theo báo cáo tổng kết ngành mía đường cuối niên vụ 2011/2012, các nhà máy đường của 6 công ty niêm yết đã hoạt động với công suất thực khá cao, bình quân trên 80% công suất thiết kế, có trường hợp chạy hết công suất như

nhà máy đường Biên Hòa – Trị An của BHS. Điều này mang lại rủi ro giảm chất lượng cây mía, nếu thời gian lưu giữ mía tại ruộng hay tại kho kéo dài trước khi đưa vào ép.

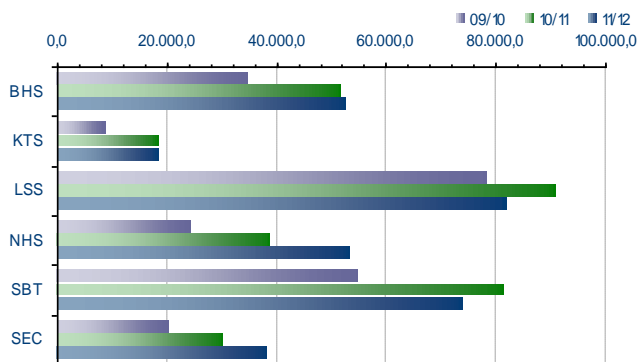
Ngoại trừ LSS, nhìn chung các công ty còn lại không gặp trở ngại nào phát sinh trong quá trình đầu tư nâng công suất nhà máy. Trong niên vụ năm nay 2011/2012, một số nhà máy đường còn rút ngắn được thời gian chạy máy để ép xong toàn bộ lượng mía của niên vụ, như SBT rút ngắn từ 5 tháng xuống còn khoảng 4 tháng. Ngoài ra, một số công ty như BHS, KTS, LSS hay SBT tiếp tục đầu tư mở rộng quy mô vùng nguyên liệu để phù hợp với công suất mới. Một chu trình lặp được tiếp diễn có lợi cho các doanh nghiệp theo nguyên tắc nhà máy đường có quy mô càng lớn càng có khả năng hoạt động hiệu quả hơn.

Theo báo cáo của LSS, việc nâng công suất nhà máy số 2 trong niên vụ năm nay đã bị chậm tiến độ khoảng 2 tháng, lại diễn ra ngay trong kỳ thu hoạch nên cho dù nhà máy số 1 chạy hết công suất (2.500 tấn mía ép/ngày) nhưng vẫn có một lượng khá lớn mía của người nông dân bị buộc phải phơi nắng ngoài ruộng hàng tuần, nên đến khi đưa vào ép đã bị khô, giảm chữ đường. Do đó, chữ đường bình quân của LSS chỉ đạt 8,5 ccs, trong khi niên vụ trước đó đạt đến 10,2 ccs.

Hai nhà máy của BHS ở Trị An và Tây Ninh ngoài việc nâng công suất còn được nâng cấp để có thể luyện trực tiếp ra đường RE thay vì đường RS như trước đây, điều này giúp BHS tiết kiệm chi phí vận chuyển đường RS về nhà máy ở Biên Hòa để luyện tiếp ra đường RE.

### ▪ Sản lượng đường sản xuất

**Biểu đồ tăng trưởng sản lượng đường sản xuất của 6 công ty niêm yết trong 3 niên vụ gần nhất (Đơn vị: tấn)**



*Nguồn: Bộ NN&PTNT, FPTs tổng hợp*

Nhìn chung, lượng đường sản xuất của cả 6 công ty đường đều tăng khá mạnh trong ba năm gần đây, trong đó sản lượng đường của NHS và SEC tăng bình quân 47,9% và 37,3%. Đó là kết quả tổng hợp của ba yếu tố nội tại là tăng diện tích vùng nguyên liệu, tăng năng suất, tăng sản lượng mía và hai yếu tố khách quan là giá đường tăng cao và tình hình tiêu thụ thuận lợi.

Tuy nhiên, LSS và SBT là hai công ty gặp phải tình trạng giảm sản lượng trong niên vụ 2011/2012, LSS giảm 9,8% và SBT giảm 9,2%. Điều này chủ yếu do chữ đường bình quân giảm, tỷ lệ tiêu hao mía đường tăng. Đối với LSS, tiến độ xây dựng nhà máy đường số 2 bị chậm nên chữ đường giảm. Đối với SBT, tuy

năm nay nhiều nơi cho năng suất cao, nhưng do không ít lượng mía bị cháy nên chữ đường nói chung cũng giảm. Theo báo cáo của SBT, nếu không nhờ nhà máy sớm được nâng công suất, thời gian ép mía được rút ngắn thì công ty còn có thể chịu thiệt hại thêm do mía chờ ép lâu, chữ đường giảm. Đây cũng là tình huống xảy ra với BHS, nhưng mức độ thiệt hại không lớn như SBT nên kết quả sản lượng đường tăng rất nhẹ, khoảng 2% chứ không giảm.

### IV. Thị trường tiêu thụ

Hiện nay 5/6 công ty NY chủ yếu bán sỉ đường cho các khách hàng doanh nghiệp, bao gồm các công ty công nghiệp thực phẩm, các công ty có chức năng thương mại, phân phối và cả các nhà máy đường khác mua đường thô về tinh luyện thành đường RE. Trừ BHS vốn là thương hiệu nổi tiếng từ rất lâu trong kênh bán lẻ, với thị phần trong miền Nam đạt đến 70%, 5 công ty còn lại nhìn chung đều bán sỉ tại kho, sau đó các công ty có chức năng thương mại, phân phối sẽ tiếp tục đưa sản phẩm vào các kênh bán lẻ phổ biến như siêu thị, chợ, cửa hàng tạp hóa.

Việc duy trì quan hệ đối tác truyền thống với các doanh nghiệp lớn được coi là sự đảm bảo rất chắc chắn cho việc tiêu thụ đường thường xuyên liên tục và tránh rủi ro tồn kho. Do đường là nguyên liệu rất quan trọng trong ngành công nghiệp thực phẩm, cũng như ngành đường được bảo hộ bởi hạn ngạch nên công ty đường nào có nhà máy đặt vị trí càng gần các khu công nghiệp, khu chế xuất... nơi có các nhà máy thực phẩm thì công ty đó càng dễ thiết lập mối quan hệ trực tiếp và bền vững với các đối tác của mình. Đó là những lợi thế rất lớn cho một số công ty đường như BHS, LSS hay SBT. Các công ty khác do không có lợi thế về địa lý, sẽ phải dựa nhiều hơn vào các công ty thương mại.

**Một số khách hàng truyền thống của các công ty đường niêm yết**

	BHS	KTS	LSS	NHS	SBT	SEC
<b>Một số khách hàng lớn</b>	Vinamilk, Bibica, Kinh Đô, Vinacafe	TNHH Kim Hà Việt	Tribeco miền Bắc, ĐPTT Lam Kinh, TM&ĐT Lam Sơn	Thành Thành Công, Đường Phan Rang	URC, Pepsi, Red Bull, Vinamilk	Thành Thành Công, Kim Hà, Minh Tâm

*Nguồn: FPTs tổng hợp*



Một thuận lợi khác trong việc tiêu thụ đường là khả năng xuất khẩu. Cho dù giá đường của Việt Nam luôn cao hơn giá đường Thái Lan, nhưng do nhu cầu quá lớn nên Trung Quốc vẫn nhập đường của nước ta. Trong số 6 công ty niêm yết, LSS là công ty đã xuất khẩu khá đáng kể lượng đường sản xuất của mình. Trong hai năm 2010 và 2011, doanh thu xuất khẩu đường RE của LSS qua Trung Quốc đạt 381,5 tỷ và 383,7 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 32,1% và 24,3% tổng doanh thu của công ty. Đây là một lợi thế của LSS so với các công ty đường ở khu vực miền Nam.

## V. Vị thế của các công ty niêm yết trong ngành

Trong ngành mía đường, vị thế của một công ty được đánh giá và xếp hạng theo yếu tố chính là quy mô nhà máy, cụ thể là công suất ép mía thiết kế và quy mô vùng nguyên liệu, sau đó mới đến các yếu tố phụ như sản lượng mía ép, sản lượng đường... Ngoại trừ KTS và SEC có quy mô tương đối nhỏ, 4 công ty còn lại đều có vị thế đáng kể. Đặc biệt, xét theo từng khu vực thì LSS, BHS và SBT đều là công ty đường lớn của vùng Bắc Trung bộ và Đông Nam bộ.

**Top10 công ty đường theo quy mô vùng trồng niên vụ 2011/2012**

Stt	Công ty	Vùng miền	Mã CK	Diện tích (ha)	Sản lượng mía ép (tấn)
1	Quảng Ngãi	Duyên hải miền Trung		20.458	1.039.000
2	Phú Yên	Duyên hải miền Trung		15.600	845.000
3	N.An – Tate & Lyle	Bắc Trung bộ		15.372	605.000
4	Lam Sơn	Bắc Trung bộ	LSS	15.000	862.000
5	Khánh Hòa	Duyên hải miền Trung		14.442	726.000
6	Bourbon Tây Ninh	Đông Nam bộ	SBT	11.967	862.000
7	Cần Thơ	Đồng bằng sông Cửu Long		11.500	1.046.000
8	Việt Đài	Bắc Trung bộ		9.828	614.000
9	Ninh Hòa	Duyên hải miền Trung	NHS	9.540	540.000
10	Biên Hòa	Đông Nam bộ	BHS	9.055	621.000

*Nguồn: Bộ NN&PTNT, FPTS tổng hợp*

**Top10 công ty đường theo công suất thiết kế nhà máy niên vụ 2011/2012**

Stt	Công ty	Vùng miền	Mã CK	Công suất ép (tấn /ngày)	Sản lượng đường (tấn)
1	Quảng Ngãi	Duyên hải miền Trung		12.200	90.180
2	Lam Sơn	Bắc Trung bộ	LSS	10.500	82.120
3	Khánh Hòa	Duyên hải miền Trung		10.000	70.860
4	N.An - Tate & Lyle	Bắc Trung bộ		9.000	58.500
5	Bourbon Tây Ninh	Đông Nam bộ	SBT	9.000	74.000
6	Cần Thơ	Đồng bằng sông Cửu Long		6.500	91.508
7	Phú Yên	Duyên hải miền Trung		6.000	70.200
8	Việt Đài	Bắc Trung bộ		6.000	58.000
9	NIVL	Đồng bằng sông Cửu Long		5.000	54.000
10	Biên Hòa	Đông Nam bộ	BHS	4.850	52.840

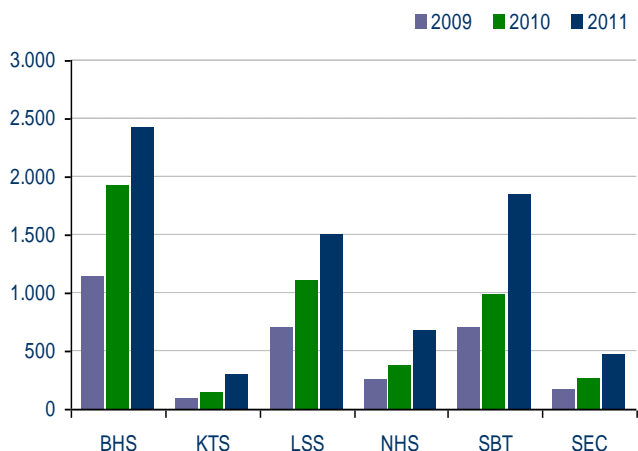
*Nguồn: Bộ NN&PTNT, FPTS tổng hợp*

## VI. Kết quả sản xuất kinh doanh 3 năm gần đây

Giai đoạn 2009-2011 đánh dấu sự phát triển rất thuận lợi của ngành mía đường nói chung cũng như 6 công ty đường đang niêm yết nói riêng. Cả 6 công ty đường vừa đạt mức tăng trưởng cao và vừa đạt hiệu quả cao.

### ▪ Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận

**Biểu đồ doanh thu bán đường của 6 công ty niêm yết**



Đơn vị: tỷ đồng, nguồn: FPTs tổng hợp

**Doanh thu bán đường của 6 công ty đường trong 3 năm qua tăng với tốc độ khá cao.** Năm 2010, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân của 6 công ty đạt khoảng 53,7%, năm 2011 tốc độ tăng đạt khoảng 68%. Chú ý rằng doanh thu bán đường của các công ty niêm yết chiếm tỷ trọng khoảng 85-90% tổng doanh thu. Điều này chứng tỏ các công ty niêm yết luôn tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi là mía đường chứ không kinh doanh đa ngành hay phân tán nguồn lực sang đầu tư tài chính như nhiều nhóm ngành khác,

BHS là công ty đáng chú ý nhất trong số 6 công ty niêm yết nhờ luôn đạt mức doanh thu bán đường cao nhất. Tuy quy mô vùng nguyên liệu và năng lực sản xuất không bằng LSS và SBT, nhưng BHS lại luôn đạt doanh thu cao hơn bởi hai nguyên nhân:

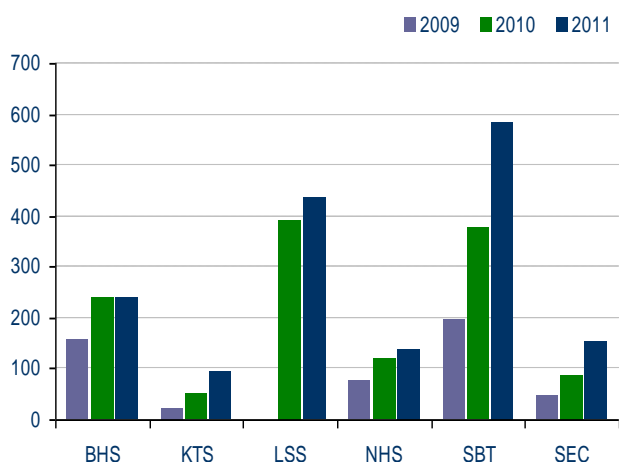
- Sản lượng tiêu thụ đường của BHS luôn cao hơn so với SBT trên cùng khu vực Đông Nam Bộ. Tuy lượng đường sản xuất hàng năm không lớn, nhưng BHS có lợi thế nhà máy phân xưởng luyện đường thô quanh năm nên công ty nhận gia công từ đường thô ra đường tinh từ các công ty đường cũng như các công ty công nghiệp thực phẩm. Ngoài ra, BHS thường xuyên mua đường từ các nhà máy khác cũng như được cấp quota nhập khẩu đường
- Giá bán đường bình quân trong hai năm 2009 và 2011 của BHS cao hơn 2,7% và 13,3%. Chỉ có năm 2010 giá bán của BHS mới thấp hơn khoảng 9,3%. Thực tế giá bán tại kho của BHS thường thấp hơn giá bán của SBT, nhưng hàng năm BHS đều bán khoảng 10% sản lượng đường qua kênh bán lẻ, còn SBT mới chỉ phát triển kênh bán lẻ từ 2011, do đó khi tính bình quân, giá bán của BHS lại cao hơn SBT.

### Sản lượng tiêu thụ và giá bán đường bình quân của BHS và SBT

Sản lượng đường tiêu thụ (tấn)	2009	2010	2011	Giá bán đường bình quân (đ/kg)	2009	2010	2011
BHS	102.531	127.188	114.348	BHS	11.098	15.109	21.140
SBT	64.713	59.268	98.490	SBT	10.804	16.657	18.661
Chênh lệch	58,4%	114,6%	16,1%	Chênh lệch	2,7%	-9,3%	13,3%

Nguồn: BCTC kiểm toán năm của BHS và SBT

**Biểu đồ lợi nhuận gộp từ đường của 6 công ty niêm yết**



Đơn vị: tỷ đồng, nguồn: FPTs tổng hợp

Lợi nhuận gộp từ đường của 6 công ty cũng tăng mạnh, tuy nhiên tốc độ tăng thấp hơn so với doanh thu. Năm 2009, tốc độ tăng lợi nhuận gộp bình quân của 6 công ty đạt tới 100,2%, nhưng qua hai năm 2010 và 2011 tốc độ tăng lợi nhuận gộp bình quân giảm còn 85,3% và 44,3%. Lý do chính khiến tốc độ tăng trưởng lãi gộp giảm dần là giá vốn hàng bán đã tăng nhanh hơn giá bán.

Trong năm 2011, trước khả năng người dân bỏ mía chuyển sang trồng sắn lát bởi thời gian trồng và thu hoạch sắn lát tương đương cây mía nhưng giá thu sắn cao gấp ba lần giá mua mía, SBT đã triển khai các chương trình ứng vốn và hỗ trợ lãi vay cho người nông dân. Sự hỗ trợ này tuy phát huy tác dụng giúp công ty giữ vững được vùng nguyên liệu, nhưng đã khiến giá vốn hàng bán bị đẩy lên 23,8%, gần gấp đôi mức tăng của giá bán.

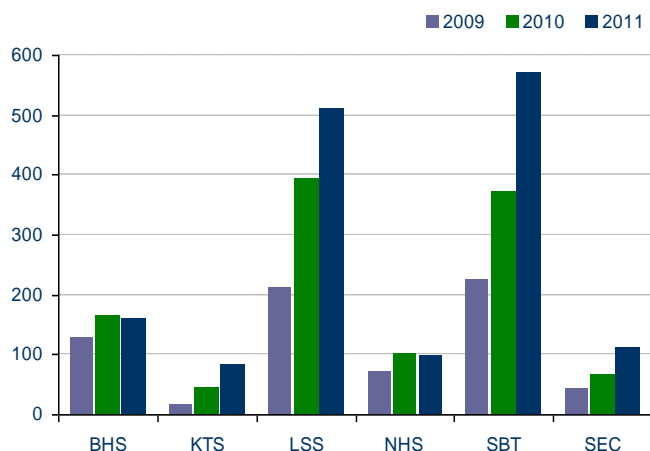
Lợi nhuận gộp của BHS lại thấp hơn hẳn về giá trị và tốc độ tăng trưởng so với SBT. Lý do chính là giá vốn và tốc độ tăng giá vốn của BHS luôn cao hơn so với SBT. Trong năm 2009, giá vốn của BHS chỉ cao hơn SBT 23,7% nhưng đến năm 2011, mức chênh lệch đã lên đến 49,7%. Sự khác biệt về giá vốn hàng bán giữa BHS và SBT là do sản lượng đường kinh doanh của BHS chiếm tỷ lệ ngày càng cao trong tổng sản lượng đường tiêu thụ, mà giá mua đường kinh doanh luôn cao hơn giá thành sản xuất của chính BHS.

Giá vốn đường (đồng/kg)	2009	2010	2011	Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	2009	2010	2011
BHS	9.590	13.219	19.053	BHS	155	240	239
Tăng trưởng		37,8%	44,1%	Tăng trưởng		55,5%	-0,7%
SBT	7.752	10.284	12.730	SBT	198	378	584
Tăng trưởng		32,7%	23,8%	Tăng trưởng		91,2%	54,7%
Chênh lệch	23,7%	28,5%	49,7%	Chênh lệch	-21,7%	-36,5%	-59,1%

Nguồn: BCTC kiểm toán năm của BHS và SBT

## ■ Hiệu quả sản xuất kinh doanh

**Biểu đồ lãi trước thuế của 6 công ty niêm yết**

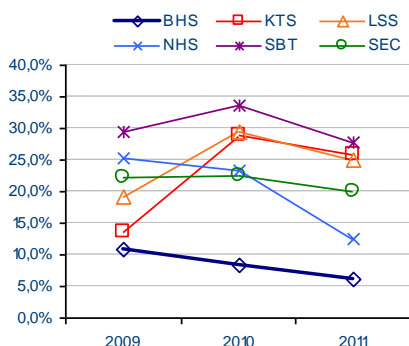


Đơn vị: tỷ đồng, nguồn: FPTIS tổng hợp

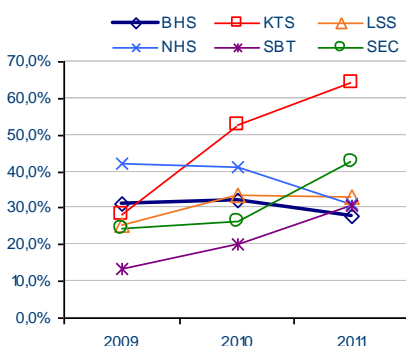
Trong 3 năm qua, các công ty mía đường vẫn đạt mức lợi nhuận trước thuế khá cao, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế đã giảm so với hai năm 2009 và 2010, thậm chí BHS giảm lợi nhuận -3,8% trong năm 2011. Lợi nhuận từ các sản phẩm phụ như mật rỉ, phân bón, điện... chiếm tỷ trọng rất nhỏ, ngoài ra lợi nhuận từ các hoạt động đầu tư tài chính cũng chỉ đóng góp từ 5-10% vào tổng lợi nhuận của các công ty. Điều này chứng tỏ lợi nhuận của các công ty niêm yết luôn gắn liền với hoạt động kinh doanh cốt lõi là mía đường.

**Biểu đồ tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu và trên vốn chủ sở hữu của 6 công ty niêm yết**

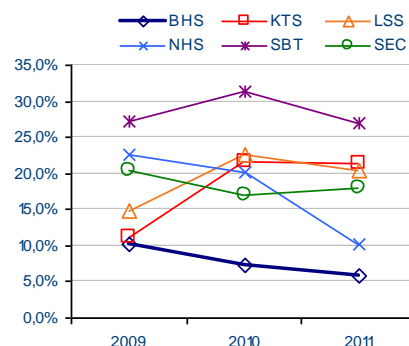
**Lợi nhuận trước thuế/DT**



**Lợi nhuận sau thuế/DT**



**ROE**



Nguồn: FPTIS tổng hợp

Trong 3 năm gần đây (2009-2011) các công ty đường đã đạt được tỷ suất lợi nhuận trên vốn khá cao, đặc biệt năm 2011, 5/6 công ty có ROE đạt trên 30%. Tuy tỷ lệ lãi trước thuế năm 2011 không cao so với 2010, nhưng ROE tăng chủ yếu nhờ tăng vòng quay tổng tài sản bình quân trong năm.

Ví dụ như trường hợp của KTS, ROE 2011 đạt tới 64,1% (năm 2010 chỉ đạt 52,5%) trong khi tỉ lệ lãi sau thuế lại giảm nhẹ từ mức 21,6% xuống 21,3%, đồng thời hệ số đòn bẩy tài chính cũng giảm từ 1,6 lần xuống 1,4 lần. Yếu tố khiến ROE tăng là vòng quay tổng tài sản bình quân, từ mức 1,57 lần của năm 2010 lên 2,07 lần của năm 2011. Mà hệ số này tăng nhờ doanh thu 2011 của công ty tăng hơn 103% so với năm 2010.

Một điểm đáng lưu ý khi xem xét ROE là đòn bẩy tài chính. Tính đến cuối năm 2011, ba công ty BHS, NHS và SEC có hệ số đòn bẩy tài chính khá cao. Hệ số nợ/ tổng tài sản của BHS là 2,69 lần, NHS là 2,34 lần và SEC là 2,35 lần. Tuy nhiên nếu tính chi tiết trên các khoản nợ vay phát sinh lãi thì trừ BHS, tổng nợ

phát sinh lãi/Vốn CSH bình quân của NHS và SEC vẫn <1. Ngoài ra hệ số EBIT/Chi phí lãi vay của BHS, NHS và SEC rất cao, tương ứng 306,6%, 301,7% và 363,4%. Điều này cho thấy rủi ro do dùng đòn bẩy tài chính của ba công ty nói trên vẫn chưa đến ngưỡng nguy hiểm, tức là có thể biến lãi thành lỗ nếu vay nợ thêm và tình hình kinh doanh xấu đi.

## VII. Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012

Từ tháng 11/2011, các công ty niêm yết đã bước vào niên vụ mới với kỳ vọng tiếp tục mở rộng quy mô sản xuất và tiếp nối đà thành công. Một số công ty đã lên kế hoạch mở rộng vùng trồng như SBT (dự kiến tăng thêm 3.000 ha), SEC (tăng 1.150 ha) hay LSS (tăng 1.000 ha), một số khác lên kế hoạch nâng công suất nhà máy như NHS (công suất tăng từ 3.400 lên 4.000 tấn mía ép/ngày), BHS (công suất của nhà máy Trị An tăng từ 2.000 lên 2.500 tấn mía ép/ngày)... Tuy nhiên tình hình kinh tế 6 tháng đầu năm 2012 có nhiều chuyển biến không thuận lợi.

### Kết quả kinh doanh 6T/2012 của 6 công ty đường niêm yết

Đơn vị: triệu đồng

6T/2012	BHS	+/-%	KTS	+/-%	LSS	+/-%
Doanh thu thuần	1.382.674	24,79%	188.609	-17,39%	1.087.392	9,39%
Lãi gộp	97.045	-22,85%	35.407	-53,12%	149.091	-52,33%
DT tài chính	19.027	21,74%	863	-19,00%	3.091	-85,40%
Lãi TT & lãi vay	66.624	-28,86%	28.077	-59,37%	107.925	-58,18%
Lãi trước thuế	51.281	8,25%	26.566	-60,78%	72.637	-70,61%
Lãi sau thuế	44.412	4,43%	21.882	-56,83%	61.785	-66,97%

6T/2012	NHS	+/-%	SBT	+/-%	SEC	+/-%
Doanh thu thuần	446.221	0,61%	1.176.719	16,00%	450.579	26,67%
Lãi gộp	71.149	-5,98%	250.160	-27,04%	85.859	-12,23%
DT tài chính	34.592	1316,57%	176.555	169,44%	9.184	29,53%
Lãi TT & lãi vay	100.113	100,43%	277.627	-19,26%	83.189	-11,97%
Lãi trước thuế	77.112	190,42%	230.119	-27,76%	56.835	-27,44%
Lãi sau thuế	64.853	218,91%	199.880	-35,59%	45.036	-35,94%

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Tình hình kinh doanh 6 tháng không có gì khả quan hơn kết quả quý 2, 5/6 công ty vẫn tăng doanh thu và kinh doanh có lãi.

- 6/6 công ty đều có mức lãi gộp giảm so với cùng kỳ năm trước. LSS và SBT là hai công ty đường quy mô lớn nhưng lãi gộp giảm khá mạnh, tương ứng 52,3% và 27%. Sự sụt giảm đồng loạt này cho thấy có dấu hiệu khó khăn cho cả ngành chứ không diễn ra ở từng công ty riêng lẻ.
- 4/6 công ty nhờ có doanh thu tài chính tăng khá cao, tuy nhiên điều đó chỉ giúp lãi trước thuế của BHS và NHS tăng, còn lãi trước thuế của các công ty khác vẫn giảm.
- 4/6 công ty có lợi nhuận trước thuế giảm, trong đó LSS và KTS giảm mạnh nhất, tương ứng 70,6% và 60,8%.

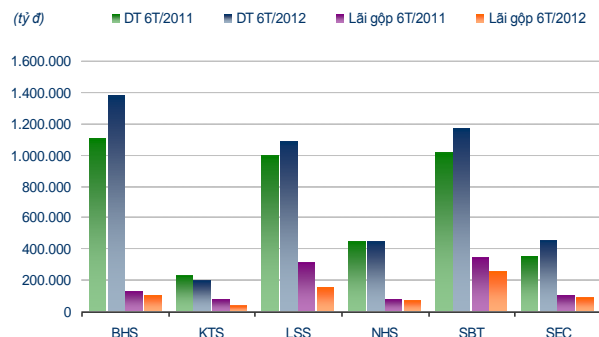


**Dưới đây là giải trình của các công ty đường nói trên**

- KTS là trường hợp có kết quả kinh doanh 6 tháng suy giảm nghiêm trọng so với cùng kỳ năm trước, doanh thu giảm 17,4% và lợi nhuận giảm khoảng 60%. Theo giải trình của KTS, có hai lý do dẫn đến doanh thu và lợi nhuận sụt giảm là (i) sản lượng đường tiêu thụ giảm khoảng 74%, (ii) giá bán bình quân giảm 5,5%.
- Doanh thu 6 tháng đầu năm của LSS tăng 9,3% so với cùng kỳ năm trước nhờ sản lượng đường và cồn tiêu thụ tăng. Tuy nhiên, lãi trước thuế sụt giảm mạnh hơn 70% so với cùng kỳ năm trước do (i) giá vốn hàng bán 6 tháng tăng mạnh 58%, (ii) doanh thu từ hoạt động tài chính giảm 89% do lãi tiền gửi giảm hơn 85% và lãi tiền cho vay giảm hơn 76%, (iii) chi phí lãi vay tăng hơn 122%, chủ yếu do nợ vay ngắn hạn tăng, mục đích tài trợ cho các khoản phải thu, tồn kho và đầu tư nâng công suất nhà máy số 2 từ 4.500 tấn lên 8.000 tấn mía/ngày.
- Doanh thu 6 tháng đầu năm của SBT tăng 16% do sản lượng bán đường so với cùng kỳ năm 2011 tăng khoảng 20%. Tuy nhiên, giá bán đường giảm khoảng 5,5% dẫn đến giá vốn hàng bán tăng 40,7%. Thu nhập từ hoạt động tài chính tăng 34% so với cùng kỳ năm 2011 do doanh thu từ thanh lý STB, SCR và lãi đầu tư khác là 114 tỷ, nhưng phải trích lập dự phòng 98 tỷ đồng lỗ do thoái vốn khỏi Bourbon An Hòa và chi trả 49 tỷ đồng tiền lãi vay nên thu nhập tài chính chỉ còn hơn 23 tỷ đồng. Các yếu tố trên dẫn đến lãi trước thuế 6 tháng đầu năm giảm 27,7% so với cùng kỳ năm 2011.
- BHS là công ty đường có doanh thu lớn nhất với doanh thu 6 tháng đầu năm tăng 24,8% nhưng do chi phí giá vốn tăng nên lãi gộp chỉ đạt 97 tỷ đồng, giảm 22,9% so với cùng kỳ năm 2011. Các chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 32,9% nhưng do tiết giảm chi phí tài chính 75% từ mức 55,5 tỷ đồng xuống còn 13,4 tỷ đồng nên lãi trước thuế tăng 8,5% so với cùng kỳ 2011.
- Doanh thu 6 tháng đầu năm của NHS tăng nhẹ 0,61%, tuy nhiên lãi sau thuế đạt 64,8 tỷ đồng gấp 3,1 lần so với mức lợi nhuận cùng kỳ 2011. Mức tăng rất mạnh lãi sau thuế chủ yếu từ doanh thu hoạt động tài chính là 32,3 tỷ đồng, tăng gấp 5 lần và chi phí tài chính giảm 37% so với cùng kỳ 2011.
- Doanh thu 6 tháng đầu năm của SEC tăng 26,7% do sản lượng đường tăng khoảng 30%. Tuy nhiên, giá bán đường giảm khoảng 5,7% và giá vốn hàng bán tăng 40,8% dẫn đến lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh chính giảm hơn 12%. Ngoài ra, chi phí tài chính tăng 71% khiến lãi trước thuế giảm 27,6% so với cùng kỳ 2011.

## Nguyên nhân dẫn đến sự suy giảm trong kết quả sản xuất kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012 của 6 công ty niêm yết ngành mía đường

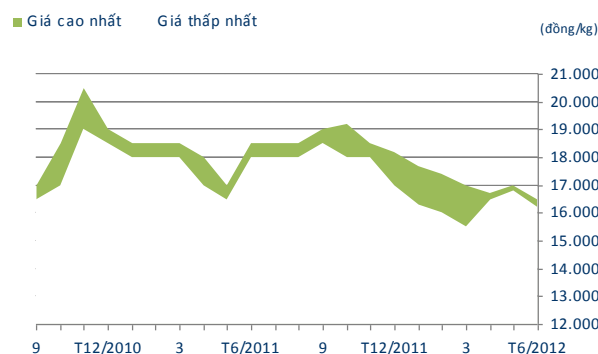
### Biểu đồ lãi gộp 6T/2012 so với cùng kỳ năm trước của 6 công ty đường niêm yết



Nguồn: FPTTS tổng hợp

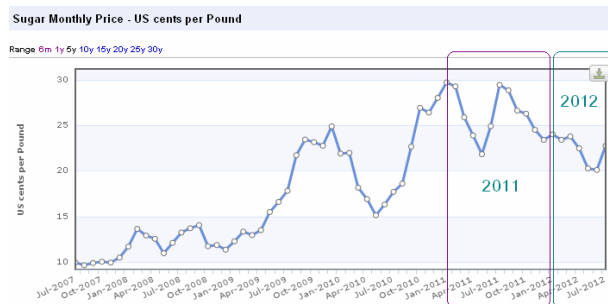
### - Giá bán giảm

### Biểu đồ chênh lệch giữa giá bán tại kho cao nhất và thấp nhất hàng tháng trên cả nước



Nguồn: Bộ NN&PTNT

### Biểu đồ biến động giá đường thế giới



Nguồn: Indexmundi.com

Như đã nói ở các phần trước, kết quả niên vụ 2011/2012 không thực sự tốt như niên vụ trước đó đã phần nào tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của các công ty đường NY. Tùy theo từng vùng miền, tùy vào đặc điểm của từng công ty mà có những nguyên nhân khác nhau, nhưng nhìn chung có thể liệt kê những nguyên nhân phổ biến sau:

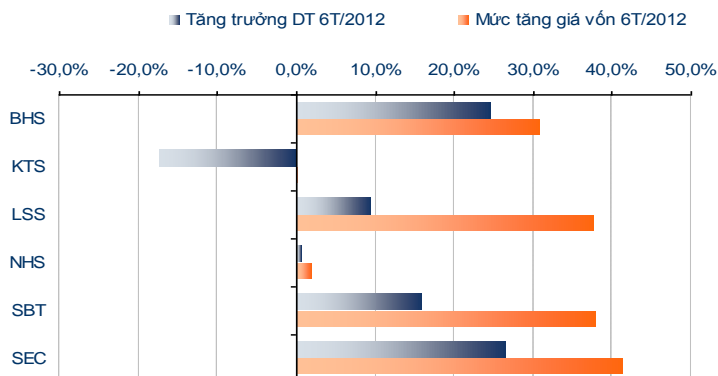
Theo giải trình của các công ty như LSS, SBT...trong Q2/2012 sản lượng đường tiêu thụ vẫn tăng so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên giá bán đã giảm nhẹ. Tuy các công ty không tiết lộ cụ thể về giá bán, nhưng theo số liệu từ Bộ NN&PTNT, giá bán đường tại kho (đã có VAT) trên cả nước tính đến cuối tháng 6/2012 chỉ còn khoảng 16,2-16,5 ngàn đồng/kg, giảm khoảng 10,5% so với cùng kỳ năm trước. Vào những thời điểm tháng 2 hay tháng 3, giá bán đường giữa các vùng chênh lệch nhau khá lớn do dư cung cục bộ, một số vùng như Tây Nguyên giá bán đường thậm chí đã giảm xuống đến khoảng 15,3-15,8 ngàn đồng/kg, nhưng qua Q2 nhờ xuất khẩu nên giá đã tăng lên và chênh lệch giá đã được thu hẹp.

Ngoài ra, tuy đường là ngành được nhà nước bảo hộ, nhưng do doanh nghiệp vẫn được nhập khẩu theo hạn ngạch WTO, cũng như tình trạng nhập lậu đường từ Thái Lan năm nào cũng diễn ra nên giá đường trong nước vẫn chịu tác động tương đối từ biến động của giá đường thế giới.

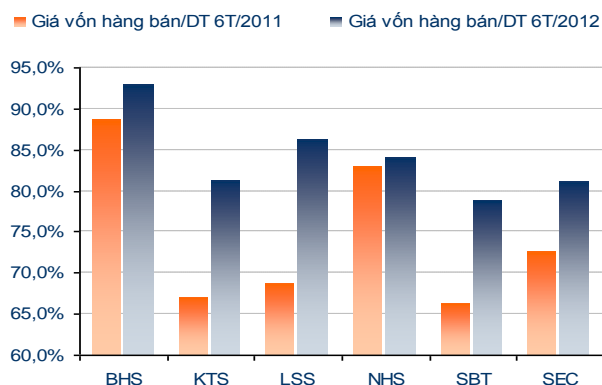
### - Giá vốn hàng bán tăng

Kết quả kinh doanh quý 2 cũng như 6 tháng năm 2012, giá vốn hàng bán của cả 6 công ty đường niêm yết đều tăng, trong đó có những trường hợp tăng rất mạnh như LSS hay SBT. Giá vốn hàng bán tăng nhanh hơn doanh thu đã khiến tỷ lệ lãi gộp trên doanh thu giảm, thậm chí ngay cả giá trị tuyệt đối của lãi gộp không tăng mà lại giảm khá mạnh. Nguyên nhân giá vốn hàng bán tăng do:

**Biểu đồ biến động doanh thu và giá vốn hàng bán 6T/2012 của 6 công ty đường**



**Biểu đồ tỷ lệ lãi gộp trên doanh thu 6T/2012 so với 6T/2011 của 6 công ty đường**



*Nguồn: FPTTS tổng hợp*

- Một số công ty gia tăng chi phí hỗ trợ người trồng mía: đó là các trường hợp của KTS, LSS hay SBT. Theo báo cáo thường niên năm nay của LSS, công ty đã chi nhiều tiền để hỗ trợ người trồng mía nhằm giúp người dân yên tâm canh tác, cũng như khuyến khích mở rộng diện tích vùng trồng. Một phần vốn hỗ trợ được tính bổ sung vào giá vốn hàng bán, ví dụ như hỗ trợ 50% chi phí làm đất và 50% chi phí bón vôi cải tạo đất theo chương trình “Làm mới cây mía đường Lam Sơn”, hỗ trợ 70 triệu đồng/ha cho người dân tham gia dự án “Tưới nước nhỏ giọt công nghệ cao”. Đối với trường hợp của SBT, niên vụ năm nay công ty gặp tình trạng mía cháy, dẫn đến tổng sản lượng mía thu hoạch giảm hơn 13% và công ty phải bù đắp bằng cách thu mua từ nơi khác. Với những khoản chi phí ứng trước tính trên đơn vị héct a, tuy sản lượng thu hoạch giảm nhưng chi phí đó vẫn được tính vào giá vốn.
- Tỷ lệ tiêu hao mía đường tăng: LSS là công ty chịu “thiệt hại” lớn nhất từ việc gia tăng tỷ lệ này, từ mức 8,3 niên vụ trước lên đến 10,5 của niên vụ năm nay. Điều này chủ yếu do thời tiết không được thuận lợi, mưa kéo dài nên đến giữa tháng 03/2012 mía mới được thu hoạch xong, chậm hơn gần 3 tháng so với kế hoạch. Ngoài ra, tiến độ nâng công suất nhà máy sản xuất đường số 2 chậm khoảng 2 tháng so với kế hoạch nên trong quý 1/2012 chỉ có nhà máy đường số 1 với công suất chế biến 2.500 tấn mía/ ngày hoạt động, do đó thời gian mía lưu kho chờ ép kéo dài từ 1 đến 2 tháng, khiến chữ đường giảm (từ 10,2 ccs còn 8,5 ccs) và do đó tiêu hao mía nhiều hơn. Mía tiêu hao nhiều hơn đồng nghĩa với giá thành 1 tấn đường cao hơn.
- Trừ BHS và NHS, 4 công ty đường còn lại đều phải chi trả lãi vay 6T/2012 nhiều hơn so với cùng kỳ năm trước. Những năm trước đây, các công ty đường thường cân đối dòng tiền mua mía trả cho người nông dân bằng dòng tiền bán đường cho các đối tác của họ. Tuy nhiên, năm nay những công ty như LSS hay SBT ngoài tiền thu mua mía còn phải ứng tiền hỗ trợ nông dân và chấp nhận cho một số đối tác trả chậm, do đó buộc phải gia tăng nợ vay ngắn hạn để cân đối dòng tiền.

# VIII. Khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2012

## Kết quả kinh doanh 6T/2012 so với kế hoạch năm 2012

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	BHS			KTS			LSS		
	KH2012	6T/2012	+/-%	KH2012	6T/2012	+/-%	KH2012	6T/2012	+/-%
Doanh thu thuần	2.880	1.383	48,0%	314	189	60,1%	2.300	1.087	47,3%
Lãi trước thuế	162	51	31,7%	46	27	58,4%	300	73	24,2%
Lãi Sau thuế		44		34	22	64,0%	225	62	27,5%

Chỉ tiêu	NHS			SBT			SEC		
	KH2012	6T/2012	+/-%	KH2012	6T/2012	+/-%	KH2012	6T/2012	+/-%
Doanh thu thuần	791	446	56,4%	1.810	1.177	65,0%	844	451	53,4%
Lãi trước thuế	83	77	93,2%	400	230	57,5%		57	
Lãi Sau thuế		65			200			45	

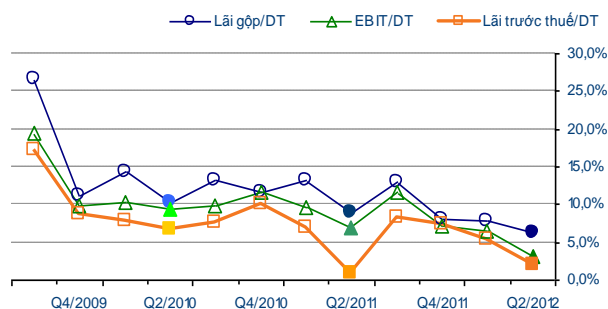
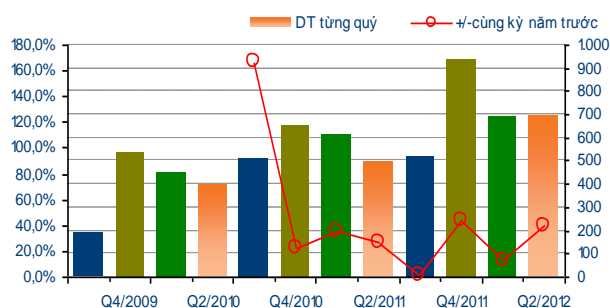
Nguồn: FPTTS tổng hợp

Như đã nói ở trên, điểm tích cực nhất của các công ty đường niêm yết là 5/6 công ty vẫn có doanh thu tăng, trừ KTS. Tuy vậy, so với kế hoạch cả năm do ĐHCĐ thông qua, cả 6 công ty đường nói trên vẫn có khả năng đạt kế hoạch doanh thu. Với tình hình kinh doanh có chiều hướng bất lợi ngay từ Q1, các công ty niêm yết đã thay đổi chỉ tiêu kế hoạch năm tại các kỳ ĐHCĐ diễn ra chủ yếu vào tháng 4 theo hướng cẩn trọng hơn, nên ngay cả KTS doanh thu giảm mạnh nhất trong số 6 công ty niêm yết, doanh thu 6 tháng cũng đạt hơn 60% kế hoạch năm.

Đối với các công ty lớn như BHS và LSS, tuy doanh thu 6 tháng chưa đạt 50% kế hoạch năm, nhưng với thông lệ doanh thu thường tăng dần vào cuối năm nên hai công ty này cũng hoàn toàn có thể đạt kế hoạch doanh thu cả năm.

Tuy nhiên, khả năng đạt kế hoạch lợi nhuận năm 2012 của các công ty lại rất khác nhau (SEC không công bố kế hoạch lợi nhuận). Theo bảng trên, chỉ có thể dự báo NHS sẽ chắc chắn vượt kế hoạch cả năm. Hai công ty KTS và SBT cũng có thể đạt kế hoạch năm bởi lợi nhuận trước thuế 6 tháng đã đạt tương ứng 58,4% và 57,5% kế hoạch, tuy nhiên cả hai công ty này sẽ phải nỗ lực hơn để có được kết quả Q3 và Q4 tích cực hơn hai quý đầu năm nay, đặc biệt cần cải thiện nhóm chỉ số hiệu quả hoạt động.

## Biểu đồ doanh thu và tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu từng quý của BHS



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Đối với trường hợp của BHS, lợi nhuận trước thuế sau 6 tháng đầu năm nay của công ty mới đạt 31,7% kế hoạch năm. Thống kê biến động doanh thu từng quý từ năm 2010 đến nay cho thấy công ty thường đạt tăng trưởng doanh thu khá cao, bình quân trên 20% và tập trung vào cuối năm. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận trước thuế trên doanh thu của BHS thường xuyên đạt mức thấp so với 5 công ty đường niêm yết bình quân chỉ khoảng 7,5%. Vì vậy, để đạt được mức kế hoạch  $162 - 51 = 110$  tỷ đồng cho 6 tháng cuối năm, BHS sẽ phải đạt doanh thu ít nhất 1.470 tỷ đồng. BHS có thể đạt mức doanh thu này, tuy nhiên điều quan trọng là làm sao đạt được tỷ lệ lợi nhuận trước thuế trên doanh thu bằng 7,5%, do hai quý đầu năm, tỷ lệ này chỉ đạt tương ứng 5,5% và 2%. Do đó, dự báo BHS vẫn có thể đạt kế hoạch năm, nhưng công ty sẽ phải nỗ lực rất nhiều để nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Trường hợp của LSS được dự báo khả năng đạt kế hoạch năm rất thấp. Lợi nhuận trước thuế sau 6 tháng của LSS mới chỉ đạt 24,2% kế hoạch năm, giá trị các khoản phải thu và hàng tồn kho lại lớn trong khi sắp bước vào niên vụ mới nên việc giải quyết được hai khoản mục này có lẽ sẽ là mục tiêu quan trọng hơn là đạt lợi nhuận cao để đạt kế hoạch năm.

#### Một số dự phóng về kết quả lợi nhuận của 6 công ty niêm yết

	BHS	KTS	LSS	NHS	SBT	SEC
Lãi sau thuế (tỷ đồng)	149	34	106,6	120	452	67,5
EPS dự phóng (ngàn đ/cp)	5	8,7	2,1	11,8	3,6	3,9

Nguồn: FPTTS

### IX. Khuyến nghị

Tuy năm 2012 có nhiều khó khăn đối với ngành mía đường nói chung và đối với 6 công ty đường niêm yết nói riêng, nhưng nhìn chung ngành mía đường vẫn có nhiều tiềm năng phát triển. Với kết quả dự phóng nói trên, chúng tôi cho rằng giá của đa số cổ phiếu vẫn đang ở mức hấp dẫn để đầu tư.

	BHS	KTS	LSS	NHS	SBT	SEC
Giá cổ phiếu ngày 03/10 (đ/cp)	17,4	34,5	16,8	14,6	17,0	22,8
EPS dự phóng (ngàn đ/cp)	5	8,7	2,1	11,8	3,6	3,9
P/E dự phóng (lần)	3,5	4,0	8,0	1,2	4,7	5,8

Nguồn: FPTTS

Ngoài ra, với dự phóng lợi nhuận nói trên, chúng tôi cho rằng trừ LSS, các công ty còn lại vẫn hoàn thành việc trả cổ tức theo kế hoạch năm. Ngày 27/09/2012, NHS đã chốt ngày trả cổ tức 3.000 đồng/cp, trước đó vào cuối tháng 5/2012 KTS cũng đã trả 3.000 đồng/cp. Nếu xét theo mức lợi tức cổ phần trên số cổ tức còn lại thì chỉ số này của hai công ty BHS và SBT vẫn khá hấp dẫn.

	BHS	KTS	LSS	NHS	SBT	SEC
Giá cổ phiếu ngày 03/10 (đ/cp)	17,4	34,5	16,8	14,6	17,0	22,8
Cổ tức còn lại (ngàn đ/cp)	2	3			2	2
Lợi tức cổ phần (%)	11,6%	8,4%			11,6%	8,3%

Nguồn: FPTTS

Khuyến nghị: có thể xem xét để lựa chọn đầu tư những mã BHS, SBT, NHS xét theo khả năng hoàn thành các chỉ tiêu kế hoạch năm và các chỉ số định giá tương đối P/E và lợi tức cổ phần.

Ghi chú: Với kết quả dự phóng, tôi cho rằng LSS khó hoàn thành kế hoạch trả cổ tức, còn NHS đã trả xong cổ tức nên cả hai không đưa vào bảng tính lợi tức cổ phần.



**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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

**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