

## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG KONTUM

LỢI NHUẬN 2012 GIẢM MẠNH DO GIÁ ĐƯỜNG GIẢM, GIÁ THU MUA MÍA TĂNG

Báo cáo lần đầu

**NĂM GIỮ**

### NHỮNG NÉT CHÍNH

- Khuyến nghị đầu tư.** KTS từ một doanh nghiệp làm ăn kém hiệu quả đã được cơ cấu lại rất thành công. Hoạt động kinh doanh cũng như cơ cấu vốn của công ty thay đổi theo chiều hướng tích cực. Tại thời điểm hiện tại, cổ phiếu KTS có mức P/E khá hấp dẫn (khoảng 3,4 lần). Về dài hạn, hạn chế trong mở rộng vùng nguyên liệu khiến công ty gặp khó khăn trong việc tăng trưởng. Chúng tôi cũng chưa nhìn thấy một kế hoạch cụ thể nào từ KTS nhằm phát triển mạnh vùng nguyên liệu. Bên cạnh đó, KTS có quy mô sản xuất nhỏ, năng lực cạnh yếu nên rất khó cạnh tranh với các doanh nghiệp đường Thái Lan khi mở cửa. Do những yếu tố bất lợi về tiềm năng tăng trưởng, mặc dù cổ phiếu KTS được đánh giá với mức P/E rẻ nhưng kém hấp dẫn với nhà đầu tư, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu này trong dài hạn.
- Chi phí sản xuất thấp do máy móc gần hết khấu hao.** Hầu hết các máy móc của công ty đều đã hết khấu hao, chi phí khấu hao máy móc thiết bị của công ty chỉ là 4 tỷ/năm. Điều này đã góp phần làm giảm chi phí sản xuất của công ty, khiến giá thành của KTS thấp so với các công ty trong ngành.
- Giá đường thế giới vẫn đang trong xu thế giảm.** Theo tổ chức đường thế giới, vụ mùa 2012/2013 lượng cung đường sẽ thừa khoảng 9,5 triệu tấn đường so với nhu cầu, gây áp lực lên giá đường, trong khi nhu cầu từ các nước nhập khẩu đường chính lại giảm. Chính vì vậy, giá đường thế giới sẽ khó thoát khỏi xu hướng giảm trong năm 2012.
- Giảm dần mức bảo hộ.** Theo các cam kết quốc tế, trong tương lai ngành đường sẽ phải giảm dần mức bảo hộ, dẫn đến sức ép cạnh tranh từ đường nhập khẩu có thể ngày càng cao và gây ra khó khăn nhất định đối với KTS cũng như các doanh nghiệp sản xuất đường khác trong nước. Ngoài ra, Công ty cũng phải chịu rủi ro về nguồn nguyên liệu khi diện tích mía bị cạnh tranh bởi các loại cây trồng khác, đặc biệt là cây cao su.
- Thanh khoản yếu.** KTS là một cổ phiếu có thanh khoản yếu, khối lượng giao dịch bình quân hàng ngày của KTS bình quân 10 ngày gần nhất chỉ khoảng 110 cổ phiếu/ngày, thậm chí rất nhiều ngày KTS không có cổ phiếu giao dịch. Điều này là do các cổ đông lớn của KTS là DATC và Công ty TNHH Kim Hà Việt đã nắm hơn 81% số lượng cổ phiếu. Thanh khoản yếu cũng là một lý do khiến KTS kém hấp dẫn để đầu tư.

#### Một số chỉ tiêu dự báo của KTS

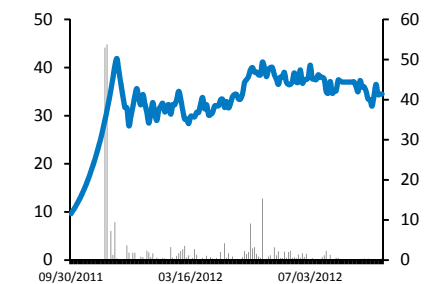
Chỉ số tài chính	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu (triệu VND)	108.548	154.422	314.495	324.756	335.655
EBITDA (triệu VND)	21.005	46.188	80.834	49.437	56.965
EBIT (triệu VND)	15.242	43.149	76.639	46.188	80.834
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	12.193	33.418	66.891	37.962	39.583
EPS (VND)	4.064	11.139	17.151	9.734	10.150
P/E (x)	8,49	3,10	2,01	3,54	3,40
P/B (x)	2,50	1,52	1,22	1,11	1,07
ROA (%)	12,7%	32,2%	46,7%	20,6%	20,3%
ROE (%)	32,0%	61,0%	74,9%	32,7%	32,0%

### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng	<b>47.400</b>
Giá thị trường (07/10/2012)	34.500
Khoảng giá 52 tuần	9.800-42.100
Khuyến nghị	<b>NĂM GIỮ</b>
Triển vọng 1 quý	↓ Giảm nhẹ
Triển vọng 1 năm	↓ Giảm mạnh
Triển vọng dài hạn	■ Đi ngang



### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
KTS	-15%	-7%	-13%	+14%
VNindex	+13%	-1%	-7%	+6%

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	<b>KTS</b>
Reuters	KTS.HN
Bloomberg	KTS VN
Sàn giao dịch	HNX
Ngành	Mía đường
Lĩnh vực	Tiêu dùng
Vốn hóa	134,55 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	3.900.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	110

Chuyên viên phân tích

**Vũ ThịMai**

(84 4) 3928 8080 ext 611

vuthimai@baoviet.com.vn

## THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	66,07%
Sở hữu nước ngoài	0,06%
Sở hữu khác	33,87%

## THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	60%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	17.4%

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

### Kết quả kinh doanh

Đơn vị (triệu VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	108.548	154.422	314.495	324.756	335.655
Giá vốn	84.687	102.654	220.408	260.800	264.332
Lợi nhuận gộp	23.861	51.768	94.087	63.955	71.324
Doanh thu tài chính	1.610	3.282	6.323	3.789	2.993
Chi phí tài chính	2.046	1.758	1.306	3.017	2.985
Lợi nhuận sau thuế	12.193	33.418	66.891	37.962	39.583

### Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (triệu VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	33.663	43.326	53.366	30.362	34.659
Các khoản phải thu ngắn hạn	15.617	10.786	21.678	36.789	38.096
Hàng tồn kho	29.226	35.763	53.786	79.250	81.910
Tài sản cố định hữu hình	14.938	12.402	37.064	35.137	33.211
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>97.407</b>	<b>109.852</b>	<b>176.467</b>	<b>192.209</b>	<b>198.655</b>
Nợ ngắn hạn	36.330	35.195	63.111	70.341	72.777
Nợ dài hạn	19.616	6.502	2.995	118	170
Vốn chủ sở hữu	41.461	68.155	110.361	121.749	125.708
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>97.407</b>	<b>109.852</b>	<b>176.467</b>	<b>192.209</b>	<b>198.655</b>

### Chỉ số tài chính

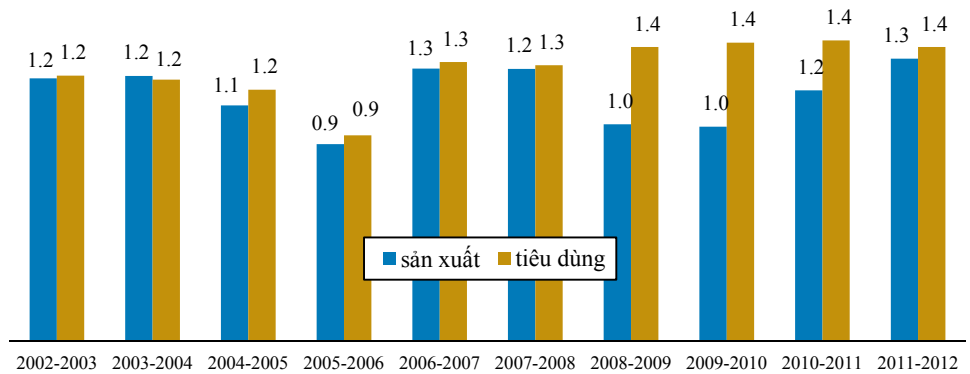
Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F	2013F
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu (%)	126,1%	42,3%	103,7%	3,3%	3,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	197,0%	174,1%	100,2%	-43,2%	4,3%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>					
Lợi nhuận gộp biên (%)	22,0%	33,5%	29,9%	19,7%	21,2%
Lợi nhuận thuần biên (%)	11,2%	21,6%	21,3%	11,7%	11,8%
ROA (%)	12,7%	32,2%	46,7%	20,6%	20,3%
ROE (%)	32,0%	61,0%	74,9%	32,7%	32,0%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	57,4%	38,0%	37,5%	36,7%	36,7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	134,9%	61,2%	59,9%	57,9%	58,0%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>					
EPS (đồng/cổ phần)	4.064	11.139	17.151	9.734	10.150
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.820	22.718	28.298	31.218	32.233

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

## TỔNG QUAN VỀ NGÀNH MÍA ĐƯỜNG VIỆT NAM

**Cung gần đáp ứng đủ cầu.** Hiện nay, nhu cầu tiêu thụ đường của Việt Nam khoảng 1,4 triệu tấn/năm. Trong đó 40% phục vụ nhu cầu tiêu dùng dân cư và 60% phục vụ cho công nghiệp chế biến. Sản lượng sản xuất vụ 2011/2012 và lượng đường nhập khẩu theo hạn ngạch (khoảng 75.000 tấn/năm) về cơ bản đã đáp ứng được nhu cầu tiêu thụ này.

**Cung cầu ngành mía đường (triệu tấn)**



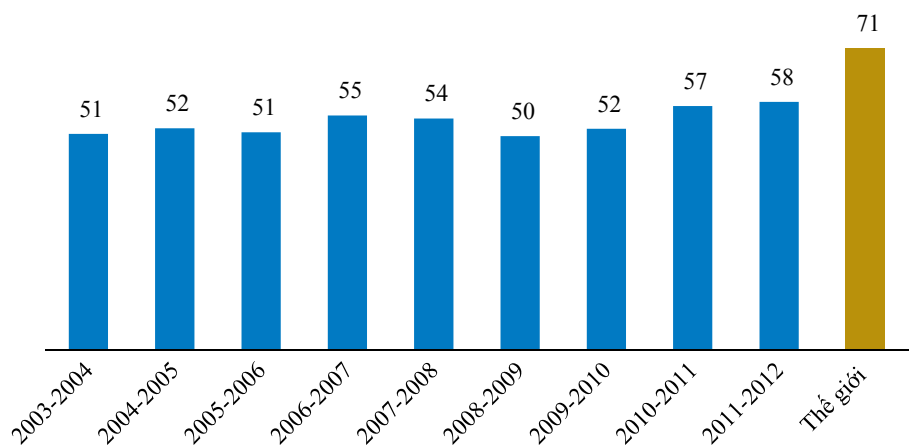
*Nguồn: Bộ nông nghiệp*

**Quy mô nhỏ lẻ, phân tán và trình độ công nghệ thấp.** Hiện Việt nam có khoảng 38 nhà máy sản xuất đường đang hoạt động với tổng công suất ép mía là 129.200 tấn mía/ngày, trong đó 8 công ty mía đường lớn chiếm 50% công suất, 50% còn lại chia đều cho 30 công ty. Với quy mô nhỏ, các doanh nghiệp đường trong nước sẽ rất khó có thể cạnh tranh với các doanh nghiệp đường Thái Lan khi hội nhập. Thái Lan là nước xuất khẩu đường đứng thứ 4 trên thế giới với lượng đường xuất khẩu hàng năm khoảng hơn 3 triệu tấn. Đường Thái Lan được đánh giá là có chất lượng cao và giá bán thấp hơn đường Việt Nam do phần lớn được nhập lậu qua biên giới Tây Nam. Đây là mối đe dọa chính của ngành đường Việt Nam do mức độ bảo hộ ngành đường phải giảm dần theo các cam kết thương mại quốc tế.

**Thiếu nguyên liệu mía cho sản xuất.** Hiện tại, nguyên liệu mía trong nước mới đáp ứng được khoảng 73% công suất thiết kế của các nhà máy và tình trạng này sẽ còn kéo dài trong thời gian tới bởi 2 nguyên nhân sau:

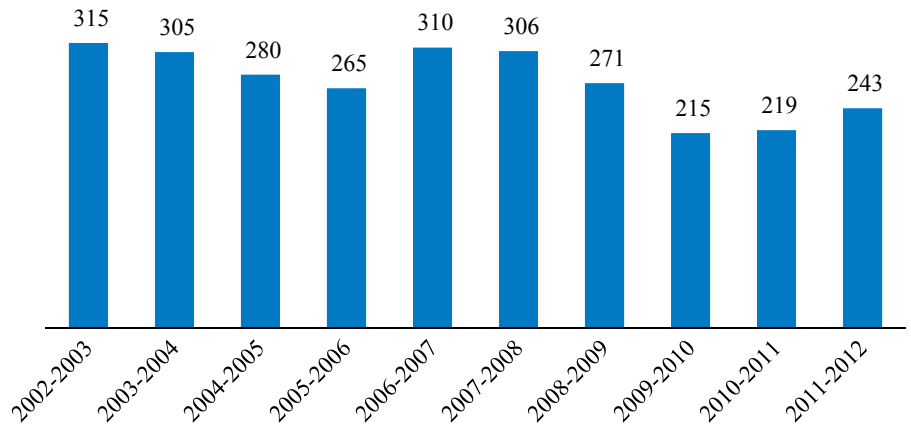
- ❑ **Năng suất mía thấp.** Năng suất mía bình quân của Việt Nam ở mức thấp hơn nhiều so với bình quân của thế giới và không tăng đáng kể trong những năm gần đây. Nguyên nhân chính có thể kể đến là do tình trạng trồng mía không tập trung, gây khó khăn cho việc cải tiến và thay đổi giống mía, điều kiện địa hình cách trở khiến việc tưới tiêu khó khăn.

**Năng suất mía (tấn/ha)**



- ❑ **Sự cạnh tranh với các cây nguyên liệu khác.** Sự thiếu liên kết giữa người trồng mía và các công ty chế biến mía đường khiến việc trồng mía không đem lại thu nhập cao và ổn định. Điều này khiến cho người nông dân không thực sự gắn bó với cây mía và dễ dàng chuyển đổi sang các cây trồng khác có mức sinh lời cao hơn. Diện tích trồng mía do vậy không những tăng mà có xu hướng giảm qua các năm.

**Diện tích mía (nghìn ha)**



## **CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG KONTUM**

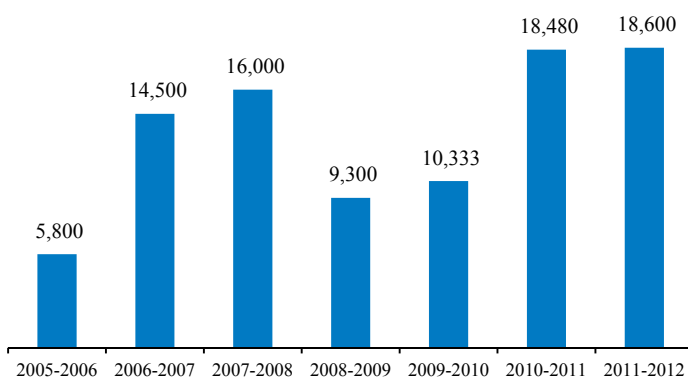
### **1. Sơ lược về Công ty.**

Công ty cổ phần Đường Kontum tiền thân là Công ty mía đường Kontum. Sau nhiều năm hoạt động không hiệu quả, công ty mua bán nợ và tái sản tồn đọng của doanh nghiệp (DATC) đã tham gia mua nợ và tái cơ cấu lại bộ máy, giúp KTS hoạt động hiệu quả hơn hẳn. Năm 2010, cổ phiếu của công ty đường Kontum chính thức niêm yết trên sàn HNX với mã chứng khoán KTS.

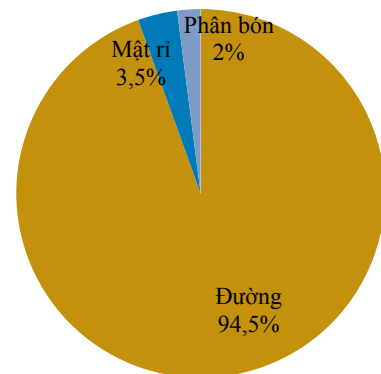
### **2. Hoạt động sản xuất kinh doanh.**

Sản phẩm kinh doanh chính của KTS là đường RS, chiếm tỷ trọng khoảng 94,5% tổng doanh thu. Ngoài ra, quá trình sản xuất còn thu được phụ phẩm mật rỉ (sử dụng làm nguyên liệu cho công nghiệp sản xuất cồn, bột ngọt, thức ăn gia súc,...), tuy nhiên tỷ trọng đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận không đáng kể.

**Sản lượng đường tiêu thụ của KTS (tấn)**

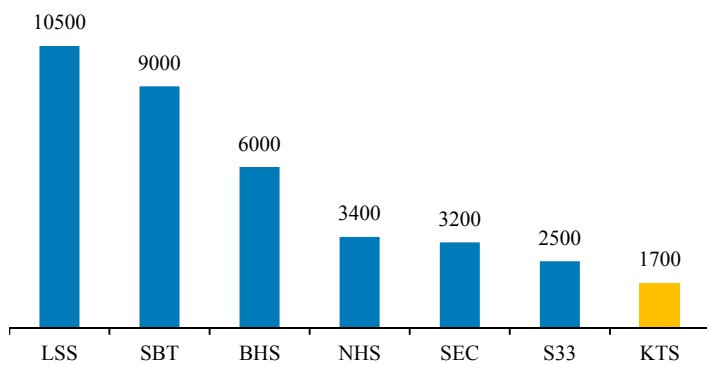


**Cơ cấu doanh thu 2012**

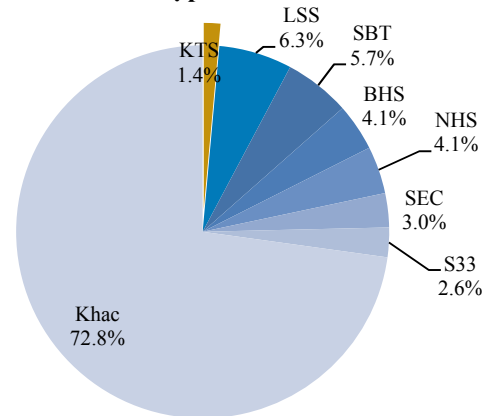


**Quy mô nhỏ.** KTS là một nhà máy nhỏ nằm trên địa bàn Tỉnh Kontum với công suất thiết kế ban đầu khoảng 1.000 tấn mía/ngày, hiện công suất của KTS đã được nâng lên 1.700 tấn mía/ngày. Toàn bộ dây chuyền thiết bị của KTS được nhập từ Trung Quốc. Vụ 2011-2012 công ty đã thực hiện ép 180.000 tấn mía, sản xuất được 19.354 tấn đường (chiếm 1,4% sản lượng đường cả nước).

**Công suất thiết kế các công ty đường niên yết**  
(tấn mía/ngày)



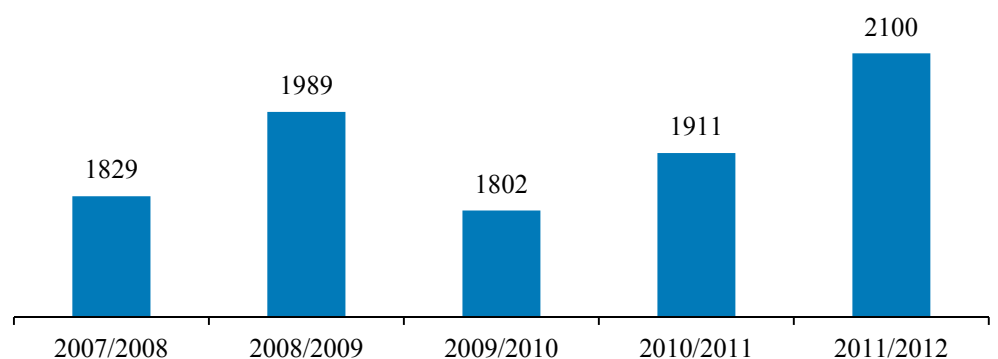
**Thị phần**



**Thị trường tiêu thụ.** Sản phẩm của công ty chủ yếu được tiêu thụ trên thị trường các tỉnh Miền Trung, Tây Nguyên, Tp HCM, miền Đông và Tây Nam Bộ. KTS gần như không hướng tới đối tượng là các doanh nghiệp chế biến mà chủ yếu bán lẻ tới người tiêu dùng thông qua các công ty phân phối.

**Vùng nguyên liệu.** Quy mô vùng mía nguyên liệu của KTS hiện vào khoảng 2.100 ha, tuy nhiên vẫn không đủ đáp ứng nhu cầu nguyên liệu mía cho nhà máy. Vụ mía 2011-2012, KTS phải thu mua thêm một lượng lớn mía từ bên ngoài (thuộc tỉnh Gia Lai) để đưa vào sản xuất. Lượng mía thu mua ngoài là 87.188 tấn, chiếm 48% tổng lượng mía đưa vào sản xuất (180.000 tấn).

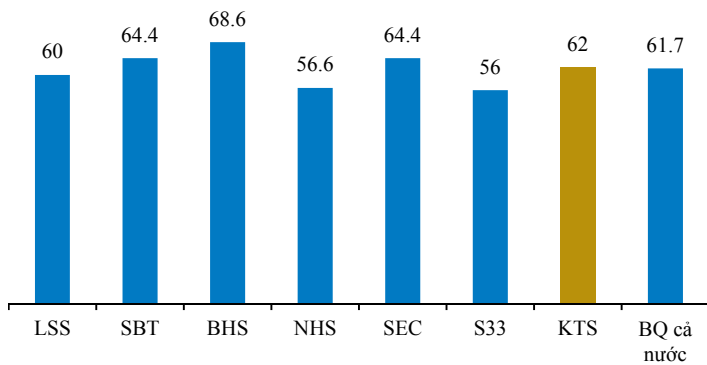
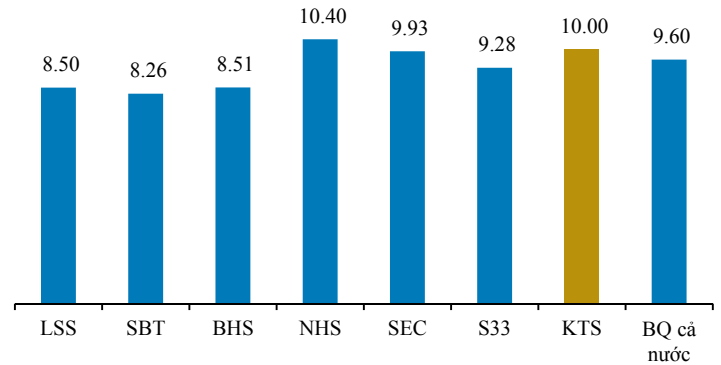
**Vùng nguyên liệu công ty quản lý (ha)**



*Nguồn: KTS, Bộ nông nghiệp*

Về kế hoạch phát triển lâu dài cho vùng nguyên liệu, KTS luôn chú trọng đến việc hỗ trợ người nông dân áp dụng khoa học kỹ thuật, công nghệ mới trong khâu trồng và chăm sóc nhằm tăng năng suất cây mía. Bên cạnh đó, KTS cũng đang hỗ trợ vốn và cây giống cho người nông dân ở một số khu vực trọng điểm thuộc tỉnh Gia Lai để phát triển vùng nguyên liệu bền vững, phấn đấu nâng diện tích mía nguyên liệu cho vụ 2013-2014 đạt từ 2.500ha đến 2.600 ha.

**Năng suất & chữ đường.** Năng suất mía của KTS hiện nay đang ở nhóm trung bình ngành. Năng suất mía bình quân vụ 2011/2012 đạt 62 tấn/ha trong khi năng suất bình quân cả nước đạt 61,7 tấn/ha (năng suất mía bình quân thế giới là khoảng 70,5 tấn/ha). Chữ đường vùng mía của KTS thuộc nhóm cao so với trung bình ngành, chữ đường bình quân vụ 2011-2012 đạt 10 CCS trong khi chữ đường bình quân cả nước chỉ đạt 9,6 CCS.

**Năng suất mía vụ 2011-2012**

**Chữ đường vụ mía 2011-2012**


**Chi phí sản xuất thấp do máy móc gần hết khấu hao.** Hầu hết các máy móc của công ty đều đã hết khấu hao. Chi phí khấu hao máy móc thiết bị của công ty chỉ là 4,6 tỷ/năm. Điều này đã góp phần làm giảm chi phí sản xuất của công ty. So sánh với các công ty trong ngành, KTS có tỷ lệ chi phí khấu hao/tổng chi phí sản xuất thấp nhất.

**Bảng so sánh chi phí khấu hao của một số công ty sản xuất đường:**

Đơn vị: Triệu đồng	KTS	BHS	NHS	SEC	SBT
Tổng chi phí sản xuất 2011	237.563	2.121.975	591.518	378.673	1.510.675
Chi phí khấu hao	4.647	48.673	24.085	28.863	77.373
Tỷ trọng (%)	2,0%	2,3%	4,1%	7,6%	5,1%

**Tăng trưởng nhanh từ khi tái cơ cấu.** Từ sau khi được DATC cơ cấu lại bộ máy, thay đổi chính sách thu mua mía khiến người nông dân yên tâm mở rộng diện tích trồng mía, công ty hoạt động hiệu quả và có mức tăng trưởng cao, mức tăng trưởng bình quân 3 năm qua đạt trên 90%/năm. So với năm 2010, sản lượng đường sản xuất năm 2011 của công ty đã tăng hơn 100% từ mức 9.450 tấn lên mức 17.989 tấn. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế do đó cũng tăng hơn 100%.

**Một số chỉ tiêu tài chính của KTS kể từ sau tái cơ cấu**

Chỉ số tài chính	2009	2010	2011
Doanh thu (triệu VND)	108.548	154.422	314.495
EBITDA (triệu VND)	21.005	46.188	80.834
EBIT (triệu VND)	15.242	43.149	76.639
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	12.193	33.418	66.891
Tăng trưởng doanh thu (%)	126,1%	42,3%	103,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	197,0%	174,1%	100,2%

*Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng của KTS đã đạt đến mức giới hạn do hạn chế của vùng nguyên liệu, dẫn đến việc tăng trưởng nhanh trong các năm tới sẽ khó có thể tiếp tục duy trì. Tăng trưởng trong tương lai của KTS sẽ phụ thuộc vào khả năng mở rộng vùng nguyên liệu cũng như khả năng tiêu thụ sản phẩm.*

**Các chỉ số sinh lời tốt.** Các chỉ số sinh lời của công ty cũng được cải thiện tốt qua các năm, ROA từ mức chỉ có 12,7% năm 2009 đã đạt mức 46,7% năm 2011. ROE cũng từ mức 32% lên mức 74,9%, điều này cho thấy hiệu quả sử dụng vốn và tài sản của công ty được cải thiện đáng kể. Hiện tại, các chỉ số sinh lời đều ở mức hấp dẫn, ROA và ROE của doanh nghiệp đều ở mức cao hơn so với trung bình ngành (trung bình ngành ROA: 17,9%, ROE: 32,2%)

<b>Chỉ số tài chính</b>			
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Lợi nhuận gộp biên (%)	22,0%	33,5%	29,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	11,2%	21,6%	21,3%
ROA (%)	12,7%	32,2%	46,7%
ROE (%)	32,0%	61,0%	74,9%

**Cải thiện tích cực cơ cấu vốn.** Trong 3 năm vừa qua, KTS đã có sự cải thiện một cách rõ rệt trong cơ cấu vốn, giảm tỷ lệ vay nợ/tổng tài sản từ mức hơn 57% về mức 37,5%. Việc cải thiện cơ cấu vốn giúp công ty chủ động hơn trong hoạt động kinh doanh và làm giảm chi phí lãi vay. Công ty cũng đã giảm mạnh việc sử dụng các khoản vay dài hạn từ 43,3% năm 2008 xuống còn 1,7% năm 2011. Tỷ lệ sử dụng nợ vay của doanh nghiệp cũng ở mức trung bình so với ngành mía đường.

<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	57,4%	38,0%	37,5%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	134,9%	61,2%	59,9%

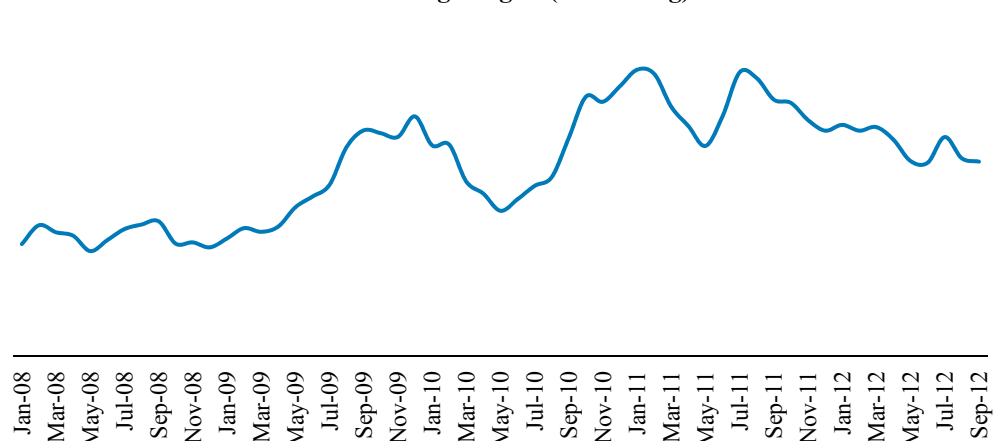
**Tỷ lệ trả cổ tức cao.** Bên cạnh đó, tỷ lệ chi trả cổ tức cũng rất cao. Năm 2011 và dự kiến năm 2012, tỷ lệ cổ tức của công ty là 60% trên vốn điều lệ. Với mức giá hiện nay, tỷ lệ cổ tức trên giá là 17,4%.

### 3. Dự báo 2012.

**Sản lượng:** Vụ đường 2012-2013, dự kiến vùng nguyên liệu công ty có thể thu mua sẽ đạt 3.000 ha, tương đương với sản lượng mía ép khoảng 186.000 tấn, tăng khoảng 5% so với vụ mía 2011-2012. 2 quý đầu năm 2012, KTS đã tiêu thụ khoảng 12.000 tấn đường. Sản lượng tiêu thụ của KTS năm 2012 được dự báo là 21.000 tấn, tăng khoảng 17% so với năm 2011.

**Giá bán:** Giá đường vẫn đang trong xu thế giảm. Từ cuối 2011, giá đường liên tục giảm và chưa có dấu hiệu phục hồi do những dự báo từ ISO (tổ chức đường thế giới) về thặng dư đường trong vụ mùa 2012/2013 và nhu cầu thấp đi ở Nga và Trung Quốc.

**Giá đường thế giới (US cent/kg)**

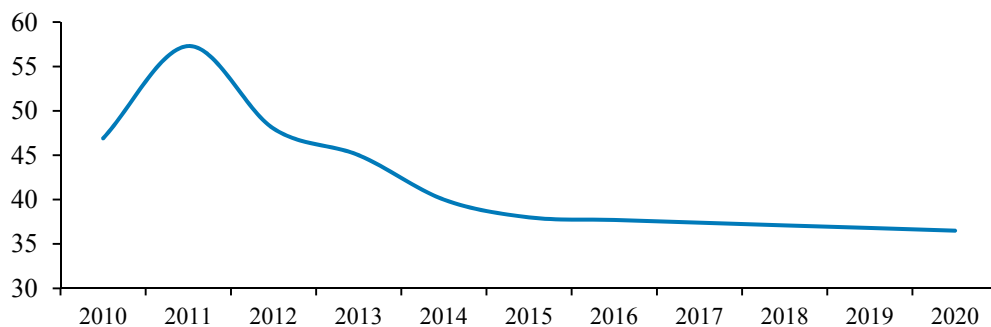


Nguồn: Indexmundi

Theo dự báo mới đây nhất của Worldbank, giá đường thế giới dự kiến sẽ giảm liên tục trong vòng 8 năm tới. Tại thị trường trong nước, nguồn cung cũng đáp ứng đủ nhu cầu khiến giá đường khó có thể biến động mạnh. BVSC dự báo giá đường RS bình quân của KTS năm 2012 là 15 triệu đồng/tấn (chưa VAT), giảm 9% so với giá bán bình quân năm 2011 (16,5 triệu đồng/tấn)



**Dự báo giá đường của World bank (US cent/kg)**



*Nguồn: World Bank, giá năm 2010, 2011 là giá thực tế, các năm sau là giá dự báo*

**Lợi nhuận biên giảm so với năm 2011 do giá đường giảm trong khi giá thu mua mía tăng.** Giá thu mua mía được định từ đầu vụ theo giá đường, giá thu mua mía bình quân vụ 2011/2012 khá cao, bình quân gần 1.200.000 đồng/tấn, cao hơn khoảng 20% so với vụ 2010/2011. Tuy nhiên, giá đường liên tục giảm, tính từ quý 3/2011 đến nay giá đường đã giảm khoảng 10%. Điều này khiến lợi nhuận biên của KTS giảm mạnh trong năm 2012.

Mặt khác, giá đường giảm cũng khiến giá thu mua mía vụ 2012/2013 giảm, dự kiến giá thu mua mía vụ 2012/2013 vào khoảng 1.000.000 đồng/tấn, điều này một mặt sẽ có tác động tích cực tới hoạt động của KTS, mặt khác cũng sẽ làm giảm động lực tiếp tục trồng cây mía của người nông dân. Với giá bán mía thấp, nông dân có thể chuyển sang các cây trồng khác mang lại lợi ích kinh tế cao hơn khiến vùng nguyên liệu của doanh nghiệp bị thu hẹp.

#### **Một số chỉ tiêu dự báo của KTS năm 2012**

Chỉ tiêu	2011	2012	% thay đổi
Doanh thu (triệu đồng)	314.495	324.756	3,3%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	66.891	37.962	-43,2%
Sản lượng đường (tấn)	19.354	20.330	5,0%

#### **4. Định giá cổ phiếu.**

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu KTS, kết quả cho ra giá trị cổ phiếu KTS là **47.400 đồng/cổ phần**.

#### **Kết quả định giá**

Phương pháp định giá	Giá kỳ vọng	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFE	47.742	50%	23.871
FCFF	47.055	50%	23.528
<b>Giá bình quân</b>	<b>47.398</b>	<b>100%</b>	<b>47.398</b>

#### **KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**






KTS từ một doanh nghiệp làm ăn kém hiệu quả đã được cơ cấu lại rất thành công. Hoạt động kinh doanh cũng như cơ cấu vốn của công ty thay đổi theo chiều hướng tích cực. Tại thời điểm hiện tại, cổ phiếu KTS có mức P/E khá hấp dẫn (khoảng 3,4 lần). Về dài hạn, hạn chế trong mở rộng vùng nguyên liệu khiến công ty gặp khó khăn trong việc tăng trưởng. Chúng tôi cũng chưa nhìn thấy một kế hoạch cụ thể nào từ KTS nhằm phát triển mạnh vùng nguyên liệu. Bên cạnh đó, KTS có quy mô sản xuất nhỏ, năng lực cạnh yếu nên rất khó cạnh tranh với các doanh nghiệp đường Thái Lan khi mở cửa. Do những yếu tố bất lợi về tiềm năng tăng trưởng, mặc dù cổ phiếu KTS được đánh giá với mức P/E rẻ nhưng kém hấp dẫn với nhà đầu tư, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** với cổ phiếu này trong dài hạn.



## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

**Đánh giá triển vọng.** Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	Ý nghĩa
	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ $\pm 5\%$
	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

### Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Mai

vuthimai@baoviet.com.vn

### Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn