

Ngành Mía đường

Ngày: 26/10/2012

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG BIÊN HÒA (HOSE: BHS)

Diễn biến giá cổ phiếu BHS



Ngày 25/10/2012, chúng tôi đã có buổi làm việc với đại diện công bố thông tin tại văn phòng Công ty Cổ phần Đường Biên Hòa (HOSE: BHS). Dưới đây là nội dung thảo luận.

Tóm tắt nội dung

- Ước tính doanh thu Q3/2012 của BHS đạt khoảng 656,3 tỷ đồng, tăng 26,7% và doanh thu 9 tháng đầu năm nay đạt 2.039 tỷ đồng, tăng 25,4% so với cùng kỳ năm trước nhờ sản lượng đường tăng trong khi giá bán giảm nhẹ.
- Lợi nhuận trước thuế quý 3 và 9 tháng đầu năm của BHS chỉ đạt tương ứng 30,8 và 82 tỷ đồng, giảm 27,4% và 8,6% so với cùng kỳ năm trước. Tuy lợi nhuận 6 tháng đầu năm nay của BHS vẫn tăng 8,2% so với cùng kỳ năm trước nhưng sự sụt giảm lợi nhuận quý 3 đã khiến lợi nhuận 9 tháng đầu năm nay giảm theo.
- Theo đánh giá của BHS, công ty có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu, thậm chí có thể vượt khoảng 5% kế hoạch năm. Tuy nhiên ngay cả khi doanh thu quý 4 đạt 985 tỷ đồng thì BHS vẫn khó đạt 84 tỷ lợi nhuận trước thuế, bởi từ năm 2011 đến nay, chưa có quý nào công ty đạt được tỷ suất lợi nhuận trước thuế khoảng 8,5%. Do đó dự kiến công ty sẽ chỉ gần đạt kế hoạch lợi nhuận năm.
- Trong tháng 10/2012, BHS đã phát hành gần 1,5 triệu cổ phiếu cho người lao động theo chương trình ESOP, tỷ lệ phát hành 5% trên số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Tổng số cổ phiếu sau khi phát hành sẽ là 31,5 triệu cổ phiếu.
- BHS đã triển khai dự án liên doanh trồng mía tại tỉnh Svayrieng, Campuchia với diện tích 2.000 ha. Dự kiến vụ 2012/2013 công ty sẽ thu hoạch vụ mía đầu tiên, sản lượng 125-130 ngàn tấn và vận chuyển về nhà máy ở Tây Ninh để ép ra đường tinh RE. Dự án nằm dọc biên giới Việt Nam - Campuchia và cách nhà máy đường Tây Ninh chưa đến 40km nên chi phí vận chuyển không cao hơn so với chi phí vận chuyển từ một số vùng mía trong nước của BHS về nhà máy nay.
- Việc nâng cấp hai dây chuyền nhà máy Tây Ninh và Trị An trực tiếp từ mía sản xuất ra đường tinh sẽ tiết kiệm chi phí vận chuyển đường thô về Biên Hòa cũng như chi phí luyện thành đường RE với tổng số tiền tiết kiệm khoảng 600-700 đồng/kg đường.

Khuyến nghị

Căn cứ vào dự báo kết quả lợi nhuận trước thuế cả năm 2012 nói trên và chính sách thuế TNDN hiện hành (15%), dự kiến 2012 EPS ước đạt khoảng 4.000 đồng và hiện tại giá cổ phiếu đang giao dịch 18,1 ngàn đồng/cp thì P/E dự kiến là 4,5 lần.

Với dự báo doanh thu vẫn tăng trưởng ổn định trong thời kỳ khó khăn và mức P/E dự kiến khá thấp, BHS vẫn là cổ phiếu đáng đầu tư dài hạn.

| Thông tin giao dịch | | 26/10/2012 |
|----------------------------------|--|------------|
| Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp) | | 33.500 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp) | | 15.700 |
| Số lượng CP niêm yết (CP) | | 29.997.580 |
| Số lượng CP lưu hành (CP) | | 29.997.580 |
| KLGD bình quân 30 ngày (CP/ngày) | | 20.439 |
| % sở hữu nước ngoài | | 6,35% |
| % giới hạn sở hữu nước ngoài | | 49% |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng) | | 299,98 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) | | 542,96 |

| Chỉ tiêu | 2010 | 2011 | KH2012 |
|----------------------|-------|-------|--------|
| Doanh thu thuần | 2.005 | 2.547 | 2.880 |
| Lợi nhuận gộp | 249 | 270 | N/A |
| Lợi nhuận trước thuế | 166 | 160 | 162 |
| Lợi nhuận sau thuế | 146 | 147 | N/A |
| Tỷ lệ lãi gộp | 12,4% | 10,5% | N/A |
| Tỷ lệ lãi sau thuế | 7,3% | 5,7% | N/A |
| EPS (đồng/cp) | 7.870 | 4.910 | 5.130 |
| P/E | 2,3 | 3,7 | 3,5 |
| ROE (%) | 32% | 27,9% | N/A |

| Danh sách cổ đông | Tỷ lệ |
|-------------------|--------|
| Bourbon Tây Ninh | 22,72% |
| TCT Mía đường II | 11,25% |
| Sacombank | 10,01% |
| Triệu Phi Yến | 5,21% |

Lý Hoàng Anh Thi

Chuyên viên phân tích

Email: thilha@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7579

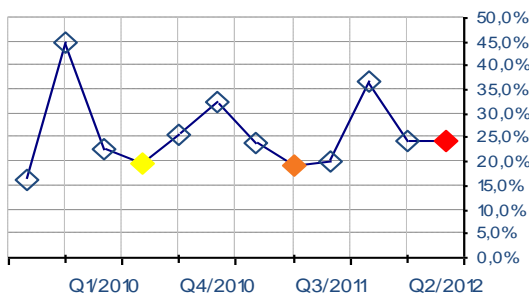
DỰ BÁO KẾT QUẢ SXKD 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2012
Đơn vị: tỷ đồng

| Chỉ tiêu | Dự kiến Q3/12 | Q3/11 | +/-% | Dự kiến 9T/12 | 9T/11 | +/-% |
|------------------------|---------------|-------|--------|---------------|---------|-------|
| Doanh thu thuần | 656,3 | 517,9 | 26,7% | 2.039,0 | 1.625,9 | 25,4% |
| Lãi trước thuế | 30,8 | 42,4 | -27,4% | 82,0 | 89,7 | -8,6% |
| Tỷ suất lãi trước thuế | 4,7% | 8,2% | | 4,0% | 5,5% | |

- Ước tính doanh thu Q3/2012 đạt khoảng 656,3 tỷ đồng, tăng trưởng 26,7% và doanh thu 9 tháng đầu năm nay đạt 2.039 tỷ đồng, tăng trưởng 25,4% so với cùng kì năm trước nhờ sản lượng đường tăng trong khi giá bán giảm nhẹ.
- (i) 9 tháng đầu năm, BHS đã tiêu thụ 108.574 tấn đường, trong đó 90.117 tấn là đường hàng hóa và 18.457 tấn là đường kinh doanh. Nhìn chung, công ty vẫn giữ được lượng đường tiêu thụ ổn định từ 10.000 - 13.000 tấn/tháng, bất chấp những khó khăn đang diễn ra trong ngành mía đường như giá bán giảm, tồn kho tăng, đường lậu..
- (ii) Giá bán lẻ đường tinh RE của BHS vẫn duy trì trong phạm vi 20.000-25.000 đồng/kg, hầu như không thay đổi so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên giá bán sỉ đã từng giảm xuống 17.500 đồng/kg trong quý 2 và tăng lên 18.200 đồng/kg vào cuối quý 3. Như vậy, giá bán bình quân của BHS giảm nhẹ từ khoảng 5%.
- Lợi nhuận trước thuế quý 3 và 9 tháng đầu năm chỉ đạt tương ứng 30,8 và 82 tỷ đồng, giảm 27,4% và 8,6% so với cùng kỳ năm trước. Tuy lợi nhuận 6 tháng đầu năm của BHS vẫn tăng 8,2% so với cùng kì năm trước nhưng sự sụt giảm lợi nhuận trong quý 3 đã khiến lợi nhuận 9 tháng năm nay giảm theo. Điều này chủ yếu do:
 - (i) Giá nguyên liệu cao. Lượng đường do BHS tự sản xuất ra từ mía chỉ chiếm khoảng 45-50% tổng sản lượng tiêu thụ, phần còn lại là đường thô mua từ bên ngoài. Trong niên vụ 2011/2012 BHS thu mua mía 10 ccs với giá khoảng từ 1,1 -1,15 triệu đồng và cũng thực hiện một số chính sách hỗ trợ người nông dân nên giá thành đường tự sản xuất của BHS tương đương với SBT và cao hơn những công ty đường thuộc 1 số khu vực khác. Ngoài ra, BHS cũng thu mua khoảng 50-55% đường thô từ các nhà máy khác và nhập khẩu để luyện thành đường tinh RE rồi bán dưới nhãn hiệu của BHS, nên giá thành đường của BHS luôn cao hơn so với các công ty đường niêm yết.
 - (ii) Chi phí luyện đường. Đường của BHS được luyện theo hai công đoạn đó là công đoạn 1 ép từ mía ra đường thô ở hai nhà máy Trị An và Tây Ninh, công đoạn 2 luyện từ đường thô ra đường tinh ở nhà máy luyện Biên Hòa. Do đó chi phí luyện đường của BHS thường cao, chưa kể đến chi phí vận chuyển giữa các nhà máy.

KHẢ NĂNG HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM 2012
Đơn vị: tỷ đồng

| | Kế hoạch 2012 | 9T/2012 | +/-% |
|-------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Sản lượng đường RE tiêu thụ | 136.000 | 90.117 | 66,3% |
| Sản lượng đường kinh doanh | 17.500 | 18.457 | 105,5% |
| Tổng sản lượng đường tiêu thụ | 153.500 | 108.574 | 70,7% |
| Tổng Doanh thu | 2.880,4 | 2.039,0 | 70,8% |
| Lợi nhuận trước thuế | 161,6 | 82,0 | 50,7% |
| Cổ tức (đồng/cp) | 2.000 | | |

Nguồn: BHS và FPTTS ước tính
Biểu đồ tỷ trọng doanh thu từng quý trong tổng doanh thu hàng năm
—♦— Tỷ trọng DT từng quý trong năm

Nguồn: FPTTS

- **Khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu:** ước tính doanh thu 9 tháng đầu năm của BHS chỉ đạt 70,7% kế hoạch năm, tuy nhiên số liệu thống kê các năm gần đây cho thấy doanh thu của công ty thường tăng mạnh vào quý 4. Theo tôi, nếu doanh thu Q4/2012 đạt 841 tỷ đồng thì công ty sẽ hoàn thành kế hoạch năm. Theo đánh giá của BHS, công ty có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu, thậm chí có thể vượt khoảng 5% kế hoạch năm bởi doanh thu 3 quý đầu năm nay đều lớn hơn so với cùng kỳ năm trước, và doanh thu Q4 năm nay dự kiến sẽ đạt ít nhất 985 tỷ đồng, tăng 4,9% so với cùng kỳ năm 2011.

Đơn vị: tỷ đồng

| Chỉ tiêu | Năm 2012 | Năm 2011 | +/-% |
|--------------|----------|----------|-------|
| Doanh thu Q1 | 690,5 | 612,4 | 12,8% |
| Doanh thu Q2 | 692,2 | 495,6 | 39,7% |
| Doanh thu Q3 | 656,3 | 517,9 | 26,7% |
| Doanh thu Q4 | 985 | 938,7 | 4,9% |

Nguồn: BHS và FPTTS ước tính

- **Khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trước thuế:** lợi nhuận trước thuế 9 tháng đầu năm của BHS chỉ đạt 50,7% kế hoạch năm. Công ty đang hy vọng giá đường tiếp tục tăng để nâng tỷ suất lợi nhuận, tuy nhiên ngay cả khi doanh thu quý 4 đạt 985 tỷ đồng thì vẫn khó đạt 84 tỷ lợi nhuận trước thuế, bởi từ năm 2011 đến nay, chưa có quý nào công ty đạt được tỷ suất lợi nhuận trước thuế khoảng 8,5%. Do đó dự kiến công ty sẽ chỉ gần đạt kế hoạch lợi nhuận năm.
- **Đánh giá về khả năng chi trả cổ tức 2012:** từ năm 2009 đến 2011, cổ tức tiền mặt của công ty luôn ổn định từ 25%-35%. Theo Nghị quyết đại hội cổ đông năm 2012, công ty thống nhất mức cổ tức dự kiến 2.000 đồng/cp. Ngày 02/11/2012 tới đây Sở GDCK Tp.HCM sẽ chốt danh sách cổ đông nhận 1.500 đồng cổ tức tạm ứng đợt 1/2012, ngày giao dịch không hưởng quyền là ngày 31/10/2012, phần cổ tức còn lại sẽ được chi trả vào năm sau.

Trong tháng 10/2012, BHS đã phát hành gần 1,5 triệu cổ phiếu cho người lao động theo chương trình ESOP, tỷ lệ phát hành 5% trên số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Tổng số cổ phiếu sau khi phát hành sẽ là 31,5 triệu cổ phiếu. Dự kiến số tiền chi trả cổ tức tạm ứng đợt 1 sẽ là 31,5 triệu x 1.500 đồng/cp = 47,25 tỷ đồng. Số tiền dự kiến chi trả cho đợt 2 sẽ là 31,5 triệu x 500 đồng/cp = 15,75 tỷ đồng. Tổng số tiền chi trả cổ tức cho cả 2 đợt sẽ là 63 tỷ đồng. Như vậy, có thể khẳng định rằng BHS sẽ hoàn thành kế hoạch chi trả cổ tức năm 2012.

TÌNH HÌNH TRIỂN KHAI VÙNG NGUYÊN LIỆU VÀ NÂNG CẤP HAI DÂY CHUYỀN NHÀ MÁY ĐƯỜNG TÂY NINH VÀ TRỊ AN

Bước vào vụ 2012/2013, hai nhà máy đường của BHS đều đã được nâng công suất ép mía, cụ thể:

- Nhà máy tại Trị An đã nâng công suất lên 2.500 tấn/ngày.
- Nhà máy tại Tây Ninh đã nâng công suất lên 4.000 tấn/ngày.

Mở rộng vùng trồng sang Campuchia được coi là bước đột phá giúp công ty gia tăng sản lượng mía phù hợp với công suất mới của nhà máy.

Với công suất mới, dự kiến sản lượng mía trong nước chỉ mới đáp ứng gần 70% công suất thiết kế của hai nhà máy. Dự tính trước khả năng này, BHS đã đồng thời triển khai dự án liên doanh trồng mía tại tỉnh Svayrieng, Campuchia với diện tích 2.000 ha. Việc mở rộng vùng trồng sang Campuchia được coi là bước đột phá giúp BHS gia tăng sản lượng mía phù hợp với công suất mới của nhà máy.

Niên vụ 2012/2013 công ty sẽ thu hoạch vụ mía đầu tiên, sản lượng ước tính 125-130 ngàn tấn và vận chuyển về nhà máy ở Tây Ninh để ép ra đường tinh RE. Do dự án nằm dọc biên giới Việt Nam - Campuchia và cách nhà máy đường Tây Ninh chưa đến 40km nên chi phí vận chuyển không cao hơn so với chi phí vận chuyển từ một số vùng mía trong nước của BHS về nhà máy này.

Cũng trong niên vụ mới diễn ra vào tháng 11 tới đây, hai nhà máy đường của BHS sẽ bắt đầu sản xuất trực tiếp đường RE từ mía. Việc nâng cấp hai dây chuyền nhà máy này sẽ tiết kiệm chi phí vận chuyển đường thô về Biên Hòa cũng như chi phí luyện thành đường RE với tổng số tiền tiết kiệm khoảng 600-700 đồng/kg đường.

THÔNG TIN CHUNG

| | |
|--------------|---|
| Mã CK | BHS |
| Tên công ty | Công ty Cổ Phần Đường Biên Hòa |
| Trụ sở chính | KCN Biên Hòa 1, Tp. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai |
| Điện thoại | 061 3836199 |
| Fax | 061 3836213 |
| Email | bhs@bhs.vn |
| Website | www.bhs.vn |

LĨNH VỰC KINH DOANH CHÍNH

- Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm mía đường, các sản phẩm sản xuất có sử dụng đường, sản phẩm sản xuất từ phụ phẩm, phế phẩm của ngành mía đường.
- Mua bán máy móc, thiết bị, vật tư ngành mía đường.
- Sửa chữa, bảo dưỡng, lắp đặt các thiết bị ngành mía đường. Thi công các công trình xây dựng và công nghiệp.
- Mua bán, đại lý, ký gởi hàng nông sản, thực phẩm công nghệ, nguyên liệu, vật tư ngành mía đường.
- Dịch vụ vận tải. Dịch vụ ăn uống. Cho thuê kho bãi. Sản xuất và kinh doanh sản phẩm rượu các loại.

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN

- Giai đoạn củng cố - hoàn thiện (2012 – 2013): tập trung hoàn thiện bộ máy quản lý sản xuất kinh doanh trên các lĩnh vực nông nghiệp, công nghiệp và tiêu thụ phân phối sản phẩm, đó là tăng năng suất đường/ha mía; giảm cự ly vận chuyển bình quân < 50km, phải bảo đảm mía từ lúc đốn chặt đến khi đưa vào chế biến < 24g; xây dựng mối quan hệ gắn bó lâu dài, đồng hành cùng người trồng mía, có chính sách bảo hiểm giá thu mua mía, bảo hiểm rủi ro để nông dân an tâm phát triển cây mía.
- Giai đoạn phát triển (2014-2016): tiếp tục đầu tư nâng công suất các nhà máy đường mía, kết hợp đồng phát điện thương phẩm, hợp lý hóa việc kết nối các công ty, nhà máy thành viên nhằm giảm thiểu chi phí năng lượng, vận chuyển, quản lý. Đồng thời, liên doanh hợp tác xây dựng vùng nguyên liệu mía tập trung và nhà máy đường tại vương quốc Campuchia.

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

| Chỉ tiêu (tr. đồng) | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| Doanh thu thuần | 1.189.448 | 2.004.518 | 2.564.622 |
| Lợi nhuận gộp | 161.870 | 248.706 | 269.655 |
| Thu nhập tài chính | 13.581 | 17.785 | 35.024 |
| Chi phí tài chính | 3.274 | 46.364 | 80.355 |
| LNTT | 128.123 | 165.667 | 160.018 |
| LNST | 120.087 | 145.870 | 147.233 |

BẢNG CÂN ĐỐI TÀI SẢN

| Chỉ tiêu (tr. đồng) | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------------|----------------|------------------|------------------|
| Tiền mặt | 86.126 | 58.759 | 178.778 |
| ĐTTT ngắn hạn | 0 | 0 | 0 |
| Phải thu ngắn hạn | 241.481 | 254.984 | 234.744 |
| Hàng tồn kho | 201.271 | 299.229 | 333.068 |
| TS ngắn hạn khác | 3.753 | 5.058 | 6.282 |
| Phải thu dài hạn | 52.750 | 65.946 | 58.765 |
| TSCĐ&XDCH | 263.750 | 277.480 | 406.501 |
| Đầu tư dài hạn | 34.354 | 29.218 | 30.776 |
| TS dài hạn khác | 1.254 | 4.341 | 14.827 |
| TỔNG TÀI SẢN | 884.740 | 1015.192 | 1281.737 |
| Nợ ngắn hạn | 334.914 | 403.367 | 628.125 |
| Nợ dài hạn | 124.360 | 115.151 | 105.113 |
| Vốn chủ sở hữu | 425.466 | 496.675 | 548.499 |
| Lợi ích CĐTS | - | - | - |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 884.740 | 1.015.192 | 1.281.737 |

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

| Chỉ tiêu | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------------------|-------|-------|-------|
| Tỷ suất LN gộp | 13,6% | 12,4% | 10,5% |
| Tỷ suất LNST | 10,1% | 7,3% | 5,7% |
| ROE% | 31,0% | 32,0% | 27,9% |
| ROA% | 16,1% | 14,1% | 10,4% |
| Vòng quay tồn kho | 65,1 | 52,0 | 50,3 |
| Vòng quay phải thu | 51,0 | 45,2 | 34,8 |
| Nợ phải trả/VCSH | 1,08 | 1,04 | 1,34 |
| Khả năng TT nhanh | 1,59 | 1,53 | 1,20 |
| Khả năng TT tiền | 0,26 | 0,15 | 0,28 |

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, CTCP Chứng khoán FPT và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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, Quận 1,
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