

Thứ Hai, 19-07-2010

BÁN

Bánh kẹo

Chỉ số quan trọng

Giá @ 7/19/2010	31.000
Giá thấp nhất 52 tuần	23.070
Giá cao nhất 52 tuần	41.290
Bình quân giao dịch 10 ngày	57.084
Số lượng cổ phiếu	15.420.782
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	487
Vốn hóa thị trường (triệu USD)	25,6
Sở hữu nước ngoài	49%

Định giá	2008	2009	2010
EPS (VND)	1.352	3.715	2.485
Tăng trưởng EPS	(40,4)	174,8	(33,1)
P/E	22,9	8,3	12,5
P/B	1,0	0,9	0,9
EV/EBITDA	10,2	6,0	4,9
ROE	4,2%	10,9%	6,9%
ROIC	4,0%	10,5%	6,1%
Nợ/Vốn	5,1%	3,6%	12,9%
Dividend yield	6,5%	5,2%	6,5%



Cơ cấu sở hữu

Lotte Confectionery Co.	38,6%
Nước ngoài khác	10,4%
Khác	51,0%

Analysts

Võ Xuân Quỳnh, Associate
quynh.vo@vcsc.com.vn
 T: +84 8 3914 3588, ext145

Quan điểm đầu tư:

Chúng tôi cho rằng sẽ là một thách thức lớn cho BBC để hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 2010 với những kết quả đáng thất vọng trong liên tiếp Q1 và Q2 2010. Chúng tôi ước tính LNST của BBC có thể đạt mức 38,3 tỷ đồng (giá định công ty không hoàn nhập dự phòng đầu tư chứng khoán trong năm 2010), tương đương với EPS 2.485 và P/E 12,5x (tại giá 19/7/2010 31.000/cổ phiếu).

Sau khi kết quả hoạt động Q1 được công bố, cổ phiếu BBC đã giảm 20% xuống đáy 2010 là 27.000 đồng/cổ phiếu. Do đó, tại mức giá 31.000 đồng hiện tại, chúng tôi tin rằng các nhà đầu tư nên xem xét ghi nhận lợi nhuận từ cổ phiếu BBC trước khi kết quả kinh doanh được chính thức công bố và phản ánh hoàn toàn vào giá. Chúng tôi thay đổi đánh giá ngắn hạn cho BBC từ GIỮ xuống BÁN.

Tuy nhiên, nhiều giá trị cơ bản của cổ phiếu BBC vẫn không đổi. BBC nổi bật với thương hiệu đã đứng vững nhiều năm trên thị trường, nguồn lực tài chính dồi dào, chiến lược vững chắc, và tiềm năng tăng trưởng mạnh với nhà máy mới đã hoàn thành và các sản phẩm mới giới thiệu ra thị trường. Ngoài ra, BBC vẫn đang được giao dịch thấp hơn giá trị sổ sách. Bài toán hiện giờ cho BBC là làm thế nào để hoạt động hiệu quả với xu hướng giá đầu vào tăng và biến sản phẩm Chocopie thành lợi nhuận cuối cùng cho cổ đông chứ không phải là một gánh nặng như trong 1H 2010. Do đó, các nhà đầu tư có thể cân nhắc xem xét lại cổ phiếu BBC khi có những cải thiện rõ ràng hơn trong hiệu quả hoạt động trong Q3.

Kết quả kinh doanh 1H 2010

- BBC ghi nhận doanh thu Q2 đạt VND135 tỷ (+14% yoy and -7% qoq), tuy nhiên, kết quả lợi nhuận Q2 khá thất vọng. BBC ước tính Q2 LNST sẽ thấp hơn 5 tỷ (-52% yoy and -39% qoq).
- Như vậy, sau 6 tháng đầu năm, doanh thu của BBC đạt VND278 tỷ (+13% yoy) và LNST đạt VND10-13 tỷ (-37% yoy), hoàn thành 37% kế hoạch doanh thu và 30% kế hoạch LNST cả năm.
- Giảm sút mạnh trong lợi nhuận Q2 có thể giải thích bằng 3 nguyên nhân chính: biến động mạnh trong giá đầu vào, chi phí bán hàng tăng mạnh do những nỗ lực marketing cho sản phẩm mới và Chocopie tiêu thụ chậm.
- Tỷ suất lợi nhuận thuần giảm sút đáng kể qua các tháng từ 25% trong tháng 4 xuống 23% tháng 5 và 21% tháng 6. Theo BBC, giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh là lý do chính khiến lợi nhuận giảm. Giá của tinh bột sắn tăng từ 6.500 lên 9.000 đồng/kg và chi phí bao bì cũng tăng 20% so với bình quân cùng kì. BBC vẫn phải sử dụng lượng hàng đường tồn kho giá cao và chỉ bắt đầu nhập khẩu đường từ tháng 5 (Đường chiếm 35% trong cơ cấu chi phí nguyên vật liệu của kẹo và 10% chi phí nguyên vật liệu của bánh). Ngoài ra, khấu hao của BBC Miền Đông giai đoạn 2 sản xuất Chocopie (tổng số vốn đầu tư của VND245 tỷ) đang ở mức VND1,5bn/tháng, mới bắt đầu được ghi nhận từ tháng 3.

- Mặc dù BBC đã điều chỉnh giá bán tăng 5-8% từ ngày 1/4, mức độ tăng của giá bán không thể bù đắp cho chi phí nguyên vật liệu leo thang. So với cùng kỳ năm ngoái, giá bán Q2 đã tăng khoảng 10-15%.
- Các chiến dịch marketing cho các dòng sản phẩm Chocopie mới trong Q2 đã làm chi phí bán hàng tăng từ 15% trên tổng doanh thu trong Q1 lên 17-18% doanh thu trong Q2, làm ảnh hưởng mạnh đến lợi nhuận cuối cùng.
- Thông tin về mặt hàng Chocopie:
 - Sáu tháng đầu năm, doanh thu từ Chocopie đạt VND15,3 tỷ, chỉ hoàn thành 13% kế hoạch doanh thu 120 tỷ năm 2010 cho mặt hàng Chocopie.
 - Hiện tại Chocopie chỉ phục vụ tiêu dùng trong nước vì BBC vẫn còn vướng với giấy phép xuất khẩu sang các nước Hồi giáo. Tuy tiêu thụ nội địa đang tăng rất tốt (doanh số tháng 6 gấp đôi doanh số tháng 4), chậm trễ trong xuất khẩu làm ảnh hưởng nặng đến kế hoạch bán hàng của Chocopie trong 2010 (BBC dự kiến xuất khẩu 40% sản lượng Chocopie 2010).
 - Cho đến thời điểm giữa tháng 7, BBC đã được phép xuất khẩu vào 4 trong 8 nước nhập khẩu trong khu vực. BBC dự kiến sẽ xuất lô hàng Chocopie đầu tiên vào cuối tháng 7.
 - Hướng đến nửa cuối 2010, BBC kỳ vọng doanh thu của Chocopie 2H sẽ đạt 70 tỷ. Như vậy, BBC đã tiếp tục điều chỉnh kế hoạch doanh thu từ Chocopie năm 2010 từ mức 200 tỷ đặt ra từ 2009 xuống còn 85 tỷ.

Triển vọng 2H 2010

- BBC cho biết công ty không có ý định tăng giá bán vốn đã ở mức cao.
- Với tình hình giá nguyên vật liệu đầu vào cao như hiện tại, BBC có thể sẽ giảm sản lượng một số nhóm hàng không có hiệu quả cao, do đó, doanh thu 2H có thể bị ảnh hưởng.
- Bánh trung thu, sản phẩm chủ lực của BBC trong Q3, dự kiến sẽ đóng góp 65 tỷ doanh thu (chiếm khoảng 9% kế hoạch doanh thu năm 2010) và 6-7 tỷ đồng LNTT.
- Với kết quả lợi nhuận nửa cuối năm thường cao hơn 1,5-2 lần so với nửa đầu năm, BBC dự kiến đạt LNST VND30 bn trong 2H. Như vậy, LNST 2010 theo ước tính của BBC sẽ gần với kế hoạch cả năm 42,8 tỷ đồng.
- VCSC Research có phần cân trọng hơn trong dự phóng kết của kinh doanh nửa cuối năm. Chúng tôi dự kiến BBC sẽ đạt LNST 38.3 tỷ (với giả định công ty không hoàn nhập dự phòng đầu tư chứng khoán trong năm 2010) tương đương EPS 2,485.
- BBC dời việc xây dựng nhà máy BBC Hưng Yên sang 2011. Vốn đầu tư cho dự án này là 30 tỷ cho cơ sở hạ tầng và 100 tỷ cho các dây chuyền sản xuất mới sẽ được giải ngân từ 2011.

Định nghĩa các khuyến nghị

MUA	Cổ phiếu được chúng tôi đánh giá cao. Kỳ vọng lợi nhuận đầu tư đạt 20%/năm hoặc hơn, với ít rủi ro giảm giá.
NẮM GIỮ	Cổ phiếu theo chúng tôi đã được định giá hợp lý. Kỳ vọng lợi nhuận đầu tư đạt dưới 20%/năm nhưng rủi ro giảm giá không cao.
BÁN	Cổ phiếu không được chúng tôi đánh giá cao. Kỳ vọng lợi nhuận đầu tư thấp với nhiều rủi ro giảm giá.

Diễn biến các khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu
19-07-2010	BÁN	31.000	n/a
25-08-2009	MUA	35.800	42.000

Khuyến cáo

Các thông tin và ý kiến có trong tài liệu này chỉ phục vụ cho mục đích nghiên cứu cơ bản, chưa phải là những thông tin đầy đủ hay hoàn chỉnh và không mang tính chất lời khuyên đầu tư. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không thực hiện sắp xếp hoặc tán thành bất kỳ giao dịch đầu tư nào ngoại trừ các hoạt động được cho phép. Tài liệu này không mang tính chất chào mua hay bán hay tán thành việc đầu tư vào bất cứ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Nhà đầu tư không nên đặt sự tin tưởng với bất kỳ mục đích gì vào độ chính xác của những thông tin, quan điểm có trong tài liệu này. Tất cả các thành viên, nhân viên, chi nhánh của VCSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin, quan điểm có trong tài liệu này. Việc phân phát tài liệu này có thể bị giới hạn trong những phạm vi pháp lý nhất định. Những thông tin trên chỉ có tính chất tham khảo chung, bất cứ ai sở hữu báo cáo này đều phải có trách nhiệm tự trang bị cho mình những hiểu biết về các luật được áp dụng cũng như các quy định pháp lý liên quan. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Bản quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt năm 2010. Bản quyền đã được bảo hộ.

VIET CAPITAL SECURITIES RESEARCH

67 Hàm Nghi St., quận 1, TP.HCM, Việt Nam

Tel: (84 8) 3914 3588 | Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>