

# NGÀNH ĐƯỜNG VÀ BÁNH KẸO

## Mục lục

Tổng quan chung.....	2
Ngành đường .....	3—5
Ngành bánh kẹo.....	6— 8
Phụ lục.....	9-11

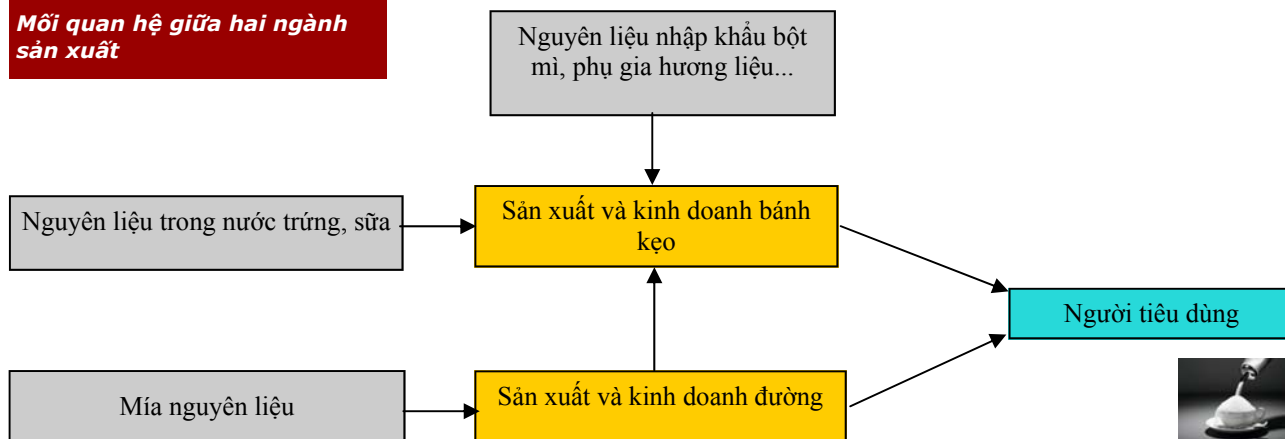


## Những nét nổi bật

- \* Ngành mía đường có tính chất thời vụ rõ rệt khi mía nguyên liệu chỉ được sản xuất trong khoảng từ tháng 11 năm trước đến tháng 4 năm sau. Các công ty trong ngành không có hệ thống phân phối riêng mà phải thông qua các đại lý cấp 1, cấp 2 để bán sản phẩm đến tay người tiêu dùng.
- \* Ngành mía đường luôn phải chịu những rủi ro do điều kiện tự nhiên như hạn hán, thiên tai, bão lụt. Tình trạng cạnh tranh không lành mạnh giữa các công ty trong cùng vùng mía nguyên liệu cũng là điểm gây nhức nhối hiện nay.
- \* Ngành bánh kẹo sẽ không được thuận lợi khi tình hình giá cả lạm phát cao bởi đây không phải là mặt hàng thiết yếu của người tiêu dùng.
- \* Nguyên liệu chính phải nhập khẩu phần lớn như (bột, đường, sữa...) nên giá cả sẽ bị phụ thuộc phần lớn vào giá thế giới. Thực tế trong năm 2010 chỉ có KDC có lợi nhuận tăng trưởng thực dương còn HHC và BBC thì tình hình kinh doanh không có nhiều thuận lợi.

## TỔNG QUAN CHUNG

### Mối quan hệ giữa hai ngành sản xuất



Hai ngành sản xuất và kinh doanh đường và bánh kẹo có mối quan hệ mật thiết với nhau. Theo như tính toán thông thường chi phí đường chiếm khoảng từ 40% - 60% chi phí sản xuất kẹo và khoảng 20% chi phí sản xuất bánh. Tuy nhiên lượng đường sản xuất trong nước không chỉ là nguyên vật liệu chính cho nhu cầu sản xuất của một số ngành công nghiệp như bánh kẹo và đồ uống; đường còn là sản phẩm phục vụ cho nhu cầu tiêu dùng hàng ngày của người dân. Do sản lượng sản xuất trong nước không đủ nên hàng năm các công ty sản xuất vẫn phải nhập khẩu một lượng đường tương đối lớn từ các nước khác như Ấn Độ, Australia... cho các công ty lớn thông qua cơ chế quota và thuế suất nhập khẩu. Nếu như nguyên liệu được sử dụng cho sản xuất đường được cung cấp hoàn toàn thông qua các vùng nguyên liệu trên cả nước thì đối với sản xuất bánh kẹo một phần không nhỏ nguyên liệu được sử dụng phải nhập khẩu từ nước ngoài do trong nước không sản xuất được như bột mì, hương phụ liệu...

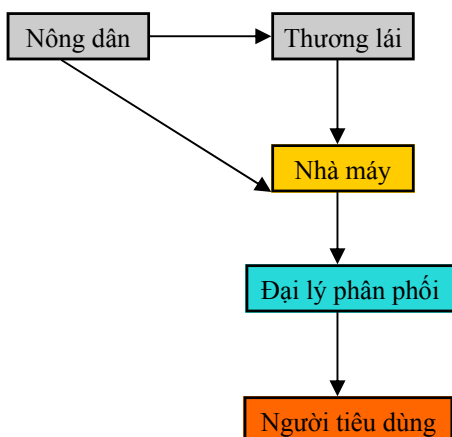
### Quy định pháp luật có liên quan

Năm 2011 Bộ Công Thương đã đồng ý cấp hạn ngạch nhập khẩu đường cho cả năm là 250,000 tấn để góp phần bình ổn giá đường nhất là vào thời điểm cuối năm 2011. Như vậy so với hạn ngạch được cấp năm 2010 thì con số này đã giảm xuống 50,000 tấn. Dự báo sản lượng đường sản xuất trong nước trong năm nay đạt khoảng 1 triệu tấn sẽ không đáp ứng đủ nhu cầu sản xuất và tiêu dùng trong nước nên sẽ phải có một lượng nhập khẩu bổ sung. Giá đường trong nước năm 2010 tăng cao là do khi giá giảm các doanh nghiệp được cấp hạn ngạch không tiến hành nhập khẩu đường. Trong khi đó nhu cầu trong nước cuối năm tăng cùng với giá đường thế giới tăng mạnh, các doanh nghiệp này hạn chế nhập khẩu khiến cho giá trong nước tăng mạnh. Theo đó, từ nay đến hết ngày 7-7-2011, Cty Sữa Việt Nam được phép nhập với số lượng lớn nhất là 65,000 tấn, tiếp đó là Cty Friesland Campina được nhập 15,000 tấn đường và thấp nhất là Cty Cổ phần dược phẩm Sanofi Synthelabo Việt Nam với lượng nhập khẩu là 322 tấn đường.

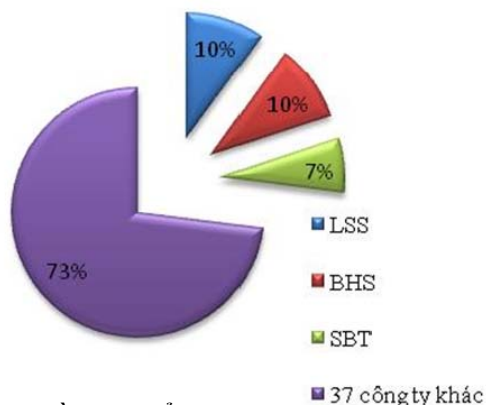
Thông tư số 29/2011 của Bộ Tài chính mới ban hành ngày 1/3/2011 đã **giảm mức thuế xuất nhập khẩu ưu đãi** của một số mặt hàng đường từ **25% xuống đến 15%** sẽ có hiệu lực từ ngày 15/4 tới đây sẽ góp phần điều tiết giá đường bán trong nước. Giá đường tinh luyện bán lẻ ngoài thị trường khoảng 24,000 đồng/kg trong khi giá bán của nhà máy cho các đại lý khoảng 18,500 đồng/kg. Có thể thấy sự chênh lệch tương đối lớn từ giá bán sản xuất đến tay người tiêu dùng (30%). Với quy định về giảm thuế mới này hi vọng trong thời gian tới giá đường trong nước sẽ không tăng lên quá nhiều so với hiện tại hôm nay

Đối với các công ty sản xuất bánh kẹo việc nhập khẩu bột mì là vấn đề vô cùng quan trọng khi sản xuất trong nước mới chỉ đáp ứng được phần nhỏ nhu cầu. Hiện nay thuế suất thuế nhập khẩu bột mì khoảng 5% đến 15% song chưa có quy định mới nào về việc tăng hay giảm thuế suất nhập khẩu bột mì vào thời gian tới. Các công ty trong ngành sản xuất bánh kẹo cũng luôn phải quan tâm đến vấn đề vệ sinh an toàn thực phẩm. Vì bánh kẹo sản xuất trong nước mới chỉ cung cấp cho thị trường nội địa nên hiện nay mới chỉ có những công ty với dây chuyền sản xuất hiện đại mới đảm bảo được vấn đề này.

### Quy trình kinh doanh



### Thị phần trong ngành



Nguồn: TVSI tổng hợp

Hiện nay nhà máy đường có thể thu mua mía nguyên liệu theo hai cách như sau:

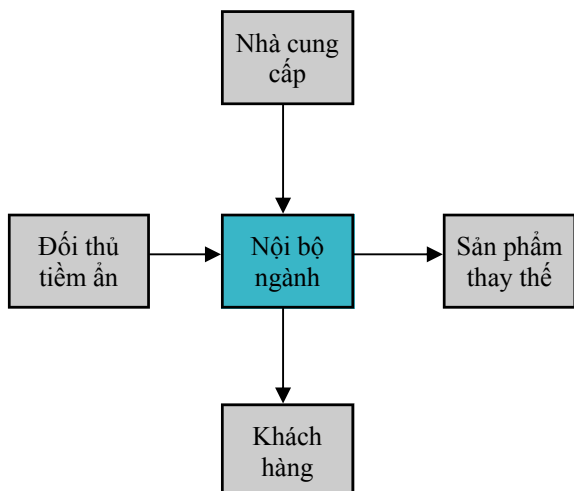
- Từ các vùng nguyên liệu đã được xây dựng từ trước, các nhà máy sản xuất đường sẽ thu mua trực tiếp từ nông dân.
- Mía nguyên liệu sẽ được các thương lái thu gom trong dân và bán lại cho các nhà máy.

Hiện nay trên cả nước có khoảng 40 nhà máy sản xuất đường nằm ở ba khu vực lớn là miền Bắc, miền Trung—Tây Nguyên và đồng bằng sông Cửu Long. Tuy nhiên không phải nhà máy nào cũng tự xây dựng được cho mình vùng nguyên liệu ổn định. Vì thế nên sự cạnh tranh giữa các nhà máy trong cùng một địa bàn trở nên vô cùng gay gắt. Tình trạng các nhà máy không có vùng nguyên liệu của mình mà phải thu mua từ các thương lái đã tạo nên sự cạnh tranh không lành mạnh. Bởi các tư thương này tìm mọi cách để thu mua mía với giá cao hơn thậm chí đốt ruộng mía gây tâm lý hoang mang cho người dân và ảnh hưởng tới lợi ích của những công ty bỏ công xây dựng vùng nguyên liệu. Hiện nay trên sân đang có sáu công ty thuộc ngành mía đường đang niêm yết trên hai sàn là LSS, SBT, KTS, BHS, NHS và SEC song mới chỉ có LSS có sự đầu tư xây dựng nguồn nguyên liệu cho mình bằng những dự án về giống cây trồng, chế độ chăm sóc cho cây trong vùng nguyên liệu..

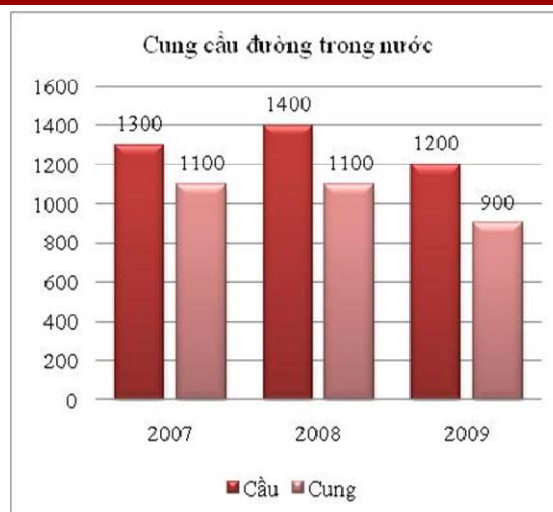
Trong hoạt động của ngành mía đường hiện nay ngoài vấn đề về nguồn nguyên liệu còn một vấn đề khác cũng đang gây bức xúc không kém đó là việc các đại lý phân phối lợi dụng lợi thế của mình đẩy giá đường bán lẻ trong nước lên cao. Đa phần các công ty trong ngành mía đường không tự xây dựng được một hệ thống phân phối sản phẩm cho riêng mình (điều này khác với các công ty trong ngành bánh kẹo), mà phải thông qua hệ thống đại lý phân phối cấp một, cấp hai...để sản phẩm có thể đưa được đến tay người tiêu dùng. Nhờ có hệ thống đại lý phân phối này mà sản phẩm của các nhà máy đảm bảo luôn có thị trường tiêu thụ, nhà máy sản xuất không phải lo đến khâu phân phối và tiêu thụ. Tuy nhiên hệ thống phân phối này có cơ hội thao túng giá đường trong nước. Tình trạng này xảy ra khi giá đường trong năm 2010 tăng cao, mặc dù nhà nước đã tăng hạn ngạch nhập khẩu nhằm bình ổn giá. Song các đại lý phân phối rất chần chừ bởi họ mong muốn đẩy giá lên cao. Điều này khiến cho cả người tiêu dùng và nhà sản xuất đều không có lợi mà chính các đơn vị trung gian phân phối là những người hưởng lợi nhiều nhất.

Mặc dù ngành sản xuất và kinh doanh đường có quan hệ mật thiết với một số ngành như sản xuất và kinh doanh bánh kẹo, đồ uống. Song khi theo dõi chiến lược kinh doanh của các công ty trong cùng ngành có thể nhận thấy rằng các công ty này **không có xu hướng mở rộng và phát triển theo chiều dọc**. Hiện nay các công ty này chỉ tập trung cho hoạt động kinh doanh chính của mình. Trừ trường hợp của BHS (CTCP đường Biên Hòa) mà sau này tách phân xưởng sản xuất bánh kẹo của mình thành lập nên CTCP Bánh kẹo Bibica. BHS cũng là nhà cung cấp đường chính cho hoạt động của BBC.

### Mô hình cạnh tranh



### Cung cầu trong ngành



Nguồn: TVSI tổng hợp

Từ những đặc điểm hoạt động của ngành phía trước đã hình thành nên môi trường cạnh tranh trong ngành khá gay gắt như hiện nay. Áp lực cạnh tranh này không phải là sự cạnh tranh đầu ra mà chính là sự cạnh tranh đầu vào bởi sự thiếu hụt nguyên liệu.

#### Áp lực từ phía nhà cung cấp

Vì sản xuất trong nước cũng không cung cấp đủ cho nhu cầu tiêu thụ nên hiện nay các nhà máy sản xuất đường đang tích cực đầu tư mở rộng nâng cao công suất sản xuất đường. Nhưng sự phát triển của các vùng nguyên liệu không theo kịp với tốc độ nâng công suất nên đầu vào trở thành một vấn đề nan giải.

#### Đối thủ tiềm ẩn

Theo cam kết vào WTO thuế nhập khẩu đường ngày một giảm xuống. Đây là cơ hội để các đường nhập khẩu từ Thái Lan, Indonexia có điều kiện thâm nhập dễ dàng hơn vào thị trường miền Nam.

#### Sản phẩm thay thế

Ngoài đường được sản xuất ra từ mía còn có một số các nguyên liệu khác hiện đang được thử nghiệm để có thể thay thế mía làm đường trong công nghiệp sản xuất bánh kẹo và đồ uống như lõi dừa, ngô... Nhưng các loại đường này nếu ăn nhiều sẽ dẫn đến một số bệnh như bị béo phì, tiểu đường, tim mạch nên khả năng được ứng dụng trong sản xuất công nghiệp là không cao... Mặt khác chi phí sản xuất cao hơn so với từ mía thông thường nên trong tương lai gần không thể là sản phẩm có thể cạnh tranh với đường làm từ mía được.

#### Áp lực từ phía khách hàng

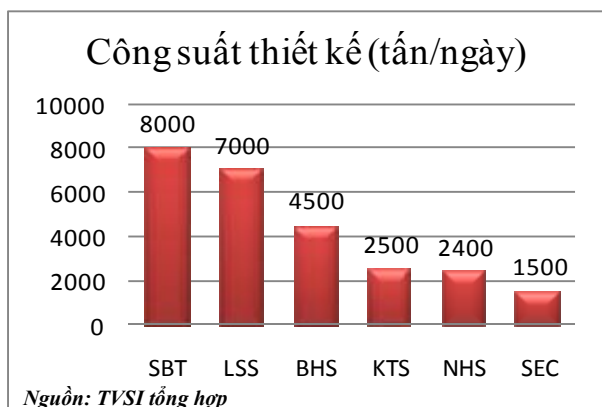
Đường không chỉ là sản phẩm phục vụ cho nhu cầu tiêu dùng hàng ngày mà còn là nguyên liệu quan trọng cho một số ngành sản xuất khác như bánh kẹo, đồ uống... Chính vì vậy mà có thể thấy vai trò quan trọng của sản phẩm này đối với đời sống. Tuy nhiên sản lượng đường luôn thiếu hụt không chỉ ở trong nước mà còn ở trên thế giới. Nguyên nhân là do mía là cây nông nghiệp bị phụ thuộc khá nhiều vào điều kiện tự nhiên. Vì thế chỉ cần hạn hán, mưa bão, cháy... xảy ra ở một số nước cung cấp lớn trên thế giới như Ấn Độ, Australia, Trung Quốc sẽ gây mất cân đối đến cung cầu trong nước.

#### Cạnh tranh trong nội bộ ngành

Các công ty trong nước hiện nay đang cạnh tranh với nhau không phải vì đầu ra, thị trường tiêu thụ (vì sản xuất trong nước hiện còn chưa đáp ứng đủ nhu cầu) mà cạnh tranh với nhau chủ yếu là vì nguồn nguyên liệu. Tình trạng này ngày càng trở nên gay gắt hơn giữa các nhà máy trong cùng địa bàn hoạt động.



### Năng lực sản xuất



Trong số sáu công ty đang niêm yết hiện nay SBT là công ty có nhà máy sản xuất có quy mô lớn và hiện đại nhất. Đây là công ty có sự tham gia của cổ đông là tập đoàn thực phẩm lớn—Borbon của nước Pháp nên không chỉ có sự hỗ trợ về kỹ thuật dây chuyền sản xuất mà còn có cả sự hỗ trợ từ kinh nghiệm điều hành, hoạt động. Ba công ty khác là KTS, NHS và SEC có quy mô sản xuất tương đối nhỏ— chỉ bằng một phần ba so với LSS và SBT. Trong năm nay KTS đang có kế hoạch tăng công suất nhà máy lên mức 3,500 tấn/ngày.

### Công ty trong ngành

#### Đặc điểm hoạt động của các công ty trong ngành mía đường

Chi phí nguyên liệu chiếm đến (70% - 80%) so với doanh thu nên đó là nhân tố lớn nhất ảnh hưởng đến lợi nhuận của các công ty trong ngành. Phần lớn các công ty đều bán hàng thông qua hệ thống đại lý phân phối nên chi phí bán hàng không đáng kể (chỉ từ 1% đến 2%) so với doanh thu.

Tỷ trọng vốn đầu tư của chủ sở hữu trong cơ cấu vốn tương đối cao, nên tỷ trọng của việc sử dụng nợ là thấp. Nợ dài hạn của các công ty không đáng kể, nợ ngắn hạn cũng không nhiều bởi nhu cầu vốn lưu động không lớn nên chi phí lãi vay không cao. Các công ty này không bị nhiều ảnh hưởng từ sự biến động lãi suất trên thị trường. Khả năng thanh toán của các công ty này đều được đảm bảo khi đều lớn hơn một.

Đặc điểm của các nhà máy sản xuất đường là hoạt động vào mùa vụ sản xuất chính từ tháng 11 năm trước đến tháng 4 năm sau. Sản lượng đường sản xuất ra được dự trữ cho nhu cầu tiêu thụ cả năm. Thông thường đến hè (tháng 7 – tháng 8) thì giá đường trong nước lại tăng cao do sản lượng giảm mà nhu cầu lại tăng cao. Các chỉ tiêu đo lường khả năng hoạt động như vòng quay hàng tồn kho, vòng quay khoản phải thu, vòng quay tài sản cố định...giữa các công ty không có sự khác biệt quá lớn. Không có sự nổi bật hay vượt trội hơn hẳn nào trong số sáu công ty đang phân tích.

Các công ty trong ngành chỉ tập trung vào hoạt động kinh doanh chính mà không tham gia đầu tư tài chính và các hoạt động khác nên lợi nhuận từ những hoạt động khác hay hoạt động bất thường là không đáng kể. Ngoại trừ SBT có sở hữu khu vườn công nghiệp Bourbon An Hòa còn lại các công ty khác chỉ tập trung đầu tư vào dây chuyền sản xuất.

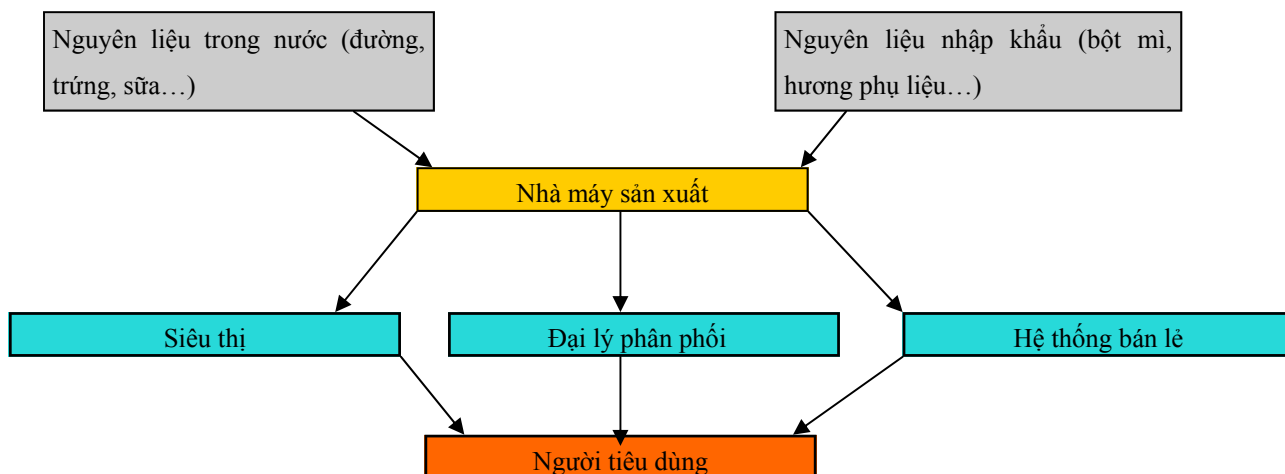
Công suất thiết kế của các nhà máy (đang niêm yết) hiện nay là khác nhau. Các công ty thành lập sau thường có dây chuyền sản xuất hiện đại hơn và công suất lớn hơn. Một vài các công ty đã hoạt động được một thời gian tương đối lâu thì khấu hao máy móc là tương đối lớn LSS (80%) hoặc KTS (87%). Bốn công ty còn lại có tỷ lệ khấu hao tương đối đồng đều xấp xỉ 50% - 60%.

### Đánh giá rủi ro



Ngoài những rủi ro khách quan liên quan đến vùng nguyên liệu như thiên tai (hạn hán, bão lụt...) và dịch bệnh thì rủi ro tiếp đến mà các công ty phải đối mặt là rủi ro liên quan đến giá đường trên thế giới. Do sản xuất trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu nên phần thiếu hụt phải nhập khẩu từ nước ngoài. Giá đường trên thế giới trước những thông tin lạc quan được Ấn Độ và Australia đưa ra hiện vẫn đang ở mức ổn định.

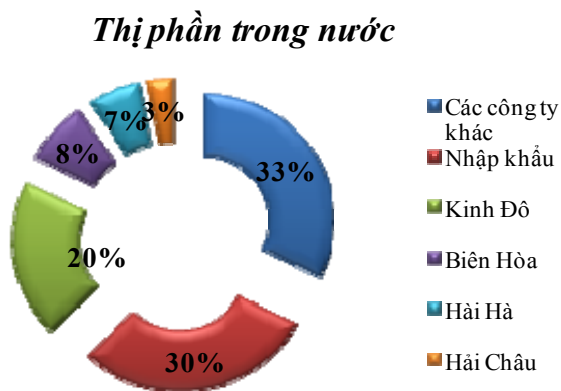
### Quy trình kinh doanh



Nguồn nguyên liệu chính cho ngành sản xuất bánh kẹo đến từ hai nguồn là nhập khẩu với các mặt hàng chính như bột mì, hương liệu... và nguyên liệu trong nước như đường, trứng, sữa... Tuy nhiên tỷ trọng các loại chi phí này trong giá thành sản xuất của các công ty khác nhau vì nó còn phụ thuộc vào cơ cấu sản phẩm và những sản phẩm chủ chốt của công ty. Trong số ba công ty niêm yết trên sàn hiện nay thì mỗi công ty đều có một mặt hàng lợi thế như sau: HHC có sản phẩm nổi bật là kẹo mềm, kẹo chew. KDC có lợi thế với các sản phẩm bánh quy và bánh cracker. BBC được chú ý với sản phẩm kẹo và bánh bông lan... Trong số những nguyên liệu sản xuất chính thì chi phí về đường chiếm tỷ trọng lớn nhất vì thế nên những công ty nào có tỷ trọng đường lớn trong cơ cấu giá thành cao như HHC (25%) BBC (20%) thì giá đường biến động sẽ ảnh hưởng tới KQKD của công ty.

Khác với các công ty trong ngành mía đường, ***các công ty thuộc ngành sản xuất và chế biến bánh kẹo có hệ thống phân phối rất rộng chia làm ba kênh chính là đại lý phân phối, siêu thị và hệ thống bán lẻ...*** Trong đó KDC là công ty dẫn đầu với hơn 200 đại lý và 400,000 điểm bán lẻ trên cả nước, 25 cửa hàng Kinh Đô Bakery tại Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh. BBC có khoảng 91 đại lý phân phối và 4,000 điểm bán lẻ; HHC có 100 đại lý phân phối tiêu thụ đến 90% sản lượng sản xuất hệ thống bán lẻ đang được xây dựng... Như vậy có thể thấy nhờ có hệ thống phân phối rộng rãi mà việc điều tiết giá của các đơn vị sản xuất đến tay người tiêu dùng được thuận lợi hơn và không chế được việc thao túng giá của các đại lý trung gian.

### Thị phần tiêu thụ



Cùng hoạt động trong lĩnh vực sản xuất bánh kẹo song chiến lược kinh doanh của các công ty này cũng khác nhau. Nếu như HHC và BBC chỉ tập trung đầu tư vào hoạt động sản xuất và kinh doanh chính thì KDC lại xây dựng cho mình chiến lược trở thành tập đoàn sản xuất thực phẩm, bất động sản và đầu tư tài chính. KDC đang là công ty có thị phần lớn nhất trên thị trường bánh kẹo nội địa hiện nay với tỷ lệ xấp xỉ 20%. Thị phần nhập khẩu chiếm khoảng 30% tuy nhiên các công ty trong nước hiện nay vẫn đang tiếp tục đầu tư máy móc, dây chuyền công nghệ nhằm giành lại thị phần này về phía mình. Và dòng bánh trung thu trong những năm vừa qua đã bước đầu dành được lợi thế đó khi chiếm đến 90% thị phần tiêu thụ trong nước.

### Mô hình cạnh tranh

#### Áp lực từ phía nhà cung cấp

Nguyên liệu đầu vào cho quá trình sản xuất có khá nhiều các nhà cung cấp trong và ngoài nước. Chỉ riêng có bột mì là nguyên liệu mà nước ta không sản xuất được (80% nhập khẩu từ nước ngoài) nên giá cả dễ bị biến động bởi giá thế giới và tỷ giá. Hiện nay BBC là công ty có lợi thế nhất về nguồn nguyên liệu khi có tiền thân là xưởng sản xuất bánh kẹo của công ty cổ phần đường Biên Hòa (BHS) nên đường nguyên liệu luôn được đảm bảo cung cấp ổn định. Một số công ty khác như VNM, các công ty bao bì trong nước cũng là nhà cung cấp nguyên liệu lớn cho các công ty bánh kẹo trong ngành.

#### Đối thủ cạnh tranh

Đối thủ lớn nhất đối với các công ty trong ngành hiện nay chính là các sản phẩm nhập ngoại. Trong một vài năm trở lại đây những công ty lớn trong nước như KDC, BBC hay HHC cũng liên tục đầu tư những dây chuyền sản xuất mới đưa chất lượng sản phẩm có thể so sánh với hàng nhập ngoại mà giá cả lại rẻ hơn rất nhiều lần. Tuy nhiên thị phần bánh kẹo nhập vẫn chiếm 30% thị phần trong nước mà chủ yếu là hai dòng sản phẩm cao cấp hoặc giá rẻ hơn so với mức bình quân cũng sẽ là một yếu tố tiềm ẩn nhiều rủi ro cho các công ty.

#### Sản phẩm thay thế

Bánh kẹo không phải là sản phẩm thiết yếu phục vụ cho đời sống mà chỉ là sản phẩm bổ sung cho đời sống. Nếu giá thành, chất lượng và mẫu mã không phù hợp với thị hiếu của người tiêu dùng thì rất khó giữ chân được khách hàng. Sản phẩm thay thế bánh kẹo có thể nhìn thấy như các loại mứt, hoa quả...

#### Áp lực từ phía khách hàng

Áp lực từ phía khách hàng đối với các công ty trong ngành là tương đối lớn khi nhu cầu về chất lượng, mẫu mã sản phẩm liên tục được đòi hỏi đáp ứng xu hướng, thị hiếu của người tiêu dùng ngày một gia tăng.

Trong ba công ty KDC, HHC và BBC mỗi công ty đều có một dòng sản phẩm thế mạnh riêng cho mình nên sự cạnh tranh hiện tại giữa các công ty này hiện nay không lớn. Tuy nhiên với tốc độ gia tăng số lượng các công ty sản xuất cao như hiện nay thì cạnh tranh sẽ trở nên khó khăn hơn cho các công ty chưa có thương hiệu và thị phần nhỏ trên cả nước.

### Đánh giá rủi ro



Nguồn: <http://www.cmegroup.com/>

#### Đánh giá rủi ro

Hai thành phần được sử dụng cho quá trình sản xuất phải nhập khẩu một lượng tương đối lớn từ nước ngoài là bột mì và sữa bột. Tuy nhiên theo dõi diễn biến giá các nguyên liệu này trong vòng 1 năm qua, chúng tôi nhận thấy mức giá luôn giao động lên xuống không theo xu hướng nào cả. Như vậy có thể thấy việc dự báo là vô cùng quan trọng bởi nếu như công ty không nắm bắt được thời điểm thích hợp để mua nguyên liệu sản xuất sẽ dễ dẫn đến tình trạng chi phí đầu vào cao, giá bán chưa điều chỉnh theo kịp với tốc độ tăng chi phí sẽ ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận trong tương lai.

**Đặc điểm hoạt động của các công ty trong ngành sản xuất bánh kẹo**

Giá vốn hàng bán là chi phí lớn nhất trong tổng cơ cấu chi phí của ngành (70% -80%) nên lợi nhuận của các công ty trong ngành bị phụ thuộc khá lớn vào giá nguyên liệu đầu vào. Hệ thống các đại lý phân phối và các điểm bán lẻ rộng rãi khiến cho chi phí bán hàng (8%) và chi phí quản lý doanh nghiệp (6%) so với doanh thu cao hơn hẳn các công ty trong ngành mía đường. Do bán hàng thông qua hệ thống đại lý phân phối và các cửa hàng bán lẻ nên số ngày thu được tiền từ việc bán hàng của các công ty bánh kẹo lớn hơn hẳn so với các công ty trong ngành sản xuất đường. Hệ thống phân phối qua các đại lý giúp cho các công ty đường thu được tiền nhanh chóng hơn song hệ thống phân phối bán lẻ đến tận tay người tiêu dùng khiến cho việc điều tiết giá bán của các công ty bán kẹo được thuận tiện hơn.

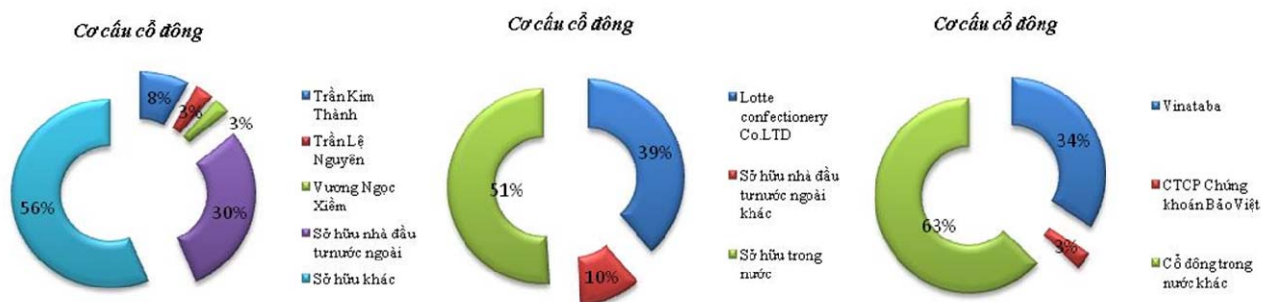
Theo dõi tình hình đầu tư vào tài sản cố định và chi phí khấu hao của ba công ty niêm yết hiện nay chúng tôi nhận thấy HHC đang là công ty có tỷ lệ khấu hao cao nhất (70%) sau đó đến BBC (50%) và KDC (40%). Vì chiến lược mở rộng lĩnh vực kinh doanh của mình nên KDC, BBC có một phần lớn tài sản đầu tư vào các tài sản tài chính và các hoạt động khác trong khi HHC chỉ chuyên tâm đầu tư vào hoạt động kinh doanh chính của mình.

Cũng giống như các công ty trong ngành sản xuất và kinh doanh mía đường. Hệ số nợ của các công ty bánh kẹo khoảng 40% tổng nguồn vốn, trong đó nợ ngắn hạn chiếm khoảng 32% nợ dài hạn không đáng kể. Vì thế nên chi phí lãi vay không quá lớn so với tổng doanh thu và lợi nhuận. Các chỉ tiêu đo lường khả năng thanh toán của các công ty trong ngành bánh kẹo mặc dù không bằng các công ty trong ngành mía đường song cũng ở mức có thể chấp nhận được khi đều lớn hơn 1.

Nếu như xét về lợi nhuận thì hiện nay khả năng sinh lời của KDC cao hơn của HHC và BBC tuy nhiên sự khác biệt này không phải là quá lớn mà chỉ là nhỉnh hơn một chút. KDC kiểm soát được chi phí đầu vào tốt hơn HHC và BBC song những chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lại chiếm tỷ trọng cao hơn nên khoảng cách về khả năng sinh lời là không đáng kể. Vì tỷ trọng nợ trong cơ cấu vốn không cao nên các công ty này đều không sử dụng đòn bẩy tài chính để khiến cho ROE trở nên hấp dẫn hơn.

Đặc điểm chung cho các công ty ở cả hai ngành sản xuất đường và sản xuất bánh kẹo là đều có chi phí đầu vào chiếm tỷ trọng lớn so với doanh thu. Tỷ trọng sử dụng nợ không phải ở mức cao nên các chỉ tiêu đo lường khả năng thanh toán ở mức chấp nhận được và ít phải chịu rủi ro khi lãi suất biến động.

**Tỷ lệ sở hữu**



KDC với lợi thế công ty có thị phần lớn nhất trên cả nước nên room của nhà đầu tư nước ngoài lớn nhất hiện nay (30%) so với hai công ty còn lại là HHC và BBC. BBC có sự tham gia đầu tư của Lotte confectionery LTD của Hàn Quốc chiếm đến 39%. Đây là tập đoàn thực phẩm lớn của Hàn Quốc nên sự tham gia của tập đoàn này vào HHC không chỉ giúp cho công ty trong việc đầu tư dây chuyền sản xuất mà còn cả về điều hành quản trị doanh nghiệp cũng như xây dựng chiến lược kinh doanh. Khác với hai công ty trên HHC vẫn giữ tỷ lệ sở hữu của nhà nước khá cao với đại diện là Công ty thuốc lá Việt Nam (Vinataba).



***Nhóm cổ phiếu ngành mía đường:***

Theo dõi tình hình và kết quả kinh doanh của các công ty trong những năm vừa qua, chúng tôi nhận thấy các công ty trong ngành mía đường có lợi nhuận tăng trưởng cao hơn so với các công ty trong ngành bánh kẹo. Trong nhóm các cổ phiếu mía đường LSS đang là cổ phiếu có mức lợi nhuận ấn tượng nhất trong năm 2010 là 89%, tiếp theo sau là các cổ phiếu SEC (52%); NHS (38%); BHS (21%). Đánh giá dưới góc độ cơ bản hai công ty có khả năng sinh lời lớn nhất hiện nay là LSS và BHS.

Chúng tôi tiến hành xem xét mức giá hiện tại của các cổ phiếu so với mức P/E của nhóm các công ty. Mức P/E hiện tại cho nhóm cổ phiếu ngành đường hiện nay là 5x. Trong đó LSS, SBT và SEC đang là những cổ phiếu có mức P/E tương đương với mức P/E hiện tại của cả nhóm. Trong khi NHS và BHS là những cổ phiếu đang có mức P/E thấp hơn so với mức P/E chung của nhóm hiện tại. Vì niên vụ khai thác mía của các công ty trong ngành sản xuất đường sẽ dừng lại vào khoảng tháng 4 nên các công ty sẽ chỉ tiêu thụ lượng hàng hóa đã được sản xuất trong thời gian trước. Do đó sản lượng sản xuất trong niên vụ trước và giá đường trong nước sẽ phần nào tác động đến lợi nhuận của các công ty trong ngành. Tuy nhiên theo phần phân tích bên trên do đặc điểm của ngành mía đường là lợi nhuận của các công ty trong ngành bị phụ thuộc vào các doanh nghiệp phân phối. Nên mặc dù trong thời gian tới, nếu như giá đường trong nước có tiếp tục tăng chúng tôi cũng không kỳ vọng lợi nhuận của các công ty trong ngành sẽ có sự tăng trưởng đột biến nào. Mức P/E dự báo cho thời gian tới cho các cổ phiếu có quy mô lớn, thương hiệu và thị phần ổn định như LSS, BHS và SBT sẽ không cao hơn so với mức trung bình hiện tại là 5x. Các cổ phiếu có quy mô nhỏ hơn, là các công ty không có nhiều lợi thế về sản xuất, nguyên liệu như NHS, KTS, SEC mức P/E được kỳ vọng sẽ giảm xuống thấp hơn so với trung bình của ngành vào khoảng 3.5 đến 4x.

***Nhóm cổ phiếu ngành bánh kẹo***

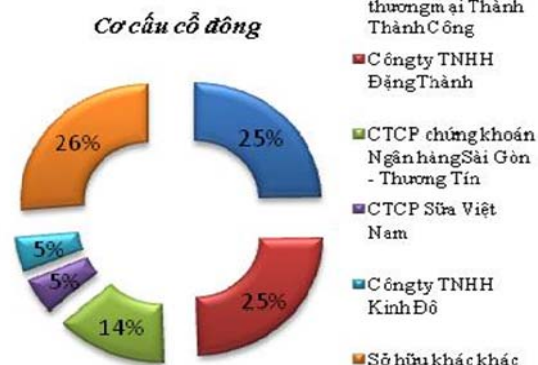
Trong số các công ty thuộc ngành bánh kẹo chỉ có KDC có mức lợi nhuận tăng trưởng 27% trong năm vừa rồi, còn lại HHC và BBC đều có sự sụt giảm ở mức 7% và 27%. Như vậy có thể thấy rằng lợi nhuận của các công ty bánh kẹo trong năm vừa rồi không được khả quan nếu như so sánh tương đối với các công ty trong ngành bánh kẹo. Số lượng các công ty công bố kế hoạch lợi nhuận năm 2011 hiện chưa đầy đủ. Nhà đầu tư thường kỳ vọng nhóm cổ phiếu ngành bánh kẹo vào những thời điểm có tính mùa vụ như Tết Âm lịch hoặc Tết Nguyên đán. Bởi đó là thời điểm mà sản lượng tiêu thụ được kỳ vọng lớn nhất trong năm. Tuy nhiên với tình hình giá cả lạm phát như hiện nay, bánh kẹo không phải là mặt hàng thiết yếu nên nhiều khả năng sẽ là mặt hàng nằm trong diện cắt giảm chi tiêu của người tiêu dùng. Thêm vào đó giá đường, bột sữa, bột mì trên thế giới... cũng đang trong xu hướng tăng sẽ là nhân tố bất lợi ảnh hưởng đến các công ty trong ngành sản xuất bánh kẹo.

Đối với nhóm cổ phiếu ngành bánh kẹo P/E trung bình chung hiện nay xấp xỉ 9x. Trong đó P/E của KDC được đánh giá cao hơn so với của HHC và BBC. Đó là bởi vì ngoài lĩnh vực kinh doanh chính là chế biến thực phẩm như hiện nay KDC đang có một số mảng kinh doanh khác như bất động sản...những mảng kinh doanh này được kỳ vọng sẽ mang lại lợi nhuận đột biến cho công ty vào những năm tới khi mảng kinh doanh chính không có nhiều thuận lợi. P/E của KDC được kỳ vọng ở mức 9.5. Trong khi đó HHC và BBC với quy mô và thị phần nhỏ hơn rất nhiều so với KDC được đánh giá ở mức P/E hợp lý hơn là 8x và 6x.

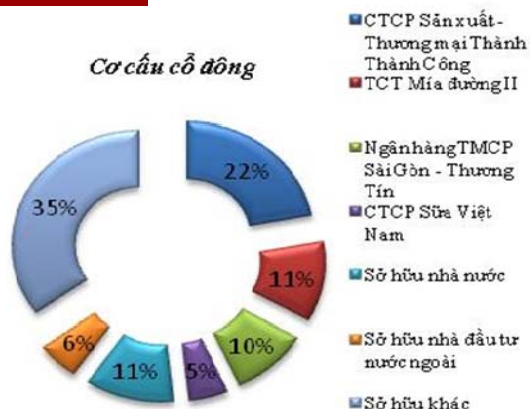
### LSS



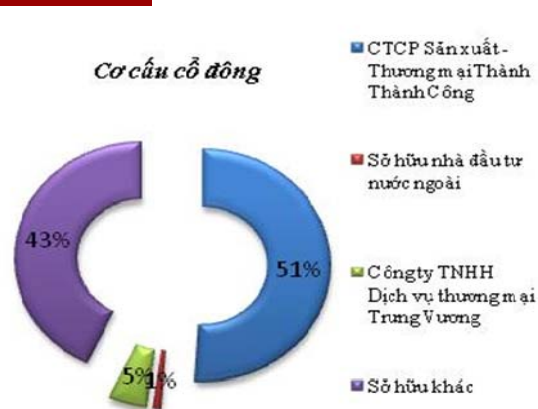
### NHS



### SBT



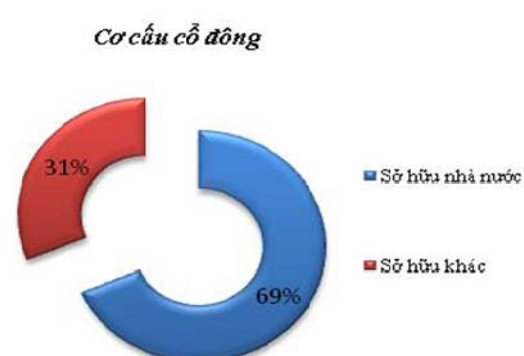
### SEC



### BHS



### KTS



### Cơ cấu cổ đông— sự sở hữu tập trung vào một đối tượng.

Nếu như các công ty trong ngành mía đường không có sự mở rộng và phát triển theo chiều dọc thì chúng tôi nhận thấy có sự liên kết theo chiều ngang giữa các công ty trong ngành. Trên đây là biểu đồ cơ cấu cổ đông của sáu công ty đang niêm yết hiện nay là **LSS, SBT, BHS, NHS, SEC và KTS**. Trong cơ cấu cổ đông của các công ty niêm yết kể trên có sự tham gia rất lớn của công ty Sản xuất và thương mại Thành Thành Công và Ngân hàng Sài Gòn Thương tín, công ty chứng khoán SBS. Giám đốc của công ty Thành Thành Công là bà Huỳnh Bích Ngọc vợ của ông Đặng Văn Thành— chủ tịch Hội đồng quản trị của ngân hàng Sài Gòn—Thương Tín.



## CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

### 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 Tân Việt (TVSI) 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 TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên 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.

### PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

#### Phó phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

#### Chuyên viên phân tích:

Lê Thùy Ngọc Khanh

Email: [khanhltn@tvs.com.vn](mailto:khanhltn@tvs.com.vn)

### Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

- **Báo cáo thường xuyên**

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Lịch sự kiện theo tháng

- **Báo cáo phân tích**

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

- **Báo cáo thống kê**

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

- **Sản phẩm giao dịch**

I-trade Home

I-trade Pro

- **Hội thảo**

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

### Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: [www.tvs.com.vn](http://www.tvs.com.vn)

Email: [contact@tvs.com.vn](mailto:contact@tvs.com.vn)

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283