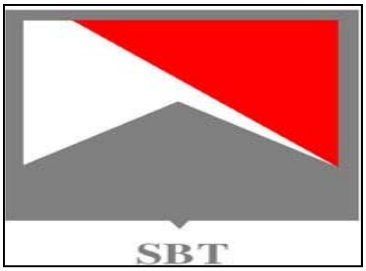
ĐƯỜNG BOURBON TÂY NINH SBT. HOSE

CẬP NHẬT: 02/2008



Công ty Cổ phần Mía đường Bourbon Tây Ninh (SBT)

Vốn điều lệ: 1.419 tỷ đồng
Số lượng cổ phiếu niêm yết: 44.8 triệu cổ phiếu
Giá tham chiếu: 30.000 đồng

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Xã Tân Hưng, Huyện Tân Châu, Tỉnh Tây Ninh.

Điện thoại: (066) 753 250
Fax: (066) 839 834
Website: www.bourbontn.com.vn
Email: sbttninh@hcm.vnn.vn

THỰC HIỆN

Nguyễn Thanh Tùng
Email: tung.nt@eps.com.vn

Tóm tắt nhận định

- SBT là công ty có mức vốn hóa lớn nhất so với các công ty đang niêm yết trong ngành mía đường. Lợi thế của Công ty là vay nợ ít giúp cơ cấu nợ trên vốn an toàn và hệ số thanh toán cao; tỷ suất lợi nhuận cao hơn các công ty cùng ngành nhờ tiết kiệm chi phí. Bên cạnh đó, nguồn vốn dồi dào và quan hệ tốt giúp Công ty đủ khả năng để đầu tư vào nhiều dự án lớn của tỉnh Tây Ninh.

- Tuy nhiên, Công ty còn một số hạn chế. Công suất hiện tại của nhà máy là 1.2 triệu tấn mía/năm, nhưng cao nhất chỉ mới chạy được 78% công suất. Doanh thu của Công ty còn thấp do tập trung nhiều vào thị trường bán sỉ, chưa phát triển mảng bán lẻ nên bị cạnh tranh khá gay gắt, các chỉ tiêu tăng trưởng kém hấp dẫn hơn các công ty cùng ngành.

- Ngày 23/4/2007, SBT ký hợp đồng với 17 đối tác chiến lược, nắm giữ khoảng 24% vốn điều lệ của Công ty. Các đối tác thương mại là Kinh Đô, Vinamilk, Bibica, Uni President, Thành Thành Công… Các đối tác tài chính gồm có công ty chứng khoán Sacombank, Đại Việt, Thăng Long, Agribank, quỹ đầu tư Vina Capital và Hà Nội Fund…. Ngoài ra còn một số đối tác khác như SacomReal, Gilimex, Wings Logistics...

- Cơ cấu cổ đông bao gồm Tập đoàn Bourbon nắm giữ 68% vốn điều lệ, trong đó cam kết không chuyển nhượng 51% vốn điều lệ (72 triệu cổ phiếu). Có 23% vốn điều lệ do các tổ chức trong nước (32 triệu cổ phiếu), 2% do tổ chức nước ngoài khác nắm giữ. Còn lại 6.5% vốn điều lệ do cổ đông cá nhân năm giữ (9 triệu cổ phiếu).

- Ngoài cổ đông sáng lập và cổ đông nội bộ phải cam kết không chuyển nhượng cổ phiếu thì các cổ đông khác không bị hạn chế chuyển nhượng cổ phần của mình từ ngày 28/12/2007. Như vậy, cùng với diễn biến hiện tại của thị trường có khả năng sẽ có một lượng cung lớn trong ngày đầu giao dịch.

- Các dự án sắp triển khai: 1 trung tâm thương mại dịch vụ rộng 1,5ha tại trung tâm thị xã Tây ninh, 3 khu công nghiệp trong đó khu công nghiệp An Hòa có diện tích trên 1000ha, 1 trung tâm nhiệt điện đốt đồng hành bã mía và than đá có công suất dự kiến là 70MW. (xem chi tiết trang 11).

- Tuy nhiên, những dự án này chỉ mới ở giai đoạn đầu thực hiện Ít nhất từ 2 đến 3 năm nữa những dự án này mới có thể đem lại doanh thu cho Công ty. Trong khi đó, doanh thu từ sản phẩm đường khó dự đoán khi giá đường trên thị trường luôn biến động. Do đó, với mức vốn lớn như hiện nay, Công ty sẽ có khả năng gặp khó khăn trong việc có được EPS cao trong 2 năm tới.

EPS
EMPOWER SECURITIES

Tóm tắt nhận định (tiếp theo)

Chỉ số EPS, P/E và P/B so với các công ty khác

- So với các công ty đang niêm yết cùng thuộc ngành mía đường như Đường Biên Hòa (BHS) và Đường Lam Sơn (LSS) thì EPS của Công ty khá thấp do lợi nhuận giảm trong khi vốn điều lệ lớn.

- Năm 2007, chỉ số EPS trung bình ngành mía đường là 3,000 và P/E trung bình ngành là 11x. Như vậy, với mức giá 30.000 đồng thì P/E của SBT là cao nhất (22x). Điều này khiến SBT có vẻ kém hấp hẫn hơn những công ty khác. Trong ngày giao dịch đầu tiên, có nhiều khả năng giá của SBT sẽ bị điều chỉng giảm.

- Bên cạnh đó, chỉ số P/B 3x của SBT cũng cao hơn các công ty mía đường khác đang niêm yết trên HOSE.

Bảng so sánh các chỉ số EPS, P/E và P/B của các công ty mía đường

Chỉ tiêu	SBT	BHS	LSS
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	141,925,800	16,847,840	29,319,637
Lợi nhuận sau thuế 2007 (triệu đồng)	191,321	53,359	81,570
EPS 2007 (VND)	1,348	3,167	3,023
Giá trị sổ sách 2007 (VND)	11,348	22,578	20,851
P/E tại ngày 21/02/2008 (lần)	22	12	10
P/B tại ngày 21/02/2008 (lần)	3	2	1

Bảng so sánh P/E dự kiến tại các mức giá khác nhau.

Chỉ tiêu	2007	2008 *	2009 *
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	191,321	304,000	354,000
EPS (VND)	1,348	2,142	2,494
P/E (lần) tại mức giá			
39,000	29	18	16
36,000	27	17	14
30,000	**22**	**14**	**12**
24,000	18	11	10
21,000	16	10	8
18,000	13	8	7

* Các chỉ tiêu cho năm 2008, 2009 được tính trên LNST dự kiến và giả định Công ty sẽ không tăng vốn

- Theo như các chỉ tiêu kế hoạch thì P/E trong năm 2008, 2009 của Công ty sẽ được giảm xuống khá nhiều. Tuy nhiên khả năng hoàn thành kế hoạch của Công ty không chắc chắn khi LNST thực tế của năm 2007 là 191 tỷ đồng, giảm 17% so với kế hoạch 2007 (229 tỷ đồng).

ĐƯỜNG BOURBON TÂY NINH SBT. HOSE

Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu đồng)	2005	% Doanh thu	2006	% Doanh thu	2007	% Doanh thu
Doanh thu thuần	629,791	100.0%	679,860	100.0%	674,272	100.0%
Giá vốn hàng bán	488,683	77.6%	483,058	71.1%	495,247	73.4%
Lợi nhuận gộp	**141,108**	**22.4%**	**196,802**	**28.9%**	**179,025**	**26.6%**
Doanh thu hoạt động tài chính	7,482	1.2%	20,438	3.0%	43,652	6.5%
Chi phí tài chính	7,781	1.2%	1,664	0.2%	1,734	0.3%
Chi phí bán hàng	10,671	1.7%	10,066	1.5%	14,986	2.2%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11,072	1.8%	12,889	1.9%	14,930	2.2%
Lợi nhuận thuần	**119,066**	**18.9%**	**192,621**	**28.3%**	**191,028**	**28.3%**
Lợi nhuận khác	1,895	0.3%	(97)	0.0%	293	0.0%
Tổng lợi nhuận trước thuế	**120,961**	**19.2%**	**192,525**	**28.3%**	**191,321**	**28.4%**
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-		-		-	
Lợi nhuận sau thuế	**120,961**	19.2%	**192,525**	28.3%	**191,321**	**28.4%**

Bảng cân đối kế toán (triệu VND)	2005	%	2006	%	30.09.07	%
Tài sản ngắn hạn	**365,711**	**26.5%**	**566,729**	**37.3%**	**752,035**	**43.8%**
Tiền và các khoản tương đương tiền	67,578	4.9%	63,336	4.2%	94,472	5.5%
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	94,411	6.8%	309,725	20.4%	369,205	21.5%
Các khoản phải thu	49,960	3.6%	40,727	2.7%	130,050	7.6%
Hàng tồn kho	153,236	11.1%	152,092	10.0%	155,888	9.1%
Tài sản ngắn hạn khác	526	0.0%	849	0.1%	2,419	0.1%
Tài sản dài hạn	**1,014,840**	**73.5%**	**952,397**	**62.7%**	**963,642**	**56.2%**
Tài sản cố định	960,877	69.6%	897,792	59.1%	830,497	48.4%
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	47,221	3.4%	48,531	3.2%	124,973	7.3%
Tài sản dài hạn khác	6,742	0.5%	6,074	0.4%	8,172	0.5%
Tổng tài sản	**1,380,551**	**100.0%**	**1,519,125**	**100.0%**	**1,715,676**	**100.0%**
Nợ phải trả	**153,818**	**11.1%**	**99,867**	**6.6%**	**105,097**	**6.1%**
Nợ ngắn hạn	121,602	8.8%	65,541	4.3%	72,119	4.2%
Nợ dài hạn	32,216	2.3%	34,326	2.3%	32,978	1.9%
Vốn chủ sở hữu	**1,226,733**	**88.9%**	**1,419,258**	**93.4%**	**1,610,579**	**93.9%**
Vốn chủ sở hữu	1,226,733	88.9%	1,419,258	93.4%	1,610,579	93.9%
Tổng nguồn vốn	**1,380,551**	**100.0%**	**1,519,125**	**100.0%**	**1,715,676**	**100.0%**

Nguồn: Báo cáo Tài chính của Công ty và EPS Research

EPS
EMPOWER SECURITIES

ĐƯỜNG BOURBON TÂY NINH SBT. HOSE

Chỉ số tài chính quan trọng	SBT (Đường Bourbon Tây Ninh)			BHS (Đường Biên Hòa)			LSS (Đường Lam Sơn)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Vốn điều lệ (triệu đồng)	1,524,043	1,524,043	1,419,258	81,000	162,000	168,477	200,624	260,000	300,000
Vốn đầu tư chủ sở hữu (triệu đồng)	1,226,733	1,419,258	1,610,579	108,628	353,311	371,232	343,176	485,397	559,342
Tổng tài sản (triệu đồng)	1,380,551	1,519,125	1,715,676	500,043	589,781	612,147	799,962	817,394	906,948
Nợ phải trả (triệu đồng)	153,818	99,867	105,097	389,003	235,903	237,342	446,607	315,324	298,679
Hệ số khả năng thanh toán									
Hệ số thanh toán hiện thời (lần)	3.01	8.65	10.43	1.03	4.43	4.71	1.23	2.73	2.91
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	1.75	6.33	8.27	0.74	3.56	3.56	1.09	2.09	2.15
Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động									
Hệ số tạo doanh thu của TTS (lần)	0.46	0.45	0.29	1.08	1.30	0.76	1.00	1.02	0.77
Hệ số tạo doanh thu của TSCĐ (lần)	0.66	0.76	0.59	1.98	3.31	2.09	2.57	3.07	2.85
Các chỉ tiêu lợi nhuận hoạt động									
Tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu	22.41%	28.95%	29.23%	14.58%	12.85%	13.31%	20.78%	19.65%	19.08%
Tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu	19.21%	28.32%	29.62%	6.29%	6.19%	10.08%	8.64%	7.51%	10.02%
ROA	8.76%	12.67%	8.50%	6.80%	8.04%	7.61%	8.60%	7.68%	9.38%
ROE	9.86%	13.57%	9.05%	31.31%	13.42%	12.55%	20.05%	12.93%	8.69%
EPS	794	1,263	1,348	3,499	4,305	3,167	3,430	3,142	3,023
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính									
Tỷ lệ tài sản cố định / Tổng tài sản	69.60%	59.10%	48.41%	54.70%	39.21%	36.07%	38.75%	33.27%	26.85%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng nguồn vồn	11.14%	6.57%	6.13%	77.79%	40.00%	38.77%	55.83%	38.58%	32.93%
Các chỉ tiêu tăng trưởng									
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	N/A	7.95%	-0.82%	N/A	41.70%	-19.50%	N/A	4.89%	10.72%
Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	N/A	59.16%	-0.63%	N/A	39.42%	31.07%	N/A	-8.83%	11.59%
Tỷ lệ tăng trưởng ROA	N/A	44.64%	-32.96%	N/A	18.21%	-5.32%	N/A	-10.77%	22.24%
Tỷ lệ tăng trưởng ROE	N/A	37.57%	-33.28%	N/A	-57.13%	-6.47%	N/A	-35.54%	-32.78%
Tỷ lệ tăng trưởng EPS	N/A	59.16%	6.71%	N/A	23.04%	-26.43%	N/A	-8.41%	-3.79%

Nguồn: Báo cáo Tài chính của Công ty và EPS Research

EPS
EMPOWER SECURITIES

Hình thành và phát triển

- Tháng 7/1995, thành lập liên doanh giữa tập đoàn Group Sucrecries Bourbon, Tổng công ty mía đường II và Công ty mía đường Tây Ninh. Tổng số vốn đầu tư là 95 triệu USD.
- Tháng 5/2000, Công ty SBT được chính thức chuyển đổi thành doanh nghiệp 100% vốn nước ngoài.
- Tháng 2/2001, Công ty SBT tăng vốn đầu tư lên 113 triệu USD.
- Tháng 3/2007, Công ty chuyển sang công ty cổ phần với vốn điều lệ 1.419 tỷ đồng. Tháng 4/2007, ký hợp đồng hợp tác với 17 đối tác chiến lược.
- Tháng 7/2007, Công ty nhận được giấy phép IPO.

Lĩnh vực hoạt động kinh doanh

- Sản xuất, kinh doanh đường và các sản phẩm phụ từ mía và đường thô
- Sản xuất điện từ việc đốt bã mía nhằm phục vụ cho sản xuất, và bán phần thặng dư cho lưới điện quốc gia
- Trồng mía, khuyến khích, trợ giúp trồng và nâng cao năng suất cho các vùng mía nguyên liệu
- Sản xuất, kinh doanh phân bón và vật tư nông nghiệp
- Xây dựng các công trình dân dụng (siêu thị, nhà hàng, khách sạn…), hạ tầng khu công nghiệp
- Kinh doanh nhà hàng, khách sạn

Cơ cấu cổ đông tính tới tháng 9/2007

- SBT tiền thân là công ty 100% vốn nước ngoài của tập doàn Bourbon. Theo Quyết định ngày 26/3/2007 của HĐQT Bourbon, tập đoàn Bourbon quyết đinh chuyển nhượng bớt một phần vốn của mình cho các cổ đông bên ngoài, và sắp tới sẽ chỉ nắm giữ 51% vốn cổ phần của Công ty.

Danh sách cổ đông sáng lập và cổ đông lớn (trên 5% vốn điều lệ)

Cổ đông	Số lượng cổ phần	Giá trị (VND)	Tỷ lệ sở hữu
Tập đoàn Bourbon	97,081,628	970,816,280,000	68.40%
Ông Jacques de Chateauvieux	27,500	275,000,000	0.02%
Ông Lê Văn Dĩnh	15,900	159,000,000	0.01%
Công ty cổ phần Kinh Đô	7,096,290	70,962,900,000	5.00%
Công ty cổ phần sữa Việt Nam	7,096,290	70,962,900,000	5.00%
Các cổ đông khác	30,608,192	306,081,920,000	21.57%
Tổng cộng	**141,925,800**	**1,419,258,000,000**	**100.00%**

EPS
EMPOWER SECURITIES

Cơ cấu cổ đông tính tới tháng 10/2007 (tiếp theo)

- Các cổ đông sáng lập cam kết nắm giữ 51% vốn điều lệ, tương ứng 72,402,000 cổ phiếu, trong vòng 3 năm kể từ ngày được cấp Giấy chứng nhận đầu tư, tức là từ ngày 23/03/2007 đến hết ngày 22/03/2010.
- Thành viên Hội Đồng Quản Trị, Ban Tổng Giám đốc, Ban Kiểm soát, Kế toán trưởng cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết, và 50% số cổ phiếu này trong 6 tháng tiếp theo.
- Ngày 23/4/2007, Công ty đã ký kết hợp đồng với 17 đối tác chiến lược, nắm giữ 24% vốn điều lệ của Công ty.

Cơ cấu cổ đông của Công ty đến tháng 10/2007

Cổ đông	Số lượng cổ phần	Giá trị (VND)	Tỷ lệ sở hữu
Tổ chức trong nước	32,262,192	322,621,920,000	22.73%
Cá nhân trong nước	9,277,880	92,778,800,000	6.54%
Tổ chức nước ngoài	100,281,628	1,002,816,280,000	70.66%
Cá nhân nước ngoài	104,100	1,041,000,000	0.07%
Tổng cộng	**141,925,800**	**1,419,258,000,000**	**100.00%**

Năng lực sản xuất

- Công suất ép: 8.000 tấn mía nguyên liệu/ngày, tương đương 1.200.000 tấn mía/năm với thời gian hoạt động trung bình là 150 ngày/năm.
- Đường thành phẩm: sản lượng khoảng 100.000—120.000 tấn/năm.
- Mật rỉ: sản lượng khoảng 50.000 tấn/năm.
- Điện: sản lượng khoảng 50 triệu KWH/năm.
- Kho chứa đường: 4 kho với sức chứa 75.000 tấn.
- Bồn chứa mật rỉ: 4 bồn với tổng sức chứa 28.000 tấn.

Nguồn nguyên liệu

- Diện tích trồng mía khoảng 16.000 ha, gồm 2 khu vực chính là Tân Châu (5.600 ha) và Tân Biên (4.900 ha).
- Trại nhân mía giống: 160 ha.
- Trại thực nghiệm mía: 33.5 ha, với 120 loại mía giống.
- Đường thô do nhà máy tự luyện từ 4.000 tấn đến 10.000 tấn/vụ, cùng với các nhà cung cấp đường thô Công ty Đường Biên Hòa, Công ty Thành Thành Công…

ĐƯỜNG BOURBON TÂY NINH SBT. HOSE

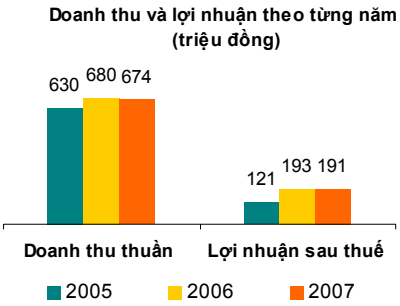
Sản phẩm chính và cơ cấu doanh thu

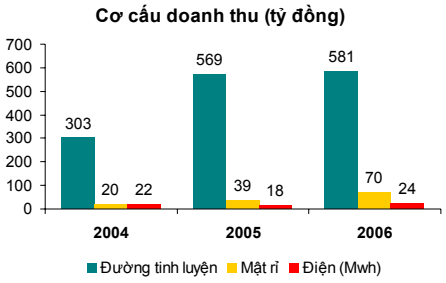
- Sản phẩm chính là đường tinh luyện (R.E) thương hiệu Mimosa. Khách hàng quen thuộc của công ty bao gồm: Pepsi, Red Bull, Vinamilk, Dutch Lady,... Doanh thu của sản phẩm này chiếm 90% của tổng doanh thu.

- Mật rỉ là phụ phẩm trong sản xuất đường, dùng cho sản xuất bột ngọt, cồn… Khách hang chính của SBT gồm Thành Thành Công, Đường Biên Hòa,… Doanh thu từ sản phẩm này chiếm 6% tổng doanh thu.

- Điện sản xuất được tận dụng từ nguồn năng lượng đốt bã mía trong quá trình sản xuất đường. Khách hang của SBT là Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN). Doanh thu từ sản phẩm điện chiếm khoảng 5% của tổng doanh thu.

- Tổng doanh thu của SBT trong năm 2004 là 349 tỷ đồng, đến năm 2005 là 625 tỷ đồng (tăng 80%). Năm 2006, tổng doanh thu đạt 679 tỷ đồng (tăng 8.8%). Và năm 2007 thì con số này là 674 tỷ, giảm nhẹ so với 2006.





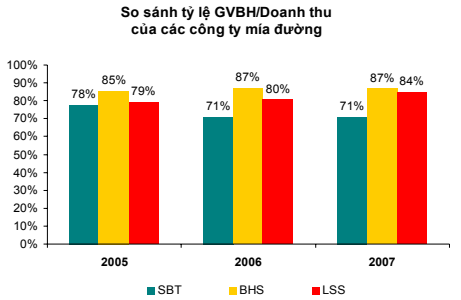
Cơ cấu chi phí

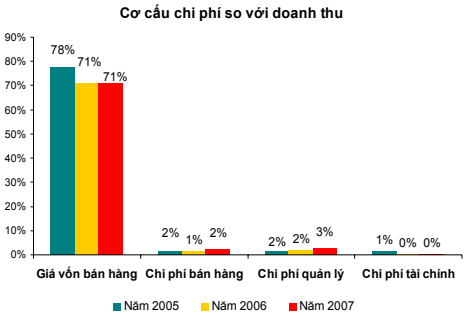
- Nguyên liệu mía chiếm 60% tổng chi phí giá thành của đường thành phẩm. Ngoài ra còn có chi phí vận chuyển, chi phí cho các hộ nông dân Giá vốn bán hàng của Công ty thường chiếm trên 70% tổng doanh thu.

- Tuy nhiên, nếu so với các công ty mía đường cùng ngành thì SBT có tỷ lệ giá vốn bán hàng/doanh thu thấp nhất nhờ nhà máy nằm gần nguồn nguyên liệu và có khả năng tự cung cấp điện sản xuất.

- Điểm mạnh của Công ty là hạn chế được chi phí tài chính, với tỷ lệ chỉ chiếm dưới 1% tổng chi phí trong năm 2006.

- Chi phí bán hàng ổn định nhưng chi phí quản lý có xu hướng tăng lên.

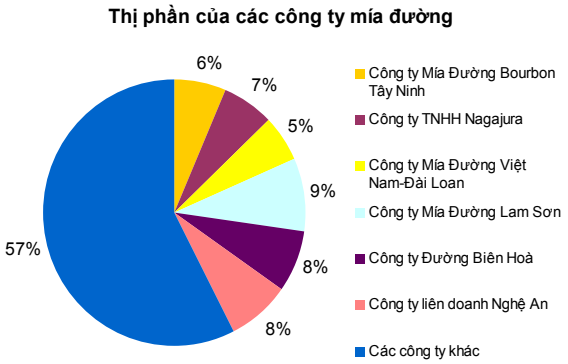




EPS
EMPOWER SECURITIES

Vị thế của công ty

- Hiện cả nước có 37 nhà máy sản xuất đường. Thị phần của SBT chiếm khoảng 18% thị trường đường R.E tại Việt Nam và 6.4% của tổng sản lượng đường cả nước.
- Tại thị trường chính là thành phố Hồ Chí Minh, đối thủ trực tiếp của SBT là Công ty Đường Biên Hòa. Tuy nhiên, với các sản phẩm chất lượng cao, giá cạnh tranh, vị thế của SBT vẫn được giữ ổn định.
- Đối với thị trường bán sỉ, SBT hiện là thương hiệu hàng đầu với các khách hàng lớn như Vinamilk, Pepsi, Red Bull, Dutch Lady,...



Phân tích SWOT

Điểm mạnh

- Hệ thống máy móc, trang thiết bị còn mới, sử dụng công nghệ tiên tiến, công suất lớn có thể đáp ứng tốt xu hướng phát triển sắp tới của ngành đường.
- Vị trí nhà máy nằm trong vùng nguyên liệu, giúp giảm chi phí vận chuyển. Nguồn nguyên liệu ổn định. Ngoài ra Công ty có nhà máy điện riêng, vừa đáp ứng nhu cầu điện sản xuất, vừa có thể bán điện ra ngoài tăng thêm thu nhập
- Cơ cấu tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu chỉ khoảng 2,2%, nên Công ty không phải chịu áp lực trả lãi ngân hàng. Ngoài ra, nguồn tiền tích lũy từ khấu hao tài sản cố định và lợi nhuận hàng năm rất lớn, đảm bảo cho việc đầu tư vào những dự án lớn cho Công ty.
- Tổ chức nhân sự tinh gọn, đơn giản, giảm rủi ro về nhân sự cũng như giảm chi phí quản lý.

Điểm yếu

- SBT chưa khai thác hết công suất sản xuất của nhà máy, làm chi phí thành phẩm tương đối cao.
- Công ty bỏ qua khâu bán lẻ, chỉ tập trung vào mảng bán sỉ, làm giảm tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của sản phẩm của Công ty.

Phân tích SWOT (tiếp theo)

- Sản phẩm chưa đa dạng, chưa phát huy hết tiềm năng của cây mía.
- Phần lớn lượng tiền nhàn rỗi của Công ty được sử dụng vào đầu tư tài chính ngắn hạn. Với tình hình thị trường chứng khoán hiện nay, đầu tư tài chính sẽ gặp nhiều rủi ro.
- Công ty có khá nhiều dự án đầu tư lớn, nhưng tiến độ thực hiện còn khá chậm. Dự tính thu nhập chính của Công ty trong 2 năm tới sẽ chủ yếu là từ doanh thu bán đường.

Cơ hội

- Nhu cầu đường trong nước khoảng 1,6 triệu tấn/năm, nhưng các công ty mía đường cả nước chỉ đáp ứng được gần 1 triệu tấn/năm. Do đó, cơ hội tăng trưởng cho ngành mía đường vẫn còn nhiều.
- Xu hướng mới trên thế giới sử dụng nhiên liệu sạch Ethanol có nguồn gốc từ cây mía thay cho xăng dầu đang tăng giá. Nhu cầu về Ethanol được dự báo sẽ khá cao.
- Cơ hội khai thác tốt tiềm năng kinh tế của tỉnh Tây Ninh trong việc phát triển dịch vụ tài chính, thương mại, du lịch.

Thách thức

- Giá đường trên thị trường không ổn định. Cuối năm 2007, có lúc giá đường bán lẻ lên đến 10.000đ/kg thì đầu năm 2008 giá đường đã giảm còn khoảng 7.000đ/kg.
- Sự cạnh tranh của các công ty mía đường trong nước, đặc biệt là ở thị phần bán lẻ. Thị phần trong nước của SBT vẫn chỉ ở mức trung bình.
- Sự cạnh tranh của đường ngoại do Việt Nam phải cắt giảm thuế nhập khẩu đường sau khi đã gia nhập AFTA.
- Mối đe dọa từ đường ngoại nhập lậu cạnh tranh với sản phẩm đường trong nước. Theo Hiệp hội mía đường VN, trung bình mỗi ngày ở mỗi tỉnh có 100 tấn đường nhập lậu qua biên giới.

Các chỉ tiêu kế hoạch

- Định hướng phát triển của ngành Mía đường từ 2007 đến 2020 là đưa sản lượng đường trong nước lên 1,5 triệu tấn đường/năm.
- Kế hoạch doanh thu được xây dựng mức độ tăng trưởng của nguồn nguyên liệu và dự báo về xu hướng giá đường trong tương lai. Giá đường thành phẩm trong 3 năm tới được dự báo dao động trong khoảng 7.200 đồng đến 7.300 đồng/kg.
- Trong bảng kế hoạch, doanh thu các năm chỉ tăng trưởng khoảng 7%, nhưng lợi nhuận sau thuế tăng trên 15%. Như vậy, SBT khá chú trọng việc giảm các chi phí liên quan. Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thuần sẽ đạt trên 30%/năm, và ROE trung bình dự kiến đạt trên 15%/năm.
- Trong năm 2007, Công ty vẫn chưa phải trả thuế TNDN, và 4 năm tiếp theo Công ty sẽ được miễn giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp (10%).

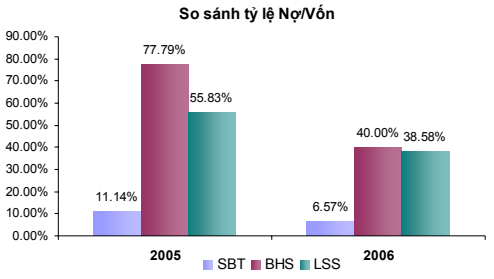
Chỉ tiêu	Năm 2007		Năm 2008		Năm 2009	
	Kế hoạch	Tăng/giảm so với 2006	Kế hoạch	Tăng/giảm so với 2007	Kế hoạch	Tăng/giảm so với 2008
Doanh thu thuần	729,984	7.37%	783,134	7.28%	824,741	5.27%
Lợi nhuận sau thuế	228,988	18.90%	300,164	31.10%	348,522	16.10%
Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	31.40%	9.10%	38.40%	7%	42.30%	3.90%
Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu	15.30%	4.20%	17.70%	2.50%	16.10%	0.40%
Cổ tức (% Vốn điều lệ)	5%	5%	5%	0%	8%	3%

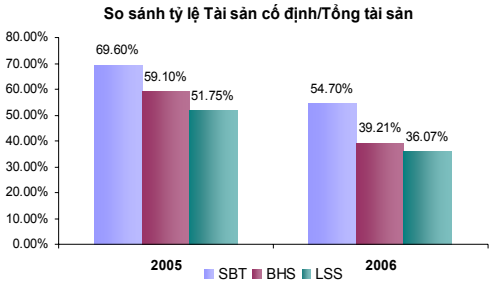
Phân tích các chỉ số tài chính

Các chỉ số về cơ cấu vốn

- So với các công ty cùng ngành thì SBT đầu tư mạnh hơn vào hệ thống máy móc, thiết bị với tỷ lệ tài sản cố định/ tổng tài sản cao hơn hẳn các các công ty khác (chiếm khoảng 60% tổng tài sản). Tuy nhiên, đó cũng có thể là bất lợi cho Công ty nếu không khai thác được hết công suất nhà máy để tăng sản lượng.

- Tỷ lệ nợ/vốn nhỏ là một lợi thế của Công ty trong việc giảm thiểu rủi ro tài chính. Nguồn tài chính của Công ty dựa phần lớn vào nguồn vốn tự có của mình, và hạn chế vay thêm.

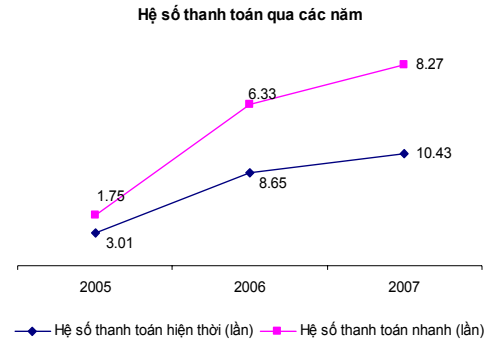




Các chỉ số về khả năng thanh toán

- Hệ số thanh toán của SBT cao hơn nhiều so với các công ty cùng ngành chủ yếu là do tỷ lệ vay nợ ít trong khi tài sản ngắn hạn khá lớn.

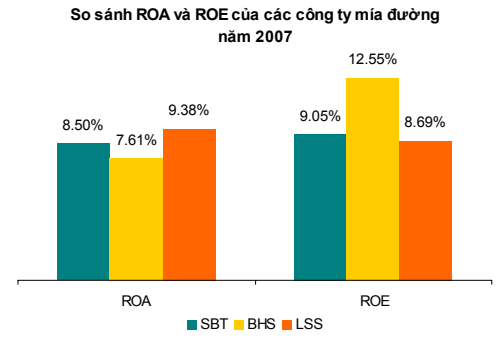
- Tuy nhiên, một điểm đáng chú ý là SBT dùng khá nhiều vốn ngắn hạn để đầu tư tài chính. Với tình hình thị trường trong thời gian vừa qua, mức rủi ro cho khoản đầu tư này là khá lớn.



Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động

- Giá vốn bán hàng thấp là một lợi thế của Công ty trong ngành mía đường. So với các công ty mía đường khác có giá vốn chiếm trên 80% tổng doanh thu, giá vốn của SBT chỉ khoảng 70% tổng doanh thu.

- Các chỉ số ROA, ROE của Công ty khá tốt so với các công ty cùng ngành. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của Công ty trong năm nay khá thấp. Để có thể tăng doanh thu và lợi nhuận, công ty cần khai thác thêm thị trường bán lẻ.

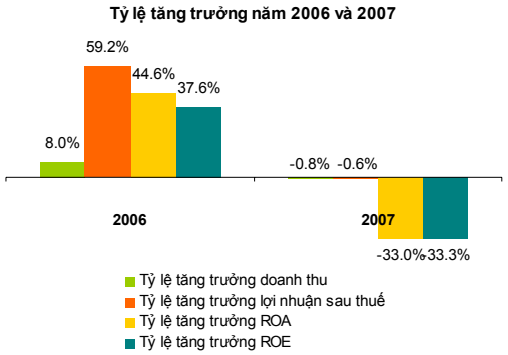


EPS
EMPOWER SECURITIES

Phân tích các chỉ số tài chính (tiếp theo)

Các chỉ số tăng trưởng

- Các chỉ số tăng trưởng của Công ty trong năm 2007 giảm hẳn so với năm 2006. LNST 2007 thấp hơn LNST 2006 và thấp hơn kế hoạch 2007, mặc dù giá đường vào cuối năm 2007 đã tăng khá cao so với đầu năm.



Chiến lược phát triển và các dự án đầu tư

- Tiếp tục đầu tư cho công tác nghiên cứu nâng cao hiệu quả sản xuất của nông dân, cơ giới hóa trong việc chăm sóc và thu hoạch nhằm bảo đảm chất lượng mía nguyên liệu. Chi phí cho việc này là từ nguồn tài trợ USD 63,000 của quỹ Ford.

- Đầu tư dự án nhà máy nhiệt điện sử dụng nhiên liệu là bã mía có công suất 70 MW, sản lượng sản xuất 504 triệu KWH/năm. Vốn đầu tư: 55 triệu USD. Dự án sẽ được triển khai khi Công ty đạt sản lượng mía nguyên liệu 2 triệu tấn/năm.

- Dự án nhà máy sản xuất Ethanol, có công suất 100.000 lít/ngày, sản lượng 30 triệu lít/năm, với khoảng 15.000 tấn sản phẩm phụ Co_2. Vốn đầu tư: 10 triệu USD.

- Dự án hạ tầng Cụm Công nghiệp Bến Kéo, quy mô khoảng 138ha, tại Bến Kéo – xã Long Thành nam – huyện Hòa Thành. Dự án hạ tầng Cụm công nghiệp Tân Phú, quy mô khoảng 200ha, tại xã Tân Phú – huyện Tân Châu. Công ty đã ký biên bản ghi nhớ việc thực hiện dự án với UBND tỉnh Tây Ninh tháng 8/2007.

- Dự án khu công nghiệp An Hòa, nằm trên trục đường xuyên Á nối TP.HCM với cửa khẩu Mộc Bài, diện tích trên 1.000 ha, cùng với cảng sông Vàm Cỏ phục vụ chuyên chở trong khu công nghiệp có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải đến 3000 tấn. Vốn đầu tư: 2.800 tỷ đồng. SBT góp khoảng 60% vốn cho dự án này. Ngày 30/11/2007, UBND tỉnh Tây Ninh đã đồng ý về chủ trương chấp thuận cho SBT thực hiện dự án này. Hiện Công ty đang thực hiện công tác đền bù giải tỏa.

- Dự án Trung tâm thương mại—dịch vụ Tây Ninh, diện tích 14.682 m^2 tại trung tâm thị xã Tây Ninh. Dự kiến khu này sẽ trở thành trung tâm tài chính, tiền tệ, văn phòng cho thuê, trung tâm hội nghị, và các dịch vụ khách sạn, nhà hàng. Công ty đã nộp đầy đủ tiền thuê đất cho dự án và việc bàn giao đất sẽ được tiến hành đầu năm 2008.

Các thông tin trong tài liệu này được cung cấp cho mục đích tham khảo. Các thông tin này được tin là đáng tin cậy và được căn cứ từ các nguồn cung cấp được tin là đáng tin cậy. Do việc tiếp cận các nguồn thông tin bị hạn chế và các sơ suất có thể có vì yếu tố con người, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và/hoặc tính đầy đủ của các thông tin. Chúng tôi không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất đầu tư có thể phát sinh do việc sử dụng một phần hay toàn bộ thông tin trong tài liệu này. Để có thêm thông tin về dịch vụ của chúng tôi, xin vui lòng liên hệ điện thoại (84-8) 838 6068, với các liên lạc: **Dịch vụ chứng khoán:** Nguyễn Ngọc Thức (1112); **Tư vấn tài chính doanh nghiệp:** Nguyễn Hồng Trang (1666); **Phân tích tài chính:** Đinh Như Đức Thiện (1555); **Quản lý Đầu tư:** Lê Thanh Trí (1991).