

Công ty Cổ phần Bourbon Tây Ninh

Mã chứng khoán: SBT / Sàn: HOSE

Ngành:

Mía đường

Giá hiện tại (06.05.2011):

VND11,900/CP

Tiềm năng tăng trưởng từ nội lực và yếu tố hỗ trợ ngành, giữ nguyên kiến nghị MUA

Tại ĐHCĐ 2011, SBT báo cáo sự tăng trưởng đột biến về doanh thu (+ 43% yoy) và LNR (+ 64% yoy) năm 2010. Công ty đã hoàn thành vụ ép mía 2010/11, vì vậy kết quả kinh doanh các quý tiếp theo chủ yếu đến từ khả năng tiêu thụ đường tồn kho trước khi bước vào mùa vụ mới từ tháng 11. Dự phóng LNR năm 2011 đạt VND425 tỷ (+ 23% yoy), ~ EPS đạt VND3,000 (+ 23% yoy). Q1/2011, SBT đã ghi nhận VND184 tỷ LNR. Công ty dự kiến trả cổ tức tiền mặt 20% trong năm 2011 ~ lợi suất 17% trên mức giá hiện tại (~ VND11,900/cp)**. Dựa trên nhận định cung đường nội địa tiếp tục thiếu hụt khoảng 24% so với nhu cầu và giá đường thế giới vẫn ở mức cao, chúng tôi giữ nguyên kiến nghị MUA đối với cổ phiếu SBT. Giá mục tiêu là VND15,000/cp, được xác định theo P/E forward ~ 5x.

** Công ty sẽ chia trả cổ tức đợt 2 của năm 2010: VND800/cp, chốt quyền ngày 12/5 và trả cổ tức vào ngày 01/06/2011.

LNR tăng trưởng 64% năm 2011 và 145% trong Q1/2011

BCTC 2010 thể hiện mức tăng trưởng doanh thu cao nhất từ trước đến nay. Cụ thể, doanh thu đạt VND1,104 tỷ (+ 43%) và LNR VND345 (+ 64% yoy). Kết quả đột biến này đến từ những nguyên nhân sau:

- Doanh thu tăng 43%*, chủ yếu do giá bán bình quân được cải thiện xấp xỉ 54% (từ VND10,823/kg lên VND16,660/kg), trong khi sản lượng tiêu thụ đường giảm 8.3% (từ 64,713 tấn xuống 59,338 tấn).
- Biên LNG tăng mạnh từ 26% lên 35%*, do giá mía nguyên liệu chỉ tăng khoảng 33%, thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng giá bán. Mức tỷ suất LNG này cao hơn 5% - 6% so với khoảng thời gian trước khi diễn ra cơn sốt giá đường.

Q1/2011, SBT đạt VND546 tỷ doanh thu (+ 142% yoy) và VND196 tỷ LNTT (+ 145% yoy). Như vậy, công ty đã hoàn thành 34% kế hoạch doanh thu (VND1,600 tỷ) và 49% chỉ tiêu LNTT (VND400 tỷ). Đây là thành quả kết hợp từ nhu cầu tiêu thụ mạnh trong dịp Tết Nguyên Đán và giá bán tiếp tục khả quan. Q1/2011, giá đường bán sỉ sau VAT dao động trong mức VND18,500 – 19,500/kg.

Dự phóng LNR năm 2011 đạt VND395 tỷ, cao hơn 6% so với mục tiêu

VND'tỷ	FY09	FY10	FY11F	FY12F	FY13F
Doanh thu	771	1,104	2,015	1,879	1,770
Lợi nhuận ròng	210	345	425	396	402
% tăng/giảm LNR	157.6%	64.4%	23.1%	-6.8%	1.5%
EPS (VND)	1,487	2,444	3,008	2,804	2,847
DPS	1,300	1,800	2,000	2,000	2,000
Tỷ suất cổ tức	10.8%	15.0%	16.7%	16.7%	16.7%
ROA	11%	18%	19%	17%	17%
ROE	13%	19%	22%	20%	19%
P/E (x)	8.1	4.9	4.0	4.3	4.2
P/BV (x)	1.3	1.1	1.2	1.0	0.9

Nguồn: SBT và SBS dự phóng

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá

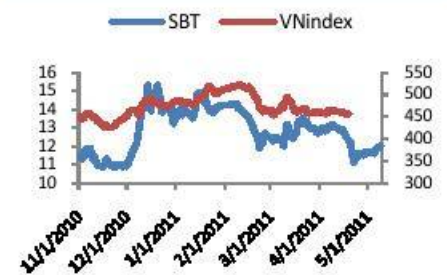
Cao nhất (52 tuần)	VND16,400
Thấp nhất (52 tuần)	VND10,200

Cổ Phần

Cổ phiếu đang lưu hành	141,925,800
Mệnh Giá	VND10,000
Vốn hóa	VND1,689 tỷ
Tỷ lệ nước ngoài đang sở hữu	4.0%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0

Nguồn: Công ty, SBS

GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SBS

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH (VND'tỷ)

Năm	2009	2010	2011F
Doanh thu (VND'tỷ)	771	1,104	2,015
Lợi nhuận gộp	203	384	533
LNST	210	345	425
Tổng tài sản	1,846	1,955	2,282
ROE (%)	13%	19%	22%
EPS (VND/CP)	1,487	2,444	3,008

Nguồn: SBS

Ngô Thị Minh Huyền

Trưởng nhóm ngành thực phẩm

Email: huyen.ntm@sbsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

Nhân viên phân tích

Email: ngoc.nhb@sbsc.com.vn

Vụ ép mía 2010/11 của SBT diễn ra từ ngày 15/11/2010 đến ngày 6/04/2011. Tổng sản lượng mía được đưa vào sản xuất là 920,000 tấn, tăng 55% so với vụ trước do năng suất trồng được cải thiện (từ 50 tấn/ha lên 75.5 tấn/ha). Lượng đường thô thu mua trong quá trình tinh chế cũng gia tăng từ 6,234 tấn lên 20,000 tấn, kéo theo tổng sản lượng đường thành phẩm đạt xấp xỉ 101,600 tấn (+ 71% yoy). Với sự gia tăng của sản lượng mía ép và đường thô nguyên liệu, đây là vụ đầu tiên nhà máy SBT hoạt động vượt 12% so với công suất thiết kế 8,000 TMN.

Dự phóng tài chính năm 2011

- Hoạt động sản xuất đường tiếp tục là nhân tố đóng góp lợi nhuận chính của SBT, trong khi nhóm phụ phẩm và sản xuất điện từ bã mía hầu như chỉ hòa vốn.
- Biên LNG năm 2011 ước đạt 26% do: i) Tỷ suất LNG của hoạt động sản xuất đường từ mía (~ 80% doanh thu) dự phóng ở mức 30%, trên cơ sở giá vốn (VND12,500 – 13,000/kg) và giá bán (VND18,000/kg) dự kiến; ii) Biên LNG hoạt động tinh luyện đường từ đường thô (~ 15% doanh thu) ước đạt 10% (theo SBT); iii) Tỷ suất LNG phụ phẩm và điện xấp xỉ 4%.
- Doanh thu tài chính dự phóng ổn định, chủ yếu đến từ lãi tiền gửi và lãi cho vay (bao gồm khoản đầu tư cho nông dân trồng mía và khoản vay của các đối tác). Bên cạnh đó, chúng tôi cũng loại trừ khả năng SBT tiếp tục thu lợi từ hoạt động thanh lý các khoản đầu tư chứng khoán (2010 ~ VND10 tỷ). Chi phí tài chính gia tăng theo nhu cầu mở rộng vùng nguyên liệu cho mùa vụ 2011/2012.
- Trong năm 2011, SBT vẫn được giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp (~ thuế suất 5%). Từ năm 2012, công ty sẽ chịu thuế đầy đủ ở mức 10%.

Dự phóng tài chính giai đoạn 2012 - 2013

- Theo kế hoạch, SBT sẽ mở rộng vùng nguyên liệu từ 12,200ha lên 14,200ha trong vụ mía 2011/2012, góp phần gia tăng 7% sản lượng đường từ mía. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng mức tăng trưởng lớn trong tổng sản lượng sản xuất do công ty có khả năng giảm lượng đường thô vì đã đạt được mức lợi thế kinh tế do tăng quy mô.
- Giá bán dự kiến giảm dần xuống mức VND15,000/kg vào năm 2013, tương đương với giá đường thế giới ~ USD500/tấn. Do vậy, doanh thu ước tính giảm nhưng biên LNG vẫn ổn định trong khoảng 26% - 27%.
- SBT sở hữu 49% vốn góp trong công ty Bourbon An Hòa (~ VND245 tỷ) – chủ đầu tư dự án Khu công nghiệp An Hòa 1,000ha. Tuy nhiên, chúng tôi không dự phóng doanh thu từ khoản đầu tư này trong vòng 2 năm tới do tình hình chưa khởi sắc của ngành bất động sản, đặc biệt là các ngành công nghiệp phụ trợ.
- Công ty lên kế hoạch phát hành VND600 tỷ trái phiếu chuyển đổi nhằm tài trợ các dây chuyền sản xuất theo kế hoạch gia tăng công suất (từ 8,000 TMN lên 16,000 TMN) vào năm 2014. Chúng tôi sẽ bổ sung yếu tố này trong các dự phóng tiếp theo ngay khi đợt phát hành thành công.

Dự phóng kết quả kinh doanh (VND'tỷ)

	2011F	2012F	2013F
Sản lượng đường tiêu thụ (tấn)	101,600	99,364	99,364
Doanh thu	2,015	1,879	1,770
Doanh thu đường	1,591	1,590	1,490
Lợi nhuận gộp	533	506	508
Doanh thu tài chính	45	52	54
Chi phí tài chính	31	27	23
Thu tài chính ròng	14	25	31
Lợi nhuận trước thuế	458	444	452
Thuế TNDN	34	48	50
Lợi nhuận ròng	425	396	402

Nguồn: SBS dự phóng

CTCP CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Trụ sở chính

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3

TP HCM

Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Singapore

SBS Global Investment Pte Ltd.
No 3 Shenton Way, #24-03 Shenton House,
Singapore 068805
Tel: +65-6592-5709
Fax: +65-6592-5700
www.sbsglobalinvest.com

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette
Phường Nguyễn Thái Bình Ward, Quận 1,
TP HCM
Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt
Quận Hoàn Kiếm
Hà Nội
Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Chi nhánh Hoa Việt

36-38 Đường Phùng Hưng
Quận 5
TP HCM
Việt Nam
Tel: +84 (8) 3854 7858
Fax: +84 (8) 3854 7856

Chi nhánh Tây Đô

212A Đường Ba Tháng Hai
Quận Ninh Kiều
TP Cần Thơ
Việt Nam
Tel: +84 (710) 378 3434
Fax: +84 (710) 378 3436

Chi nhánh Đà Nẵng

62 Đường Nguyễn Thị Minh Khai
Quận Hải Châu
TP Đà Nẵng
Việt Nam
Tel: +84 (5113) 81 86 86
Fax: +84 (5113) 81 88 86

Chi nhánh Vũng Tàu

Tầng 3, 67A Đường Lê Hồng Phong
TP Vũng Tàu
Việt Nam
Tel: +84 (64) 3553 398
Fax: +84 (64) 3553 390

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.