



PHÂN TÍCH CÔNG TY

21/07/2010

Công ty Cổ phần BIBICA (Mã: BBC)

Ngành: Thực phẩm

PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng
trandon@hasc.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Tô Thị Hương
huongtt@hasc.com.vn

Hoàng Kiều Nga
ngahk@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi
muoint@hasc.com.vn

CÔNG TY CP BIBICA

443 Lý Thường Kiệt, Phường 8, Quận Tân
 Bình, TP.HCM

www.bibica.com.vn

Lĩnh vực kinh doanh

- Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm bánh kẹo.
- Xuất khẩu các sản phẩm bánh kẹo và các hàng hoá khác.
- Nhập khẩu các trang thiết bị, kỹ thuật và nguyên vật liệu phục vụ quá trình sản xuất của công ty.

Thông tin cổ phiếu

BBC	21/07/2010
Giá (VND)	32.200
SLCP đang lưu hành	15.420.782
GT vốn hóa (Tỷ VND)	501
% sở hữu nhà nước	0%
% sở hữu nước ngoài	49%

Diễn biến giá và KLGD

1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

BIBICA là doanh nghiệp ngày càng khẳng định được thương hiệu tại thị trường bánh kẹo trong nước. Với chiến lược phát triển rõ ràng với nhiều dự án đã và đang được triển khai sẽ là bộ phận cho sự phát triển của BBC trong tương lai. Theo đánh giá của chúng tôi BBC là cổ phiếu tốt cho quyết định đầu tư

Chúng tôi định giá BBC tại mức giá 42.914 đồng/cp tương đương mức vốn hóa thị trường là 661 tỷ đồng, cao hơn so với mức giá đóng cửa ngày 21/7/2010 là 33%. EPS dự phóng năm 2010 BBC đạt 4.449 đồng, P/E khoảng 7x tại mức giá đóng cửa ngày 21/7/2010, mức khá thấp so với P/E ngành và P/E thị trường hiện nay. Nhà đầu tư cân nhắc mua vào tại mức giá hợp lý cho đầu tư trung và dài hạn

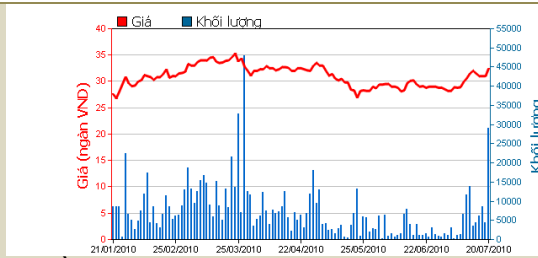
NHỮNG ĐIỂM CHÚ Ý:

- ✓ **BBC nằm trong Top 5 ngành hàng bánh kẹo Việt Nam**
- ✓ **Sản phẩm của BBC được tiêu thụ chủ yếu nội địa (chiếm 90%)**
- ✓ **Tình hình tài chính ổn định, an toàn**
- ✓ **Giá trị sổ sách của BBC khá cao đạt 34.250 đồng/cp**
- ✓ **Dự kiến năm 2010 BBC đạt 750 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận sau thuế đạt 42 tỷ đồng**

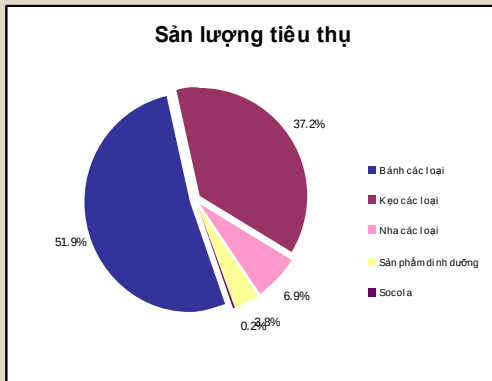
2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Quý I/2010
Tổng tài sản (triệu đồng)	379.172	614.224	736.809	707.455
Doanh thu thuần (triệu đồng)	453.975	544.419	626.954	143.592
LN sau thuế	24.443	20.851	57.292	8.152
ROA	0	0	0	0
ROE	0	0	0	0
EPS	2.269	1.352	3.715	529
BV	19.068	31.884	33.823	34.250

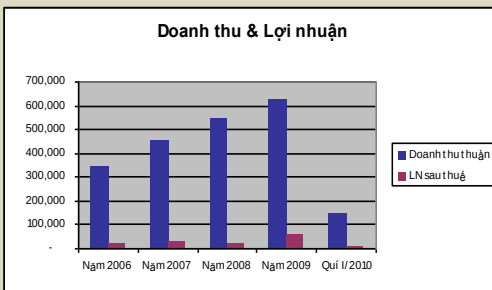
Mặc dù năm 2009 tình hình chung của nền kinh tế khó khăn nhưng BBC vẫn duy trì được hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định nhờ chính sách kích cầu kịp thời của chính phủ. Doanh thu năm 2009 đạt 627 tỷ VNĐ bằng 105% so với kế hoạch đặt ra, tăng 15% so với năm 2008, tăng 38% so với năm 2007 và tăng



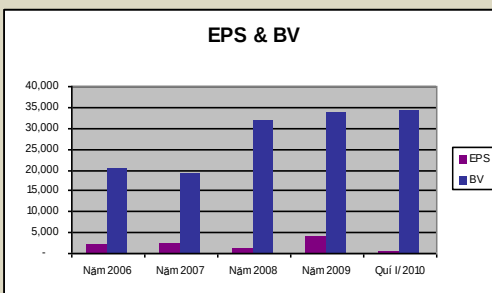
Nguồn: Hsx



Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận



EPS & BV



Khả năng thanh toán

83.7% so với năm 2006. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng doanh thu giảm so với năm trước (năm 2008 đạt 20% và năm 2007 là 33%) so với 3 công ty cùng ngành thì tốc độ của BBC ở mức thứ 3.

Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế của BBC khá ổn định, không có sự biến động mạnh so với các công ty khác, do đó đối với nhà đầu tư dài hạn và muốn có lợi nhuận đều thì đây là một doanh nghiệp khá tốt, hoạt động kinh doanh sản xuất ổn định, hoạt động tài chính không có ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận của BBC như các doanh nghiệp khác trong cùng ngành. Năm 2008 hầu hết các công ty khác đều có lợi nhuận sụt giảm mạnh nhưng BBC vẫn tăng trưởng đều. LNST đạt 57.3 tỷ VNĐ vượt 89.5% kế hoạch so với kế hoạch và bằng 274.8% so với năm 2008

Sản phẩm mùa vụ Trung thu và Tết của công ty tăng trưởng cao, trên 30% cùng với hàng loạt phong trào khuyến khích người tiêu dùng đã tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp. Trong năm 2009 BBC đã triển khai xây dựng và lắp đặt dây chuyền sản xuất bánh kẹo cao cấp chocopie tại nhà máy Miền đông với tổng mức đầu tư 300 tỷ VNĐ với sự hợp tác chặt chẽ của tập đoàn Lotte Hàn Quốc.

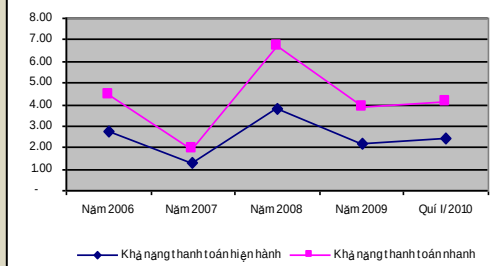
Theo báo cáo quý I/2010 doanh thu hoạt động tài chính quý này không có đột biến so với cùng kỳ 2009, đạt 3.27 tỷ đồng, thu nhập khác đạt 4.44 tỷ đồng. Trong khi doanh thu tăng 19% so với quý I/2009, các chi phí của BBC trong quý I/2010 đều cao hơn so với cùng kỳ năm trước. Giá vốn hàng bán đạt 110.85 tỷ đồng, tăng 28%; chi phí bán hàng đạt 22.36 tỷ, tăng 27%; chi phí quản lý doanh nghiệp 8.4 tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ 2009.

Điều này dẫn tới lợi nhuận trước thuế quý I/2010 thấp nhất trong 4 quý trở lại đây, đạt gần 8.79 tỷ đồng, giảm 27% so với cùng kỳ 2009 và giảm 66% so với quý IV/2009. Lợi nhuận sau thuế quý I/2010 đạt 8.15 tỷ đồng, giảm 22% so với quý I/2009 và giảm 65% so với quý IV/2009. EPS quý I/2010 theo tính toán của doanh nghiệp đạt 529 đồng/cp.

Tình hình này là do năm 2009 BBC đã dự trữ nguyên vật liệu từ đầu năm, đủ cho DN dùng trong năm, tuy nhiên từ quý III/2009 giá nguyên vật liệu tăng mạnh cho đến bây giờ như đường sữa trứng làm cho chi phí giá vốn/DT tăng từ 70% năm 2009 lên 77% trong quý I/2010. Năm 2009 giá vốn hàng bán/ hàng tồn kho của BBC tăng từ 4.85 năm 2008 lên 6.23 năm 2009.

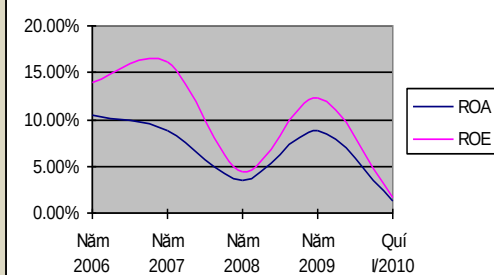
BBC sử dụng tài sản cố định rất hiệu quả, so với các công ty cùng ngành thì BBC chỉ đứng sau HHC tuy nhiên năm 2009 chỉ tiêu này giảm mạnh do BBC tăng tài sản cố định lên tới 111% do đó với 1 đồng đầu tư vào tài sản năm 2009 thì BBC thu được 1.17 đồng DT trong khi đó con số năm 2008 là 3.13 đồng.

Khả năng thanh toán



ROA và ROE

ROA & ROE



Các sản phẩm của BBC:

+ Bánh bông lan kem



+ Bánh trung thu



Hoạt động kinh doanh khá hiệu quả trong năm 2009 đã làm cho ROA của BBC tăng từ 3.57% năm 2008 lên 8.75% năm 2009 mặc dù tổng tài sản tăng 19%. Việc BBC sử dụng đòn bẩy tài chính rất thấp nên chỉ tiêu ROE của BBC không cao bằng các công ty cùng ngành, xét về mặt bằng chung thì 2 chỉ tiêu này của BBC là khá ổn định tuy nhiên tại thời điểm hiện tại thì thấp hơn các công ty cùng ngành.

Tình hình tài chính

Tính thanh khoản của BBC rất tốt, do đặc thù kinh doanh chủ yếu là sản phẩm dùng thời vụ nên chỉ tiêu thanh toán hiện hành của BBC là khá cao so với các doanh nghiệp ngoài ngành khác. Chỉ tiêu này có xu hướng tăng trong thời gian gần đây, tuy nhiên việc tăng của chỉ tiêu này lại chủ yếu từ các khoản phải thu ngắn hạn. Với kỳ thu tiền bình quân khá thấp có thể thấy các khoản phải thu này rất tốt, trung bình khoảng 35 ngày. BBC có thể nói lỏng chính sách tín dụng thương mại của mình lên cao thêm để thu hút các đại lý tiêu thụ sản phẩm của mình.

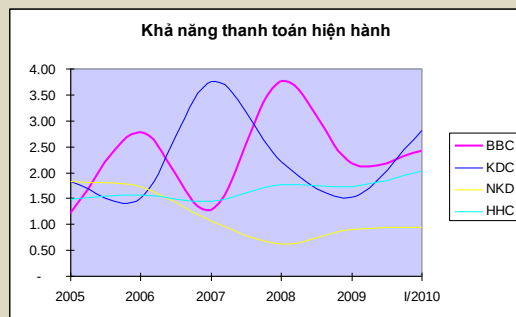
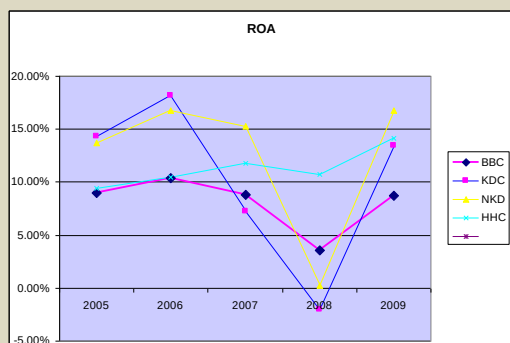
BBC sử dụng nợ rất ít, thấp nhất trong các công ty cùng ngành, do đó khả năng rủi ro mất tính thanh khoản của BBC là rất thấp, tuy nhiên việc sử dụng quá ít nợ sẽ làm cho BBC mất tính cạnh tranh trong kinh doanh do không tận dụng được lợi thế chi phí lãi vay.

Với việc thị trường chứng khoán năm 2009 hồi phục trở lại đã giúp công ty hoàn nhập dự phòng tài chính khoảng 10 tỷ VNĐ đồng thời BBC đã bán một số cổ phiếu đã đầu tư trước đây với mức giá tốt so với thị trường như STB, SHB.

3. TRIỂN VỌNG VÀ TIỀM NĂNG CỦA BBC

Bibica là công ty bánh kẹo niêm yết lớn thứ hai trong nước khi chiếm khoảng 7-8% thị phần. Vốn có thế mạnh về thương hiệu, là điều đặc biệt quan trọng đối với ngành sản xuất hàng tiêu dùng và bánh kẹo, BBC còn được hưởng lợi rất nhiều khi trở thành đối tác chiến lược của Lotte (Hàn Quốc) và trở thành nhà phân phối độc quyền của Lotte ở Việt Nam từ tháng 5/2008. Đổi lại, Lotte hỗ trợ BBC ngân sách marketing, công nghệ và nghiên cứu, phát triển sản phẩm.

Trong năm 2010 thị phần nội địa của BBC tăng khoảng từ 2 – 4% so với các năm trước (năm 2008 thị phần BBC là 8%). Xây dựng thị trường Hà Nội, TP HCM đạt mục tiêu doanh số chiếm 30% doanh thị miền, đạt 50% điểm bán. Tiếp tục phát triển thị trường xuất khẩu. Mục tiêu năm 2010 là 4 triệu USD, trong đó sản phẩm Chocopie chiếm 2.7 triệu USD. Doanh thu xuất khẩu chiếm 9.6% doanh thu toàn công ty.

+ Kẹo các loại**+ Bột ngũ cốc dinh dưỡng****Biểu đồ so sánh với các DN cùng ngành****Khả năng thanh toán****ROA & ROE**

Năm 2010, BBC sẽ đầu tư 9 hạng mục với tổng mức đầu tư là 74 tỷ VNĐ vào các nhà máy Bibica Biên Hòa, Bibica Hà Nội, Bibica Miền Đông... Trong tương lai, ước lượng doanh thu của BBC tăng khoảng 16% khi các dự án đầu tư vào dây chuyền sản xuất hoàn thành. Năm 2009 công ty đã triển khai dự án dây chuyền sản xuất bánh Chocopie công suất 1000kg/h. Đầu tư hệ thống sản xuất bánh Mini Swissroll với năng suất 5 tấn/ ngày nhằm đa dạng hóa sản phẩm và khai thác dây chuyền Layer cake. Dự kiến sẽ hoạt động giữa quý II/2010

Với các dòng sản phẩm cao cấp được giới thiệu ra thị trường và triển vọng hai nhà máy mới đi vào hoạt động trong 2010-2011, BBC hứa hẹn duy trì mức tăng trưởng mạnh trong tương lai.

4. SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Chỉ tiêu	BBC	KDC	NKD	HHC
Giá trị Vốn hóa (triệu đồng)	496.549	5.317.020	643.333	342.187
Doanh thu (triệu đồng)	626.954	1.529.355	767.652	458.601
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	57.292	522.943	79.643	20.363
Khả năng thanh toán	2,2	1,5	0,9	1,7
Vòng quay tài sản cố định	1,7	2,3	3,8	7,3
ROA	9%	13%	17%	14%
ROE	12%	24%	38%	25%
EPS 4 quý gần nhất	3.585	8.094	6.065	3.803
Thị giá (21/7/2010)	32.200	52.500	43.600	62.500
P/E	9	6	7	16

Chúng tôi lấy 4 mã cổ phiếu kinh doanh trong ngành sản xuất bánh kẹo đang niêm yết trên 2 sàn HO và HA để so sánh. Trong các doanh nghiệp so sánh thì KDC với giá trị vốn hóa lớn nhất, BBC đứng vị trí thứ 3. Tốc độ tăng trưởng doanh thu của BBC đứng thứ 3 trong các doanh nghiệp cùng ngành. Hệ số sinh lời ROA và ROE của BBC không cao bằng các công ty cùng ngành do BBC sử dụng đòn bẩy tài chính rất thấp, xét về mặt bằng chung thì 2 chỉ tiêu này của BBC là khá ổn định tuy nhiên tại thời điểm hiện tại thì thấp hơn các công ty cùng ngành. Hệ số P/E trung bình ngành hiện tại khoảng 7x, với thị giá ngày 21/7/2010 thì P/E của BBC đạt 9x cao hơn so với P/E trung bình ngành. Hiện tại tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài của BBC chiếm 49%, trong đó Lotte (thương hiệu bánh kẹo lớn của Hàn Quốc) – đối tác chiến lược của BBC hiện đang có tỷ lệ sở hữu 36,81%, điều này cho thấy Lotte đặt kỳ vọng nhiều ở sức tăng trưởng của BBC trong tương lai mà ẩn sau đó là sự hỗ trợ của thương hiệu quốc tế này trong việc giúp BBC mở rộng thị trường ra ngoài lãnh thổ Việt Nam.

5. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp để định giá cổ phiếu BBC: phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, P/E và P/B

Phương pháp DCF: BBC là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng khá ổn định dù tốc độ này không cao. Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFE 2 giai đoạn để định giá BBC: giai đoạn 1 từ năm 2010-2014 do được hỗ trợ lãi vay khá nhiều nên WACC đạt 13.09% với tốc độ tăng trưởng 15%/1 năm. Tuy nhiên đến giai đoạn 2 từ năm 2015-2019 do kinh tế đã đi vào ổn định sự hỗ trợ không còn nhiều nữa, tốc độ giảm còn khoảng 7%/1 năm do sự ổn định sản xuất trong giai đoạn 1, WACC theo dự đoán của chúng tôi đạt 15.27%. Dựa vào kế hoạch năm 2010 của công ty và lợi nhuận đạt được trong quý I vừa qua, LNST ước tính sẽ đạt đúng bằng kế hoạch 42.761 tỷ đồng. Như vậy, theo phương pháp định giá này, giá BBC là 32,070VND.

Phương pháp P/E và P/B: chúng tôi lấy chỉ số trung bình ngành từ 4 doanh nghiệp sản xuất bánh kẹo trên 2 sàn HO và HA, P/E và P/B trung bình tính theo 4 DN này lần lượt là 7x và 2x. Giá được đưa ra theo phương pháp định giá này là 32,601 VND và 67,686 VND tương ứng với EPS F năm 2010 là 4,449 VND, BV tại thời điểm định giá là 34,242VND.

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	
FCFF	32.070	40%	12.828
P/E	32.601	30%	9.780
P/B	67.686	30%	20.306
Trung bình			42.914

Tổng hợp định giá 3 phương pháp trên với trong số 40:30:30, giá cổ phiếu BBC là 42,914VND.

Khuyến nghị MUA tại mức giá an toàn là 30,000 và giá mục tiêu đạt được là 37,000-44,000VND tương ứng tỷ suất lợi nhuận 23.33% - 46.67%.

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

69 Đinh Tiên Hoàng, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04.39264639, Fax: 04.39429473

Web: www.hasc.com.vn