BIBICA CORPORATION - BBC

Ngành: Bánh kẹo – Báo cáo cập nhật

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	**VND 21,200**
Giá hiện tại	**VND 18,800**

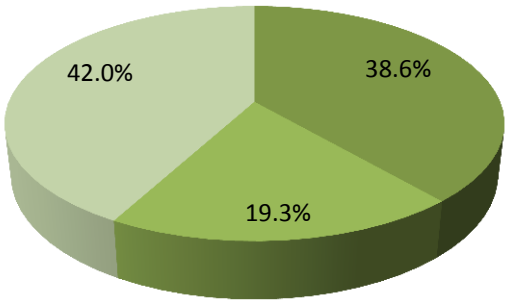
Nguyễn Hoàng Bích Ngọc
(+84-8) 5413-5478
ngocnguyen@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	BBC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	154.2
CP đang lưu hành (triệu)	15.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	277.2
Biên độ 52 tuần (đồng)	13,100 – 28,400
KLGD trung bình 3 tháng	91,100
Beta	1.12
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	19/12/2001

Cổ đông lớn

Lotte Confectionery Co, Ltd	38.6%
SSIAM	19.3%



Thay đổi giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+1.2	+2.4	+4.2
Phần trăm (%)	+7.1	+15.4	+30.4

Kỳ vọng khả năng kiểm soát chi phí tốt hơn trong 2013

- **Kết quả kinh doanh 2012 khá trầm lắng** *khi BBC ghi nhận tốc độc tăng trưởng doanh thu âm lần đầu tiên kể từ năm 2005. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 930 tỷ đồng, giảm 7.1% so với năm 2011 (biểu đồ 1).* Kết quả này chịu ảnh hưởng từ khả năng tiêu thụ thấp hơn kỳ vọng của sản phẩm Lotte Pie và xu hướng thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng. *Bên cạnh đó, mức tăng 1.7 điểm phần trăm của tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu (biểu đồ 2) góp phần làm thu hẹp lợi nhuận ròng, giảm còn 26 tỷ đồng (-44% so với cùng kỳ). BBC cho biết công ty đã điều chỉnh chính sách bán hàng và tăng chi phí marketing để kích cầu.* Tổng kết năm 2012, công ty đã hoàn thành tương ứng 69% và 52% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ròng.

- **Dự báo mức tăng trưởng lợi nhuận 18% trong năm 2013.** *Chúng tôi cho rằng BBC sẽ không gia tăng công suất trong năm nay.* Dự án Hưng Yên là dự án lớn nhất hiện nay với vốn đăng ký đầu tư là 265 tỷ đồng, thuộc Công ty TNHH MTV Bibica Miền Bắc (công ty con của BBC). Tuy nhiên, dự án đã bị tạm ngưng từ năm 2007. Cho đến nay, công ty chỉ ghi nhận 30 tỷ đồng chi phí thuê đất. *Sản phẩm mục tiêu vẫn đang trong quá trình nghiên cứu và dự kiến là 3 sản phẩm của Lotte (cổ đông lớn của BBC). Dự án này, một lần nữa bị trì hoãn thời điểm khởi công đến đầu tháng 4/2013 và sẽ vận hành vào tháng 11/2013.*

  Chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng doanh thu 2013 khả quan hơn kết quả năm 2012. Tuy nhiên, hiệu suất hoạt động tương đối thấp (ước khoảng 60%) và tình hình tiêu thụ chậm, kết quả dự kiến vẫn thấp hơn mức tăng trưởng doanh thu bình quân 22% trong giai đoạn 2004-2011. Cụ thể, doanh thu kỳ vọng cải thiện 12% lên 1,043 tỷ đồng, trong đó khoảng 5% đóng góp từ gia tăng sản lượng tiêu thụ. *Ngoài ra, BBC có khả năng tập trung duy trì hệ thống phân phối hiện tại và quản lý chi phí marketing một cách tốt hơn.* Theo đó, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu dự phóng giảm 0.8 điểm phần trăm. Điều này góp phần đem lại mức tăng trưởng 18% cho lợi nhuận ròng, lên 31 tỷ đồng, cao hơn so với tốc độ tăng dự kiến 12% đối với doanh thu.

- **Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG với mức giá mục tiêu đạt 21,200 đồng.** Giá mục tiêu của chúng tôi được xác định dựa trên phương pháp P/E (70% tỷ trọng với mức P/E 9.0x và EPS dự phóng năm 2013) và P/B (30 tỷ trọng với mức P/B 0.7x và BVPS dự phóng năm 2013). *P/E và P/B mục tiêu được chiết khấu 15% so với mức trung bình lịch sử do chúng tôi lo ngại về tính ổn định trong tình hình quản trị của BBC. Giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn 13% so với mức hiện tại là 18,800 đồng.* Do đó, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu BBC.

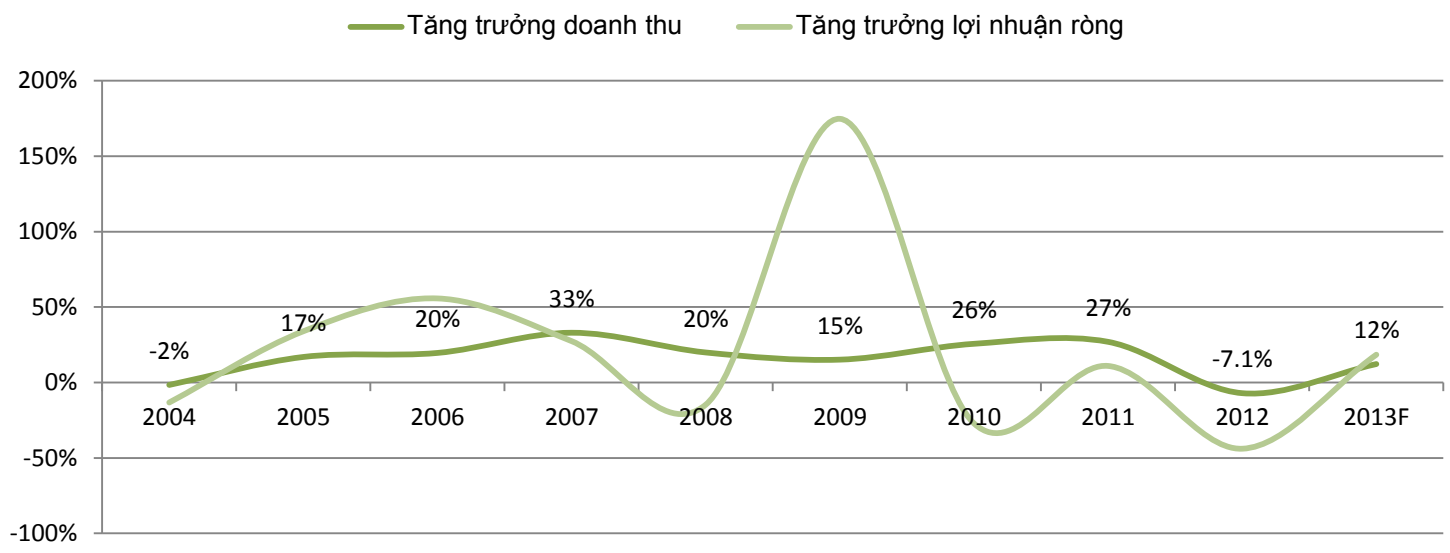
(tỷ đồng)	2010	2011	2012		2013
			Thực tế	Kế hoạch	Dự phóng
Doanh thu thuần	788	1,000	930	1,353	1,043
% biên lợi nhuận gộp	*27%*	*29%*	*29%*		*28%*
% biên LN HĐKD	*5%*	*5%*	*3%*		*4%*
EBT	45.1	55.3	32.5	62.4	38.7
EAT	41.8	46.4	26.0	49.9	30.8
% tăng so với cùng kỳ	*-27%*	*11%*	*-44%*	*8%*	*18%*
EPS	2,718	3,017	1,691		1,999
BVPS	35,428	37,363	37,559		38,259
P/E	8.0	3.7	10.0		9.4
P/B	0.6	0.3	0.4		0.5

Nguồn: PHS, BBC (Báo cáo tài chính 2012 chưa kiểm toán)

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo, nhà đầu tư phải tự chịu trách nhiệm với những quyết định đầu tư của mình.

27.02.2013 HOSE- Vietnam www.phs.vn

BIỂU ĐỒ 1 – Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng của BBC



Nguồn: BBC, PHS

BIỂU ĐỒ 2 – Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu của BBC

Nguồn: BBC, PHS

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo, nhà đầu tư phải tự chịu trách nhiệm với những quyết định đầu tư của mình.

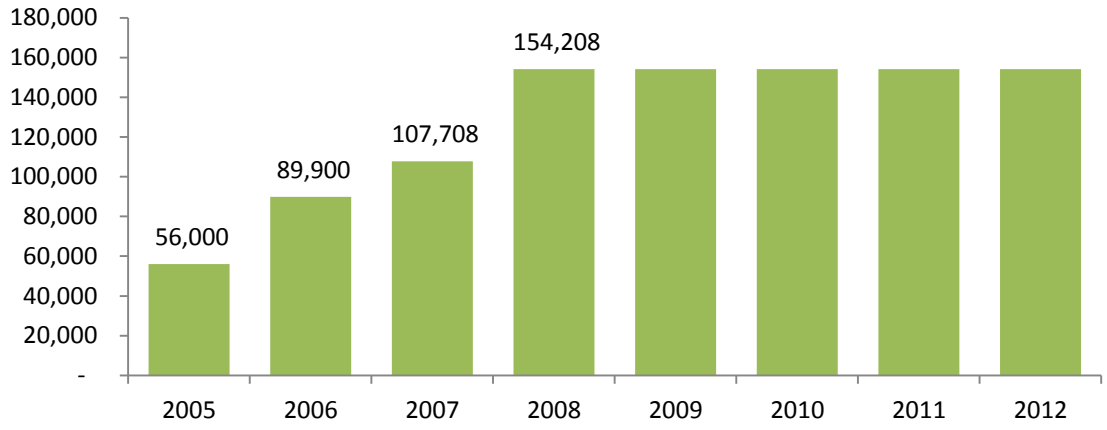
Sơ lược công ty

Vào năm 1993, Công ty bắt đầu sản xuất bánh kẹo với ba dây chuyền sản xuất: dây chuyền kẹo, dây chuyền bánh quy và dây chuyền mạch nha. Các chi nhánh ở Cần Thơ, Đà Nẵng, TP Hồ Chí Minh, và nhà máy tại miền Bắc Việt Nam (Hà Nội) lần lượt được thành lập để đáp ứng nhu cầu của thị trường. Đến nay, công ty cung cấp hơn 15,000 tấn sản phẩm bánh kẹo các loại mỗi năm.

Lịch sử phát triển

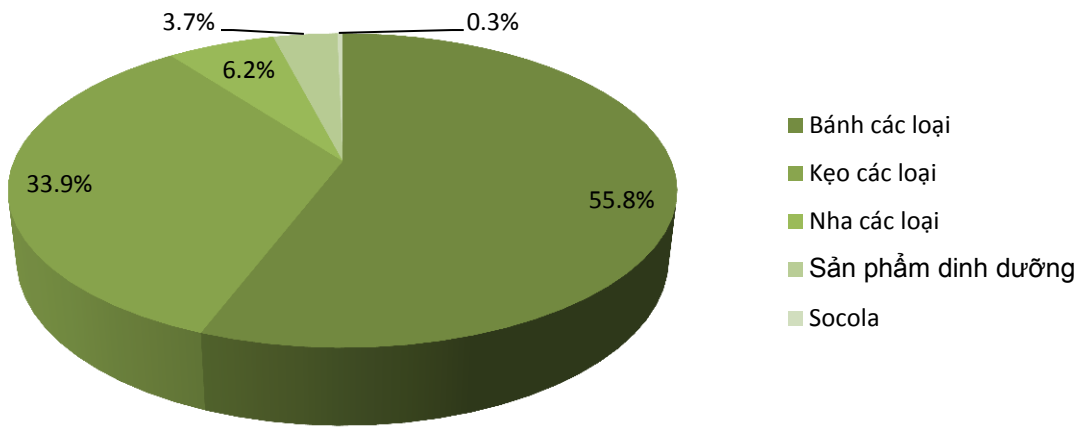
- Vận hành từ năm 1993.
- Năm 1999, CTCP Bánh Kẹo Biên Hòa được thành lập với vốn điều lệ ban đầu là 25 tỷ đồng.
- Ngày 19/12/2001, niêm yết trên HOSE.
- Tháng 4/2012, Nhà máy Bánh kẹo Biên Hòa 2 được đưa vào hoạt động tại khu công nghiệp Sài Đồng B, Long Biên, Hà Nội.
- Từ 17/1/2007, CTCP Bánh kẹo Biện Hòa chính thức đổi tên thành "Công Ty Cổ Phần Bibica".
- Ngày 4/10/2007, lễ ký kết Hợp đồng Hợp tác chiến lược giữa Bibica và Lotte đã diễn ra, Bibica chuyển nhượng cho Tập đoàn Lotte – Hàn Quốc, một trong những công ty bánh kẹo lớn nhất ở châu Á – 30% tổng cổ phần (khoảng 4.6 triệu cổ phần).
- Tháng 4/2009, Bibica khởi công xây dựng dây chuyền sản xuất bánh Chocopie tại Bibica Miền Đông. Dây chuyền chính thức đưa vào hoạt động từ tháng 2/2010.

Quá trình tăng vốn (triệu đồng)



Nguồn: BBC

Cơ cấu sản lượng tiêu thụ (2011)



Nguồn: BBC

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo, nhà đầu tư phải tự chịu trách nhiệm với những quyết định đầu tư của mình.

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2010	2011	2012	2013F	Chỉ số tài chính	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu thuần	788	1,000	930	1,043	Chỉ tiêu tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	578	710	664	749	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	26%	27%	-7%	12%
Lợi nhuận gộp	210	290	265	294	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	13%	39%	-9%	11%
Chi phí bán hàng	140	189	191	207	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	-27%	11%	-44%	18%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	35	49	47	53	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	3%	4%	-2%	5%
Lợi nhuận HĐKD	39	54	29	37	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	5%	5%	0%	2%
Lợi nhuận trước thuế	45	55	32	39	Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận sau thuế	42	46	26	31	Biên lợi nhuận gộp	27%	29%	29%	28%
Cân đối kế toán	2010	2011	2012	2013E	Biên LN trước thuế	5.7%	5.5%	3.5%	3.7%
Tổng tài sản	**759**	**786**	**768**	**809**	Lợi nhuận ròng biên	5.3%	4.6%	2.8%	3.0%
Tài sản ngắn hạn	**333**	**422**	**371**	**421**	ROA	5.6%	6.0%	3.3%	3.9%
Tiền và tương đương tiền	89	60	49	71	ROE	7.8%	8.3%	4.5%	5.3%
Khoản phải thu	78	230	194	206	Phân tích DuPont				
Tồn kho	117	121	120	136	Lợi nhuận ròng biên (1)	5.3%	4.6%	2.8%	3.0%
Tài sản dài hạn	**425**	**364**	**397**	**388**	Vòng quay tổng tài sản (2)	1.1	1.3	1.2	1.3
Tài sản cố định hữu hình	364	309	326	319	Đòn bẩy (3)	1.4	1.4	1.3	1.4
Nguyên giá	549	514	565	596	ROE = (1)x(2)x(3)	7.8%	8.3%	4.5%	5.3%
Khấu hao lũy kế	(184)	(205)	(239)	(277)	Chỉ tiêu quản lý				
Xây dựng cơ bản dở dang	35	33	47	44	Số ngày phải thu	28	56	83	70
Nguồn vốn	**759**	**786**	**768**	**809**	Số ngày tồn kho	59	61	66	62
Nợ phải trả	**211**	**210**	**189**	**217**	Số ngày phải trả	82	90	108	96
Khoản phải trả ngắn hạn	145	206	186	207	Vòng quay tổng tài sản	1.1	1.3	1.2	1.3
Vốn chủ sở hữu	**548**	**576**	**579**	**592**	Vòng quay tài sản dài hạn	1.9	2.5	2.4	2.7
Vốn điều lệ	154	154	154	154	Vòng quay tài sản cố định	3.0	3.0	2.9	3.2
Thặng dư vốn	303	303	303	303	Hệ số thanh toán				
Lợi nhuận chưa phân phối	41	46	25	33	Thanh toán hiện tại	1.8	2.0	2.0	2.0
Quỹ đầu tư phát triển	40	62	85	87	Thanh toán nhanh	1.2	1.5	1.3	1.3
Lưu chuyển tiền tệ	2010	2011	2012	2013F	Thanh toán tiền mặt	0.7	0.3	0.3	0.3
Dòng tiền trước thay đổi vốn lưu động	**74**	**83**	**70**	**74**	Cơ cấu vốn				
Thay đổi các khoản phải thu	(28)	(156)	36	(12)	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	39%	36%	33%	37%
Thay đổi các khoản phải trả	33	56	(22)	21	Tổng nợ/tổng tài sản	28%	27%	25%	27%
Điều chỉnh khác	(47)	(20)	(14)	(25)	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	139%	136%	133%	137%
Dòng tiền thuần từ HĐKD	**32**	**(36)**	**70**	**58**	Chỉ số theo cp				
Dòng tiền thuần từ HĐ đầu tư	**(94)**	**82**	**(63)**	**(24)**	PE	8.0	3.7	10.0	9.0
Dòng tiền thuần từ HĐ tài chính	**(53)**	**(74)**	**(18)**	**(11)**	PBV	0.6	0.3	0.4	0.5
Dòng tiền thuần trong kỳ	(116)	(29)	(11)	22	PS	0.4	0.2	0.3	0.3
Tiền đầu kỳ	205	89	60	49	EPS	2,718	3,034	1,688	1,999
Tiền cuối kỳ	89	60	49	71	Tiền/cổ phiếu (VND)	5,795	3,924	3,208	4,628
					Giá trị sổ sách (VND)	35,428	37,363	37,559	38,259

Nguồn: BBC và dự báo của PHS

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo, nhà đầu tư phải tự chịu trách nhiệm với những quyết định đầu tư của mình.

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hươngr bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = giá mục tiêu cao hơn giá hiện tại trên 10%.
Trung lập = giá mục tiêu giao động trong khoảng +10% hoặc -10% so với giá hiện tại.
Giảm tỷ trọng = giá mục tiêu thấp hơn giá hiện tại trên 10%.
Kết quả được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công Ty Chứng Khoán Phú Hưng (PHS)
Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting
801 Nguyễn Văn Linh., Quận 7
Thành phố Hồ Chí Minh City, Việt nam
Phone: (84-8) 5 413 5479 | **Fax**: (84-8) 5 413 5472
Website: www.phs.vn

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo, nhà đầu tư phải tự chịu trách nhiệm với những quyết định đầu tư của mình.