

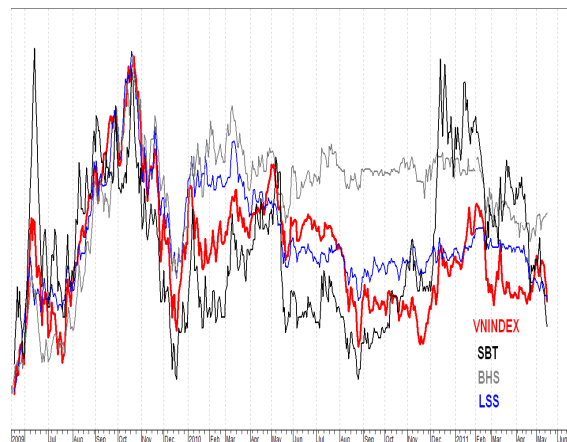
# NGÀNH MÍA ĐƯỜNG VIỆT NAM VÀ TRIỂN VỌNG NĂM 2011



## TÓM TẮT

- Ngành công nghiệp mía đường Việt Nam chỉ mới được bắt đầu từ những năm 1990 và có tuổi đời còn non trẻ so với khu vực và trên thế giới, hiện nay mía đường Việt Nam đang đối mặt với một số vấn đề như: thiếu nguồn nguyên liệu, công suất nhà máy thấp, tỷ lệ thu hồi đường không cao, máy móc công nghệ lạc hậu...
- Trên cả nước hiện nay có khoảng 40 nhà máy sản xuất đường, tuy nhiên mới chỉ đáp ứng được khoảng 70% nhu cầu, còn lại phải nhập khẩu từ nước ngoài, như vậy tiềm năng từ thị trường nội địa vẫn còn rất lớn.
- Năm 2010 là một năm vượt bậc đối với các công ty trong lĩnh vực mía đường khi kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết đều lần lượt hoàn thành vượt mức kế hoạch đặt ra: BHS với LNST vượt 111% kế hoạch, NHS (61%), LSS (58%), SBT (33%)...
- Giá đường thế giới từ đầu năm 2011 đến nay diễn biến phức tạp và đang có xu hướng giảm, tuy nhiên giá đường trong nước vẫn duy trì khá cao mặc dù đang là mùa cao điểm của nguồn cung trong nước.
- Các cổ phiếu ngành mía đường từ đầu năm đến nay đang giao dịch ở mức giá khá tốt so với thị trường chung, các cổ phiếu như BHS, LSS, SBT có mức giá tăng cao hơn hẳn xu hướng chung của VN Index. PE và PB của ngành cũng ở mức thấp so với chỉ số chung của thị trường.

Số lượng công ty niêm yết	6
Tổng vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	713,078
Vốn hóa thị trường ngành mía đường (tỷ đồng)	2,610
% vốn hóa thị trường ngành mía đường so với toàn thị trường	0.37%
P/E bình quân	3.92
P/B bình quân	1.21
ROE (%) bình quân	31.9%
ROA (%) bình quân	19.5%



	LSS	BHS	SBT	NHS	SEC	KTS
<b>KLCP đang lưu hành (triệu CP)</b>	40.00	18.53	141.25	8.1	14.51	3.00
<b>EPS (VND)</b>	7,437	7,871	2,434	10,943	4,138	11,139
<b>P/E (x)</b>	4.24	3.63	5.01	3.29	6.69	2.00
<b>P/B (x)</b>	1.07	1.07	0.97	1.24	2.04	1.00
<b>ROE (%)</b>	25.5%	29.4%	19.3%	37.6%	30.5%	49%
<b>ROA (%)</b>	19.2%	14.5%	17.7%	21%	14.4%	30%

Nguồn: Stox Plus, PSI

## ĐẶC ĐIỂM CỦA CÂY MÍA

**Định nghĩa** Mía là tên gọi chung của một số loài trong chi mía, bên cạnh các loài lau, lách. Chúng là loại cỏ sống lâu năm, bản địa khu vực nhiệt đới và ôn đới ẩm. Chúng có thân to mập, chia đốt, chứa nhiều đường, cao từ 2-6 m. Tất cả các dạng mía đường được trồng ngày nay đều là dạng lai ghép nội chi phức tạp. Chúng được trồng để thu hoạch nhằm sản xuất đường.

**Tính chất** Trên cây mía, thông thường phần ngọn sẽ nhạt hơn phần gốc (trong chiết nước mía). Đó là đặc điểm chung của thực vật: chất dinh dưỡng (ở đây là hàm lượng đường) được tập trung nhiều ở phần gốc (vừa để nuôi dưỡng cây vừa để dự trữ). Đồng thời, do sự bốc hơi của lá mía, nên phần ngọn cây lúc nào cũng phải được cung cấp nước đầy đủ để cung cấp cho lá, gây ra hàm lượng nước trong tỷ lệ đường/nước phần ngọn sẽ nhiều hơn phần gốc, làm cho ngọn cây mía nhạt hơn.

## Đặc điểm sinh trưởng

**Nhiệt độ** Mía là loài cây nhiệt đới nên đòi hỏi điều kiện độ ẩm rất cao. Nhiệt độ bình quân thích hợp cho sự sinh trưởng của cây mía là 15-26<sup>0</sup>C. Giống mía nhiệt đới sinh trưởng chậm khi nhiệt độ dưới 21<sup>0</sup>C và ngừng sinh trưởng khi nhiệt độ 13<sup>0</sup> C và dưới 5<sup>0</sup>C thì cây sẽ chết. Những giống mía á nhiệt đới tuy chịu rét tốt hơn nhưng nhiệt độ thích hợp cũng giống như mía nhiệt đới.

Thời kỳ nảy mầm mía cần nhiệt độ trên 15<sup>0</sup>C tốt nhất từ 26-33<sup>0</sup>C . Mía nảy mầm kém ở nhiệt độ dưới 15<sup>0</sup>C và trên 40<sup>0</sup>C. Từ 28-35<sup>0</sup>C là nhiệt độ thích hợp cho mía vươn cao. Sự dao động biên độ nhiệt giữa ngày và đêm liên quan với tỷ lệ đường trong mía. Giới hạn nhiệt độ thích hợp cho thời kỳ mía chín từ 15-20<sup>0</sup> C. Vì vậy tỷ lệ đường trong mía thường đạt ở mức cao nhất cho các vùng có khí hậu lục địa và vùng cao.

**Ánh sáng** Mía là cây nhạy cảm với ánh sáng và đòi hỏi cao về ánh sáng. Thiếu ánh sáng, mía phát triển không tốt, hàm lượng đường thấp. Mía cần thời gian tối thiểu là 1200 giờ tốt nhất là trên 2000 giờ. Quang hợp của cây mía tỷ lệ thuận với cường độ và độ dài chiếu sáng. Thiếu ánh sáng cây hút phân kém do đó phân đạm, lân, kali chỉ hiệu quả khi ánh sáng đầy đủ. Vì vậy ở vùng nhiệt đới và á nhiệt đới mía vươn cao mạnh nhất khi bắt đầu vào mùa hè có độ dài ngày tăng lên. Chính vì vậy, nó là nhân tố quan trọng quyết định năng suất và sản lượng mía.

**Độ ẩm** Mía là cây cần nhiều nước nhưng lại sợ úng nước. Mía có thể phát triển tốt ở những vùng có lượng mưa từ 1.500 mm/năm. Giai đoạn sinh trưởng mía yêu cầu lượng mưa từ 100-170 mm/tháng. Khi chín cần khô ráo, mía thu hoạch sau một thời gian khô ráo khoảng 2 tháng sẽ cho tỷ lệ đường cao. Bởi vậy các nước nằm trong vùng khô hạn nhưng vẫn trồng mía tốt còn những nơi mưa nhiều và phân bố đều trong năm thì việc trồng mía không hiệu quả.

Gió bão làm cây đổ dẫn đến làm giảm năng suất, giảm phẩm chất của cây. Chính vì vậy gió cũng là dấu hiệu quan trọng trong công tác dự báo lên kế hoạch và chế biến làm sao tốn ít chi phí mà giá trị sản xuất cũng như phẩm chất của mía nguyên liệu vẫn cao.

**Độ cao** Độ cao có liên quan đến cường độ chiếu sáng cũng như mức chênh lệch nhiệt độ giữa ngày và đêm, do đó ảnh hưởng đến khả năng tích tụ đường trong mía, điều đó ảnh hưởng đến hoạt động của các khâu trong quy trình chế biến. Giới hạn về độ cao cho cây mía sinh trưởng và phát triển ở vùng xích đạo là 1600 mm, ở vùng nhiệt đới là 700-800 mm.

### ***Đất trồng***

Mía là loại cây công nghiệp khỏe, dễ tính, không kén đất, vì vậy có thể trồng mía trên nhiều loại đất khác nhau, từ 70% sét đến 70% cát. Đất thích hợp cho mía là những loại đất xốp, tầng canh tác sâu, có độ phì cao, giữ ẩm tốt và dễ thoát nước. Có thể trồng mía có kết quả trên cả những nơi đất sét rất nặng cũng như trên đất than bùn, đất hoàn toàn cát, đất chua mặn, đất đồi, khô hạn ít màu mỡ.

### ***Giá trị kinh tế***

Mía là cây trồng công nghiệp lấy đường quan trọng của ngành công nghiệp đường. Đường là một loại thực phẩm cần có trong cơ cấu bữa ăn hàng ngày của nhiều quốc gia trên thế giới, cũng như là loại nguyên liệu quan trọng của nhiều ngành sản xuất công nghiệp nhẹ và hàng tiêu dùng như bánh kẹo...

Về mặt kinh tế, trong thân mía chứa khoảng 80-90% nước dịch, trong dịch đó chứa khoảng 16-18% đường. Vào thời kỳ mía chín già, người ta thu hoạch mía rồi đem ép lấy nước. Từ nước dịch mía được chế lọc và cô đặc thành đường. Có hai phương pháp chế biến bằng thủ công thì có các dạng đường đen, mật, đường hoa mai. Nếu chế biến qua các nhà máy sau khi lọc và bằng phương pháp ly tâm, sẽ được các loại đường kết tinh, tinh khiết.

Ngoài sản phẩm chính là đường những phụ phẩm chính của cây mía bao gồm:

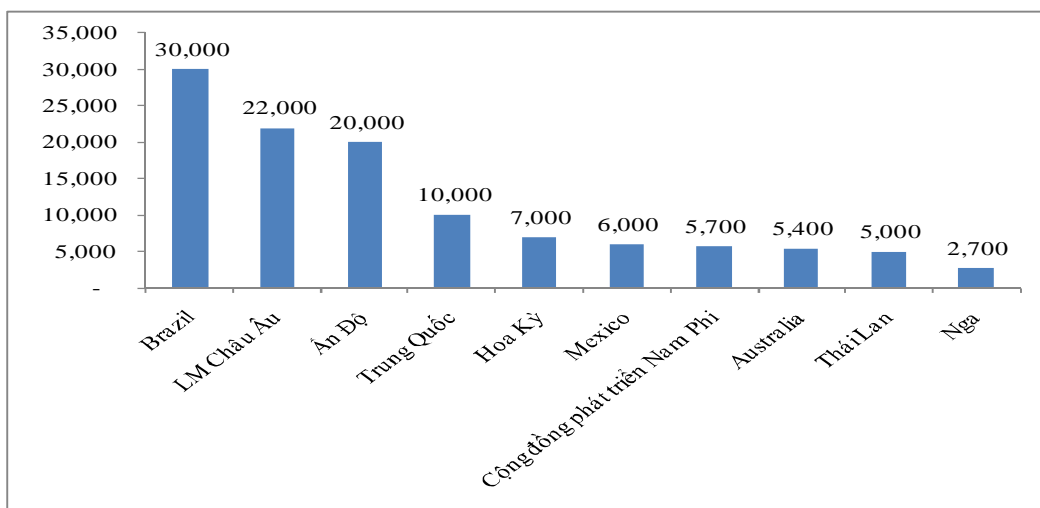
Bã mía chiếm 25-30% trọng lượng mía đem ép. Bã mía có thể dùng làm nguyên liệu đốt lò, hoặc làm bột giấy, ép thành ván dùng trong kiến trúc, cao hơn là làm ra Furfural là nguyên liệu cho ngành sợi tổng hợp. Trong tương lai khi mà rừng ngày càng giảm nguồn nguyên liệu làm bột giấy, làm sợi từ cây rừng giảm đi thì mía là nguyên liệu quan trọng để thay thế.

Mật gi chiếm 3-5% trọng lượng đem ép. Từ mật gi cho lên men chưng cất rượu rum, sản xuất men các loại. Một tấn mật gi cho một tấn men khô hoặc các loại axit axetic, hoặc có thể sản xuất được 300 lít tinh dầu và 3800 lít rượu. Từ một tấn mía tốt người ta có thể sản xuất ra 35-50 lít cồn 96, một ha với kỹ thuật sản xuất hiện đại của thế kỷ 21 có thể sản xuất 7000-8000 lít cồn để làm nhiên liệu. Vì vậy khi mà nguồn nhiên liệu lỏng ngày càng cạn kiệt thì người ta đã nghĩ đến việc thay thế năng lượng của thế kỷ 21 là lấy từ mía.

Bùn lọc chiếm 1,5-3% trọng lượng mía đem ép. Đây là sản phẩm cặn bã còn lại sau khi chế biến đường. Từ bùn lọc có thể rút ra sáp mía để sản xuất nhựa xêrin làm sơn, xi đánh giày... Sau khi lấy sáp bùn lọc dùng làm phân bón rất tốt.

Theo ước tính giá trị các sản phẩm phụ phẩm cao hơn 2-3 lần sản phẩm chính là đường.

Mía còn là loại cây có tác dụng bảo vệ đất rất tốt. Mía thường được trồng từ tháng 10 đến tháng 2 hàng năm là lúc lượng mưa rất thấp. Đến mùa mưa, mía được 4-5 tháng tuổi, bộ lá đã giao nhau thành thảm lá xanh dày, diện tích là gấp 4-5 lần diện tích đất làm cho mưa không thể rơi trực tiếp xuống mặt đất, có tác dụng tránh xói mòn đất cho các vùng đồi trung du. Hơn nữa mía là cây rễ chum và phát triển mạnh trong tầng đất từ 0-60 cm. Một ha mía tốt có thể có 13-15 tấn rễ, sau khi thu hoạch bộ rễ để lại trong đất cùng với bộ lá là chất hữu cơ quý làm tăng độ phì của đất.



Nguồn: illovosugar.com, abareconomic.com, FAO

## MỘT SỐ ĐẶC ĐIỂM CỦA NGÀNH MÍA ĐƯỜNG VIỆT NAM

### **Giá thành đường cao**

Là ngành mới bắt đầu hoạt động mạnh từ những năm 1990, có tuổi đời rất non trẻ so với khu vực và thế giới (Ấn Độ là nước đầu tiên trên thế giới biết sản xuất đường từ mía, công nghiệp đường tuy có từ lâu đời, nhưng 200 năm gần đây mới được cơ khí hóa, nhiều thiết bị quan trọng được phát minh vào thế kỷ 19), máy móc công nghệ lạc hậu, công suất thấp, chi phí sản xuất và chế biến đường cao nên giá thành trung bình đường Việt Nam luôn cao hơn từ vài chục đến cả 100 USD/tấn so với Ấn Độ, Thái Lan, Trung Quốc, Braxin... dẫn đến khó khăn khi cạnh tranh với đường nhập lậu.

### **Diện tích trồng mía nhỏ lẻ, phân tán và chưa được đầu tư tương xứng yêu cầu sản xuất công nghiệp, năng suất mía thấp.**

Diện tích trồng, sản lượng mía bình quân/niên vụ/hộ quá thấp (30 – 40 tấn mía/niên vụ/hộ), thời gian sinh trưởng dài, lại bị cạnh tranh quyết liệt bởi các cây trồng khác (cao su, cafe...), còn nông dân thì không mặn mà với cây mía, nguyên nhân do một là Nhà nước chưa có cơ chế hỗ trợ cho nông dân ổn định sản xuất mía, tuy các nhà máy có ký kết hợp đồng hẳn hoi song thường chỉ là hợp đồng 1 năm (trong khi một chu kỳ trồng mía thông thường là 3 năm), trong đó giá mía thu mua không được đảm bảo và xác định là bao nhiêu nên nông dân không mạnh dạn đầu tư vì không chắc chắn sẽ thu hồi đủ vốn và có lãi; thứ hai là do cơ cấu phân chia tỷ lệ lợi nhuận chưa hợp lý trong đó nông dân bị thiệt nhiều nhất, Nhà nước chỉ khuyến cáo mua một tấn mía với giá bằng 60 kg đường, không áp đặt và không kiểm soát được, giá đường lại luôn lên xuống thất thường, do đó nông dân chưa yên tâm sản xuất vì lợi ích không rõ ràng và không được đảm bảo. Vì vậy dẫn đến việc diện tích mía tăng chậm, thậm chí 3 niên vụ gần đây có xu hướng giảm sút nghiêm trọng.

Năng suất mía thấp, bình quân đạt gần 60 tấn/ha, ngoài đồng bằng sông Cửu Long đạt trung bình 70-80 tấn/ha, còn lại hầu hết các vùng khác chỉ đạt 45-50 tấn/ha (so với năng suất mía bình quân trên thế giới hiện nay là 70 tấn/ha).

### **Cạnh tranh nguyên liệu đầu vào gay gắt**

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, sản lượng mía chỉ đáp ứng được 61,2% tổng công suất, 40 nhà máy đang hoạt động thì có 2 nhà máy không đủ nguyên liệu (NM Tuyên Quang 21%, Sugar Việt Nam 15,5%) và 13 nhà máy hoạt động dưới 50% công suất. Vì vậy 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, phá giá mua giữa các thương lái.

### **Hiệu suất thu hồi đường của các nhà máy thấp**

1 ha mía ở ĐBSCL chỉ thu hồi được 4-6 tấn đường, trong khi các nước trong khu vực có hiệu suất thu hồi đường từ 10-13 tấn/ha. Hiệu suất thu hồi đường thấp, chất lượng mía nguyên liệu thấp do giống mía cũ có năng suất thấp, trữ lượng thấp tỷ lệ thoái hóa sâu bệnh nhiều, thu mía non mía dơ, dẫn đến tỷ lệ mía/đường của Việt Nam là tương đối cao. Đồng thời, tỷ lệ mía/đường ở Việt Nam cho thấy phụ thuộc vào cả quy mô của nhà máy. Điều đó có nghĩa là đối với các nhà máy có quy mô càng lớn thì hoạt động có hiệu quả hơn với tỷ lệ mía/đường thấp hơn.

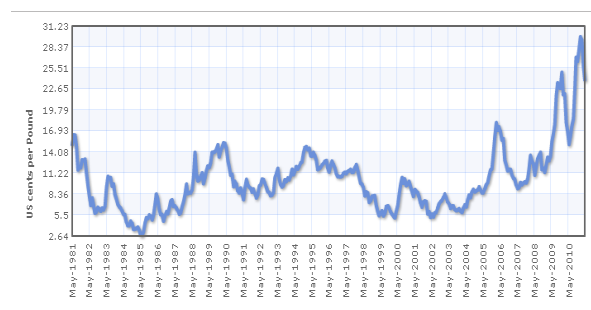
### **Các nhà máy đường có quy mô nhỏ, công suất thấp**

Bình quân chỉ đạt khoảng 2.500 Tấn/ngày/nhà máy, nguyên nhân chính là do là công nghệ lạc hậu, phần lớn các nhà máy đều sử dụng dây chuyền công nghệ thiết bị cũ của Trung Quốc - hệ quả của sự phát triển ồ ạt các nhà máy đường trong giai đoạn đầu sau khi có chương trình 1 triệu tấn đường (ngoại trừ các nhà máy liên doanh và có vốn đầu tư nước ngoài như SBT), và hai là do khó khăn về nguồn nguyên liệu.

## **DIỄN BIẾN GIÁ ĐƯỜNG THẾ GIỚI VÀ TRONG NƯỚC ĐẦU NĂM 2011**

**Biểu đồ 2: Diễn biến giá đường thô thế giới**

*Dvt: USD cents/lb*



*Nguồn: Index mundi*

Thị trường đường thế giới từ đầu năm đến nay diễn biến phức tạp, và những diễn biến trên thị trường trong nước cũng nằm ngoài sự tính toán của các ngành chức năng do trước đó, các cơ quan chức năng đã dự báo sản lượng đường trên thế giới trong năm 2011 sẽ giảm do mất mùa. Song, sản lượng đường trên thế giới trong quý 1/2011 vẫn tăng khoảng 1 triệu tấn. Vì vậy, sau khi tăng giá đạt kỷ lục 30 năm vào tháng 2/2011, giá đường thế giới liên tục giảm mạnh. Trong 5 phiên giao dịch gần đây nhất (tính đến ngày 17/4/2011), đường liên tục mất giá – đợt giảm giá lâu nhất trong vòng 11 tháng, bởi sản lượng tăng từ hai nước xuất khẩu đường lớn nhất thế giới là Braxin và Thái Lan.

Đường tinh luyện của Thái Lan vào thời điểm giữa tháng 4 ở mức giá chỉ 690 USD/tấn, thấp hơn trên 100 USD so với tuần trước đó. Tính cả thuế nhập khẩu, cước phí vận chuyển và các chi phí khác, đường nhập khẩu về đến cảng Việt Nam giá chỉ khoảng xấp xỉ 17.000 VND/kg trong khi giá đường RE (đường cát trắng) giao dịch qua sàn Sacom-STE hiện ở mức 20,000 VND/kg.

Giá đường trong nước chịu tác động lớn từ giá đường thế giới do Việt Nam phải nhập khẩu đường gần 30% sản lượng tiêu thụ hàng năm. Hiện nay, giá đường thế giới đang giảm nhiệt dần nhưng giá đường trong nước vẫn duy trì khá cao mặc dù đang ở mùa cao điểm của nguồn cung trong nước, thậm chí tăng nhẹ, giá bán sỉ đường trắng tinh luyện tại kho nhà máy hiện dao động trên dưới 18,000 VND/kg; đường RE Biên Hòa từ 20,200 – 21,200 VND/kg, cao hơn khoảng 4,000 VND so với đường nhập khẩu; giá bán lẻ tại chợ cũng cao hơn đường nhập từ 6,000 – 8,000 VND. Nguyên nhân có thể là do sự bất cân xứng giữa nguồn cung các nhà máy và nguồn cung đường thực tế ra thị trường bởi lo lắng thiếu hụt đường vào thời điểm cuối quý III và quý IV năm nay, vì vậy có thể trong thời gian ngắn hạn sắp tới, giá đường trong nước sẽ chênh lệch so với giá đường thế giới.

## TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

### ***Ngành mía đường thế giới đang trên đà hồi phục***

Theo dự báo trong vòng từ 2-3 năm tới, giá đường sẽ ở mức cao và ổn định, do tác động của dân số thế giới hiện nay là 6,7 tỷ và được dự báo sẽ tăng lên tới trên 7 tỷ người vào năm 2012, giá dầu thô tăng (gần 100 USD/thùng) và chương trình phát triển ethanol nhiên liệu (đặc biệt là của Braxin chiếm 60% sản lượng đường). Khi kinh tế thế giới bắt đầu hồi phục, nhu cầu về ethanol trên thế giới sẽ tăng rất cao do dầu ngày càng khan hiếm và khó khai thác, đồng nghĩa với việc giá dầu ngày càng tăng cao như hiện nay cùng với những vấn đề về ô nhiễm môi trường. Ethanol kém gây ô nhiễm hơn xăng. Vì vậy, chiến lược của Mỹ và châu Âu tập trung vào sự tăng cường hợp tác với Braxin trong việc nhập ethanol nhằm giảm bớt sự phụ thuộc vào các nước sản xuất dầu.

### ***Việt Nam có các điều kiện tự nhiên thuận lợi để phát triển cây mía***

Về mặt tài nguyên tự nhiên, như khí hậu, đất đai, Việt Nam được đánh giá là nước có tiềm năng trung bình khá để phát triển cây mía. Địa hình Việt Nam có đủ đất đồng bằng, lượng mưa khá (1.400 mm đến 2.000 mm/năm), nhiệt độ phù hợp, độ nắng thích hợp cho cây mía phát triển. Các vùng như Tây Nguyên và Đông Nam Bộ, đặc biệt là Duyên hải Nam Trung Bộ có khả năng cho cây mía có sản lượng đường cao.

### ***Nhu cầu tiêu dùng nội địa của Việt Nam ngày càng tăng cao (năm 2011 khoảng 1,4 triệu tấn)***

Mức tiêu thụ đường bình quân của Việt Nam có tốc độ tăng trưởng khá cao. Bình quân giai đoạn 1999-2009 tiêu dùng tăng khoảng 5,1%/năm, năm 2010 dự kiến đạt 17,5 kg/người/năm. Trong khi sản xuất đường trong nước mới chỉ đáp ứng được khoảng 70% nhu cầu, phần còn lại chủ yếu nhập khẩu từ Trung Quốc và Thái Lan, như vậy, tiềm năng từ thị trường nội địa vẫn còn rất lớn.

## MỘT SỐ THÁCH THỨC

### ***Chịu tác động lớn bởi quan hệ cung cầu và giá đường của thị trường thế giới***

Phần lớn trong số 60 quốc gia sản xuất đường lớn trên thế giới đều có chính sách hạn ngạch thuế quan. Với Việt Nam, những bảo hộ này không còn nhiều. Chỉ riêng hạn ngạch và thuế nhập khẩu, theo lộ trình hội nhập AFTA, thuế suất đường giảm dần từ 30% năm 2007 xuống còn 5% năm 2010. Với việc gia nhập WTO, Việt Nam sẽ phải mở cửa nhập khẩu trong hạn ngạch là 25% với đường thô, ngoài hạn ngạch là 65%, khối lượng nhập khẩu trong hạn ngạch còn tăng 5% mỗi năm. Và mới đây nhất là

theo Thông tư 29/2011/TT-BTC vừa được Bộ Tài chính ban hành, từ 15/04/2011, thuế nhập khẩu ưu đãi đối với sản phẩm đường sẽ giảm mạnh; mặt hàng đường thô hiện đang phải chịu mức thuế là 25% sẽ được giảm xuống còn 15%; đường tinh luyện mức thuế giảm tới 25%, từ 40% xuống chỉ còn 15%.

**Các nhà máy đường Việt Nam phân lớn vừa mới được xây dựng với quy mô vừa và nhỏ, thời gian khấu hao chưa lâu**

Hiện tại có khoảng 40 nhà máy đường đang hoạt động, với tổng công suất 105.750 tấn mía/ngày, bình quân một nhà máy 2.500 tấn/ngày; phần lớn các nhà máy có quy mô nhỏ, thiết bị và công nghệ lạc hậu, hiệu quả và chất lượng sản phẩm thấp, giá thành cao.

**Ngành mía đường Việt Nam cũng như các ngành sản xuất nông sản nói chung chịu rủi ro rất lớn bởi các điều kiện thay đổi khí hậu**

Cũng như các ngành sản xuất nông sản nói chung, ngành mía đường chịu ảnh hưởng rất lớn bởi các điều kiện biến đổi khí hậu như thời tiết hạn hán, bão, lũ lụt, úng, phèn, mặn... Nếu diễn biến thời tiết không thuận lợi sẽ có tác động rất lớn đến các vùng nguyên liệu, gây ra sự biến động về giá và nguồn cung nguyên liệu trên thị trường.

## TỔNG QUAN TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT

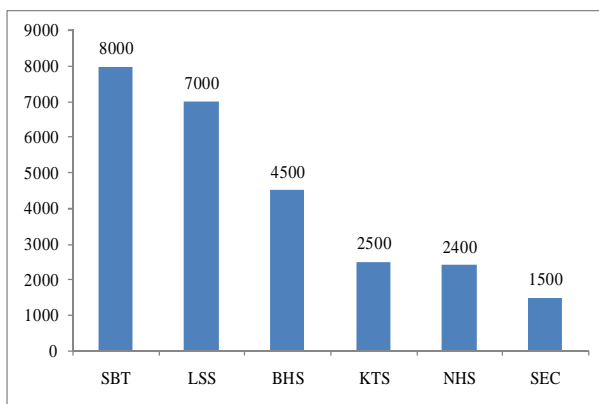
Nước ta đang sản xuất ba loại đường chính:

- Đường tinh luyện (RE) hay còn gọi là đường cát trắng
- Đường vàng (RS)
- Đường xay.

Đặc trưng của ngành đường Việt Nam cũng như trên thế giới là sản xuất có tính thời vụ, thông thường chỉ khoảng 5 tháng/năm, từ tháng 11 năm trước đến tháng 4 năm sau, nên các nhà máy hoạt động tối đa trong thời gian này. Số đường còn lại sẽ được lưu trữ trong kho để phục vụ nhu cầu trong cả năm. Do vậy chi phí tồn kho của ngành này rất lớn và hiệu quả hoạt động của các nhà máy không cao.

Hiện nay có sáu công ty hoạt động trong ngành mía đường đang niêm yết trên cả hai sàn, trong đó SBT là công ty có nhà máy sản xuất có quy mô lớn và hiện đại nhất. Đây là công ty đã từng có sự tham gia của cổ đông là tập đoàn thực phẩm lớn – Bourbon 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. Các công ty như 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.

**Biểu đồ 3: Công suất thiết kế (tấn/ngày)**

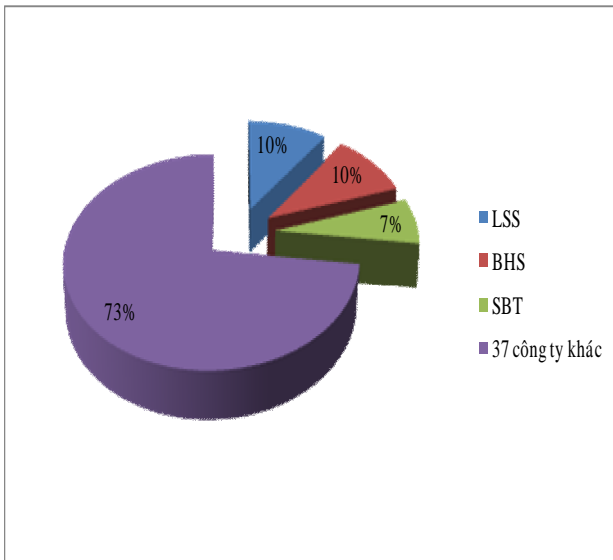


Nguồn: PSI tổng hợp

Công suất thiết kế của nhà máy giữa các công ty cũng có sự khác biệt, các công ty thành lập sau thường có dây chuyền sản xuất hiện đại và công suất lớn hơn. Các công ty thành lập trước đó máy móc thường lạc hậu và thời gian khấu hao máy móc đã gần hết ví dụ như LSS (80%) hoặc KTS (87%), các công ty còn lại có tỷ lệ khấu hao tương đối đồng đều với xấp xỉ 50-60%.

Giá vốn hàng bán, cụ thể là chi phí nguyên liệu thường chiếm tỷ trọng lớn so với doanh thu khoảng từ 70%-80% nên đây 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.

**Biểu đồ 4: Thị phần trong ngành**



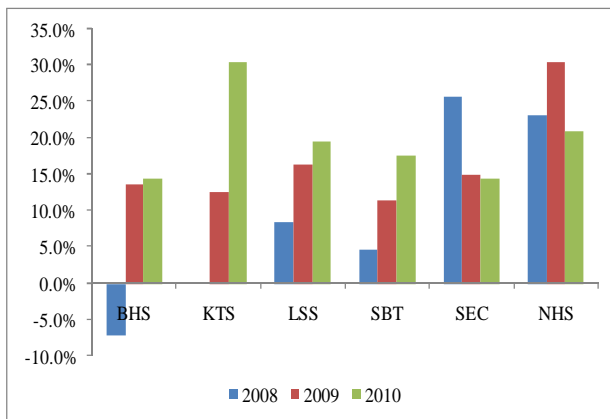
Nguồn: PSI tổng hợp

Hoạt động của các công ty này chủ yếu dựa vào vốn đầu tư của chủ sở hữu 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 lớn hơn một.

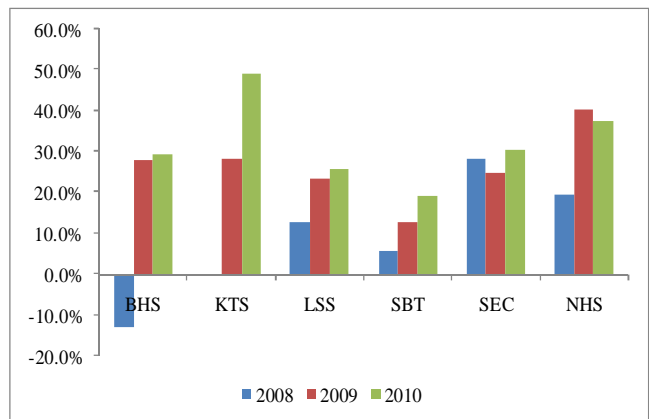
Năm 2010, kết quả hoạt động kinh doanh của các công ty đều hoàn thành vượt mức kế hoạch, trong đó ấn tượng nhất phải kể đến LSS với lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 297,5 tỷ đồng tăng 83% so với cùng kỳ năm 2009 và vượt 58% so với kế hoạch lợi nhuận 188 tỷ đồng, tiếp theo là các cổ phiếu SBT với lợi nhuận sau thuế đạt 345 tỷ đồng, vượt 33% so với kế hoạch 260 tỷ đồng, BHS vượt 111% kế hoạch, NHS vượt 61% kế hoạch, SEC vượt 9,3% kế hoạch.

Hầu hết các công ty kinh doanh mía đường đều có khả năng sinh lời ở mức khá cao trong đó phải kể đến các công ty như KTS với ROA và ROE năm 2010 lần lượt là 30.4% và 49%, NHS với ROA và ROE lần lượt là 21% và 37.6%, BHS là 14.5% và 29.4%, LSS với 19.2% và 25.5%. KTS cũng là công ty có mức EPS cao nhất với 11,139 VND, tiếp đến là NHS với mức EPS đạt 10,943 VND, theo sau là các công ty BHS (7,871 VND), LSS (7,437 VND), SEC (4,138 VND) và cuối cùng là SBT với 2,434 VND.

**Biểu đồ 5: ROA của các công ty niêm yết**



**Biểu đồ 6: ROE của các công ty niêm yết**



Nguồn: Stox Plus, PSI

Hiện nay mức P/E của ngành là khá thấp với chỉ 3.92 lần, trong đó có BHS, NHS, KTS là những cổ phiếu có mức P/E thấp hơn so với mức P/E hiện tại của cả nhóm. LSS, SBT và SEC có mức P/E cao hơn so với mức P/E hiện tại của nhóm.

Trong các công ty mía đường đang niêm yết, chúng tôi đánh giá cao các cổ phiếu như LSS, NHS về hiệu quả hoạt động cũng như khả năng sinh lời, tuy nhiên NHS có tính thanh khoản thấp, chỉ thích hợp cho các nhà đầu tư giá trị.



**THÔNG TIN CHUNG**

Ngành nghề	Thực phẩm
Sàn niêm yết	HOSE
Mã CK	BHS
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	185.3
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	36,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	27,200
KLGDBQ 10 phiên	52,855

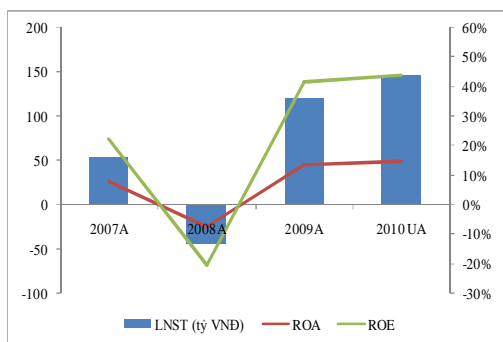
**CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG**

Giá hiện tại (VND)	28,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	520.7
P/E	3.4
P/B	1.0
EPS 4Q gần nhất (VND)	8,335

**TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**

Tổng TS (tỷ đồng)	1,015.2
Tổng VCSH (tỷ đồng)	496.7
ROA	14.4%
ROE	29.4%

*Nguồn: BHS, StoxPlus, PSI tổng hợp*



*Nguồn: BHS, StoxPlus, PSI tổng hợp*

**TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY**

Công ty Cổ phần Đường Biên Hòa chính thức hoạt động theo mô hình cổ phần từ năm 2001. Hoạt động chính của Đường Biên Hòa là sản xuất và kinh doanh các sản phẩm mía đường với 2 dòng sản phẩm chính là đường tinh luyện và đường rượu. Sản phẩm của Công ty còn được xuất khẩu sang khối ASEAN, Trung Quốc và Iraq. Hiện nay, Đường Biên Hòa chiếm 10% tổng thị phần đường cả nước, riêng kênh tiêu thụ trực tiếp (đường túi) thì công ty chiếm 70% thị phần.

**ĐIỂM MẠNH**

Thị phần lớn và ổn định.

Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước với hơn 100 đơn vị sản xuất và trên 130 nhà phân phối, đại lý

Cổ phiếu có tính thanh khoản cao.

**ĐIỂM YẾU**

Thiếu nguồn nguyên liệu

Biên lợi nhuận thấp so với các công ty trong ngành.

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

BHS có tình hình tài chính tương đối ổn định, doanh thu tăng trưởng bình quân đạt 47.3%/năm. Năm 2010 BHS đạt kết quả kinh doanh vượt bậc với doanh thu thuần đạt hơn 2.000 tỷ đồng, tăng 68,5% so với cùng kỳ năm 2009, lợi nhuận sau thuế đạt 145,9 tỷ đồng, tăng 21,5% so với năm 2009. Với kết quả này EPS của BHS trong năm 2010 đạt 7.871 VND.

Tuy doanh thu của BHS thường xuyên đạt mức cao so với các công ty trong ngành nhưng biên lợi nhuận gộp luôn ở mức gần như thấp nhất, nguyên nhân là do mảng đường thương mại của BHS chiếm khoảng 25% tổng doanh thu và mảng này mang lại khoảng 12% trong cơ cấu lợi nhuận hàng năm. Vì vậy mà các chỉ tiêu sinh lời của công ty như ROA, ROE của BHS cũng ở mức trung bình so với các công ty khác, năm 2010 ROA và ROE lần lượt là 14,4% và 29,4%.

## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG KON TUM (HNX: KTS)

### THÔNG TIN CHUNG

Ngành nghề	Thực phẩm
Sàn niêm yết	HNX
Mã CK	KTS
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	30
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	44,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	18,800
KLGDDBQ 10 phiên	10,290

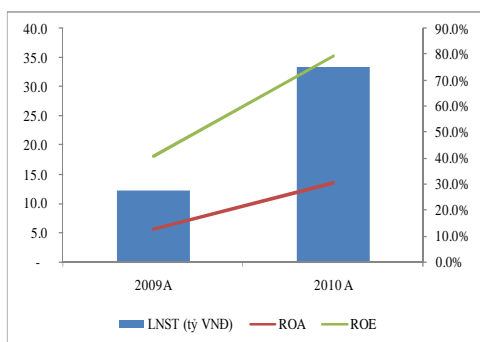
### CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Giá hiện tại (VND)	18,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	56.4
P/E	1.7
P/B	0.8
EPS 4Q gần nhất (VND)	11,139

### TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tổng TS (tỷ đồng)	109.9
Tổng VCSH (tỷ đồng)	68.2
ROA	30.4%
ROE	49.0%

Nguồn: KTS, StoxPlus, PSI tổng hợp



Nguồn: KTS, StoxPlus, PSI tổng hợp

### TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Đường Kon Tum được thành lập vào năm 1995 và chính thức cổ phần hóa vào năm 2008 với vốn điều lệ 30 tỷ. Lĩnh vực kinh doanh và đạt doanh thu cao nhất của Công ty là sản xuất đường. Sản phẩm đường RS chiếm tỷ trọng khoảng 92% tổng doanh thu của Công ty. Hiện nay diện tích mía nguyên liệu của Công ty đang duy trì ở mức là 1.911,06 ha. Công ty đang thực hiện mở rộng vùng nguyên liệu, dự kiến vụ 2010-2011 Công ty đầu tư và khai thác được 200-300 ha, vụ 2011-2012 sẽ đầu tư và khai thác được 500-700 ha. Dự kiến sản lượng mía của Công ty trong 3 vụ tới: Vụ 2010-2011 đạt 115.000 tấn; vụ 2011-2012 đạt 144.000 tấn, vụ 2012-2013 đạt 168.000 tấn.

### ĐIỂM MẠNH

Sản phẩm đường RS của Công ty được tiêu thụ rộng rãi trên thị trường các tỉnh miền Trung, Tây Nguyên, tp HCM và miền Đông Nam Bộ

Máy móc, thiết bị, công nghệ của Công ty nhập từ Trung Quốc với công suất thiết kế 1.000 tấn cây mía/ngày, tỷ lệ thu hồi 11-12 mía/đường, công ty có tỷ lệ thu hồi cao so với các nhà máy và công ty trong khu vực.

### ĐIỂM YẾU

Quy mô nhỏ, tính thanh khoản thấp.

Thiếu nguyên liệu.

### HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

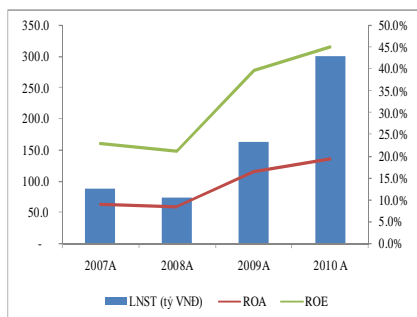
KTS là tên tuổi mới nhất trong ngành mía đường gia nhập thị trường, cổ phiếu của công ty mới chỉ niêm yết vào cuối năm 2010. KTS cũng là công ty có quy mô về tổng tài sản và vốn chủ sở hữu thấp nhất trong số các doanh nghiệp ngành mía đường đang niêm yết với tổng tài sản và vốn chủ sở hữu lần lượt là 109,9 tỷ và 68,2 tỷ. Năm 2010 hoạt động kinh doanh của công ty cũng đạt kết quả khả quan với doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 154,4 tỷ đồng và 33,4 tỷ đồng tăng tương ứng là 42,3% và 173,8% so với cùng kỳ năm 2009. EPS đứng thứ hai trong toàn ngành với 11.139 VND.

THÔNG TIN CHUNG	
Ngành nghề	Thực phẩm
Sàn niêm yết	HOSE
Mã CK	LSS
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	400
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	41,600
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	29,000
KLGD BQ 10 phiên	138,038

CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG	
Giá hiện tại (VND)	30,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	900
P/E	3.1
P/B	1.0
EPS 4Q gần nhất (VND)	9,724

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH	
Tổng TS (tỷ đồng)	1,549.9
Tổng VCSH (tỷ đồng)	1,174.9
ROA	19.5%
ROE	25.7%

Nguồn: LSS, StoxPlus, PSI tổng hợp



Nguồn: LSS, StoxPlus, PSI tổng hợp

## TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

Công ty cổ phần mía đường Lam Sơn tiền thân là Nhà máy đường Lam Sơn thành lập năm 1980, hoạt động theo mô hình cổ phần từ năm 1999. Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của Lasuco là sản xuất đường và cồn. Sản phẩm chính của Công ty là các loại đường và cồn tinh chế, trong đó doanh thu từ đường chiếm khoảng 77% doanh thu hàng sản xuất và doanh thu từ cồn chiếm 16% doanh thu hàng sản xuất. Lasuco là công ty sản xuất đường lớn nhất tại Việt Nam, chiếm 10% thị phần. Lasuco hiện có hai dây chuyền sản xuất đường với tổng công suất thiết kế đứng thứ 2 trong cả nước nhưng lại là công ty có sản lượng đường lớn nhất (khoảng 85.000 tấn trong vụ ép 2010/2011). LSS hiện là công ty dẫn đầu về sản lượng và thị phần.

## ĐIỂM MẠNH

Thế mạnh chủ yếu của LSS là chủ động được nguồn nguyên liệu, tận dụng được công suất sản xuất của dây chuyền, trong khi nhiều công ty khác hiện đang chạy dưới công suất do không đủ nguyên liệu.

Tỷ lệ thu hồi đường cao hơn mức trung bình ngành.

Chi phí khấu hao hàng năm thấp, giúp giảm giá thành và giá bán cạnh tranh.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết thúc năm 2010, LSS đạt doanh thu 1.338,2 tỷ đồng, đóng góp chủ yếu là các sản phẩm mía đường, các sản phẩm khác như cồn rượu chỉ đóng góp khoảng 7% doanh thu. Doanh thu năm 2010 tăng trưởng 23% so với năm 2009 chủ yếu dựa trên cả hai yếu tố là sản lượng và giá bán, tuy nhiên yếu tố tăng giá giữ vai trò chủ đạo. Sản lượng đường tinh luyện LSS năm 2010 khoảng 83 nghìn tấn, tăng 3% so với 80,2 nghìn tấn năm 2009. Trong khi đó, giá bán trung bình năm 2010 tăng gần 21% so với năm 2009. LNST đạt 301.5 tỷ đồng, tăng gần 85% so với năm ngoái, vượt 58% kế hoạch. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời nhờ đó cũng tăng cao ấn tượng. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 36%, tăng gấp 1,8 lần so với mức trung bình từ 18-20% các năm trước. Ngoài ra, với việc tài sản công ty gần hết khấu hao và sử dụng cơ cấu vốn cân đối nên ROA và ROE của LSS cũng ở mức khá cao so với toàn ngành, lần lượt đạt 19,5% và 25,7% trong năm 2010.

**THÔNG TIN CHUNG**

Ngành nghề	Thực phẩm
Sàn niêm yết	HOSE
Mã CK	SBT
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,419
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	16,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	10,200
KLGDBQ 10 phiên	272,404

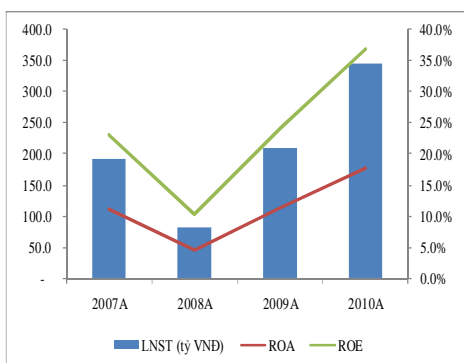
**CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG**

Giá hiện tại (VND)	11,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	520
P/E	4.7
P/B	0.9
EPS 4Q gần nhất (VND)	2,444

**TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**

Tổng TS (tỷ đồng)	1,956.9
Tổng VCSH (tỷ đồng)	1,789.6
ROA	17.6%
ROE	19.3%

*Nguồn: SBT, StoxPlus, PSI tổng hợp*



*Nguồn: SBT, StoxPlus, PSI tổng hợp*

**TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY**

Công ty cổ phần Mía đường Bourbon Tây Ninh tiền thân là doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài được UBND tỉnh Tây Ninh cấp phép chuyển đổi hình thức doanh nghiệp thành CTCP. Hoạt động chính là trồng mía, sản xuất đường và các sản phẩm phụ. Năng suất hoạt động của Công ty duy trì ở mức 100.000-200.000 tấn/năm. Hiện nay Công ty đang tiến hành triển khai xây dựng khu công nghiệp và trung tâm thương mại, tuy nhiên hoạt động này chưa đem lại lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận từ sản xuất và kinh doanh đường chiếm hơn 90% doanh thu lợi nhuận của Công ty. Ước tính, hiện thị phần của Công ty trên cả nước là 7% và chiếm 19% tại thị trường miền Nam.

**ĐIỂM MẠNH**

Sản phẩm của Công ty có thương hiệu cao, biên lợi nhuận cao nhất trong ngành, trong năm 2009 tỷ suất lợi nhuận là 26% và trong năm 2010 là 35%.

Hệ thống máy móc hiện đại có công suất tối đa 2,4 triệu tấn mía/năm.

Cổ phiếu có tính thanh khoản tốt.

**ĐIỂM YẾU**

Chính vì công suất quá lớn nên Công ty thường bị thiếu nguyên liệu để sản xuất.

Vốn lớn nhưng công ty hoạt động chưa thực sự hiệu quả do các nhà máy luôn phải hoạt động dưới công suất và luôn trong tình trạng thiếu nguồn nguyên liệu.

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

Năm 2010 đánh dấu sự thay đổi lớn của SBT sau hơn 15 năm hình thành và phát triển. Đó là sự chuyển giao của tập đoàn Bourbon sang những nhà đầu tư trong nước.

So với các doanh nghiệp trong ngành, SBT là doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất với bình quân giai đoạn từ năm 2007 đến năm 2009 đạt 24,5%, năm 2010 tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty đạt 34,8% tăng 1,4 lần so với các năm trước. Năm 2010, doanh thu của SBT đạt hơn 1.000 tỷ đồng, tăng 43,3% so với năm 2009, lợi nhuận sau thuế đạt 345,2 tỷ đồng tăng 64% so với 210 tỷ đồng đạt được năm 2009. Tuy nhiên công ty chưa phát huy hết ưu thế về vốn và tài sản của mình khi mà các chỉ tiêu sinh lời vẫn còn ở mức khá khiêm tốn, EPS năm 2010 chỉ đạt 2.444 VND, thấp nhất trong ngành.

**THÔNG TIN CHUNG**

Ngành nghề	Thực phẩm
Sàn niêm yết	HOSE
Mã CK	SEC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	145
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	39,200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	22,800
KLGDQBQ 10 phiên	120,141

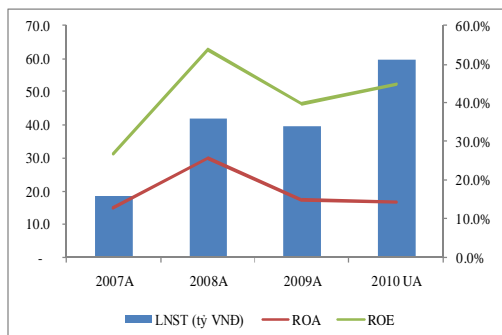
**CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG**

Giá hiện tại (VND)	26,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	377
P/E	6.1
P/B	1.8
EPS 4Q gần nhất (VND)	4,246

**TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**

Tổng TS (tỷ đồng)	417.9
Tổng VCSH (tỷ đồng)	196.6
ROA	14.4%
ROE	30.5%

*Nguồn: SEC, StoxPlus, PSI tổng hợp*



*Nguồn: SEC, StoxPlus, PSI tổng hợp*

**TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY**

Công ty cổ phần Mía đường Nhiệt điện Gia Lai được thành lập năm 1997, tiền thân là Công ty TNHH Mía đường Bourbon Gia Lai. Năm 2007 Công ty chuyển đổi sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Vốn điều lệ hiện tại của Công ty là 126.134.720.000 đồng, nhà nước nắm giữ 52,27% cổ phần. Sản phẩm chính của Công ty bao gồm đường RS (đường kết tinh) và các sản phẩm thu hồi từ đường như điện năng (phát lưới hòa điện đồng thời với sản xuất đường), mật rỉ và phân vi sinh. Sản phẩm đường RS chiếm khoảng 87% doanh thu và phân bón chiếm 10% doanh thu của Công ty trong năm 2008. Hiện nay, Công ty đang tiến hành nâng công suất nhà máy từ 1.500 tấn/ngày lên 2.500 tấn/ngày và phát triển vùng nguyên liệu.

**ĐIỂM MẠNH**

Công ty có lợi thế lớn nhất so với các nhà máy sản xuất đường khác là có vị trí gần vùng nguyên liệu tập trung, cự ly vận chuyển từ vùng nguyên liệu đến nhà máy thấp bình quân chỉ 22 km.

**ĐIỂM YẾU**

Quy mô sản xuất của nhà máy còn nhỏ, công suất chỉ đạt 1.500 tấn/ngày, thấp nhất trong ngành.

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

Doanh thu của SEC tăng trưởng đều qua các năm, đặc biệt năm 2010 doanh thu của công ty đạt 296,2 tỷ đồng, tăng 53% so với 193,7 tỷ đồng đạt được trong năm 2009, tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với các công ty khác trong ngành. Lợi nhuận sau thuế năm 2010 cũng có tốc độ tăng trưởng tương đương với doanh thu, đạt 60 tỷ đồng so với 39,4 tỷ đồng năm 2009, tăng trưởng 53%. Do tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận hàng năm cao nên tỷ lệ sinh lời trên tổng tài sản và vốn chủ ở mức khá cao so với các công ty còn lại, năm 2010 ROA và ROE của công ty lần lượt là 14,4% và 30,5%.

## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG NINH HÒA (HOSE: NHS)

### THÔNG TIN CHUNG

Ngành nghề	Thực phẩm
Sàn niêm yết	HOSE
Mã CK	NHS
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	81
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	41,700
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	30,700
KLGDĐQ 10 phiên	109,516

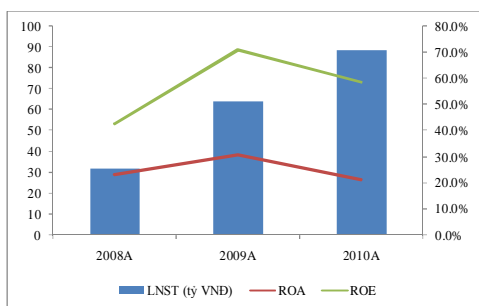
### CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Giá hiện tại (VND)	34,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	275
P/E	2.9
P/B	1.2
EPS 4Q gần nhất (VND)	11,534

### TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tổng TS (tỷ đồng)	422.3
Tổng VCSH (tỷ đồng)	235.6
ROA	21.0%
ROE	37.6%

Nguồn: NHS, StoxPlus, PSI tổng hợp



Nguồn: NHS, StoxPlus, PSI tổng hợp

## TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Đường Ninh Hòa tiền thân là Nhà máy Đường Ninh Hòa được thành lập năm 1994. Năm 2006 Công ty tiến hành cổ phần hóa và chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Hoạt động sản xuất của Công ty tập trung vào 3 mảng chính là sản xuất đường RS để bán sỉ và lẻ, sản xuất và kinh doanh phân bón NPK và sản xuất điện thương phẩm. Sản phẩm chủ yếu của Công ty là đường kính trắng RS, chiếm tỷ trọng khoảng 85% tổng doanh thu của Công ty, đóng góp khoảng 95-98% lợi nhuận gộp. Thị trường tiêu thụ chính tại Tp. HCM và các tỉnh miền Tây. Các sản phẩm khác như mật ri, phân bón NPK và điện thương phẩm là những sản phẩm thu hồi từ đường. Nhà máy sản xuất phân bón NPK có công suất 50.000 tấn/năm dùng để cung ứng phân bón cho vùng nguyên liệu mía của các nhà máy đường khác trong khu vực. Điện thương phẩm của Công ty được hòa vào lưới điện quốc gia với sản lượng hàng năm đạt 8 triệu KW.

### ĐIỂM MẠNH

Vùng nguyên liệu tốt, hoạt động hết công suất trong mùa, biên lợi nhuận cao.

Hoạt động rất hiệu quả, khả năng sinh lời tốt với EPS năm 2010 đạt 11.534 VND.

### ĐIỂM YẾU

Quy mô công ty nhỏ, tiềm năng tăng trưởng thấp.

Cổ phiếu có tính thanh khoản thấp.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

NHS tuy là công ty có quy mô nhỏ nhưng hoạt động rất hiệu quả. Doanh thu năm 2010 tăng trưởng 54,5% so với năm 2009 đạt 437,2 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 88,6 tỷ đồng, tăng 38% so với cùng kỳ năm 2009. Biên lợi nhuận gộp của Công ty duy trì cao và ổn định qua các năm với bình quân đạt 25,8%/năm. Do quy mô vốn và tổng tài sản nhỏ nhưng hoạt động hiệu quả nên các chỉ tiêu sinh lời của công ty như ROA và ROE đều rất cao, đạt mức cao nhất trong toàn ngành với 21% và 37,6% năm 2010, EPS năm 2010 đạt 11.534 VND, tăng 21,7% so với năm 2009.

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.



# PSI

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

**BAN PHÂN TÍCH**  
**Giám đốc Ban**

**Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn**

**Chuyên viên Phân tích: Hồ Thị Thanh Hoàn – hoanhtt@psi.vn**

### **Nghiên cứu thị trường và KT vĩ mô**

**Ngô Hồng Đức**

ducnh@psi.vn

**Đào Hồng Dương**

duongdh@psi.vn

### **Phân tích ngành, công ty**

**Nguyễn Minh Hạnh**

hanhnm@psi.vn

**Nguyễn Anh Tuấn**

tuanna1@psi.vn

**Đoàn Thị Vân Anh**

Anhdtv1@psi.vn

**Hồ Thị Thanh Hoàn**

hoanhtt@psi.vn