

Ngành: Đường (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị

Theo ĐỐI CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa (HSX: SBT) Hưởng lợi từ hiệp định ATIGA

Giá hiện tại:	16,350	Ngày viết báo cáo:	14/10/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	NA	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	608.35	CTCP ĐT Thành Thành Công	27.62%
Giá mục tiêu mới:	18,600	Vốn hóa (tỷ đồng)	122,805	Đặng Huỳnh Ước My	16.17%
Tỷ suất cổ tức	3.00%	KLGDDBQ 20P (nghìn CP)	3,003	Huỳnh Bích Ngọc	11.1%
Tiềm năng tăng giá	+13.8%	Sở hữu nước ngoài	10.69%	Khác	45.11%

Chuyên viên phân tích ngành:

Mã Tuấn Minh Hiền

(Tiêu dùng bán lẻ, Đường, Xây Dựng)
hienmtm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức

ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: #N/A

Giá cắt lỗ: #N/A

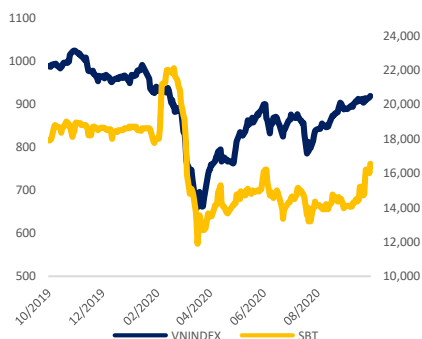
Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **THEO ĐỐI** SBT với giá mục tiêu là 18,600 đồng, upside 13.8% so với giá ngày 13/10/2020, nguyên nhân: **(1)** Tiếp tục tái cấu trúc doanh nghiệp, **(2)** Ngắn hạn hưởng lợi từ xuất khẩu tăng ở Trung Quốc và Châu Âu, **(3)** Chi phí NVL thấp từ Thái Lan nhờ ATIGA.

Dự báo

- Chúng tôi dự báo KQKD SBT NĐ 2020/21 sẽ đạt DTT và LNST lần lượt là 14,682 tỷ đồng (+13.6% YoY) và LNST là 408 tỷ đồng (+12.1% YoY), tương đương EPS fw là 634 đồng/cp – PE fw là 26.1x và PB fw là 1.3x.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



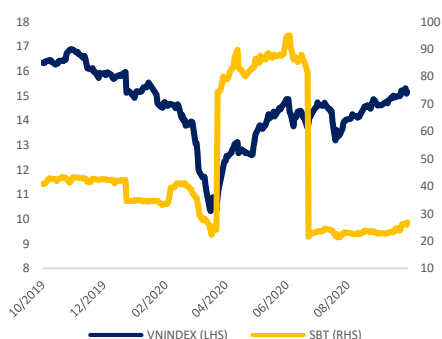
Catalyst

- Giá đường phục hồi tốt do sản lượng đường thế giới giảm mạnh trong 2019/20.
- SBT hưởng lợi từ chi phí nguyên liệu thấp từ đường chính ngạch Thái Lan.
- Dự kiến chia cổ tức 2019/20 5% tiền mặt vào Q4.2020.

Rủi ro

- Hiệp định ATIGA có hiệu lực đầu năm 2020 nên đường giá rẻ Thái Lan nhập nhiều vào Việt Nam.
- Thời tiết khô hạn do El nino làm sản lượng mía kém.

Bảng so sánh P/E và VN-Index



Cập nhật doanh nghiệp (xem tiếp trang sau):

- NĐ 2019/20, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SBT đạt lần lượt là 12,889 tỷ đồng (+18.7% YoY) và 363 tỷ đồng (+39.9% YoY), hoàn thành 118.2% kế hoạch doanh thu và 121.4% kế hoạch LNST. Động lực tăng trưởng chính nhờ vào: (1) SL tiêu thụ và DT tăng qua kênh doanh nghiệp lớn B2B và xuất khẩu Trung Quốc và EU. (2) Thay đổi gia tăng tỷ trọng sản phẩm cao cấp trong cơ cấu doanh thu để tạo giá trị gia tăng cho sản phẩm đường SBT. (3) Mục tiêu cải thiện lợi nhuận nhờ tận dụng nguồn nguyên liệu giá rẻ từ Thái Lan và tối ưu hóa các chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp. (4) Tái cơ cấu nợ vay giảm.**

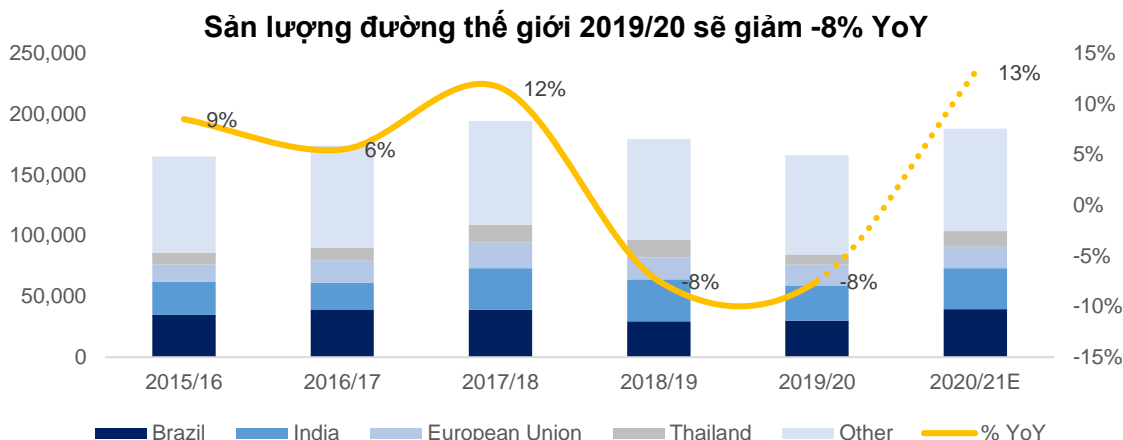
	2018/19	2019/20	Peer	VN-Index		2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
P/E (x)	28.4	29.2	10.1	14.1	Doanh thu	10,857	12,889	14,682	16,487
P/B (x)	1.8	1.4	7.8	1.9	Lợi nhuận gộp	872	1,454	1,591	1,770
EV/EBITDA (x)	43.9	34.2	4.0	1.4	Lợi nhuận sau thuế	268	363	408	446
ROS (%)	2.4%	2.9%	7.7%	13.6%	EPS	435	566	634	702
ROA (%)	1.6%	2.1%	14.5%	2.4%	Biên LNG	7.1%	10.7%	10.7%	10.7%
ROE (%)	4.5%	5.5%	22.6%	11.7%	Nợ ròng/ VCSH	157.0%	110.0%	99.2%	88.8%

1. Ngành đường thế giới trong 2019/20:

Nguồn cung đường thế giới bị ảnh hưởng do thời tiết khô hạn và tiêu thụ giảm trước đại dịch COVID-19. Theo nguồn USDA, kết thúc niên độ (“NĐ”) 2019/20 tổng sản lượng đường thế giới đạt 166,178 triệu tấn (-8% YoY) chủ yếu do:

(1) Hiện tượng thời tiết khô hạn do El Nino ảnh hưởng nhiều quốc gia lớn sản xuất mía:

- Thị trường Ấn Độ chịu ảnh hưởng lớn do El Nino khiến diện tích vùng nguyên liệu bị thu hẹp mạnh, từ đó sản lượng đường chỉ đạt 28,9 triệu tấn (-16% YoY).
- Thái Lan: Sản lượng đạt 8.25 triệu tấn đường giảm kỷ lục -45% so với năm trước là 14.5 triệu tấn và là mức thấp nhất từ năm 2015 tới nay. Nguyên nhân chủ yếu do năng suất mía và tỷ lệ khai thác đường thấp.

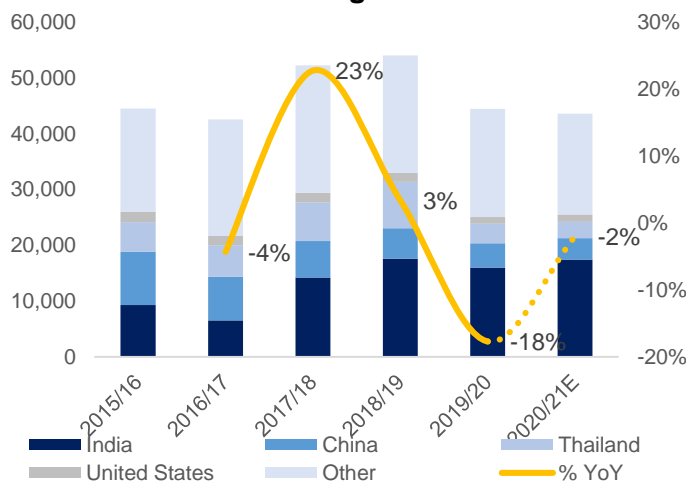


Nguồn: USDA

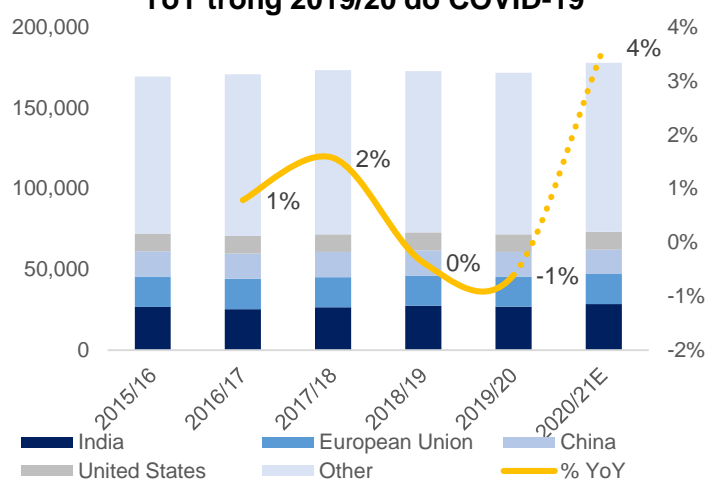
(2) Tồn kho đường thế giới giảm mạnh trước bối cảnh nguồn cung giảm:

Nhiều quốc gia phải mở kho dự trữ đường để đáp ứng nhu cầu trong dân trước bối cảnh nguồn cung bị ảnh hưởng nặng do hạn hán. Tồn kho đường dự trữ của các quốc gia giảm mạnh trong NĐ 2019/20, cụ thể: Ấn Độ (-9% YoY), Trung Quốc (-20% YoY), Thái Lan (-58% YoY),... Qua đó, tổng sản lượng đường tồn kho toàn cầu 2019/20 giảm còn 44.4 triệu tấn (-18% YoY) so với 2018/19 là 53.9 triệu tấn. Ngoài ra, **nhu cầu tiêu thụ đường chỉ bị ảnh hưởng nhẹ -1% YoY trong 2019/20 do tác động của dịch COVID-19**, trong đó tổng tiêu thụ đường toàn cầu 2019/20 đạt 171.5 triệu tấn (-1% YoY) theo USDA.

Tồn kho đường thế giới giảm -18% YoY trong 2019/20

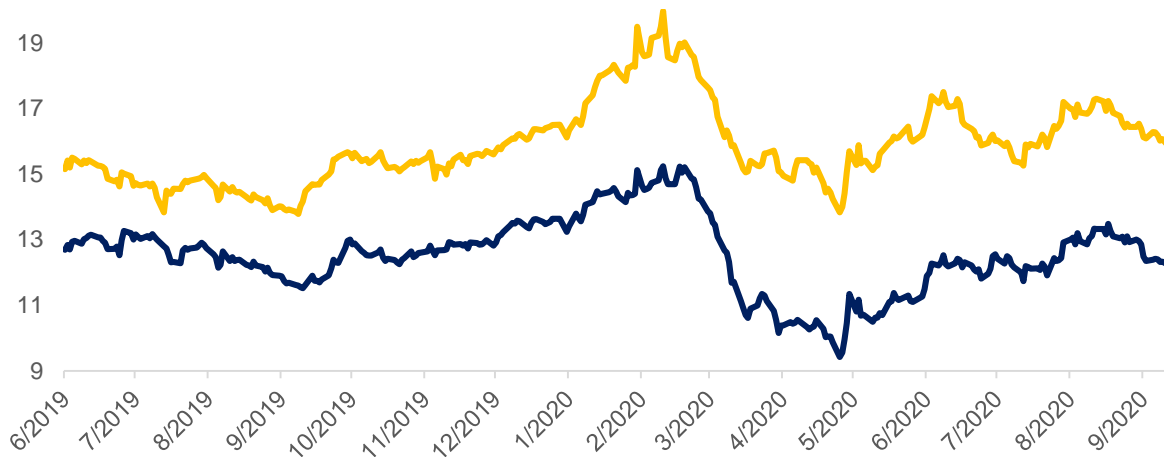


Tiêu thụ đường toàn cầu giảm nhẹ -1% YoY trong 2019/20 do COVID-19



(3) Giá đường thô và đường trắng tăng trở lại cuối NĐ 2019/20 do nguồn cung thế giới giảm:

Giá đường thô và trắng thế giới (cents/lb)



Nguồn: ISO Sugar.

Dưới tác động của hạn hán và tồn kho giảm, giá đường phục hồi nhờ nhiều quốc gia tăng nhập khẩu như Mỹ (+22% YoY), Châu Âu (+16% YoY), Ấn Độ (+15% YoY),... Kết thúc NĐ 2019/20, giá đường thô và trắng thế giới tăng lên lần lượt là 12.44 cts/lb (+4.5% YoY) và 15.97 cts/lb (+8.7% YoY).

Triển vọng ngành đường NĐ 2020/21 được dự báo khả quan hơn trước nhờ sự phục hồi các nước sản xuất lớn. Chúng tôi cho rằng ngành đường sẽ phục hồi trong NĐ tới sau khi kết thúc vụ mùa bị ảnh hưởng bởi hiện tượng El-nino (chu kỳ từ 2-7 năm) gây khô hạn nhiều nơi trên thế giới. Theo WMO dự báo, hiện tượng La-nina sẽ bắt đầu vào tháng 8-9/2020 sẽ làm tăng lượng mưa trên mức trung bình và sẽ thuận lợi cho niên độ mới ngành đường.

Theo USDA, sản xuất đường toàn cầu có thể tăng 22 triệu tấn trong NĐ 2020/21, tổng sản lượng có thể đạt **188 triệu tấn (+13% YoY)** nhờ vào các thị trường lớn quay trở lại hoạt động cạnh tranh như Brazil, Ấn Độ và Thái Lan. Nhu cầu tiêu thụ đường có thể tăng kỷ lục **104.5 triệu tấn (+4% YoY)** do sự tăng trưởng của thị trường Ấn Độ và kéo mức dự trữ xuống thấp hơn.

2. Ngành đường Việt Nam:

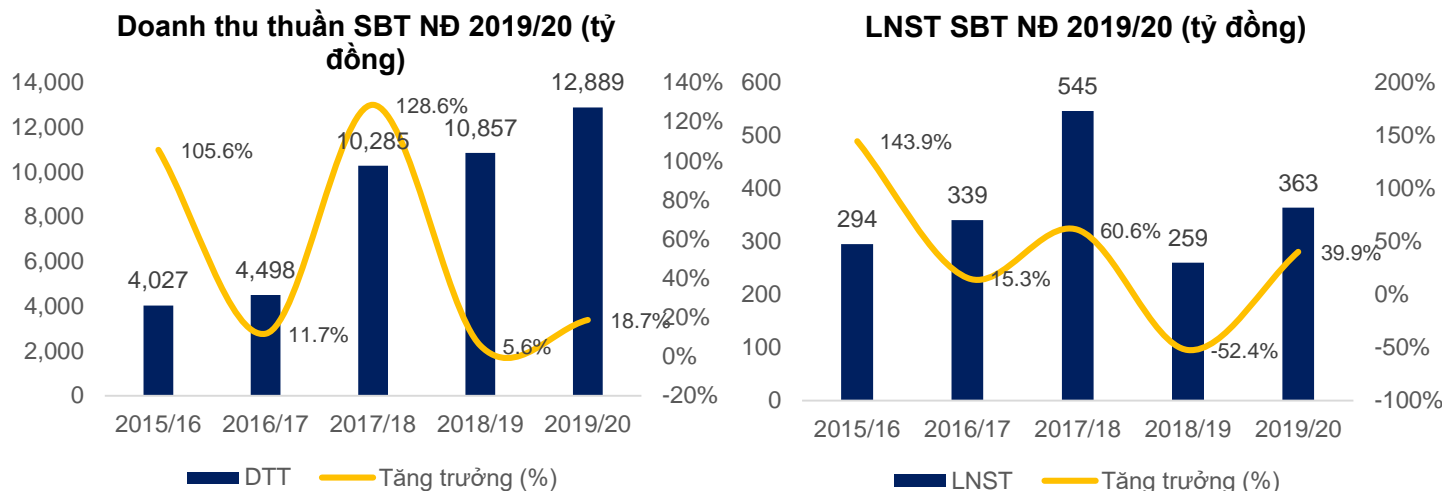
Kết thúc NĐ 2019/20, ngành mía đường Việt Nam sản xuất được 769 ngàn tấn đường các loại (-36% YoY) và ép được 7.4 triệu tấn đường (-38% YoY) theo Hiệp Hội mía đường Việt Nam (VSSA), nguyên nhân chủ yếu do:

- (1).** Thời tiết khắc nghiệt nhiều nơi làm vùng mía bị ảnh hưởng nên năng suất mía giảm mạnh.
- (2).** Đường nhập lậu và chính ngạch nước ngoài sau khi hiệp định ATIGA có hiệu lực từ ngày 1/1/2020, khiến cho mặt bằng giá thị trường đường thấp hơn cả chi phí sản xuất của nhiều doanh nghiệp. Theo số liệu Tổng cục Hải quan, trong 7T.20, lượng đường nhập khẩu là 820 ngàn tấn, tăng gần 7 lần so với cùng kỳ và 92% là từ Thái Lan (~750 ngàn tấn).
- (3).** Gia tăng nhập khẩu chất tạo ngọt, sản phẩm thay thế cho đường công nghiệp.

Qua đó, chúng tôi cho rằng ngành mía đường Việt Nam đang bị cạnh tranh nặng nề từ các đối thủ ngoại và sản phẩm thay thế. Từ đó, thị phần của các doanh nghiệp nhỏ bị thu hẹp lại nhưng sẽ có sự phân hóa doanh nghiệp lớn được hưởng lợi nhờ hiệp định ATIGA.

3. Cập nhật KQKD Niên Độ 2019/20 của SBT:

NĐ 2019/20, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SBT đạt lần lượt là 12,889 tỷ đồng (+18.7% YoY) và 363 tỷ đồng (+39.9% YoY), hoàn thành 118.2% kế hoạch doanh thu và 121.4% kế hoạch LNST.

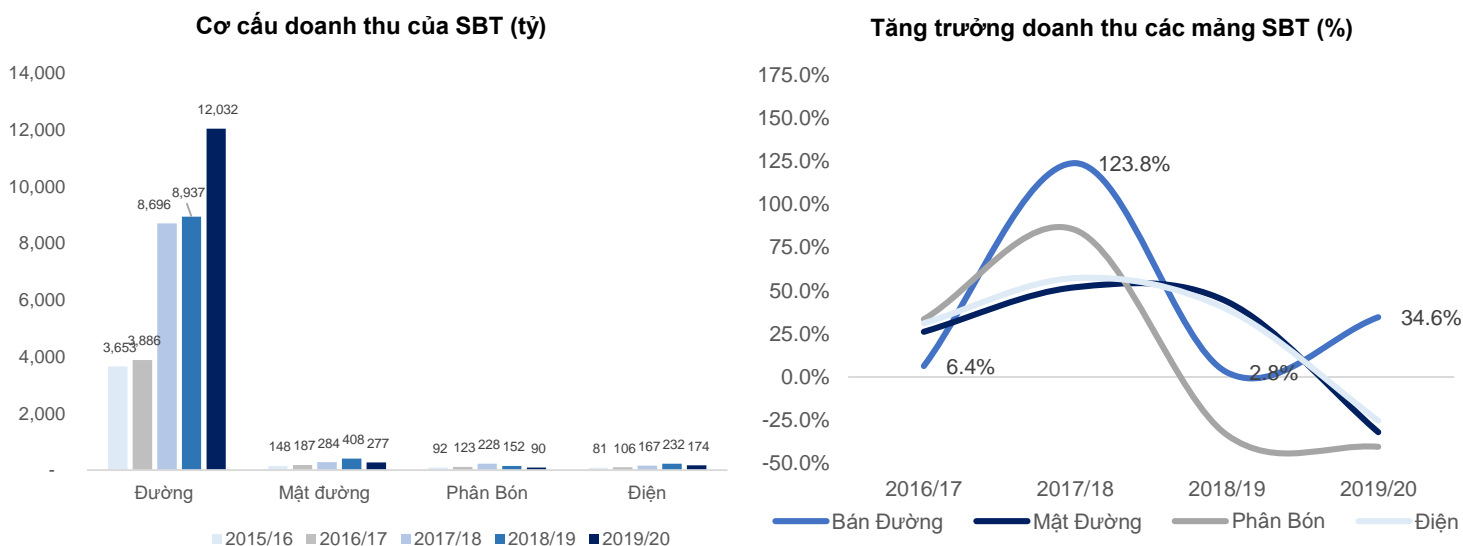


Nguồn: SBT

Động lực tăng trưởng chính trong 2019/20 nhờ vào:

1. Sản lượng tiêu thụ và doanh thu tăng qua kênh doanh nghiệp lớn B2B và xuất khẩu Trung Quốc:

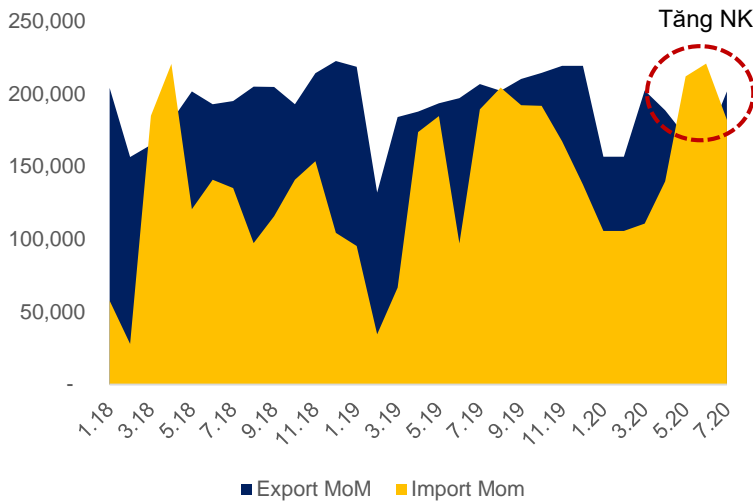
NĐ 2019/20, chúng tôi ước tính tổng sản lượng đường của SBT đạt 1.056 triệu tấn (+41% YoY) tuy nhiên do ảnh hưởng của lượng đường nhập khẩu của Thái Lan về Việt Nam nhiều khiến cho giá bán đường trung bình của SBT giảm -5% YoY.



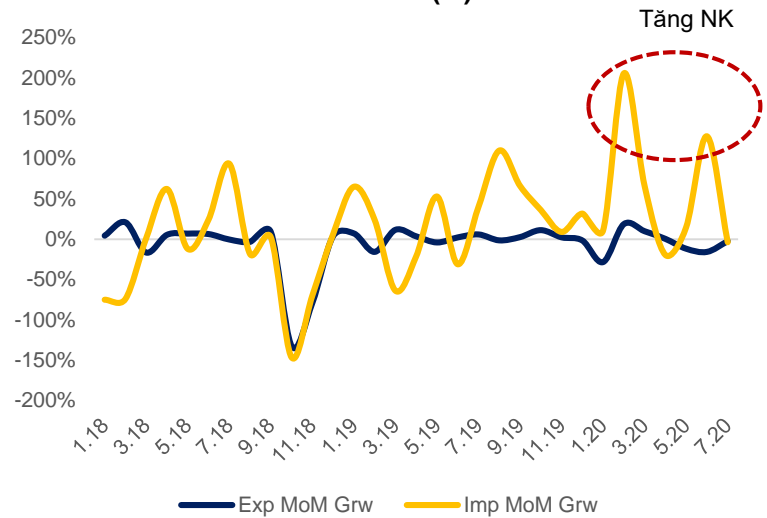
Nguồn: SBT

SBT đẩy mạnh bán hàng kênh xuất khẩu. Trong NĐ vừa qua, một số quốc gia lớn giảm sản xuất đường nên SBT đã đẩy mạnh xuất khẩu giúp sản lượng tăng 212% YoY, đặc biệt thị trường Trung Quốc do bị ảnh hưởng của lũ lụt khiến cho quốc gia này phải đẩy mạnh nhập khẩu đường của Việt Nam. Theo SBT chia sẻ, xuất khẩu đường sang thị trường Trung Quốc sẽ tăng từ năm 2020 – 2021 nhờ SBT đảm bảo được chất lượng, vị trí địa lý gần và giá cả hợp lý. Bên cạnh đó, hiệp định EVFTA có hiệu lực từ T8/2020 vì thế SBT sẽ mở rộng thị trường Châu Âu trong NĐ tới.

Biến động giá trị XNK Đường TQ 2018-2020 (USD 1000)



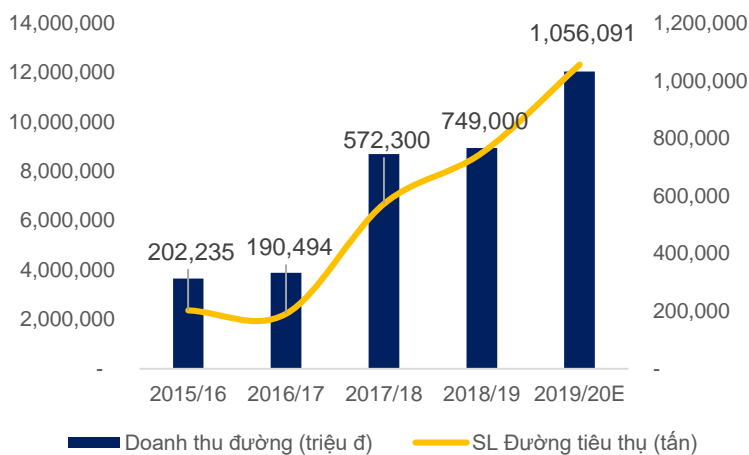
Biến động tăng trưởng XNK Đường của TQ 2018-2020 (%)



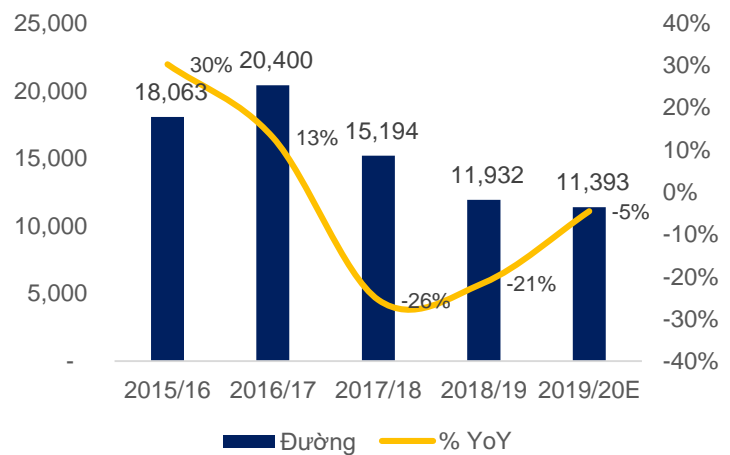
Nguồn: Thống kê Hải Quan Trung Quốc.

Chúng tôi cho rằng SBT vẫn duy trì chiến lược tập trung mạnh vào kênh doanh nghiệp B2B – Công nghiệp lớn MNC nhờ lợi thế từ đảm bảo chất lượng cao với thị phần từ 57% lên 76% như CocaCola, Pepsico,...

Sản lượng đường tiêu thụ SBT 2019/20E (tấn)

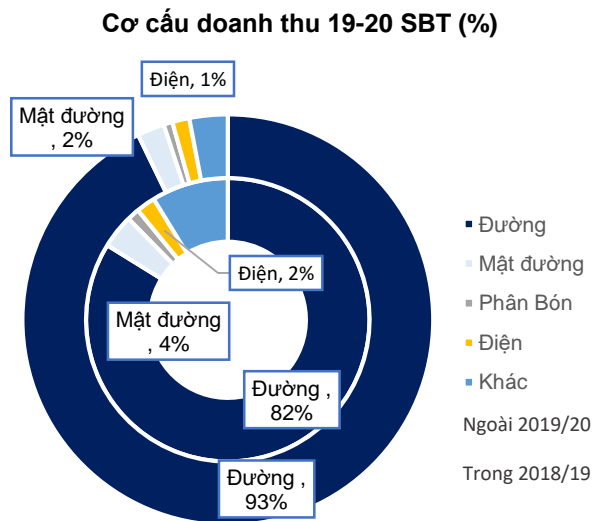


Giá bán đường trung bình của SBT ('000đ/tấn)



Nguồn: SBT.

2. Thay đổi gia tăng tỷ trọng sản phẩm cao cấp trong cơ cấu doanh thu để tạo giá trị gia tăng cho sản phẩm đường SBT.



Nguồn: SBT

Cơ cấu doanh thu của SBT chiếm tỷ trọng lớn nhất là mảng đường tăng từ 82% NĐ 2018/19 lên 93% NĐ 2019/20. Trong đó, SBT tăng bán các sản phẩm có giá trị gia tăng cao như đường Organic, đường tinh luyện thượng hạng TSU Extra Premium,... NĐ tiếp theo, chúng tôi cho rằng SBT sẽ tiếp tục ra mắt thêm nhiều sản phẩm mới để thu hút thêm khách hàng doanh nghiệp và người tiêu dùng.

Hình: Một số dòng sản phẩm đường cao cấp của SBT.



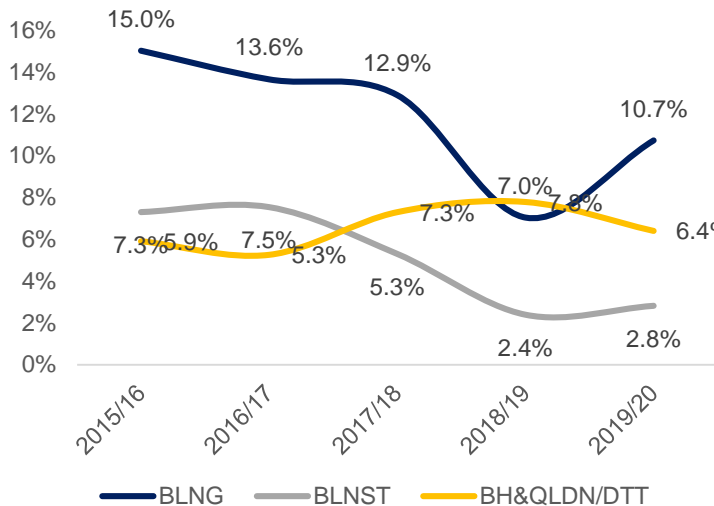
3. Mục tiêu cải thiện lợi nhuận nhờ tận dụng nguồn nguyên liệu giá rẻ từ Thái Lan và tối ưu hóa các chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp.

Biên lợi nhuận gộp của SBT NĐ 2019/20 tăng lên 10.9% so với cùng kỳ là 8% nhờ vào **(1)** SBT giải quyết hết lượng hàng tồn kho giá cao của niên độ trước trong 1H.2019/20 từ đó biên gộp của giai đoạn 2H2019/20 cải thiện tốt; **(2)** SBT tận dụng được lợi thế từ ATIGA khi nhập được nguyên liệu đầu vào giá tốt.

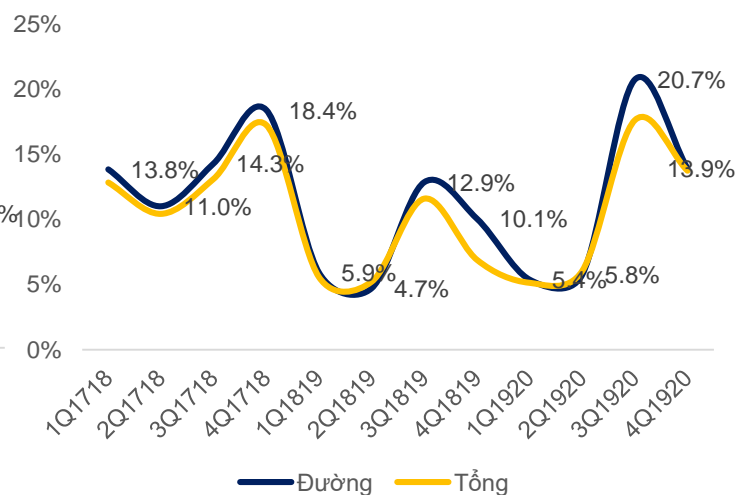
SBT siết chặt các chính sách quản lý doanh nghiệp, trong đó CP QLDN giảm còn 390 tỷ đồng (-12.7% YoY) nhưng Chi phí bán hàng tăng lên 457 tỷ đồng (+14.3% YoY) nhằm phục vụ cho quảng cáo và khuyến mãi. Từ đó, tỉ lệ sử dụng chi phí BH&QLDN trên DTT giảm còn 6.6% so với cùng kỳ là 7.8%.

Triển vọng 2020/21 chúng tôi cho rằng SBT vẫn sẽ tiếp tục tận dụng được lợi thế từ chi phí giá nguyên liệu thấp từ Thái Lan nên biên gộp có thể duy trì trên 10% và tối ưu chi phí BH&QLDN ở mức 6.6-7%.

Biến động biên lợi nhuận và chi phí BH&QLDN SBT NĐ 2019/20 (%)



Biên lợi nhuận gộp mảng đường và SBT (%)



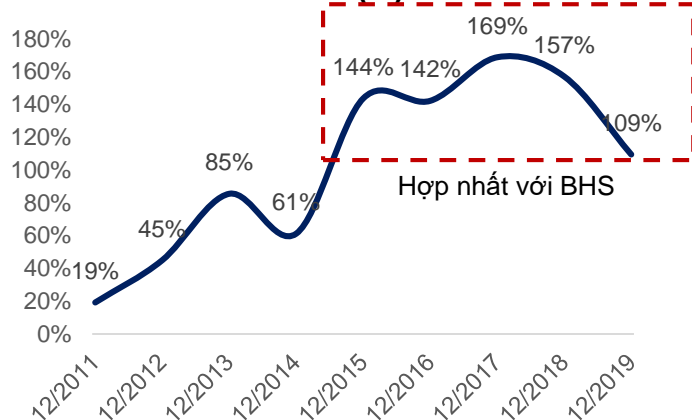
Nguồn: SBT.

4. Tái cơ cấu nợ vay giảm:

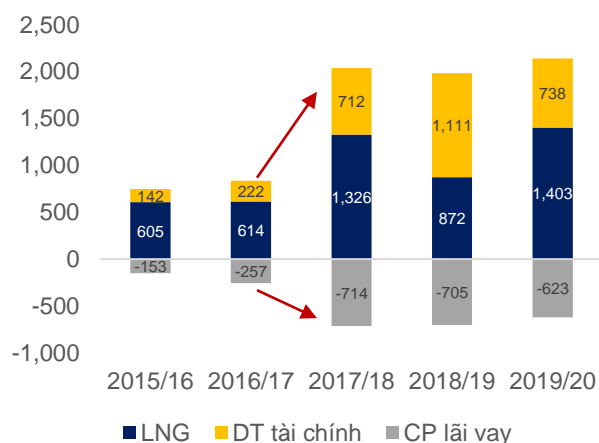
BSC đánh giá cao công việc tái cấu trúc Nợ vay của SBT trong năm 2019/20 khi doanh nghiệp mạnh tay giảm tỉ lệ nợ xuống nhằm cải thiện lợi nhuận. Trong NĐ 2019/20, SBT thực hiện đúng chiến lược tái cơ cấu tại tỉ lệ nợ vay/VCSH xuống về 110% từ 157% NĐ 2018/19, với tổng nợ giảm về mức 8,383 tỷ đồng (-8% YoY). Từ đó, SBT giảm được chi phí tài chính về mức -623 tỷ đồng (-11.6% YoY) từ mức 705 tỷ NĐ 2018/19.

Triển vọng 2020/21, chúng tôi cho rằng SBT sẽ tiếp tục đẩy mạnh cơ cấu lại nguồn vốn doanh nghiệp để xử lý nợ vay từ việc hợp nhất đường Biên Hòa (“BHS”) vào năm 2017, trong đó các biện pháp xử lý như sau: **(1)** Tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược để tăng VCSH. **(2)** Chuyển đổi các khoản vay dài hạn thành vay ngắn hạn. **(3)** Thanh lý tài sản không hiệu quả để giảm nợ vay.

SBT giảm nợ vay ngắn và dài trên VCSH (%)



Chi phí tài chính giảm -11.6% YoY trong 2019/20



DỰ BÁO

Chúng tôi dự báo KQKD SBT NĐ 2020/21 sẽ đạt DTT và LNST lần lượt là 14,682 tỷ đồng (+13.6% YoY) và LNST là 408 tỷ đồng (+12.1% YoY), tương đương EPS fw là 634 đồng/cp – PE fw là 26.1x và PB fw là 1.3x. Động lực tăng trưởng chính sẽ nhờ vào:

- (1) Dự báo sản lượng đường tiêu thụ ở mức 1.2 triệu tấn đường (+13.7% YoY) và giá định giá bán bình quân không thay đổi so với NĐ trước.
- (2) Biên lợi nhuận gộp mảng đường sẽ duy trì ở mức 11.6% tăng nhẹ 20 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhờ SBT mua đường thô giá rẻ từ Thái Lan.
- (3) Chi phí tài chính sẽ giảm còn 757 tỷ đồng (-11.3% YoY) nhờ SBT đang giảm vay nợ xuống, dự kiến còn 6.68 ngàn tỷ (-18.5% YoY).

Đơn vị (triệu đồng)	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21
Tổng DTT	4,042,893	4,502,977	10,325,401	10,884,713	12,923,457	14,682,146
%YoY	95.2%	11.4%	129.3%	5.4%	18.7%	13.6%
Đường	3,653,000	3,886,000	8,695,711	8,937,138	12,032,152	13,680,164
%YoY	96.7%	6.4%	123.8%	2.8%	34.6%	13.7%
%W	90%	86%	84%	82%	93%	93%
Mật đường	147,824	186,600	283,739	408,057	277,458	305,204
%YoY	34.2%	26.2%	52.1%	43.8%	-32.0%	10.0%
%W	4%	4%	3%	4%	2%	2%
Phân Bón	92,273	123,099	227,852	151,619	90,329	99,362
%YoY	81.5%	33.4%	85.1%	-33.5%	-40.4%	10.0%
%W	2%	3%	2%	1%	1%	1%
Điện	80,766	105,970	166,760	232,438	173,859	207,175
%YoY	116.3%	31.2%	57.4%	39.4%	-25.2%	19.2%
%W	2%	2%	2%	2%	1%	1%
Khác	53,287	196,475	910,633	933,526	390,242	390,242
%YoY	220.9%	268.7%	363.5%	2.5%	-58.2%	0.0%
%W	1%	4%	9%	9%	3%	3%
Tổng LNG	604,922	613,780	1,326,086	774,432	1,386,776	1,590,797
%GM	15.0%	13.6%	13%	7%	10.73%	10.73%
Đường	588,956	567,228	1,189,264	734,885	1,369,133	1,584,020
%GM	16.1%	14.6%	13.7%	8.2%	11.38%	11.6%
Mật đường	7,847	15,630	(23,100)	(134,233)	38,228	42,051
%GM	5%	8%	-8%	-33%	14%	13.8%
Phân Bón	2,443	556	16,263	2,694	8,348	9,183
%GM	3%	0%	7%	2%	9%	9.2%
Điện	(2,288)	(3,830)	16,303	(7,312)	(81,012)	(96,536)
%GM	-3%	-4%	10%	-3%	-47%	-46.6%
Khác	7,964	34,196	127,355	1,948	52,079	52,079
%GM	15%	17%	14%	0%	13%	13.3%
CP BH&QLDN	(239,058)	(236,949)	(753,984)	(847,566)	(827,652)	(947,237)
Tỉ lệ BH&QLDN/DTT	-5.9%	-5.3%	-7.3%	-7.8%	-6.4%	-6.5%
LN HỖKD	365,864	376,831	572,102	(73,134)	559,124	643,560
Thu nhập tài chính, ròng	(74,665)	(58,339)	(93,592)	287,244	(123,664)	(76,947)
Doanh thu tài chính	141,668	221,887	712,479	1,110,636	730,202	680,134
Chi phí tài chính	(216,333)	(280,226)	(806,070)	(823,393)	(853,866)	(757,082)
Thu nhập khác, ròng	6,247.61	8,537.19	142,840.42	103,197.10	-9,600.85	(10,937)
LNST	297,447	327,029	621,351	317,307	425,859	575,102
Chi phí Thuế	(15,910)	(28,174)	(137,202)	(153,566)	(149,440)	(167,514)
LNST	281,537	298,855	484,149	163,741	276,419	407,587
EPS	1,117	1,182	940	318	595	634

Nguồn: SBT, BSC.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** SBT với giá mục tiêu là 18,600 đồng, upside 13.8% so với giá ngày 13/10/2020, nguyên nhân: **(1)** Tiếp tục tái cấu trúc doanh nghiệp, **(2)** Ngắn hạn hưởng lợi từ xuất khẩu tăng ở Trung Quốc và Châu Âu, **(3)** Chi phí NVL thấp từ Thái Lan nhờ ATIGA.

Phương pháp định giá		
P/B (50%)		DCF (50%)
		Terminal Value (tỷ) 16,972
		WACC 11.3%
		g 3.0%
		PV(Terminal Value) 10,825
		PV(FCFF) 20/21-24/25F 6,039
		Tổng dòng tiền (tỷ) 16,864
		(Điều chỉnh) (4,667)
BVPS FW 2020/21:	12,774	Giá trị VCSH (tỷ) 12,197
P/B mục tiêu:	1.4 x	Số lượng CP (triệu) 608.35
Giá mục tiêu:	17,240	Giá mục tiêu: 20,050
Giá mục tiêu:	18,600	14/10/2020
Upside	13.8%	

Nguồn: BSC

1. Phương pháp DCF:

Chúng tôi định giá SBT dựa theo PP DCF với giá mục tiêu là 20,010 đồng/cp, giả định g=3% và WACC là 11.3%.

Hình: Dòng tiền tự do FCFF của SBT trong 2019/20 – 2024/25

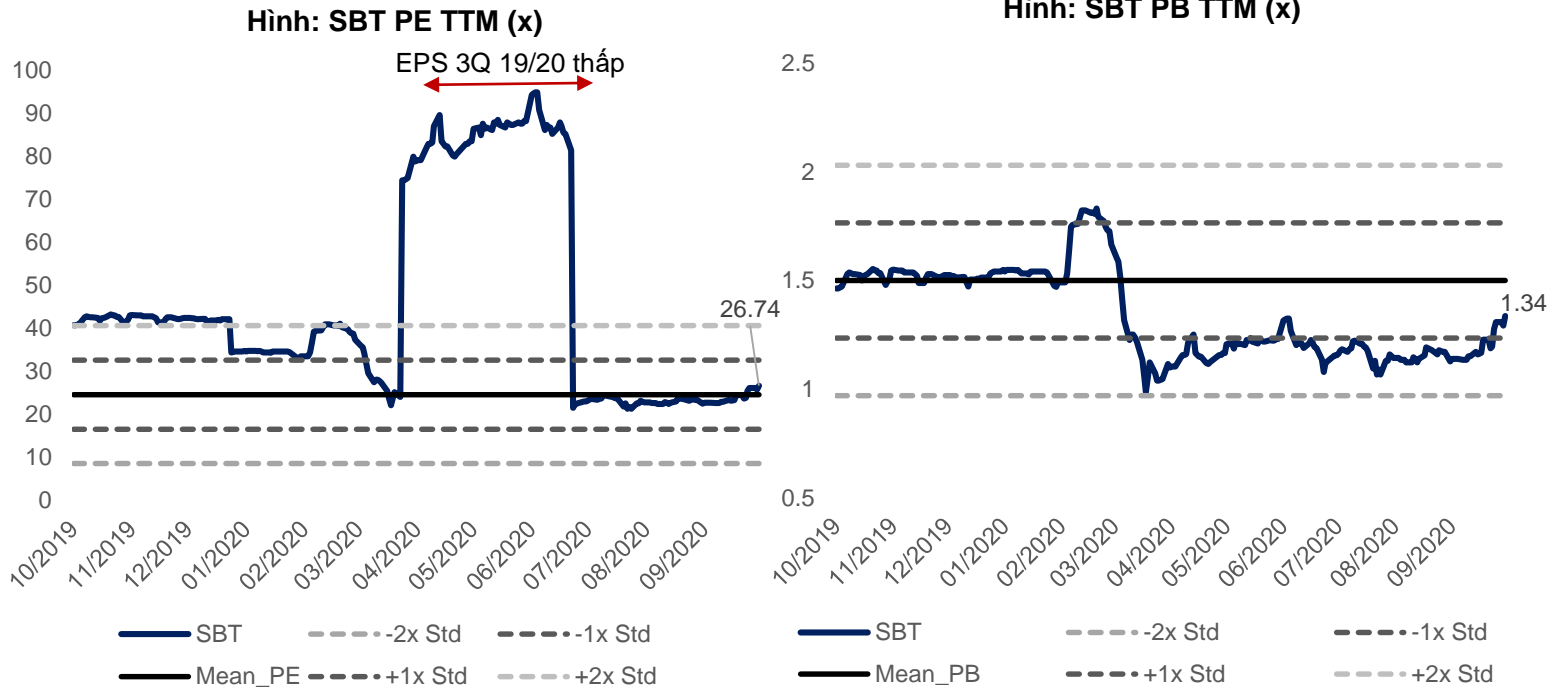
SBT - Phương Pháp DCF						
	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
Doanh thu thuần	12,923	14,722	16,531	18,469	20,491	22,590
EBITDA	1,092	1,131	1,228	1,343	1,411	1,461
Lợi nhuận sau thuế	364	408	451	492	545	615
(+) I*(1-T)	486	417	347	295	246	194
(+) Khấu hao	465	487	520	568	568	552
(-) Thay đổi Vốn Lưu Động	(81)	953	493	464	666	828
(-) CAPEX	(303)	(341)	(416)	(557)	(751)	(828)
FCFF	931	1,924	1,395	1,262	1,275	1,362
PV (FCFF)	813	1,824	1,290	1,049	952	915

Hình: Độ nhạy của giá cổ phiếu với g và WACC

Độ nhạy Giá CP SBT	WACC							
	12.8%	12.3%	11.8%	11.3%	10.8%	10.3%	9.8%	
1.5%	14,380	15,180	16,070	17,060	18,160	19,390	20,780	
2.0%	15,010	15,880	16,850	17,940	19,150	20,520	22,070	
2.5%	15,690	16,650	17,720	18,910	20,260	21,790	23,540	
g	3.0%	16,450	17,500	18,680	20,010	21,510	23,240	25,220
	3.5%	17,290	18,450	19,760	21,240	22,940	24,900	27,180
	4.0%	18,220	19,510	20,970	22,650	24,570	26,820	29,470
	4.5%	19,270	20,710	22,360	24,260	26,470	29,080	32,200

2. Phương pháp PB:

Chúng tôi dự phóng theo phương pháp PB với mục tiêu là 1.4x cho ND 2020/21, tương đương giá mục tiêu là 17,240 đồng/cp.



Nguồn: Bloomberg.

Bảng: So sánh các cổ phiếu trong ngành đường Việt Nam

Tên công ty	Mã	Vốn hóa (tỷ)	DTT (tỷ)	LNST (tỷ)	D/E (%)	P/E (x)	P/B (x)	Biên rộng (%)	ROA (%)	ROE (%)
QUANG NGAI SUGAR JSC	QNS VN	12,172	7,681	1,291	9.61	7.9	1.6	16.78	42.17	62.45
LAM SON SUGAR JSC	LSS VN	456	1,714	23	75.31	19.9	0.3	1.33	6.93	17.39
SON LA SUGAR JSC	SLS VN	773	1,048	120	-	6.5	1.4	11.41	3.22	3.78
KON TUM SUGAR JSC	KTS VN	63	153	2	3.00	32.0	0.4	1.29	5.83	6.81
THANH THANH CONG-BIEN HOA JS	SBT VN	9,652	12,889	372	57.85	26.6	1.3	2.9%	5.42	12.71
	Trung bình	3,366	2,649	359	21.98	16.6	0.9	7.70	14.54	22.61
	Trung vị	614	1,381	71	6.31	13.9	0.9	6.37	6.38	12.10

Phụ lục

KQKD (Tỷ đồng)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Doanh thu thuần	10,857	12,889	14,682	16,487
Giá vốn hàng bán	(9,985)	(11,434)	(13,091)	(14,699)
Lợi nhuận gộp	872	1,455	1,591	1,788
Chi phí bán hàng	(400)	(446)	(513)	(592)
Chi phí QLDN	(447)	(382)	(435)	(488)
Lãi/lỗ HĐKD	24	627	644	708
Doanh thu tài chính	1,111	730	680	585
Chi phí tài chính	(823)	(854)	(757)	(657)
Chi phí lãi vay	(705)	(686)	(589)	(489)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	7	19	19	19
Lãi/lỗ khác	103	(10)	(11)	(19)
Lợi nhuận trước thuế	422	513	575	637
Thuế thu nhập DN	(162)	(149)	(168)	(185)
LN sau thuế	259	364	408	451
CĐTS	9	(1)	(2)	(2)
LNST - CĐTS	269	362	406	449
EBITDA	516	1,092	1,131	1,228
EPS	435	566	634	702

LCTT (Tỷ đồng)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
(Lỗ)/LNST	422	513	575	637
Khấu hao và phân bổ	492	465	487	520
Thay đổi vốn lưu động	1,876	(81)	953	493
Điều chỉnh khác	(905)	(941)	(756)	(674)
LCTT từ HĐ KD	1,436	99	1,157	879
Tiền chi mua TSCĐ	(1,304)	(303)	(341)	(416)
Đầu tư khác	1,863	(409)	691	585
LCTT từ HĐ Đầu tư	559	(712)	350	170
Tiền chi trả cổ tức	(193)	(214)	(243)	(243)
Tiền từ vay ròng	13,659	14,093	(1,526)	(1,001)
Tiền thu khác	(28)	1,752	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	(1,315)	608	(1,769)	(1,245)
Dòng tiền đầu kỳ	325	1,005	1,000	737
Tiền trong kì	680	(5)	(263)	(197)
Dòng tiền cuối kỳ	1,005	1,000	737	540

CĐKT (Tỷ đồng)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Tiền và tương đương tiền	1,005	1,000	737	540
Đầu tư ngắn hạn	768	899	899	899
Phải thu ngắn hạn	5,036	5,447	4,840	4,529
Tồn kho	2,781	2,529	2,420	2,491
TS ngắn hạn khác	204	155	177	199
TS ngắn hạn	9,794	10,031	9,455	9,039
TS hữu hình	4,135	3,845	3,640	3,519
Khấu hao	(4,323)	(4,640)	(4,640)	(4,640)
TS dở dang dài hạn	679	342	400	417
ĐT dài hạn	125	1	1	1
TS dài hạn khác	1,490	1,464	1,464	1,464
TS dài hạn	6,949	6,681	6,534	6,430
Tổng TS	16,743	16,711	15,989	15,469
Nợ phải trả	504	585	670	753
Vay ngắn hạn	7,284	6,990	5,525	4,581
Nợ ngắn hạn khác	1,029	1,198	1,371	1,564
Tổng Nợ ngắn hạn	8,966	8,902	7,716	7,069
Vay dài hạn	1,849	1,221	1,160	1,102
Nợ dài hạn khác	110	285	285	285
Tổng Nợ dài hạn	1,958	1,506	1,445	1,387
Tổng Nợ	10,924	10,408	9,160	8,456
Vốn góp	5,867	6,084	6,084	6,084
Thặng dư vốn cổ phần	6,243	6,713	6,713	6,713
LN chưa phân phối	181	282	545	862
Vốn chủ khác	125	17	(103)	(237)
Cổ đông thiểu số	48	162	162	162
Tổng Vốn chủ sở hữu	5,819	7,642	7,771	7,955
Tổng nguồn vốn	16,743	18,051	16,932	16,411
Số lượng cổ phiếu lưu hành	1,181	587	608	608

Chỉ số (%)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	1.1	1.1	1.2	1.3
Hố TT nhanh	0.8	0.8	0.8	0.8
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	0.5	0.5	0.4	0.3
Hố Nợ/VCSH	1.6	1.1	0.9	0.7
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	93.3	71.4	60.0	55.0
Số ngày phải thu	168.9	153.8	120.0	100.0
Số ngày phải trả	18.4	18.7	18.7	18.7
CCC	243.7	206.6	161.3	136.3
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	7.1%	10.8%	10.8%	10.8%
Lợi nhuận LNST	2.5%	2.8%	2.8%	2.7%
ROE	4.0%	5.4%	5.3%	5.7%
ROA	1.5%	2.2%	2.5%	2.9%
Định Giá				
PE	44.1	32.7	25.8	23.3
PB	1.9	1.5	1.3	1.3
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	5%	19%	14%	12%
Tăng trưởng EBIT	-96%	2488%	3%	10%
Tăng trưởng LNNT	-38%	22%	12%	11%
Tăng trưởng EPS	-1%	30%	12%	11%

Nguồn: BSC Research.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESPBSCV <GO>

