

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

**Khuyến nghị**

**MUA**

**CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa (HSX: SBT)**

**Ngành đường hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá**

Giá hiện tại:	22,700	Ngày viết báo cáo:	26/03/2021	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước đây	18,600	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	617.16	CTCP ĐT Thành Thành Công	27.62%
Giá mục tiêu mới:	27,640	Vốn hóa (tỷ đồng)	15,011	Đặng Huỳnh Ước My	16.17%
Tỷ suất cổ tức	2.20%	KLGDĐBQ 20P (nghìn CP)	3,003	Huỳnh Bích Ngọc	11.1%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>+21.8%</b>	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](mailto:hienmtm@bsc.com.vn)

**Chuyên viên phân tích kỹ thuật:**

**Nguyễn Tiến Đức**

[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá khuyến nghị: VND 31,420

Giá cắt lỗ: VND 21,430

**Định giá**

- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** SBT nâng giá mục tiêu là **27,640 đồng**, upside 21.8% so với giá ngày 24/03/2021. BSC nâng giá mục tiêu do KQKD cải thiện nhờ **(1)** Giá đường thế giới tăng mạnh trong Q1/2021 +20-25% YoY; **(2)** Xuất khẩu đường RE đi Châu Âu, Trung Quốc tăng mạnh trong Q4/2020 và Q1/2021; **(3)** Thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp của chính phủ.

**Dự báo**

- Chúng tôi dự báo KQKD SBT NĐ 2020/21 sẽ đạt DTT và LNST lần lượt là **15,482 tỷ đồng (+20.1% YoY)** và LNST là **457 tỷ đồng (+25% YoY)**, tương đương EPS fw là 712 đồng/cp – PE fw là 33.5x và PB fw là 1.9x .

**Luận điểm đầu tư**

- SBT có lợi thế trong việc chủ động nguồn nguyên vật liệu đầu vào khi có VNL lớn (diện tích lớn liền kề áp dụng cơ giới hoá cao), cùng với việc sở hữu GMC - Nhà thương mại giao dịch hàng hóa quốc tế.
- Xuất siêu đường cho thị trường Trung Quốc và EU.
- Ngành đường Việt Nam được phục hồi nhờ thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp của chính phủ.

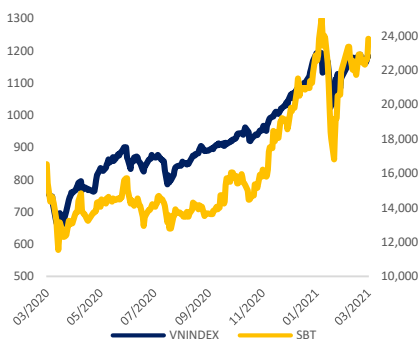
**Rủi ro**

- Khả năng cạnh tranh gay gắt từ đường giá rẻ Thái Lan khi hiệp định ATIFA có hiệu lực đầu năm 2020.

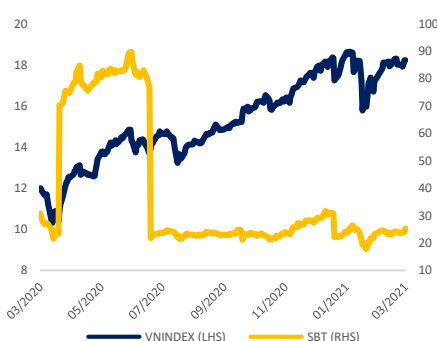
**Cập nhật doanh nghiệp (xem tiếp trang sau):**

- Kết thúc Quý 2 NĐ 2020/21, SBT đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3,851 tỷ đồng (+30% YoY) và 140 tỷ đồng (+7.7 lần YoY)..
- Đối với mảng đường, DTT Q2 đạt **3,748 tỷ đồng (+34% YoY)** nhờ sản lượng đường tiêu thụ đạt **338 ngàn tấn (+32% YoY)** với chiến lược **(1)** Tập trung đẩy mạnh thị phần trong nước ở kênh B2B và kênh tiêu dùng B2C; **(2)** Mở rộng thị trường xuất khẩu ở EU nhờ hưởng lợi từ ưu đãi thuế xuất khẩu EVFTA;

**Bảng so sánh giá CP và VN-Index**



**Bảng so sánh P/E và VN-Index**



	2018/19	2019/20	Peer	VN-Index		2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
P/E (x)	32.70	33.51	25.03	14.1	Doanh thu	10,857	12,889	15,482	18,098
P/B (x)	1.47	1.90	1.13	1.9	Lợi nhuận gộp	872	1,455	1,913	2,187
EV/EBITDA (x)	14.7	9.4	4.2	1.4	Lợi nhuận sau thuế	259	364	457	533
ROS (%)	2.8%	2.9%	2.9%	13.6%	EPS	435	566	712	829
ROA (%)	2.1%	2.4%	5.4%	2.4%	Biên LNG	7.1%	10.9%	12.4%	12.1%
ROE (%)	5.4%	6.0%	12.7%	11.7%	Nợ ròng/ VCSH	157.0%	107.4%	113.0%	110.7%

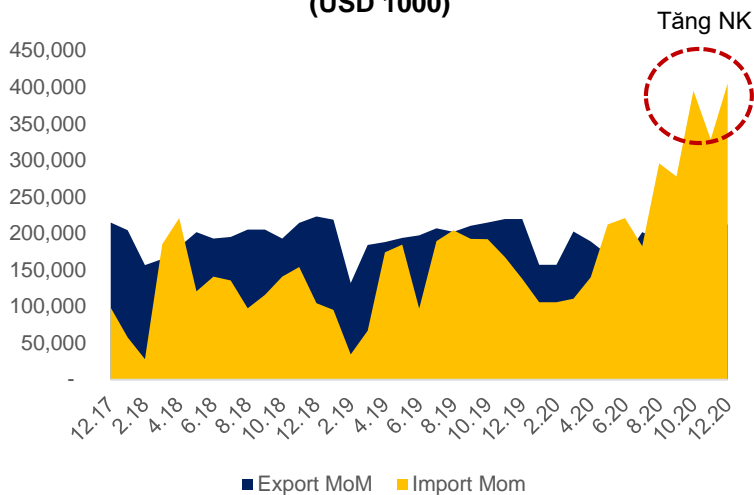
## Luận Điểm Đầu Tư Ngành Đường Năm 2021

BSC đánh giá triển vọng xuất khẩu ngành mía đường của Việt Nam sẽ khả quan trong năm 2021. Chúng tôi cho rằng sẽ có 3 yếu tố chính hỗ trợ cho ngành đường Việt Nam: **(1)** Việt Nam tăng xuất khẩu đường vào thị trường Châu Âu và Trung Quốc trong năm 2021; **(2)** Giá đường thế giới đang tăng mạnh và dự báo sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2021 do tình trạng thiếu hụt nguồn cung; **(3)** Thuế chống phá giá từ ngoại nhập và chống trợ giá.

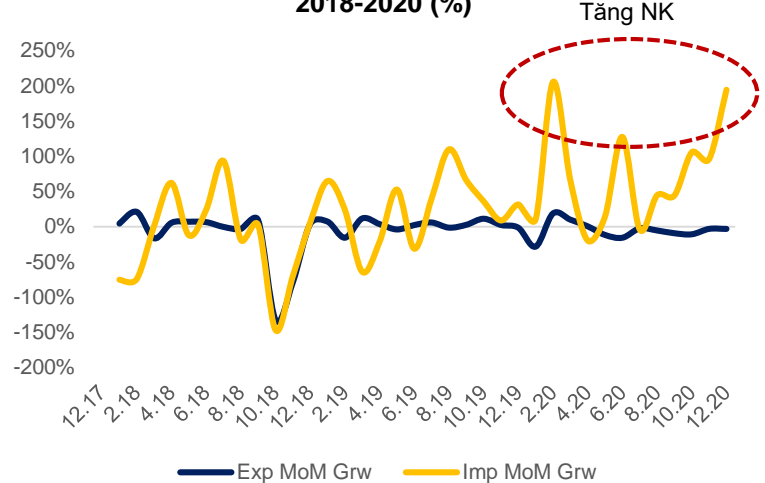
### 1. Việt Nam tăng mạnh xuất khẩu vào thị trường Châu Âu và Trung Quốc trong 2021.

**BSC cho rằng Việt Nam có thể tăng được giá trị xuất khẩu đường vào thị trường Trung Quốc trong năm 2021.** Chúng tôi cho rằng việc thiếu hụt vùng nguyên liệu đường của Trung Quốc khiến quốc gia này tăng nhập khẩu đường của Việt Nam. Năm 2020, Trung Quốc nhập khẩu đường Việt Nam tăng đột biến với giá trị lên tới 106.3 triệu USD so với năm 2019 chỉ khoảng 2.7 triệu USD.

**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.*

**Vùng nguyên liệu nông nghiệp bị ảnh hưởng nghiêm trọng do lũ lụt lịch sử năm 2020.** Nguyên nhân dẫn đến việc nhập siêu đường Trung Quốc là do nguồn nguyên liệu bị ảnh hưởng lớn từ lũ lụt vào đầu tháng 7/2020, trong đó 3 tỉnh Vân Nam, Quảng Đông và Quảng Tây chiếm tới 73-83% tổng sản lượng mía của Trung Quốc đều bị ảnh hưởng bởi trận lũ lịch sử.

**Hình: Các tỉnh bị ảnh hưởng lũ lụt tại Trung Quốc năm 2020**



**Hình: Vân Nam, Quảng Đông, Quảng Tây và Hải Nam là các tỉnh có vùng trồng mía lớn nhất Trung Quốc**

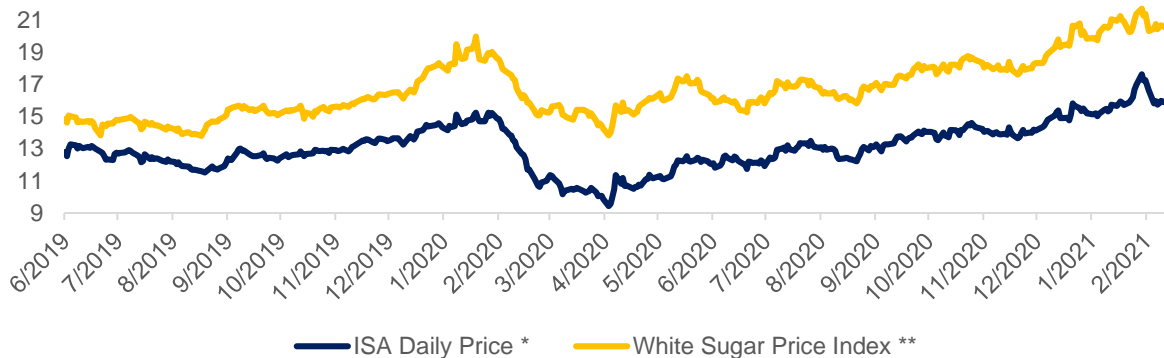


Nguồn: Intechopen, Wikipedia.

**Tăng xuất khẩu vào thị trường EU.** Ngày 8/6/2020, Quốc hội đã chính thức thông qua Hiệp định EVFTA chính thức có hiệu lực từ ngày 1/8/2020 và cam kết dành ưu đãi về dòng thuế nhập khẩu Đường có xuất xứ từ Việt Nam. Chính sách ưu đãi này tạo điều kiện cho các doanh nghiệp sản xuất Đường của Việt Nam có cơ hội mở rộng hoạt động xuất khẩu sang thị trường EU và cũng là cơ hội cho SBT vì đây là thị trường ưa chuộng các sản phẩm Đường sạch, Đường hữu cơ phù hợp với các dòng sản phẩm chiến lược của Công ty. Từ đó, BSC cho rằng tăng xuất khẩu đường hữu cơ sẽ đóng vai trò lớn trong tăng trưởng lợi nhuận của SBT.

## 2. Giá Đường thế giới tăng mạnh trong đầu năm 2021.

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



Nguồn: ISO Sugar.

**Xu hướng giá đường thế giới vẫn tiếp tục tăng 20-25% YoY trong NĐ 2020/21.** Hiện tại, chỉ số giá đường thô và đường trắng thế giới đang giao dịch ở mức lần lượt là 15.64 cts/lb (+26.95% YoY) và 20.26 cts/lb (+25.3% YoY), nguyên nhân chủ yếu do **(1)** Thế giới đang thâm hụt 3.5 triệu tấn đường, trong đó theo dự báo của ISO sản lượng đường thế giới ở mức 171.1 tấn so với mức tiêu thụ hiện nay là 174.6 triệu tấn; **(2)** Thời tiết không thuận lợi trong niên độ trước ảnh hưởng tới vùng mía lớn nhất thế giới là Brazil, Thái Lan và Ấn Độ.

Qua đó, BSC cho rằng giá đường thế giới sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2021 do tình trạng thiếu hụt lớn của thế giới, đặc biệt là tình hình vùng nguyên liệu Trung Quốc bị mất trong năm 2020 khiến Trung Quốc phải nhập siêu đường.

## 3. Thuế chống phá giá Việt Nam cho đường nhập khẩu

Bộ Công Thương ban hành Quyết định số 477/QĐ-BCT về việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá ('CBPG') và chống trợ cấp ('CTC') tạm thời đối với sản phẩm đường mía từ Thái Lan. Nguyên nhân chính do đường nhập khẩu được trợ cấp và bán phá giá từ Thái Lan tăng mạnh trong năm 2020 với sản lượng đạt 1.3 triệu tấn (+330.4% YoY). Qua đó, Bộ Công Thương quyết định tạm thời thu thuế CBPG và CTC với đường từ Thái Lan là 33.88% cho tới lúc đánh giá tác động toàn diện vụ việc dự kiến tới Q2/2021.

BSC đánh giá thuế CBPG và CTC sẽ giúp cho các doanh nghiệp sản xuất đường nội địa hồi phục trở lại sau khi chịu cạnh tranh về giá từ đường Thái Lan từ đó tăng lại sản lượng sản xuất và thu hẹp lại khoảng cách giá đường thế giới và Việt Nam.

## Cập Nhật KQKD SBT Quý 2 NĐ 2020/21

Đơn vị: Tỷ đồng	2Q1920	2Q2021	% YoY	Kế hoạch	Cập nhật KQKD
<b>Doanh số thuần</b>	<b>2,967</b>	<b>3,851</b>	<b>30%</b>	<b>14,385</b>	<p>Kết thúc Quý 2 NĐ 2020/21, SBT đạt doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 3,851 tỷ đồng (+30% YoY) và 140 tỷ đồng (+7.7x YoY), trong đó mảng đường chiếm tỷ trọng lớn nhất là 97%.</p> <p>Đối với mảng đường, doanh thu thuần Q2 đạt <b>3,748 tỷ đồng (+34% YoY)</b>, sản lượng đường tiêu thụ đạt <b>338 ngàn tấn (+32% YoY)</b> và giá bán đường bình quân đạt <b>11.08 triệu/tấn (+2% YoY)</b>. BSC đánh giá SBT tăng được sản lượng đường tiêu thụ nhờ vào <b>(1)</b> Tập trung đẩy mạnh thị phần trong nước ở kênh B2B và kênh tiêu dùng B2C; <b>(2)</b> Mở rộng thị trường xuất khẩu ở EU nhờ hưởng lợi từ ưu đãi thuế xuất khẩu EVFTA, đồng thời hưởng lợi từ nhập siêu từ Trung Quốc;</p> <p><b>Lợi nhuận gộp SBT Q2 NĐ 2020/21 đạt 495 tỷ đồng (+144% YoY)</b>, tới từ cải thiện BLNG đạt 12.7% so với cùng kỳ là 6.3%, nhờ vào <b>(1)</b> Giá bán tăng 2%; <b>(2)</b> Đẩy mạnh xuất khẩu sản phẩm đường Organic và RE với biên lợi nhuận cao hơn đường RS vào thị trường EU và Trung Quốc.</p> <p><b>Lợi nhuận sau thuế đạt 140 tỷ (+7.7 lần YoY)</b> được hỗ trợ một phần từ doanh nghiệp kiểm soát tốt chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp với tỉ lệ chi phí BH&amp;QLDN/DTT đạt 6.9% so với cùng kỳ là 9.4%.</p>
Đường	2,793	3,748	34%		
Khác	173	103	-41%		
<b>Lãi gộp</b>	<b>203</b>	<b>495</b>	<b>144%</b>		
Đường	176	477	171%		
Khác	27	18	-33%		
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>6.8%</b>	<b>12.8%</b>			
Đường	6.3%	12.7%			
Khác	15.6%	17.7%			
Thu nhập tài chính	404	143	-64%		
Chi phí tài chính	(254)	(225)	-11%		
Chi phí bán hàng	(120)	(167)	39%		
Chi phí QLDN	(158)	(100)	-37%		
Thu nhập khác, ròng	4	6	59%		
<b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>	<b>73</b>	<b>171</b>	<b>133%</b>	<b>662</b>	
Chi phí thuế thu nhập DN	(57)	(31)	-45%		
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>16</b>	<b>140</b>	<b>776%</b>		
Sản lượng đường tiêu thụ (tấn)	256,000	338,000	32%		
Giá bán đường bình quân (triệu/tấn)	10.911	11.088	2%		

## DỰ BÁO

Chúng tôi dự báo KQKD SBT NĐ 2020/21 sẽ đạt DTT và LNST lần lượt là 15,482 tỷ đồng (+20.1% YoY) và LNST là 457 tỷ đồng (+25% YoY), tương đương EPS fw là 712 đồng/cp – PE fw là 33.5x và PB fw là 1.9x. BSC giả định tăng trưởng của SBT nhờ vào:

- (1) Dự báo sản lượng đường tiêu thụ ở mức 1.245 triệu tấn đường (+17% YoY) nhờ vào 2 kênh chính là kênh doanh nghiệp lớn B2B và mở rộng thị phần ở kênh tiêu dùng B2C
- (2) Giá bán bình quân đạt 11,72 triệu đồng/tấn tăng 3.3% so với NĐ trước, giá đường xuất khẩu sẽ hưởng lợi từ giá đường thế giới tăng, còn giá đường trong nước sẽ duy trì đi ngang.
- (3) Biên lợi nhuận gộp mảng đường sẽ duy trì ở mức 12.7% tăng 1.2% so với cùng kỳ nhờ **(3.1)** SBT chủ động điều phối nguồn nguyên vật liệu đầu vào với giá thành cạnh tranh thông qua GMC - Nhà thương mại hàng hóa quốc tế; **(3.2)** Giá đường thế giới tăng mạnh 20-25% YoY; **(3.3)** Đẩy mạnh xuất khẩu đường Organic với biên gộp cao vào EU.

**Bảng: Dự báo kết quả kinh doanh SBT 2020/21 – 2022/23**

Đơn vị (triệu đồng)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23
<b>Tổng DTT</b>	<b>10,856,612</b>	<b>12,888,683</b>	<b>15,562,313</b>	<b>18,097,598</b>	<b>21,071,631</b>
%YoY	5.1%	18.7%	20.7%	16.9%	16.4%
<b>Đường</b>	<b>9,471,159</b>	<b>12,002,669</b>	<b>14,598,392</b>	<b>17,154,556</b>	<b>20,040,053</b>
%YoY	8.9%	26.7%	21.6%	17.5%	16.8%
%W	87%	93%	94%	95%	95%
<b>Mật đường</b>	<b>301,549</b>	<b>311,465</b>	<b>342,611</b>	<b>375,296</b>	<b>409,073</b>
%YoY	6.3%	3.3%	10.0%	9.5%	9.0%
%W	3%	2%	2%	2%	2%
<b>Phân Bón</b>	<b>179,171</b>	<b>66,322</b>	<b>72,954</b>	<b>70,200</b>	<b>76,518</b>
%YoY	-21.4%	-63.0%	10.0%	9.5%	9.0%
%W	2%	1%	0%	0%	0%
<b>Điện</b>	<b>180,874</b>	<b>167,045</b>	<b>207,175</b>	<b>227,737</b>	<b>249,197</b>
%YoY	8.5%	-7.6%	24.0%	9.9%	9.4%
%W	2%	1%	1%	1%	1%
<b>Khác</b>	<b>723,860</b>	<b>341,181</b>	<b>341,181</b>	<b>269,809</b>	<b>296,790</b>
%YoY	-20.5%	-52.9%	0.0%	0.0%	10.0%
%W	7%	3%	2%	1%	1%
<b>Tổng LNG</b>	<b>871,688</b>	<b>1,454,541</b>	<b>2,022,362</b>	<b>2,187,428</b>	<b>2,491,286</b>
%GM	8%	11.29%	13.00%	12.09%	11.82%
<b>Đường</b>	<b>849,027</b>	<b>1,339,516</b>	<b>1,857,442</b>	<b>2,131,215</b>	<b>2,429,577</b>
%GM	9.0%	11.16%	12.7%	12.42%	12.12%
<b>Mật đường</b>	<b>(13,691)</b>	<b>38,338</b>	<b>42,172</b>	<b>47,264</b>	<b>51,518</b>
%GM	-5%	12%	12.3%	12.6%	12.6%
<b>Phân Bón</b>	<b>9,038</b>	<b>9,647</b>	<b>10,611</b>	<b>(35,420)</b>	<b>(38,608)</b>
%GM	5%	15%	14.5%	-50.5%	-50.5%
<b>Điện</b>	<b>8,910</b>	<b>15,244</b>	<b>60,341</b>	<b>1,243</b>	<b>1,361</b>
%GM	5%	9%	29.1%	0.5%	0.5%
<b>Khác</b>	<b>18,403</b>	<b>51,796</b>	<b>51,796</b>	<b>43,127</b>	<b>47,439</b>
%GM	3%	15%	15.2%	16.0%	16.0%
<b>CP BH&amp;QLDN</b>	<b>(847,566)</b>	<b>(827,652)</b>	<b>(994,197)</b>	<b>(1,180,291)</b>	<b>(1,395,381)</b>
Tỉ lệ BH&QLDN/DTT	-7.8%	-6.4%	-6.4%	-6.5%	-6.6%
<b>LN HĐKD</b>	<b>318,586</b>	<b>521,960</b>	<b>918,318</b>	<b>1,007,136</b>	<b>1,095,906</b>
Thu nhập tài chính, ròng	287,244	(123,664)	(280,710)	(251,534)	(194,909)
Doanh thu tài chính	1,110,636	730,202	553,074	595,215	635,384
Chi phí tài chính	(823,393)	(853,866)	(833,784)	(846,748)	(830,292)
Thu nhập khác, ròng	103,197.10	-9,600.85	(11,533)	(23,336)	(36,758)
<b>LNTT</b>	<b>421,783</b>	<b>512,359</b>	<b>645,502</b>	<b>732,267</b>	<b>864,239</b>
Chi phí Thuế	(153,358)	(149,440)	(188,020)	(218,951)	(257,392)
<b>LNST</b>	<b>259,292</b>	<b>364,920</b>	<b>457,481</b>	<b>513,315</b>	<b>606,847</b>
EPS	318	595	712	829	974

Nguồn: SBT, BSC.

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** SBT nâng giá mục tiêu là **27,640** đồng, upside 21.8% so với giá ngày 24/03/2021. BSC nâng giá mục tiêu do KQKD cải thiện nhờ **(1)** Giá đường thế giới tăng mạnh trong Q1/2021 +15% YTD; **(2)** Xuất khẩu đường RE đi Châu Âu và Trung Quốc tăng mạnh trong Q4/2020 và Q1/2021; **(3)** Thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp của chính phủ.

Phương pháp định giá			
WACC		DCF (100%)	
Kd	7.9%	Terminal Value (tỷ)	25,360
Wd	43.1%	WACC	11.6%
Ke	15.6%	g	3.0%
We	56.9%	PV(Terminal Value)	16,760
Beta	0.69	PV(FCFF) 20/21-24/25F	5,946
CRP	10.0%	Tổng dòng tiền (tỷ)	22,706
ERP	14.7%	(Điều chỉnh)	(5,647)
Rf	5.5%	Giá trị VCSH (tỷ)	17,058
		Số lượng CP (triệu)	617.16
<b>Giá mục tiêu:</b>			<b>27,640</b>
<b>Giá hiện tại</b>		24/03/2021	22,700
<b>Upside</b>			21.8%
<b>Cổ tức</b>			2.2%

Nguồn: BSC

### Phương pháp DCF:

Chúng tôi định giá SBT dựa theo PP DCF với giá mục tiêu là **27,640 đồng/cp**, giả định  $g=3\%$  và WACC là 11.6%.

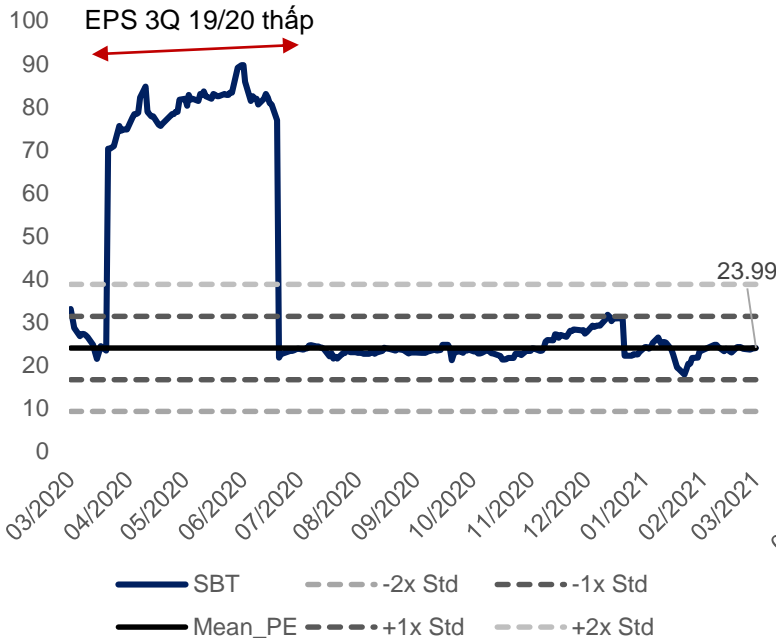
### Hình: Dòng tiền tự do FCFF của SBT trong 2020/21 – 2024/25

SBT - DCF Method					
	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
Net Revenue	15,604	18,228	21,218	24,492	28,004
EBITDA	1,452	1,585	1,728	1,843	1,962
NPAT	536	625	732	846	992
(+) Depreciation	429	463	507	507	493
(-) Change Working Capital	238	234	216	(211)	719
(-) CAPEX	(377)	(440)	(512)	(591)	(508)
<b>FCFF</b>	<b>1,294</b>	<b>1,353</b>	<b>1,403</b>	<b>991</b>	<b>2,118</b>
<b>PV (FCFF)</b>	<b>1,195</b>	<b>1,281</b>	<b>1,220</b>	<b>772</b>	<b>1,479</b>

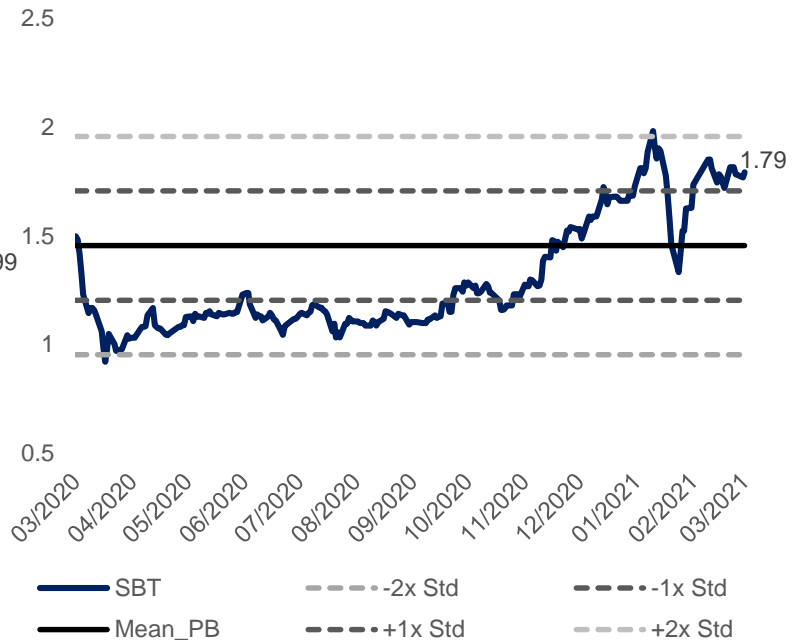
### Hình: Độ nhạy của giá cổ phiếu với g và WACC

		13.1%	12.6%	12.1%	11.6%	11.1%	10.6%	10.1%
g	1.5%	19,350	20,530	21,830	23,270	24,870	26,650	28,650
	2.0%	20,300	21,580	23,000	24,580	26,330	28,310	30,530
	2.5%	21,330	22,730	24,290	26,020	27,970	30,170	32,660
	3.0%	22,470	24,010	25,720	<b>27,640</b>	29,810	32,270	35,100
	3.5%	23,730	25,420	27,320	29,460	31,890	34,680	37,900
	4.0%	25,120	27,000	29,110	31,510	34,260	37,440	41,160
	4.5%	26,680	28,770	31,140	33,850	36,990	40,660	45,000

**Hình: SBT PE TTM (x)**



**Hình: SBT PB TTM (x)**

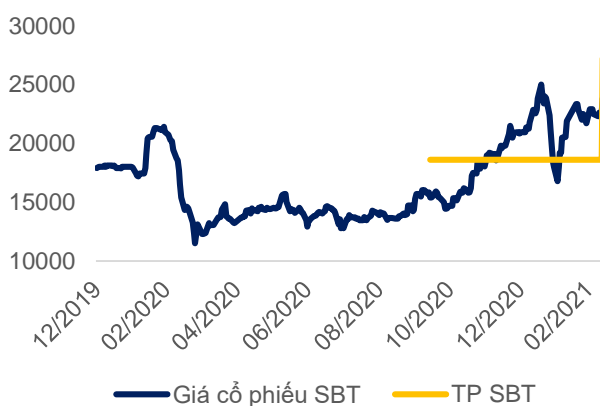


**Bảng: So sánh các cổ phiếu trong ngành đường Việt Nam**

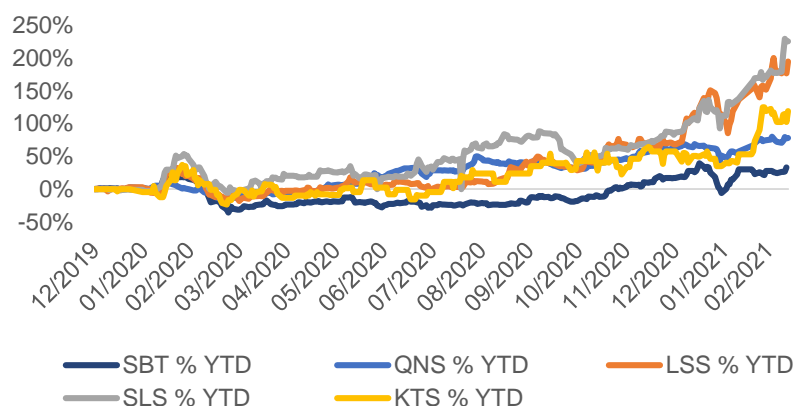
Tên công ty	Mã	Vốn hóa (tỷ)	DTT (tỷ)	LNST (tỷ)	D/E (%)	P/E (x)	P/B (x)	Biên rộng (%)	ROA (%)	ROE (%)
QUANG NGAI SUGAR JSC	QNS VN	15,241	6,490	1,049	9.61	12.3	1.9	16.02	42.17	62.45
LAM SON SUGAR JSC	LSS VN	965	1,695	16	75.31	63.0	0.6	0.92	6.93	17.39
SON LA SUGAR JSC	SLS VN	1,352	1,048	120	-	10.8	2.5	11.41	3.22	3.78
KON TUM SUGAR JSC	KTS VN	108	153	2	3.00	34.4	0.7	1.29	5.83	6.81
<b>THANH THANH CONG-BIEN HOA JS SBT VN</b>		<b>14,627</b>	<b>12,889</b>	<b>372</b>	<b>57.85</b>	<b>25.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.9%</b>	<b>5.42</b>	<b>12.71</b>
	Trung bình	4,417	2,347	297	21.98	30.1	1.4	7.41	14.54	22.61
	Trung vị	1,158	1,372	68	6.31	23.3	1.3	6.35	6.38	12.10

Nguồn: Bloomberg.

**Giá mục tiêu SBT (VND/cp)**



**Tăng trưởng cổ phiếu ngành đường 2020-2021**



## Phụ lục

KQKD (Tỷ đồng)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>10,857</b>	<b>12,889</b>	<b>15,562</b>	<b>18,179</b>
Giá vốn hàng bán	(9,985)	(11,434)	(13,540)	(15,871)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>872</b>	<b>1,455</b>	<b>2,022</b>	<b>2,307</b>
Chi phí bán hàng	(400)	(446)	(539)	(647)
Chi phí QLDN	(447)	(382)	(461)	(538)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>24</b>	<b>627</b>	<b>1,023</b>	<b>1,122</b>
Doanh thu tài chính	1,111	730	553	597
Chi phí tài chính	(823)	(854)	(827)	(833)
Chi phí lãi vay	(705)	(686)	(659)	(665)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	7	19	19	19
Lãi/lỗ khác	103	(10)	(12)	(23)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>422</b>	<b>513</b>	<b>757</b>	<b>882</b>
Thuế thu nhập DN	(162)	(149)	(220)	(257)
<b>LN sau thuế</b>	<b>259</b>	<b>364</b>	<b>536</b>	<b>625</b>
CĐTS	9	(1)	(2)	(2)
<b>LNST - CĐTS</b>	<b>269</b>	<b>362</b>	<b>534</b>	<b>622</b>
EBITDA	319	1,034	1,452	1,585
<b>EPS</b>	<b>435</b>	<b>566</b>	<b>822</b>	<b>958</b>

LCTT (Tỷ đồng)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
(Lỗ)/LNST	422	513	757	882
Khấu hao và phân bổ	492	465	429	463
Thay đổi vốn lưu động	1,876	(81)	238	234
Điều chỉnh khác	(905)	(941)	(698)	(707)
<b>LCTT từ HĐKD</b>	<b>1,436</b>	<b>99</b>	<b>1,159</b>	<b>1,271</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(1,304)	(303)	(377)	(440)
Đầu tư khác	1,863	(409)	(389)	265
<b>LCTT từ HĐ Đầu tư</b>	<b>559</b>	<b>(712)</b>	<b>(765)</b>	<b>(176)</b>
Tiền chi trả cổ tức	(193)	(214)	(432)	(432)
Tiền từ vay ròng	13,659	14,093	238	(187)
Tiền thu khác	(28)	1,752	88	-
<b>LCTT từ HĐ Tài chính</b>	<b>(1,315)</b>	<b>608</b>	<b>(106)</b>	<b>(619)</b>
<b>Dòng tiền đầu kỳ</b>	<b>325</b>	<b>1,005</b>	<b>1,000</b>	<b>1,287</b>
<b>Tiền trong kì</b>	<b>680</b>	<b>(5)</b>	<b>287</b>	<b>477</b>
<b>Dòng tiền cuối kỳ</b>	<b>1,005</b>	<b>1,000</b>	<b>1,287</b>	<b>1,764</b>

CĐKT (Tỷ đồng)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
Tiền và tương đương tiền	1,005	1,000	1,287	1,764
Đầu tư ngắn hạn	768	899	1,514	1,514
Phải thu ngắn hạn	5,036	5,447	6,199	6,242
Tồn kho	2,781	2,529	2,199	2,319
TS ngắn hạn khác	204	155	203	237
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>9,794</b>	<b>10,031</b>	<b>11,402</b>	<b>12,077</b>
TS hữu hình	4,135	4,180	4,046	3,976
Khấu hao	(4,323)	(4,730)	(4,864)	(4,934)
TS dở dang dài hạn	679	342	423	470
ĐT dài hạn	125	1,246	1,246	1,246
TS dài hạn khác	1,490	1,464	1,464	1,464
<b>TS dài hạn</b>	<b>6,949</b>	<b>8,260</b>	<b>8,214</b>	<b>8,191</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>16,743</b>	<b>18,291</b>	<b>19,616</b>	<b>20,268</b>
Nợ phải trả	504	585	1,064	1,247
Vay ngắn hạn	7,284	6,990	6,250	6,188
Nợ ngắn hạn khác	1,029	1,103	1,332	1,580
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>8,966</b>	<b>9,142</b>	<b>9,341</b>	<b>9,856</b>
Vay dài hạn	1,849	1,221	2,198	2,176
Nợ dài hạn khác	110	285	285	285
Tổng Nợ dài hạn	1,958	1,506	2,483	2,461
<b>Tổng Nợ</b>	<b>10,924</b>	<b>10,648</b>	<b>11,824</b>	<b>12,316</b>
Vốn góp	5,867	6,084	6,172	6,172
Thặng dư vốn cổ phần	6,243	6,713	6,713	6,713
LN chưa phân phối	181	282	516	860
Vốn chủ khác	125	17	(141)	(326)
Cổ đông thiểu số	48	162	162	162
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,819</b>	<b>7,642</b>	<b>7,792</b>	<b>7,952</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>16,743</b>	<b>18,291</b>	<b>19,616</b>	<b>20,268</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành	1,181	587	608	617

Chỉ số (%)	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hsố TT ngắn hạn	1.1	1.1	1.2	1.2
Hsố TT nhanh	0.8	0.8	1.0	1.0
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Hsố Nợ/TTS	0.5	0.4	0.4	0.4
Hsố Nợ/VCSH	1.6	1.1	1.1	1.1
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	93.3	71.4	51.4	46.4
Số ngày phải thu	168.9	153.8	145.0	125.0
Số ngày phải trả	18.4	18.7	28.7	28.7
CCC	243.7	206.6	167.8	142.8
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Lợi nhuận gộp	8.0%	11.3%	13.0%	12.7%
Lợi nhuận LNST	2.5%	2.8%	3.4%	3.4%
ROE	4.0%	5.4%	6.9%	7.9%
ROA	1.5%	2.1%	2.8%	3.1%
<b>Định Giá</b>				
PE	44.1	32.7	27.6	23.7
PB	1.9	1.5	1.8	1.8
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	5%	19%	21%	17%
Tăng trưởng EBIT	-96%	2488%	63%	10%
Tăng trưởng LNNT	-38%	22%	47%	16%
Tăng trưởng EPS	-1%	30%	45%	16%

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>**

