

MUA

Giá mục tiêu: **16.600 VND (▲19%)**

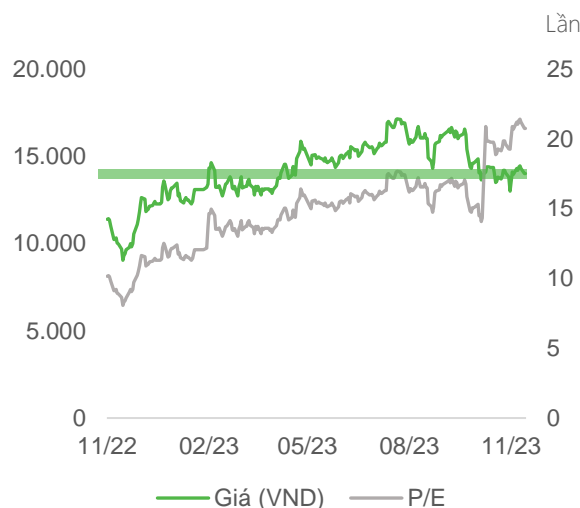
Cập nhật: 14/11/2023

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá đường tiếp tục neo cao, sản lượng mía tăng nhờ mở rộng vùng nguyên liệu.

Tiêu cực: Giá đường giảm theo giá dầu thô, nhu cầu tiêu thụ trong nước phục hồi chậm.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá **13.500 – 14.500 VND/cp**.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Mía đường
Giá hiện tại (VND/cp)	14.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	10.367
Số lượng CPLH (triệu cp)	740,5
EPS 4 quý gần nhất	767
P/E	18,25
Cao nhất 52 tuần	17.850
Thấp nhất 52 tuần	9.910

SBT

CTCP Thành Thành Công- Biên Hòa

DSC

TỔNG QUAN

SBT là doanh nghiệp đứng đầu ngành mía đường Việt Nam, hướng tới cung cấp giải pháp nông nghiệp toàn diện từ nông trường đến bàn ăn (Farm to Fork) và đến nhà máy sản xuất của khách hàng.

Với lợi thế vùng nguyên liệu rộng lớn 71.000 ha cho sản lượng mía dồi dào, cùng với 10 nhà máy có công suất 4.690 tấn/ngày, SBT giữ vững vị thế là doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn nhất cả nước.

Bên cạnh mảng cốt lõi là mía đường, SBT cũng đa dạng hóa doanh thu khi mở rộng đầu tư lĩnh vực bất động sản trung tâm thương mại-khách sạn và khu công nghiệp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá đường tăng phi mã

Tính từ đầu năm 2023 đến nay, giá đường thế giới đã tăng tới hơn 30%, giao dịch quanh ngưỡng 27cent/lbs – vùng giá cao nhất 12 năm do lo ngại thiếu hụt nguồn cung. Hiện tượng El Nino gây ra hạn hán ở Ấn Độ khiến cho sản lượng mía sụt giảm, quốc gia này đã phải gia hạn lệnh hạn chế xuất khẩu đường kể từ ngày 18/10/2023. Sản lượng đường của Thái Lan dự báo cũng sẽ giảm 3-4 triệu tấn trong niên vụ 2023-2024. Đồng thời, giá dầu thế giới neo cao thời gian trước làm gia tăng lo ngại về xu hướng chuyển dịch sang sản xuất ethanol từ mía. Với những điều kiện bất lợi trong sản xuất như vậy, giá đường dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao không dưới 20 cent/lbs trong niên độ tới.

Ở trong nước, tại thời điểm cuối tháng 10, giá bán của các nhà máy đường đã đạt 26.000/kg, tăng hơn 40% so với đầu năm. Hiện nay đường nhập khẩu đang chiếm khoảng 66% nguồn cung đường Việt Nam, vì vậy giá đường trong nước nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức cao và đồng pha với giá đường thế giới. Quý 4 là thời điểm các nhà máy sản xuất bánh kẹo và nước ngọt bước vào giai đoạn cao điểm sản xuất phục vụ dịp lễ tết, vì vậy các doanh nghiệp mía đường lớn như SBT sẽ được hưởng lợi từ giá đường và sản lượng tiêu thụ tăng.

Tăng cường huy động vốn, sáp nhập công ty con, mở rộng sản xuất kinh doanh

SBT đã thông qua phương án chào bán 148,1 triệu cổ phiếu với giá 12.000 VND/cp cho cổ đông hiện hữu theo phương thức thực hiện quyền mua với tỷ lệ 5:1. Số vốn huy động dự kiến được sử dụng để thanh toán các hợp đồng mua đường và phân bón.

Bên cạnh đó, SBT dự kiến sáp nhập công ty con là Công ty TNHH MTV Mía đường Thành Thành Công – Biên Hòa, có vốn điều lệ 1.116 tỷ đồng do SBT nắm giữ 100%. Công ty con này hiện đang sở hữu các tài sản trị giá hơn 1.100 tỷ đồng là cổ phần và góp vốn tại các doanh nghiệp khác. Số tài sản này sau khi sáp nhập sẽ được chuyển đổi thành tài sản của SBT, được thực hiện trước 30/06/2024.

Trong niên độ 2023-2024, SBT dự kiến mở rộng diện tích vùng nguyên liệu thêm 16%, sản lượng mía tăng thêm 19%, hướng tới mục tiêu tổng diện tích vùng nguyên liệu đạt 90.000 ha vào năm 2025. Ngoài ra, SBT đang tập trung phát triển mảng F&B, mở rộng danh mục các sản phẩm từ mía, dứa và các sản phẩm khác. Doanh nghiệp đặt mục tiêu năm 2030 mảng F&B sẽ đóng góp 30-40% doanh thu.

KẾT QUẢ KINH DOANH

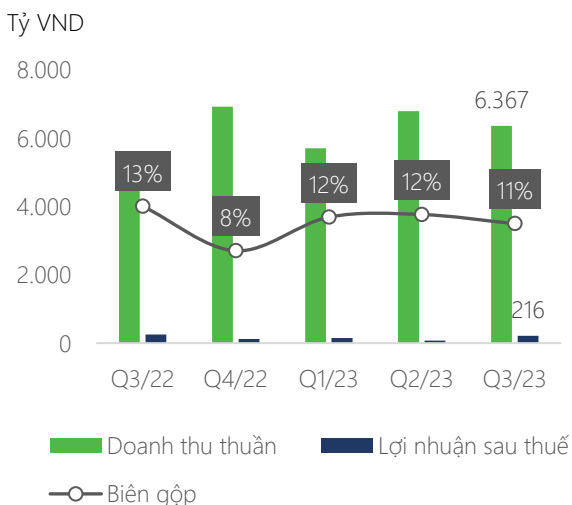
Lợi nhuận có tín hiệu cải thiện

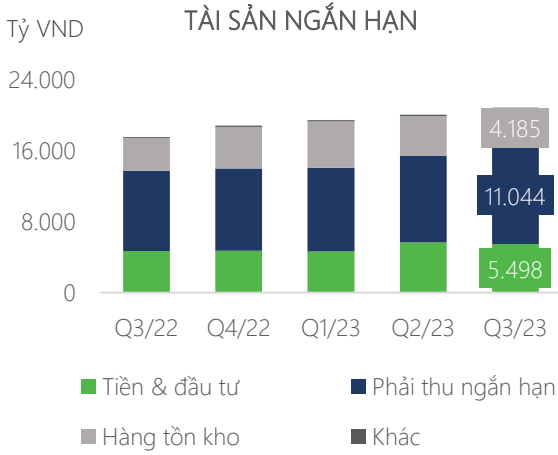
Trong Q3.2023, tương đương Quý 1 của niên vụ 2020-2024, doanh thu thuần của SBT đạt 6.367 tỷ (+20% YoY), lợi nhuận gộp đạt 697 tỷ (+5% YoY). Giá vốn hàng bán tăng 22% khiến biên gộp thu hẹp từ 13% xuống 11%.

Chi phí tài chính tăng 199 tỷ lên mức 538 tỷ đã khiến cho lợi nhuận sau thuế của SBT giảm còn 216 tỷ (-17% YoY). Tuy nhiên so với 3 quý liền trước, lợi nhuận sau thuế của SBT đã có sự cải thiện đáng kể.

Niên độ 2023-2024, SBT đặt mục tiêu doanh thu thuần đạt 20.622 tỷ và lợi nhuận trước thuế là 850 tỷ. Như vậy kết thúc Quý 1, SBT đã hoàn thành được 31% kế hoạch doanh thu và 30% kế hoạch lợi nhuận.

KẾT QUẢ KINH DOANH

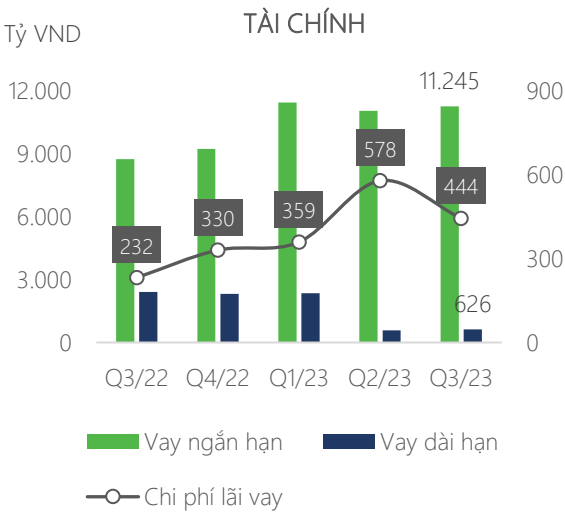




Tồn kho giảm, phải thu tăng

Tài sản ngắn hạn của SBT tăng đều đặn trong thời gian qua, kết thúc Q3.2023 ghi nhận 20.879 tỷ. Khoản mục chiếm tỷ trọng nhiều nhất là phải thu ngắn hạn đạt 11.044 tỷ, tăng 1.269 tỷ so với đầu niên độ, phần lớn là giao dịch với các công ty cùng tập đoàn và công ty liên kết.

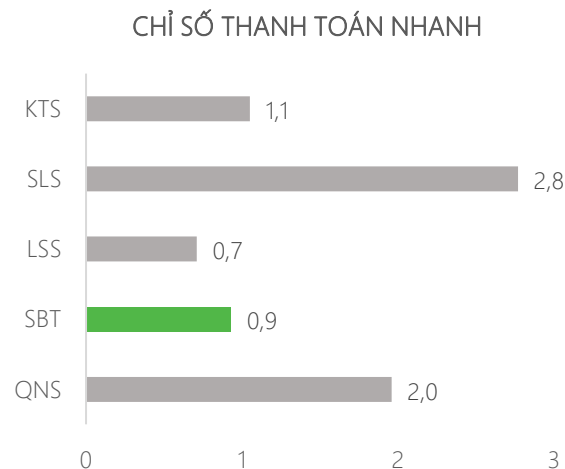
Hàng tồn kho giảm còn 4.185 tỷ do hàng hóa tồn kho giảm 307 tỷ. Lượng tiền mặt và đầu tư tài chính cũng giảm nhẹ xuống 5.498 tỷ. Trong đó tiền mặt giảm 312 tỷ, đầu tư tài chính tăng 160 tỷ. SBT đang có 1.910 tỷ tiền gửi ngân hàng và 802 tỷ tiền đầu tư chứng khoán.



Tăng vay vốn, lãi vay ăn mòn lợi nhuận

SBT đã tăng cường vay vốn kể từ giữa niên độ 2022-2023, đặc biệt là vay ngắn hạn để bổ sung vốn lưu động mở rộng sản xuất kinh doanh. Tại ngày 30/09/2023, tổng nợ vay ghi nhận 11.871 tỷ (+7% YoY) trong đó vay ngắn hạn đạt 11.245 tỷ (+29% YoY), tăng mạnh svck. Vay dài hạn giảm đáng kể còn 626 tỷ (-74% YoY), gồm các khoản vay ngân hàng và vay trái phiếu.

Nợ vay ngắn hạn gia tăng đã khiến cho chi phí lãi vay của SBT tăng mạnh lên 444 tỷ (+91% YoY). Tuy chi phí lãi vay đã giảm so với quý trước nhưng dự kiến vẫn duy trì ở mức cao cho đến hết Q1.2024, ăn mòn vào lợi nhuận của SBT.



Chỉ số thanh toán tiềm ẩn rủi ro

Chỉ số thanh toán nhanh của SBT đang ở mức 0,9 lần, thấp hơn hầu hết các doanh nghiệp cùng ngành. Hệ số nợ/vốn chủ sở hữu liên tục duy trì trên mức 1,8 lần trong 2 năm gần đây cho thấy doanh nghiệp đang khá phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính.

Tuy nhiên, SBT có đặc thù là doanh nghiệp sản xuất và đang trong giai đoạn mở rộng kinh doanh nên các chỉ số này có thể chấp nhận được.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong niên độ 2021-2022 và 2022-2023, SBT trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ lần lượt là 100:7 và 10:1. Nguồn tiền mặt được doanh nghiệp sử dụng để mở rộng kinh doanh.

Định giá

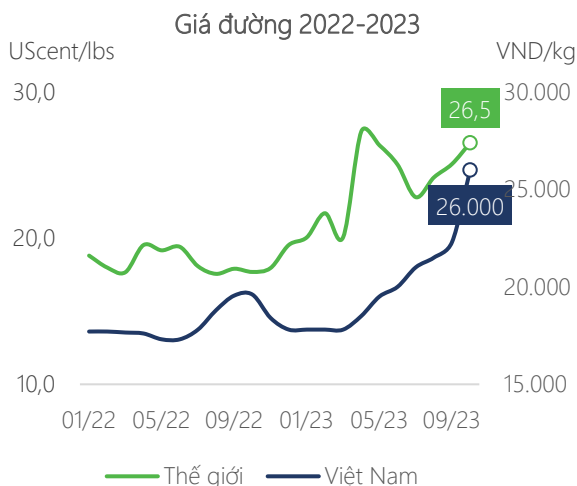
Kết thúc phiên ngày 09/11/2023, P/E của SBT đạt 20,74 lần, cao hơn mức P/B trung vị 2 năm (15,9 lần) và mức trung bình ngành mía đường (13,2 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SBT trong niên độ 2023-2024 đạt lần lượt là 25.856 tỷ (+4,5% YoY) và 774 tỷ (+28% YoY).

EPS fw dự kiến đạt 1.046 VND/cp. Với P/E mục tiêu là 15,9 lần, giá mục tiêu 1 năm cho SBT là **16.600 VND/cp, upside 19%** so với mức giá đóng cửa ngày 14/11/2023.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK, giá mục tiêu bình quân của cổ phiếu SBT là **16.550 VND/cp, upside 18%** so với giá đóng cửa ngày 14/11/2023.



(Tỷ đồng)	21/22	22/23	23/24F
Doanh thu thuần	14.925	24.743	25.856
Tăng trưởng DTT	+23%	+35%	+4,5%
Lợi nhuận sau thuế	874	605	774
Tăng trưởng LNST	+59%	-31%	+28%



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn