

CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa (SBT)

Ngành Nông nghiệp
Ngày báo cáo 09/01/2024
Giá hiện tại 13.900 VND
Lợi suất cổ tức* 0%

GT vốn hóa 10 nghìn tỷ đồng
Room KN 8.8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n) 26.8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước 0%
SL cổ phiếu lưu hành 740,5tr

	SBT	Peers	VNI
P/E (ttm)	20.0x	7.0x	15.4x
P/B (cur.)	1.1x	1.2x	1.7x
ROA	1.7%	12.8%	1.9%
ROE	4.9%	22.9%	11.8%

Tổng quan công ty

CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa (HOSE: SBT) là công ty dẫn đầu thị trường sản xuất đường Việt Nam với khoảng 46% thị phần. SBT hàng năm cung cấp sản lượng hơn 1 triệu tấn đường cho Việt Nam và hơn 50 quốc gia trên toàn thế giới.

Diễn biến giá cổ phiếu



Tổng Hoàng Trâm Anh
Chuyên viên cao cấp

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc

Năm tài chính đến tháng 6	FY20/21	FY21/22	FY22/23
Doanh thu (tỷ đồng)	14.925	18.319	24.743
Doanh thu % Svck	15,8%	22,7%	35,1%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	645	875	537
LNST sau lợi ích CĐTS % Svck	77,1%	35,6%	-38,6%
EPS % Svck	76,9%	31,0%	-40,0%
Biên lợi nhuận gộp	14,8%	12,6%	11,0%
Biên EBITDA	10,5%	7,6%	8,2%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	7,5%	5,5%	5,8%
Biên lợi nhuận ròng	4,3%	4,8%	2,2%
EV/EBITDA*	12,5x	17,0x	8,6x
P/E*	24,5x	23,2x	24,4x
P/B*	1,6x	1,8x	1,1x
ROE	8,1%	9,8%	5,3%

* Định giá dựa theo diễn biến giá cổ phiếu - ngoại trừ số liệu năm tài chính 2022/2023 là dựa theo giá cổ phiếu hiện tại

Biên lợi nhuận cải thiện nhờ tăng quy mô trang trại và đẩy mạnh phát triển F&B

- Chúng tôi ra báo cáo cập nhật về CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa (SBT) kể từ [Báo cáo ngày 11/11/2022](#).
- Trong năm tài chính 2022/2023, SBT tiếp tục dẫn đầu thị trường đường Việt Nam về quy mô và sản lượng, với doanh thu thuần vượt 1 tỷ USD (+35% svck).
- Tuy nhiên, biên LN gộp và LNST sau lợi ích CĐTS của SBT giảm lần lượt 2 điểm % và 3 % svck, chủ yếu do (1) chi phí đầu vào tăng từ lượng đường thô nhập khẩu và đường từ vùng nguyên liệu (VNL) đầu tư, và (2) chi phí lãi vay cao hơn trong bối cảnh lãi suất tăng (xem trang 6).
- SBT đặt kế hoạch doanh thu thuần năm tài chính 2023/2024 đạt 20,6 nghìn tỷ đồng (-17% svck) và LNTT đạt 850 tỷ đồng (+18% svck). Chúng tôi cho rằng những mục tiêu này tương đối thận trọng, vì SBT đã hoàn thành 1/3 kế hoạch trong quý 1 năm tài chính 2023/2024. Bên cạnh đó, SBT đã từng đưa ra mục tiêu tương đối thấp trong vòng vài năm trở lại đây (xem trang 12).
- Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng biên LN của SBT sẽ được cải thiện nhờ nỗ lực của công ty trong việc (1) mở rộng quy mô trang trại, từ đó giúp nâng cao năng suất và tối ưu hóa lợi nhuận; và (2) đẩy mạnh phát triển mảng kinh doanh thực phẩm (F&B) với biên LN cao hơn.
- Năm 2025, SBT dự kiến tăng diện tích VNL lên 90.000 ha (+27% so với năm tài chính 2022/2023). Chúng tôi cho rằng việc tiếp tục tăng quy mô trang trại, đặc biệt là VNL tự chủ nông trường, sẽ hỗ trợ SBT trong việc cơ giới hóa sản xuất đường mía, từ đó cải thiện biên LN trong dài hạn.
- SBT đặt mục tiêu tăng tỷ trọng doanh thu từ mảng F&B từ mức 5-10% hiện tại lên 30-40% trong năm 2030. Mảng F&B với biên LN gộp cao hơn (hiện tại khoảng 25-30% và sẽ tăng lên 40-45%, theo SBT), được kỳ vọng sẽ hỗ trợ biên LN gộp của SBT trong dài hạn.
- SBT hiện đang giao dịch với P/E trượt là 20 lần - cao hơn mức trung bình của các công ty cùng ngành. Chúng tôi cho rằng diễn biến này phản ánh kỳ vọng của các nhà đầu tư về vị thế của SBT trong ngành và hiệu quả HĐKD trong tương lai (xem trang 13).
- Rủi ro chính:** (1) Biến động giá nguyên liệu; (2) rủi ro đến từ các khoản đầu tư vào chứng khoán và/hoặc vào các công ty thành viên của Tập đoàn TTC (xem trang 13).

Tiếp tục mở rộng quy mô trang trại và đẩy mạnh phát triển mảng F&B sẽ hỗ trợ lợi nhuận dài hạn. Theo quan điểm của chúng tôi, hai yếu tố quan trọng có thể giúp một công ty sản xuất đường cải thiện năng suất và tăng biên lợi nhuận trong dài hạn là (1) khả năng mở rộng quy mô trang trại, và (2) cơ giới hóa. So với các công ty sản xuất đường niêm yết, tính đến cuối năm tài chính 22/23, SBT có diện tích trồng mía lớn nhất (71.019 ha) với diện tích VNL tự chủ (hay còn gọi là VNL nông trường) lớn - tương đương 60% tổng diện tích trồng mía (so với VNL đầu tư hợp tác với nông dân chiếm khoảng 40% còn lại) (xem trang 5 & 10). Do đất trồng mía ở Việt Nam chủ yếu nằm rải rác và để có được VNL tập trung thường phải bỏ ra chi phí cao, SBT còn là công ty tiên phong trong việc đầu tư VNL bên ngoài Việt Nam. Đến năm 2025, SBT đặt mục tiêu tăng quy mô trang trại lên gần 90.000 ha (+27% so với năm tài chính 22/23) với phần lớn diện tích mở rộng là VNL nông

trường ở Úc. Theo quan điểm của chúng tôi, diện tích canh tác tập trung, rộng lớn với tỷ lệ VNL nông trường cao sẽ cho phép SBT dễ dàng cơ giới hóa việc sản xuất mía và chủ động kiểm soát chất lượng đường hiệu quả (xem trang 10). Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng việc mở rộng này sẽ hỗ trợ SBT phát triển ổn định và cải thiện biên lợi nhuận. Ngoài ra, chúng tôi tin rằng việc đẩy mạnh phát triển sang mảng F&B có biên lợi nhuận cao hơn cũng sẽ thúc đẩy biên lợi nhuận của SBT trong dài hạn (xem trang 12).

Mục lục

Biên lợi nhuận cải thiện nhờ tăng quy mô trang trại và đẩy mạnh phát triển F&B	1
Tổng quan về công ty	4
Tình hình hoạt động giai đoạn 22/23 – quý 1 23/24	4
Doanh thu thuần vượt 1 tỷ USD; biên lợi nhuận giảm.....	4
Tiếp tục dẫn đầu thị trường sản xuất đường Việt Nam về quy mô và doanh số	4
Biên lợi nhuận giảm 2-3 điểm phần trăm svck	6
LNTT quý 1 FY23/24 hoàn thành 30% kế hoạch năm	7
Triển vọng.....	9
Doanh thu của SBT được hưởng lợi nhờ giá đường duy trì ở mức cao trong FY23/24	9
Thâm hụt nguồn cung đường toàn cầu giảm dần trong FY23/24	9
Giá bán của SBT tăng nhẹ trong FY23/24.....	9
Tiếp tục mở rộng quy mô trang trại sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận dài hạn của SBT	10
Khả năng mở rộng trang trại và cơ giới hóa là hai yếu tố then chốt để cải thiện biên lợi nhuận	10
Diện tích trồng mía của SBT dự kiến tăng lên gần 90.000 ha vào năm 2025	11
Mảng kinh doanh F&B mới sẽ tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận	11
Mở rộng sang F&B để nắm bắt xu hướng tiêu thụ thực phẩm có nguồn gốc thực vật	11
Tăng trưởng doanh thu của mảng F&B sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận trong dài hạn	12
Phát hành 148,1 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu vào năm 2024	12
Kế hoạch của công ty.....	12
Định giá	13
Rủi ro đầu tư	13
Phụ lục	14
Cơ cấu sở hữu.....	14
Báo cáo Tài chính	15
Xác nhận của chuyên viên phân tích	16
Liên hệ.....	17
Khuyến cáo	18

Tổng quan về công ty

CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa (HOSE: SBT) là công ty dẫn đầu thị trường sản xuất đường Việt Nam với thị phần khoảng 46% trong năm tài chính (FY) 22/23. Hàng năm, SBT cung cấp hơn 1 triệu tấn đường cho Việt Nam và hơn 50 quốc gia trên toàn thế giới. Công ty niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2008.

Chúng tôi ra báo cáo cập nhật về SBT sau báo cáo gần nhất của chúng tôi, [SBT: Triển vọng thị trường đường tích cực sẽ hỗ trợ lợi nhuận](#), ngày 11/11/2022. Thông tin khác về SBT (như cơ cấu cổ đông) vui lòng tham khảo mục Phụ lục của báo cáo này ở trang 12.

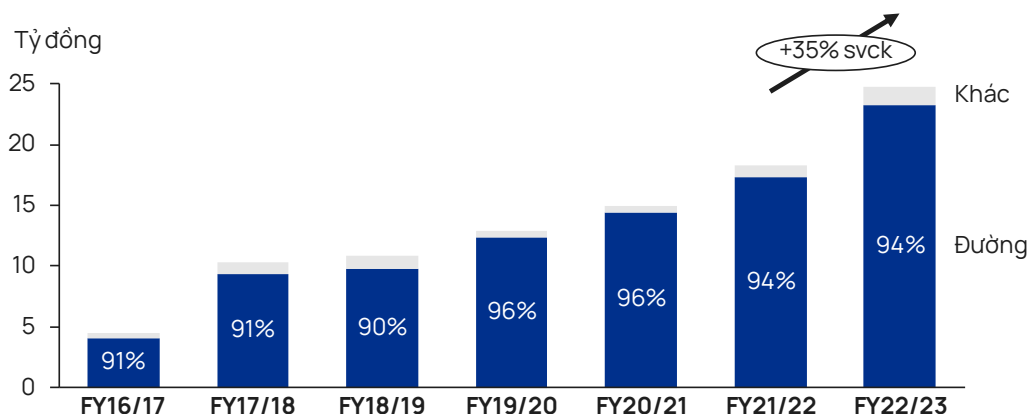
Tình hình hoạt động giai đoạn 22/23 – quý 1 23/24

Doanh thu thuần vượt 1 tỷ USD; biên lợi nhuận giảm

Tiếp tục dẫn đầu thị trường sản xuất đường Việt Nam về quy mô và doanh số

Doanh thu thuần FY22/23 vượt 1 tỷ USD; đường vẫn là đóng góp chính. Trong FY22/23, SBT báo cáo doanh thu thuần đạt 24,7 tỷ đồng, tăng 35% svck và lần đầu tiên vượt mốc 1 tỷ USD. Đường liên tục đóng góp doanh thu cao nhất ở mức 94% trong FY22/23 – tương đương doanh thu thuần đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (+36% svck) (**Hình 1**). Theo quan điểm của chúng tôi, hai yếu tố chính góp phần giúp doanh thu tăng mạnh hơn so với cùng kỳ năm trước là **(1)** sản lượng bán đường tăng nhờ nỗ lực của SBT trong việc mở rộng diện tích trồng mía và đa dạng hóa danh mục sản phẩm; và **(2)** giá bán trung bình (ASP) cao hơn do giá đường trong nước tăng.

Hình 1: Doanh thu thuần của SBT trong FY16/17 – 22/23



Nguồn: SBT, Vietcap

Hình 2: Sản lượng bán và doanh thu đường của một số công ty sản xuất đường niêm yết trong FY22/23

FY22/23	Sản lượng bán đường Nghìn tấn	Doanh thu đường Nghìn tỷ đồng	% svck
Thành Thành Công - Biên Hòa (HOSE: SBT)	1,300	22.9	+36%
Đường Quảng Ngãi (UPCoM: QNS)*	149	3.4	+115%
Mía đường Lam Sơn (HOSE: LSS)	73	1.8	-11%
Mía đường Sơn La (HNX: SLS)	68	1.6	+114%
Đường Kon Tum (HNX: KTS)	N/A	0.5	+226%

Nguồn: Báo cáo công ty, Vietcap. Lưu ý: Tất cả các công ty ngoại trừ QNS đều có FY bắt đầu từ tháng 6; *Số liệu của QNS được ước tính lại cho FY22/23.

Dẫn đầu thị trường sản xuất đường Việt Nam với doanh số trên 1 triệu tấn trong 4 năm liên tiếp. Trong FY22/23, SBT báo cáo tổng sản lượng bán đường đạt 1,3 triệu tấn (+26% svck) và cao hơn đáng kể so với các công ty niêm yết cùng ngành (Hình 2). Do đó, công ty tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trên thị trường sản xuất đường Việt Nam với 46% thị phần, theo ban lãnh đạo (BLĐ).

Diện tích trồng mía tăng 5% svck trong FY22/23. Tính đến cuối FY22/23, SBT báo cáo tổng diện tích trồng mía đạt 71.019 ha, bao gồm ~40.500 ha ở Việt Nam (chủ yếu ở các tỉnh Tây Ninh và Gia Lai), ~16.300 ha ở Campuchia, ~13.000 ha ở Lào và ~1.300 ha ở Úc. Trong niên vụ năm 23/22, SBT ghi nhận sản lượng sản xuất mía tăng 18% svck, trong đó sản lượng tại các VNL ở Việt Nam bằng 26% tổng sản lượng cả nước. So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành, tổng diện tích trồng mía của SBT gần gấp ba lần công ty đường lớn thứ hai – CTCP Đường Quảng Ngãi (UPCoM: QNS) (Hình 3). Tuy nhiên, năng suất trồng trọt của SBT có phần thấp hơn ở mức 61 tấn/ha so với khoảng 64 tấn/ha của QNS. Theo quan điểm của chúng tôi, nguyên nhân chính là do VNL của QNS tập trung chính ở tỉnh Gia Lai, trong khi sản lượng của SBT đến từ các VNL ở nhiều nơi khác nhau, với một số VNL chỉ mới đi vào hoạt động.

Hình 3: Diện tích và sản lượng mía của một số công ty sản xuất đường niêm yết trong niên vụ 23/22

FY22/23	Diện tích VNL Ha	Sản lượng mía Tấn
Thành Thành Công - Biên Hòa (HOSE: SBT)	71,019	2,496,000**
Đường Quảng Ngãi (UPCoM: QNS)*	25,000	1,600,000
Mía đường Lam Sơn (HOSE: LSS)	7,000	390,000
Mía đường Sơn La (HNX: SLS)	9,699	660,021
Đường Kon Tum (HNX: KTS)	1,500	N/A

Nguồn: Báo cáo công ty, Vietcap. Lưu ý: *Số liệu của QNS được ước tính lại cho FY22/23, **Sản lượng mía của SBT chỉ ở Việt Nam

Danh mục sản phẩm và độ bao phủ thị trường tiếp tục mở rộng. Trong FY22/23, SBT đã tăng danh mục sản phẩm từ 75 lên 88 sản phẩm đường, từ 12 lên 19 sản phẩm phụ từ đường và từ 6 lên 8 sản phẩm F&B. Đây là nỗ lực của công ty nhằm tiếp tục đa dạng hóa danh mục sản phẩm nhằm đáp ứng các nhu cầu khác nhau của nhiều đối tượng khách hàng. Cơ cấu khách hàng của SBT trong FY22/23 chủ yếu là khách hàng trong nước (khoảng 80%, với 35% là B2B và 45% là B2C). 20% còn lại là từ xuất khẩu. Trong FY22/23, SBT cũng tiếp tục mở rộng phạm vi thị trường từ ~24 quốc gia trong FY21/22 lên ~50 quốc gia, nhờ đó hỗ trợ doanh thu từ thị trường xuất khẩu tăng 125% svck.

Giá bán trung bình của SBT tăng ~7% svck nhờ (1) giá đường trong nước tăng (tương ứng với giá đường thế giới) và (2) nỗ lực của Việt Nam trong việc áp thuế chống lẩn tránh thuế. Trong FY22/23, giá đường toàn cầu đã tăng từ 22 cent/lb vào tháng 7/2022 lên 27 cent/lb vào tháng 4/2023 do tình trạng thiếu đường trong bối cảnh thời tiết khắc nghiệt. Kết hợp với thuế chống lẩn tránh thuế của Việt Nam đối với đường nhập khẩu từ 5 quốc gia ASEAN, giá bán trung bình của SBT ở hầu hết các kênh bán hàng đều tăng, theo BLĐ.

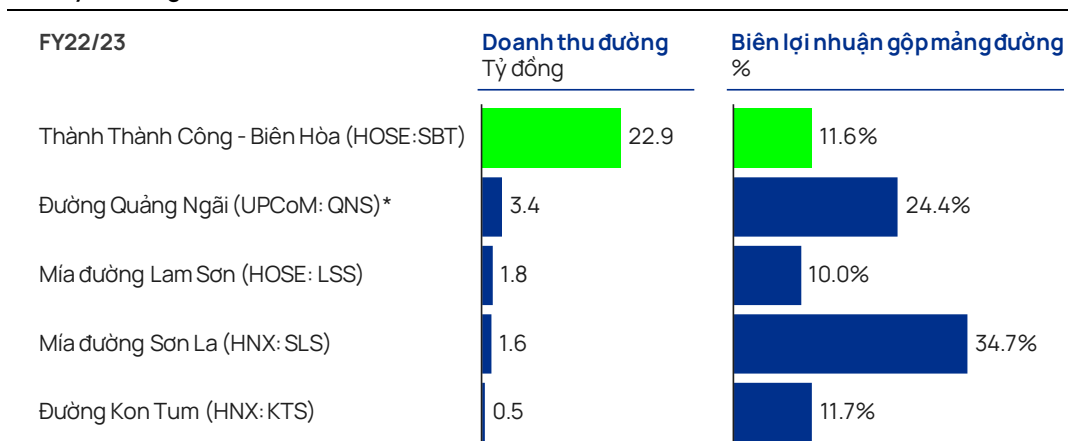
Biên lợi nhuận giảm 2-3 điểm phần trăm svck

Trong FY22/23, biên lợi nhuận gộp và biên LNST sau lợi ích CĐTTS của SBT giảm lần lượt ~2 điểm phần trăm và 3 điểm phần trăm svck. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân do (1) chi phí đầu vào tăng do giá nhập khẩu đường tăng và diện tích trồng trọt được ký hợp đồng đóng góp lớn hơn và (2) đòn bẩy tài chính cao trong bối cảnh lãi suất tăng trong nửa cuối năm 2022.

Trong niên vụ 22/23, SBT đã nhập khẩu gần 114.200 tấn đường thô. Dựa trên số liệu từ Bộ Công Thương, chúng tôi ước tính tổng sản lượng nhập khẩu của SBT trong FY22/23 đạt 114.167 tấn đường thô thông qua đấu giá, với giá đấu thầu trung bình là 2,3 triệu đồng/tấn. Chúng tôi ước tính lượng nhập khẩu đường thô của SBT chiếm khoảng 10% sản lượng sản xuất của công ty. Như vậy, trong bối cảnh giá đường toàn cầu tăng năm FY22/23, chi phí nhập khẩu của SBT cũng tăng lên đáng kể và tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của SBT.

Cơ cấu VNL của SBT (VNL đầu tư hợp tác với nông dân/ VNL tự chủ nông trường) chuyển dịch từ 46/54 sang 48/52 trong FY22/23. Theo ước tính của chúng tôi, con số này tương ứng diện tích VNL đầu tư và VNL nông trường tăng lần lượt 8% và 1% svck. Việc tự chủ về mía nguyên liệu ít hơn (do cơ cấu VNL nông trường giảm) so với năm trước đã tạo áp lực lên biên lợi nhuận gộp của SBT – đặc biệt khi giá đường trong nước ở mức cao trong FY22/23. Kết hợp với giá nhập khẩu đường tăng – như đã đề cập bên trên, biên lợi nhuận gộp của SBT đã giảm từ 13% trong FY21/22 còn 11% trong FY22/23.

Hình 4: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp từ mảng đường của một số công ty sản xuất đường niêm yết trong FY2022/23



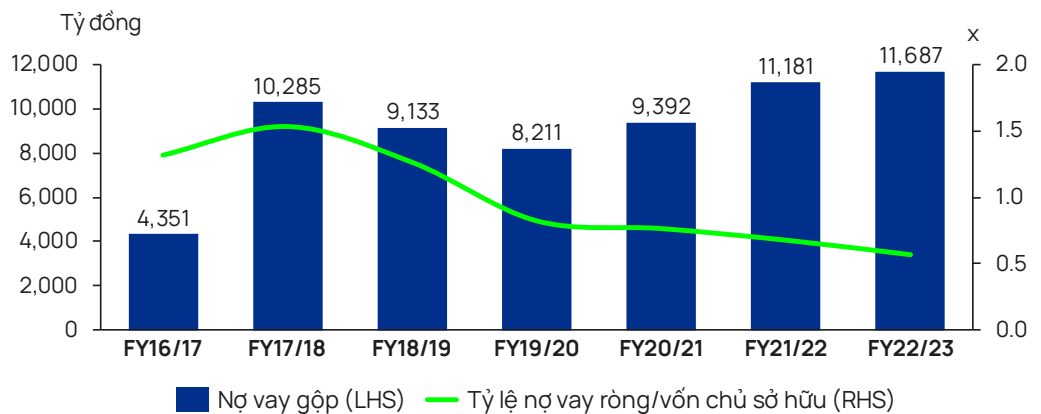
Nguồn: Báo cáo công ty, Vietcap. Lưu ý: *Số liệu của QNS được ước tính lại cho FY22/23.

Biên lợi nhuận gộp thấp so với các công ty niêm yết cùng ngành. Biên lợi nhuận gộp từ mảng đường của SBT trong FY2022/23 đạt 12% và thấp hơn đáng kể so với CTCP Mía đường Sơn La (HNX: SLS) và QNS (lần lượt là 35% và 24%) (**Hình 4**). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính là vì biên lợi nhuận gộp từ mảng đường của SBT bao gồm nhiều loại sản phẩm hơn so với QNS và SLS (88 sản phẩm đường trong FY22/23 – như đã đề cập trước đó, trong khi QNS với SLS có dưới 50 sản phẩm). Ngoài ra, lượng đường thô nhập khẩu của SBT cũng cao hơn – chủ yếu để chế biến đường tinh luyện RE (refined extra), trong khi sản phẩm chính của SLS và QNS là đường tinh luyện RS (Refined Standard) và sử dụng nguyên liệu đầu vào là mía đường trong nước.

Trong khi SBT và QNS có trang trại nằm ở khu vực phía Nam, phần lớn trang trại của SLS nằm ở tỉnh Sơn La. Chúng tôi tin rằng đây cũng là một yếu tố khiến cho biên lợi nhuận gộp của SLS cao hơn so với các đối thủ, do (1) công ty không phải chịu chi phí đường đầu vào cao nhờ ít sự cạnh tranh hơn từ các nhà máy lân cận, và (2) chi phí lao động thấp. Bên cạnh đó, SLS cũng cho biết phần lớn khách hàng của công ty là các doanh nghiệp lân cận mua đường trực tiếp từ nhà máy, nhờ đó giá bán của SLS không phải chịu chi phí liên quan đến vận chuyển lưu kho. SLS hiện cũng được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp do hoạt động trên địa bàn có điều kiện kinh tế - xã hội đặc biệt khó khăn, so với mức 20% của các công ty cùng ngành.

Đòn bẩy tài chính cao khiến lợi nhuận giảm đáng kể. Từ FY19/20 đến FY22/23, tổng nợ vay của SBT tăng từ 8,2 nghìn tỷ đồng lên 11,7 nghìn tỷ đồng (tương đương tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu là 57%), chủ yếu do chi phí phát sinh từ VNL mới mở rộng. Trong FY22/23, lãi suất tăng trong nửa cuối năm 2022 đã đẩy chi phí lãi vay của SBT tăng gần gấp đôi lên 1,5 nghìn tỷ đồng và là nguyên nhân chính khiến biên lợi nhuận ròng giảm 3 điểm phần trăm svck. Do đó, SBT kết thúc FY22/23 đạt 537 tỷ đồng, giảm 39% svck.

Hình 5: Nợ vay gộp và tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của SBT



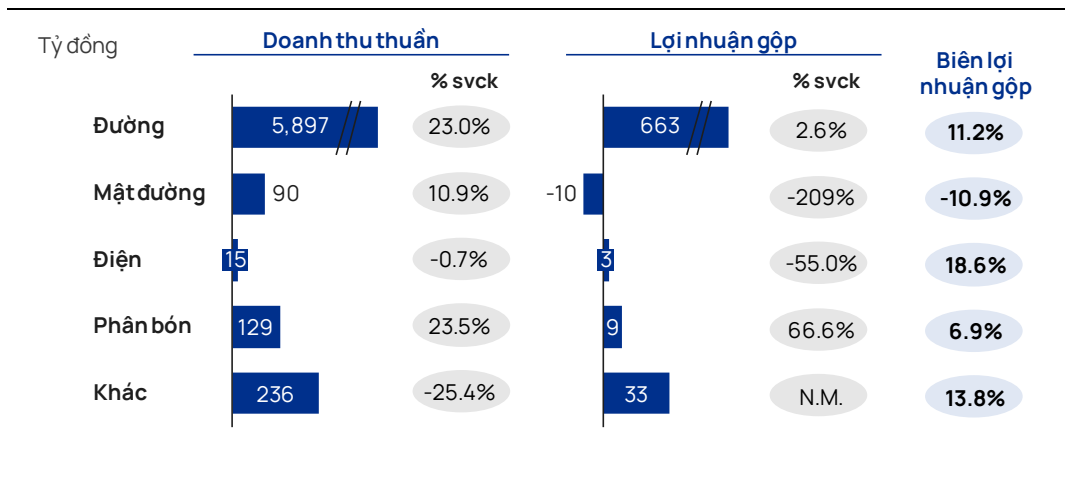
Nguồn: SBT, Vietcap

LNTT quý 1 FY23/24 hoàn thành 30% kế hoạch năm

Doanh thu thuần tăng ~20% svck trong quý 1 FY23/24. Trong bối cảnh thị trường đường thuận lợi, SBT ghi nhận sản lượng bán đạt 313 nghìn tấn đường, tăng 14% svck trong quý 1 FY23/24. Theo ban lãnh đạo, tất cả các kênh bán hàng đều báo cáo sản lượng bán tăng mạnh, đặc biệt là thị trường xuất khẩu với mức tăng mạnh 105% svck.

Đường đóng góp 93% doanh thu thuần; mảng F&B cho thấy những tín hiệu tích cực. Trong quý 1 FY23/24, đường vẫn là mặt hàng đóng góp chính với doanh thu thuần đạt 5,9 nghìn tỷ đồng, tăng 23% svck (**Hình 6**). Trong khi đó, mảng F&B của SBT cho thấy những dấu hiệu đáng khích lệ với doanh thu thuần tăng 10% so với mức tăng trưởng trung bình của nửa đầu năm 22/23, theo ban lãnh đạo. Bắt đầu từ FY23/24, SBT đã mở rộng danh mục sản phẩm F&B từ 8 sản phẩm lên hơn 30 sản phẩm. Ban lãnh đạo ước tính mảng F&B sẽ chiếm 5-10% doanh thu thuần trong quý 1 FY23/24 và kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong quý 3 FY23/24 khi công ty đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu vào cuối năm.

Hình 6: Doanh thu thuần và Lợi nhuận gộp của SBT trong quý 1 FY23/24, theo mảng kinh doanh



Nguồn: SBT, Vietcap

Giá vốn hàng bán cao hơn tiếp tục ảnh hưởng lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân do giá đường thế giới duy trì ở mức cao trong suốt tháng 6 – tháng 9/2023 (từ 25-26 cent/lb) trong khi SBT vẫn phải nhập khẩu đường thô để chế biến đường tinh luyện RE – như đã đề cập trước đó.

Chi phí lãi vay tăng 91% svck do tổng nợ vay tiếp tục tăng. Trong quý 1 FY23/24, chi phí tài chính của SBT đạt 538 tỷ đồng (+59% svck), chủ yếu đến từ chi phí lãi vay đạt 444 tỷ đồng (+91% svck). Tính đến cuối quý 1 FY23/24, tổng nợ vay của SBT tiếp tục tăng lên 11,9 nghìn tỷ đồng, tăng 7% svck – tương đương với tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu đạt 59% và cao hơn 2 điểm phần trăm so với cuối FY22/23.

Khả năng quản lý chi phí hiệu quả hỗ trợ lợi nhuận. Chi phí SG&A của SBT trong quý 1 FY23/24 giảm 1,3% svck. Tuy nhiên, do giá vốn hàng bán và chi phí lãi vay tăng mạnh hơn đáng kể, SBT kết thúc quý 1 FY23/24 này với LNST sau lợi ích CĐTS giảm 14% svck – tương đương 195 tỷ đồng.

SBT đã hoàn thành 30% mục tiêu LNTT năm 2023/24. Tại ĐHCĐ tháng 10/2023 của công ty, SBT dự kiến doanh thu thuần và LNTT FY23/24 lần lượt đạt 20,5 nghìn tỷ đồng và 850 tỷ đồng. Do đó, SBT đã hoàn thành lần lượt 31% và 30% mục tiêu doanh thu và LNTT FY23/24.

Hình 7: KQKD quý 1 FY22/23 và FY23/24 của SBT

Tỷ đồng	Quý 1 FY22/23	Quý 1 FY23/24	Svck	Đánh giá của Vietcap
Doanh thu gộp	5.324	6.376	19,8%	
Chiết khấu bán hàng	-15	-9	-39,6%	
Doanh thu ròng	5.309	6.366	19,9%	
Giá vốn hàng bán	-4.643	-5.670	22,1%	
Lợi nhuận gộp	666	697	4,7%	
Chi phí SG&A	-296	-292	-1,3%	
Lợi nhuận từ HĐKD	370	405	9,4%	
Thu nhập tài chính	260	413	59,2%	
Chi phí tài chính	-340	-538	58,5%	* Tăng chủ yếu do chi phí lãi vay đạt 444 tỷ đồng (+91% svck).
Các công ty liên kết	-4	-25	520,3%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	-4	-2	-41,8%	
LNTT	282	253	-10,4%	
Chi phí thuế	-21	-36	74,9%	
LNST trước lợi ích CĐTS	262	217	-17,1%	
Lợi ích CĐTS	36	22	-38,4%	
LNST sau lợi ích CĐTS	226	195	-13,8%	
Biên lợi nhuận gộp	12,5%	10,9%	-1,6 điểm %	* Giảm do chi phí nhập khẩu đường thô cao.
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	4,3%	3,1%	-1,2 điểm %	

Nguồn: SBT, Vietcap. Lưu ý: Số liệu có thể không được làm tròn.

Triển vọng

Doanh thu của SBT được hưởng lợi nhờ giá đường duy trì ở mức cao trong FY23/24

Thâm hụt nguồn cung đường toàn cầu giảm dần trong FY23/24

Sản lượng đường Brazil tăng mạnh sẽ thu hẹp tình trạng thiếu đường toàn cầu trong niên vụ **23/24**. Vào tháng 11/2023, Tổ chức Đường Quốc tế (ISO) dự kiến thâm hụt nguồn cung đường toàn cầu đạt 0,33 triệu tấn – tương đương sản lượng và tiêu thụ đường của thế giới lần lượt đạt 179,88 và 180,22 triệu tấn. Động lực chính đến từ việc sản lượng đường của Brazil tăng đáng kể nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi hơn ở quốc gia này trong niên vụ 23/24 (bắt đầu từ tháng 10), theo ISO.

Giá bán của SBT tăng nhẹ trong FY23/24

Giá đường toàn cầu dự kiến duy trì ở mức trung bình trên 20 cent/lb vào năm 2024. Theo Trading Economics – công ty nghiên cứu kinh tế có trụ sở tại Mỹ, giá đường toàn cầu được dự báo sẽ duy trì ở mức trên 20 cent/lb vào năm 2024. Bất chấp nguồn cung từ Brazil mạnh hơn, các yếu tố thúc đẩy giá đường toàn cầu là **(1)** việc Ấn Độ – quốc gia xuất khẩu đường lớn thứ ba thế giới, áp dụng các biện pháp hạn chế đối với xuất khẩu đường do điều kiện thời tiết không thuận lợi ở

nước này trong niên vụ 23/24, và **(2)** hiện tượng thời tiết El Niño làm sụt giảm nguồn cung đường ở châu Á, theo Trading Economics. Tính đến ngày 20/12/2023, giá đường thế giới dao động quanh mức 21 cent/lb (**Hình 8**).

Hình 8: Diễn biến giá đường toàn cầu (US cent/lb)



Nguồn: Tổ chức Đường Quốc tế, Vietcap

Giá bán đường của SBT sẽ tăng nhẹ trong FY23/24. Theo ban lãnh đạo, điều này sẽ được củng cố bởi giá đường toàn cầu vẫn ở mức cao và thuế chống lẩn tránh thuế của Việt Nam đối với đường nhập khẩu. Mặc dù diễn biến giá đường tăng nhìn chung sẽ có lợi cho doanh thu của SBT, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của công ty sẽ phần nào bị ảnh hưởng từ lượng đường thô nhập khẩu và tỷ lệ VNL đầu tư hợp tác với nông dân vẫn ở mức cao.

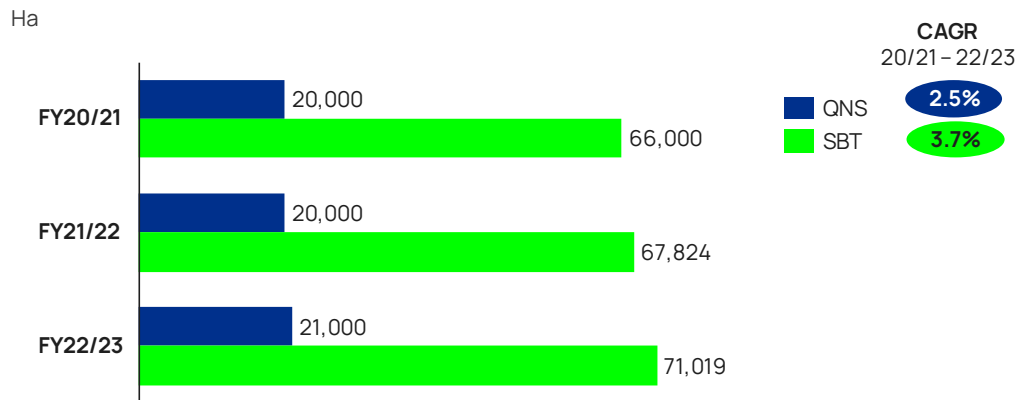
Tiếp tục mở rộng quy mô trang trại sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận dài hạn của SBT

Khả năng mở rộng trang trại và cơ giới hóa là hai yếu tố then chốt để cải thiện biên lợi nhuận

Năng suất trồng mía của Việt Nam thuộc nhóm các quốc gia có sản lượng mía đường thấp nhất. Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (MARD), nguyên nhân đến từ quy mô VNL tại Việt Nam nhỏ, phân mảnh; từ đó khó có thể áp dụng cơ giới hóa trong sản xuất mía. Hiện nay, VNL mía đường của Việt Nam chủ yếu là các VNL quy mô nhỏ, được sở hữu bởi nông dân với khả năng tài chính thấp nên khó có thể đầu tư máy móc đắt tiền. Ngoài ra, một phần VNL mía tại Việt Nam có địa hình không bằng phẳng, khiến cho việc áp dụng cơ giới hóa trở nên khó khăn.

Từ đó, chúng tôi tin rằng hai yếu tố then chốt có thể giúp một công ty sản xuất đường tăng trưởng biên lợi nhuận bền vững trong dài hạn là (1) khả năng phát triển VNL quy mô lớn và tập trung, và **(2)** áp dụng cơ giới hóa trong sản xuất mía (cơ giới hóa nông nghiệp là việc sử dụng máy, thiết bị, công nghệ thay thế lao động thủ công nhằm tăng năng suất, chất lượng sản phẩm). Trong số các doanh nghiệp sản xuất đường niêm yết, hiện chỉ có SBT và QNS làm được điều này. Tính đến cuối FY22/23, SBT và QNS sở hữu diện tích trồng mía lớn nhất trong số các công ty niêm yết cùng ngành, với diện tích lần lượt là 71.019 ha và 25.000 ha (**Hình 3**). Trong 3 năm qua, SBT và QNS đã tích cực mở rộng quy mô trang trại mía với CAGR trong giai đoạn FY20/21 - 22/23 lần lượt đạt 3,7% và 2,5% (**Hình 9**). Với diện tích VNL tập trung ở khu vực phía Nam (và ở Úc, Lào, Campuchia – đối với SBT), QNS và SBT có thể phát triển vùng canh tác tập trung, rộng lớn một cách dễ dàng hơn, đồng thời cũng là hai công ty đi tiên phong trong việc áp dụng cơ giới hóa trong sản xuất đường. Trong khi đó, địa hình dốc và rải rác ở khu vực miền núi của các đối thủ cạnh tranh khác (như của SLS ở tỉnh Sơn La) khiến các công ty tại khu vực này gặp khó khăn hơn trong việc cơ giới hóa và mở rộng diện tích canh tác.

Hình 9: Tốc độ tăng trưởng VNL của SBT và QNS giai đoạn FY21/20 – 23/22



Nguồn: SBT, QNS, Vietcap

Chúng tôi đánh giá khả năng cơ giới hóa và mở rộng trang trại của SBT cao hơn so với QNS. Tính đến tháng 12/2023, 60% tổng diện tích trồng trọt của SBT là các VNL tự chủ nông trường – tương đương với +8 điểm phần trăm so với cuối FY22/23, theo ban lãnh đạo. So với QNS với 100% VNL hợp tác với nông dân, chúng tôi tin rằng tỷ lệ VNL tự chủ cao hơn cho phép SBT có quyền kiểm soát trong việc tăng quy mô trang trại và chủ động hơn trong việc áp dụng cơ giới hóa sản xuất. Theo ban lãnh đạo, các VNL tự chủ nông trường của SBT chủ yếu ở ngoài Việt Nam do (1) khả năng mua được VNL có diện tích lớn với chi phí đầu tư thấp (đất nông nghiệp ở Việt Nam chủ yếu nằm rải rác và cần chi phí cao hơn cho các vùng có diện tích lớn), và (2) giảm chi phí vận chuyển từ VNL đến nhà máy của SBT.

Diện tích trồng mía của SBT dự kiến tăng lên gần 90.000 ha vào năm 2025

Diện tích trồng mía của SBT dự kiến tăng lên gần 90.000 ha vào năm 2025. Trong 3 năm tới, SBT sẽ tiếp tục mở rộng quy mô trang trại của công ty, theo ban lãnh đạo. Trong FY23/24, công ty đặt mục tiêu tăng tổng diện tích trồng mía thêm 16% và tăng sản lượng mía thêm 19%. Đến năm 2025, SBT dự kiến tổng diện tích trồng trọt đạt gần 90.000 ha, trong đó phần lớn 20.000 ha diện tích được mở rộng là VNL nông trường ở Úc. Theo quan điểm của chúng tôi, việc tiếp tục mở rộng quy mô diện tích trồng trọt – đặc biệt tập trung vào các VNL tự chủ nông trường, sẽ hỗ trợ SBT trong việc áp dụng cơ giới hóa sản xuất, từ đó cải thiện biên lợi nhuận trong dài hạn.

Để đẩy mạnh áp dụng cơ giới hóa sản xuất, từ năm 2022, SBT cũng hợp tác với công ty tư vấn nông học Farmacist đến từ Queensland, Úc, để cung cấp các giải pháp nông nghiệp công nghệ cao nhằm nâng cao năng suất và đào tạo cho các nhà quản lý nông nghiệp chủ chốt.

Mảng kinh doanh F&B mới sẽ tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận

Mở rộng sang F&B để nắm bắt xu hướng tiêu thụ thực phẩm có nguồn gốc thực vật

Nghành công nghiệp thực phẩm có nguồn gốc thực vật đã tăng trưởng đáng kể trong những năm gần đây. Điều này được thúc đẩy bởi nhận thức ngày càng tăng của người tiêu dùng về lợi ích liên quan đến môi trường và sức khỏe từ việc giảm tiêu thụ các sản phẩm có nguồn gốc động vật. Theo Bloomberg Intelligence (BI), thị trường thực phẩm có nguồn gốc thực vật có thể tăng từ 30 tỷ USD của năm 2020 đến hơn 162 tỷ USD và chiếm tới 8% thị trường protein toàn cầu vào năm 2030.

Mở rộng chuỗi giá trị sang các sản phẩm F&B có nguồn gốc thực vật. Tận dụng chuỗi giá trị hiện tại, trong FY22/23, SBT công bố chuyển đổi từ mô hình kinh doanh đường truyền thống sang chuỗi giá trị tích hợp hướng tới mảng F&B – cụ thể là các sản phẩm thực phẩm, đồ uống, bánh kẹo và sữa có nguồn gốc thực vật. Công ty đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu của mảng F&B từ 5-10% hiện tại lên 30-40% tổng doanh thu vào năm 2030. Trong quý 1 FY23/24, doanh thu thuần mảng F&B của SBT cũng cho thấy những dấu hiệu tích cực với mức tăng 10% so với mức tăng

trưởng trung bình của nửa đầu năm 22/23. Ban lãnh đạo dự báo doanh thu F&B sẽ tăng 160% so với quý trước (QoQ) trong quý 2 FY23/24 do mùa cao điểm cuối năm, trước khi tăng mạnh 160% QoQ trong quý 3 FY23/24 khi SBT đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu.

Tăng trưởng doanh thu của mảng F&B sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận trong dài hạn

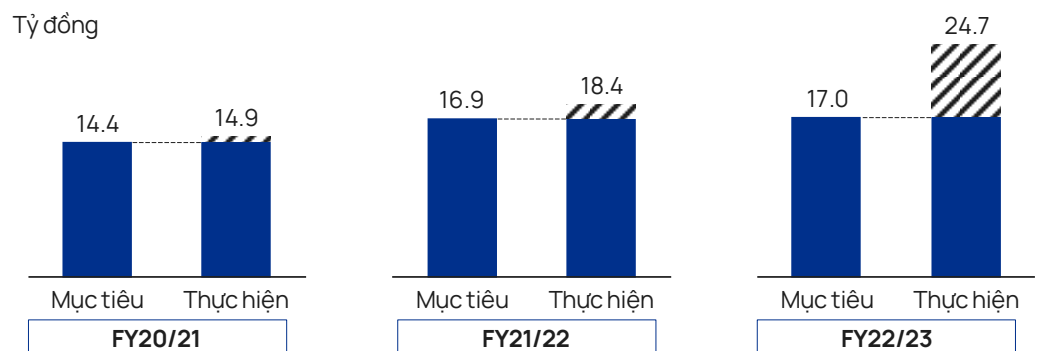
SBT đặt mục tiêu doanh thu đạt 60 tỷ đồng từ mảng F&B vào năm 2030. Con số này chiếm 30-40% doanh thu, theo ban lãnh đạo. Ban lãnh đạo ước tính biên lợi nhuận gộp hiện tại của mảng F&B đạt khoảng 25-30% và dự kiến sẽ tăng lên 40-45% khi các sản phẩm mới có biên lợi nhuận cao hơn (như sữa) ra mắt trong trung hạn. Theo quan điểm của chúng tôi, nhờ biên lợi nhuận gộp của mảng F&B cao hơn so với mảng kinh doanh đường truyền thống (khoảng 12%), việc mở rộng sang mảng F&B sẽ giúp tăng biên lợi nhuận của SBT trong dài hạn.

Phát hành 148,1 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu vào năm 2024

SBT có kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 7,4 nghìn tỷ đồng lên 8,9 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành quyền. Tại ĐHCĐ tháng 10/2023 của công ty, SBT đề xuất phát hành 148,1 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu – tương đương 20% số lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện tại. Với giá phát hành là 12.000 đồng/cổ phiếu (tương đương mức giảm 11% so với giá cổ phiếu hiện tại), SBT dự kiến thu về 1,8 nghìn tỷ đồng từ đợt phát hành này. Số tiền huy động được sẽ được sử dụng cho hoạt động của công ty, theo ban lãnh đạo. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ phát hành vào năm 2024.

Kế hoạch của công ty

Hình 10: Mục tiêu và kết quả doanh thu thuần thực tế của SBT trong FY21/21-22/23



Nguồn: SBT, Vietcap

Ban lãnh đạo đặt mục tiêu LNTT FY23/24 tăng 18% svck. Trong khi công ty đặt mục tiêu doanh thu thuần năm 2023/24 đạt 20,6 nghìn tỷ đồng (-17% svck) với sản lượng bán giảm nhẹ, LNTT năm 23/24 dự kiến là 850 tỷ đồng – tương đương với mức tăng trưởng 18% svck. Theo quan điểm của chúng tôi, đây là những mục tiêu tương đối thận trọng vì SBT đã hoàn thành được 1/3 kế hoạch này trong quý 1 FY23/24. Bên cạnh đó, SBT đã từng đưa ra mục tiêu tương đối thấp trong vòng vài năm trở lại đây. Trong 3 năm tài chính vừa qua, công ty ghi nhận kết quả doanh thu thuần cao hơn 4%-45% so với kế hoạch năm đã đề ra (Hình 9).

SBT cũng dự kiến trả cổ tức/cổ phiếu (DPS) FY23/24 ở mức 5.000-7.000 đồng – tương đương 5-7% mệnh giá. Công ty vẫn chưa xác định trả cổ tức bằng tiền mặt hay cổ phiếu.

Hình 11: Kế hoạch của SBT cho FY23/24

	Đơn vị	FY23/24
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	20.622
% tăng trưởng svck	%	-17%
LNTT	Tỷ đồng	850
% tăng trưởng svck	%	18%
Cổ tức	% mệnh giá	5-7%

Nguồn: SBT, Vietcap

Định giá

Chúng tôi chọn các công ty niêm yết mảng nông nghiệp tương tự như SBT để tham khảo.

SBT hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt là 20,0 lần – cao hơn trung vị của các công ty cùng ngành. Chúng tôi tin rằng điều này phản ánh kỳ vọng mạnh mẽ của các nhà đầu tư về vị thế dẫn đầu thị trường và KQKD trong tương lai của SBT liên quan đến các kế hoạch mở rộng của công ty – như đã đề cập ở trên.

Hình 12: So sánh với các công ty cùng ngành

Công ty	VH thị trường (triệu USD)	DT thuần trượt (triệu USD)	Y-o-Y (%)	LNST sau CĐTS trượt (triệu USD)	Y-o-Y (%)	Nợ vay ròng/ vốn CSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt (x)	P/B quý gần nhất (x)
QNS Đường Quảng Ngãi	673,7	404,0	19,4	81,7	89,8	-47,7	25,6	17,4	8,3	2,1
SLS Mía đường Sơn La	58,1	75,2	50,0	23,4	117,2	-37,1	54,3	42,9	2,5	1,2
LSS Mía đường Lam Sơn	34,0	82,3	-2,6	1,6	-12,8	12,5	2,4	1,5	21,7	0,5
KTS Đường Kon Tum	9,0	21,0	55,7	1,6	231,9	108,2	20,1	8,2	5,8	1,1
Trung bình	193,7	145,6	30,6	27,1	106,5	9,0	25,6	17,5	9,6	1,2
Trung vị	46,0	78,8	34,7	12,5	103,5	-12,3	22,9	12,8	7,0	1,2
SBT Thành Thành Công - Biên Hòa	411,9	1076,9	44,9	21,4	-39,4	59,2	4,9	1,7	20,0	1,1

Nguồn: FiinPro, Vietcap (số liệu tính đến ngày 09/01/2024)

Rủi ro đầu tư

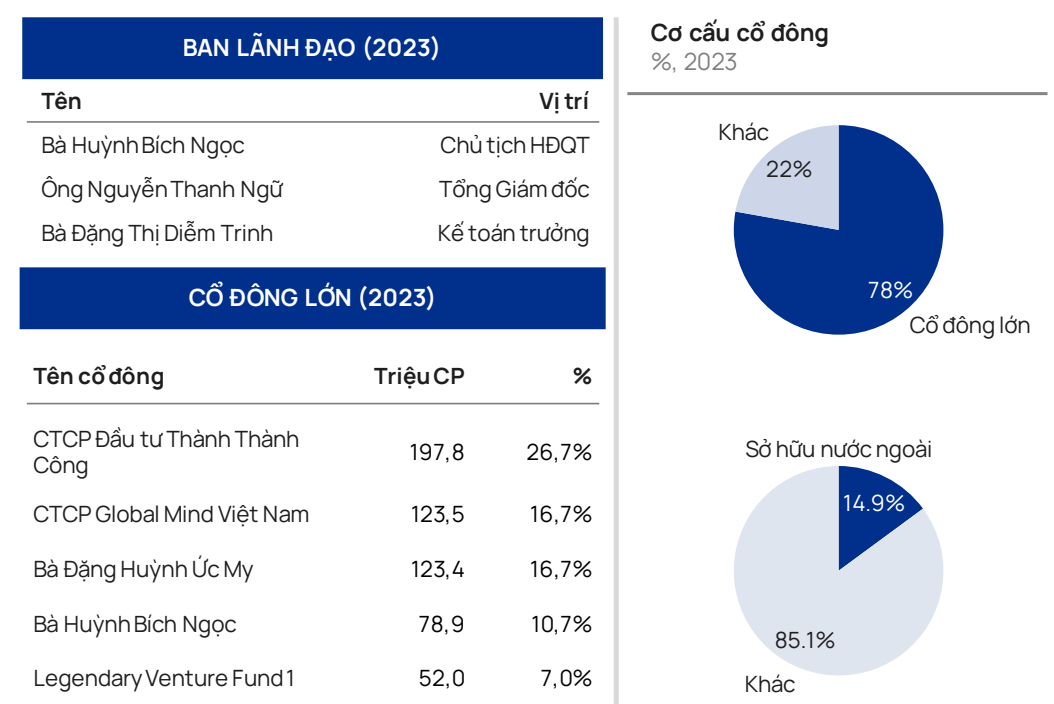
Đầu tư vào chứng khoán và/hoặc vào các công ty thành viên của Tập đoàn TTC. Tính đến cuối quý 1 FY23/24, SBT ghi nhận đầu tư khoảng 802 tỷ đồng vào chứng khoán – tương đương 3% tổng tài sản. Trong đó chủ yếu bao gồm 52,2 triệu cổ phiếu tại CTCP Điện Gia Lai (HOSE: GEG) (với tổng giá trị đầu tư đạt 740 tỷ đồng) và 1,7 triệu cổ phiếu tại CTCP Du lịch Thành Thành Công (HOSE: VNG) (với tổng giá trị đầu tư đạt 34 tỷ đồng). Ngoài ra, công ty còn ghi nhận khoản đặt cọc tại CTCP Toàn Hải Vân trị giá 416 tỷ đồng (1% tổng tài sản) tính đến cuối quý 1 FY23/24. CTCP Toàn Hải Vân (hay TTC Phú Quốc) là thành viên của Tập đoàn TTC, hoạt động chính trong lĩnh vực logistic. Công ty là chủ đầu tư Dự án Khu phức hợp Vịnh Đầm Selavia tại Phú Quốc, tỉnh Kiên Giang. SBT cho biết, số tiền đặt cọc dùng để thuê 1,4 ha đất tại dự án với thời hạn 40 năm. Theo ban lãnh đạo, mục đích của các khoản đầu tư vào CTCP Toàn Hải Vân, VNG và GEG là nhằm đa dạng hóa danh mục đầu tư của công ty, bên cạnh ngành công nghiệp đường truyền thống. Theo quan điểm của chúng tôi, mặc dù khoản đầu tư nội bộ của SBT (vào CTCP Toàn Hải Vân hay VNG) đem lại lợi ích chiến lược, nhưng cũng sẽ đi kèm với những rủi ro liên quan, đặc biệt khi xem xét gánh nặng nợ vay hiện tại của công ty. Ngoài ra, khoản đầu tư chứng khoán của có thể khiến lợi nhuận của công ty gặp rủi ro nếu thị trường chứng khoán Việt Nam giảm đáng kể.

Biến động giá nguyên vật liệu. Như đã đề cập phía trên, SBT nhập khẩu đường thô, và khoảng 40% nguyên liệu mía đầu vào của SBT là từ VNL đầu tư hợp tác với nông dân. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng giá đường cao hơn nhìn chung sẽ có tác động tích cực đến SBT, diễn biến bất ngờ của giá đường theo hướng tiêu cực có thể phần nào ảnh hưởng xấu đến hoạt động kinh doanh và biên lợi nhuận của công ty.

Phụ lục

Cơ cấu sở hữu

Hình 13: Cơ cấu sở hữu của SBT



Nguồn: SBT, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	19/20	20/21	21/22	22/23
Doanh thu	12.889	14.925	18.319	24.743
Giá vốn hàng bán	-11.434	-12.709	-16.011	-22.022
Lợi nhuận gộp	1.455	2.216	2.308	2.721
Chi phí bán hàng	-446	-532	-657	-638
Chi phí quản lí DN	-382	-561	-644	-638
LN thuần HĐKD	627	1.123	1.007	1.445
Thu nhập tài chính	730	499	1.086	1.099
Chi phí tài chính	-854	-853	-956	-1.780
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-686</i>	<i>-692</i>	<i>-814</i>	<i>-1.499</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLC	19	23	33	-29
Lỗ/lãi thuần khác	-10	-8	-124	-17
LNTT	512	784	1.046	719
Thuế TNDN	-149	-133	-172	-114
LNST trước CĐTS	363	650	873	605
Lợi ích CĐ thiểu số	-1	5	-1	67
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	364	645	875	537
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	304	537	704	422
(1) Điều chỉnh theo quỹ khen thưởng & phúc lợi và chia cổ tức bằng cổ phiếu ưu đãi				
EBITDA	1.083	1.569	1.393	2.018
EPS báo cáo. VND	445	752	1.027	570
DPS báo cáo. VND	429	0	0	0
DPS/EPS (%)	96,4%	0,0%	0,0%	0,0%

TỶ LỆ	19/20	20/21	21/22	22/23
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	18,7%	15,8%	22,7%	35,1%
Tăng trưởng LN HĐKD	2498,9%	79,1%	-10,3%	43,6%
Tăng trưởng LNTT	21,5%	52,9%	33,4%	-31,3%
Tăng trưởng EPS báo cáo	26,0%	68,9%	36,6%	-44,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	11,3%	14,8%	12,6%	11,0%
Biên LN từ HĐ %	4,9%	7,5%	5,5%	5,8%
Biên EBITDA	8,4%	10,5%	7,6%	8,2%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	2,8%	4,3%	4,8%	2,2%
ROE %	5,4%	8,1%	9,8%	5,3%
ROA %	2,1%	3,4%	3,6%	1,9%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	75,2	69,6	77,6	67,3
Số ngày phải thu	148,4	142,7	148,2	135,7
Số ngày phải trả	15,4	13,1	23,3	19,9
TG luân chuyển tiền	208,2	199,1	202,5	183,1
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,1x	1,5x	1,2x	1,2x
CS thanh toán nhanh	0,9x	1,1x	0,9x	0,9x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,2x	0,2x	0,2x
Nợ/Tài sản	45,7%	45,9%	40,3%	39,0%
Nợ/Vốn sử dụng	51,8%	53,3%	53,6%	52,7%
Nợ/Vốn CSH	82,6%	76,8%	68,1%	57,2%
Khả năng thanh toán lãi vay x	0,9x	1,6x	1,2x	1,0x
(số liệu có thể không được làm tròn)				

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	19/20	20/21	21/22	22/23
Tiền và tương đương	1.000	1.823	2.563	3.146
Đầu tư TC ngắn hạn	899	1.240	2.031	2.528
Các khoản phải thu	5.447	6.219	8.662	9.734
Hàng tồn kho	2.529	3.159	4.626	4.504
TS ngắn hạn khác	155	136	145	134
Tổng TS ngắn hạn	10.031	12.577	18.027	20.047
TS dài hạn (gộp)	8.910	8.839	10.012	10.188
- Khấu hao lũy kế	-4.730	-4.916	-5.489	-6.034
TS dài hạn (ròng)	4.180	3.922	4.522	4.155
Đầu tư TC dài hạn	1.246	1.411	2.553	2.996
TS dài hạn khác	2.500	2.560	2.629	2.737
Tổng TS dài hạn	7.925	7.894	9.704	9.887
Tổng Tài sản	17.956	20.471	27.730	29.934
Phải trả ngắn hạn	585	490	1.845	850
Nợ ngắn hạn	6.990	6.050	8.713	11.107
Nợ ngắn hạn khác	1.233	2.032	4.737	5.240
Tổng nợ ngắn hạn	8.807	8.572	15.295	17.197
Nợ dài hạn	1.221	3.342	2.468	580
Nợ dài hạn khác	285	319	299	1.654
Tổng nợ	10.313	12.233	18.061	19.431
Cổ phiếu ưu đãi	216	216	216	216
Vốn cổ phần	5.867	6.172	6.292	7.405
Thặng dư vốn CP	6.713	6.713	6.770	6.770
Lợi nhuận giữ lại	-38	265	730	195
Vốn khác	-5.278	-5.183	-5.188	-5.162
Lợi ích CĐTS	162	55	849	1.079
Vốn chủ sở hữu	7.642	8.238	9.669	10.504
Tổng cộng nguồn vốn	17.956	20.471	27.730	29.934
Số cp lưu hành cuối năm, tr	586,7	617,2	629,2	740,5
Số cp lưu hành cuối năm, tr (2)	692,7	728,5	740,5	740,5

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	19/20	20/21	21/22	22/23
Tiền đầu năm	1.005	1.000	1.823	2.563
Lợi nhuận sau thuế	363	650	873	605
Khấu hao	465	454	510	589
Thay đổi vốn lưu động	-81	-802	248	218
Điều chỉnh khác	-649	-208	-457	-725
Tiền từ hoạt động KD	98	95	1.175	687
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-303	-348	-142	-262
Đầu tư, ròng	-409	-84	-2.477	-383
Tiền từ HĐ đầu tư	-712	-432	-2.619	-645
Cổ tức đã trả	-214	-329	-72	-78
Tăng (giảm) vốn cổ phần	1.786	304	546	110
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-295	-940	2.664	2.394
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-627	2.121	-874	-1.888
Tiền từ các hoạt động khác	-42	5	-77	1
Tiền từ hoạt động TC	608	1.161	2.187	539
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-5	824	740	583
Tiền cuối năm	1.000	1.823	2.563	3.146

Nguồn: SBT, Vietcap. Lưu ý: (2) Cổ phiếu điều chỉnh theo đợt trả cổ tức cổ phiếu trong năm tài chính 22/23.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Tổng Hoàng Trâm Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Pasteur

Tòa nhà Sailing, tầng 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Alastair Macdonald
Giám đốc điều hành, ext 105
alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Hàng tiêu dùng
Hoàng Nam

Trưởng phòng cao cấp, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Trần Thị Thủy Linh, Chuyên viên, ext 196
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

Bất động sản

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán - Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,
Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.