

SBT
KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Đóng cửa 2705/2024
Giá 12.250 đồng
Giá mục tiêu N/A

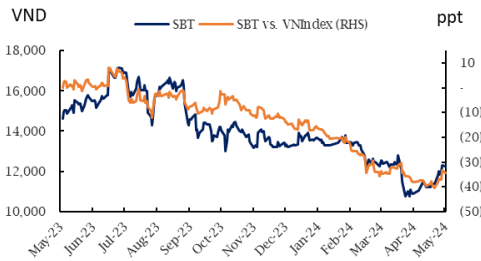
Tiêu điểm

- ▶ SBT đặt mục tiêu doanh thu năm 2030 là 60 nghìn tỷ đồng, tương đương với CAGR giai đoạn 2023-2030 là 13,5%, nhờ vào:
- ▶ 1) Mở rộng thêm 20K ha vùng nguyên liệu tại Úc.
- ▶ 2) Mở rộng danh mục sản phẩm - doanh thu mảng F&B sẽ chiếm 30-40% tổng DT năm 2030.
- ▶ Hoàn thành 95% mục tiêu doanh thu cả năm và 80% LNTT trong 9T2023-2024 (Thời điểm kết thúc năm tài chính: T6/2024)

Quan điểm

- ▶ SBT dự kiến tổng sản lượng tiêu thụ đường sẽ giảm nhẹ nhưng giá bán trung bình sẽ tăng trong các quý tới.
- ▶ Việc niêm yết các công ty con tiềm năng có thể thu hút sự quan tâm của NĐT đến cổ phiếu.
- ▶ Tiềm năng huy động vốn? Có thể, nhưng BLĐ đã tạm hoãn kế hoạch phát hành cổ phiếu.
- ▶ Định giá: TTM P/E của SBT là 15,1x, tương đương với mức trung vị ngành.
- ▶ Rủi ro: Biến động giá đường, tác động tiềm ẩn từ việc tăng lãi suất lên chi phí lãi vay.

Hồ sơ doanh nghiệp: CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa (TTC AgriS, mã cổ phiếu: SBT) là nhà sản xuất, kinh doanh đường và các phụ phẩm từ đường với công suất 4.690 tấn đường/ngày tại 10 nhà máy sản xuất đường. SBT là nhà sản xuất đường hàng đầu Việt Nam, chiếm 46% thị phần. Ngoài ra, công ty còn có ba nhà máy sản xuất phân vi sinh với công suất 32 tấn/giờ và một nhà máy sản xuất nước với công suất 6.000 thùng/ngày.

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index


Vốn hóa thị trường	374 triệu USD
GTGD BQ 6T	1.8 triệu USD
Số lượng CP đang lưu hành	740,5 triệu cp
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	50%
Sở hữu nước ngoài	12,8%
Cổ đông lớn	56,8%
TTM P/E	15,1x
P/B hiện tại	0,9x
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	Không giới hạn

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

Ngày kết thúc năm tài chính: 30/06	FY19-20	FY20-21	FY21-22	FY22-23
Doanh thu	12.889	14.925	18.319	24.743
LN hoạt động	522	791	1.170	735
LN ròng	364	645	874	537
EPS cơ bản (đồng)	519	891	952	567
Thay đổi EPS (%)		72%	7%	-40%
P/E (x)	43,2	22,3	11,5	13,6

Nguồn: SBT, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Ngân Hoài An

+84 28 3622 6868 ext 3958

An.nguyen@yuanta.com.vn

Trương Quang Bình

+84 28 3622 6868 ext 3845

Binh.truong@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa (SBT)

Mục tiêu tăng trưởng tham vọng

SBT đặt mục tiêu đạt được doanh thu 60 nghìn tỷ đồng vào năm 2030, tương đương với mức tăng trưởng CAGR là 13,5% trong giai đoạn 2023-2030, được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu dùng tăng và vị thế dẫn đầu thị trường của SBT.

Tuy nhiên, SBT dự báo tổng sản lượng tiêu thụ đường sẽ giảm nhẹ trong năm 2024, do đó, SBT đặt mục tiêu doanh thu là 20.622 tỷ đồng (-17% YoY).

SBT vẫn đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận trong năm tài chính hiện tại với LNTT đạt 850 tỷ đồng (+18% YoY) nhờ kỳ vọng giá đường trong nước tăng và việc tăng cường các biện pháp chống buôn lậu.

Doanh thu 9T2023-2024 tăng (+9% YoY/ hoàn thành 95% kế hoạch cả năm), đạt 19.544 tỷ đồng trong bối cảnh giá đường tăng cao và LNTT đạt 681,9 tỷ đồng (+17% YoY, hoàn thành 80% kế hoạch cả năm), nhưng LNST chỉ tăng +9% YoY lên 581,8 tỷ đồng do chi phí tài chính tăng +34% YoY khi tổng nợ tăng +9,7% YoY.

Mảng nước uống dinh dưỡng – Triển vọng tươi sáng trong dài hạn? SBT đặt mục tiêu mảng thực phẩm và đồ uống (F&B) sẽ đóng góp 30-40% tổng doanh thu vào năm 2030, tăng từ mức dưới 4% trong năm tài chính 2022-2023.

Định giá: SBT đang giao dịch ở mức TTM P/E là 15,1x, tương đương với mức P/E trung vị ngành. Giá cổ phiếu SBT đã giảm -26% kể từ mức đỉnh gần nhất vào T9/2023. SBT đã có hiệu suất hoạt động kém hiệu quả hơn 28 điểm phần trăm so với VNIndex trong khung thời gian đó.

Rủi ro: Biến động giá đường là một rủi ro đối với lợi nhuận của SBT, nhưng mối tương quan trong ngắn hạn giữa giá đường và giá cổ phiếu của SBT là tương đối thấp. SBT đã tạm hoãn kế hoạch phát hành cổ phiếu trước đó sau khi tăng nợ; nhưng khả năng tăng lãi suất hiện nay có thể gây thêm áp lực lên chi phí lãi vay.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Mục tiêu doanh thu 60 nghìn tỷ đồng vào năm 2030

Dẫn đầu thị trường nội địa, mở rộng thị trường xuất khẩu. SBT đã đạt mức sản lượng tiêu thụ trên 1 triệu tấn đường trong bốn năm qua, dẫn đầu ngành đường trong nước với 46% thị phần (Nguồn: Báo cáo thường niên năm tài chính 2022-2023 của SBT). Ngoài ra, công ty đã mở rộng thị trường xuất khẩu tới hơn 50 quốc gia trong năm tài chính 2022-2023, tăng từ khoảng 29 thị trường xuất khẩu trong năm tài chính trước đó.

Khai phá các thị trường tiềm năng và tham gia vào chuỗi F&B toàn cầu. SBT nhấn mạnh cam kết tuân thủ mô hình Chuỗi giá trị thương mại tuần hoàn. Ban lãnh đạo bày tỏ sự tự tin rằng mô hình kinh doanh tích hợp của doanh nghiệp và việc kết hợp một hệ thống sản xuất tiên tiến sẽ cho phép công ty trở thành một thành viên trong chuỗi giá trị ngành F&B toàn cầu.

SBT lập luận rằng chiến lược này sẽ cho phép doanh nghiệp thành công mở khóa thị trường tiềm năng và đạt mức doanh thu 60.000 tỷ đồng vào năm 2030, tương đương mức tăng trưởng CAGR 13,5% trong giai đoạn 2023-2030.

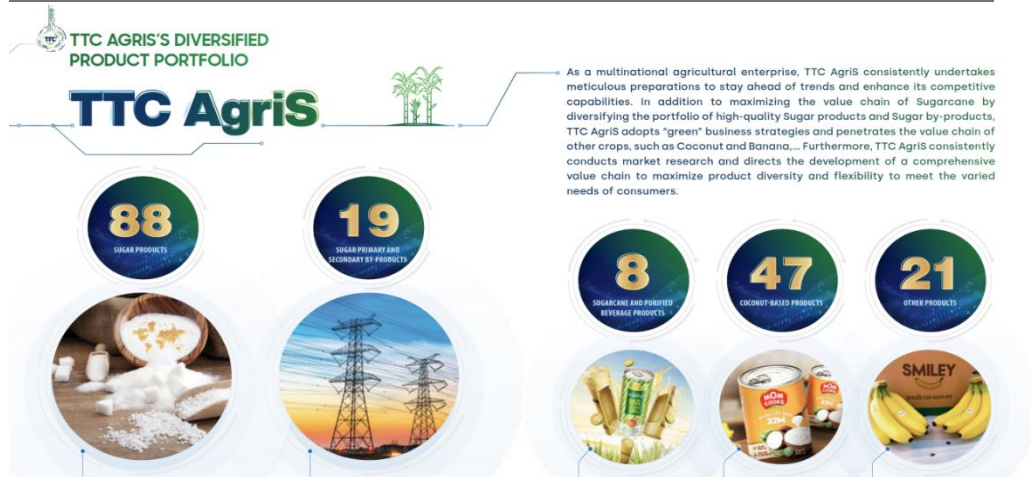
SBT tiếp tục mở rộng vùng nguyên liệu xuyên biên giới với tổng diện tích hơn 71.019 ha ở bốn quốc gia: Việt Nam (40.538 ha), Lào (12.860 ha), Campuchia (16.280 ha) và Úc (1.341 ha).

Công ty đặt mục tiêu mở rộng thêm 20.000 ha diện tích vùng nguyên liệu tại Úc trong vòng ba năm tới, điều này sẽ tăng diện tích vùng nguyên liệu toàn cầu của SBT lên 90.000 ha.

Kể từ năm 2022, SBT đã hợp tác với công ty Farmacist Agronomic Consulting của Úc để cung cấp các giải pháp nông nghiệp tiên tiến. Theo ban lãnh đạo, sự hợp tác này là một bước đi chiến lược nhằm tăng tốc quá trình mở rộng vùng nguyên liệu thô công nghệ cao, bền vững và quy mô lớn của SBT tại Úc.

Liên tục mở rộng danh mục sản phẩm. SBT hiện có 88 dòng sản phẩm đường (so với con số 75 sản phẩm trong năm tài chính 2021-2022), 19 dòng sản phẩm Cạnh Đường - Sau Đường (tăng từ con số 12 trong năm tài chính 2021-2022), và 8 sản phẩm nước uống dinh dưỡng từ mía và nước tinh khiết (so với 6 sản phẩm trong năm tài chính 2021-2022). Sự đa dạng trong danh mục sản phẩm này cho phép công ty có thể đáp ứng nhu cầu của nhiều đối tượng khách hàng.

Biểu đồ 1: Danh mục sản phẩm của SBT

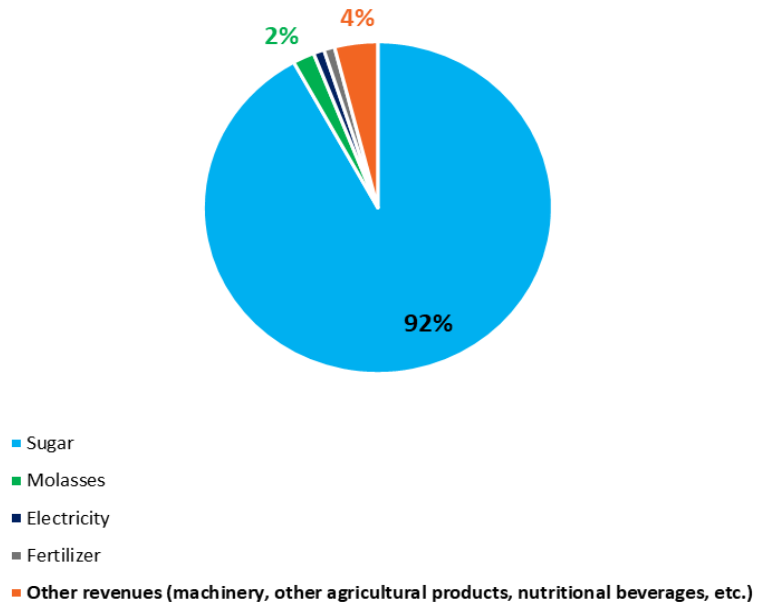


Nguồn: Báo cáo thường niên SBT, Yuanta Việt Nam

Màng nước giải khát dinh dưỡng: Triển vọng tươi sáng trong dài hạn. Bắt đầu từ niên độ 2023-2024, SBT đã mở rộng danh mục sản phẩm nước uống với hơn 30 sản phẩm mới được bổ sung, tăng từ so với con số 8 sản phẩm trong năm tài chính 2022-2023.

Màng nước giải khát dinh dưỡng chỉ chiếm khoảng 4% tổng doanh thu của SBT trong năm tài chính 2022-2023, nhưng công ty đặt mục tiêu màng F&B sẽ đóng góp 30-40% vào tổng doanh thu năm 2030.

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu năm tài chính 2022-2023



Nguồn: BCTC SBT, Yuanta Việt Nam

Ngọt như đường

Kế hoạch kinh doanh năm tài chính 2023-2024: Thận trọng về doanh thu, nhưng lợi nhuận vẫn tăng. Đối với năm tài chính 2023-2024, ban lãnh đạo dự kiến tổng lượng đường tiêu thụ sẽ giảm nhẹ, nhưng đặt mục tiêu duy trì vị thế dẫn đầu thị trường, kiểm soát chi phí và đảm bảo hiệu quả hoạt động.

Do đó, SBT đặt kế hoạch doanh thu cả năm là 20.622 tỷ đồng (-17% YoY) trong năm tài chính 2023-2024.

Tuy nhiên, mục tiêu LNTT cả năm của SBT là 850 tỷ đồng (+18% YoY). Điều này tương ứng với quan điểm của ban lãnh đạo về triển vọng tăng giá đường toàn cầu (và theo sau là giá đường trong nước), cùng với những lợi ích dự kiến từ các biện pháp tăng cường chống buôn lậu đường vào Việt Nam.

Giá đường tăng vọt... Giá bán đường thành phẩm bình quân của SBT ở mức 19.300 – 20.600 đồng/kg (khoảng +12% YoY) trong 9T2023-2024. Xu hướng tăng này phản ánh đà tăng của giá đường ở thị trường trong nước, được thúc đẩy bởi việc áp dụng các biện pháp chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với các sản phẩm đường từ Thái Lan, cùng với việc giá đường toàn cầu tăng do lo ngại về nguồn cung toàn cầu thắt chặt.

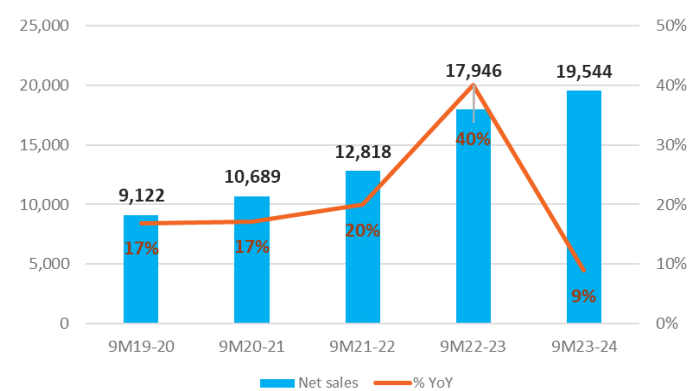
Hiện tượng thời tiết *El Nino* xuất hiện cách đây một năm đã dẫn đến hạn hán và mất mùa mía ở các quốc gia sản xuất và xuất khẩu đường trọng điểm ở châu Á, bao gồm Ấn Độ và Thái Lan (lần lượt đứng thứ hai và thứ ba về sản xuất và xuất khẩu đường toàn cầu).

... dẫn đến doanh thu thuần trong 9T2023-2024 tăng 9% YoY, đạt 19.544 tỷ đồng, hoàn thành 95% kế hoạch năm của công ty và LNTT là 681,9 tỷ đồng (+17% YoY), hoàn thành 80% kế hoạch năm.

Biểu đồ 3: Giá đường tăng (USD/Lbs)...



Biểu đồ 4: ...thúc đẩy DT tăng 9% YoY trong 9T2023-2024

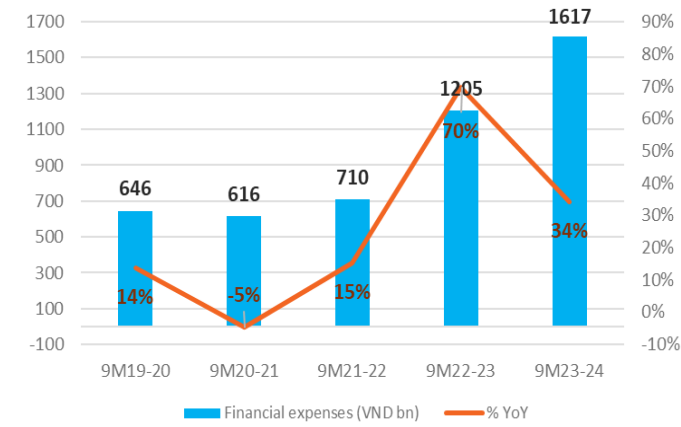


Nguồn: tradingeconomics.com, BCTC SBT, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu lấy tại ngày 27/05/2024)

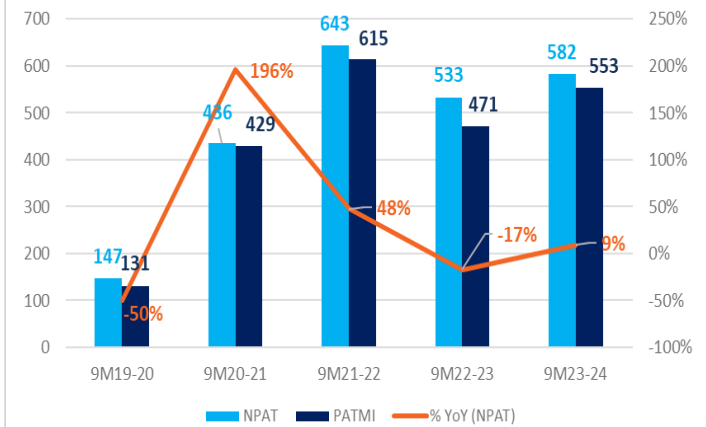
Tuy nhiên, chi phí tài chính tăng cao đã làm giảm LNST. LNST của SBT trong 9T2023-2024 chỉ tăng +9% YoY lên 581,8 tỷ đồng do chi phí tài chính tăng mạnh +34% YoY, lên mức 1.617 tỷ đồng. Cụ thể, chi phí lãi vay tăng lên mức 1.304 tỷ đồng (+42% YoY), chủ yếu là do dư nợ tăng +9,7% YoY, đạt 15.107 tỷ đồng.

Theo ban lãnh đạo, việc dư nợ gia tăng - và các chi phí liên quan - là do SBT liên tục thực hiện chiến lược đầu tư, mở rộng và phát triển các thị trường tiềm năng phù hợp với chiến lược "Mở khóa thị trường tiềm năng & tham gia vào chuỗi F&B toàn cầu".

Biểu đồ 5: Chi phí tài chính tăng mạnh...



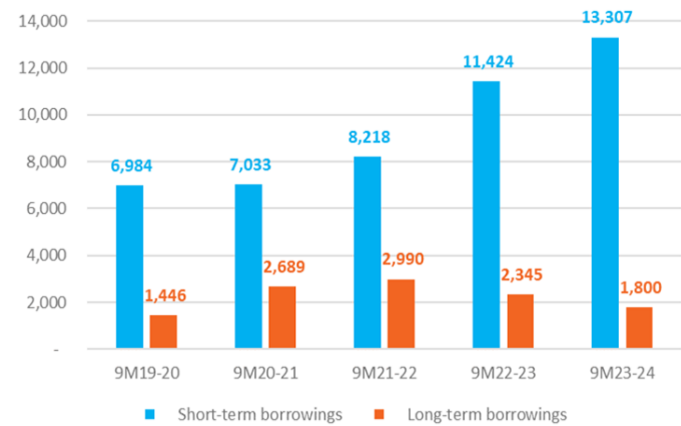
Biểu đồ 6: ... ảnh hưởng đến LNST trong 9T2023-2024



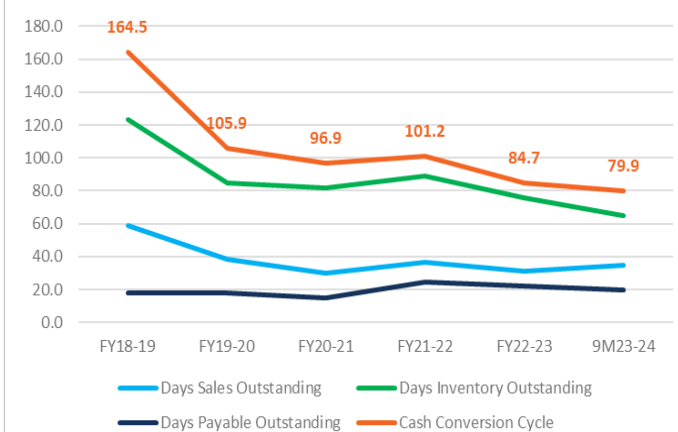
Nguồn: BCTC SBT, Yuanta Việt Nam

Trong 9T2023-2024, cơ cấu nợ của SBT chủ yếu là nợ ngắn hạn (13.307 tỷ đồng/ +16,5% YoY) - mà công ty cho biết dùng để phục vụ nhu cầu vốn lưu động bao gồm mua mía thô, hỗ trợ tài chính cho nông dân trồng mía và mua đường thô. Nợ dài hạn trong 9T2023-2024 là 1.800 tỷ đồng (-23,3% YoY).

Biểu đồ 7: Cơ cấu nợ của SBT



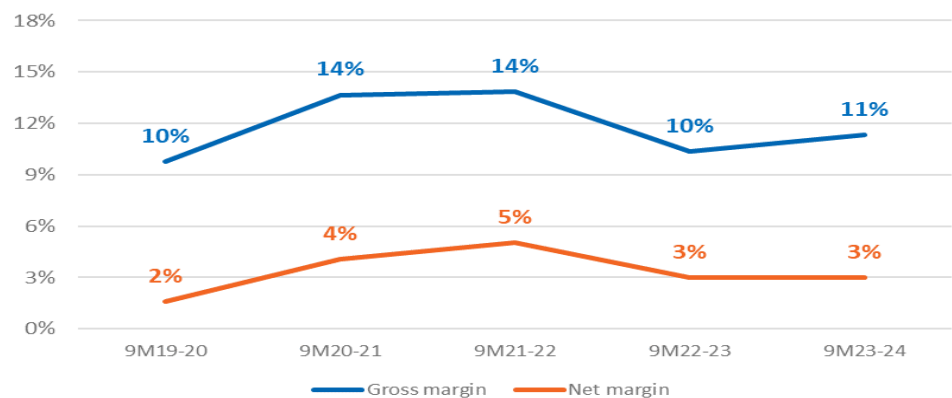
Biểu đồ 8: Vòng quay tiền mặt



Nguồn: BCTC SBT, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biên lợi nhuận gộp của SBT cải thiện nhẹ trong 9T2023-2024, tăng 1 điểm phần trăm YoY lên 11%, nhờ giá bán trung bình (ASP) tăng.

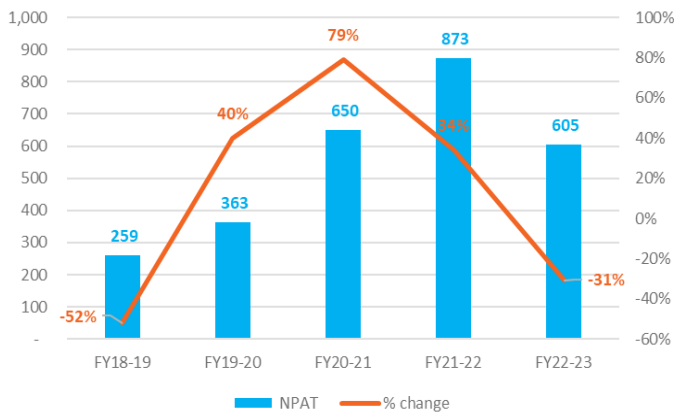
Biểu đồ 9: Biên lợi nhuận gộp của SBT vẫn ở mức khiêm tốn



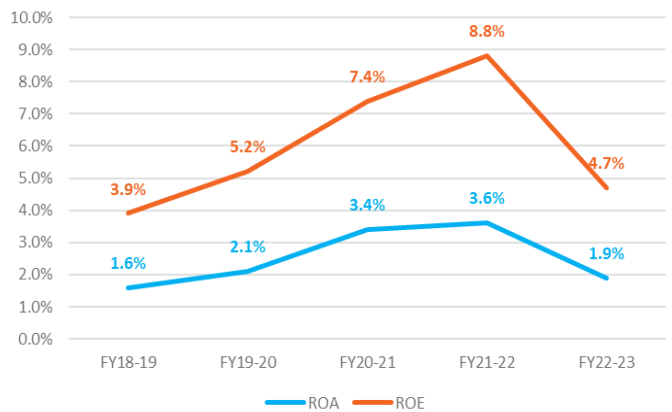
Nguồn: BCTC SBT, Yuanta Việt Nam

LNST lao dốc. Trong năm tài chính 2022-2023, LNST giảm -31%, đạt 604,5 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng +84% YoY (lên 1.498 tỷ đồng). Một lần nữa, ban lãnh đạo lập luận rằng tổng nợ gia tăng là điều cần thiết để mở rộng hoạt động kinh doanh và theo đuổi chiến lược tăng trưởng tổng thể.

Biểu đồ 10: LNST âm đậm ...



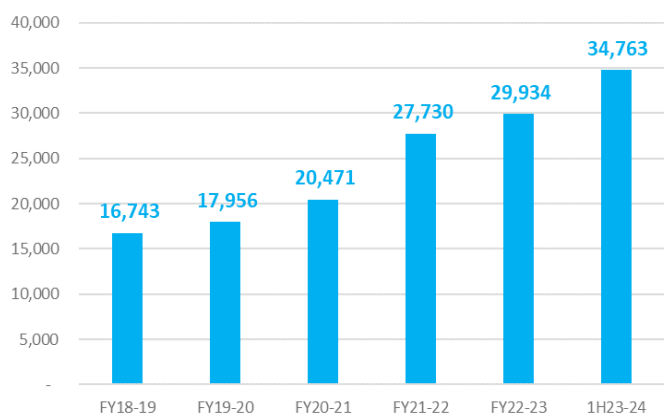
Biểu đồ 11: ... dẫn đến ROA và ROE suy yếu



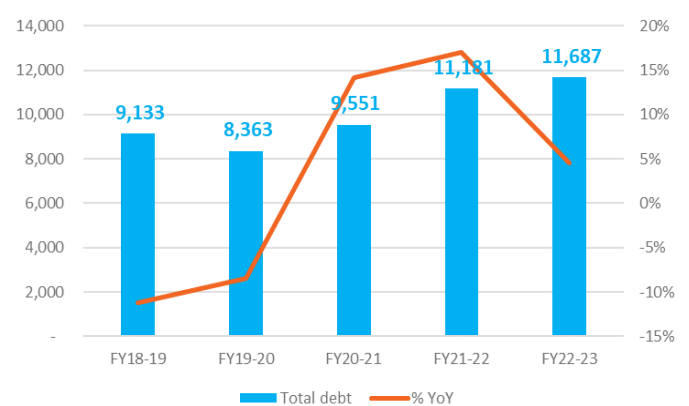
Nguồn: BCTC SBT, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Đòn bẩy tài chính của SBT giảm nhẹ trong năm tài chính 2022-2023 (vui lòng xem biểu đồ 21, trang 11) do tổng nợ tăng nhẹ + 4,5% YoY lên 11.687 tỷ đồng trong năm tài chính 2022-2023.

Biểu đồ 12: Tổng tài sản của SBT (Tỷ đồng)



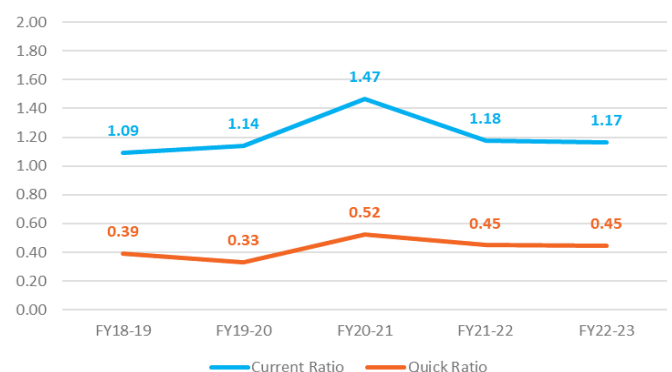
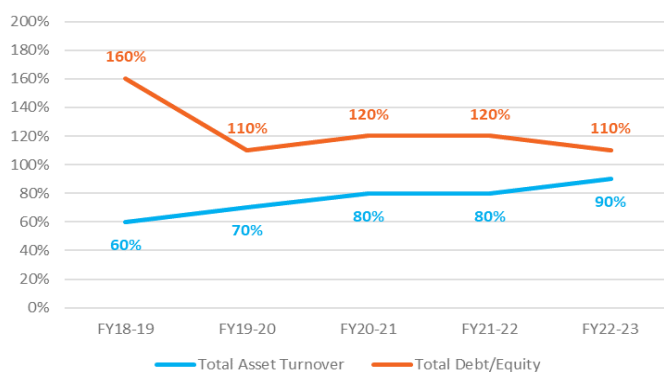
Biểu đồ 13: Tổng nợ của SBT (Tỷ đồng)



Nguồn: BCTC SBT, Yuanta Việt Nam

Tuy nhiên, bảng cân đối kế toán đã cải thiện nhẹ, thể hiện thông qua việc tỷ lệ đòn bẩy giảm và tỷ lệ thanh khoản ổn định. Như minh họa trong biểu đồ dưới đây, tỷ lệ nợ / vốn chủ sở hữu của SBT là 110% trong năm tài chính 2022-2023, giảm từ mức 120% trong năm tài chính 2021-2022; trong khi chỉ số thanh toán hiện hành (current ratio) (1,17x) và chỉ số thanh toán nhanh (quick ratio) (0,45x) đi ngang so với cùng kỳ.

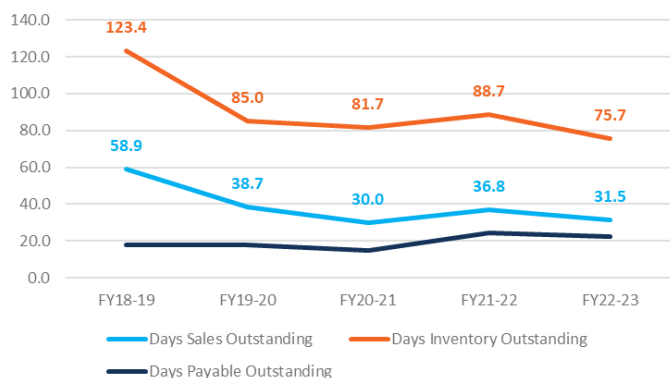
Biểu đồ 14: Bảng cân đối kế toán lành mạnh hơn



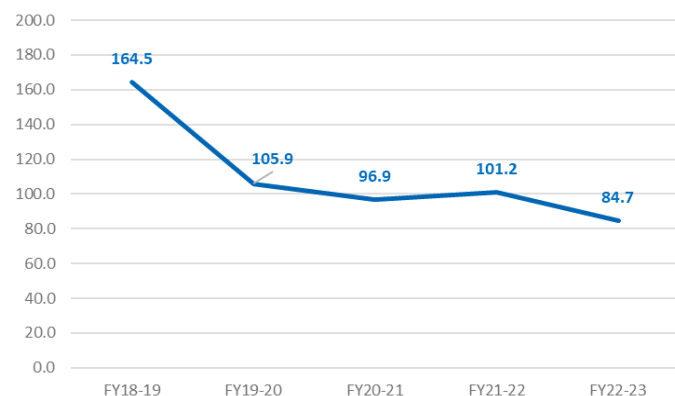
Nguồn: BCTC SBT, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Cải thiện khả năng quản lý vốn lưu động. Vòng quay tiền mặt của SBT đã giảm trong năm qua, chủ yếu do giảm số ngày thu tiền khách hàng (Days of Sales Outstanding) và số ngày xử lý hàng tồn kho (Days Inventory Outstanding).

Biểu đồ 15: Số ngày thu tiền KH và số ngày xử lý hàng tồn kho giảm...



Biểu đồ 16: ... dẫn đến vòng quay tiền mặt ngắn hơn

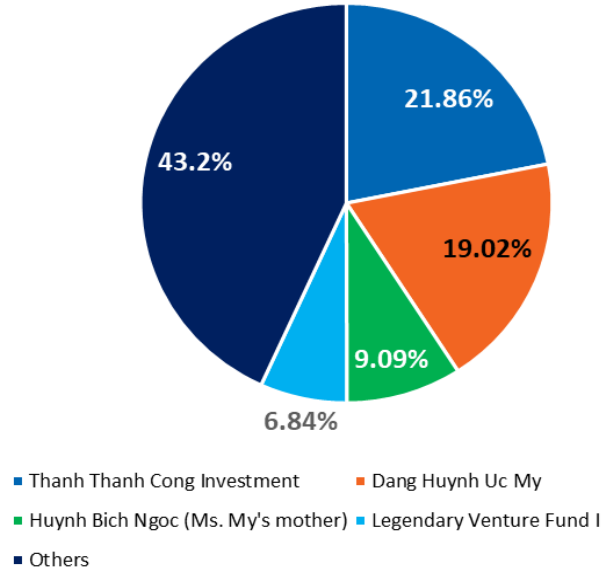


Nguồn: BCTC SBT, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Kế hoạch niêm yết các công ty con đang được triển khai?

Giao dịch nội bộ. Chủ tịch HĐQT Huỳnh Bích Ngọc đã bán 15 triệu cổ phiếu từ ngày 14/03 đến ngày 09/04 thông qua các giao dịch thỏa thuận để tối ưu hóa danh mục đầu tư. Sau các giao dịch này, tỷ lệ sở hữu của bà Ngọc đã giảm từ 11,06% (84,2 triệu cổ phiếu) xuống còn 9,09% (69,2 triệu cổ phiếu).

Biểu đồ 17: Cơ cấu sở hữu của SBT



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tính đến ngày 27/05/2024)

Các hoạt động trên thị trường vốn có thể thu hút sự quan tâm của NĐT đến cổ phiếu.

Câu chuyện tiềm năng của SBT là việc niêm yết/tái niêm yết các công ty con, công ty liên kết. Tính đến T9/2023, SBT có tổng cộng 18 công ty con trực tiếp, 12 công ty con gián tiếp và 4 công ty liên kết. Các công ty này chủ yếu hoạt động trong các lĩnh vực trồng mía, sản xuất và kinh doanh đường và các sản phẩm sau đường, sản xuất điện...

Theo ban lãnh đạo, SBT có kế hoạch huy động vốn cho CTCP Hàng tiêu dùng Biên Hòa - BHC - và một số công ty con khác.

BHC có vốn điều lệ 3.577,8 tỷ đồng tính đến T11/2023, với trụ sở chính đặt tại KCN Biên Hòa 1, tỉnh Đồng Nai. Hoạt động chính của công ty là phân phối các dòng sản phẩm chủ lực của công ty mẹ (SBT), cũng như các sản phẩm OEM và các sản phẩm khác.

Tuy nhiên, chi tiết cụ thể của các kế hoạch liên quan đến BHC vẫn chưa được tiết lộ.

Tích cực huy động vốn. Ngày 13/05, SBT đã ký thỏa thuận cho vay hợp vốn (syndicated loan) trị giá 80 triệu USD với ngân hàng E.SUN của Đài Loan. Khoản vay này sẽ được sử dụng cho mục đích đầu tư và mở rộng hoạt động của công ty.

Trước đó, SBT đã huy động thành công 140 triệu USD từ các định chế tài chính quốc tế lớn trong tháng 6 và tháng 7/2023. Cụ thể như sau:

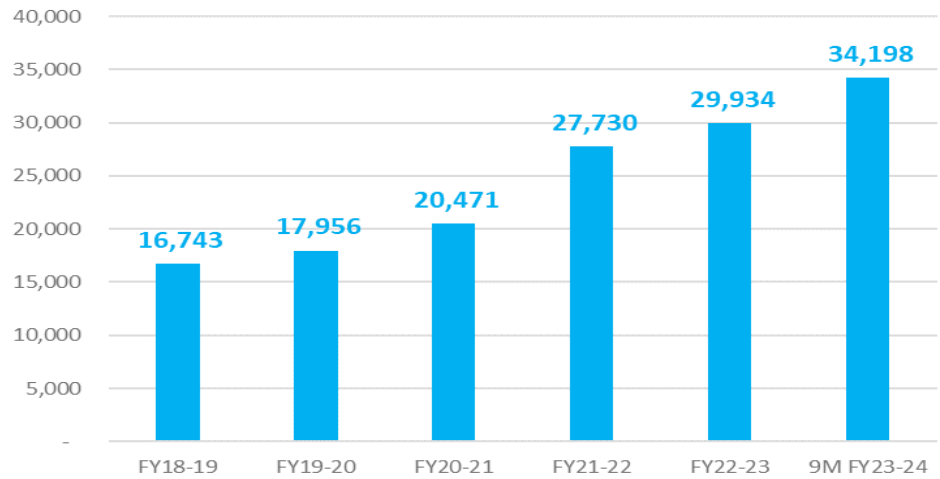
1) Khoản vay vốn lưu động không tài sản đảm bảo trị giá 100 triệu USD từ các định chế tài chính Đài Loan, với Ngân hàng First Commercial Bank (FCB) đóng vai trò "Lead Bank" (ngân hàng đầu mối thu xếp và quản lý chính khoản vay hợp vốn). Khoản vay này sẽ bổ sung vốn lưu động cho SBT trong vòng một năm, và các bên cho vay kỳ vọng sẽ tái cấp vốn cho SBT liên tục trong vòng ba năm.

2) Khoản vay được bảo lãnh bằng hàng hoá trị giá 40 triệu USD từ Công ty Tài chính Quốc tế (IFC) và Ngân hàng Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC). Khoản vay này sẽ được dùng để hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh của SBT, nâng cao năng lực sản xuất, mở rộng phạm vi tiếp cận thị trường. SBT là doanh nghiệp Việt Nam đầu tiên được IFC ưu tiên hợp tác lâu dài trong khuôn khổ chương trình Tài trợ Kho hàng Toàn cầu (Global Warehouse Finance Program - GWFP).

Ban lãnh đạo cho biết, những động thái này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ SBT đạt được các mục tiêu chiến lược lớn trong giai đoạn 2021-2025 và hiện thực hóa tầm nhìn đến năm 2030 với mục tiêu chính là tiếp cận các thị trường tiềm năng và đạt mức doanh thu 60.000 tỷ đồng vào năm 2030, như chúng tôi đã đề cập ở trên.

Quy mô của SBT được mở rộng với tổng tài sản tăng mạnh lên 34.198 tỷ đồng (> 1,4 tỷ USD, +14% YTD) tính đến ngày 31/03/2024.

Biểu đồ 18: Tổng tài sản của SBT



Nguồn: Báo cáo thường niên SBT, Yuanta Việt Nam

Tạm hoãn kế hoạch phát hành cổ phiếu mới... Ngày 22/03/2024, HĐQT của công ty đã thông báo tạm dừng kế hoạch phát hành thêm 148 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (tương đương 20% số cổ phiếu đang lưu hành). Giá chào bán 12.000 đồng/cổ phiếu, và dự kiến thu về 1.777 tỷ đồng, số vốn này sẽ được dùng cho hoạt động hỗ trợ sản xuất kinh doanh. Sau khi phát hành, vốn điều lệ của công ty sẽ tăng lên 9.182 tỷ đồng.

Nghị quyết HĐQT giải thích việc tạm hoãn phát hành thêm cổ phiếu là một biện pháp để bảo vệ quyền lợi cổ đông trong bối cảnh thị trường có nhiều biến động. HĐQT sẽ đánh giá lại và tiến hành chào bán cổ phiếu ra công chúng vào thời điểm thích hợp hơn để phù hợp với lợi ích của công ty và cổ đông.

... hiện nay SBT đã huy động được 1.000 tỷ đồng trái phiếu. Cụ thể, trong T12/2023, SBT đã phát hành lô trái phiếu SBTB2326002, với giá trị phát hành là 500 tỷ đồng, kỳ hạn 3 năm và lãi suất 10,5%/năm. Lô trái phiếu này dự kiến đáo hạn vào ngày 30/11/2026.

Sau đó, SBT đã hoàn tất việc phát hành thêm lô trái phiếu SBTH2427001 trị giá 500 tỷ đồng vào T2/2024. Lô trái phiếu này cũng có kỳ hạn ba năm và có lãi suất 11%/năm. Thời điểm đáo hạn của lô trái phiếu này là vào ngày 29/01/2027. Cả SBTB2326002 và SBTH2427001 đều là trái phiếu không chuyển đổi.

Định giá và rủi ro

Định giá

Giá cổ phiếu SBT đã giảm -26% kể từ mức đỉnh gần nhất vào T9/2023. SBT hiện đang giao dịch ở mức TTM P/E là 15,1x (0,9x P/B), tương đương với mức trung vị ngành.

Biểu đồ 19: Định giá các công ty cùng ngành

Name	Tickers	Country	Market cap (USD mn)	TTM P/E (x)	Current P/B (x)	2023 ROA (%)	2023 ROE (%)	Net debt/Equity (x)
Masan Consumer	MCH VN	VN	5316.7	17.5	4.7	19.1	30.2	0.3
Quang Ngai Sugar	QNS VN	VN	732.4	7.4	2.0	19.6	27.2	0.4
Kido Group Corp	KDC VN	VN	718.1	38.9	2.6	1.1	2.0	0.4
Vietnam Southern	VSF VN	VN	700.5	534.3	7.4	0.3	2.7	2.7
Mitsui Dm Sugar	2109 JP	Japan	680.4	12.5	0.9	6.9	12.7	16.8
International Dairy Products	IDP VN	VN	635.4	16.8	5.6	20.4	38.0	0.5
Wellneo Sugar Co	2117 JP	Japan	532.0	14.1	1.1	4.8	6.2	-2.8
MSM Malaysia	MSM MK	Malaysia	390.5	66.2	1.2	-4.8	-9.2	59.8
Dalmia Bharat Su	DCB IN	India	366.0	12.3	1.1	6.6	9.9	10.5
Davangere Sugar	DAVANGER IN	India	161.3	68.4	3.1	2.2	4.7	77.3
Son La Sugar Jsc	SLS VN	VN	67.6	3.2	1.2	40.7	50.6	0.0
Lam Son Sugar Jsc	LSS VN	VN	42.3	9.8	0.6	3.1	4.8	0.6
Median			532.0	15.1	1.2	4.8	6.5	0.6
TTC AgriS	SBT VN	VN	373.8	15.1	0.9	1.8	6.5	1.3

Nguồn: Bloomberg, FiinPro-X, Yuanta Việt Nam, dữ liệu tính đến ngày 27/05/2024

Rủi ro

Biến động giá đường. Quỹ đạo của giá đường đang cho thấy xu hướng giảm, hiện đang ở mức 18,4 USD/MT (-28% YoY). Do 92% doanh thu của SBT là đến từ việc kinh doanh đường, sự thay đổi này có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của công ty.

SBT cho biết, để giảm thiểu tác động này, công ty tiếp tục tăng diện tích vùng nguyên liệu. Bên cạnh đó, SBT cũng có kế hoạch mở rộng thêm các mảng kinh doanh tiềm năng, đặc biệt là mảng F&B và tăng tỷ trọng doanh thu từ các sản phẩm thức uống dinh dưỡng từ thiên nhiên.

Đáng chú ý, mối quan hệ giữa giá cổ phiếu của SBT và giá đường khá yếu khi hệ số tương quan của chúng trong vòng một năm qua chỉ là 0,5.

Biểu đồ 20: Diễn biến giá cổ phiếu so với giá đường



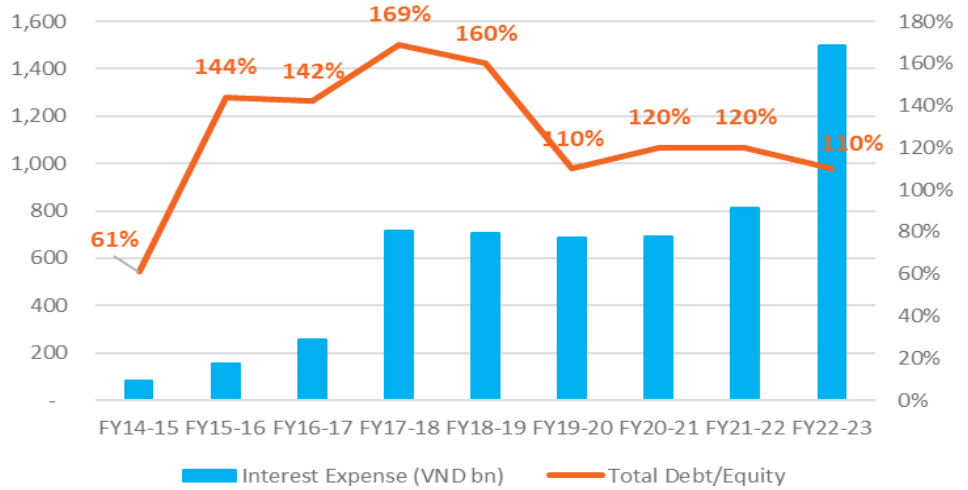
Nguồn: Bloomberg (Dữ liệu lấy tại ngày 27/05/2024)

Rủi ro chi phí lãi vay. Đòn bẩy tài chính của SBT đã giảm bớt phần nào trong hai năm qua, nhưng vẫn ở mức tương đối cao. Điều này đã dẫn đến chi phí lãi vay tăng đáng kể, đặc biệt là trong năm tài chính 2022-2023, khi lãi suất tăng mạnh.

Chi phí lãi vay là nguyên nhân chính dẫn đến kết quả LNST ở mức thấp của SBT trong năm tài chính 2022-2023 và 9T2023-2024. Rủi ro này càng đáng chú ý hơn khi SBT vừa có khoản vay mới 80 triệu USD.

Tuy nhiên, ban lãnh đạo công ty cho rằng đây là cơ hội khi SBT liên tục tiếp cận được các tổ chức tín dụng uy tín hàng đầu thế giới. Điều này phản ánh những đánh giá cao của các tổ chức tài chính lớn về hoạt động kinh doanh, triển vọng tăng trưởng, hồ sơ tín dụng và quản trị doanh nghiệp toàn diện của SBT.

Biểu đồ 21: Chi phí lãi vay tăng vọt



Nguồn: BCTC SBT, Yuanta Việt Nam

SBT VN's Income Statement	FY 2019 30/06/2019	FY 2020 30/06/2020	FY 2021 30/06/2021	FY 2022 30/06/2022	FY 2023 30/06/2023
Revenue	10,805,983	12,743,337	14,726,461	17,668,475	23,792,110
Other Revenue	50,630	145,346	198,407	650,467	951,004
Total Revenue	10,856,612	12,888,683	14,924,868	18,318,942	24,743,113
% Change			16%	23%	35%
Cost Of Goods Sold	9,984,925	11,434,142	12,708,943	16,010,740	22,022,253
Gross Profit	871,688	1,454,541	2,215,924	2,308,202	2,720,861
% Change			52%	4%	18%
Selling General & Admin Exp.	792,184	779,534	1,047,734	1,232,434	1,208,922
Depreciation & Amort.	464,584	420,744	419,233	467,874	581,568
Other Operating Expense/(Income)	(409,202)	(372,626)	(373,871)	(398,927)	(514,987)
Operating Expense., Total	847,566	827,652	1,093,095	1,301,381	1,275,503
Operating Income	24,121	626,889	1,122,829	1,006,821	1,445,358
Interest Expense	705,491	685,621	691,891	813,904	1,498,900
Interest Income	225,735	213,710	285,235	476,328	750,010
Net Interest Exp.	479,756	471,911	406,656	337,576	748,890
Currency Exchange (Gains) Loss	966	68,837	87,987	(42)	(12,522)
Other Non-Operating Exp. (Inc)	(1,104,119)	(639,929)	(440,648)	(852,614)	(759,629)
EBT Excl. Unusual Items	647,519	726,070	1,068,834	1,521,901	1,468,619
Gain (Loss) On Sale Of Assets	(118,044)	(17,786)	(6,463)	19,826	19,822
Legal Settlements	-	1,893	1,502	39,968	3,169
Other Unusual Items	343,779	229,603	290,196	416,535	727,019
SBT VN's Cash Flow	FY 2019 30/06/2019	FY 2020 30/06/2020	FY 2021 30/06/2021	FY 2022 30/06/2022	FY 2023 30/06/2023
Net Income from Cont. Ops.	259,293	362,320	650,958	873,499	809,645
Depreciation & Amort.	464,584	420,744	419,233	510,335	581,568
Net Non-Cash Adj	(268,426)	(484,259)	645,041	(374,604)	(337,211)
Changes in Non-Cash Capital	1,805,876	(129,667)	(874,191)	169,440	161,024
Cash from Ops.	1,603,990	201,748	226,497	1,394,578	1,021,226
Capital Expenditure	(1,303,763)	(302,947)	(347,932)	(142,289)	(261,995)
Sale of Property, Plant, and Equipn	98,380	17,786	128,262	17,668	4,701
Cash Acquisitions	-	-	-	-	-
Proceeds from Investment	-	-	-	-	-
Divestitures	-	-	-	-	-
Invest. in Marketable & Equity Sec	-	-	-	-	-
Other Investing Activities	-	-	-	-	-
Cash from Investing	(1,205,384)	(285,161)	(219,670)	(124,621)	(257,295)
Net Short Term Debt Issued/Repaid	-	-	-	-	-
Long-Term Debt Issued	13,658,600	14,093,157	19,623,727	19,135,796	26,345,936
Long-Term Debt Repaid	(14,780,857)	(15,057,026)	(18,438,034)	(17,423,389)	(25,839,453)
Total Debt Issued/Repaid	(1,122,257)	(963,870)	1,185,692	1,712,407	506,483
Pref. Dividends Paid	(192,684)	(214,066)	(328,923)	(71,764)	(77,809)
Total Dividends Paid	(192,684)	(214,066)	(328,923)	(71,764)	(77,809)
Increase in Capltl Stocks	-	1,785,905	304,176	545,915	110,068
Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam	-	-	-	-	-
Special Dividend Paid	-	-	-	-	-
Incr/(Decr) in Deposits	-	-	-	-	-
Incr/(Decr) Insurance Reserves	-	-	-	-	-
Other Financing Activities	(11)	313	(110)	(2,016)	1,625
Cash from Financing	(1,314,952)	608,283	1,160,836	2,184,541	540,366
Net Change in Cash	(916,346)	524,870	1,167,663	3,454,498	1,304,298

Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam

SBT VN's Balance Sheet	FY 2019 30/06/2019	FY 2020 30/06/2020	FY 2021 30/06/2021	FY 2022 30/06/2022	FY 2023 30/06/2023
ASSETS					
Cash And Equivalents	1,004,775	999,621	1,823,297	2,563,429	3,146,177
Short Term Investments	767,787	899,285	1,239,956	2,031,296	2,528,432
Total Cash & ST Investments	1,772,562	1,898,906	3,063,253	4,594,725	5,674,609
Accounts & Notes Receivable	1,707,944	1,019,304	1,430,794	2,262,847	2,006,763
Total Receivables	1,707,944	1,019,304	1,430,794	2,262,847	2,006,763
Inventories	2,781,399	2,529,347	3,158,779	4,625,728	4,504,476
Prepaid Exp.	-	-	-	-	-
Restricted Cash	-	-	-	-	-
Other Current Assets	3,532,204	4,583,240	4,924,505	6,543,336	7,861,248
Total Current Assets	9,794,109	10,030,796	12,577,331	18,026,635	20,047,095
Net Property, Plant & Equipment	5,019,928	4,494,908	4,286,763	4,795,453	5,011,713
Long-term Investments	176,535	1,456,618	1,625,681	1,136,390	510,027
Deferred Charges, LT	8,941	10,072	26,068	33,692	25,736
Other Long-Term Assets	1,743,783	1,963,324	1,955,058	3,738,198	4,339,714
Total Assets	16,743,296	17,955,719	20,470,899	27,730,368	29,934,286
LIABILITIES					
Accrued Exp.	387,739	378,161	394,639	584,026	539,255
Short-term Borrowings	7,284,286	6,989,556	6,049,524	8,713,304	11,107,313
Accounts Payable	503,771	585,382	489,992	1,844,554	849,643
Curr. Income Taxes Payable	193,431	178,370	201,989	214,151	203,235
Other Current Liabilities	596,805	675,974	1,435,419	3,938,926	4,497,426
Total Current Liabilities	8,966,033	8,807,443	8,571,563	15,294,960	17,196,872
Long-Term Debt	1,848,530	1,373,364	3,501,737	2,467,783	579,743
Unearned Revenue, Non-Current	12,202	5,576	20,866	2,474	1,382,880
Other Non-Current Liabilities	97,338	127,035	138,427	296,272	271,147
Total Liabilities	10,924,103	10,313,417	12,232,594	18,061,489	19,430,643
Pref. Stock, Non-Redeem.	-	216,113	216,113	216,113	216,113
Total Pref. Equity	-	216,113	216,113	216,113	216,113
Minority Interest	48,422	162,307	55,283	849,076	1,078,914
Common Stock	5,867,406	5,867,406	6,171,581	6,291,509	7,405,010
Additional Paid In Capital	6,243,046	6,712,852	6,712,852	6,770,105	6,770,105
Retained Earnings	181,120	281,925	843,612	1,434,516	655,098
Treasury Stock	(1,099,986)	-	-	-	-
Comprehensive Inc. and Other	(5,420,816)	(5,598,301)	(5,761,136)	(5,892,440)	(5,621,596)
Total Equity	5,819,193	7,642,301	8,238,305	9,668,879	10,503,643
Total Liabilities And Equity	16,743,296	17,955,719	20,470,899	27,730,368	29,934,286
Ratios	FY 2019 30/06/2019	FY 2020 30/06/2020	FY 2021 30/06/2021	FY 2022 30/06/2022	FY 2023 30/06/2023
Profitability					
Return on Assets	1.6%	2.1%	3.4%	3.6%	1.9%
Return on Capital	4.4%	5.5%	7.2%	8.0%	8.7%
Return on Equity	3.9%	5.2%	7.4%	8.8%	4.7%
Margin Analysis					
Gross Margin	8.0%	11.3%	14.8%	12.6%	11.0%
SG&A Margin	--	--	--	--	--
EBITDA Margin	4.7%	8.4%	10.5%	8.3%	8.2%
EBIT Margin	0.2%	4.9%	7.5%	5.5%	5.8%
Earnings from Cont. Ops Margin	0.2%	4.9%	7.5%	5.5%	5.8%
Net Income Margin	2.5%	2.8%	4.3%	4.8%	2.2%
Normalized Net Income Margin	-5.1%	0.0%	3.6%	4.3%	1.8%
Free Cash Flow Margin	2.8%	-0.8%	-0.8%	6.8%	3.1%
Asset Turnover					
Total Asset Turnover	0.6x	0.7x	0.8x	0.8x	0.9x
Fixed Asset Turnover	2.2x	2.7x	3.4x	4.0x	5.0x
Accounts Receivable Turnover	2.2x	2.7x	3.4x	4.0x	5.0x
Inventory Turnover	3.0x	4.3x	4.5x	4.1x	4.8x
Short Term Liquidity					
Current Ratio	1.1x	1.1x	1.5x	1.2x	1.2x
Quick Ratio	0.4x	0.3x	0.5x	0.4x	0.4x
Cash from Ops. To Curr Liab	0.2x	0.2x	0.4x	0.3x	0.3x
Avg. Days Sales Out.	58.9x	38.7x	30.0x	36.8x	31.5x
Avg. Days Inventory Out.	123.4x	85.0x	81.7x	88.7x	75.7x
Avg. Days Payable Out.	17.9x	17.8x	14.7x	24.4x	22.5x
Avg. Cash Conversion Cycle	164.5x	105.9x	96.9x	101.2x	84.7x
Long Term Solvency					
Total Debt/Equity	156.9%	109.4%	115.9%	115.6%	111.3%
Total Debt/Capital	61.1%	52.3%	53.7%	53.6%	52.7%
LT Debt/Equity	32.0%	18.9%	44.0%	28.7%	6.3%
LT Debt/Capital	12.4%	8.6%	19.7%	11.8%	2.6%
Total Liabilities/Total Assets	11.7%	8.4%	17.9%	10.0%	7.5%
EBIT / Interest Exp.	0.03x	0.91x	1.62x	1.24x	0.96x
EBITDA / Interest Exp.	0.73x	1.58x	2.26x	1.86x	1.36x
(EBITDA-CAPEX) / Interest Exp.	-1.12x	1.14x	1.76x	1.69x	1.18x
Total Debt/EBITDA	17.85x	7.71x	6.10x	7.37x	5.74x
Net Debt/EBITDA	14.39x	5.96x	4.14x	4.34x	2.96x

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK

China
Beijing Rep. Office
Shanghai Rep. Office
Shenzhen Rep. Office

Hong Kong
Yuanta Securities Hong Kong
Polaris Securities
Hong Kong Rep. Office

Vietnam
Yuanta Securities Vietnam

Myanmar
Myanmar Rep. Office

Cambodia
Yuanta Securities Cambodia



South Korea
Yuanta Securities Korea
Hanshin Mutual Savings

Taiwan
Yuanta Securities
Yuanta Bank
Yuanta Life

Philippines
Yuanta Saving Bank

Indonesia
Yuanta Securities Indonesia

Thailand
Yuanta Securities Thailand

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3958)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn