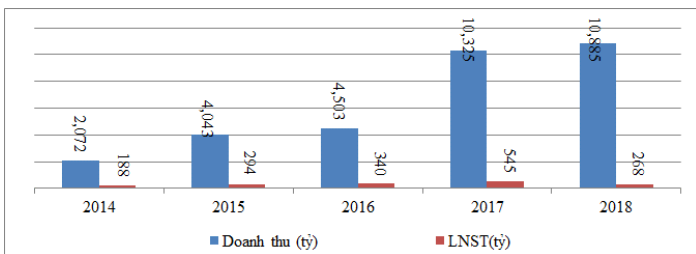


NEUTRAL

SBT – Doanh nghiệp dẫn đầu Ngành Mía Đường Việt Nam

Tổng quan về Doanh nghiệp

CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa có tiền thân là Công ty liên doanh giữa Tập đoàn Group Sucrecies Bourbon và Liên hiệp Mía đường II và Liên hiệp mía đường Tây Ninh được thành lập vào 1995. SBT chính thức hoạt động theo mô hình CTCP từ 2007. SBT hoạt động trong lĩnh vực SXKD đường và các sản phẩm phụ của quá trình sản xuất đường.



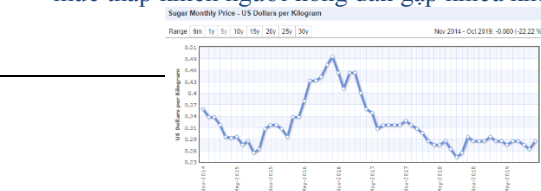
Luận điểm đầu tư

SBT vinh dự nằm trong Top 50 thương hiệu dẫn đầu tại Việt Nam do Forbes bình chọn, với sản phẩm đa dạng, hình thành chuỗi giá trị khép kín với 13 Sản phẩm đường và 47 tên thương mại, hệ thống phân phối trải dài 63 tỉnh thành và xuất khẩu, thị phần SBT tính tới thời điểm hiện tại đã lên đến 40% - dẫn đầu thị phần nội địa. SBS đánh giá SBT ở mức **Trung Lập** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Ngành đường còn gặp nhiều khó khăn

- Theo Hiệp hội Mía đường VN (VSSA) việc gian lận thương mại, buôn lậu quy mô lớn từ Thái Lan qua Campuchia vào biên giới các tỉnh Tây Nam VN và đưa vào thị trường tiêu thụ đã khiến cho 1/3 các nhà máy đường Việt Nam đóng cửa.
- Tổng diện tích mía nguyên liệu hiện đã giảm hơn 30% so với các năm trước buộc các nhà máy duy trì sản xuất công suất thấp. Chi phí đầu tư mỗi 1,000 m2 mía khoảng 7 triệu nhưng chỉ thu được khoảng 3-4 triệu do giá mía trong nước đang ở mức thấp khiến người nông dân gặp nhiều khó khăn.



Áp lực cạnh tranh từ Hiệp định ATIGA.

- Từ 01/01/2020, HD ATIGA chính thức có hiệu lực, toàn bộ hạn ngạch NK đường từ các nước ASEAN sẽ bị xóa bỏ và thuế NK sẽ ở mức 5%. Các DN đường sẽ phải đối mặt với không chỉ đường lậu mà còn có đường Thái Lan nhập khẩu chính ngạch, ảnh hưởng trực tiếp tới giá đường trong nước.
- Theo tính toán của VSSA, khi ATIGA có hiệu lực, giá đường trong nước phải giảm thêm 15 - 20% mới có thể cạnh tranh được với đường nhập khẩu. Điều này sẽ tác động lớn tới DN đường trong nước cũng như 33 vạn hộ nông dân trồng mía.

SBT đang gia tăng năng lực cạnh tranh với đường nhập khẩu

- SBT không ngừng đầu tư cho hoạt động R&D cũng như phát triển CN nhằm tiết giảm chi phí, gia tăng năng lực cạnh tranh.
- SBT tung ra thị trường hơn 26 SP mới, bao gồm các loại đường vàng và đường phèn với giá thành cạnh tranh cùng nhiều quy cách đóng gói phù hợp với tất cả các kênh KH.
- Tăng cường mở rộng thị phần đối với phân khúc phổ thông bên cạnh các phân khúc trung, cao cấp là thế mạnh của SBT.

Rủi ro đầu tư:

- Biến đổi khí hậu dẫn tới thời tiết thay đổi, hạn hán, lũ lụt làm ảnh hưởng tới sản lượng cũng như chất lượng cây mía.
- Tình trạng Đường nhập lậu diễn biến phức tạp đã tác động không nhỏ đến giá Đường.

Thống kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	21,500
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	15,400
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	1,208,982

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	10,884.04
KLCP lưu hành	608.35 triệu
P/B	1.59
EPS	457
P/E	40.56

Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	2.24%
ROA	1.47%
ROE	3.89%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.60
Tổng nợ/ Vốn CSH	1.51

Biểu đồ kỹ thuật:



Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<p>-Giá Đường TG được kỳ vọng hồi phục trở lại do sản lượng tiêu thụ ổn định trong khi sản lượng SX giảm.</p> <p>-Chính Phủ siết chặt giám sát chống buôn lậu, gian lận TM, tăng cường áp thuế cho Đường lỏng và kiểm soát chất lượng Đường.</p>	<p>-Tồn kho trong nước cao.</p> <p>-Đường Thái Lan, Đường nhập lậu, Đường lỏng với giá rẻ tạo sức ép lớn cho giá Đường trong nước.</p> <p>-Nông dân chưa thực sự gắn bó với cây mía do không có lời như các cây trồng khác.</p>
ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<p>-Dẫn đầu về thị phần và năng lực SX: 40% thị phần trong nước, vùng nguyên liệu (VNL) rộng lớn.</p> <p>-Sản phẩm đa dạng với chuỗi giá trị khép kín.</p> <p>-Mạng lưới kinh doanh rộng khắp, hệ thống phân phối thuận tiện.</p> <p>-Ban lãnh đạo o nhiều năm kinh nghiệm trong Ngành Mía Đường.</p>	<p>- Năng suất bình quân mía ở nhiều tỉnh thành ở Việt Nam bình quân chỉ vào khoảng 60 - 70 tấn/ha còn thấp.</p> <p>-Chi phí chế luyện Đường, chi phí vận chuyển cao so với các nước trong khu vực và trên thế giới, dẫn tới giá thành cao.</p> <p>-Khoa học công nghệ còn chưa được áp dụng rộng rãi.</p> <p>-Chi phí lãi vay cao do mở rộng quy mô HĐ sau M&A.</p>

So sánh các doanh nghiệp trong ngành:

Số liệu cập nhật ngày 04/12/2019

Các chỉ số	SBT	LSS	SLS
ROE (%)	3.89%	0.09%	10.96%
ROA (%)	1.47%	0.06%	4.72%
EPS	457	91	5,672
P/E	40.56	50.33	7.60
P/B	1.59	0.21	0.82
Tổng Nợ/VCSH	1.51	0.45	1.25

Định giá doanh nghiệp

(1) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành mía đường.

Chỉ số P/B trung bình: 1.4 ; BV của SBT hiện tại: 11,600

Giá trị hợp lý của SBT: 16,240

(2) PP Chiết khấu dòng tiền (FCFF) : Các giả định: (1) DT năm 2019 đạt 10,903 tỷ đồng, LNST đạt 280 tỷ đồng; 2019-2023: DT tăng trưởng 10%; Tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2023: 1% (2) Chi phí VCSH (re): 11.64%; WACC: 7.18%.

Giá trị hợp lý của SBT: 18,750

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/B	16,240	50%	17,500
FCFF	18,750	50%	

Khuyến nghị - TRUNG LẬP

SBS nhận định: SBT là Doanh nghiệp dẫn đầu Ngành Mía Đường Việt Nam, có vùng nguyên liệu với 58,600 ha, chiếm 25% VNL cả nước; gần 50 sản phẩm Đường đang lưu hành; 9 Nhà máy Đường với tổng công suất sản xuất 620,000 tấn Đường/năm, SBT không chỉ là đơn vị tiên phong đưa Đường Organic xuất khẩu sang thị trường Châu Âu mà còn là doanh nghiệp Mía Đường duy nhất thực hiện thương vụ huy động vốn mang tầm quốc tế với DEG - Quỹ Đầu tư do Chính phủ Đức sở hữu. Tuy nhiên SBT sẽ còn gặp nhiều khó khăn do áp lực cạnh tranh từ đường Thái Lan và giá đường trong nước cũng như thế giới đang ở mức thấp. SBS đánh giá SBT ở mức **TRUNG LẬP**.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư