

CTCP THÀNH THÀNH CÔNG – BIÊN HÒA (HSX: SBT)
Dương Bích Ngọc

Chuyên viên phân tích

Email: ngocdb@fpts.com.vn

Tel: (8424) – 3773 7070 - Ext : 4312

Diễn biến giá cổ phiếu SBT và VNIndex

Thông tin giao dịch (11/11/2019)

Giá hiện tại (đồng/cp)	18.900
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	22.700
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	15.800
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	586,7
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	608,4
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	1.312.554
% sở hữu nước ngoài	9,9%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	11.528,29
P/E trailing 12 tháng (lần)	34,4
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	551

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa
Địa chỉ	Xã Tân Hưng – H. Tân Châu – T. Tây Ninh
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh đường thành phẩm
Chi phí chính	Mía nguyên liệu, đường thô
Lợi thế cạnh tranh	Quy mô sản xuất; Công nghệ sản xuất; Thương hiệu và phân phối
Rủi ro chính	Biến động giá mía nguyên liệu và giá đường thành phẩm

 Giá hiện tại: **18.950**

 Giá mục tiêu: **19.800**

 Tăng/giảm: **+4,5%**
**KHUYẾN NGHỊ
THEO DÕI**
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỐT LÕI CHƯA KHẢ QUAN DO NGÀNH ĐƯỜNG CÒN NHIỀU KHÓ KHĂN

Chúng tôi tiến hành cập nhật phân tích và định giá CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa (mã cổ phiếu SBT). Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu SBT là **19.800 đồng/cp**, cao hơn mức giá hiện tại 4,8% ([chi tiết](#)). Do ngành đường trong nước đang gặp khó khăn với diễn biến tiêu cực của giá đường ảnh hưởng tới lợi nhuận của doanh nghiệp, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cho mục tiêu ngắn và trung hạn. Nhà đầu tư có thể xem xét chốt lời khi giá cổ phiếu đạt 19.800 đồng/cp với lợi nhuận kỳ vọng đạt 4,8% so với giá đóng cửa ngày 11/11/2019.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ
► Giá đường ở mức thấp nhất 10 năm trong vụ 2018/19

Ngành đường Việt Nam đang gặp áp lực cạnh tranh từ Hiệp định ATIGA và đường lậu Thái Lan giá rẻ. Tháng 4/2019, giá đường trong nước ở mức thấp nhất giai đoạn 2010 – 2019 (10.400 đồng/kg). Chúng tôi dự đoán giá đường tiếp tục đi ngang và ở mức trung bình từ 10.500 - 11.000 đồng/kg trong vụ 2019/20 và duy trì trên mức 9.000 đồng/kg ([chi tiết](#)).

► Hoạt động kinh doanh cốt lõi chưa hiệu quả

Doanh thu vụ 2018/19 của SBT đạt 10.857 tỷ đồng (+5,6% yoy). Sản lượng đường tiêu thụ đạt 749.000 tấn (+31% yoy). Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đường chỉ đạt 9% (thấp hơn mức 13,8% cùng kỳ) do giá bán đường của SBT giảm 20% yoy ([chi tiết](#)). Chúng tôi ước tính, niên vụ 2019/20, SBT tiêu thụ khoảng 790.000 tấn đường (+5,5% yoy), giá bán đường tối thiểu dao động trong khoảng 10.000 – 15.500 đồng/kg. Doanh thu của SBT năm 2019/20 ước đạt 11.170 tỷ đồng (+2,9% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 239 tỷ đồng (-7,7% yoy) ([chi tiết](#)).

► Lợi nhuận tài chính đến từ thoái vốn các khoản đầu tư

Năm 2018/19, SBT ghi nhận hơn 1.100 tỷ đồng doanh thu tài chính, chủ yếu đến từ hoạt động thoái vốn các khoản đầu tư tại XNK Bến Tre và Đường Tây Ninh. Lợi nhuận tài chính và khác chiếm 92,5% cơ cấu lợi nhuận trước thuế của SBT ([chi tiết](#)).

CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI
► Diễn biến giá đường trong nước

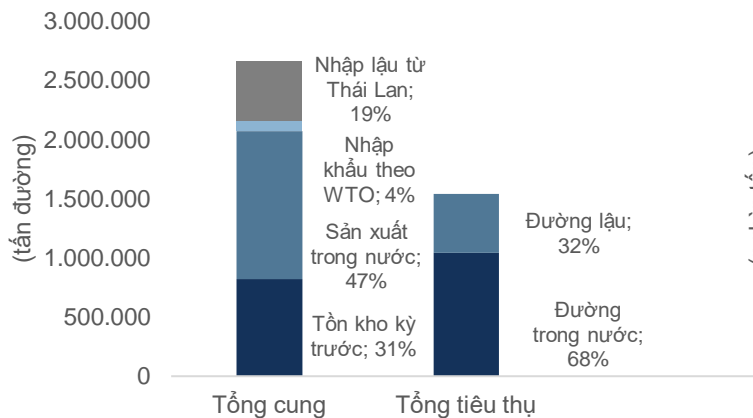
Từ 01/01/2020, Hiệp định ATIGA chính thức có hiệu lực, ngành đường Việt Nam sẽ phải đối mặt với không chỉ đường lậu mà còn có đường Thái Lan nhập khẩu chính ngạch vào nước ta, ảnh hưởng trực tiếp tới giá đường trong nước. Chi tiết xem thêm tại [Báo cáo ngành Đường – T07/2019](#).

Chi tiết: Báo cáo định giá lần đầu Tháng 10/2018

I. TỔNG QUAN NGÀNH ĐƯỜNG VIỆT NAM

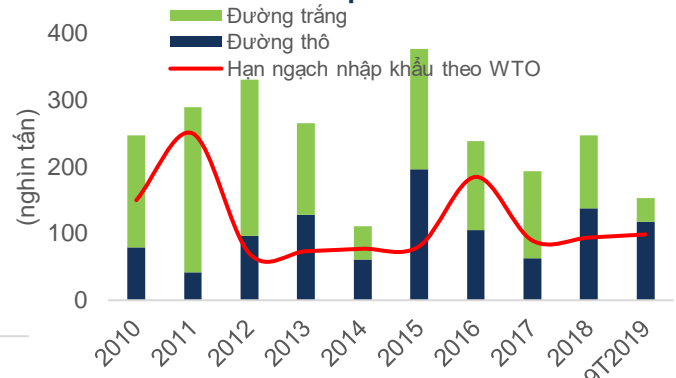
1. Niên vụ 2018/19: Giá đường ở mức thấp nhất 10 năm do tiếp tục cạnh tranh với đường lậu Thái Lan

Tình hình cung - cầu đường niên vụ 2018/19



Nguồn: VSSA, FPTS Tổng hợp và Ước tính

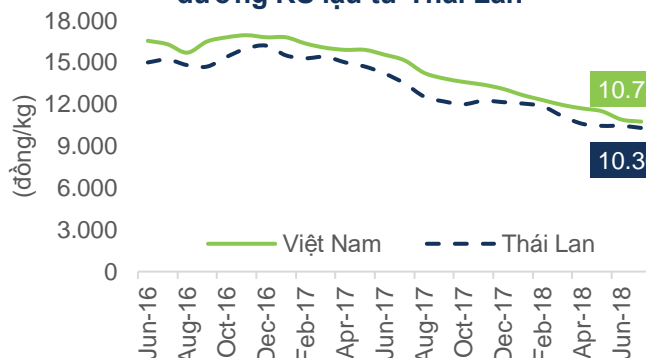
Sản lượng đường Thái Lan xuất khẩu sang Việt Nam và hạn ngạch nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: Bộ Thương mại Thái Lan, USDA, FPTS Tổng hợp

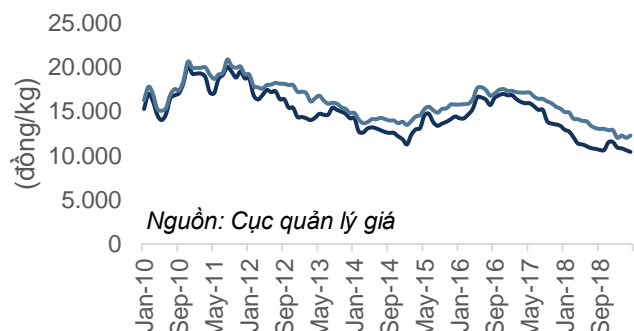
Niên vụ 2018/19, ngành đường Việt Nam cung cấp được gần 1,3 triệu tấn đường (-20% yoy), với 94.000 tấn đường nhập khẩu theo hạn ngạch WTO và hơn 1,2 triệu tấn đường sản xuất trong nước. Trong khi đó, tình hình tiêu thụ gặp nhiều khó khăn do áp lực lớn đến từ đường lậu Thái Lan có giá rẻ hơn đường trong nước từ 10% – 15%. Bên cạnh đó, một số doanh nghiệp đường trong nước nhập đường thô giá rẻ vào Việt Nam và tinh luyện dưới dạng tạm nhập – tái xuất nhưng thay vì xuất khẩu lại tiêu thụ trong nước cũng tác động tiêu cực tới giá đường mía nội địa. Tháng 3/2019, giá đường trong nước giảm xuống mức thấp nhất trong 10 năm, chỉ còn hơn 10.400 đồng/kg (-10% yoy và -30% so với cùng kỳ năm 2017).

Giá bán đường RS Việt Nam và đường RS lậu từ Thái Lan



Nguồn: USDA, FPTS Tổng hợp

Diễn biến giá đường trong nước (T1/2010 - T4/2019)



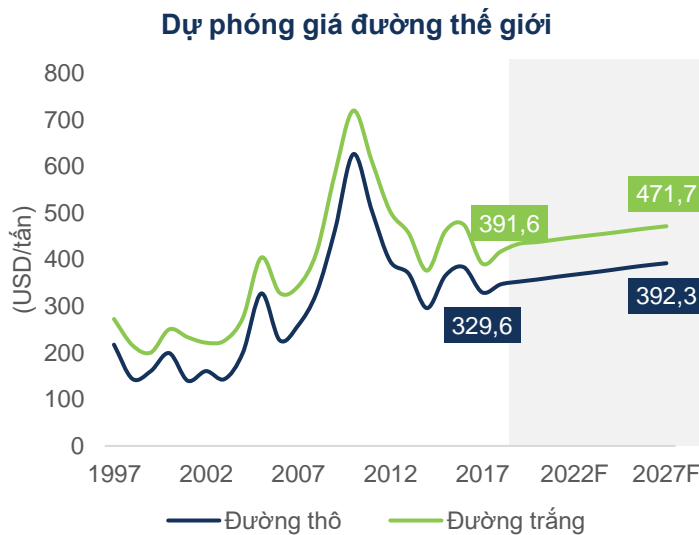
Nguồn: Cục quản lý giá

— Đường trắng RS — Đường luyện RE

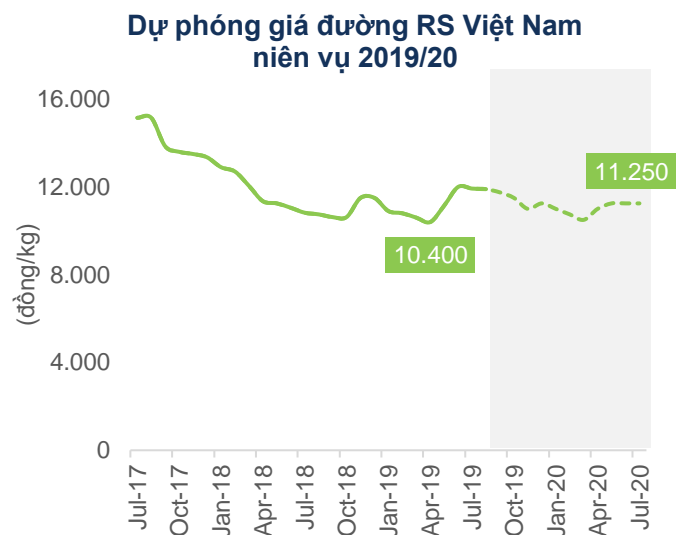
Tới thời điểm hiện tại, hạn ngạch nhập khẩu đường vào Việt Nam vẫn bị giới hạn bởi hạn ngạch WTO. Tuy nhiên, những số liệu về sản lượng đường xuất khẩu của Thái Lan sang Việt Nam mỗi năm đều lớn hơn mức hạn ngạch cho phép (Số liệu từ Bộ Thương mại Thái Lan), cho thấy sản lượng đường nhập lậu vào Việt Nam từ Thái Lan luôn ở mức cao. Theo chia sẻ của Hiệp hội mía đường Việt Nam VSSA, đường lậu được đưa vào Việt Nam với số lượng nhỏ mỗi lần, nhưng diễn ra liên tục và rất khó kiểm soát, khiến cho sản lượng đường lậu lên tới con số rất lớn. Sản lượng đường lậu được VSSA thống kê ước khoảng 300.000 – 500.000 tấn/năm (~30% tiêu thụ cả nước), nhưng Hiệp hội cũng cho biết, con số này thực tế có thể lên tới gần 01 triệu tấn đường (~67% cung đường Việt Nam).

Tới năm 2020, khi hiệp định ATIGA có hiệu lực đối với mặt hàng đường, toàn bộ hạn ngạch nhập khẩu đường từ các nước ASEAN sẽ bị xóa bỏ và thuế nhập khẩu sẽ ở mức 5%. Khi ấy, ngành đường Việt Nam không chỉ đối mặt với đường lậu Thái Lan mà còn có cả đường Thái nhập chính ngạch giá rẻ vào nước ta, ảnh hưởng trực tiếp tới giá đường trong nước ([Chi tiết nội dung và tác động của Hiệp định ATIGA](#)).

2. Niên vụ 2019/20: Giá đường trong nước phục hồi nhẹ và duy trì trên mức 9.000 đồng/kg



Nguồn: OECD-FAO, FPTs Tổng hợp



Nguồn: Cục quản lý giá, FPTs Dự phóng

Giá đường thế giới:

Báo cáo của Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) kết hợp với Tổ chức Lương thực và Nông nghiệp Liên Hiệp Quốc (FAO) kỳ vọng **giá đường thế giới sẽ tăng nhẹ trong ngắn hạn** do nguồn cung đường thế giới trong năm 2018/19 giảm khoảng 8% yoy, còn khoảng 179 triệu tấn do:

(1) Diễn biến thời tiết xấu trong năm do hiện tượng El Nino sẽ diễn ra từ đầu năm tới mùa thu 2019 (với xác suất xảy ra lên tới hơn 80%) khiến sản lượng đường vụ 2018/19 sụt giảm tại các khu vực sản xuất và xuất khẩu đường lớn như EU (-12,7% yoy), Ấn Độ (-3,6% yoy) và Thái Lan (-3,5% yoy).

(2) Xu hướng sản xuất ethanol từ mía làm giảm cung đường từ Brazil (-24,1% yoy), đây là quốc gia sản xuất đường dẫn đầu thế giới vụ 2017/18 ([Chi tiết](#)).

Theo Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA), cung đường thế giới sẽ phục hồi nhẹ, đạt 180,7 triệu tấn đường trong niên vụ 2019/20. Do ngành đường được dự báo tiếp tục tình trạng thặng dư, giá đường thế giới sẽ chỉ tăng nhẹ trong ngắn hạn. Trong trung hạn, giá đường dự kiến sẽ phục hồi do nhu cầu gia tăng ở các quốc gia có mức tiêu thụ bình quân đầu người thấp so với mức trung bình của thế giới (Châu Á và Châu Phi). Tuy nhiên, mức tăng sẽ khiêm tốn vì nguồn cung dự kiến sẽ vẫn dồi dào sau khi ngành đường thế giới trải qua những giai đoạn giá cao trong những năm gần đây.

Giá đường trong nước:

Trong khi đó, giá đường trong nước có xu hướng phục hồi nhẹ từ Q3/2019 do nhu cầu sản xuất bánh kẹo đồ uống của các doanh nghiệp thực phẩm tăng cao vào các dịp cận kề Tết Trung Thu và Tết Nguyên đán. Tuy nhiên, ngành đường Việt Nam sẽ tiếp tục gặp khó khăn do áp lực từ đường lậu Thái Lan nhập khẩu vào Việt Nam. Ngoài ra, Hiệp định ATIGA sẽ có hiệu lực vào 01/01/2020 sẽ khiến các doanh nghiệp tiêu thụ đường trong nước có tâm lý chờ đường giá rẻ nhập chính ngạch từ Thái Lan. **Chúng tôi dự đoán giá đường trong nước tiếp tục đi ngang và ở mức trung bình từ 10.500 – 11.000 đồng/kg trong niên vụ 2019/20 và duy trì trên mức 9.000 đồng/kg** ([Chi tiết](#)).

[\(Quay lại trang 1\)](#)

3. Cơ hội xuất khẩu sang thị trường Châu Âu và Châu Á sau hội nhập

Hiện nay, ngành đường Việt Nam tham gia các hiệp định thương mại với những tác động lớn đến ngành, cụ thể có 03 hiệp định thương mại có tác động trực tiếp tới SBT:

(1) Hiệp định thương mại biên giới Việt – Lào: Thông tư số 08/2015/TT-BCT quy định hạn ngạch nhập khẩu cho đường có xuất xứ từ Lào là 50.000 tấn/năm, với thuế suất 2,5% (thấp hơn mức thuế suất 25% trong hạn ngạch của WTO và 5% của ASEAN). Đường nhập khẩu từ Lào chủ yếu từ NMF Attapue thuộc SBT.

(2) Hiệp định thương mại hàng hóa ASEAN (ATIGA): Trong số các hiệp định thương mại, hiệp định ATIGA có tác động lớn nhất tới toàn ngành đường trong nước, cả về mặt tích cực và tiêu cực. Tỷ trọng nhập khẩu đường từ ASEAN vào Việt Nam chiếm hơn 60% tổng hạn ngạch nhập khẩu mỗi năm. Hiệp định ATIGA được ký kết từ 02/2009 và có hiệu lực từ năm 2010, cho phép các quốc gia trong khu vực ASEAN được tự do trao đổi hàng hóa, trong đó có mặt hàng đường, mà không bị rào cản bởi thuế và hạn ngạch nhập khẩu. Các nước trong khu vực sẽ giảm mức thuế nhập khẩu đường về 0%, trừ Việt Nam (5%), Philippines (5%), Indonesia (5-10%), Myanmar (0-5%) và Campuchia (5%).

Tác động của Hiệp định ATIGA đối với ngành đường Việt Nam:

Trước khi hiệp định ATIGA có hiệu lực đối với mặt hàng đường, hạn ngạch nhập khẩu được tính chung bởi hạn ngạch WTO, tuy nhiên thuế nhập khẩu chỉ ở mức 5% (thay vì 25% của WTO); sản lượng nhập khẩu ngoài hạn ngạch vẫn sẽ chịu thuế nhập khẩu ở mức 85%.

ATIGA hiện được dự kiến có hiệu lực đối với mặt hàng đường vào ngày 01/01/2020. Toàn bộ hạn ngạch nhập khẩu đường từ các nước ASEAN sẽ bị xóa bỏ, do đó, thuế nhập khẩu sẽ ở mức 5% khi nhập khẩu đường từ các quốc gia ASEAN vào Việt Nam từ ngày 01/01/2020.

Cụ thể, tác động của ATIGA tới ngành đường Việt Nam như sau:

Trước ATIGA	Sau ATIGA
<p>1. Hạn ngạch nhập khẩu: Hạn ngạch theo hiệp định WTO (năm 2018 là 94.000 tấn đường, tăng 5%/năm) và hiệp định giữa Việt Nam – Lào (50.000 tấn, thuế 2,5%)</p>	<p>1. Bỏ hạn ngạch nhập khẩu từ các nước ASEAN (không bị tính chung bởi hạn ngạch WTO).</p>
<p>2. Thuế nhập khẩu: Trong hạn ngạch: 5% Ngoài hạn ngạch: 80 - 85%</p>	<p>2. Thuế nhập khẩu từ các nước trong khu vực ASEAN vào Việt Nam sẽ chỉ còn 5%.</p>

→ Tác động tiêu cực:

Do vị trí địa lý nằm gần Thái Lan (quốc gia sản xuất đường #4, xuất khẩu #2 thế giới), đường nội địa sẽ gặp phải cạnh tranh lớn với đường Thái giá rẻ nhập khẩu chính ngạch về Việt Nam, bên cạnh đường lậu nhập khẩu từ nước này. **Đường Thái Lan, đặc biệt là đường lậu, là đối thủ chính của toàn ngành và các doanh nghiệp mía đường Việt Nam.**

→ Tác động tích cực:

- Một số doanh nghiệp ngành đường và doanh nghiệp chế biến thực phẩm – đồ uống có thể **nhập khẩu trực tiếp đường thô giá rẻ từ Thái Lan để luyện đường**, hoặc dùng làm nguyên liệu chế biến.
- Cơ hội để Việt Nam xuất khẩu đường sang các quốc gia thâm hụt đường trong khu vực như: Myanmar, Indonesia, Singapore... nếu có khả năng cạnh tranh về giá. [\(quay lại\)](#)

(3) Hiệp định Việt Nam – EU (EVFTA): Được dự định ký kết vào năm 2019, quy định hạn ngạch xuất khẩu 20.000 tấn đường (quy theo đường thô) từ Việt Nam sang EU sẽ được miễn thuế. Thuế xuất khẩu ngoài hạn ngạch sẽ được tính với thuế suất từ 33,9 – 41,9 EUR/100 kg đường. Trong khi đó, thuế nhập khẩu từ các quốc gia EU cũng được giảm, ở mức 15% (thấp hơn mức thuế suất của WTO). Sau khi được ký kết và có hiệu lực, hiệp định EVFTA được kỳ vọng sẽ tạo **cơ hội xuất khẩu** cho các doanh nghiệp đường Việt Nam trong thời gian tới. Tuy nhiên, trong tương lai, EU sẽ cắt giảm nhập khẩu do dư cung trong khu vực. Do đó, cơ hội xuất khẩu chỉ dành cho những doanh nghiệp có sản phẩm mang tính cạnh tranh cao (như đường Organic), trong đó có SBT.

Nguồn: Trung tâm WTO và Hội nhập (WTO Center – VCCI), FPTS Tổng hợp

II. KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH NIÊN VỤ 2018/19 *(Quay lại trang 1)*
1. Duy trì vị trí dẫn đầu thị phần đường nội địa nhưng kết quả kinh doanh chưa khả quan

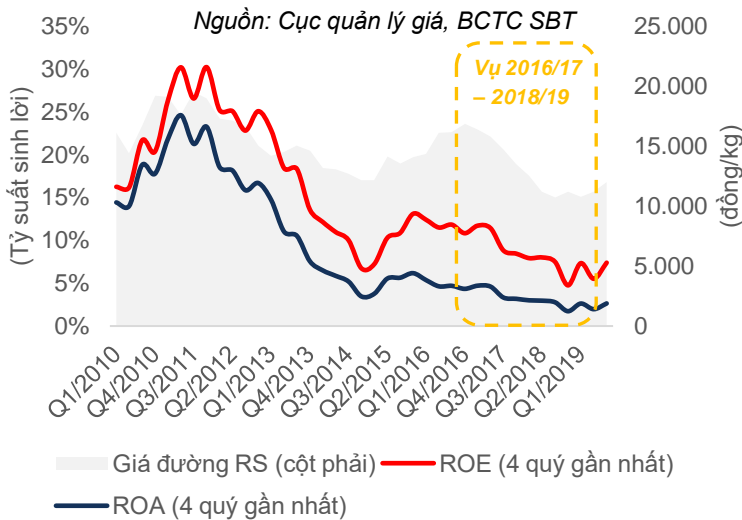
Đơn vị tính: tỷ đồng	2018/19	2017/18	%yoy	FPTS Dự phóng	%TH vs Dự phóng	Diễn giải
Doanh thu thuần	10.857	10.285	+5,6%	12.763	85%	
Mảng đường	9.471	9.045	+4,7%	10.672	89%	Sản lượng tiêu thụ tăng 31% yoy, giá bán giảm 20% yoy. Cụ thể: ► Sản xuất 542.000 tấn đường (-10%) , thấp hơn dự phóng của FPTS khoảng 29%. Đường từ mía chiếm ~51% tỷ trọng sản phẩm, còn lại là đường luyện từ đường thô nhập khẩu. Sản lượng mía ép đạt 2,76 triệu tấn (-26,3%) do thời tiết hạn hán tại khu vực miền Trung – Tây Nguyên dẫn tới tình trạng mía cháy, năng suất mía giảm, sản lượng mía cả nước giảm hơn 20% yoy. Diện tích VNL trong nước* của SBT giảm 26%. ► Tiêu thụ 749.000 tấn đường (+31% yoy), tiếp tục dẫn đầu thị phần ngành đường (~50%) . Tăng trưởng tiêu thụ tại kênh Công nghiệp đạt +23%, kênh Bán lẻ đạt +11%, kênh Thương mại đạt +78% và kênh Xuất khẩu đạt +4%. ► Giá bán đường trung bình ở mức khoảng 12.400 đồng/kg (-20% yoy) và thấp hơn 17% giá bán dự phóng của FPTS do diễn biến xấu của giá đường toàn quốc.
Khác	1.385	1.240	+11,7%	2.092	66%	
Lợi nhuận gộp	872	1.326	-34,3%	1.596	55%	Chúng tôi ước tính giá vốn hàng bán các sản phẩm đường của SBT đạt khoảng 11.500 đồng/kg (-7% yoy). Mức này thấp hơn ~6% so với dự phóng của FPTS. Tuy nhiên, mảng thương mại đường (chiếm 25% tỷ trọng doanh thu) và các mảng kinh doanh khác (chiếm 8% tỷ trọng doanh thu) có tỷ suất lợi nhuận gộp tương đối thấp, ảnh hưởng lớn tới kết quả của doanh nghiệp.
Mảng đường	849	1.247	-31,9%	1.494	57%	
Khác	23	79	-71,2%	102	22%	
Chi phí bán hàng	400	318	+26,1%	340	118%	
Chi phí QLDN	447	436	+2,5%	455	98%	
LN từ HĐKD	24,1	572,1	-95,8%	801	3%	
LN từ HĐ tài chính và LN khác	390,4	49,2	+693%	(248)	-	Niên vụ 2018/19, SBT ghi nhận ~1.110 tỷ đồng doanh thu tài chính (+56% yoy), trong đó 859 tỷ đến từ lợi nhuận thoái vốn các khoản đầu tư tại XNK Bến Tre và Đường Tây Ninh. Ngoài ra, SBT cũng ghi nhận 118 tỷ đồng lợi nhuận khác từ lãi thanh lý tài sản (kho Nam Kim tại tỉnh Long An). Sau khi chi trả chi phí lãi vay và các chi phí khác, khoản lợi nhuận từ hoạt động tài chính và lợi nhuận khác đóng góp tới 92,5% LNTT của doanh nghiệp trong 2018/19.
LN trước thuế	421,8	682,3	-38,2%	553	76%	
LNST công ty mẹ	268	545	-50,7%	559	48%	
Tỷ suất LNG	8,0%	12,9%				*Diện tích VNL của SBT vụ 2018/19 đạt 64.730 ha (+11% yoy), VNL trong nước giảm 26%. Diện tích tăng thêm gồm 4.000 ha tại Lào (+7%) và 16.000 ha (+27%) tại NM đường – cồn – điện tại tỉnh Kratie (Campuchia) được SBT tiếp nhận quản lý và khai thác từ T03/2019. SBT định hướng triển khai sản xuất đường Organic tại NMD TTC-Attapue (Lào) và NMD Kratie (Campuchia) với tổng diện tích VNL trên 26.000 ha trong thời gian tới.
Tỷ suất LNG (đường)	9,0%	13,8%				
CP bán hàng/DTT	3,69%	3,09%				
CP quản lý/DTT	4,12%	4,24%				
Tỷ suất LN từ HĐKD	0,22%	5,56%				
Tỷ suất LNST	2,47%	5,30%				

Nguồn: BCTC SBT, FPTS Tổng hợp
 Chi tiết: Báo cáo định giá lần đầu Tháng 10/2018

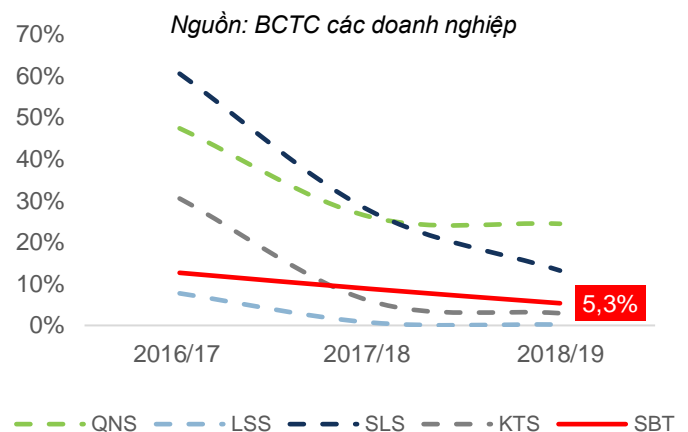
2. Một số chỉ tiêu tài chính

(1) Giá đường giảm tác động tiêu cực tới tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp

Diễn biến giá đường trắng Việt Nam và tỷ suất sinh lời của SBT (Q1/2010 - Q3/2019)



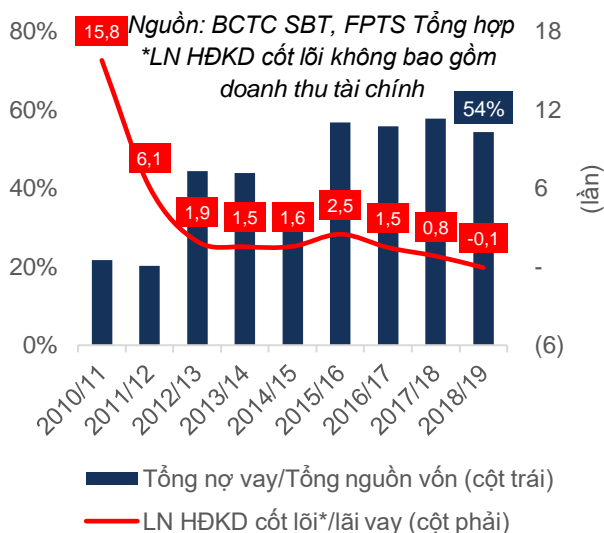
Tỷ suất sinh lời ROE các doanh nghiệp mía đường niêm yết



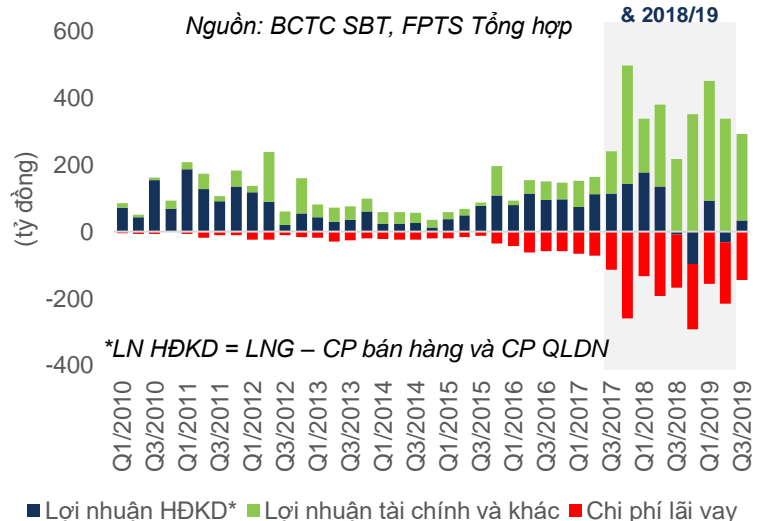
Tỷ suất sinh lời ROE của SBT giảm từ niên vụ 2016/17 xuống mức 5,3% trong 2018/19 do diễn biến tiêu cực của giá đường. Tuy nhiên, tốc độ giảm trong tỷ suất sinh lời của SBT chậm hơn các doanh nghiệp mía ýết khác trong ngành nhờ (1) Thị phần ổn định nhờ cơ cấu sản phẩm đường chủ yếu được tiêu thụ bởi các khách hàng công nghiệp quen thuộc và các hộ gia đình tiêu dùng; (2) Đóng góp của lợi nhuận từ hoạt động tài chính.

(2) Sử dụng lợi nhuận tài chính để giải quyết áp lực chi phí lãi vay

Tỷ lệ nợ/tổng nguồn vốn và khả năng trả lãi vay của SBT



Cơ cấu lợi nhuận và chi phí lãi vay (Q1/2010 - Q3/2019)



SBT có tỷ trọng nợ vay/tổng nguồn vốn ở mức tương đối cao (~54%) so với các doanh nghiệp mía đường niêm yết (trung bình ngành ở mức ~30%). Doanh nghiệp chủ yếu sử dụng nợ vay ngắn hạn để phục vụ cho nhu cầu vốn lưu động. Trong giai đoạn 2010 – 2019, tỷ lệ nợ vay ngắn hạn/tổng nợ của SBT dao động từ 60% - 80%.

Niên vụ 2018/19, nợ vay ngắn hạn của doanh nghiệp ở mức 7.284 tỷ đồng (-5,4% yoy), nợ vay dài hạn ở mức 1.849 tỷ đồng (-28,4% yoy), chi phí lãi vay trong năm đạt 705 tỷ đồng (-1,2% yoy). Theo ước tính của FPTTS, chi phí lãi vay ngắn hạn của SBT trong giai đoạn 2019 – 2023F ước đạt trên 500 tỷ đồng/năm. Bên cạnh đó, SBT dự kiến phát hành 2.400 trái phiếu chuyển đổi, thu về 2.400 tỷ đồng (tương ứng ~14% TTS). Theo đánh giá của chúng tôi, việc phát hành trái phiếu sẽ gia tăng chi phí tài chính của doanh nghiệp. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi, cập nhật và đánh giá trong các báo cáo tiếp theo khi có thêm thông tin về các vấn đề liên quan.

Trong bối cảnh ngành đường chưa có nhiều diễn biến tích cực, nhờ có lợi nhuận từ các khoản thanh lý tài sản cố định và thoái vốn các khoản đầu tư mà SBT có thể duy trì được lợi nhuận trong giai đoạn 2017/18 và 2018/19. Từ niên vụ 2017/18, giá bán đường trong nước giảm sâu ảnh hưởng tiêu cực tới lợi nhuận và khả năng trả lãi vay từ lợi nhuận hoạt động kinh doanh cốt lõi (không bao gồm doanh thu tài chính) của doanh nghiệp. Tỷ lệ LN HĐKD cốt lõi/lãi vay ở mức dưới 01 lần trong hai niên vụ gần đây. Trong 2018/19, sau khi chi trả chi phí lãi vay và các chi phí khác, khoản lợi nhuận từ hoạt động tài chính đóng góp tới 92,5% lợi nhuận trước thuế (LNTT) của SBT. Trong đó, doanh nghiệp ghi nhận:

- Khoảng 1.110 tỷ đồng doanh thu tài chính (+56% yoy):
 - ▶ 858,9 tỷ đồng lợi nhuận đột biến đến từ lãi thanh lý các khoản đầu tư bao gồm:
 - Lợi nhuận từ thoái vốn toàn bộ 20,1 triệu cổ phiếu, tương ứng 13,5% vốn cổ phần tại CTCP XNK Bến Tre (Betrimex).
 - Lợi nhuận từ thoái vốn 23 triệu cổ phiếu, tương ứng 78,21% cổ phần tại CTCP Mía đường Tây Ninh (Tanisugar). Tỷ lệ sở hữu của SBT tại Tanisugar còn 21,67% tại ngày 30/06/2019.
 - ▶ 251 tỷ đồng lãi tiền gửi ngân hàng, cho vay, chênh lệch tỷ giá hối đoái, chứng khoán kinh doanh.
- Khoảng 143 tỷ đồng thu nhập khác, gồm hơn 118 tỷ đồng lãi thanh lý tài sản (kho Nam Kim tại Long An).

Trong Quý 3/2019 (Quý 1 niên vụ 2019/20), LNTT của SBT đạt 44,3 tỷ đồng (+4,8% yoy), tỷ suất LNTT đạt 1,4%. Doanh nghiệp ghi nhận 165 tỷ đồng doanh thu tài chính từ lãi thoái vốn các khoản đầu tư tại Tanisugar (tiếp tục thoái 14,74%, tỷ lệ sở hữu của SBT tại Tanisugar ngày 30/09/2019 là 6,93%), và thoái toàn bộ 13,08% cổ phần tại CTCP Mía đường Sơn Dương (Sonsuco). Lợi nhuận tài chính đóng góp 25,9% LNTT trong kỳ.

[\(Quay lại trang 1\)](#)

(3) Các sự kiện tài chính khác

Sau khi kết thúc năm tài chính 2018/19, doanh nghiệp đã hoàn tất 02 thương vụ tăng vốn của doanh nghiệp trong Quý 3 và 4/2019, như sau:

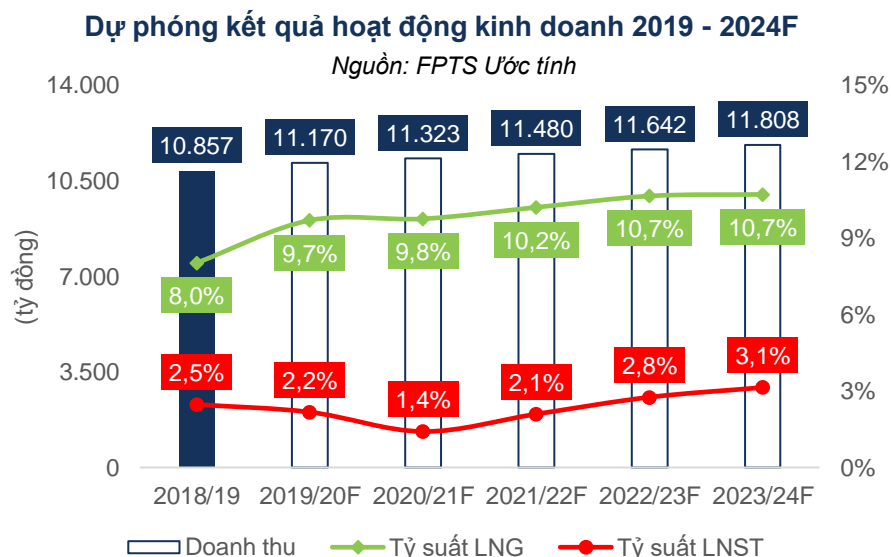
- Ngày 23/09/2019: Hoàn tất bán hơn 21,6 triệu cổ phiếu ưu đãi với giá 30.000 đồng/cp cho nhà đầu tư chiến lược DEG từ Đức, thu về 648,3 tỷ đồng. Cổ phiếu ưu đãi nhận cổ tức ưu đãi trong 6,5 năm. Mức cổ tức cố định 5,55%/năm trong 1,5 năm đầu tiên; và mức thỏa thuận trong những năm tiếp theo. Vốn chủ sở hữu ước tăng gần +11% so với năm 2018/19.
- Tháng 10/2019: Hoàn tất bán toàn bộ 61,6 triệu cổ phiếu quỹ (tương ứng với khoảng 10% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) với giá bình quân 18.500 đồng/cổ phiếu, thu về ~1.140 tỷ đồng, lợi nhuận từ bán cổ phiếu quỹ ước đạt ~40 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu ước tăng +18% so với năm 2018/19.

III. CẬP NHẬT DỰ PHÓNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NIÊN VỤ 2019/20 *(Quay lại trang 1)*

FPTS cập nhật các giả định về hoạt động kinh doanh mảng đường và đánh giá khả năng thực hiện kế hoạch năm 2019/20 của SBT như sau:

Chỉ tiêu	FPTS 2018/19	Thực hiện 2018/19	FPTS 2019/20F	Diễn giải
Hoạt động sản xuất				
Diện tích mía (ha)	65.100	64.730	70.000	Theo kế hoạch của doanh nghiệp, VNL mía được dự kiến mở rộng trên 70.000 ha, đặc biệt ở các VNL lớn tại Attapue Lào. VNL mở rộng tại Lào và Campuchia được định hướng sử dụng để sản xuất các sản phẩm đường Organic có giá trị gia tăng cao.
Sản lượng đường (tấn)	762.258	542.000	600.000	
Đường từ mía	283.500	-	250.000	
Đường từ đường thô	478.758	-	350.000	
Giá vốn hàng bán các sản phẩm đường (đồng/kg)	12.805	11.500	11.000 – 11.500	Do sản lượng mía từ VNL chỉ đáp ứng được ~60% khả năng sản xuất của doanh nghiệp, SBT có thể tận dụng cơ hội nhập đường thô giá rẻ về luyện sau khi Hiệp định ATIGA có hiệu lực. Chúng tôi ước tính sản lượng đường thô luyện ở mức 300.000 – 350.000 tấn trong vụ 2019/20F.
Hoạt động kinh doanh				
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	762.258	749.000	790.220	Chúng tôi thận trọng giả định giá bán đường tối thiểu của SBT tại các kênh bán hàng dao động trong khoảng từ 10.000 – 15.500 đồng/kg trong giai đoạn dự phóng 2019 – 2024F nhằm giữ vững khả năng cạnh tranh và thu hẹp khoảng cách cạnh tranh với đường Thái Lan sau hội nhập.
Kênh công nghiệp B2B	304.903	-	385.220	
Kênh tiêu dùng B2C	100.000	-	70.000	
Kênh thương mại	246.291	-	250.000	
Kênh xuất khẩu	152.452	-	85.000	
Giá bán tối thiểu (đồng/kg)	13.000 - 14.000	10.000 – 15.500	10.000 – 15.500	Từ đó, chúng tôi kỳ vọng SBT tiếp tục duy trì vị trí dẫn đầu thị phần đường và đạt mức tăng trưởng tiêu thụ khoảng 5,5% trong vụ 2019/20F do doanh nghiệp đã xây dựng được kênh phân phối cũng như tập khách hàng ổn định.

Từ những phân tích và giả định hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, FPTS dự phóng kết quả kinh doanh của SBT trong 05 tiếp theo như sau:



IV. CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ [\(Quay lại trang 1\)](#)

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu của SBT là **19.800 đồng/cp** (+4,8% so với giá đóng cửa ngày 11/11/2019). Do ngành đường trong nước đang gặp khó khăn với những diễn biến tiêu cực trong giá đường, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu SBT cho mục tiêu ngắn và trung hạn để chờ những dấu hiệu tích cực trong diễn biến giá đường thế giới và trong nước. Nhà đầu tư có thể xem xét chốt lời khi giá cổ phiếu đạt 19.800 đồng/cp với lợi nhuận kỳ vọng đạt 4,8% so với giá đóng cửa ngày 11/11/2019. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi và cập nhật trong các báo cáo tiếp theo khi có những thay đổi ảnh hưởng tới ngành đường và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu	17.930	50%
2	Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp	21.680	50%
Bình quân giá các phương pháp (đồng/cp)		19.800	

Kết quả độ nhạy giá cổ phiếu SBT với giá bán đường của doanh nghiệp

Giá bán đường (đồng/kg)	Mức dự phóng cơ sở	+5%	+10%	+15%
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	19.800	20.190	21.790	23.105

Mức giá mục tiêu của SBT giảm 15% so với báo cáo định giá lần đầu T10/2018 (23.330 đồng/cp – [chi tiết](#)). Bên cạnh thay đổi giá định hoạt động kinh doanh, chúng tôi cập nhật các giả định của mô hình định giá như sau:

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Báo cáo T10/2018 (Chi tiết)	Cập nhật T10/2019	Giả định mô hình	Báo cáo T10/2018 (Chi tiết)	Cập nhật T10/2019
WACC 2019/20	7,18%	9,36%	Phần bù rủi ro (ERP)	8,43%	9,92%
Chi phí sử dụng nợ (Kd)	5,68%	7,11%	Hệ số Beta	0,32	0,5
Chi phí sử dụng VCSH (Ke)	11,64%	13,8%	Tăng trưởng dài hạn	2%	1,5%
Lãi suất phi rủi ro (10 năm)	5,3%	4,04%	Thời gian dự phóng	5 năm	5 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)	20.716,5
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)	1.857,3
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ đồng)	9.382,4
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	13.191,5
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	608,4
Giá mục tiêu (đồng/cp)	17.930
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	10.905,7
Giá mục tiêu (đồng/cp)	21.680

Lịch sử khuyến nghị

Khuyến nghị	Thời gian	Link báo cáo chi tiết
THEO DÕI	T10/2018	Tai đây

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

HĐKD (tỷ đồng)	2018/19	2019/20F	2020/21F	2021/22F
Doanh thu thuần	10.857	11.170	11.323	11.480
- Giá vốn hàng bán	9.985	10.087	10.218	10.308
Lợi nhuận gộp	872	1.084	1.105	1.172
- Chi phí bán hàng	400	432	438	444
- Chi phí quản lí DN	447	413	419	425
Lợi nhuận thuần HĐKD	24	238	249	304
+ Doanh thu tài chính	1.110	902	744	785
- Chi phí lãi vay	705	658	642	611
+ Lợi nhuận khác	103	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	422	371	237	364
- Thuế TNDN	158	139	89	136
LNST	259	239	156	235
- Lợi ích cổ đông thiểu số	(9)	(3)	(4)	(6)
LNST của cổ đông CT Mẹ	268	243	160	241
EPS (đ)	457	414	272	410
EBITDA	907	869	735	862
Khấu hao	492	498	498	498
Tăng trưởng doanh thu	6%	3%	1%	1%
Tăng trưởng LN HĐKD	-96%	889%	4%	22%
Tăng trưởng EBIT	-33%	-10%	-36%	53%
Tăng trưởng EPS	-51%	-10%	-34%	51%
Chỉ số khả năng sinh lời	2018/19	2019/20F	2020/21F	2021/22F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	8,0%	9,7%	9,8%	10,2%
Tỷ suất LNST	2,4%	2,1%	1,4%	4,3%
ROE DuPont	4,5%	3,6%	2,0%	3,0%
ROA DuPont	1,6%	1,4%	0,9%	1,3%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	3,8%	3,3%	2,1%	3,2%
LNST/LNTT	63,6%	65,4%	67,4%	66,1%
LNTT / EBIT	101,7%	100,0%	100,0%	100,0%
Vòng quay tổng tài sản	63,1%	63,0%	60,5%	61,6%
Đòn bẩy tài chính	289,0%	259,7%	236,0%	229,6%
Chỉ số hiệu quả vận hành	2018/19	2019/20F	2020/21F	2021/22F
Số ngày phải thu	55,18	49,67	44,70	40,23
Số ngày tồn kho	124,52	112,07	100,86	90,78
Số ngày phải trả	9,03	9,03	9,03	9,03
Thời gian luân chuyển tiền	170,68	152,71	136,54	121,98
COGS / Hàng tồn kho	3,59	2,96	3,29	3,63
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2018/19	2019/20F	2020/21F	2021/22F
CS thanh toán hiện hành	1,09	1,30	1,32	1,35
CS thanh toán nhanh	0,78	0,94	0,99	1,06
CS thanh toán tiền mặt	0,20	0,34	0,42	0,49
Nợ / Tài sản	0,55	0,50	0,49	0,47
Nợ / Vốn CSH	1,58	1,20	1,15	1,08
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	1,26	1,03	1,02	1,00
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,32	0,17	0,12	0,08
Khả năng TT lãi vay	0,59	0,56	0,37	0,60

CĐKT (tỷ đồng)	2018/19	2019/20F	2020/21F	2021/22F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương	1.005	2.435	3.220	4.012
+ Đầu tư TC ngắn hạn	768	768	768	768
+ Các khoản phải thu	5.036	5.417	5.318	5.232
+ Hàng tồn kho	2.781	3.409	3.110	2.838
+ Tài sản ngắn hạn khác	204	206	206	207
Tổng tài sản ngắn hạn	9.794	12.234	12.622	13.057
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	8.458	8.515	8.542	8.570
+ Khấu hao lũy kế	(4.323)	(4.780)	(5.236)	(5.693)
+ Giá trị còn lại TS CĐHH	4.135	3.735	3.306	2.877
+ Đầu tư tài chính dài hạn	125	125	125	125
+ Tài sản dài hạn khác	1.342	1.342	1.342	1.342
+ Xây dựng CBDD	679	679	679	679
Tổng tài sản dài hạn	6.949	6.508	6.036	5.566
Tổng Tài sản	16.743	18.742	18.658	18.623
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
+ Phải trả người bán	504	276	280	284
+ Vay và nợ ngắn hạn	7.284	8.025	8.129	8.201
+ Quỹ khen thưởng	149	149	149	149
Nợ ngắn hạn	8.966	9.435	9.566	9.665
+ Vay và nợ dài hạn	1.849	1.357	988	618
+ Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-
Nợ dài hạn	1.958	1.460	1.090	721
Tổng nợ	10.924	10.895	10.656	10.386
+ Thặng dư	6.243	6.715	6.715	6.715
+ Vốn điều lệ	5.867	6.084	6.084	6.084
+ LN chưa phân phối	181	424	584	824
Vốn chủ sở hữu	5.771	7.802	7.962	8.202
Lợi ích cổ đông thiểu số	48	45	41	35
Tổng cộng nguồn vốn	16.743	18.742	18.658	18.623
LCTT (tỷ đồng)	2018/19	2019/20F	2020/21F	2021/22F
Tiền đầu năm	325	1.005	2.435	3.220
Lợi nhuận sau thuế	422	243	160	241
+ Khấu hao	492	498	498	498
+ Điều chỉnh	(1.302)	(9)	(1)	(1)
+ Thay đổi vốn lưu động	1.876	(1.280)	424	386
Tiền từ hoạt động KD	1.435	(547)	1.082	1.124
+ Chi mua sắm TSCĐ	(1.304)	(57)	(27)	(28)
+ Tăng (giảm) đầu tư	1.596	-	-	-
+ Các hđ đầu tư khác	169	-	-	-
Tiền từ hđ đầu tư	559	(57)	(27)	(28)
+ Cổ tức đã trả	(193)	-	-	-
+ Tăng (giảm) vốn	-	216	-	-
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	741	104	72
+ Thay đổi nợ dài hạn	-	(491)	(370)	(370)
Tiền từ hoạt động TC	(1.315)	2.034	(270)	(304)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	680	1.430	785	792
Tiền cuối năm	1.005	2.435	3.220	4.012

V. PHỤ LỤC
1. Ước tính sản lượng đường thế giới vụ 2018/19 và dự báo vụ 2019/20
**Ước tính sản lượng đường sản xuất niên vụ 2018/19
và dự báo cho niên vụ 2019/20 (đơn vị: triệu tấn)**
Nguồn: USDA (tháng 06/2019), FPT S Tổng hợp

Quốc gia	Tỷ trọng vụ 2018/19	Ước tính 2018/19	% yoy	Dự báo 2019/20	% yoy	Nguyên nhân
Ấn Độ	18,5%	33,1	-3,6%	30,3	-8,4%	<ul style="list-style-type: none"> - Diện tích vùng nguyên liệu giảm 8% yoy. - Hạn hán kéo dài ảnh hưởng tới hoạt động tưới tiêu tại Ấn Độ, tác động tiêu cực tới năng suất mía, dự báo kéo dài tới vụ 2019/20. - Tỷ trọng mía dùng để sản xuất ethanol tăng từ 22% lên 28,6% trong vụ 2018/19 và dự kiến đạt 29% trong 2019/20.
Brazil	16,5%	29,5	-24,1%	32,0	+8,5%	<ul style="list-style-type: none"> - Thời tiết khô hạn kéo dài từ tháng 4 đến tháng 7/2018 tại các vùng trồng mía chính làm ảnh hưởng xấu đến sản lượng mía trong vụ 2018/19. Niên vụ 2019/20, thời tiết được kỳ vọng sẽ thuận lợi hơn. - Tỷ trọng mía dùng để sản xuất ethanol tăng từ 53,6% lên 57,8% vụ 2018/19 và 62% vụ 2019/20.
EU28	10,2%	18,2	-12,7%	19,4	+6,9%	<ul style="list-style-type: none"> - Hạn hán trên diện rộng trong vụ 2018/19 khiến sản lượng củ cải dự kiến giảm còn 21,7 triệu tấn (-6% yoy). Thời tiết được dự báo sẽ ổn định hơn trong vụ 2019/20.
Thái Lan	7,9%	14,2	-3,5%	13,9	-2,0%	<ul style="list-style-type: none"> - Sản lượng mía giảm 4% do lượng mưa thấp tại các vùng trồng mía chính (miền Bắc & miền Trung Thái Lan). - Một bộ phận người trồng mía ở phía Đông Bắc đã chuyển sang trồng lúa do giá gạo tăng khoảng 50 – 70% từ tháng 3/2018.
Trung Quốc	5,9%	10,6	+2,9%	10,7	+0,9%	<ul style="list-style-type: none"> - Điều kiện thời tiết thuận lợi. - Diện tích mía tăng 3 – 5% nhờ các chính sách hỗ trợ mua giống mía, máy móc, phân bón... cho nông dân. - Sản lượng củ cải tăng nhờ mở rộng vùng nguyên liệu tại Nội Mông Cổ từ năm 2016.
Mỹ	4,5%	8,1	-3,7%	8,3	+1,9%	<ul style="list-style-type: none"> - Sản lượng đường củ cải giảm 5,2% do thời tiết quá lạnh tại vùng trồng củ cải, làm đóng băng củ cải khiến cho công đoạn sản xuất gặp khó khăn, hiệu suất thu hồi đường giảm. - Sản lượng đường mía tăng nhẹ 4% nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi, tăng hiệu suất thu hồi.
Úc	2,7%	4,9	+2,1%	4,9	0%	<ul style="list-style-type: none"> - Diện tích vùng nguyên liệu mía vụ 2018/19 tăng 4,2% yoy, phần lớn vùng nguyên liệu đều tận hưởng thời tiết thuận lợi. - Chính sách trợ giá mía của Chính phủ đã tăng 10% so với mức trợ giá cho niên vụ 2018/19. - Áp dụng thành công giống mía ngắn ngày mới đã tăng sản lượng và hiệu suất thu hồi đường.
Thế giới	100%	178,9	-8,0%	180,7	+1,0%	

[\(quay lại\)](#)

2. Giá đường Việt Nam phụ thuộc vào giá đường Thái Lan, khó có thể giảm dưới mức 9.000 đồng/kg

Giá đường trong nước phụ thuộc rất lớn vào giá đường lậu Thái Lan. Trước mắt, khi chỉ có đường lậu Thái Lan, các doanh nghiệp mía đường trong nước sẽ cạnh tranh với đường lậu tại phân khúc khách hàng tiêu dùng – bán lẻ (B2C) và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME). Từ năm 2020 (ATIGA có hiệu lực), đường Thái Lan được nhập khẩu chính ngạch với số lượng lớn, thì cạnh tranh ở phân khúc khách hàng công nghiệp lớn (B2B) sẽ gia tăng sau hội nhập.

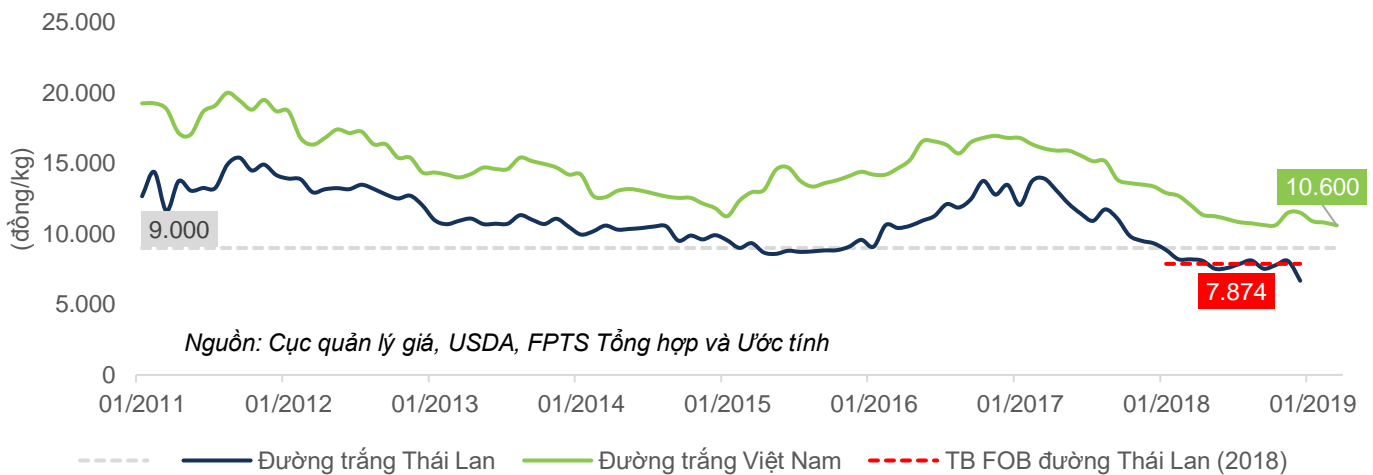
Giá thành sản xuất đường trắng RS trung bình

	Việt Nam	Thái Lan
Giá mía (đồng/tấn)	1.100.000	650.000
Hiệu suất đường/mía (kg đường/tấn mía)	99	109
Chi phí mía/kg đường	10.101	5.963
Giá thành sản xuất đường trắng (đồng/kg)	13.468	7.951

Nguồn: FPTIS Tổng hợp và Ước tính

Theo ước tính của FPTIS, giá thành sản xuất đường trắng tại Thái Lan đạt mức trung bình 8.000 đồng/kg đường trắng. Do giá mua mía tại nước này được ấn định ở mức trung bình 630.000 – 650.000 đồng/tấn. Giá xuất khẩu FOB đường trắng của Thái Lan trong năm 2018 đang ở mức trung bình 10,8 baht/kg (7.874 đồng/kg - theo USDA). Hiện tại giá xuất khẩu của Thái Lan đang thấp ngang với mức giá thành của họ, nhằm mục đích cạnh tranh trên thị trường xuất khẩu thế giới.

Giá xuất khẩu FOB đường trắng Thái Lan và giá bán đường trắng Việt Nam (2011 - 2018)



FPTIS ước tính chi phí rào cản của đường Thái Lan nhập khẩu vào Việt Nam, chúng tôi ước tính giá bán tối thiểu đường trắng RS của Thái Lan tại Việt Nam ở mức 10.000 – 10.500 đồng/kg nếu nhập chính ngạch; đường lậu sẽ có giá khoảng 9.500 đồng/kg. Như vậy, **trong trường hợp thị trường đường tiếp tục diễn biến xấu do áp lực cạnh tranh với đường lậu Thái Lan, giá bán đường trắng RS của Việt Nam khó có thể giảm dưới mức 9.000 đồng/kg.**

[\(quay lại\)](#)

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 284 cổ phiếu SBT và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888