

CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa (SBT)

Khuyến nghị

MUA



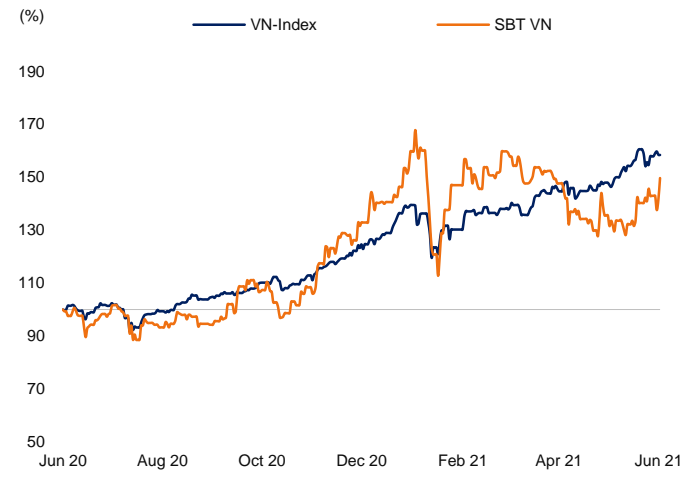
Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

| | | | |
|----------------------------------|------------|-----------|------------|
| Giá đóng cửa (16/06/2021) | 21,100 | | |
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 31,000 | | |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 69% | | |
| Lãi ròng (21F, tỷ đồng) | 708 | | |
| Tăng trưởng EPS (21F, %) | 69% | | |
| P/E (21F, x) | 19,03x | | |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 13,763 | | |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 617 | | |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 25.3 | | |
| Tỷ lệ sở hữu của NGTNN (%) | 8.8 | | |
| Beta (12M) | 1.1 | | |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 13,000 | | |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 25,300 | | |
| (%) | 1 M | 3M | 12M |
| Tuyệt đối | 7.7 | 6.6 | 41.6 |
| Tương đối | -0.1 | -20.5 | -16.8 |

Ánh sáng cuối con đường

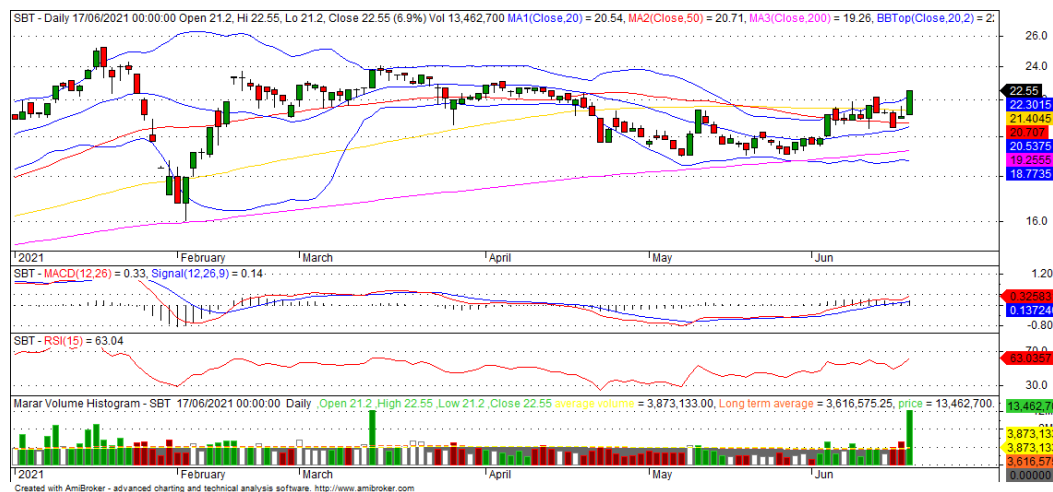
- Năm tài chính từ 01/07/2020 – 30/06/2021, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế sau 9 tháng đạt 10,760 tỷ (+18% YoY) và 479 tỷ (+225%YoY): 1) Sản lượng tiêu thụ đạt 877 ngàn tấn tăng 26%YoY; 2) biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh từ mức 9,7% lên mức 14%; 4) doanh thu tài chính giảm mạnh từ 642 tỷ xuống còn 298 tỷ do không còn ghi nhận lãi chuyển nhượng quyền mua cổ phần.
- SBT là doanh nghiệp sản xuất mía đường lớn nhất tại Việt Nam với mức thị phần đạt hơn 46% trong nước với tổng sản lượng tiêu thụ năm 2020 đạt hơn 1,1 triệu tấn đường. SBT sở hữu gần 64,000 ha vùng nguyên liệu tại 3 nước Việt Nam, Lào và Campuchia. Ngoài ra, SBT đang sở hữu 9 nhà máy trong đó 8 nhà máy được đặt tại VN và 1 nhà máy được đặt tại Lào. Tổng công suất thiết kế của 9 nhà máy đạt 4,250 tấn đường /ngày và 37,500 tấn mía ép/ ngày. Trong đó, công suất sản xuất đường tinh luyện ước đạt 2,000 tấn/ ngày.
- Trong niên độ 2019-2020, sản lượng đường sản xuất trên thế giới ghi nhận mức 174,5 triệu tấn, giảm 4,4% YoY. Trong khi, sản lượng đường sản xuất của Việt Nam chỉ đạt 0,75 triệu tấn, giảm khoảng 37% cùng kỳ do diện tích trồng mía tại VN giảm mạnh hơn 40% từ 255.000 ha xuống còn khoảng 150.000 ha. Nguyên nhân do nhiều khó khăn từ biên lợi nhuận thấp, thời tiết bất lợi, đường nhập lậu. Theo Hiệp hội Mía đường Việt Nam, chỉ 29/40 nhà máy đường còn hoạt động, tổng lượng mía Việt Nam chỉ đạt khoảng 5,3 triệu tấn mía, tương đương 530.000 tấn đường. Trong khi nhu cầu của thị trường ở mức 2 triệu tấn/năm và mục tiêu tăng lên mức 2,5 triệu tấn vào năm 2025.
- Ngày 15/06/2021, Bộ Công Thương vừa có Quyết định 1578/QĐ-BCT về việc áp dụng thuế chống bán phá giá (CBPG) và thuế chống trợ cấp (CTC) một số sản phẩm đường mía có xuất xứ từ Thái Lan với tổng mức thuế đạt 47,64%. Điều này sẽ giúp cho các doanh nghiệp sản xuất trong nước có lợi thế cạnh tranh về giá so với các sản phẩm đường nhập khẩu.
- Doanh thu thuần dự phóng cho niên độ 2020-2021 ước đạt 14,673 tỷ (+13,8% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 417 tỷ (+13,4% YoY). Doanh thu thuần dự phóng cho niên độ 2021-2022 ước đạt 17,608 tỷ đồng (+20% YoY) và lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ ước đạt 708 tỷ đồng (+69% YoY) :1) Doanh thu bán đường đạt 16,199 tỷ (+22,7% YoY); 2) Giá bán cải thiện giúp biên lợi nhuận tăng từ 14% lên mức 15,6%; 3) Sản lượng bán kỳ vọng bứt phá khi nhu cầu ở Bắc Mỹ và các nước quay trở lại sau đại dịch Covid19; 4) Chi phí bán hàng ghi nhận mức tăng 15%, thấp hơn mức tăng 20% trong niên độ 2020-2021.
- EPS dự phóng niên độ 2021-2022 ước đạt 1,109 đồng/ cổ phiếu tương ứng với mức P/E forward đạt 19,0 lần, đây là mức thấp nhất trong trung bình 5 năm đối với cổ phiếu này (P/E trung bình 30,4). Vì vậy, chúng tôi đánh giá KHẢ QUAN về dài hạn với SBT : 1) Sản lượng tiêu thụ sẽ phục hồi sau đại dịch, riêng thị trường trong nước sẽ có sức cạnh tranh với đường nhập khẩu nhờ vào chính sách mới; 2) Giá bán tiếp tục tăng và duy trì ở mức cao..



| (Tỷ đồng) | FY 2016 | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu | 4,498 | 10,285 | 10,857 | 12,889 | 14,673 | 17,608 |
| LNHKD | 319 | 572 | 24 | 627 | 2,054 | 2,747 |
| Tỷ lệ LNHKD (%) | 7.1 | 5.6 | 0.2 | 4.9 | 14.0 | 15.6 |
| Lãi ròng | 288 | 545 | 268 | 364 | 419 | 708 |
| EPS (VND) | 886 | 919 | 437 | 595 | 656 | 1,109 |
| ROE (%) | 8.3 | 10.5 | 3.9 | 5.2 | 5.2 | 8.8 |
| P/E (x) | 37.3 | 15.9 | 39.4 | 22.4 | 32.1 | 19.0 |
| P/B (x) | 2.9 | 1.3 | 1.6 | 1.1 | 1.5 | 1.1 |
| Cổ tức/thị giá (%) | 2.2 | #N/A | 2.2 | 3.0 | 4.6 | n/a |

Nguồn: Bloomberg

Mirae Asset Vietnam Research



| Chỉ tiêu | Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset) | | +5 điểm (TÍCH CỰC) |
|-----------------------|--------------------------------|--------------------|--------------------|
| Đóng cửa (16/06/2021) | 21,100 | Xu hướng ngắn hạn | Tăng |
| Kháng cự (ngắn hạn) | 22,000 | Xu hướng trung hạn | Đi ngang |
| Hỗ trợ (ngắn hạn) | 21.500 | Xu hướng dài hạn | Tăng |

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- SBT sau nhiều lần kiểm định đã vượt ngưỡng 22,000 đây cũng là kháng cự ngắn hạn của cổ phiếu này
- Xu hướng dài hạn của SBT đang là tăng điểm.

Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.