

CTCP THÀNH THÀNH CÔNG – BIÊN HÒA (HSX: SBT)
Phạm Hương Lê

Chuyên viên phân tích

Email: leph@fpts.com.vn

Điện thoại: 19006446 - Ext : 7583

Phê duyệt báo cáo

Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu SBT và VN Index


Giá thị trường (đồng/cp)	13.300	Khuyến nghị
Giá mục tiêu (đồng/cp)	14.900	THEO DÕI
Chênh lệch:	12,0%	

CHI PHÍ LÃI VAY BÀO MÒN LỢI NHUẬN
CẬP NHẬT KQKD 1H2023/24 (Chi tiết)

- Doanh thu thuần đạt 13.387 tỷ đồng, tăng trưởng +9,4% YoY so với mức nền cao của cùng kỳ niên vụ 2022/23 nhờ giá bán đường tăng 16,1% YoY trong xu thế tăng của giá đường nội địa và thế giới. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ sụt giảm 6,3% YoY do sản lượng đường thương mại giảm.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 10,8%, cải thiện nhẹ 1,0 đpt YoY nhưng vẫn là mức thấp so với quá khứ do nguyên liệu đầu vào sử dụng phần lớn là đường nhập khẩu giá cao.
- Lợi nhuận sau thuế và biên LNST lần lượt đạt 385,8 tỷ đồng (+1,5% YoY) và 2,9% (-0,2 đpt YoY), tương đương mức thấp của cùng kỳ niên vụ 2022/23 do áp lực chi phí tài chính tăng 61,9% YoY, chủ yếu đến từ chi phí lãi vay tăng cao khi dư nợ trung bình của doanh nghiệp trong 1H2023/24 tăng 21% YoY.

TRIỂN VỌNG KQKD NIÊN VỤ 2023/24: (Chi tiết)

- Sản lượng tiêu thụ và giá bán đường dự kiến đi ngang so với mức nền cao của 2022/23. Trong đó, sản lượng tiêu thụ ước đạt 1,3 triệu tấn, kênh xuất khẩu tăng trưởng sẽ bù đắp cho sản lượng sụt giảm ở kênh thương mại khi hoạt động thương mại đường không đem lại lợi nhuận hiệu quả. Giá bán đường thành phẩm dự báo đạt 17.600 đồng/kg, tương đương cùng kỳ nhờ tăng trưởng vào nửa đầu và điều chỉnh ở nửa sau niên vụ 2023/24.
- Lợi nhuận sau thuế dự báo cải thiện từ mức nền thấp của niên vụ 2022/23 và đạt ~687 tỷ (+13,7% YoY) trong niên vụ 2023/24, tương đương biên LNST đạt 2,8% (+0,4 đpt YoY) chủ yếu nhờ các khoản doanh thu tài chính tăng 16% YoY. Trong khi đó, doanh thu thuần dự báo tương đương niên vụ 2022/23 khi sản lượng tiêu thụ và giá bán đi ngang. Biên lợi nhuận gộp dự phóng xấp xỉ mức thấp của niên vụ 2022/23 khi giá đường nhập khẩu vẫn neo cao.

ĐINH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ:

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu SBT là **14.900 VNĐ/CP** (cao hơn 12,0% so với giá đóng cửa ngày 07/02/2024). Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu SBT. Quý nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu SBT ở giá 12.450 VNĐ/cp, tương ứng tỷ lệ sinh lời kỳ vọng 20%.

Thông tin giao dịch 07/02/2024

Giá hiện tại (đồng/cp)	13.300
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	17.200
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	12.700
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	741
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	741
KLGD bình quân 10 ngày (cp)	1,920,210
% sở hữu nước ngoài	12,5%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	7.405
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.849
P/E trailing 12 tháng (lần)	19,6x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	679,8

Tổng quan doanh nghiệp

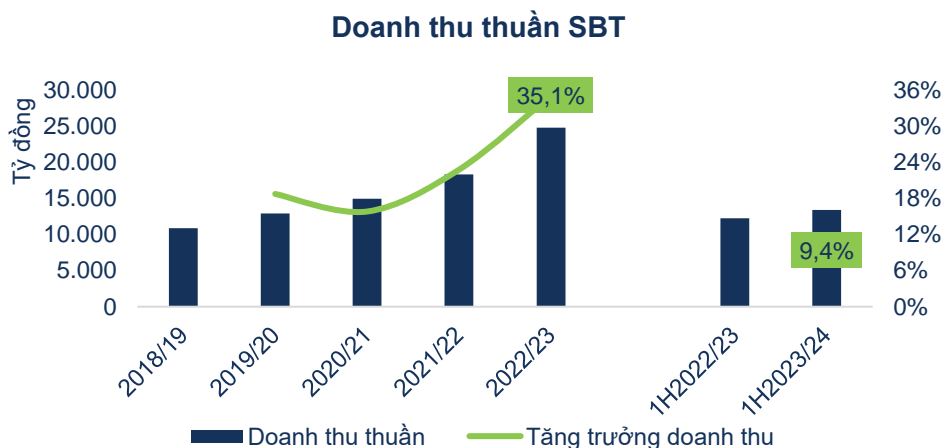
Tên	CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa
Địa chỉ	Xã Tân Hưng – Huyện Tân Châu – Tỉnh Tây Ninh
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh đường thành phẩm
Chi phí chính	Mía nguyên liệu, đường thô, đường trắng nhập khẩu
Lợi thế cạnh tranh	Quy mô sản xuất và hệ thống phân phối lớn, thương hiệu lâu đời; Sản phẩm đa dạng, cao cấp
Rủi ro chính	Biến động giá mía nguyên liệu, giá đường thô và đường thành phẩm

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TRIỂN VỌNG
I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA SBT TRONG 1H2023/24 [\(Quay lại\)](#)

Đơn vị: Tỷ đồng	2022/23	2021/22	%YoY	1H2023/24	1H2022/23	%YoY	%KH 2023/24
Doanh thu thuần	24.743,1	18.318,9	35,1%	13.386,5	12.236,1	9,4%	64,9%
Giá vốn hàng bán	22.022,3	16.010,7	37,5%	11.944,8	11.040,2	8,2%	
Lợi nhuận gộp	2.720,9	2.308,2	17,9%	1.441,7	1.195,9	20,6%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	11,0%	12,6%	-1,6 đpt	10,8%	9,8%	1,0 đpt	
Doanh thu tài chính	1.099,5	1.085,8	1,3%	851,5	552,5	54,1%	
Chi phí tài chính	1.780,0	955,9	86,2%	1.138,0	702,7	61,9%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	1.498,9	813,9	84,2%	884,3	561,7	57,4%	
Chi phí bán hàng	637,8	657,0	-2,9%	373,0	317,5	17,5%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	637,7	644,4	-1,0%	318,9	279,2	14,2%	
Lãi/lỗ khác	-16,8	-124,0	NM	1,2	-11,8	NM	
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	-29,4	32,8	NM	13,3	-4,7	NM	
Lợi nhuận trước thuế	718,6	1.045,6	-31,3%	477,9	432,3	10,5%	56,2%
Lợi nhuận sau thuế	604,6	873,5	-30,8%	385,8	380,3	1,5%	
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	2,4%	4,8%	-2,4 đpt	2,9%	3,1%	-0,2 đpt	

NM (Not Meaningful): Không có ý nghĩa
 Nguồn: BCTC SBT, FPTs tổng hợp và ước tính

Hoạt động sản xuất và kinh doanh đường tiếp tục là cấu phần quan trọng nhất, chiếm lần lượt 92% và 97% tổng doanh thu và lợi nhuận gộp của SBT trong 1H2023/24 (từ 01/07/2023 đến hết 31/12/2023). Do đó, trong khuôn khổ báo cáo này, chúng tôi chỉ tập trung cập nhật và phân tích mảng đường. Trong thời gian tới, SBT có kế hoạch phát triển mảng thực phẩm – đồ uống, mục tiêu đóng góp 30 – 40% doanh thu vào năm 2030. Hiện nay doanh nghiệp đã đưa ra thị trường các dòng sản phẩm giá trị gia tăng từ dừa, chuỗi trồng tại vùng nguyên liệu sở hữu của doanh nghiệp. Chúng tôi sẽ cập nhật về mảng này trong các báo cáo tiếp theo khi có thông tin chi tiết hơn.

1. Doanh thu tăng trưởng 9,4% YoY so với mức nền cao cùng kỳ nhờ giá bán đường neo cao


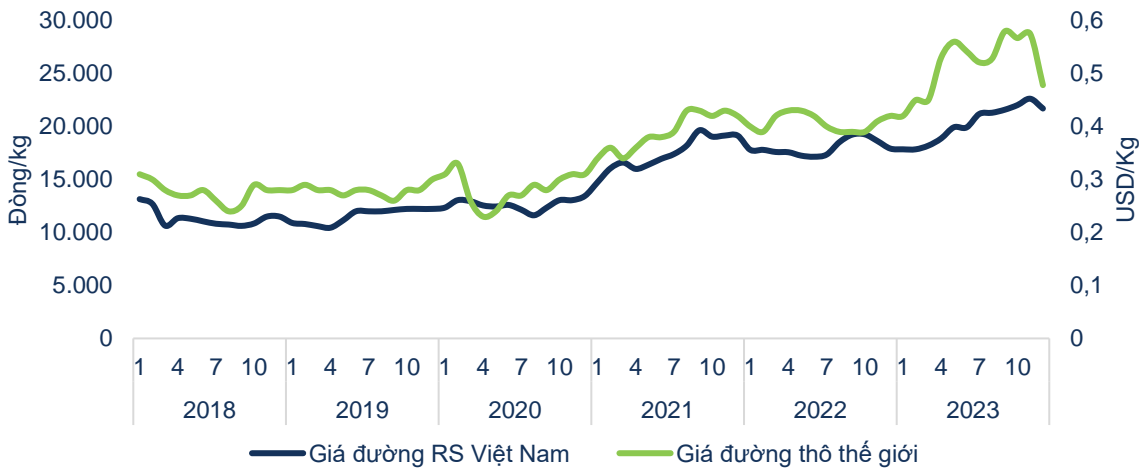
Nguồn: SBT, FPTs tổng hợp

Doanh thu thuần của SBT trong 1H2023/24 đạt 13.387 tỷ đồng, tiếp tục tăng trưởng +9,4% YoY so với mức nền cao cùng kỳ của niên vụ 2022/23 khi doanh thu tăng mạnh 35,1%. Điều này chủ yếu nhờ giá bán đường tăng 16,1% YoY, trong khi sản lượng tiêu thụ sụt giảm 6,3% YoY. Cụ thể:

Giá bán trung bình đường thành phẩm của SBT đạt ~19.300 đồng/kg (+16,1% YoY) trong 1H2023/24, cùng xu hướng tăng của giá đường trong nước và giá đường thế giới. Giá đường thế giới tăng 26,8% YoY, tiếp tục xu hướng tăng kéo dài từ năm 2020 và đạt đỉnh 12 năm trong năm 2023 do lo ngại nguồn cung đường toàn cầu thắt chặt bởi hiện tượng thời tiết El Nino (xuất hiện từ đầu Q2/2023) gây hạn hán và mất mùa mía tại các quốc gia sản xuất mía đường trọng điểm ở Châu Á như Ấn Độ, Thái Lan (lần lượt đứng thứ 2 và thứ 3 về sản xuất và xuất khẩu đường trên thế giới). Giá đường Việt Nam cũng tăng ~10,6% YoY trong năm 2023 theo xu hướng tăng của giá đường thế giới do hiện nay 60% nguồn cung đường trong nước được nhập khẩu.

Giá đường thế giới quay đầu giảm từ cuối tháng 11 bởi triển vọng sản lượng sản xuất trong vụ 2023/24 của Brazil (quốc gia sản xuất và xuất khẩu đường lớn nhất thế giới) đạt mức kỷ lục, dự báo tăng 27,4% so với cùng kỳ. Sản lượng tăng tại Brazil sẽ bù đắp sản lượng sụt giảm tại Ấn Độ và Thái Lan, giúp cán cân cung – cầu đường thế giới cân bằng hơn. Trong khi đó, giá đường Việt Nam chỉ điều chỉnh nhẹ do lượng tồn kho của hầu hết các doanh nghiệp xuống thấp bởi sản lượng sản xuất vụ trước đã được tiêu thụ gần hết và tới tháng 12 các doanh nghiệp mới bước vào vụ ép mía, luyện đường mới.

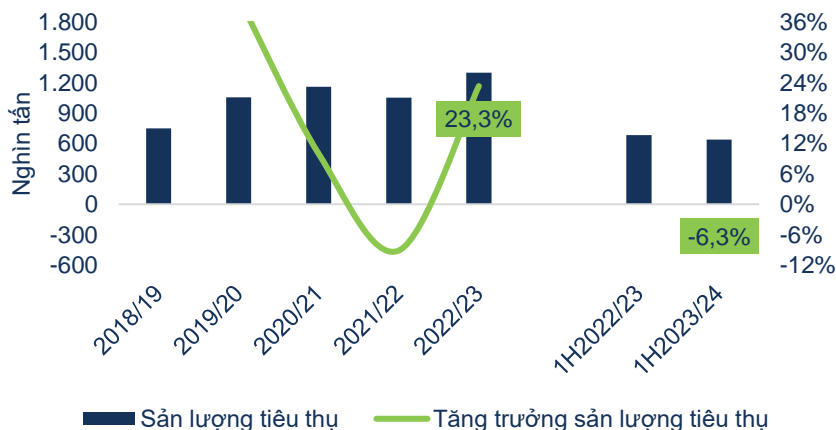
Diễn biến giá đường RS Việt Nam và giá đường thô thế giới



Nguồn: IndexMundi, VSSA, Agromonitor, FPTs tổng hợp

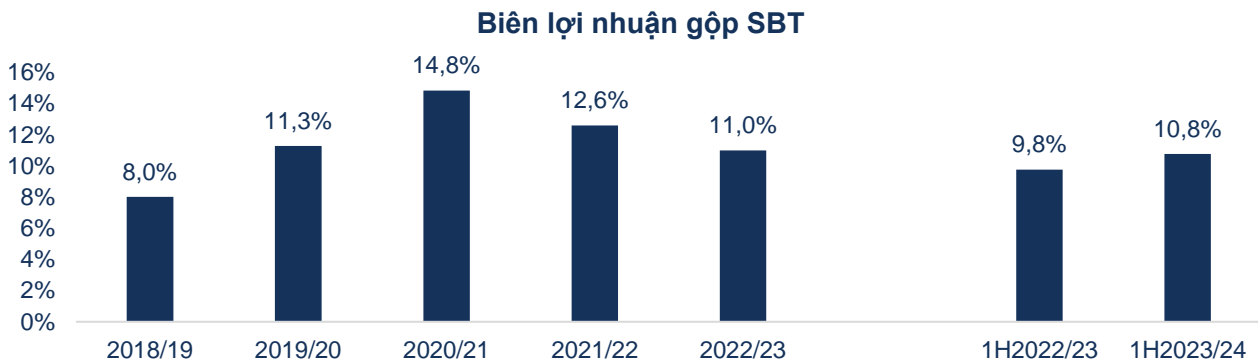
Sản lượng tiêu thụ đường của SBT trong 1H2023/24 đạt 640.000 tấn (-6,3% YoY), sụt giảm nhẹ so với nền cao cùng kỳ (niên vụ 2022/23, SBT đã có mức sản lượng tiêu thụ cao nhất kể từ khi niêm yết). Trong đó, sự tăng trưởng 23% YoY của kênh xuất khẩu (chiếm ~35% doanh thu) đã bù đắp cho sự sụt giảm của các kênh tiêu thụ nội địa (B2B, B2C, thương mại) chủ yếu do hoạt động thương mại đường không đem lại lợi nhuận hiệu quả vì đường nhập khẩu từ Thái Lan và 05 nước ASEAN bị áp thuế phòng vệ thương mại.

Sản lượng tiêu thụ đường SBT



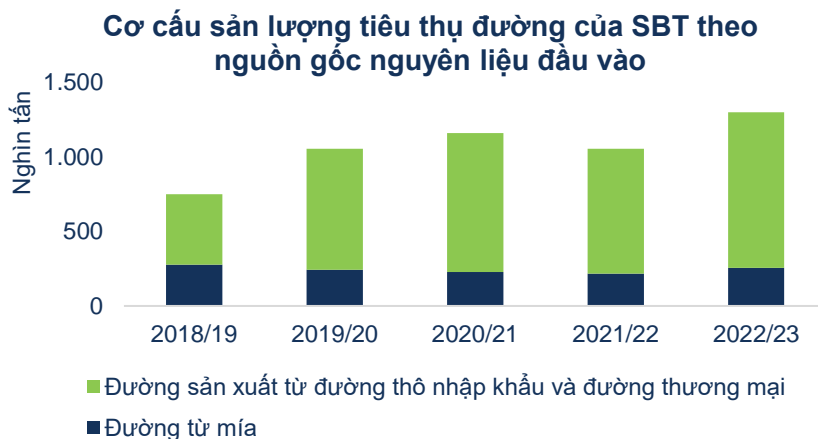
Nguồn: SBT, FPTs tổng hợp và ước tính

2. Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp do giá đường nguyên liệu đầu vào tăng cao



Nguồn: SBT, FPTTS tổng hợp

Mặc dù giá bán đường thành phẩm ở mức cao, biên lợi nhuận gộp của SBT xuống thấp trong niên vụ 2022/23 và 1H2023/24 do tỉ lệ tự chủ nguyên liệu mía sản xuất thấp. Cụ thể, trong niên vụ 2022/23, tỉ lệ đường sản xuất từ mía chỉ chiếm ~20% tổng sản lượng đường tiêu thụ, còn lại SBT phụ thuộc vào nguyên liệu đường thô để tinh luyện đường thành phẩm và thương mại đường trắng nhập khẩu. BLNG của SBT bị ảnh hưởng tiêu cực do (1) Giá đường thế giới neo cao kéo theo chi phí của 02 nguyên liệu nhập khẩu trên tăng mạnh và (2) Hoạt động thương mại đường kém hiệu quả khi nguồn nguyên liệu đường giá rẻ từ Thái Lan và 05 nước ASEAN đã bị áp thuế phòng vệ thương mại khiến giá nhập khẩu tăng cao.



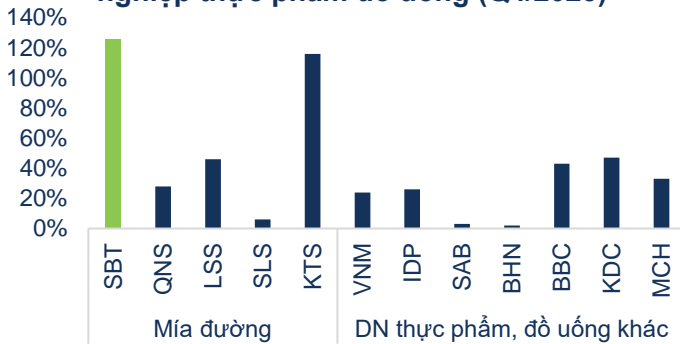
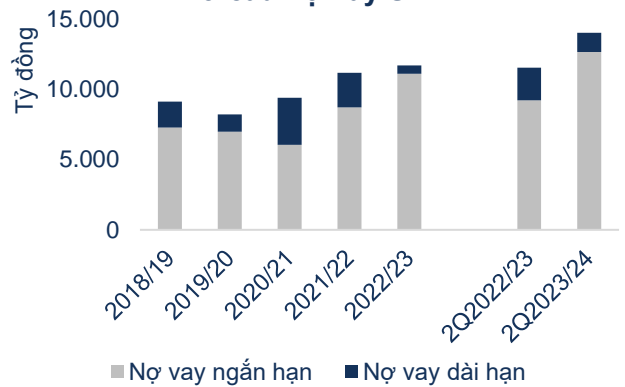
Nguồn: SBT, FPTTS tổng hợp và ước tính

Trong 1H2023/24, BLNG cải thiện nhẹ 1,0 đpt YoY nhờ (1) Tỉ lệ thương mại đường giảm vì đem lại hiệu quả lợi nhuận không cao và (2) Giá bán đường thành phẩm trong nước điều chỉnh ít hơn so với giá nguyên liệu đường thô nhập khẩu trong giai đoạn cuối năm 2023 vì tồn kho trong nước xuống thấp (như đã đề cập ở trên).

3. Chi phí tài chính tăng cao bào mòn lợi nhuận

Mặc dù doanh thu tăng trưởng khả quan và BLNG có sự cải thiện nhẹ, lợi nhuận sau thuế của SBT trong 1H2023/24 chỉ tương đương với mức thấp cùng kỳ, đạt 385,8 tỷ đồng (+1,5% YoY) và biên LNST đạt 2,9% (-0,2 đpt YoY) do áp lực chi phí tài chính tăng mạnh 61,9%. Cụ thể, chi phí lãi vay (chiếm ~78% tổng chi phí tài chính) tăng 57,4% YoY bởi (1) Dư nợ tăng trung bình ~21% YoY và (2) Lãi vay trung bình ước tính tăng 2,9 đpt YoY lên mức ~12,6%/năm trong 1H2023/24.

So với mức trung bình của các doanh nghiệp mía đường và thực phẩm – đồ uống khác, tỉ lệ nợ vay/VCSH của SBT cao gấp ~3 lần, đạt 126% (tính tới thời điểm cuối Q4/2023). Nợ vay của SBT của chủ yếu là nợ ngắn hạn để phục vụ cho nhu cầu vốn lưu động (thu mua mía nguyên liệu, hỗ trợ vốn cho nông dân trồng mía, mua đường thô nguyên liệu,...).

Chỉ số nợ vay/VCSH của một số doanh nghiệp thực phẩm đồ uống (Q4/2023)

Cơ cấu nợ vay SBT


Nguồn: BCTC các DN, FPT S tổng hợp

II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH CỦA SBT [\(Quay lại\)](#)

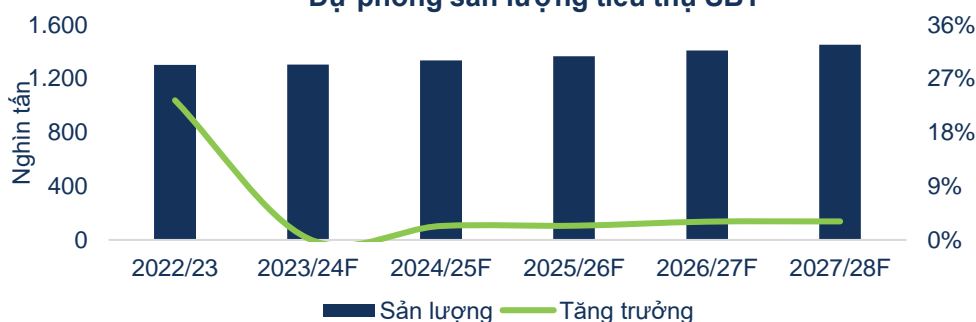
1. Sản lượng tiêu thụ và giá bán dự báo đi ngang trong niên vụ 2023/24

Sản lượng tiêu thụ đường của SBT dự kiến đạt 1,3 triệu tấn (tương đương sản lượng tiêu thụ niên vụ 2022/23), chững lại sau giai đoạn tăng mạnh. Trong đó, sản lượng tiêu thụ qua các kênh nội địa (B2B, B2C) dự kiến không quá biến động bởi (1) Nhu cầu tiêu thụ đường trong nước ổn định vì là mặt hàng thực phẩm thiết yếu và (2) Thị phần của SBT ổn định ở mức 46% nhờ tệp khách hàng sản xuất công nghiệp nội địa quen thuộc với lợi thế cạnh tranh ở khả năng cung ứng các đơn hàng lớn. Sản lượng tiêu thụ qua kênh xuất khẩu dự báo tăng trưởng 5% YoY sẽ bù đắp cho sản lượng sụt giảm ở kênh thương mại (-10% YoY) do hoạt động thương mại đường kém hiệu quả.

Kênh xuất khẩu của SBT có thể phát triển nhờ phát triển (1) Các thị trường xuất khẩu mới thông qua công ty con chuyên về thương mại hàng hóa tại Singapore – Global Mind Commodities (GMC) và (2) Các thị trường hiện tại còn nhiều tiềm năng tăng trưởng bằng sản phẩm thế mạnh, có lợi thế cạnh tranh cao.

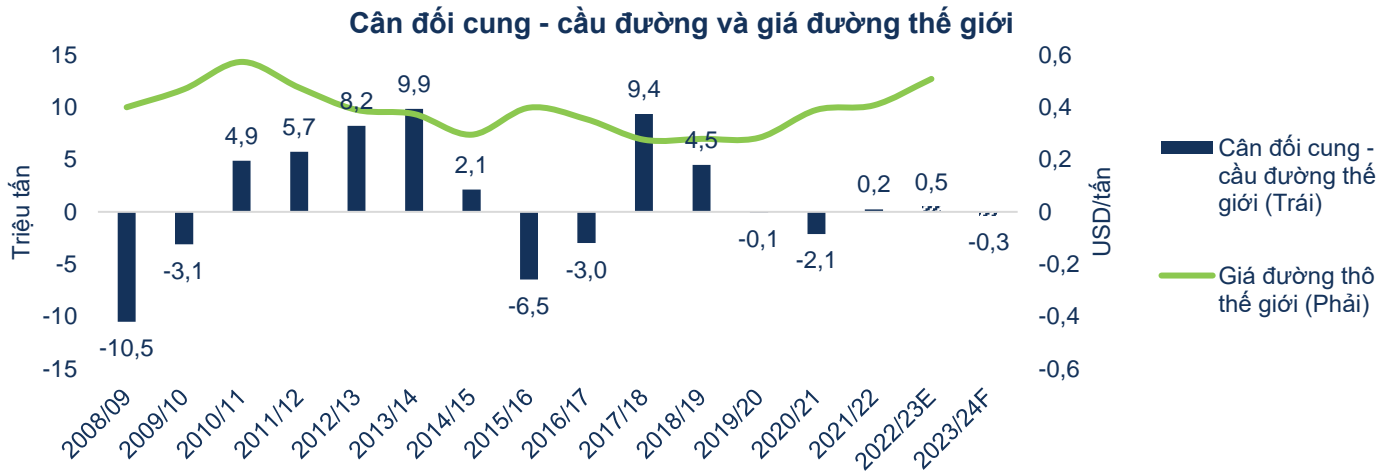
Hiện nay, thị trường xuất khẩu lớn nhất của SBT là Trung Quốc với sản phẩm đường lòng công nghiệp (chiếm ~5% tổng sản lượng đường tiêu thụ của Trung Quốc trong niên vụ 2022/23) và thị trường EU với sản phẩm đường organic. Trung Quốc là thị trường còn nhiều tiềm năng phát triển nhờ (1) Nhu cầu nhập khẩu đường lòng vẫn còn khá lớn, ước đạt 2,4%/năm trong giai đoạn 2024 – 2032, được thúc đẩy bởi nhu cầu của ngành sản xuất thực phẩm – đồ uống có sử dụng đường lòng làm nguyên liệu sản xuất (theo Expert Market Research) và (2) Tiêu thụ đường bình quân đầu người của Trung Quốc thấp hơn ~50% so với thế giới và được kỳ vọng tăng trưởng trong tương lai (theo USDA). Đối với thị trường EU, đường organic sản xuất từ vùng nguyên liệu tại Lào khi xuất sang Châu Âu được miễn thuế theo gói hỗ trợ các quốc gia kém phát triển, do vậy có giá bán cạnh tranh hơn các sản phẩm đường organic từ quốc gia khác.

Trong giai đoạn 2022/23 đến 2027/28F, chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ đường của SBT tăng trưởng 2,2%/năm nhờ sự phát triển của kênh xuất khẩu và tăng trưởng tiêu thụ đường bình quân đầu người tại Việt Nam (ước đạt ~1%/năm).

Dự phóng sản lượng tiêu thụ SBT


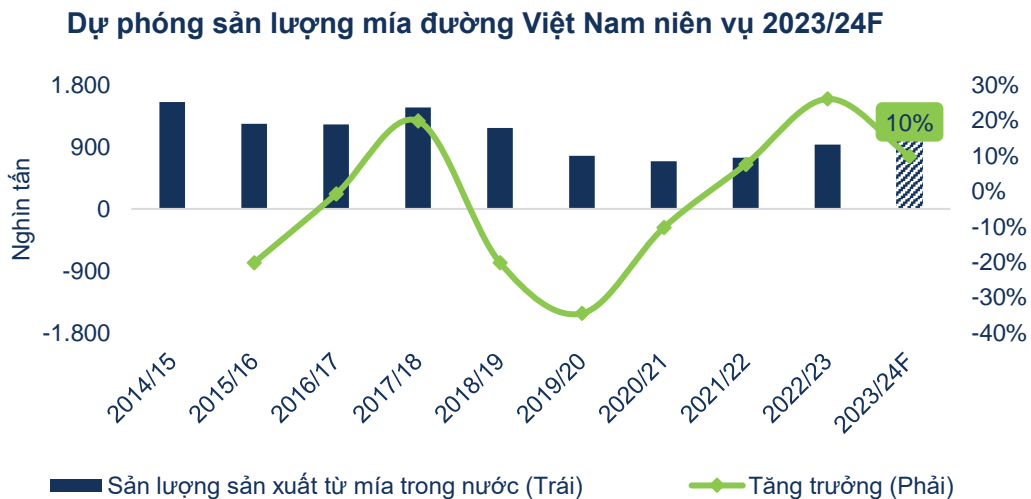
Nguồn: FPT S tổng hợp và ước tính

Giá bán đường thành phẩm dự báo đạt 17.600 đồng/kg, đi ngang so với mức cao cùng kỳ nhờ tăng trưởng vào nửa đầu và điều chỉnh ở nửa sau niên vụ 2023/24. Cụ thể, World Bank dự báo giá đường thế giới giảm nhẹ ~6% YoY về mức 490 USD/tấn trong năm 2024 bởi triển vọng thời tiết tích cực và thuận lợi hơn cho vụ mùa mía toàn cầu. CPC dự báo trạng thái El Nino hiện tại sẽ kéo dài tới giữa năm 2024, sau đó thời tiết dần chuyển sang trạng thái trung tính. Như vậy ở nửa sau niên vụ 2023/24, điều kiện khí hậu sẽ thuận lợi hơn cho canh tác và thu hoạch mía, giúp sản lượng mía đường toàn cầu tăng. Theo dự báo tháng 11/2023 của Tổ chức Đường Quốc tế (ISO), sản lượng sản xuất đường toàn cầu niên vụ 2023/24 sẽ chỉ thâm hụt nhẹ ~0,3 triệu tấn so với nhu cầu tiêu thụ, giảm đáng kể so với mức thâm hụt 2,1 triệu tấn của đợt dự báo tháng 8/2023.



Nguồn: ISO (T11/2023), IndexMundi

Chúng tôi cho rằng giá đường Việt Nam sẽ giảm nhẹ ~3% YoY trong năm 2024 vì (1) Giá đường trong nước đi theo xu hướng của giá đường thế giới khi 60% nguồn cung trong nước được nhập khẩu và (2) Sản lượng sản xuất trong nước được dự báo tiếp tục phục hồi. Theo VSSA, sản lượng mía đưa vào chế biến trong niên vụ 2023/24 ước đạt 10,6 triệu tấn (+9% yoy) và sản xuất được hơn 01 triệu tấn đường thành phẩm (+10% yoy) - mức sản lượng cao nhất kể từ niên vụ 2019/20 đến nay nhờ diện tích vùng nguyên liệu mía trong nước được mở rộng trong bối cảnh giá đường tăng mạnh.



Nguồn: VSSA, FPTs tổng hợp

Giai đoạn 2022/23 – 2027/28F, chúng tôi cho rằng giá bán đường của SBT giảm 1%/năm về mức ~16.800 đồng/kg, cùng xu hướng giảm với giá đường trong nước bởi (1) Sản xuất mía đường trong nước tiếp tục phục hồi khi giá đường neo mức cao, (2) Giá đường thế giới được dự báo giảm dần về mức 450 USD/tấn (theo World Bank), và (3) Giá đường nhập khẩu giảm khi các biện pháp phòng vệ thương mại ngành đường hết hiệu lực từ 2026 sẽ khiến giá đường nhập khẩu từ Thái Lan và 05 nước ASEAN hạ thấp.

2. Lợi nhuận sau thuế kỳ vọng cải thiện 13,7% chủ yếu nhờ các khoản doanh thu tài chính tăng 16,0% YoY

Niên vụ 2023/24, chúng tôi ước tính doanh thu thuần đạt 24.814 tỷ đồng (+0,3% YoY), tương đương doanh thu thuần niên vụ 2022/23 khi sản lượng tiêu thụ và giá bán đường dự kiến đi ngang sau giai đoạn tăng mạnh. Lợi nhuận gộp niên vụ 2023/24 ước đạt 2.758 tỷ đồng (+1,4% YoY) và biên lợi nhuận gộp đạt 11,1%, xấp xỉ mức BLNG thấp của niên vụ 2022/23 vì giá đường nguyên liệu nhập khẩu vẫn neo cao.

Lợi nhuận sau thuế của SBT niên vụ 2023/24 dự kiến sẽ cải thiện từ mức nền thấp của niên vụ 2022/23, đạt ~687 tỷ đồng (+13,7% YoY), tương đương biên LNST đạt 2,8% (+0,4 đpt YoY) chủ yếu nhờ các khoản doanh thu tài chính tăng 16,0% YoY. Trong đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận từ lãi tiền gửi tăng 11% YoY (đến từ các khoản tiền gửi ngân hàng, cho vay, đầu tư tài chính, ứng trước cho nhà cung cấp,...) và giả định lợi nhuận từ kinh doanh hợp đồng tương lai mặt hàng đường tăng 61% YoY.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh của SBT giai đoạn 2023/24 – 2027/28F được chúng tôi cập nhật như sau:

Chỉ tiêu	Giả định
----------	----------

Doanh thu thuần

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần 2023/24F đạt 24.814 tỷ đồng (+0,3% YoY), tương đương doanh thu niên vụ 2022/23 khi sản lượng tiêu thụ và giá bán đường dự kiến đi ngang sau giai đoạn tăng mạnh:

- **Sản lượng:** Sản lượng tiêu thụ ước đạt 1,3 triệu tấn, trong đó sản lượng từ kênh thương mại dự báo sụt giảm do hoạt động thương mại đường không đem lại lợi nhuận hiệu quả, sẽ được bù đắp bởi sản lượng xuất khẩu tăng trưởng thông qua việc tìm kiếm các thị trường xuất khẩu mới và tăng cường khai thác các thị trường trọng điểm hiện tại. Sản lượng tiêu thụ từ các kênh tiêu thụ nội địa còn lại (B2B, B2C) dự kiến không quá biến động.
- **Giá bán:** Giá bán đường thành phẩm dự báo đạt 17.600 đồng/kg, đi ngang so với mức cao cùng kỳ nhờ tăng trưởng vào nửa đầu và điều chỉnh ở nửa sau niên vụ 2023/24.

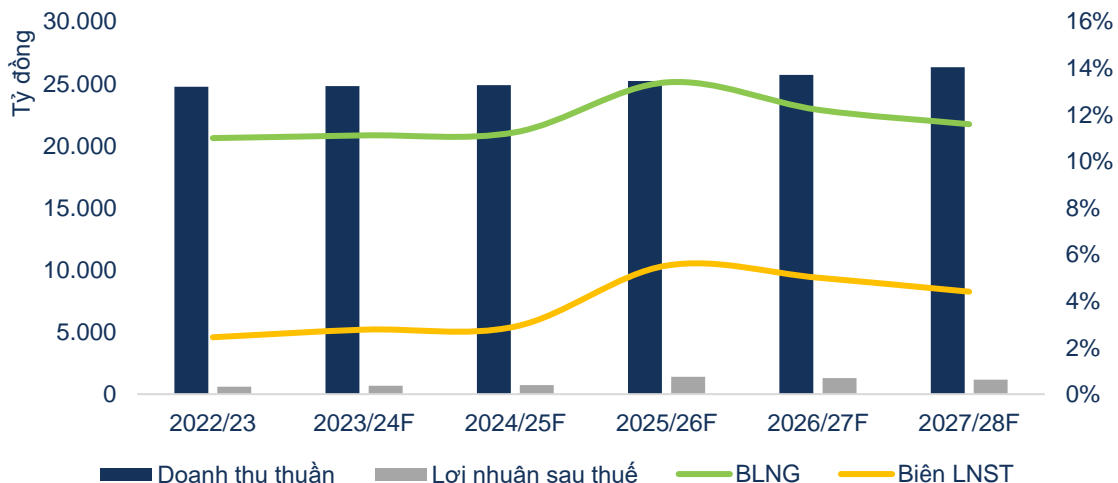
Giai đoạn 2023/24 – 2027/28F, doanh thu dự phóng tăng trưởng ~1,5%/năm nhờ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ đường và tăng trưởng ở các mảng kinh doanh khác (mật rỉ, điện, các sản phẩm thực phẩm – đồ uống khác,...).

Lợi nhuận gộp

Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp niên vụ 2023/24F ở mức 11,1%, tương đương mức BLNG niên vụ 2022/23 khi giá đường nguyên liệu nhập khẩu vẫn neo cao. Giai đoạn 2024/25 – 2027/28F, BLNG dao động từ 11,2% - 13,4%.

Lợi nhuận sau thuế

Trong niên vụ 2023/24F, lợi nhuận sau thuế ước đạt ~687 tỷ (+13,7% YoY), cải thiện từ mức nền thấp của niên vụ 2022/23 chủ yếu nhờ các khoản doanh thu tài chính tăng 16,0%, tương đương biên LNST đạt 2,8% (+0,4 đpt YoY). Giai đoạn 2024/25 – 2027/28F, chúng tôi kỳ vọng LNST tăng trưởng 13,9%/năm khi ảnh hưởng từ các yếu tố bất lợi trong niên vụ 2022/23 dần giảm bớt.

Dự phóng KQKD SBT


Nguồn: SBT, FPTs tổng hợp và ước tính

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ & TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH
TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành định giá SBT bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF với trọng số 50% - 50%. Chúng tôi ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu SBT là 14.900 đồng/CP, cao hơn 12,0% so với giá đóng cửa ngày 07/02/2023. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu SBT cho mục tiêu dài hạn.

Phương pháp	Kết quả (làm tròn)	Trọng số
Phương pháp chiết khấu dòng tiền	14.900	
Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	15.040	50%
Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	14.798	50%

CÁC GIẢ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC	11,89%	Phần bù rủi ro	10,84%
Chi phí sử dụng nợ	13,11%	Hệ số beta không đòn bẩy	0,47
Chi phí sử dụng VCSH	13,20%	Tăng trưởng dài hạn	1,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	Thời gian dự phóng	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 (triệu VNĐ)	22.641.966
(+) Tiền mặt	2.992
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn	11.687.056
Giá trị vốn chủ sở hữu	10.957.902
Số cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	741
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	14.798

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại dòng tiền vốn chủ sở hữu	11.137.451
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	15.040

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

HĐKD	2022/23	2023/24F	2024/25F
Doanh thu thuần	24.743.113	24.813.900	24.892.981
- Giá vốn hàng bán	22.022.253	22.056.157	22.093.163
Lợi nhuận gộp	2.720.861	2.757.743	2.799.817
- Chi phí bán hàng	1.099.490	776.641	800.234
- Chi phí quản lí DN	1.779.968	694.789	787.493
Lợi nhuận thuần HĐKD	-158.597	1.286.312	1.212.090
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(680.478)	(413.624)	(294.219)
- Lợi nhuận khác	(16.842)	-	-
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	-855.918	872.688	917.871
- Chi phí lãi vay	1.498.900	1.407.530	1.298.967
Lợi nhuận trước thuế	718.609	872.688	917.871
- Thuế TNDN	125.148	185.342	194.938
- Thuế hoãn lại	-	-	-
LNST	604.645	687.347	722.933
- Lợi ích cổ đông thiểu số	67.434	19.364	23.636
LNST của cổ đông CT Mẹ	537.211	667.983	699.298
EPS (đ)	648	820	858
EBITDA	(266.745)	1.462.686	1.523.698
Khấu hao	589.173	589.998	605.827
Tăng trưởng doanh thu	66%	0%	0%
Tăng trưởng LN HĐKD	NM	NM	-6%
Tăng trưởng EBIT	NM	NM	5%
Tăng trưởng EPS		26%	5%

Chỉ số khả năng sinh lời	2022/23	2023/24F	2023/24F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,0%	11,1%	11,2%
Tỷ suất LNST	2,4%	2,8%	2,9%
ROE DuPont	5,7%	6,2%	6,2%
ROA DuPont	2,1%	2,2%	2,2%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	(3,5%)	3,5%	3,7%
LNST/LNTT	74,8%	76,5%	76,2%
LNTT / EBIT	(84,0%)	100,0%	100,0%
Vòng quay tổng tài sản	98,2%	81,5%	80,1%
Đòn bẩy tài chính	268,9%	283,4%	276,2%

Chỉ số hiệu quả vận hành	2022/23	2023/24F	2023/24F
Số ngày phải thu	30,98	34,15	33,05
Số ngày tồn kho	76,09	83,17	82,64
Số ngày phải trả	12,53	19,46	20,18
Thời gian luân chuyển tiền	94,54	97,86	95,50
COGS / Hàng tồn kho	4,89	4,42	4,45

Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2022/23	2023/24F	2023/24F
CS thanh toán hiện hành	1,17	1,29	1,34
CS thanh toán nhanh	0,90	1,00	1,04
CS thanh toán tiền mặt	0,33	0,39	0,42
Nợ / Tài sản	0,39	0,43	0,41
Nợ / Vốn CSH	1,24	1,34	1,24
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	1,18	1,19	1,09
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,06	0,15	0,14
Khả năng TT lãi vay	-0,57	0,62	0,71

CDKT	2022/23	2023/24F	2024/25F
Tài sản			
+ Tiền và tương đương	3.146.177	3.998.486	4.462.542
+ Đầu tư TC ngắn hạn	2.528.432	2.528.432	2.528.432
+ Các khoản phải thu	9.733.674	10.105.340	10.027.962
+ Hàng tồn kho	4.504.476	4.995.469	4.969.815
+ Tài sản ngắn hạn khác	134.336	181.574	182.116
Tổng tài sản ngắn hạn	20.047.095	21.809.301	22.170.867
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	8.944.729	9.258.041	9.542.343
+ Khấu hao lũy kế	(5.772.314)	(6.238.878)	(6.719.736)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	3.172.415	3.019.163	2.822.608
+ Đầu tư tài chính dài hạn	2.995.626	2.995.626	2.995.626
+ Tài sản dài hạn khác	1.263.610	1.263.610	1.263.610
+ Xây dựng cơ bản dở dang	318.876	318.876	318.876
Tổng tài sản dài hạn	9.887.191	9.181.372	9.000.569
Tổng Tài sản	29.934.286	30.990.673	31.171.436

Nợ & Vốn chủ sở hữu	2022/23	2023/24F	2023/24F
+ Phải trả người bán	849.643	1.323.068	1.376.457
+ Vay và nợ ngắn hạn	11.107.313	11.777.311	11.370.017
+ Quỹ khen thưởng	48.644	43.345	45.377
Nợ ngắn hạn	17.196.872	16.884.464	16.547.714
+ Vay và nợ dài hạn	579.743	1.466.743	1.466.743
+ Phải trả dài hạn khác	34.180	34.180	34.180
Nợ dài hạn	2.233.771	3.110.985	3.110.985
Tổng nợ	19.430.643	19.995.450	19.658.700
+ Thặng dư	6.770.105	6.770.105	6.770.105
+ Vốn điều lệ	7.621.123	8.002.179	8.402.288
+ LN chưa phân phối	655.098	712.858	771.662
Vốn chủ sở hữu	9.424.730	9.896.945	10.390.822
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.078.914	1.098.278	1.121.914
Tổng cộng nguồn vốn	29.934.286	30.990.673	31.171.436

Lưu chuyển tiền tệ	2022/23	2023/24F	2023/24F
Tiền đầu năm	2.563.429	3.146.177	3.998.486
Lợi nhuận sau thuế	718.609	667.983	699.298
+ Khấu hao	589.173	589.998	605.827
+ Điều chỉnh	(890.145)	350.606	(20.251)
+ Thay đổi vốn lưu động	214.553	(1.839.766)	171.544
Tiền từ hoạt động KD	687.280	(231.180)	1.456.417
+ Thanh lý tài sản cố định	4.701	-	-
+ Chi mua sắm TSCĐ	(261.995)	(321.088)	(425.023)
+ Tăng (giảm) đầu tư	(721.550)	-	-
+ Các hđ đầu tư khác	333.947	-	-
Tiền từ hđ đầu tư	(644.898)	(321.088)	(425.023)
+ Cổ tức đã trả	(77.809)	(152.422)	(160.044)
+ Tăng (giảm) vốn	-	-	-
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	669.999	(407.294)
+ Thay đổi nợ dài hạn	-	887.000	-
+ Các hoạt động TC khác	-	-	-
Tiền từ hoạt động TC	428.673	1.404.576	(567.338)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	471.056	852.309	464.056
Tiền cuối năm	3.146.177	3.998.486	4.462.542

Triệu VND

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.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu SBT, người phê duyệt 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: 1900 6446
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
Tầng 3, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam.
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.236) 3553 888