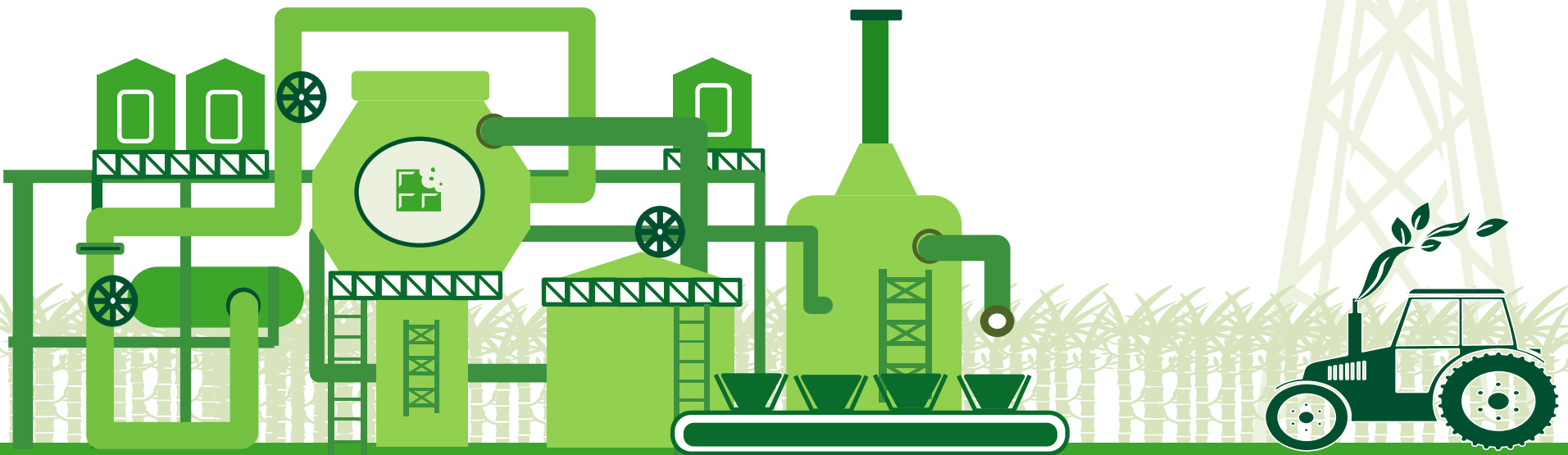


# BÁO CÁO NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

ỔN ĐỊNH TRONG SỰ BẢO HỘ CỦA  
CHÍNH SÁCH THUẾ

Quý 1 - 2023



# MỤC LỤC



01

## DIỄN BIẾN NGÀNH

Giá đường cao kỷ lục, biện pháp thuế tự vệ hoàn thiện trở thành rào chắn cho doanh nghiệp nội địa

02

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Dự báo giá đường sẽ điều chỉnh vào cuối năm nhưng vẫn neo ở mức cao

03

## DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

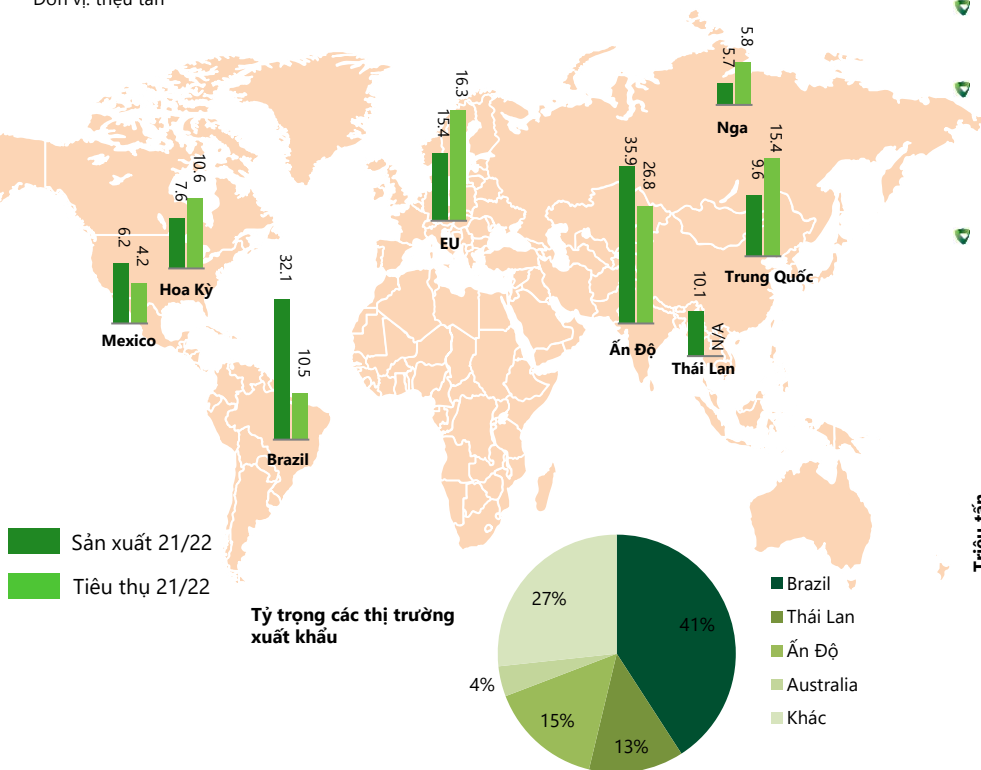
QNS – TRUNG LẬP – 41.300 ĐỒNG/CP

SLS – MUA – 190.300 ĐỒNG/CP

SBT – TRUNG LẬP – 16.100 ĐỒNG/CP

## Tình hình sản xuất/tiêu thụ hồi phục tại các thị trường trọng điểm

Đơn vị: triệu tấn

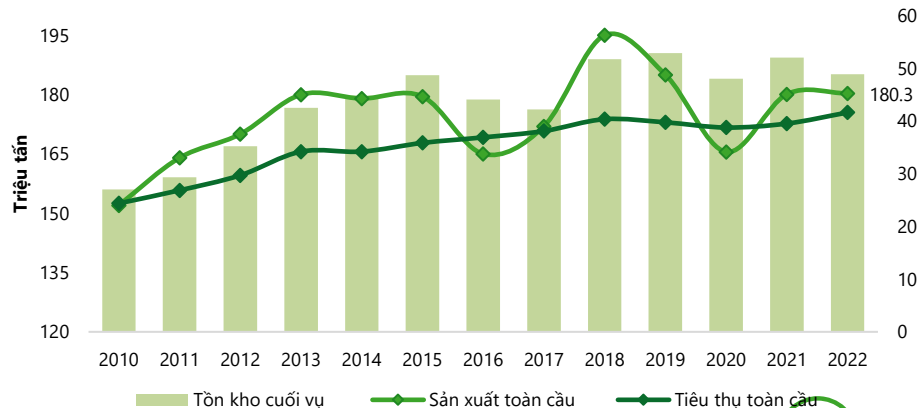


Niên vụ 2021/2022, cân bằng cung cầu toàn thế giới sẽ thâm hụt khoảng 1.67 triệu tấn, cao hơn mức ước tính 1.34 triệu tấn của ISO vào tháng 8/2022.

Sản lượng đường sản xuất tăng nhẹ 2.2% yoy, đạt 172.6 triệu tấn. Sự suy giảm sản lượng của Brazil trong 2022 (-17% svck) là yếu tố chính dẫn đến mức thâm hụt gia tăng, dù lượng đường xuất khẩu từ Ấn Độ và Thái Lan ghi nhận đều ghi nhận kỉ lục (+38% và 73% yoy)

Nhu cầu tiêu thụ đường tiếp tục hồi phục tốt ở mức 174.3 triệu tấn (+2.7% yoy), trong đó chủ yếu đến từ Ấn Độ, EU và Trung Quốc

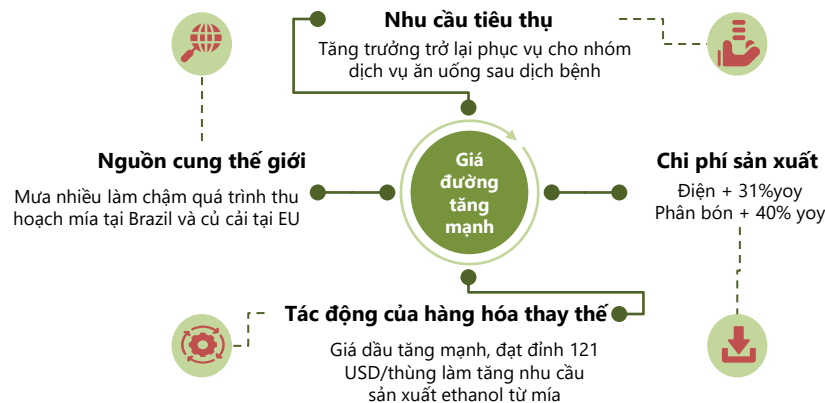
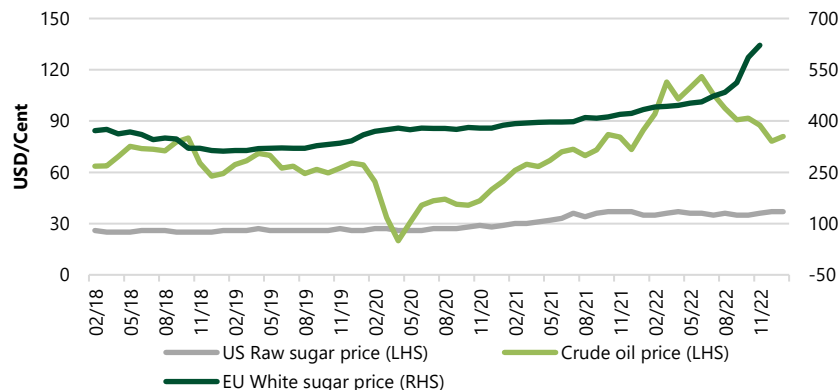
### Sản lượng đường sản xuất, tiêu thụ và tồn kho toàn cầu



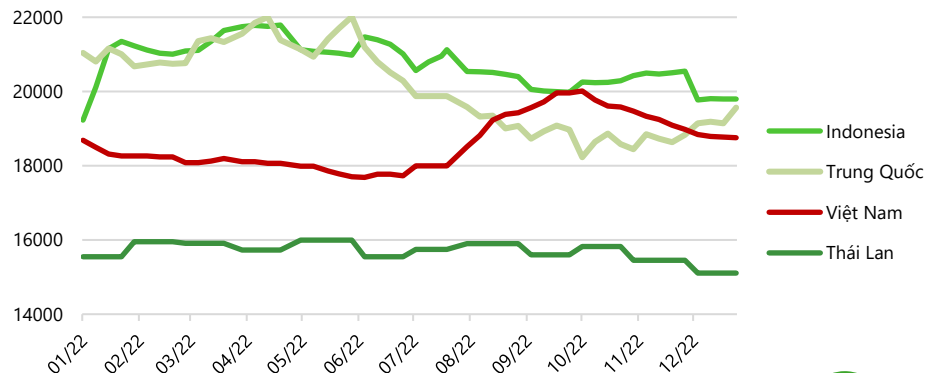
## Giá đường ghi nhận mức cao kỉ lục trong vòng 6 năm qua

- Theo Tradingeconomics, giá đường thô giao ngay (tính theo giá hàng ngày của ISA) và đường trắng theo ISO đều đạt mức kỉ lục trong tháng 12/2022, với trung bình lần lượt **18,93 US cents/lb** và **540,76 USD/tấn**. Theo đà tăng của thế giới, giá đường nội địa Việt Nam diễn biến tăng trong năm 2022 năm cao hơn **8 -10% svck**.
- So với giá đường các thị trường trong khu vực gồm các nước sản xuất mía đường khối ATIGA, giá đường Việt Nam đã tiệm cận đường Indonesia và Trung Quốc, tuy nhiên chỉ bằng **nửa giá đường Philippines** và cao hơn đường Thái Lan trước thuế CBPG khoảng **25%**.

**Biến động giá dầu tương quan với giá đường**



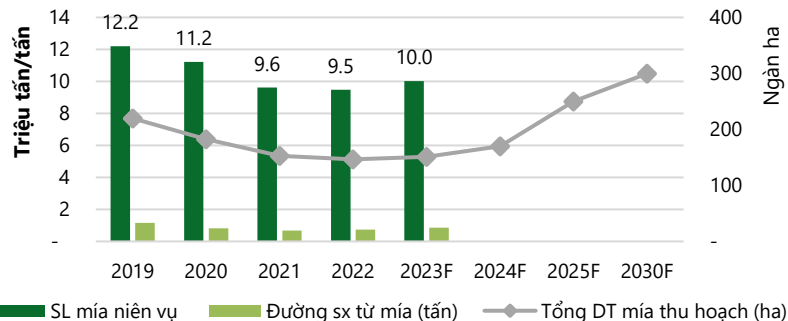
**Giá đường trắng nội địa Việt Nam so với các nước trong khu vực**



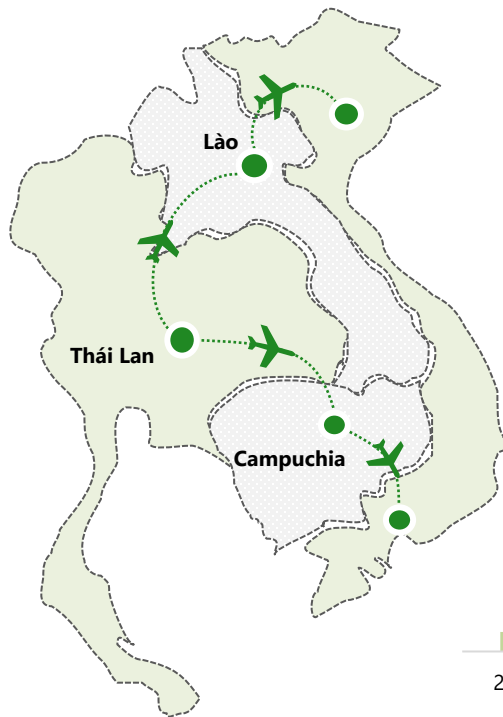
## Tình hình sản xuất nội địa đón nhận dấu hiệu khả quan

- Sản lượng đường sản xuất toàn niên vụ 21/22 đạt 949.200 tấn, trong đó đường từ mía là 746.900 tấn, chiếm 78.6%, tăng 8.3% svck.
- Diện tích mía thu hoạch giảm nhẹ 4% yoy nhưng năng suất mía cao hơn (64.6 tấn/ha vs. 63 tấn/ha) giúp sản lượng mía được đưa vào sản xuất tăng 11.8% svck.
- Tổng cung đường năm 2022 ước tính đạt là **2,8 triệu tấn**, lớn nhiều so hơn tổng cầu khoảng **2,1-2,3 triệu**. Trong khi tỷ trọng đường nội địa vẫn hạn chế ở mức 27%, đường nhập lậu gia tăng mạnh mẽ trong 2022 chủ yếu từ Thái Lan được xuất khẩu gián tiếp qua Lào và Campuchia.
- Dù cân bằng cung cầu dư thừa trong năm qua, giá đường nội địa Việt Nam vẫn tăng giá đáng kể nhờ vào sự hỗ trợ từ chính sách chống bán phá giá.

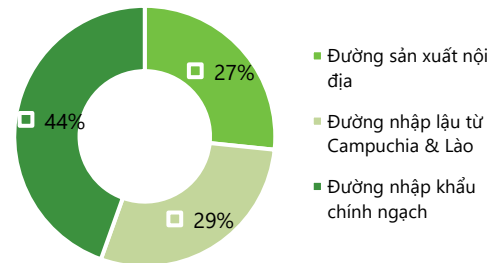
**Diễn biến sản lượng mía và đường theo niên vụ ở Việt Nam**



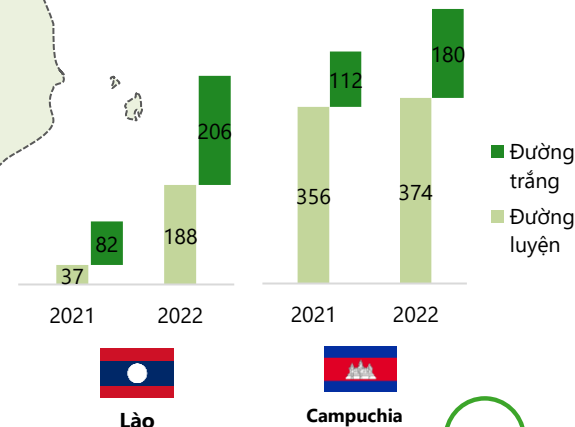
### Tuyến xuất khẩu của Thái Lan vào Việt Nam



### Nguồn cung đường Việt Nam 2022



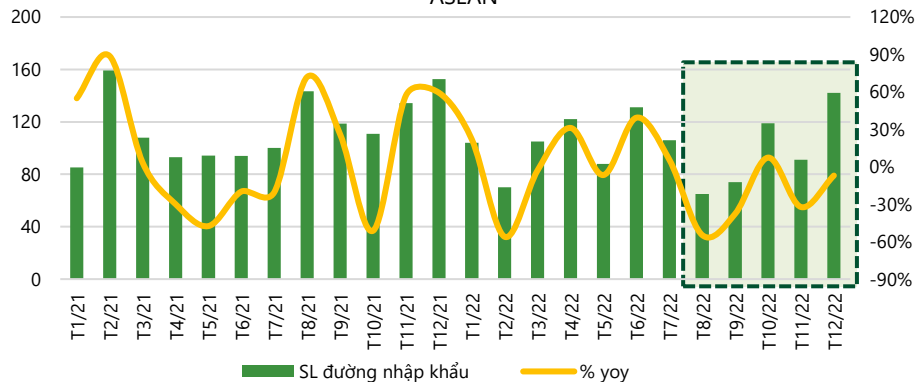
### Xuất khẩu đường từ Lào và Campuchia vào Việt Nam



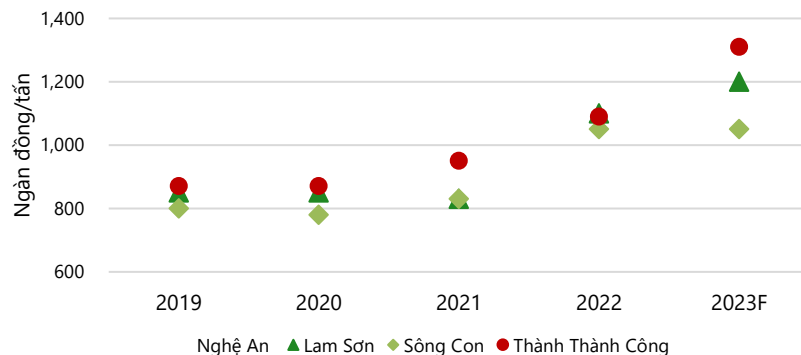
## Biện pháp thuế mới tạo biến chuyển tích cực đối với ngành đường

- Từ tháng 8/2022, Bộ Công Thương đã chính thức áp dụng biện pháp chống lẫn tránh biện pháp phòng vệ thương mại **47.64%** đối với các sản phẩm đường mía có nguồn gốc Thái Lan từ 5 nước ASEAN (Indonesia, Malaysia, Campuchia, Lào, Myanmar).
- Biện pháp này đã bắt đầu phát huy tác dụng bảo hộ đối với ngành đường trong nước kể từ tháng 8, khi sản lượng nhập khẩu đường vào Việt Nam từ Thái Lan, Lào và Campuchia giảm rõ rệt svck. Tổng sản lượng đường nhập khẩu cả năm 2022 đã giảm **12.6% yoy**, nguồn nhập thay thế chủ yếu đến từ Úc và Indonesia.
- Giá thu mua mía từ nhà máy cùng với đó đó cũng hồi phục tốt về mức trung bình **1.050.000 – 1.100.000 triệu đồng/tấn** do khan hiếm nguồn cung. Đây là tiền đề thúc đẩy người nông dân mở rộng vùng nguyên liệu trong các năm tới.

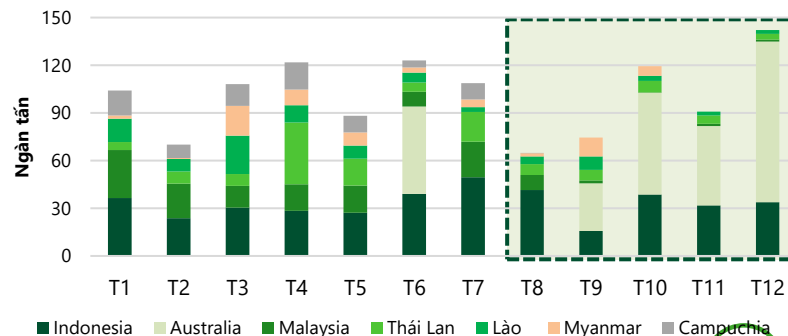
Sản lượng đường NK giảm đáng kể sau khi áp thuế CBPG toàn diện 5 nước ASEAN



Giá thu mua mía tại ruộng giai đoạn 2019 – 2023F



Sản lượng đường nhập khẩu vào Việt Nam theo quốc gia Úc và Indonesia bắt đầu gia tăng xuất khẩu từ tháng 9/2022



# MỤC LỤC



01

## DIỄN BIẾN NGÀNH

Giá đường cao kỷ lục, biện pháp thuế tự vệ hoàn thiện trở thành rào chắn cho doanh nghiệp nội địa

02

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Dự báo giá đường sẽ điều chỉnh vào cuối năm nhưng vẫn neo ở mức cao

03

## DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

QNS – TRUNG LẬP – 41.300 ĐỒNG/CP

SLS – MUA – 190.300 ĐỒNG/CP

SBT – TRUNG LẬP – 16.100 ĐỒNG/CP

## Giá đường thế giới kì vọng giảm trong nửa sau 2023 nhưng vẫn neo ở vùng cao

### Giá dầu thô

Dầu thô được dự báo neo cao kích hoạt nhu cầu sản xuất ethanol

**Ảnh hưởng từ hàng hóa thay thế**

**Ấn Độ** hạn chế xuất khẩu đường ở mức 6 triệu tấn/năm tới tháng 5/2023

**Chính sách của nhà xuất khẩu**

**Dự báo giá đường giảm nhưng vẫn ở mức cao trong 22/23**

**Sự cố vận tải**

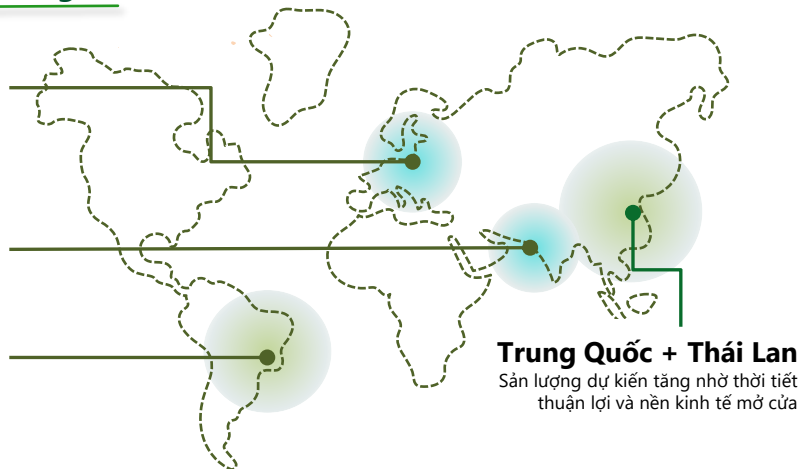
**Sự cố tại cảng Santos** của Brazil khó có thể kết thúc sớm do sản lượng nông sản tiếp tục tăng

**Sản lượng đường** toàn cầu dự kiến tăng 5.4% yoy (đạt 182 triệu tấn). Cung cầu thặng dư 6.1 triệu tấn

**EU**  
Sản lượng củ cải thu hoạch dự báo giảm do nắng nóng

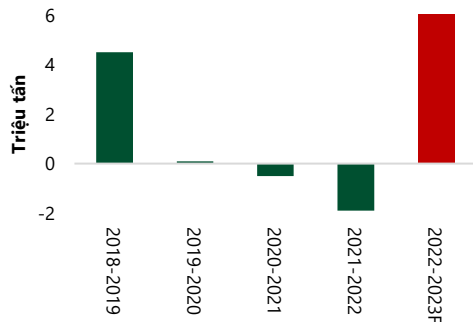
**Ấn Độ**  
Năng suất mía dự báo giảm do thời tiết khắc nghiệt  
Chính phủ ra lệnh hạn chế xuất khẩu đường

**Brazil**  
Sản lượng mía dự kiến tăng nhờ thời tiết thuận lợi, song sự cố vận tải xảy ra có thể ảnh hưởng sản lượng xuất khẩu

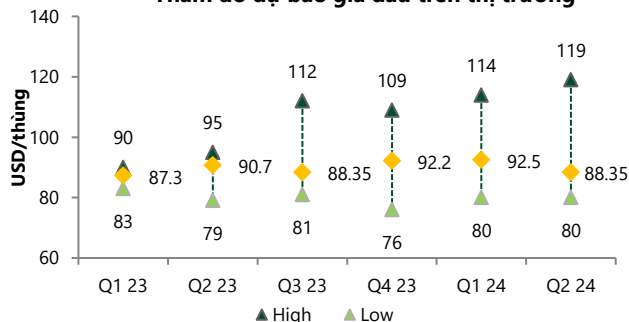


**Trung Quốc + Thái Lan**  
Sản lượng dự kiến tăng nhờ thời tiết thuận lợi và nền kinh tế mở cửa

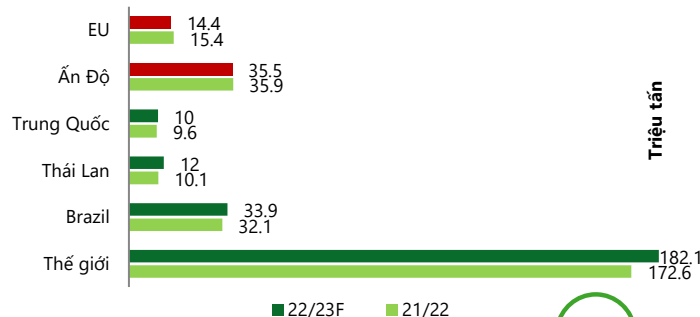
**Cân bằng cung - cầu đường**



**Thăm dò dự báo giá dầu trên thị trường**



**Sản lượng sản xuất dự báo tại các nước sản xuất chính**



## Biện pháp thuế sẽ hỗ trợ giá đường trong nước trong dài hạn

VCBS kì vọng giá đường RS sẽ duy trì cao, dao động trung bình quanh **18.000 – 18.500 VND/kg** do:

(1) Nhu cầu đường toàn Việt Nam dự kiến tăng nhẹ lên mức 2,3 – 2,4 triệu tấn/năm (theo USDA)

(2) Giá đường nhập khẩu kém cạnh tranh sau áp thuế thúc đẩy nhu cầu với đường trong nước

Giá đường nhập khẩu từ Thái Lan và có nguồn gốc Thái Lan (Lào, Campuchia) sau khi áp thuế chống bán phá giá, ước tính khoảng 22.000 VND/kg, cao hơn giá đường Trung Quốc, Indonesia và Việt Nam từ 10-15%.

Indonesia và Australia trở thành nguồn cung nhập khẩu đường hiện tại của Việt Nam, tuy nhiên điều này khó duy trì lâu dài do:

(a) Indonesia không có lợi thế về xuất khẩu đường.

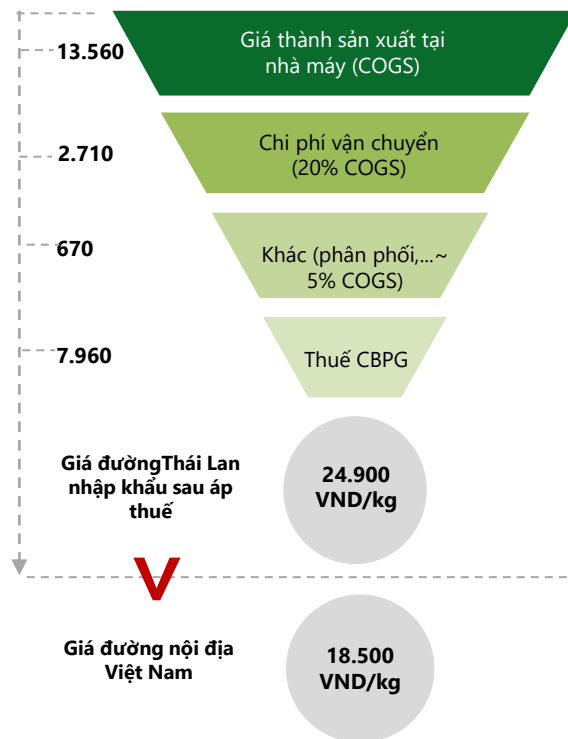
(b) Diện tích trồng mía tại Úc không đủ lớn để có mở rộng thêm thị trường xuất khẩu cho Việt Nam.

**Tuy nhiên trong ngắn hạn, giá đường có thể chịu áp lực do**

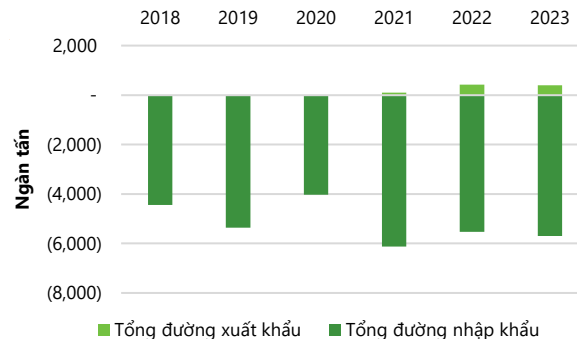
(1) Nguồn cung tạm thời đang dư thừa từ tồn kho năm 2022 (~0.6 triệu tấn)

(2) Tiềm năng chính phủ gia tăng thêm hạn ngạch nhập khẩu để bổ sung đường trong nước trong 2023

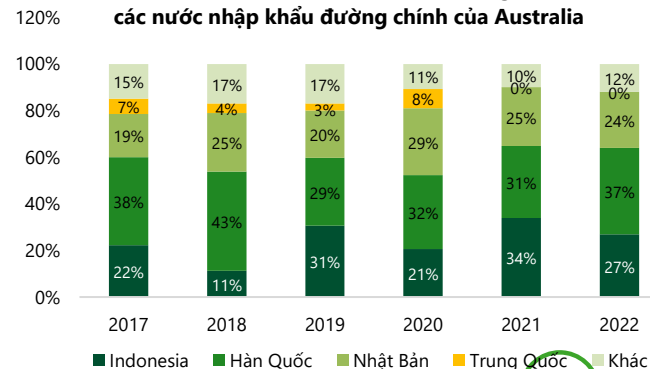
### Ước tính giá đường Thái năm 2023 so với Việt Nam



### Indonesia là quốc gia nhập khẩu đường ròng



### Indonesia, Hàn Quốc, Nhật Bản và Trung Quốc là các nước nhập khẩu đường chính của Australia



# MỤC LỤC



01

## DIỄN BIẾN NGÀNH

Giá đường cao kỷ lục, biện pháp thuế tự vệ hoàn thiện trở thành rào chắn cho doanh nghiệp nội địa

02

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Dự báo giá đường sẽ điều chỉnh vào cuối năm nhưng vẫn neo ở mức cao

03

## DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

QNS – TRUNG LẬP – 41.300 ĐỒNG/CP

SLS – MUA – 190.300 ĐỒNG/CP

SBT – TRUNG LẬP – 16.100 ĐỒNG/CP

## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

|                    |             |
|--------------------|-------------|
| Biến động 1 năm    | 33,3 – 47,9 |
| GTGD bình quân 52T | 261.750     |
| Vốn hóa (tỷ đồng)  | 13.706,49   |
| P/E                | 10,7        |
| P/B                | 1,84x       |
| % NN sở hữu        | 19,48%      |

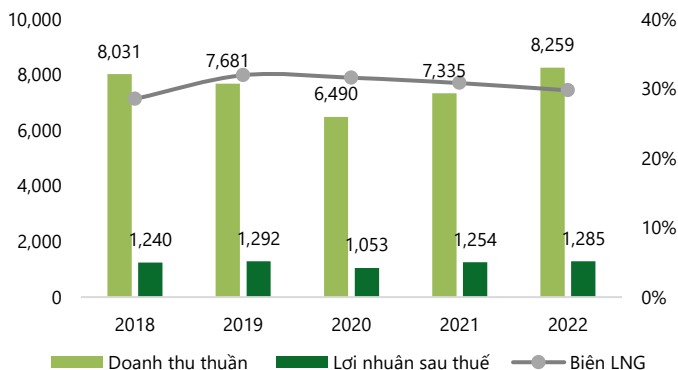
## Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

|                    |                  |
|--------------------|------------------|
| Doanh thu thuần    | 8.822<br>(+7,0%) |
| Lợi nhuận sau thuế | 1.297<br>(+1,0%) |

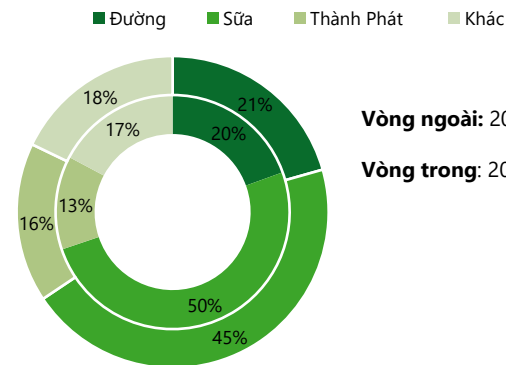
## CẬP NHẬT KQKD

- KQKD cả năm 2022, QNS ghi nhận gần 8.300 tỷ đồng DTT (+13% yoy) và 1.285 tỷ LNST (+3% yoy). Trong đó:
  - Mảng đường là động lực tăng trưởng chính với sự gia tăng cả về sản lượng (+ 18% svck) và giá bán (+6% svck), DTT mảng đường cả năm đạt 1.972 tỷ đồng (+25% yoy) và hoạt động thương mại cũng gia tăng mạnh mẽ (1.582 tỷ đồng, + 50% yoy). Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 23.4% năm 2021 xuống 19.1% năm 2022 chủ yếu do giá mía nguyên liệu (~ 60% COGS) tăng cao hơn mức tăng giá bán đầu ra
  - Mảng sữa đậu nành cải thiện nhẹ với 4.300 tỷ DTT (+5.5% yoy) và 1.500 tỷ LNST (+4.4% yoy). Sản lượng sữa tiêu thụ cả năm duy trì tương đương cùng kì (265 triệu lít), tỷ suất LNG tốt hơn ở mức 40.7% (+50 bps) nhờ giá bán sữa trung bình tăng 7%.
  - Chi phí SG&A tăng nhẹ chiếm 13.4% DTT vs 12.9% của năm 2021 do công ty ra mắt sản phẩm sữa chua VeYo mới.

Biến động KQKD qua các năm của QNS



Cơ cấu doanh thu



Vòng ngoài: 2022

Vòng trong: 2021

## Mảng đường giảm tốc trong khi mảng sữa chưa thực sự đột phá

### Mảng đường tiếp tục tăng trưởng về doanh thu, song giảm về tỷ suất LNG

Năm 2023, chúng tôi dự phóng sản lượng đường RS của QNS tăng trưởng khả quan đạt 160 nghìn tấn (+23% yoy) nhờ mở rộng diện tích vùng nguyên liệu đáng kể. Trong khi đó, lượng đường RE được giả định sẽ đi ngang (~ 20.000 tấn/năm) do khả năng gia tăng hạn ngạch nhập khẩu đường của công ty chưa rõ ràng.

- Tuy nhiên, tỷ suất biên gộp của mảng đường sẽ tiếp tục giảm do chi phí mua mía năm 2023 đã được nâng lên mức 1,05 triệu đồng/ tấn (+11% vs năm 2022) và giá đường khó có thể tăng mạnh (+ 2% svck). Cho cả năm 2023, chúng tôi giả định biên LNG mảng này khoảng 18% (-110 bps từ mức 19.1% cùng kì)

### Mảng sữa đậu nành khó có sự đột phá dù giá NVL được dự báo giảm

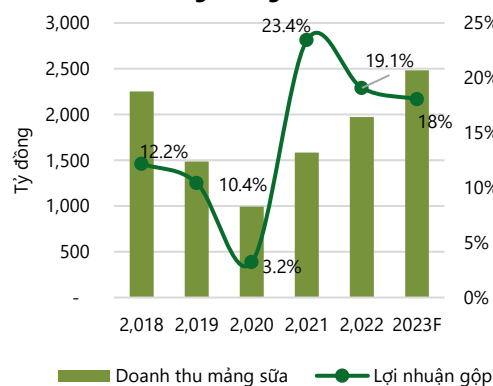
Theo BLĐ công ty, sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành trong 2023 ước tính đi ngang svck do triển vọng nhu cầu kém tích cực. ước tính khoảng 270 triệu lít.

Về biên lợi nhuận, giá đậu nành thế giới dự kiến dao động quanh \$13/ giạ theo USDA (-8% yoy) tuy nhiên QNS sẽ không hưởng lợi nhiều từ xu hướng này do công ty đã nhập trước 50% NVL đầu vào từ cuối 2022. Cho nửa sau 2023, chúng tôi ước tính LNG mảng sữa có thể hồi phục dần về mức 41% nhờ giá NVL đầu vào giảm so với hai quý đầu năm.

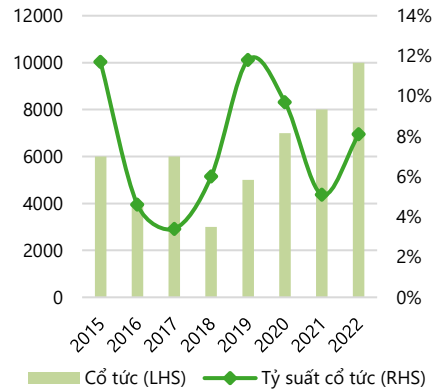
### Tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao là điểm tích cực với QNS

Trong kế hoạch phân phối lợi nhuận, QNS dự kiến suy trì tỷ lệ chi trả cổ tức ở mức 30%/ mệnh giá cho năm 2022, tương ứng với tỷ suất cổ tức 7.9%. Chúng tôi cho rằng đây là một mức tương đối hấp dẫn trong bối cảnh chung còn nhiều biến động và định giá của QNS đang ở mức phù hợp thị trường (P/E 10.7x ~ mức trung bình 5 năm).

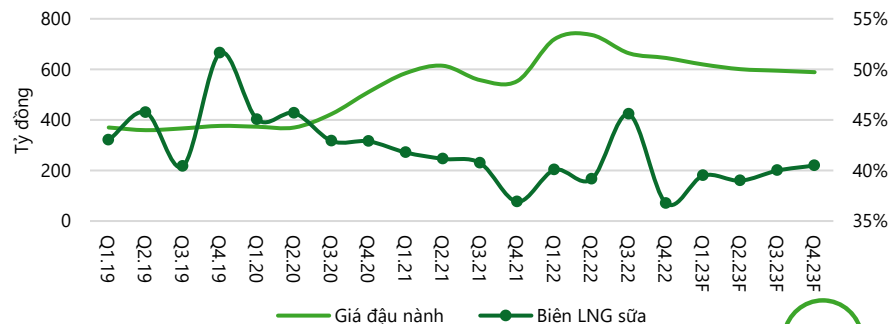
Dự phóng doanh thu và lợi nhuận mảng đường 2023



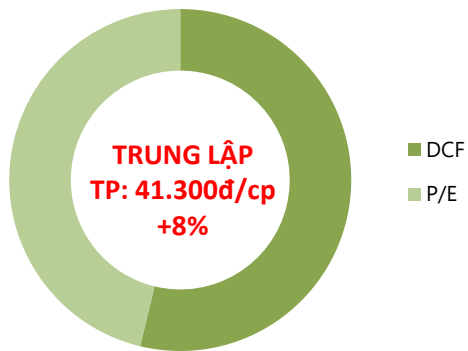
Tỷ suất cổ tức tiền mặt QNS



Dự báo triển vọng giá đậu nành và biên LNG mảng sữa

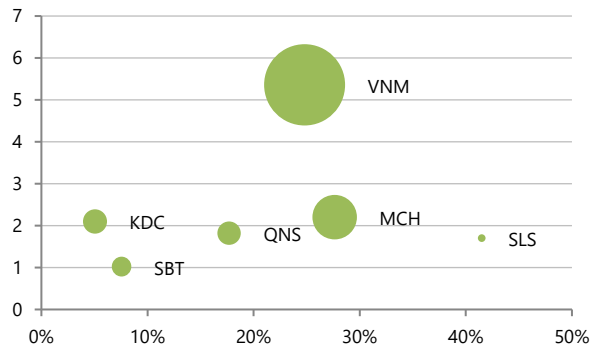


## Định giá

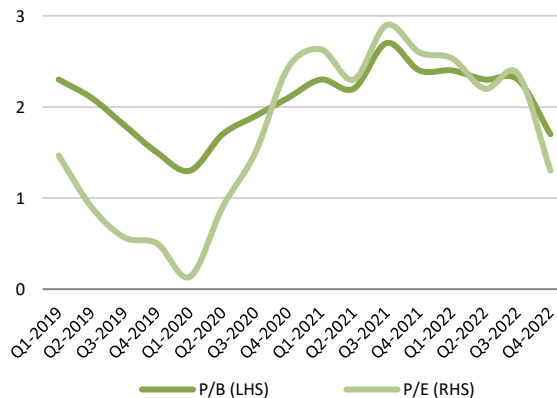


| Dự báo KQKD                | 2021  | 2022  | 2023F |
|----------------------------|-------|-------|-------|
| <b>Doanh thu thuần</b>     | 7,335 | 8,259 | 8,822 |
| +/-yoy (%)                 | 13.0% | 12.6% | 6.8%  |
| <b>LNST</b>                | 1,254 | 1,285 | 1,297 |
| +/- %                      | 19.0% | 2.5%  | 1.0%  |
| <b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b> | 4,117 | 4,219 | 3,635 |

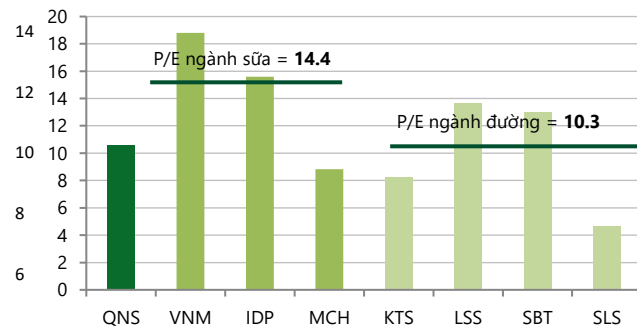
## Tương quan P/B và ROE



## Lịch sử định giá



## P/E ngành



## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm 99,7 – 153,0

GTGD bình quân 52T 5,632

Vốn hóa (tỷ đồng) 1.449,21

P/E 4,67x

P/B 1,7x

% NN sở hữu 0,13%

## Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

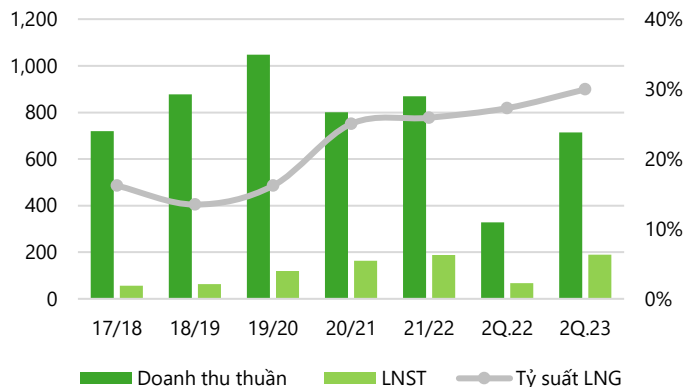
Doanh thu thuần 1.470  
(+69.2%)

Lợi nhuận sau thuế 296  
(+57.6%)

## CẬP NHẬT KQKD

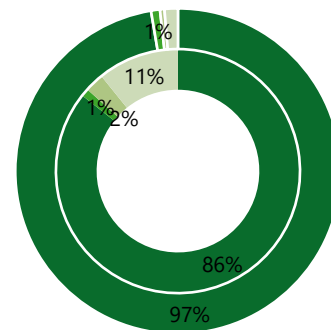
- KQKD 2Q niên vụ 22/23: LSS ghi nhận DTT và LNST lần lượt 715 tỷ và 189 tỷ đồng, tăng mạnh 117% và 178% svck niên độ 21/22. Tăng trưởng đột phá đến từ:
- Sản lượng đường bán ra tăng mạnh do sản xuất tăng (+8% yoy) và mức tồn kho kỉ lục (468 tỷ đồng) tại thời điểm T6/22
- Giá bán đường RS có sự hồi phục nhẹ svck, tăng 2-3%
- Tuy nhiên biên LNG lại có xu hướng giảm nhẹ do chi phí NVL đầu vào (phân bón, vật tư,...) đặc biệt là giá mía tăng mạnh hơn mức tăng của giá bán đầu ra, khiến chi phí COGS cao hơn 84% svck.

### Cập nhật KQKD SLS



### Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp

■ Đường ■ Sữa ■ Thành Phát ■ Khác



**Vòng ngoài:** Cơ cấu doanh thu

**Vòng trong:** Cơ cấu lợi nhuận gộp

## Sản lượng tăng mạnh song biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ

### ▼ Sản lượng đường bán ra toàn niên vụ 22/23 dự kiến tăng 60% svck

Theo SLS, sản lượng đường RS năm 2023 của công ty ước tính đạt **68.000 tấn** (+6% svck) do diện tích vùng nguyên liệu mở rộng và năng suất mía thu hoạch tăng cao. Cùng với lượng tồn kho kỉ lục cuối T6/2022, chúng tôi ước tính lượng RS tiêu thụ toàn niên vụ của SLS có thể lên đến 84.700 tấn, tăng 62% svck nhờ nhu cầu đầu ra tốt.

### ▼ Tỷ suất lợi nhuận giảm nhẹ song vẫn vượt trội so với ngành

SLS có lợi thế so với các doanh nghiệp mía đường khác do vùng nguyên liệu gần nên giá thành sản xuất thấp. Niên vụ 22/23, giá thu mua mía cả nước tăng cao do thiếu mía nguyên liệu, tuy nhiên SLS vẫn duy trì được mức thu mua mía thấp nhờ liên kết chặt chẽ với người nông dân.

Cho cả năm 2023, chúng tôi ước tính biên LNG mảng đường của SLS đạt 27.5% (giảm 200 bps vs 29.6% của 2022) với giả định giá mía đầu vào cao hơn 6% svck

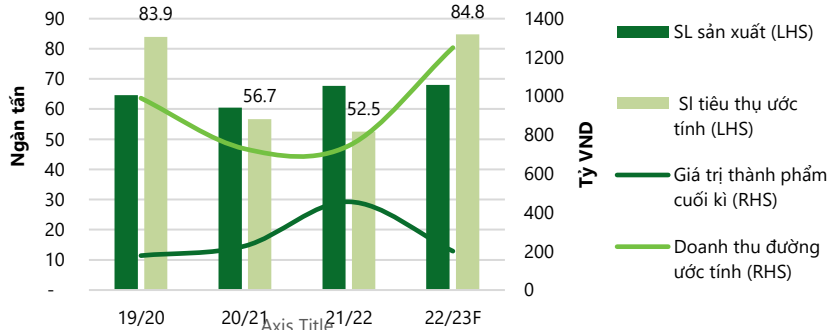
### ▼ SLS có thể duy trì chi trả cổ tức ở mức rất cao

SLS là doanh nghiệp có lịch sử trả cổ tức rất cao, lên đến 100% với những năm KQKD vượt trội như niên vụ 2021/2022. Với KQKD 2Q/23 đã vượt 2.5 lần kế hoạch đề ra, chúng tôi kì vọng SLS sẽ tiếp tục có một năm mạnh tay chi trả cổ tức.

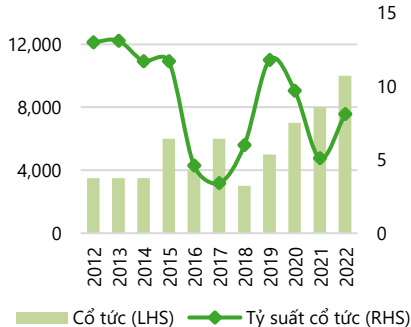
### ▼ Rủi ro đầu tư

Rủi ro lớn nhất với SLS cũng là rủi ro của ngành đường nói chung nằm ở vấn đề đường nhập lậu. Điều này có thể cản trở đầu ra sản phẩm khiến DTT tăng chậm hơn kì vọng

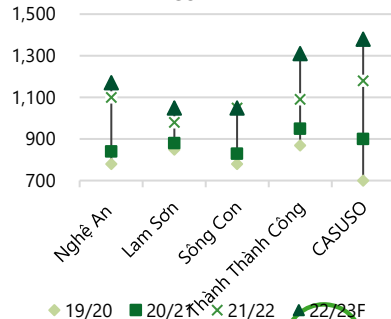
### Ước tính doanh thu và sản lượng đường bán theo niên vụ SLS



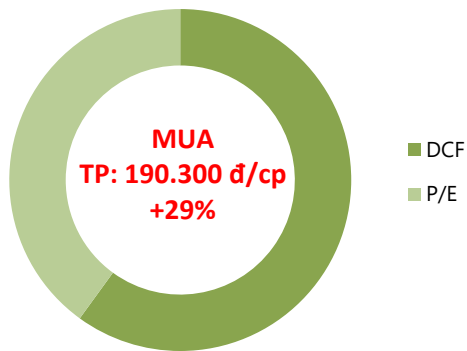
### Tỷ suất cổ tức tiền mặt QNS



### Giá thu mua mía nguyên liệu tại 1 số NMĐ

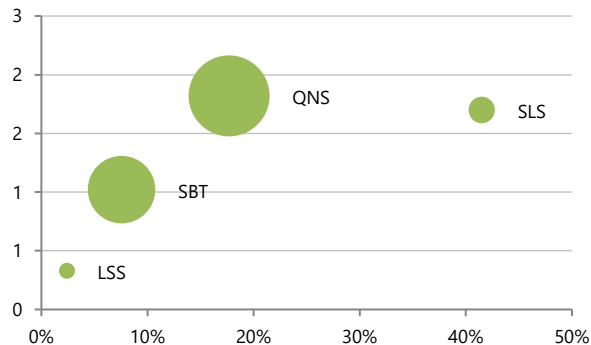


## Định giá

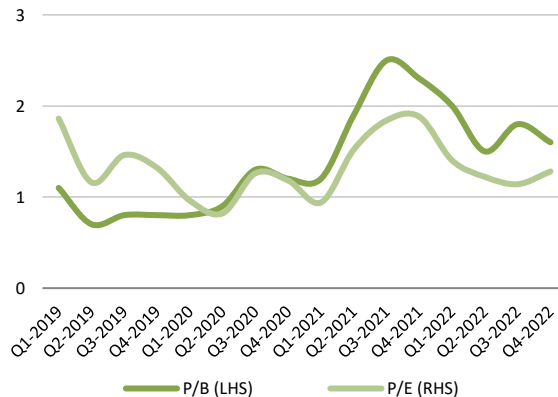


| Dự báo KQKD                | 20/21  | 21/22  | 22/23F |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| <b>Doanh thu thuần</b>     | 801    | 869    | 1,470  |
| +/-yoy (%)                 | -23.6% | 8.5%   | 69.2%  |
| <b>LNST</b>                | 164    | 188    | 296    |
| +/- %                      | 37.2%  | 14.6%  | 57.6%  |
| <b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b> | 16.729 | 19.162 | 30.204 |

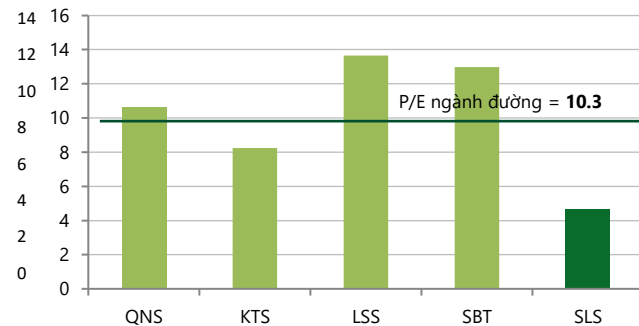
## Tương quan P/B và ROE



## Lịch sử định giá



## P/E ngành



## Diễn biến giá



## Thông tin cổ phiếu

|                    |            |
|--------------------|------------|
| Biến động 1 năm    | 9,9 – 23,1 |
| GTGD bình quân 52T | 2.479.896  |
| Vốn hóa (tỷ đồng)  | 9.828,55   |
| P/E                | 13,91      |
| P/B                | 0,88       |
| % NN sở hữu        | 15,63%     |

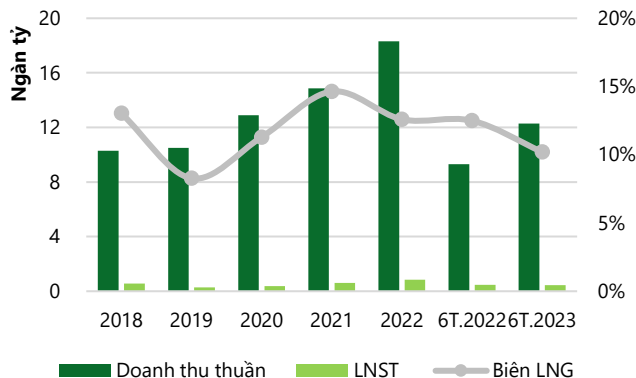
## Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

|                    |                   |
|--------------------|-------------------|
| Doanh thu thuần    | 20.085<br>(+9.5%) |
| Lợi nhuận sau thuế | 750<br>(-5.8%)    |

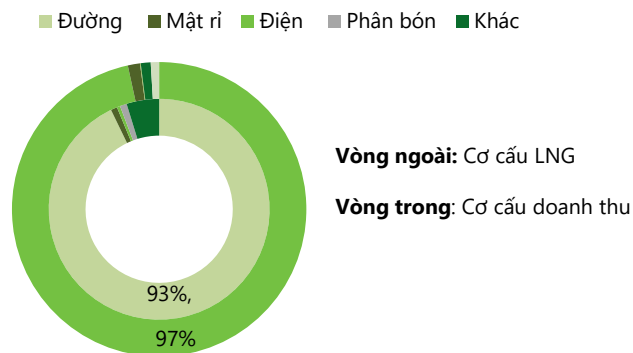
## CẬP NHẬT KQKD

- ♥ KQKD 2Q niên vụ 22/23: SBT ghi nhận gần 12.300 tỷ đồng DTT (+32% yoy) và 432 tỷ LNTT của công ty mẹ (-26% yoy), hoàn thành 72% KH kinh doanh niên vụ. Cụ thể:
- ♥ Doanh thu tăng trưởng tốt nhờ sản lượng đường tiêu thụ tăng cao, đạt 683.000 tấn, trong đó kênh xuất khẩu và công nghiệp B2B là động lực chính, tăng lần lượt 70% và 26% svck.
- ♥ Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp 6T niên vụ 21/22 giảm còn 9.8% so với 12.5% cùng kỳ, cùng với chi phí lãi vay tăng 180 tỷ (+48% yoy) khiến LNTT công ty giảm mạnh.
- ♥ Từ năm 2022, chính thức chuyển đổi mô hình kinh doanh và quản trị từ công ty sản xuất nông nghiệp thuần túy sang mô hình kinh tế nông nghiệp thông minh tích hợp Sản xuất - Xuất Nhập khẩu - Thương mại dịch vụ Nông nghiệp trên nền tảng phát triển đa quốc gia.

### Cập nhật KDKQ SBT



### Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp



## Kỳ vọng từ kênh xuất khẩu và mở rộng vùng nguyên liệu

### ▼ Kỳ vọng về tăng trưởng sản lượng nhờ mở rộng vùng nguyên liệu và kênh xuất khẩu

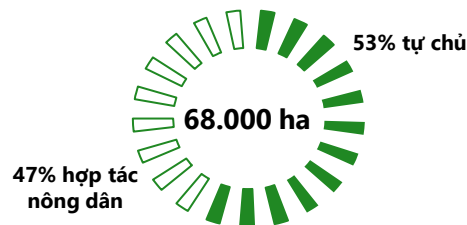
Lũy kế 6T niên vụ 22/23, sản lượng tiêu thụ đường của SBT tăng trưởng đáng kể, trong đó, kênh xuất khẩu tăng mạnh nhất +70% yoy, kênh B2B +26%. Với việc Trung Quốc sẽ mở cửa trong 2023, nhu cầu phục hồi mạnh, song nguồn cung trong nước giảm sẽ giúp SBT có cơ hội gia tăng xuất khẩu vào thị trường này.

Giai đoạn 2021-2025, SBT tập trung mở rộng vùng nguyên liệu tại Úc đến 20.000 ha. Tháng 8/2022, SBT đưa vào vận hành 1.244 ha, năng suất thu hoạch dự kiến trung bình 900 tấn mía/ngày. Trong niên độ 22/23, công ty đẩy nhanh tiến độ với mục tiêu 5.000 ha, đây sẽ là tiền đề để doanh nghiệp mở rộng trong dài hạn.

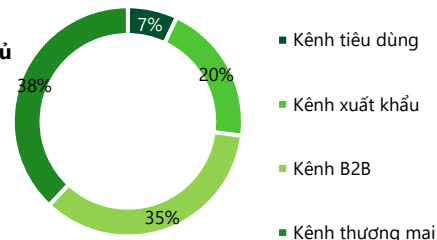
### ▼ Tuy nhiên, chi phí tài chính và nguyên vật liệu tăng cao sẽ kìm hãm tăng trưởng LNST

- **Chi phí sản xuất:** SBT chỉ tự chủ 53% vùng nguyên liệu, do đó công ty sẽ chịu áp lực từ việc giá thu mua mía gia tăng trong thời gian gần đây.
- **Chi phí tài chính:** Tại 31/12/2022, nợ phải trả của SBT đã tăng 39% svck, trong đó đặc biệt là nợ phải trả ngắn hạn (+65% yoy, tương đương khoảng 40% quy mô TTS) do nhu cầu sử dụng vốn mở rộng quy mô sản xuất và hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên vì thời gian đầu tư vùng NL kéo dài, chúng tôi cho rằng SBT chưa thể có sự tăng trưởng doanh thu đột phá ngay dù dư địa phát triển trong tương lai còn tương đối lớn.

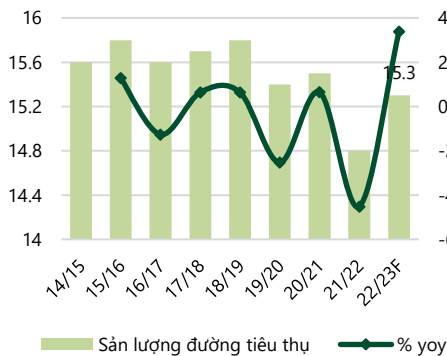
**Diện tích vùng nguyên liệu SBT niên độ 21/22**



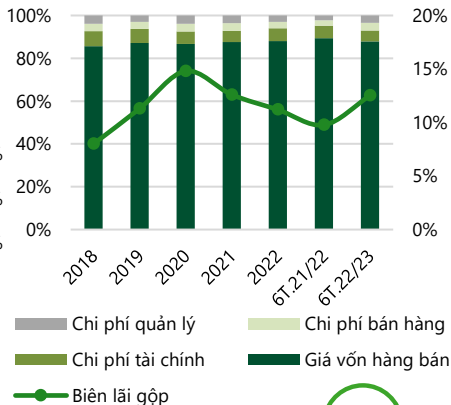
**Cơ cấu doanh thu theo kênh bán hàng**



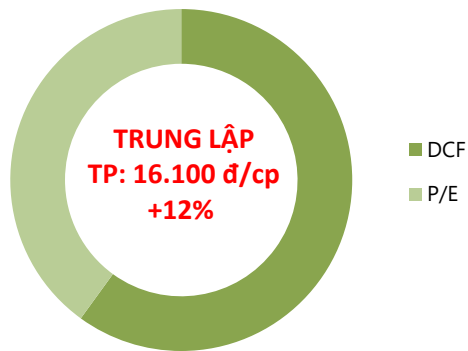
**Dự phóng nhu cầu tiêu thụ đường của Trung Quốc**



**Cơ cấu chi phí của SBT**

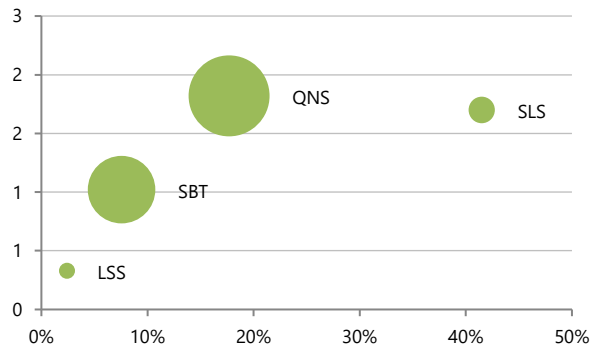


## Định giá

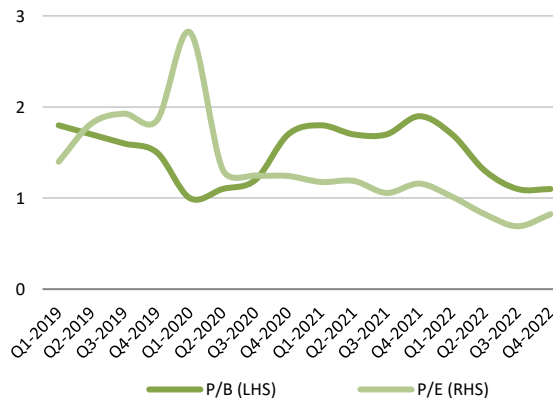


| Dự báo KQKD                | 20/21  | 21/22  | 22/23F |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| <b>Doanh thu thuần</b>     | 14,864 | 18,320 | 20,085 |
| +/-yoy (%)                 | 15.3%  | 23.2%  | 9.5%   |
| <b>LNST</b>                | 602    | 828    | 750    |
| +/- %                      | 65.2%  | 37.6%  | -5.8%  |
| <b>EPS (đồng/cổ phiếu)</b> | 1,026  | 1,316  | 1,192  |

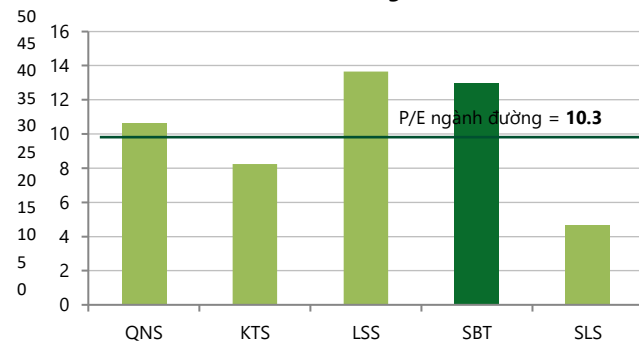
## Tương quan P/B và ROE



## Lịch sử định giá



## P/E ngành



## Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## Thông tin liên hệ

### **Trần Minh Hoàng**

*Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích*

[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### **Lê Đức Quang, CFA**

*Trưởng phòng Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp*

[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

### **Phạm Phương Thảo**

*Chuyên viên phân tích cao cấp*

[pthuong@vcbs.com.vn](mailto:pthuong@vcbs.com.vn)