

**MÍA ĐƯỜNG**

**DIỆN TÍCH TRỒNG MÍA THU HẸP, SONG KÌ VỌNG GIÁ BÁN Ở MỨC CAO KHI THUẾ CBPG CÓ HIỆU LỰC**

**Tổng quan ngành:**

**Niên độ 2021/22:** NĐ 2020/21 là niên vụ có sản lượng mía sản xuất ra thấp nhất trong 20 năm qua. Trong số 41 NM thì đến nay chỉ còn 24 NM đang hoạt động. Lũy kế đến cuối tháng 6, hầu hết các NM đã hoàn thành vụ ép mía 2021/22, toàn ngành ép được hơn 6,96 tấn mía, sản xuất được 873 ngàn tấn đường, tăng 27% yoy so với mức thấp kỷ lục của năm ngoái. **Giá đường trong nước** có giảm 8-10% so với mức đỉnh vào Q3 năm ngoái, hiện tại giá đường giảm nhẹ ~ 3% sv giá bình quân Q2.22, giá đường tại nhà máy ~ 17.250-17.700 đồng/kg.

Hiện tại nguồn cung dồi dào từ nhập khẩu chính ngạch và nhập lậu tràn vào, khiến cho DN giảm bán dưới giá thành vẫn khó bán, tâm lý các DN đợi ban hành Thuế chống lẩn tránh phòng vệ thương mại từ 5 nước Asean. Sản lượng tồn kho đường hiện nay khoảng 370 ngàn tấn, đủ đáp ứng cho nhu cầu tiêu thụ khoảng 2 tháng. **Triển vọng 2022/23:**

**Điều tra lẩn trốn Thuế Chống Bán Phá Giá (CBPG) đối với 5 nước Asean\*.**

Sản xuất chưa phục hồi trong niên độ tới 2022/23 do diện tích vùng nguyên liệu ngày càng giảm nghiêm trọng.

Diễn biến giá đường trong nước phụ thuộc rất lớn vào chính sách phòng vệ thương mại của Chính phủ nhằm hỗ trợ ngành đường. Kỳ vọng sớm áp Thuế bảo hộ ngành đường nội địa giúp các DN có tỷ lệ tự chủ vùng nguyên liệu cao được hưởng lợi.

Diễn biến thời tiết thuận lợi giúp cải thiện năng suất mía đường.

Chúng tôi có quan điểm tích cực trong ngắn hạn với ngành đường, từ việc dự phóng giá đường vẫn giữ mặt bằng cao và có xu hướng tăng, cũng như việc áp dụng chính sách Thuế ở trên. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với **QNS** (giá mục tiêu **50.500 đồng/cp**). Đối với **SBT** là DN có vị thế đầu ngành và được kỳ vọng sẽ là một trong những công ty được hưởng lợi khi áp Thuế chống lẩn tránh phòng vệ thương mại được áp dụng (giá mục tiêu **22.500 đồng/cp**).

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

Nguyễn Thị Thu Hằng  
[ntthang-hcm@vcbs.com.vn](mailto:ntthang-hcm@vcbs.com.vn)  
+84-38200 751(ext 640)

Hệ thống báo cáo phân tích của  
VCBS

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

VCBS Bloomberg  
Page:<VCBS><go>

## TỔNG QUAN NGÀNH

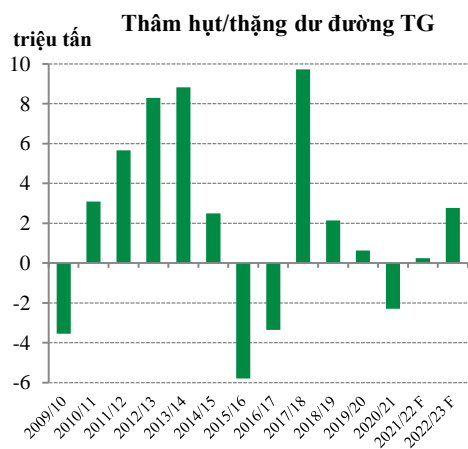
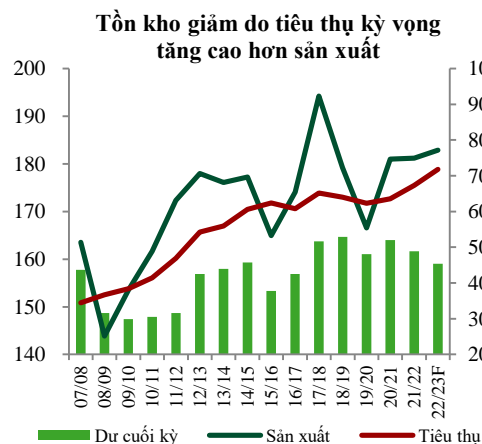
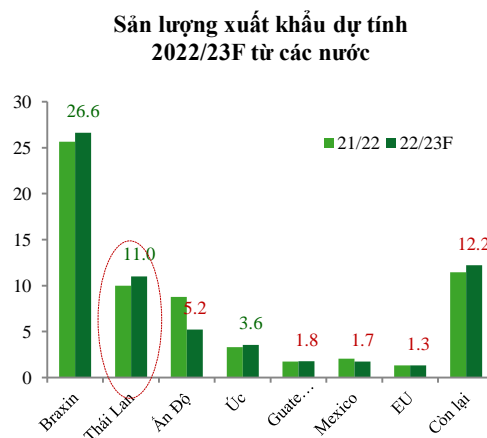
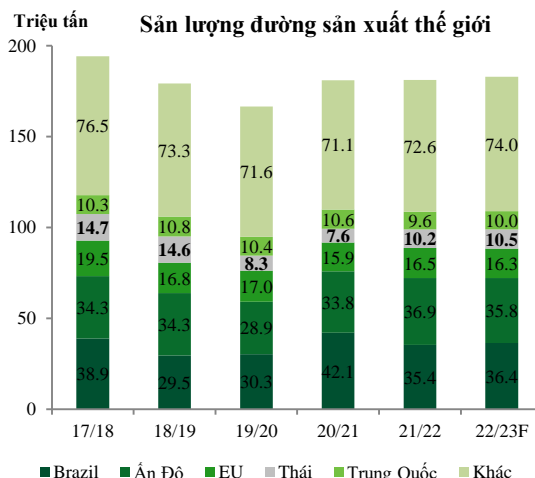
### Mía đường thế giới:

**Sản xuất:** Sản lượng **sản xuất** được dự báo tăng 1,7 triệu tấn (+0,9% yoy) lên mức 182,9 triệu tấn do từ SL cao hơn ở Brazil, Trung Quốc và Nga dự kiến sẽ bù đắp nhiều hơn cho sự sụt giảm từ Ấn Độ và Ukraine. **Tiêu thụ** được dự báo tăng lên kỷ lục mới +1,9% yoy từ thị trường Trung Quốc, Ấn Độ và Nga. **Xuất khẩu** được dự báo sẽ giảm -1,4% yoy do sụt giảm mạnh từ Ấn Độ (-40% yoy, giảm gần 6,6 triệu tấn) sẽ nhiều hơn và bù lại xuất khẩu cao hơn từ Brazil và Thái Lan (tổng cả 2 tăng khoảng gần 2 triệu tấn).

**Brazil:** sản lượng sản xuất tăng 1,0 triệu tấn (+2,9% yoy) lên 36,4 triệu tấn do năng suất cao hơn từ điều kiện thời tiết thuận lợi. Tỷ lệ giữa đường và ethanol không đổi so với vụ trước là 45% đường và 55% ethanol. Xung đột Ukraine không ảnh hưởng đáng kể đến vụ mía 21/22. Xuất khẩu dự kiến tăng cao.

**Ấn Độ:** sản xuất giảm nhẹ 2,9% yoy, tiêu thụ tăng cao +1,7% yoy, trong khi XK dự kiến giảm mạnh -40,7% từ mức xuất khẩu cao lịch sử trong năm ngoài khi nguồn cung toàn cầu thiếu hụt. Lần đầu tiên trong 6 năm Ấn Độ ra qui định hạn chế XK đường từ 01/06 và có hiệu lực đến 31/10 hoặc có thông báo mới.

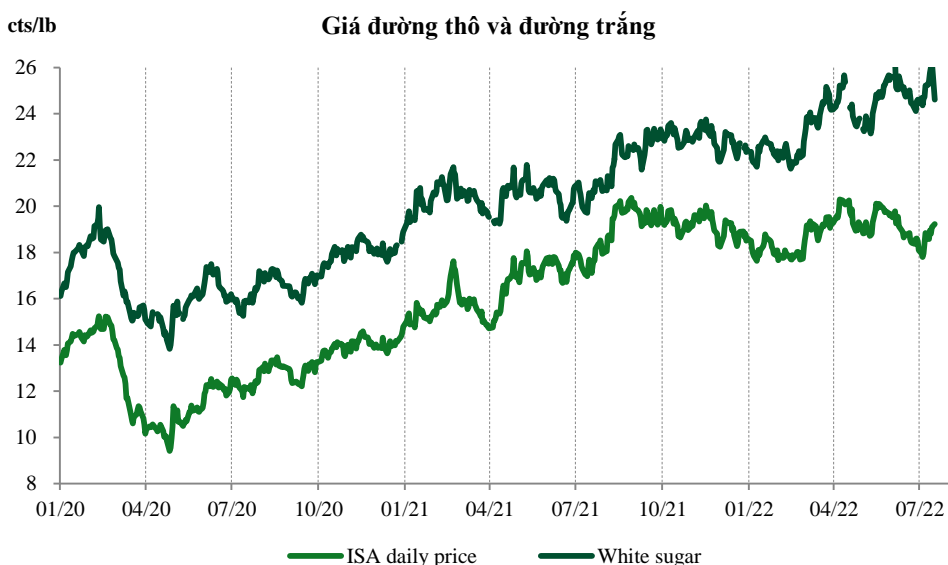
**Thái Lan:** sản xuất dự kiến tăng +2,6% yoy lên 10,5 triệu tấn, trong 10 năm qua Thái là nhà sản xuất đường lớn thứ 4 và xuất khẩu đường đứng thứ 2 trên thế giới. **XK dự kiến +10,0% yoy do nguồn cung lớn. Lượng tồn kho dự báo giảm mạnh 43,9% yoy do XK tăng mạnh.**



*Nguồn: ISO, USDA, VCBS tổng hợp*

Tổ chức Đường Quốc tế (ISO) đã điều chỉnh dự báo về thặng dư/thâm hụt đường thế giới niên vụ 2021-2022 từ mức **thâm hụt 1,92 triệu tấn** trong dự báo đưa ra hồi tháng 2 **thành thặng dư nhẹ 237.000 tấn**. Triển vọng đường NĐ 2022/23 tới cũng tương đối khả quan với mức dư cung khoảng 2,77 triệu tấn.

**Giá đường thế giới:** mặc dù bắt đầu điều chỉnh giảm trong các tháng gần đây nhưng giá đường từ đầu năm 2022 đến nay vẫn đang ở mức cao nhất trong 5 năm. Từ cuối 2021, sản lượng đường của Ấn và Thái tăng cùng với thời tiết thuận lợi tại Brazil đã gây áp lực giảm giá đường thế giới, tuy nhiên giá dầu thô duy trì ở mức trên 100USD đã hỗ trợ nhất định cho giá đường.



*Nguồn: ISO, VCBS tổng hợp*

**Trong nước: diện tích trồng mía sụt giảm một nửa, sản lượng đường sản xuất thấp nhất trong 20 năm, áp lực cạnh tranh về giá từ đường nhập lậu, tồn kho thấp**

**Ngành đường nội địa liên tục gặp khó sau khi gia nhập ATIGA:** kể từ 1/1/2020 sau khi thực thi cam kết ATIGA, Việt Nam đã xóa bỏ hàng rào hạn ngạch Thuế quan nhập khẩu đường từ Asean, ngành đường VN không có sức cạnh tranh với đường các nước, đặc biệt là từ Thái Lan. Vùng mía nguyên liệu sụt giảm nghiêm trọng, **lượng đường sản xuất chỉ đáp ứng khoảng hơn 1/3 nhu cầu trong nước từ 2019 đến nay, phần còn lại phải nhập khẩu.**

**Niên vụ 2020/21 là niên vụ có sản lượng mía sản xuất ra thấp nhất trong 20 năm qua.** Trong số 41 NM thì đến nay chỉ còn 24 NM đang hoạt động. NĐ 2020/21 ở một số địa phương người dân bỏ mía, không chăm, dẫn đến năng suất và chất lượng mía giảm. Tuy nhiên, tại 1 số cánh đồng lớn của các nhà máy vẫn được đầu tư, chăm sóc. Nguyên nhân ngoài yếu tố thời tiết thì do giá đường các vụ trước đó xuống thấp do tác động cạnh tranh quyết liệt của đường giá rẻ từ Thái Lan và đường nhập lậu, gian lận thương mại dù Bộ Công Thương đã ban hành quyết định Thuế CBPG với đường Thái Lan.

Việc thiếu mía nguyên liệu dẫn đến cạnh tranh không lành mạnh giữa các NM đường đã phá vỡ mối liên kết giữa các NM đường và nông dân trồng mía, gây bất ổn cho sự phát triển của ngành mía.

Niên độ	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22F
Diện tích mía (ngàn ha)	274,3	269,1	192,4	157,8	152,9	<b>148,2</b>
% yoy		-1.9%	-28.5%	-18.0%	-3.1%	-3.1%
Sản lượng sản xuất (triệu tấn)	1.24	1.48	1.17	0.80	0.69	<b>0.87</b>
% yoy		19.0%	-20.4%	-31.7%	-14.0%	26.6%
<b>Số lượng NM đường</b>	<b>41</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>24</b>

Nguồn: VSSA, VCBS tổng hợp

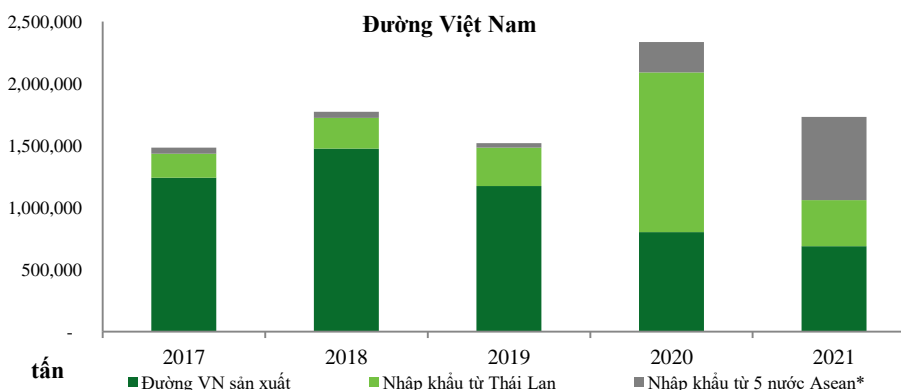
Từ 2018 đến nay ngành đường nội địa đã bị thiệt hại rất lớn bởi sức ép từ đường Thái Lan bán phá giá, nhập lậu và gian lận thương mại. **Tháng 2/2021**, sau 5 tháng điều tra thì Bộ Công Thương VN đã đánh giá thiệt hại của ngành đường trong nước và áp mức Thuế CBPG tạm thời 48,88% đối với đường từ Thái Lan. **Và đến 06/2021** BCT chính thức áp Thuế CBPG 42,99% và CTC là 4,65%, tổng cộng 2 loại thuế này là 47,64%. Có hiệu lực ngay sau đó và thời hạn áp dụng là 5 năm.

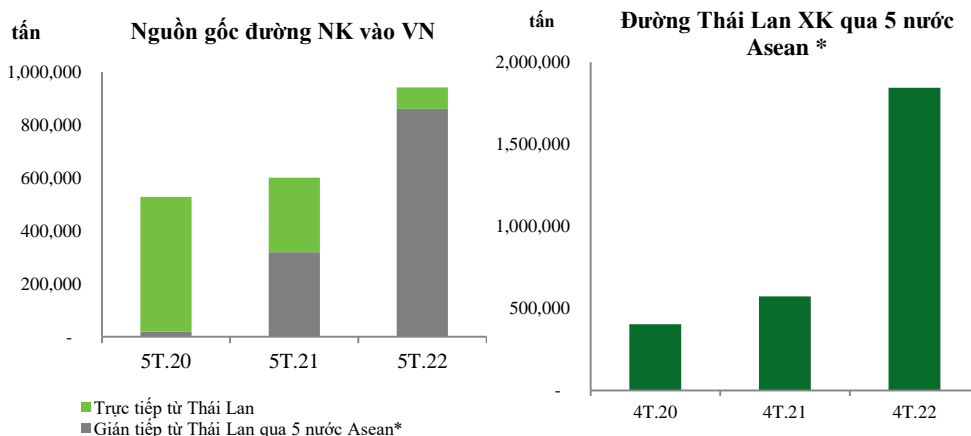
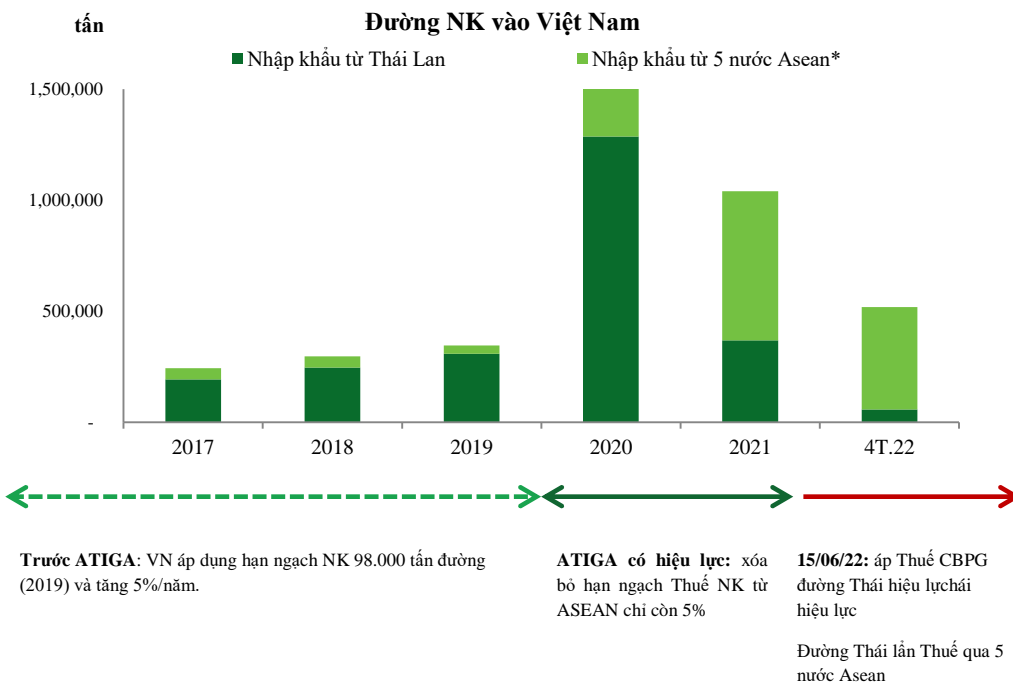
Sau khi áp Thuế trên thì đường Thái Lan lần tránh Thuế bằng cách chuyển đường có nguồn gốc từ Thái Lan sang 5 nước Asean là Lào, Campuchia, Indonesia và Myanmar vào Việt Nam. **Tháng 09/2021**, BCT có quyết định điều tra về việc lần tránh này và có kết luận đường NK từ 5 nước Asean né Thuế gây thiệt hại rõ ràng đối với ngành đường nội địa. Thời hạn kết thúc điều tra vụ việc là đến 21/07/2022. Chúng tôi cho rằng BCT sẽ nhanh chóng công bố kết quả cũng như mức Thuế chống lần tránh biện pháp phòng vệ thương mại đối với đường NK từ 5 nước Asean này trong thời gian sắp tới.

Việc áp Thuế nhanh chóng tiến hành sẽ tạo công bằng cho các DN trong nước với đường né Thuế và đường nhập lậu, về ngắn hạn sẽ giúp các DN đường tiêu thụ được sản phẩm và có lợi nhuận, về dài hạn sẽ giúp phục hồi vùng nguyên liệu mía của Việt Nam đang bị giảm sút nghiêm trọng.

**Lũy kế đến cuối tháng 6, hầu hết các NM đã hoàn thành vụ ép mía 2021/22, toàn ngành ép được hơn 6,96 tấn mía, sản xuất được 873 ngàn tấn đường, tăng 27% yoy so với mức thấp kỷ lục của năm ngoái.**

Lũy kế đến 15/06/2022, SL đường NK về VN đạt 585 ngàn tấn, trong đó 75% là đường tinh luyện, 25% là đường thô. Mặc dù lượng đường các DN trong nước không cạnh tranh được với đường nhập lậu, đồng thời các DN muốn giữ tồn kho đợi ban hành Thuế phòng vệ chống lần tránh trong thời gian tới, **lượng tồn kho của Việt Nam chỉ khoảng gần 370 ngàn tấn** vào đầu tháng 7/22. Sản lượng này chỉ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ 2 tháng và tối đa chỉ kéo dài đến nửa tháng 09.2022.





Nguồn: OCSB, VSSA, VCBS tổng hợp

(5 nước Asean\* : gồm Indonesia, Malaysia, Campuchia, Lào, Myanmar)

## CÁC DN MÍA ĐƯỜNG

**QNS:** Khả quan, giá mục tiêu 50.500 đồng/cp (upside 13%)

Tên là Đường Quảng Ngãi, tuy nhiên QNS có HĐKD chính là sữa đậu nành, về mảng đường chỉ chiếm tỷ trọng đường chiếm 20%DTT và 15% LNG cả công ty. KQKD của QNS chủ yếu bị tác động bởi mảng sữa đậu nành.

**KQKD 5T.2022:** theo ước tính của DN lũy kế 5T.2022, DT đạt 3.400 tỷ đồng (+12,1% yoy, 42,5% KH), LNTT đạt 405 tỷ đồng (+5.6% yoy).

**Mảng đường:** sản lượng 41 ngàn tấn (+14% yoy), DT ước tính 690 tỷ đồng (-5% yoy), LNTT 60 tỷ đồng (-33% yoy). **Mảng sữa đậu:** sản lượng tiêu thụ đạt 106 triệu lít (+11,8% yoy), DT 1.755 tỷ (+19% yoy), LNTT 254 tỷ (+6% yoy), **mảng khác** như

biomass DT 117 tỷ (+11% yoy), LNTT 5 tỷ, khác DT 778 tỷ (+15,9% yoy) và LNTT 86 tỷ (+7,5% yoy). Như vậy, ước tính lũy kế 5T.22 DT đạt khoảng 3.400 tỷ (+12% yoy), LNTT đạt 405 tỷ (-1% yoy).

Mảng đường niên vụ 2022 sản xuất +20% yoy do tăng và tái trồng diện tích mía, 1H.22 tiêu thụ giảm svck do QNS đơi áp Thuế đường được ban hành. Sản lượng tồn kho sẽ được tiêu thụ hết trong 2H.22.

**Triển vọng 2H.2022:** (1) mảng sửa kỳ vọng tăng trưởng tốt +15% yoy do mức nền năm ngoái thấp và đến từ việc Vinasoy mở rộng danh mục sản phẩm mới và tăng giá sản phẩm ~ 5-6% yoy; và biên gộp sửa đậu sẽ kém tích cực do QNS đã chốt giá cao trong Q2.22 và giá đậu nành bắt đầu giảm mạnh từ đầu tháng 6 đến nay sẽ phản ánh tích cực trong KQ của Q4.2022 trở đi, (2) mảng đường kỳ vọng hưởng lợi khi Thuế PVTM được ban hành

**Rủi ro:** (1) giá NL đậu nành biến động làm giảm biên gộp, (2) mảng đường RS do diện tích mía tăng thêm ít hơn so với kỳ vọng của chúng tôi, đường RE hiện mới chỉ chạy ~7% công suất thiết kế do chưa tìm được giải pháp đường thô đầu vào.

**Định giá:** Chúng tôi điều chỉnh dự phóng cho QNS với các yếu tố nêu trên, tuy nhiên chúng duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** do thị giá QNS đã điều chỉnh giảm. Giá mục tiêu mới là **50.500 đồng/cp** (upside 13%), từ mức giá mục tiêu cũ là 62.900 đồng/cp. Chúng tôi sẽ cung cấp các dự phóng chi tiết trong BC cập nhật tới khi QNS công bố BCTC.

**SBT: Khả quan, giá mục tiêu 22.500 đồng/cp (upside 18%)**

**SBT là doanh nghiệp đầu ngành mía đường, chiếm 46% thị phần cả nước.**

Với lợi thế về qui mô, hệ thống phân phối cũng như thương hiệu, đồng thời SBT cũng tăng cường mở rộng vùng nguyên liệu mía giúp SBT tiếp tục giữ vững vị thế đầu ngành mía đường Việt Nam. Hiện tại, SBT sở hữu 66.000 ha vùng nguyên liệu tại 3 nước VN, Lào và Campuchia, mục tiêu đến 2025 công ty mở rộng vùng nguyên liệu tại Úc lên đến 20.000 ha.

**Tại cuộc họp vào tháng 7 vừa qua, SBT cho biết ước tính NĐ 21/22, DT đạt khoảng 17.000 tỷ đồng, LNTT đạt 900 tỷ đồng. So với kế hoạch lần lượt vượt 18% và 36%.**

**Định giá:** SBT đang được giao dịch tại EV/EBITDA 9,7x lần, khá thấp so với bình quân năm trong khoảng 12x-16x lần trong 5 năm qua. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với STB với giá mục tiêu là **22.500 đồng/cp** (upside 18%).

**SLS: Không khuyến nghị**

SLS có qui mô sản xuất nhỏ, có lợi thế từ điều kiện thổ nhưỡng cho chử đường cao và hiệu quả sản xuất, nguồn nguyên liệu ổn định giúp SLS có khả năng chịu được sự cạnh tranh từ đường nhập khẩu.

**Định giá:** SLS đang được giao dịch tại PE 6.7x tương đối thấp so với bình quân ngành, tuy nhiên do thanh khoản cổ phiếu quá thấp chúng tôi **Không khuyến nghị** đối với cổ phiếu SLS. Chúng tôi đánh giá SLS phù hợp với các nhà đầu tư cá nhân ưa thích cổ tức tiền mặt.

## 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**  
Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu  
[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Lê Đức Quang**  
Trưởng nhóm Phòng PT  
[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

**Nguyễn Thị Thu Hằng**  
Chuyên viên phân tích  
[ntthang-hcm@vcbs.com.vn](mailto:ntthang-hcm@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
<b>Chi nhánh Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630