

MUA [+29%]

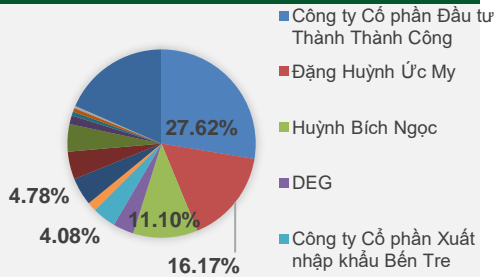
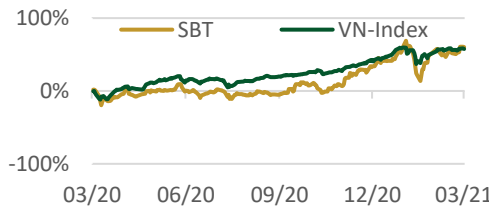
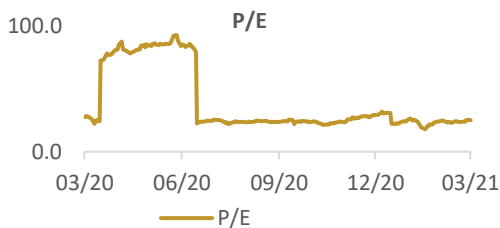
Ngày cập nhật: 23/03/2021

 Giá hợp lý 30,000 VNĐ
 Giá hiện tại 23,300 VNĐ

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	638.7
Free-float (triệu)	255.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	15,138
KLGD TB 3 tháng	4,655,231
Sở hữu nước ngoài	11.03%
Ngày niêm yết đầu tiên	25/02/2008

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Bloomberg, PHFM tổng hợp

Biên lãi gộp cải thiện vượt trội

Cập nhật KQKD 6 tháng niên độ 2020-2021: Lũy kế 6 tháng đầu niên độ 2020/2021, SBT ghi nhận doanh thu thuần đạt 7,567 tỷ đồng (+23% YoY) và đạt 53% kế hoạch cả năm. Đường vẫn đóng vai trò chủ lực trong cơ cấu doanh thu với doanh thu lũy kế 7,315 tỷ đồng (+26%YoY), chiếm 97%. SBT đã tiêu thụ 650 ngàn tấn đường (+37%YoY). Biên lợi nhuận gộp của sản phẩm đường đạt 13%, tăng mạnh 7 điểm phần trăm so với cùng kỳ nhờ công ty đã kiểm soát tốt chi phí đầu vào. Ngoài ra, chi phí hoạt động cũng được Công ty kiểm soát tốt hơn so với cùng kỳ năm ngoái. Vì vậy, lợi nhuận ròng của Công ty tăng 457%YoY lên tới 287 tỷ đồng.

Điểm nhấn đầu tư:

Triển vọng tích cực của Ngành mía đường Việt Nam từ chính sách phòng vệ của Chính Phủ: QĐ số 2466/QĐ-BTC về điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp mía đường từ Thái Lan và QĐ số 477/QĐ-BCT về việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá và chống trợ cấp tạm thời đối với sản phẩm đường mía có xuất xứ từ Thái Lan khiến sản lượng đường nhập khẩu từ Thái Lan từ 952,812 tấn xuống còn 378,760 tấn vào cuối năm 2020. Động thái này của Chính phủ kỳ vọng giúp giá đường cải thiện lên 16,000 đồng/kg, tăng khoảng 19% trong niên độ 2020/2021.

Cải thiện biên lãi gộp: Trong 6 tháng đầu niên độ 2020/2021, SBT đã ghi nhận biên lãi gộp cải thiện lên mức 13% so với 6% của cùng kỳ năm ngoái nhờ các yếu tố (1) SBT tự chủ vùng nguyên liệu đầu vào hơn 64,000 ha, chiếm 25% tổng vùng nguyên liệu của cả nước; (2) Công ty nỗ lực gia tăng các sản phẩm có biên lãi gộp tốt như đường - đây cũng là sản phẩm cốt lõi mà SBT hướng đến trong dài hạn; (3) SBT chủ động ký kết hợp đồng nguyên liệu với nông dân từ 6 tháng – 1 năm nhằm giảm thiểu biến động giá của nguyên liệu đầu vào; và (4) Chủ động điều phối nguồn nguyên vật liệu đầu vào với giá thành cạnh tranh thông qua GMC - Nhà thương mại hàng hóa quốc tế.

Phát triển chuỗi các sản phẩm nông nghiệp: SBT chính thức trở thành đối tác chiến lược Cargill trong dự án nuôi heo với quy mô 3,000 con heo nái và 36,000 con heo thịt tại nông trường Thành Long vào cuối 2020. Việc đầu tư vào mảng kinh doanh chăn nuôi cũng giúp SBT tận dụng nguồn nước thải, phân heo để tưới, bón nhằm tăng năng suất cho cây mía cũng như các cây trồng khác theo phương pháp hữu cơ. Ngoài ra, SBT hiện cũng đang nghiên cứu và phát triển sản phẩm phân bón Organic và thức uống dinh dưỡng cung cấp năng lượng, dự kiến tung ra vào thị trường vào tháng 6/2021.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của SBT trong niên độ 2020-2021 là 15,790 tỷ đồng (+22.5%YoY) với ước tính sản lượng đường tiêu thụ đạt 1.27 triệu tấn (+20% YoY) và mức giá bán đường tối thiểu dao động trong khoảng 10,000-15,000 đồng/kg. LNST đạt 744 tỷ đồng (+105% YoY) với giả định biên lãi gộp được cải thiện lên mức 12.8% nhờ kiểm soát tốt chi phí đầu vào.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu SBT khoảng **30,000 đồng/cổ phiếu** (+29% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Biến động giá mía nguyên liệu nhập khẩu; (2) Rủi ro cạnh tranh về giá sau khi gia nhập ATIGA; (3) Rủi ro về đường nhập lậu tràn vào Việt Nam.

Chỉ số tài chính	2015-2016A	2016-2017A	2017-2018A	2018-2019A	2019-2020	2020-2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	4,027	4,498	10,285	10,856	12,889	15,790
LNST (tỷ VND)	295	339	560	260	363	744
EPS (VND)	1,587	1,341	1,005	442	595	1,165
Tăng trưởng EPS (%)	26%	-16%	-25%	-56%	35%	95%
Giá trị sổ sách (VND)	14,488	12,250	10,852	9,492	12,299	13,578
P/E	13.79	19.48	34.22	28.95	27.90	25.76
P/B	1.27	1.16	1.48	1.18	1.39	2.21
Cổ tức tiền mặt (%)	7%	0%	0%	8%	6%	5%