

## Ngành đường chờ đợi cơ hội tăng trưởng

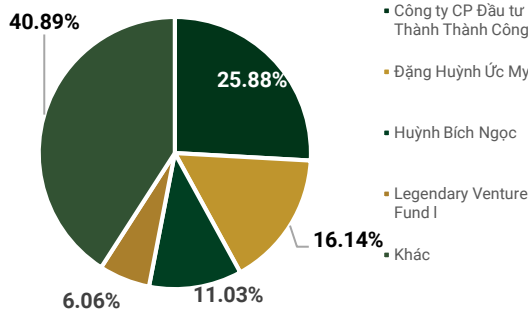
### MUA [+14%]

Giá hợp lý 16,700 VND  
Giá hiện tại 14,700 VND

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu) 673,189  
Free float (triệu) 302,935  
Vốn hóa (tỷ VND) 9,963.19  
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 3,577,357  
Sở hữu nước ngoài (%) 14.85%  
Ngày niêm yết đầu tiên 25/02/2008

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



### LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Ngày cập nhật: 10/03/23

**Kết quả kinh doanh:** Kết thúc quý 2 Niên độ (NĐ) 2022-2023, Công ty cổ phần Thành Thành Công Biên Hòa (TTC AgriS, Hose: SBT) đã tiêu thụ 683 ngàn tấn đường, ghi nhận Doanh thu thuần lũy kế đạt 12,281 tỷ đồng, tăng 32% so với cùng kỳ, hoàn thành 72% kế hoạch năm. Sản lượng tiêu thụ của các Kênh bán hàng ghi nhận tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ, trong đó, kênh Xuất khẩu tăng trưởng vượt bậc khi sản lượng bán hàng tăng hơn 70%, kênh Công nghiệp B2B tăng 26% đáng kể trong giai đoạn phục hồi kinh tế.

**Dự phóng:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận gộp của công ty trong niên vụ 2022-2023 sẽ lần lượt đạt 23,001.7 tỷ VND (+25.6% YoY) và 2,220.6 tỷ VND (-3.8% YoY) thông qua việc gia tăng sản lượng nhờ vào điều kiện thời tiết thuận lợi, giá đường trong nước và thế giới nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức cao nhưng khó có khả năng tăng thêm. Lợi nhuận sau thuế có thể đạt 838.7 tỷ VND (-4.0% YoY) cho năm 2023.

### Điểm nhấn đầu tư:

(1) Tình hình đường lậu vẫn còn diễn biến phức tạp: theo VSSA, mặc dù đã áp dụng các biện pháp phòng vệ thương mại, lượng đường nhập khẩu vẫn suy giảm không đáng kể, có thể thấy qua lượng đường nhập trong năm 2022 vẫn bằng 83.5% so với cùng kỳ (1.5 triệu tấn vào năm 2021). Lượng đường nhập lậu từ Campuchia và Lào nhằm lẫn tránh các biện pháp phòng vệ lại có dấu hiệu tăng lên so với các năm.

(2) Biên lợi nhuận sẽ chưa khởi sắc trong vụ 2022-2023: thời tiết chung được dự báo sẽ bước trở nên thuận lợi hơn trong thời gian sắp tới khi chúng ta sẽ bước vào pha ENSO trung tính, thích hợp cho việc trồng mía. Các quốc gia xuất khẩu mía hàng đầu thế giới như Brazil cũng đã thông báo kết quả của một mùa vụ bội thu nhất trong các năm đổi lại đây. Theo ISO, trong niên vụ 2022-2023, tình hình cung - cầu nhiều khả năng sẽ đổi từ thâm hụt sang thặng dư, đồng nghĩa với việc giá đường sẽ khó có thể tăng mạnh. Chi phí tài chính tăng do lãi suất cao cũng sẽ khiến biên lợi nhuận của SBT không thể cải thiện được trong năm nay.

(3) SBT hiện đang sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh bền vững trong dài hạn, với chuỗi giá trị có chiều sâu, công suất nhà máy lớn và vùng nguyên liệu được phát triển một cách tự chủ.

**Định giá & khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 16,700 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 14%. Định giá của chúng tôi đã phản ánh con số ước tính dựa trên kịch bản cơ sở trong giai đoạn 5 năm tiếp theo.

**Rủi ro:** (1) Rủi ro về thời tiết (2) Biến động giá đường nhập khẩu (3) Rủi ro về đường nhập lậu

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	10,285	10,857	12,889	14,925	18,320	23,002
LNST (tỷ VND)	545	259	363	650	874	839
EPS (VND)	940	511	531	891	1,167	1,064
Tăng trưởng EPS (%)	0%	-46%	4%	68%	31%	-9%
Giá trị sổ sách (VND)	10,946	9,917	13,025	13,094	15,368	14,962
P/E	34.45	29.14	16.11	12.33	14.98	15.70
P/B	1.49	1.19	1.18	1.13	1.49	1.12
Cổ tức (%)	8%	7%	5%	7%	0%	5%