

SBT

CTCP THÀNH THÀNH CÔNG-BIÊN HÒA

Sàn HOSE

Ngành ICB: Thực phẩm L4

Biểu đồ giá và P/E



THÔNG TIN CƠ BẢN

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	9,583
EPS 4 quý (VNĐ)	430
P/E	42.48x
P/B	1.84x
ROE (%)	4.63
ROA (%)	1.69
Beta	0.30

CƠ CẤU SỞ HỮU

CTCP Đầu tư TTC	32.00%
CTCP Global Mind Vietnam	19.98%
Đặng Huỳnh Ước My	13.02%
Agri Asia Pacific Limited	6.36%
Khác	28.64%
Sở hữu nước ngoài	10.83%
Sở hữu nhà nước	0%

VCSH update to 14/01/2019

Dữ liệu tài chính được điều chỉnh về kỳ 1/1/2018-31/12/2018

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các yếu tố tạo sức hút cho cổ phiếu

- ❖ Doanh nghiệp đứng đầu ngành đường Việt Nam với khoảng 40% thị phần tiêu thụ cả nước.
- ❖ Lợi thế sản xuất theo quy mô, vùng nguyên liệu lớn, các nhà máy hoạt động ở công suất cao.
- ❖ Doanh thu tăng trưởng mạnh cùng với chiến lược chiếm lĩnh thị phần, đặc biệt sau thương vụ M&A BHS (CAGR 2014-2018 đạt 52%).
- ❖ Sản phẩm cạnh đường, sau đường và sản phẩm nông nghiệp dự kiến đóng góp tích cực vào cơ cấu doanh thu và lợi nhuận.

Rủi ro đầu tư

- ❖ Áp lực cạnh tranh lớn từ đường nhập lậu và đường Thái Lan có giá thành thấp, đặc biệt khi hiệp định ATIGA chính thức có hiệu lực vào năm 2020.
- ❖ Hoạt động kinh doanh chịu ảnh hưởng lớn bởi yếu tố thời tiết, tác động đến năng suất, cung cầu và giá thành toàn ngành.
- ❖ Cơ chế giá thấp khiến biên lợi nhuận gộp của SBT bị thu hẹp nhiều. Bên cạnh đó, chi phí doanh nghiệp lớn và chi phí lãi vay tăng mạnh ảnh hưởng đến lợi nhuận.

Kế hoạch kinh doanh

- ❖ Niên độ 2018-2019, SBT dự kiến doanh thu thuần đạt 11,545 tỷ đồng và LNTT 680 tỷ đồng.
- ❖ Áp dụng cơ chế giá thấp nhằm gia tăng thị phần, loại bỏ các đối thủ cạnh tranh nhỏ lẻ, hỗ trợ chiến lược dài hạn của doanh nghiệp sau khi ATIGA với ngành đường chính thức có hiệu lực.

I. TIỀM NĂNG KINH DOANH

1.1. SBT chiếm lĩnh 40% thị phần toàn ngành với lợi thế vùng nguyên liệu và kênh phân phối

Kết thúc niên vụ 2017/2018, SBT chiếm 40% thị phần đường trong nước với sản lượng tiêu thụ đạt 572.3 nghìn tấn.

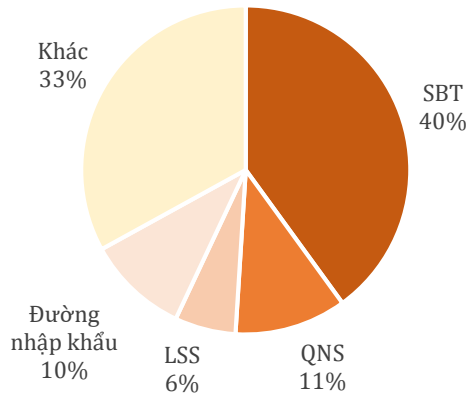
Vị thế của SBT được củng cố vững chắc nhờ các nhà máy hoạt động với công suất cao. Cụ thể, SBT hiện sở hữu 10 nhà máy đường với tổng công suất đạt 41,000 TMN, chiếm 30% năng lực sản xuất toàn ngành.

Không những vậy, năng lực sản xuất của SBT ngày càng được cải thiện thông qua hoạt động M&A. Thương vụ mua lại Đường Biên Hòa vào năm 2017 đã giúp SBT nâng thị phần từ 30% lên 40% và gần đây nhất, cuối tháng 3/2019 SBT đã ký kết hợp đồng hợp tác với Công ty TNHH Kasekam Yuoyveakchung Svay Rieng tại Cambodia.

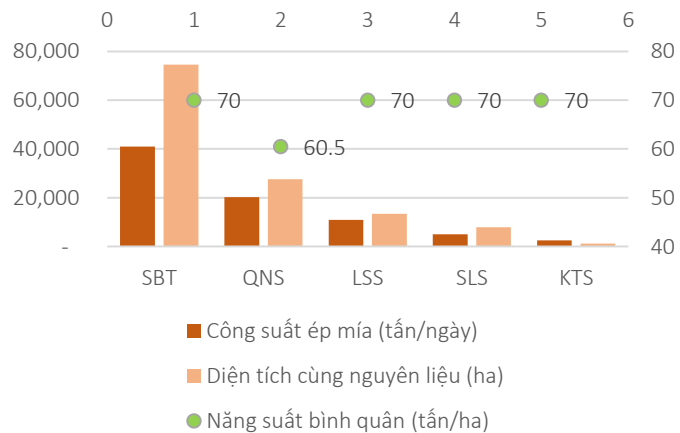
Cụ thể, SBT sẽ tiếp quản dự án nhà máy đường với tổng diện tích vùng nguyên liệu mía 16,000 ha ở Cambodia cũng như nhà máy Đường-Cồn- Điện có công suất 5,000 tấn mía/ngày, thời gian hoạt động trong năm là 120 ngày (từ 1/12 đến 31/3).

Thông qua đó, SBT đã **mở rộng diện tích vùng nguyên liệu lên hơn 70,000 ha** (từ mức 58,600 ha niên vụ 2017/18), đồng thời nâng tổng số lượng nhà máy lên con số 10, bằng khoảng ¼ tổng số lượng nhà máy đường toàn quốc, tổng công suất thiết kế tăng lên thành 41,000 TM, tương đương khoảng 27% tổng công suất thiết kế toàn ngành.

Thị phần ngành đường Việt Nam 2018



Vùng nguyên liệu và công suất một số doanh nghiệp lớn



1.2. SBT đã biểu hiện rất rõ định hướng giai đoạn này là tập trung vào thị phần, từ đó tạo nền móng cho sự cạnh tranh với các nước trong khu vực khi ATIGA chính thức có hiệu lực.

Giai đoạn 2018-2021, SBT tiếp tục triển khai các kế hoạch gia tăng thị phần thông qua kênh phân phối, chiến lược giá cũng như phát triển sản phẩm. Cụ thể:

(i) Đa dạng hóa sản phẩm, nâng cao giá trị gia tăng

Ngoài các sản phẩm chính sẵn có, hiện SBT định hướng phát triển, mở rộng sản phẩm sang phân khúc cao cấp (đường organic) cũng như định hình thương hiệu trên thị trường.

Bên cạnh đó, SBT cũng thực hiện tối ưu hóa quy trình sản xuất và lợi nhuận bằng cách chú trọng phát triển các sản phẩm cạnh đường, sau đường như mật rỉ, điện thương phẩm, nước đóng chai Miaqua, phân vi sinh hữu cơ và bã mía...

Liên quan đến các sản phẩm sau đường, **việc điều chỉnh giá điện sinh khối từ 5.8cent/kwh lên 7.5 cent/kwh chuẩn bị thông qua trong quý II sẽ giúp SBT ghi nhận thêm một khoản lợi nhuận lớn từ bán điện cho EVN.**

SBT hiện có 4 nhà máy đồng phát điện từ nguồn nguyên liệu sinh khối bã mía, có khả năng bán điện lên lưới điện quốc gia là TTCS (37 MW), TTCS Gia Lai (35 MW), Biên Hòa-Ninh Hòa (30 MW) và TTC Attapeu (30 MW). Tổng công suất lắp đặt của các trung tâm nhiệt điện này đạt 132 MW, tương đương lượng bán lên lưới hàng năm xấp xỉ 170 triệu kwh.

Như vậy, dự kiến khi giá điện nâng lên mức 7.5 cent/Kwh thì mảng kinh doanh điện, trong điều kiện hoạt động hết công suất sẽ đem về **thêm khoảng 67 tỷ đồng doanh thu** mỗi năm cho SBT.

Nửa đầu niên độ 2018/2019, mảng điện mới chỉ hoạt động chưa đến 40% tổng công suất và mang về hơn 40 tỷ đồng lợi nhuận cho SBT. Dự kiến trong 2 quý cuối niên vụ, doanh thu từ bán điện sinh khối sẽ tăng do hoạt động trong vụ chính cũng như kỳ vọng giá điện tăng trong quý 2/2019.

Bên cạnh đó, chuỗi sản phẩm nông nghiệp được kỳ vọng sẽ mang lại nguồn thu đáng kể cho SBT bắt đầu từ niên độ 2018-2019.

Có thể thấy doanh thu các mảng kinh doanh khác đường của SBT tăng đáng kể trong nửa niên độ 2018/19. Tiêu biểu là mảng phân bón (+109%), hàng hóa khác (bao gồm các sản phẩm nông nghiệp: café, trái cây...đã tạo doanh thu trong niên độ mới), trong khi doanh thu từ điện tăng 263% trong nửa đầu niên độ.

	Doanh thu 6 tháng niên độ 2018-2019	Tỷ trọng	Doanh thu 6 tháng niên độ 2017-2018	Tỷ trọng
<i>Đường</i>	4,850,843,568,325	85.64%	5,075,288,981,905	92.54%
<i>Sản phẩm từ cao su</i>	182,044,737,764	3.21%	196,586,079,664	3.58%
<i>Hàng hóa khác</i>	272,536,289,709	4.81%	-	0.00%
<i>Phân bón</i>	109,948,512,938	1.94%	52,006,646,967	0.95%
<i>Mật đường</i>	106,909,360,472	1.89%	54,242,095,285	0.99%
<i>Điện</i>	40,784,499,353	0.72%	11,399,637,616	0.21%
<i>Khác</i>	101,008,623,776	1.78%	94,843,471,336	1.73%
Tổng doanh thu	5,664,075,592,337	100.00%	5,484,366,912,773	100.00%

Nguồn: SBT, IVS Research

Hiện SBT đang tích cực tìm kiếm đối tác liên kết hỗ trợ trong sản xuất và tiêu thụ các sản phẩm nông nghiệp của mình. Dự kiến đến 2020 sẽ có từ 80% đến 95% sản phẩm mía, tôm, cá ba sa; từ 15% đến 30% sản lượng chè, lúa, café, trái cây xuất khẩu, rau an toàn tiêu thụ thông qua chuỗi liên kết.

(ii) Tập trung đẩy mạnh kênh công nghiệp, đồng thời phát triển kênh bán lẻ và xuất khẩu

Chiến lược chiếm lĩnh thị phần bước đầu có kết quả khi thị phần SBT tăng trưởng nhanh trong thời gian qua lên 40%, từ mức 30% niên vụ trước.

Bảng: Kế hoạch phát triển kênh phân phối

Kênh phân phối	Chi tiết
Kênh công nghiệp (B2B)	Lợi thế với nền tảng logistic mạnh, hệ thống nhà kho trên cả nước. Mục tiêu nâng thị phần từ 61% lên 76% trong năm 2019.
Kênh bán lẻ (B2C)	Mục tiêu nâng thị phần từ 59% lên 73% năm 2019.
Kênh thương mại	Mục tiêu tăng trưởng trung bình 36% trong giai đoạn niên độ 2017-2018 đến niên độ 2020-2021.

Nguồn: SBT, IVS Research

Tính đến thời điểm hiện tại, thị phần của SBT với kênh công nghiệp và bán lẻ vẫn duy trì ngôi vương trong khi kênh xuất khẩu có nhiều đột biến. Chỉ trong 5 tháng, từ tháng 10/2018, công ty đã tăng số lượng các nước xuất khẩu đến từ 7 lên 17 nước bao gồm: Trung Quốc, Myanmar, Kenya, Mỹ, Bulgaria, Czech, Pháp, Ý, Hàn Quốc, Singapore, Phillippones, Indonesia, Cambodia, Sri Lanka, Samoa, Nauru và Tahiti. Trong đó, Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn nhất của SBT, dự kiến chiếm khoảng 45% tổng sản lượng xuất khẩu của SBT trong niên độ 2018-2019.

Trong khi đó, việc mở rộng thị phần đối với phân khúc phổ thông bên cạnh các phân khúc trung và cao cấp vốn là thế mạnh của SBT đã làm tăng sản lượng tiêu thụ, và dự kiến sẽ được phản ánh rõ trong doanh thu nửa cuối niên độ 2018-2019.

Chiến lược đồng hành với việc mở rộng thị phần sẽ giúp SBT tiếp tục duy trì đầu ngành đường trong nước, đồng thời tạo nên lợi thế lớn khi ATIGA có hiệu lực vào đầu năm 2020.

(iii) Tăng hiệu suất vận hành các nhà máy, qua đó tối ưu hóa chi phí sản xuất

3/10 nhà máy đường của SBT được vận hành gần như quanh năm. Cụ thể: nhà máy chế biến Biên Hòa – Đồng Nai (công suất 114,000 tấn/năm) hoạt động cả năm trong khi nhà máy Biên Hòa Ninh Hòa và TTC Tây Ninh (tổng công suất 500,000 tấn/năm) hoạt động 9 tháng/năm. Các nhà máy còn lại hoạt động trong vụ mía với thời gian bình quân từ 5-6 tháng/năm, tương đương với thời gian hoạt động trung bình của các nhà máy toàn ngành.

Hiện SBT cũng có kế hoạch nâng hiệu suất các nhà máy lên từ 85% lên 94% trong giai đoạn 2018-2021. Việc nâng cao hiệu suất vận hành sẽ giúp SBT tối ưu hóa được chi phí sản xuất, thông qua đó nâng cao lợi nhuận hoạt động kinh doanh.

(iv) Chủ động và linh hoạt nguồn nguyên liệu giúp giảm thiểu chi phí

Trước bối cảnh giá đường thế giới giảm mạnh, SBT đã nhập nguyên liệu nhằm chủ động nguồn đường giá rẻ, phục vụ chiến lược mở rộng thị trường. Điều này giúp cho SBT có lượng thành phẩm giá thấp, tạo lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp trong việc chiếm lĩnh, mở rộng thị phần trong nước.

Bên cạnh đó, giá đường của SBT trở nên cạnh tranh hơn khi SBT chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào tại các tỉnh ĐBSCL. Ngoài ra, SBT đã chủ động hợp tác với nông dân, áp dụng quy trình mới vào trồng trọt giúp cải thiện năng suất và chất lượng cây mía.

Thông qua các chiến lược trên, SBT kỳ vọng đạt được kết quả như sau trong giai đoạn 2018-2021:

Giai đoạn	Nguồn nguyên liệu	Năng lực sản xuất	Phân phối
Giai đoạn 2018-2021	Nâng cao năng suất mía vùng nguyên liệu và chử đường.	Nâng cao hiệu suất sử dụng nhà máy từ 85% lên 94%; phát triển các sản phẩm cạnh đường, sau đường để giảm giá thành.	Chiếm lĩnh 50% thị phần: duy trì vị thế dẫn đầu kênh B2B-MNC; phát triển kênh B2B-SME.
Mục tiêu 2021	Nâng năng suất mía lên 73 tấn/ha.	Sản lượng sản xuất 820,000 VND/tấn.	1.24 triệu tấn sản lượng tiêu thụ.

Chữ đường 10.5 ccs Giảm chi phí mía còn khoảng 800,000VND/tấn.	Chi phí sản xuất trung bình (từ mía và đường thô)~1.23 triệu đồng/tấn.	50% thị phần.
---	---	---------------

1.3. Chiến lược M&A giúp SBT gia tăng thị phần đồng thời cải thiện doanh thu niên vụ 2017/2018. Tuy nhiên, cũng giống như thực trạng toàn ngành đường, lợi nhuận kinh doanh SBT niên vụ 2017/2018 kém khả quan do giá đường thế giới ở mức thấp kỷ lục.

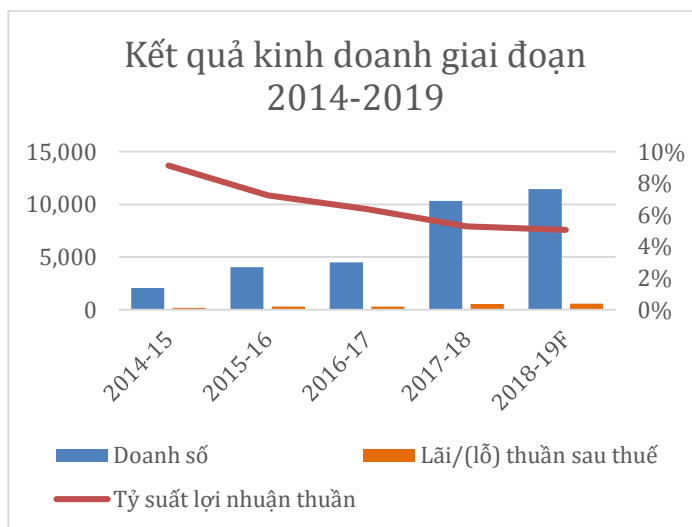
Cuối năm 2018, nguồn cung đạt kỷ lục nhờ tình hình thu hoạch tại Brazil và Ấn Độ khiến giá đường rơi xuống mức thấp nhất trong vòng 1 thập kỷ.

Tại thời điểm cuối tháng 9/2018, giá đường chạm mức thấp nhất từ năm 2010 với mức giá 0.103 USD/pound.



Nguồn: Macrotrends.net, IVS Research

Cũng chính vì nguyên nhân này, mặc dù mở rộng về quy mô cũng như doanh thu, nhưng tỷ suất lợi nhuận của SBT giảm xuống từ 6.38% niên vụ 2016-2017 xuống còn 5.28% niên vụ 2017-2018.



Nguồn: SBT, IVS Research

1.4. Mặc dù sở hữu những lợi thế vượt trội, tuy nhiên, trong ngắn hạn, SBT sẽ phải đối mặt với khó khăn chung của toàn ngành với kết quả kinh doanh niên vụ 2018-2019 dự kiến không có nhiều đột phá trước những biến động về cung cầu.

- **Cung đường thế giới hiện đang dư thừa khiến giá đường vốn đã ở mức đáy 10 năm có thể tiếp tục giảm.**

Bảng: Cung cầu ngành đường từ đầu niên vụ

	1/9/2017- 10/3/2018	1/9/2018- 10/3/2019	Thay đổi
Tổng cung đường thô (MT)	1,868,518	1,730,663	-7.38%
Tổng cầu đường thô (MT)	1,157,804	945,712	-18.32%
Tổng cung đường RE (MT)	809,216	664,288	-17.91%
Tổng cầu đường RE (MT)	563,800	621,292	10.20%

Nguồn: Sra.gov.ph, IVS Research

Tính tới thời điểm giữa tháng 3/2019, cung đường thô gấp 1.83 lần cầu toàn cầu, tạo áp lực lớn lên sự hồi phục của giá đường. Mặt khác, cầu đường RE-mặt hàng lợi thế của SBT tăng mạnh trong khi cung giảm có thể tạo điều kiện cho giá đường RE tăng, thông qua đó tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của SBT.

– ***Ngành đường trong nước gặp khó khăn do phải cạnh tranh với đường lậu trong phân khúc giá rẻ.***

Theo thống kê từ Hiệp hội Mía đường Việt Nam (VSSA), lượng đường nhập lậu hàng năm của Việt Nam vào khoảng 500,000 tấn, tương ứng 30% sản lượng đường sản xuất trong nước.

Đường nhập lậu luôn bán dưới giá thị trường đường trong nước từ 1,000 đến 3,000VND/kg. Trong bối cảnh đó, nguồn cung thế giới tiếp tục dư thừa 7 triệu tấn và giá đường liên tục giảm, dẫn đến tâm lý tiêu cực về bức tranh thị trường đường trong nước.

– ***Hiệp định ATIGA có hiệu lực từ ngày 1/1/2020, qua đó đường nhập khẩu chỉ chịu mức thuế 5% làm gia tăng cạnh tranh giữa đường nội địa và đường nhập khẩu.***

Mặc dù vậy, các doanh nghiệp Thái Lan xuất khẩu đường vào Việt Nam theo đường chính ngạch đồng nghĩa với việc đường nhập khẩu chịu thêm một số áp lực đẩy giá thành lên cao bao gồm: **(i)** Thuế nhập khẩu 5%, **(ii)** Chi phí vận chuyển, **(iii)** Hệ thống phân phối, lưu kho. Do vậy, lợi thế cạnh tranh về giá của đường Thái Lan so với đường Việt Nam có thể sẽ không còn.

Bên cạnh đó, do đường RE rất khó khăn trong công tác bảo quản nên đường nhập từ Thái Lan sẽ chủ yếu là đường RS. Vì vậy, ***thế mạnh của SBT là mảng đường RE cho khách hàng công nghiệp sẽ tiếp tục được duy trì.***

1.5. Về mặt dài hạn, vẫn có những động lực tích cực liên quan đến chuyển biến giá đường trong thời gian tới.

Thống kê bảng cung cầu ngành đường phần 1.4 trên cũng cho thấy cung đường đã giảm trong niên vụ này, phù hợp với dự báo cắt giảm sản lượng tại một số quốc gia có sản lượng đường lớn nhất thế giới trong niên vụ 2019-2020, tạo động lực cho sự hồi phục của giá đường. Cụ thể:

- Brazil-nhà sản xuất và xuất khẩu đường lớn nhất thế giới dự kiến giảm 28% tổng sản lượng do hạn hán và sự chuyển đổi tăng tỷ trọng mía sử dụng cho sản xuất Ethanol do trong bối cảnh giá đường thế giới giảm sâu, việc chuyển từ sản xuất đường từ mía sang sản xuất Ethanol sẽ đem lại lợi nhuận tốt hơn.
- Ấn Độ-nhà sản xuất lớn thứ 2 và xuất khẩu lớn thứ 4 thế giới giảm 6% sản lượng do xây dựng khi dự trữ đường, dẫn đến hạn chế xuất khẩu đường ra thị trường quốc tế.
- Thái Lan-nhà sản xuất đường lớn thứ 3 và xuất khẩu thứ 2 thế giới giảm 8% sản lượng do Chính phủ Thái Lan quyết định cắt giảm đường thô xuất khẩu và tăng sản xuất Ethanol từ mía.

Song song với những dự báo trên, giá đường thô kỳ hạn tháng 5/2019 tăng 20% so với mức thấp nhất hồi tháng 9, lên 13.38 UScent/lb.

Trong khi đó, tiềm năng ở các ngành thực phẩm đồ uống, sữa hỗ trợ tăng trưởng tiêu thụ đường trong nước ở mức CAGR 4%-5%.

Theo OECD, mức tiêu thụ đường của Việt Nam đạt 20.2kg/người/năm, thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác như Thái Lan- 37kg/người/năm, Cambodia- 31kg/người/năm, Ấn Độ- 22.4kg/người/năm...). Do đó, thị trường trong nước sẽ tiếp tục mở rộng trong trung và dài hạn.

II. ĐÁNH GIÁ TÀI CHÍNH

2.1. Áp lực chi phí khiến kết quả kinh doanh 6 tháng đầu niên độ 2018-2019 kém tích cực

Trong bối cảnh giá đường giảm xuống mức kỷ lục vào thời điểm cuối năm 2018, KQKD của SBT đã ghi nhận tín hiệu kém khả quan. LNTT ghi nhận ở con số khiêm tốn là 2 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với mức 259 tỷ đồng ghi nhận cùng kỳ niên vụ trước. Điều này do một số nguyên nhân:

- Đơn giá bình quân thấp hơn so với cùng kỳ trong khi đó, đường tồn kho vụ trước vẫn còn chuyển qua và hầu hết các nhà máy thường bắt đầu sản xuất mía từ đầu tháng 12 nên giá hàng tồn kho chưa giảm. Đây là nguyên nhân trực tiếp làm giảm lợi nhuận sau thuế.

- Áp lực chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng do SBT thực hiện chiến lược mở rộng thị phần, đẩy mạnh phát triển hệ thống phân phối B2C thông qua các kênh và chuỗi phân phối bán lẻ. Cụ thể, chi phí bán hàng trong quý 2 chiếm 4.9% doanh thu (từ mức 3.8% cùng kỳ niên độ trước).

	2017	2018
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	926.98	857.04
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	978.72	-410.11
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	652.27	-274.27
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-319.43	2.42
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-322.07	436.48
(Tăng)/giảm chứng khoán kinh doanh	-21.90	52.47
Chi phí lãi vay đã trả	-374.19	-653.59
Thuế thu nhập doanh nghiệp đã trả	-34.67	-183.50
Tiền chi khác từ các hoạt động kinh doanh	-29.28	-90.84
CFO	1,456.43	-263.90

(*) Note: báo cáo tài chính điều chỉnh về kỳ kinh doanh từ 1/1/2018 đến 31/12/2018.

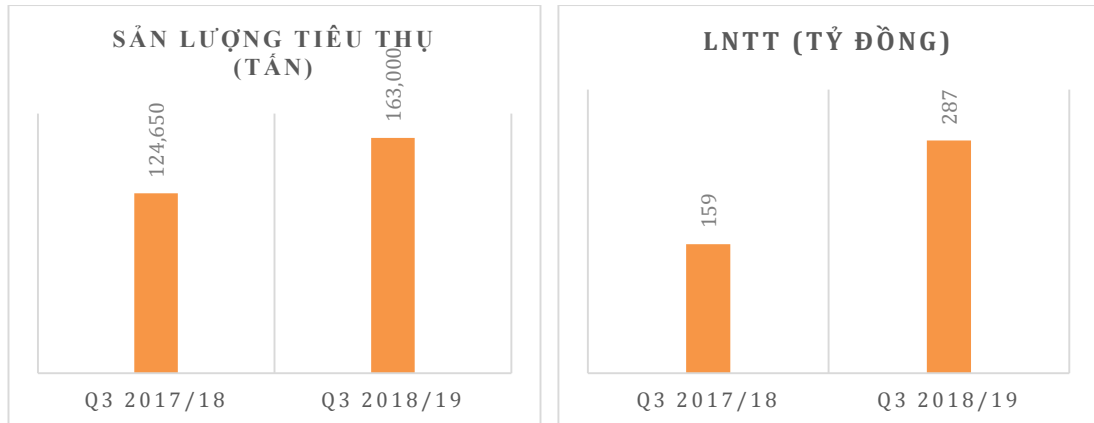
Nguồn: Fiinpro, IVS Research

Hàng tồn kho, các khoản phải thu, chi phí lãi vay tăng mạnh trong kỳ là nguyên nhân chính khiến dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của SBT sụt giảm mạnh.

Tuy nhiên, kết quả kinh doanh quý III dự kiến cải thiện đáng kể khi sản lượng hàng tồn kho có giá cao đã tiêu thụ và hàng tồn kho mới có chi phí mĩa đầu vào thấp.

Theo công bố mới nhất từ SBT, kết quả kinh doanh quý III niên vụ 2018-2019 cải thiện tích cực cả về sản lượng tiêu thụ, doanh thu và lợi nhuận.

Cụ thể, SBT ước tính sản lượng tiêu thụ quý III tăng 31% so với cùng kỳ, đạt 163,000 tấn. Trong khi đó, doanh thu thuần ước đạt 2,404 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 287 tỷ đồng, tăng mạnh 81% so với cùng kỳ.



Nguồn: SBT, IVS Research

Như vậy, lũy kế 9 tháng, SBT đã bán ra 550,000 tấn đường, doanh thu thuần đạt 8,062 tỷ đồng và LNTT ước tính khoảng 350 tỷ đồng.

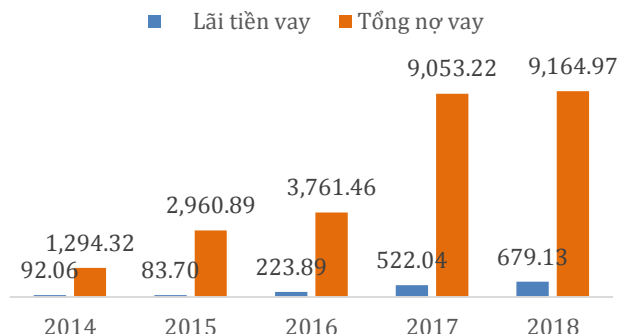
Có thể thấy, chiến lược mở rộng thị phần cùng với việc nâng cao năng lực sản xuất của SBT đã phần nào phát huy hiệu quả trong quý III, đồng thời đặt ra kỳ vọng tươi sáng đối với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong các kỳ kinh doanh tiếp theo.

2.2. Mở rộng thị phần đẩy tỷ lệ nợ gia tăng, đồng thời chiến lược giá thấp cùng với áp lực chi phí khiến biên lợi nhuận sụt giảm

Bên cạnh việc nâng VCSH lên gấp 2 lần, để phục vụ kế hoạch mua lại Đường Biên Hòa và mở rộng kênh phân phối, nợ vay của SBT tăng mạnh 140% từ 3,761 tỷ đồng năm 2016 lên 9,053 tỷ đồng năm 2017. Do đó, đẩy chi phí lãi vay tăng 133% từ 223 tỷ đồng năm 2016 lên 522 tỷ đồng năm 2017.

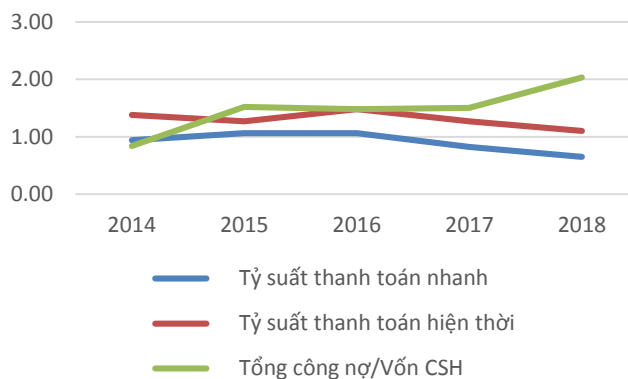
Kết thúc nửa đầu niên vụ 2018-2019, nợ vay doanh nghiệp vẫn ở mức cao- 9,164 tỷ đồng, ~54.22% TSS, tạo áp lực lên chi phí cho SBT với 349 tỷ đồng lãi vay, tương ứng 6.17% tổng doanh thu.

Nợ vay và lãi vay giai đoạn 2014-2018



Tổng công nợ/VCSH tăng từ 1.50 năm 2017 lên 2.03 năm 2018. Bên cạnh đó, các hệ số về khả năng thanh toán cũng giảm.

Cơ cấu tài sản và khả năng thanh toán



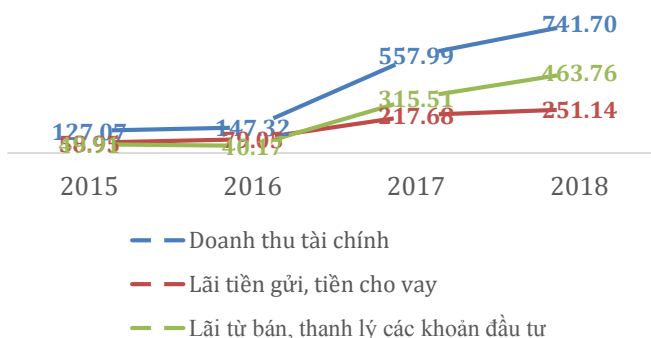
Nguồn: Fiinpro, IVs Research

(*) NOTE: Số liệu tài chính năm được điều chỉnh về kỳ kinh doanh từ đầu tháng 1 đến hết tháng 12 cùng kỳ.

Bên cạnh chi phí vay nợ lớn, một điểm đáng chú ý là SBT cũng ghi nhận khoản doanh thu tài chính lớn từ việc thanh lý các khoản đầu tư kể từ sau thương vụ với Đường Biên Hòa.

SBT cũng ghi nhận khoản thu nhập tài chính đột biến trong năm 2017 và 2018 với giá trị lần lượt là 557.99 tỷ đồng và 741.70 tỷ đồng. Bên cạnh khoản lãi tiền gửi trên 200 tỷ đồng hàng năm, SBT ghi nhận khoản thu nhập lớn từ việc thanh lý các khoản đầu tư.

DOANH THU TÀI CHÍNH GIAI ĐOẠN 2015-2018

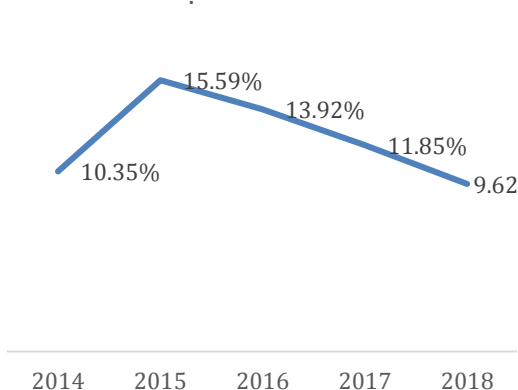


Cụ thể, niên độ 2017-2018, việc sang nhượng cổ phần tại TTCIZ đem lại cho SBT 367.5 tỷ đồng. Các hoạt động thoái vốn, sang nhượng cổ phần được cho là để phục vụ cho nhu cầu vốn dài hạn đối với hoạt động đầu tư cũng như thực hiện chiến lược phát triển đến giai đoạn 2020 của SBT.

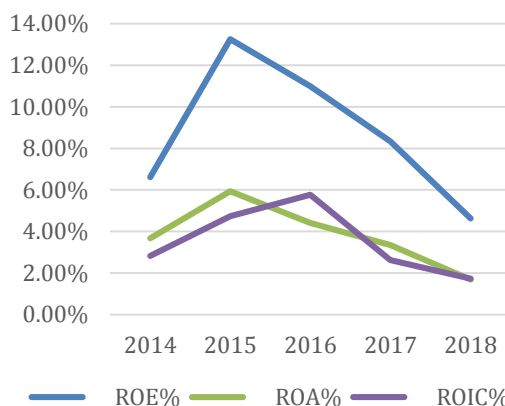
Biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp do chiến lược giá thấp

Chiến lược giành thị phần với giá thấp cùng với diễn biến xấu của giá đường trên thị trường, áp lực chi phí gia tăng khi mở rộng nguồn nguyên liệu và chi phí tài chính phục vụ hoạt động M&A dẫn tới kết quả kinh doanh của SBT sụt giảm.

Tỷ suất lợi nhuận gộp giai
đoạn 2014-2018



Khả năng sinh lời



Nguồn: Fiinpro, IVs Research

Kỳ kinh doanh 1/1/2018- 31/12/2018	SBT	KTS	LSS	SLS
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.62%	3.93%	8.93%	19.21%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	1.86%	2.06%	-0.77%	11.89%
ROE%	4.63%	7.11%	-0.76%	21.08%
ROCE%	2.76%	6.27%	2.15%	17.81%
ROA%	1.69%	2.92%	-0.47%	8.86%

Nguồn: Fiinpro, IVS Research

Tuy nhiên, lợi thế kinh tế theo quy mô của SBT được thể hiện nếu nhìn trên biên lợi nhuận gộp, SBT ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp lớn hơn doanh nghiệp cùng ngành là KTS và LSS.



KẾT LUẬN

Với những phân tích ở trên, chúng tôi nhận thấy tiềm năng của SBT dựa trên các tiêu chí:

- ❖ Vị thế đầu ngành với khoảng 40% thị phần và dự kiến tăng lên 50% thị phần năm 2021.
- ❖ Lợi thế kinh tế theo quy mô giúp SBT có thể cạnh tranh ngang hàng với các doanh nghiệp nước ngoài khi thị trường mở cửa, đặc biệt khi hiệp định ATIGA có hiệu lực vào năm 2020.
- ❖ Tình hình cung-cầu dự kiến chuyển biến tích cực, tạo động lực cho giá đường tăng.

**KHUYẾN CÁO**

Báo cáo, bản tin này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam – Vietnam Investment Securities Company (IVS). Nội dung bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo và các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên đánh giá chủ quan của người viết. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.

IVS ANALYSIS & INVESTMENT ADVISORY**Võ Thế Vinh****Đỗ Trung Nguyên****Trần Thị Hồng Nhung****Trưởng phòng****Trưởng bộ phận****Chuyên viên**

Phân tích & Tư vấn Đầu tư

Chiến lược Giao dịch

Phân tích Doanh nghiệp

vinhvt@ivs.com.vn**nguyendt@ivs.com.vn****nhungtth@ivs.com.vn**

Kênh thông tin cập nhật nhận định (nền tảng Zalo)

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN
ĐẦU TƯ VIỆT NAM****LIÊN HỆ****TRỤ SỞ CHÍNH
HÀ NỘI****CHI NHÁNH
TP. HCM**VIETNAM INVESTMENT
SECURITIES COMPANYĐiện thoại tư vấn:
(04) 35.730.073Điện thoại đặt lệnh:
(04) 35.779.999Email: ivs@ivs.com.vn
Website:
www.ivs.com.vnP9-10, tầng 1, Charmvit
Tower, 117 Trần Duy
Hưng, Hà NộiĐiện thoại:
(04) 35.730.073

Fax: (04) 35.730.088

Lầu 4, Số 2 BIS, Công
Trường Quốc Tế, P. 6,
Q.3, Tp.HCMĐiện thoại:
(08) 38.239.966

Fax: (08) 38.239.696