

SBT
KHUYẾN NGHỊ: MUA (BUY)
Tiềm năng tăng giá: +17,3%
Giá đóng cửa ngày 14/10/2026

Giá cổ phiếu	22.600 VNĐ
Giá mục tiêu 12 tháng	26.500 VNĐ

Điểm mới đáng chú ý

- Chúng tôi bắt đầu đưa ra khuyến nghị **MUA (BUY)** với giá mục tiêu 26.500 VNĐ, tương ứng tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng (TSR) 12 tháng là +17,3%.
- Dự báo doanh thu FY27 tăng trưởng 7,0%.
- Các sản phẩm ngoài ngành đường là **động lực tăng trưởng then chốt**. Doanh thu ngoài ngành đường dự kiến tăng 47% YoY trong FY27, đạt ~25% tổng doanh thu của SBT.
- **Ngược lại, doanh thu đường dự kiến giảm 2% YoY** trong FY27, chiếm khoảng 75% tổng doanh thu.
- **Tăng trưởng lợi nhuận dự kiến vượt tăng trưởng doanh thu**. Dự báo lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (PATMI) tăng 9,5% YoY trong FY27.
- **SBT đặt mục tiêu CAGR doanh thu đạt 22% đến FY30**, trong đó ~40% đến từ các sản phẩm ngoài ngành đường.

Quan điểm của chúng tôi

- Các mảng ngoài ngành đường đang nổi lên như **động lực tăng trưởng dài hạn chủ chốt**, trong khi đường tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi có tốc độ tăng trưởng chậm của SBT.
- **Biên lợi nhuận gộp hợp nhất sẽ được hỗ trợ** bởi sự mở rộng mạnh mẽ của mảng ngoài ngành đường, ASP cao hơn và cơ cấu doanh thu được cải thiện.
- Theo dự báo của chúng tôi, **gạo và thực phẩm – đồ uống (F&B) sẽ chiếm 73% doanh thu** ngoài ngành đường.
- **Doanh thu FY2027 dự kiến giảm tổng thể**, với sản lượng giảm 8,0% YoY, được bù đắp một phần bởi giá bán bình quân (ASP) tăng 6,0% YoY.
- **Các rủi ro chính:** giá đường, đường nhập lậu, cạnh tranh xuất khẩu gạo, khả năng chậm mở rộng mảng ngoài ngành đường, đòn bẩy tài chính cao và pha loãng cổ phiếu.

Hồ sơ doanh nghiệp : Công ty Cổ phần Thành Thành Công – Biên Hòa (SBT) là doanh nghiệp đường niêm yết lớn nhất Việt Nam xét theo vốn hóa thị trường, chiếm 46% tổng lượng đường tiêu thụ trong nước trong FY2026 (niên độ tài chính của công ty kết thúc vào tháng 6). SBT vận hành chuỗi giá trị đường tích hợp và sở hữu vùng nguyên liệu mía, công suất sản xuất và mạng lưới kho bãi lớn nhất ngành. Đường là hoạt động kinh doanh cốt lõi, chiếm 82% doanh thu FY2026. Tuy nhiên, SBT cũng cung cấp đa dạng các sản phẩm nông nghiệp, bao gồm chuỗi, dừa, gạo và dịch vụ nông nghiệp. Theo quan điểm của chúng tôi, đa dạng hóa sang các lĩnh vực ngoài ngành đường, đặc biệt là gạo và F&B, là động lực tăng trưởng then chốt của SBT trong thời gian tới. Xem website của SBT [tại đây](#).

Diễn biến giá cổ phiếu SBT và chỉ số VN-Index


Vốn hóa thị trường	809 triệu USD
Giá trị giao dịch bình quân ngày 6 tháng	2,7 triệu USD
Số lượng cổ phiếu lưu hành	935 triệu
Tỷ lệ cp tự do chuyển nhượng (Free float)	60%
Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài	23,8%
Tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn	49,0%
Tài sản/Vốn chủ sở hữu FY2027 (lần)	3,1
P/E FY2027 (lần)	25,2
P/B FY2027 (lần)	1,7
Sàn giao dịch	HOSE
Tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng thực tế (FOL Room)	76,3%

Dự phóng tài chính (VNĐ tỷ)

Year to Jun	FY26	FY27E	FY28E	FY29E
Doanh thu	26.733	28.602	34.201	41.122
Lợi nhuận HĐ	701	774	963	1.149
PATMI	842	922	1.133	1.351
EPS (VNĐ)	864	897	1.135	1.354
tăng trưởng EPS		3,8%	26,6%	19,3%
P/E (lần)	26,1	25,2	19,9	16,7
ROE (%)	7,2	7,3	8,7	10,0
Tỉ suất cổ tức (%)	--	--	--	--
DPS (VNĐ)	--	--	--	--

Nguồn: SBT, Fiinpro-X, Bloomberg, YuantaVietnam

Research Analyst:
An Nguyen

+84 28 3622 6868 ext 3958

An.nguyen@yuantacom.vn
Bloomberg code: YUTA
Thành Thành Công – Biên Hòa (SBT)
Beyond Sweet Horizons

Mục tiêu doanh thu 60.000 tỷ đồng: SBT đẩy mạnh mở rộng kinh doanh các ngành ngoài đường. SBT đặt mục tiêu doanh thu 60.000 tỷ đồng vào FY2030, tương ứng CAGR 22,4% trong giai đoạn FY26-30. Chiến lược của Ban Điều hành nhằm đạt mục tiêu đầy tham vọng này là giảm sự phụ thuộc vào đường và đẩy nhanh phát triển các lĩnh vực ngoài ngành đường. Ban Điều hành dự kiến tỷ trọng doanh thu từ đường giảm từ 82% trong FY26 xuống ~60% vào FY30, trong khi các lĩnh vực ngoài ngành đường tăng trưởng vượt trội, đóng góp ~40% doanh thu vào FY30.

Mảng ngoài ngành đường là động lực tăng trưởng dài hạn then chốt. Chúng tôi kỳ vọng các lĩnh vực ngoài ngành đường, đặc biệt là gạo và thực phẩm – đồ uống (F&B), sẽ thúc đẩy tăng trưởng trung và dài hạn của SBT. Dự báo doanh thu các mảng này tăng trưởng với CAGR 43,1% đến FY30. Doanh thu ngoài ngành đường đã tăng từ 8% tổng doanh thu trong FY25 lên 18% trong FY26, cho thấy chiến lược giảm mức độ nhạy cảm của lợi nhuận và kết quả kinh doanh trước biến động giá và sản lượng đường, hướng tới danh mục sản phẩm đa dạng hơn với giá trị gia tăng cao hơn, đang phát huy hiệu quả.

Mảng đường tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định, được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ trong nước tăng và dư địa mở rộng nguồn cung đáng kể, do sản lượng đường nội địa hiện vẫn đáp ứng chưa đến một nửa nhu cầu. Chúng tôi dự báo doanh thu đường tăng trưởng với CAGR 8,1% trong giai đoạn FY26-30, qua đó tiếp tục đóng góp quan trọng vào doanh thu và lợi nhuận của SBT bất chấp quá trình đa dạng hóa hoạt động kinh doanh.

Tăng trưởng FY27 được thúc đẩy bởi đa dạng hóa các nguồn thu. Chúng tôi dự báo doanh thu FY2027 của SBT tăng 7% YoY, đạt 28.600 tỷ đồng, nhờ doanh thu ngoài ngành đường tăng 47% (lên 7.200 tỷ đồng), bù đắp một phần mức giảm 2% của doanh thu đường (xuống 21.400 tỷ đồng). Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng 70 điểm cơ bản, lên 10,7%, nhờ giá bán bình quân (ASP) cao hơn và cơ cấu doanh thu dịch chuyển tích cực hơn. Theo đó, lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (PATMI) trong FY2027 dự kiến tăng 9,5% YoY, đạt 922 tỷ đồng.

Chúng tôi bắt đầu đưa tin với khuyến nghị **MUA (BUY)** và giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) là 26.500 đồng/cổ phiếu, tương ứng tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng (TSR) trong 12 tháng là 17,3%, với giả định không chi trả cổ tức bằng tiền mặt. Giá mục tiêu phản ánh mức định giá hợp lý với P/E dự phóng FY2027 là 25,2 lần, phù hợp với mức trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực.

Phụ lục A: Công bố thông tin quan trọng

Chứng nhận của chuyên viên phân tích

Mỗi chuyên viên phân tích nghiên cứu chịu trách nhiệm chính đối với toàn bộ hoặc một phần nội dung của báo cáo nghiên cứu này xác nhận rằng, đối với từng chứng khoán hoặc tổ chức phát hành được đề cập trong báo cáo: (1) tất cả các quan điểm được trình bày đều phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về các chứng khoán hoặc tổ chức phát hành đó; và (2) không có bất kỳ phần nào trong khoản thù lao của chuyên viên phân tích đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp liên quan đến các khuyến nghị hoặc quan điểm cụ thể được chuyên viên phân tích đó trình bày trong báo cáo nghiên cứu.

Định nghĩa khuyến nghị

BUY (MUA): Chúng tôi có triển vọng tích cực đối với cổ phiếu dựa trên tỷ suất sinh lời tuyệt đối hoặc tương đối kỳ vọng trong thời gian đầu tư. Luận điểm đầu tư của chúng tôi dựa trên phân tích về triển vọng, kết quả tài chính, các yếu tố xúc tác, định giá và hồ sơ rủi ro của doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư gia tăng tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu.

HOLD – Outperform (NĂM GIỮ – VƯỢT TRỘI): Theo quan điểm của chúng tôi, các yếu tố cơ bản của cổ phiếu tương đối hấp dẫn hơn so với các cổ phiếu cùng ngành tại mức giá hiện tại. Luận điểm đầu tư của chúng tôi dựa trên phân tích về triển vọng, kết quả tài chính, các yếu tố xúc tác, định giá và hồ sơ rủi ro của doanh nghiệp.

HOLD – Underperform (NĂM GIỮ – KÉM HƠN): Theo quan điểm của chúng tôi, các yếu tố cơ bản của cổ phiếu tương đối kém hấp dẫn hơn so với các cổ phiếu cùng ngành tại mức giá hiện tại. Luận điểm đầu tư của chúng tôi dựa trên phân tích về triển vọng, kết quả tài chính, các yếu tố xúc tác, định giá và hồ sơ rủi ro của doanh nghiệp.

SELL (BÁN): Chúng tôi có triển vọng tiêu cực đối với cổ phiếu dựa trên tỷ suất sinh lời tuyệt đối hoặc tương đối kỳ vọng trong thời gian đầu tư. Luận điểm đầu tư của chúng tôi dựa trên phân tích về triển vọng, kết quả tài chính, các yếu tố xúc tác, định giá và hồ sơ rủi ro của doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư giảm tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu.

Under Review (ĐANG XEM XÉT): Chúng tôi tiếp tục theo dõi sát doanh nghiệp, trong khi các dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu đang được xem xét lại.

Restricted (HẠN CHẾ): Khuyến nghị và giá mục tiêu tạm thời bị đình chỉ nhằm tuân thủ các quy định hiện hành và/hoặc chính sách của Yuanta.

Lưu ý: Các báo cáo nghiên cứu của Yuanta có giá mục tiêu được xây dựng dựa trên thời gian đầu tư 12 tháng. Các báo cáo thuộc chuỗi Greater China Discovery Series không đưa ra giá mục tiêu chính thức cho thời hạn 12 tháng; khuyến nghị đầu tư được xây dựng dựa trên thời gian đầu tư do chuyên viên phân tích xác định trong báo cáo.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm toàn cầu

© 2020 Yuanta. Bảo lưu mọi quyền. Thông tin trong báo cáo này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi tin là đáng tin cậy, tuy nhiên, chúng tôi không chịu trách nhiệm về tính đầy đủ hoặc chính xác của thông tin. Báo cáo này không phải là đề nghị bán hoặc lời mời chào mua bất kỳ chứng khoán nào. Tất cả ý kiến và ước tính trong báo cáo phản ánh nhận định của chúng tôi tại thời điểm lập báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ cung cấp thông tin chung. Cả thông tin lẫn bất kỳ ý kiến nào được trình bày trong báo cáo đều không cấu thành đề nghị hoặc lời mời chào mua, bán chứng khoán hay các khoản đầu tư khác. Tài liệu này được chuẩn bị để phổ biến rộng rãi cho khách hàng, không nhằm cung cấp tư vấn đầu tư được cá nhân hóa và không xem xét tình hình tài chính hoặc mục tiêu riêng của bất kỳ cá nhân cụ thể nào có thể nhận được báo cáo. Nhà đầu tư nên tìm kiếm tư vấn tài chính để đánh giá mức độ phù hợp của việc đầu tư vào các chứng khoán, khoản đầu tư hoặc chiến lược đầu tư được đề cập hay khuyến nghị trong báo cáo này.

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, tuy nhiên, không có bất kỳ cam kết hoặc bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về tính chính xác, đầy đủ hoặc đúng đắn của thông tin. Báo cáo này không phải và không nên được hiểu là lời mời chào thực hiện hoạt động môi giới hoặc kinh doanh chứng khoán tại bất kỳ khu vực pháp lý nào bởi bất kỳ cá nhân hoặc công ty nào không được pháp luật cho phép tiến hành hoạt động kinh doanh đó tại khu vực pháp lý tương ứng.

Các báo cáo nghiên cứu của Yuanta chỉ được phân phối tại Hoa Kỳ cho các nhà đầu tư tổ chức lớn của Hoa Kỳ (Major U.S. Institutional Investors), theo định nghĩa tại Quy tắc 15a-6 của Đạo luật Giao dịch Chứng khoán năm 1934, đã được sửa đổi, và theo các diễn giải liên quan của nhân viên Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ (SEC). Mọi giao dịch của cá nhân Hoa Kỳ đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này phải được thực hiện thông qua một công ty môi giới chứng khoán đã đăng ký theo Mục 15 của Đạo luật Giao dịch Chứng khoán năm 1934, đã được sửa đổi. Các báo cáo nghiên cứu của Yuanta được phân phối tại Đài Loan bởi Yuanta Securities Investment Consulting. Tại Hồng Kông, báo cáo được phân phối bởi Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, đơn vị được Ủy ban Chứng khoán và Hợp đồng tương lai Hồng Kông cấp phép thực hiện các hoạt động được quản lý, bao gồm hoạt động loại 4 (tư vấn chứng khoán). Tại Hồng Kông, báo cáo nghiên cứu này không được phép phân phối lại, truyền tải lại hoặc tiết lộ toàn bộ hay một phần, dưới bất kỳ hình thức hoặc phương thức nào, nếu không có sự chấp thuận rõ ràng bằng văn bản của Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Đối với khách hàng tại Đài Loan có nhu cầu tìm hiểu thêm thông tin về bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong ấn phẩm này, vui lòng liên hệ:

Bộ phận: Nghiên cứu Yuanta Securities Investment Consulting
Tầng 4, số 225, đoạn 3, đường Nanjing East, Đài Bắc 104, Đài Loan.

Đối với khách hàng tại Hồng Kông có nhu cầu tìm hiểu thêm thông tin về bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong ấn phẩm này, vui lòng liên hệ:

Bộ phận: Nghiên cứu Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd.
Tầng 23, Tháp 1, Admiralty Centre
Số 18 đường Harcourt, Hồng Kông.

Đối với khách hàng tại Hàn Quốc có nhu cầu tìm hiểu thêm thông tin về bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong ấn phẩm này, vui lòng liên hệ:

Trụ sở chính (Head Office)

Trụ sở Yuanta SecuritiesSố 76, đường Euljiro, quận Jung-gu
Seoul, Hàn Quốc 100-845
Điện thoại: +82 2 3770 3454

Đối với khách hàng tại Indonesia có nhu cầu tìm hiểu thêm thông tin về bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong ấn phẩm này, vui lòng liên hệ:

Bộ phận: Nghiên cứu
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA (Thành viên của Tập đoàn Yuanta)
Tầng 10, khu EFGH, Equity TowerSCBD, Lô 9 Đường Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52–53
Điện thoại: (6221) 5153608 (Tổng đài)

Đối với khách hàng tại Thái Lan có nhu cầu tìm hiểu thêm thông tin về bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong ấn phẩm này, vui lòng liên hệ:

Bộ phận Nghiên cứu
Yuanta Securities (Thailand)Tầng 16, số 127, Gaysorn TowerĐường Ratchadamri, Pathumwan
Bangkok 10330, Thái Lan

Đối với khách hàng tại Việt Nam có nhu cầu tìm hiểu thêm thông tin về bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong ấn phẩm này, vui lòng liên hệ:

Bộ phận Nghiên cứu
Yuanta Securities (Vietnam)Tầng 4, Saigon Centre, Tháp 1 Số 65 Đại lộ Lê Lợi, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Chỉ dành cho khách hàng tại Hoa Kỳ: Báo cáo nghiên cứu này là sản phẩm của Công ty TNHH Chứng khoán Yuanta Việt Nam, được thực hiện theo thỏa thuận hỗ trợ giám sát (chaperone service) theo Quy tắc 15a-6 với Marco Polo Securities. Đây là đơn vị sử dụng các chuyên viên phân tích đã chuẩn bị báo cáo nghiên cứu này. Các chuyên viên phân tích lập báo cáo cư trú bên ngoài Hoa Kỳ và không phải là người có liên quan (associated persons) của bất kỳ công ty môi giới chứng khoán nào chịu sự quản lý tại Hoa Kỳ. Do đó, các chuyên viên này không chịu sự giám sát của công ty môi giới chứng khoán Hoa Kỳ, không phải đáp ứng các yêu cầu cấp phép theo quy định của FINRA và cũng không bắt buộc phải tuân thủ các quy tắc hoặc quy định khác của Hoa Kỳ liên quan đến các vấn đề như trao đổi thông tin với doanh nghiệp được đề cập, xuất hiện trước công chúng và giao dịch chứng khoán trong tài khoản của chuyên viên phân tích.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ được phân phối cho “Nhà đầu tư tổ chức lớn” (Major Institutional Investors), theo định nghĩa tại Quy tắc 15a-6(b)(4) của Đạo luật Giao dịch Chứng khoán Hoa Kỳ năm 1934 (Exchange Act) và các diễn giải của Ủy ban Chứng khoán và Giao dịch Hoa Kỳ (SEC), căn cứ theo Quy tắc 15a-6(a)(2). Nếu người nhận báo cáo không thuộc nhóm Nhà đầu tư tổ chức lớn nêu trên, người nhận không được thực hiện bất kỳ hành động nào dựa trên báo cáo này và phải hoàn trả báo cáo cho bên gửi. Ngoài ra, báo cáo này không được sao chép, nhân bản và/hoặc chuyển tiếp cho bất kỳ cá nhân nào tại Hoa Kỳ không thuộc nhóm Nhà đầu tư tổ chức lớn. Căn cứ vào quy định miễn đăng ký theo Quy tắc 15a-6 của Đạo luật Giao dịch Chứng khoán Hoa Kỳ và các diễn giải của SEC, nhằm thực hiện một số hoạt động kinh doanh với Nhà đầu tư tổ chức lớn, Công ty TNHH Chứng khoán Yuanta Việt Nam đã ký kết thỏa thuận hỗ trợ giám sát (chaperoning agreement) với Marco Polo Securities Inc. (“Marco Polo”), một công ty môi giới chứng khoán đã đăng ký tại Hoa Kỳ.

Các giao dịch chứng khoán được đề cập trong báo cáo nghiên cứu này phải được thực hiện thông qua Marco Polo hoặc một công ty môi giới chứng khoán khác đã đăng ký tại Hoa Kỳ.

Bản dịch một phần do AgriS thực hiện dựa trên báo cáo của Yuanta Securities Vietnam. Để biết thêm chi tiết, vui lòng tham khảo báo cáo gốc tại đây.

MẠNG LƯỚI YUANTA SECURITIES



VĂN PHÒNG YUANTA SECURITIES VIỆT NAM

Trụ sở chính: Tầng 4, Saigon Centre, Tháp 1, số 65 Đại lộ Lê Lợi, phường Bến Nghé, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
matthew.smith@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst(Banks)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst(Consumer)
di.luu@yuanta.com.vn

Kien Tran Analyst (Residential Property)
kien.tran@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Analyst(Industrial Property)
giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong
Technology
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst(Macro)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen
Analyst(Industrials)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Ngan Le
Analyst (Steel, O&G, Energy)
ngan.le@yuanta.com.vn

Nhi Ly
Assistant Analyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Institutional Sales Director
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu
Institutional Sales Manager
jason.lu@yuanta.com.vn

Linh Y Nguyen
Trader
linh.nguyen4@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Trading Manager
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong
Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Khanh Nguyen
Trader
linh.nguyen2@yuanta.com.vn