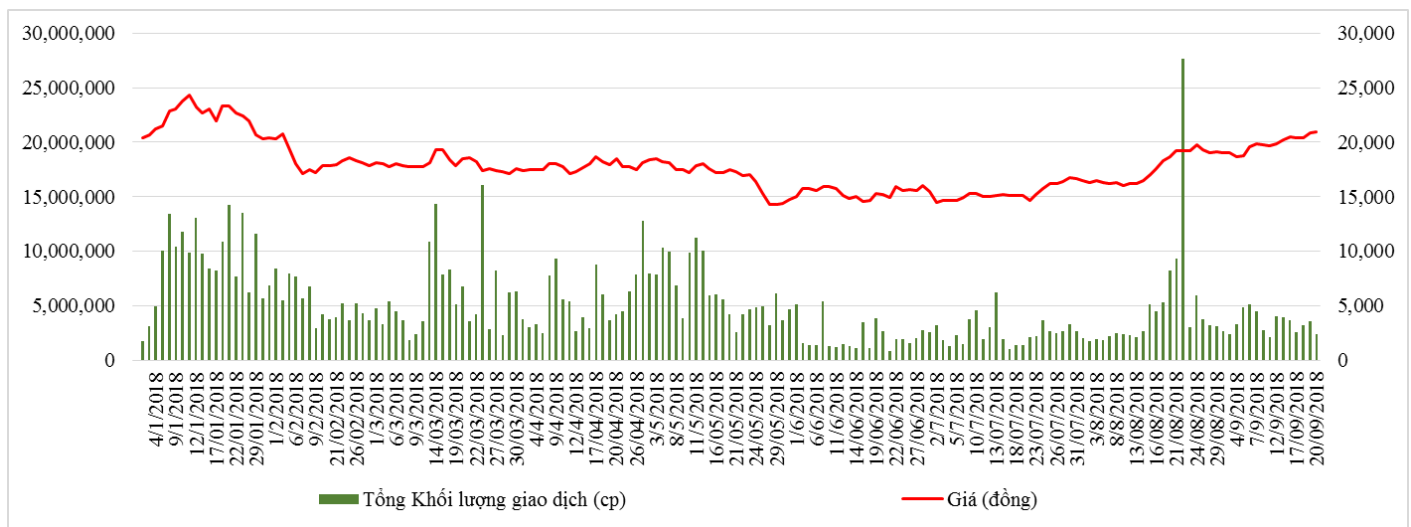


CỔ PHIẾU SBT ĐANG ĐƯỢC ĐỊNH GIÁ NHƯ THỂ NÀO DƯỚI GÓC NHÌN CỦA CÁC CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

Trong 9 tháng đầu năm, thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam vẫn còn nhiều khó khăn do ảnh hưởng bởi những yếu tố bất ổn từ tình hình chính trị kinh tế thế giới, trong đó là cuộc chiến tranh thương mại giữa Mỹ - Trung ngày càng căng thẳng. Tuy vậy, theo phân tích của Công ty Chứng khoán VNDIRECT, nếu so sánh giữa định giá và tốc độ tăng trưởng (PEG- (Price/Earnings to growth ratio) thì mức định giá TTCK Việt Nam khá rẻ. PEG hiện tại của TTCK Việt Nam là 0,87 lần và đang trở nên hấp dẫn nhất khu vực. Nước duy nhất trong nhóm so sánh có PEG thấp hơn Việt Nam là Indonesia với 0,85 lần, tuy nhiên điều này có thể lý giải do thị trường Indonesia chịu nhiều rủi ro hơn với những biến động trên thị trường tài chính quốc tế so với TTCK Việt Nam, điển hình là động thái NĐT nước ngoài mua ròng mạnh tại TTCK Việt Nam, trong khi bán mạnh tại TTCK Indonesia. Vì lẽ đó, TTCK Việt Nam xứng đáng được định giá ở mức cao hơn so với hiện tại.

Có đôi chút khác biệt với Index, cổ phiếu của Công ty cổ phần Thành Thành Công Biên Hòa (TTC Biên Hòa, Công ty, SBT) trong thời gian qua đã có những bước lợi ngược dòng làm hài lòng phần lớn các Nhà đầu tư (NĐT) và Cổ đông (CD). Những chuyển biến tích cực được thể hiện rõ rệt nhất trong giai đoạn từ 2/7/2018 đến 20/9/2018, cổ phiếu SBT đã bật tăng xấp xỉ 45% với thanh khoản tốt nhất trong Ngành Mía đường khi khối lượng giao dịch trung bình lên tới hơn 3,6 triệu cổ phiếu/phiên. Từ mức giá 14.450 đồng/cổ phiếu vào ngày 2/7/2018, cổ phiếu SBT đã tăng lên mức 20.950 đồng/cổ phiếu vào ngày 20/9/2018. Đây là mức giá cao nhất của SBT trong 7 tháng gần đây với khối lượng giao dịch bình quân mỗi ngày xấp xỉ 4,5 triệu cổ phiếu với giá trị giao dịch trung bình vào khoảng 80 tỷ đồng mỗi phiên. Mức giá trên 2x đã được CD, NĐT chờ đợi từ rất lâu vì hoạt động kinh doanh của SBT trong ND 17-18 đều ghi nhận những con số rất tích cực. Đây thực sự là một dấu hiệu triển vọng trên con đường quay lại chinh phục mức giá hợp lý của SBT trong thời gian tới. Như vậy, tại ngày 20/9/2018, vốn hóa thị trường của SBT đạt 10.379 tỷ đồng tương đương 453 triệu USD, dẫn đầu Ngành Mía đường Việt Nam với EPS 12 tháng đạt 1.112 đồng/cổ phiếu.

Diễn biến giá cổ phiếu SBT giai đoạn 1/1/2018 - 20/9/2018



Nguồn: Vietstock, SBT tổng hợp

Trên thực tế, giá cổ phiếu nên phản ánh đầy đủ giá trị nội tại của Công ty thông qua chiến lược phát triển trong dài hạn cũng như kết quả hoạt động kinh doanh tăng trưởng ổn định qua từng năm một cách hợp lý. Từ đầu năm 2018 đến nay, đã có nhiều Công ty chứng khoán (CTCK) đưa ra nhận định về giá trị cổ phiếu của SBT trong tương lai cũng như triển vọng phát triển của Công ty sẽ như thế nào trong bối cảnh ngành Mía Đường không nhiều yếu tố hỗ trợ thuận lợi như các lĩnh vực hoạt động khác. Từ tháng 1 đến tháng 9/2018, các khuyến nghị **Nắm giữ** và **Mua** cổ phiếu SBT chiếm đa số trong các phân tích của FPT, Mirae Asset, HSC, PHS, DVSC, SSI, BVSC với giá mục tiêu tăng cao nhất là 33% so với giá trị giao dịch thời điểm định giá.

Ngày 11/1, CTCK FPT (FPTS) định Giá mục tiêu của SBT có thể đạt 30.000 đồng, tăng 23% so với giá giao dịch tại thời điểm đó là 23.100 đồng, khuyến nghị **Mua**. Bởi theo FPT, Công ty đang có những chuyển biến lớn về năng lực sản xuất, nỗ lực hạ giá thành Đường thông qua nâng cao chất lượng cây mía và tăng hiệu quả sản xuất bằng cơ giới hóa. Đồng thời, Công ty cũng đang tăng mạnh về công suất luyện Đường thô, song song với việc mở rộng thị trường tiêu thụ trong và ngoài nước. Đối với Mirae Asset, nhấn mạnh các yếu tố liên quan đến hoạt động kinh doanh cốt lõi như thị phần vượt trội, vùng nguyên liệu (VNL) lớn cũng như các

yếu tố cộng hưởng tích cực có được từ việc sáp nhập với Đường Biên Hòa (BHS) như cắt giảm chi phí vận chuyển, tận dụng tối ưu hệ thống kho bãi. Ngoài ra, CTCK này cũng đánh giá cao hoạt động mua vào cổ phiếu quỹ và động thái mua vào của Người nội bộ và Người có liên quan. Với Giá mục tiêu là 24.000 đồng, tăng trưởng khoảng 33% so với giá giao dịch ngày 14/5, Mirae Asset tiếp tục là CTCK khuyến nghị **Mua** đối với cổ phiếu SBT. Cũng trong tháng 5, SSI cũng ra báo cáo về hoạt động Q3 Niên độ (ND) 17-18 của SBT với những đánh giá triển vọng khi SSI cho rằng mặc dù giá Đường trong nước suy giảm, giá bán Đường của SBT vẫn được duy trì nhờ sáp nhập với BHS. Công ty Thành viên này tập trung vào mảng bán lẻ nhiều hơn bán buôn do đó góp phần giữ giá trung bình của toàn Công ty.

HSC, một trong những CTCK hàng đầu trên thị trường hiện nay cũng có báo cáo phân tích về cổ phiếu SBT vào tháng 6. Đây là thời điểm tương đối khó khăn khi giá cổ phiếu SBT rớt xuống mức gần như là đáy trong lịch sử của cổ phiếu này 13.300 đồng vào cuối tháng 5/2018. Tuy nhiên, HSC vẫn có cái nhìn tương đối lạc quan về hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty và tin tưởng vào khả năng tăng giá của SBT trong tương lai khi Giá mục tiêu đưa ra là 17.439 đồng, tăng trưởng 20% so với giá giao dịch thời điểm đó chỉ là 14.532 đồng với khuyến nghị **Nắm giữ**. HSC đánh giá khả quan về triển vọng của Công ty nhờ tác động sau sáp nhập, với lợi thế cạnh tranh, chi phí thấp cũng như khả năng giữ vững thị phần ngay cả khi ATIGA có hiệu lực; trong khi các doanh nghiệp Mía Đường khác có thể sẽ gặp nhiều khó khăn trong quá trình hội nhập này. Dự báo Lợi nhuận sau thuế (LNST) ND 18-19 đạt 692 tỷ đồng, tăng 21%. Bên cạnh đó, cũng thời điểm này, Công ty nghiên cứu đầu tư nổi tiếng chuyên cung cấp dữ liệu thị trường và phân tích - Morningstar, Inc, Mỹ đã định giá giá trị thực của SBT vào khoảng 22.000 đồng, cao hơn so với thị giá hiện tại của SBT lúc đó chỉ là 15.800 đồng. Hàng loạt những phân tích và đánh giá khả quan về tương lai SBT trong thời điểm này vô hình chung là nhân tố khách quan tác động đến các CĐ, NĐT có lòng tin hơn với hoạt động của Công ty và chờ đợi sự tăng trưởng của giá cổ phiếu SBT như nhận định.

Sau khi SBT công bố BCTC Quý 4 ND 17-18 để tổng kết tình hình hoạt động cả năm với kết quả kinh doanh khả quan khi Doanh thu thuần (DTT) và LNST đạt 10.364 tỷ đồng và 547 tỷ đồng, tăng mạnh 131% và 61% so với cùng kỳ, thậm chí vượt kế hoạch; các CTCK tiếp tục có những nhận định triển vọng về hoạt động ND 18-19 của SBT cho dù vĩ mô Ngành đường chưa thật sự thuận lợi.

CTCK Đại Việt (DVSC) nhận định rằng sau thương vụ M&A với BHS thành công đã giúp cho SBT nâng cao được quy mô và thị phần trong ngành Đường, chiếm 40% thị phần sản xuất đường cả nước. DT tăng trưởng đột biến, vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành trong năm 2017 với tốc độ 131% do hoạt động bán đường tăng mạnh. Quản lý hàng tồn kho tốt, hoạt động cơ giới hóa đang được đẩy mạnh sẽ giúp giảm thiểu chi phí nâng cao được lợi nhuận, khả năng thanh toán lãi vẫn còn khá ổn định. DVS nhận thấy sau khi sụt giảm hơn 60% từ đỉnh, cổ phiếu SBT đang giao dịch tại vùng 13.300-15.500 đồng. Vùng giá này tương ứng với P/E ở mức 12 lần, mức P/E tương đối hấp dẫn với một công ty có vị thế số 1 trong Ngành Đường. Ngoài ra, DVS cũng tham khảo một số công ty hoạt động cùng ngành nghề trên thị trường thế giới như ở Thái Lan và nhận thấy SBT đang giao dịch ở mức P/E thấp hơn 2 Doanh nghiệp TSTE Thai Sugar Terminal Public Company Limited 23,1 lần, BRR Buriram Sugar Public Company Limited 17,9 lần và cao hơn KSL Khon Kaen Sugar Industry Public Company Limited 10,4 lần. Với những phân tích trên, DVS khuyến nghị tiếp tục **Nắm giữ** với cổ phiếu SBT với Giá mục tiêu kỳ vọng 18.847 đồng, tăng trưởng khoảng 16% so với giá giao dịch thời điểm ra báo cáo là 16.247 đồng.

Theo Bộ phận Phân tích của CTCK Phú Hưng (PHS), cổ phiếu SBT hiện tại vẫn đang bị định giá thấp hơn giá trị thực, theo đó, bằng phương pháp DCF và P/E, mức Giá mục tiêu mà PHS đưa ra là 25.137 đồng/cổ phiếu, tăng trưởng 31% so với giá hiện tại là 19.200, với khuyến nghị **Mua** cho cổ phiếu này. PHS cho rằng đây là mức giá phù hợp với một Công ty có lợi thế dẫn đầu thị phần mảng Đường, đặc biệt khi SBT sở hữu nhiều động lực tăng trưởng trong thời gian tới như: (1) Dự kiến tăng công suất nhà máy, hỗ trợ nâng cao năng lực sản xuất Đường từ mía lẫn Đường thô, (2) Kỳ vọng vào sự hồi phục của giá Đường và triển vọng của mảng Đường hữu cơ, (3) Các tác động tích cực từ việc mở room cho NĐT nước ngoài. Với những lợi thế cạnh tranh về thị phần, năng lực sản xuất cũng như khả năng đa dạng hóa các sản phẩm, dự kiến SBT sẽ tiếp tục giữ vững đà tăng. DT SBT ND 18-19 ước tính đạt 14.636 tỷ đồng, tăng 41% cùng kỳ và LNST đạt 775 tỷ đồng, tăng 42% cùng kỳ, với kỳ vọng về sản lượng tiêu thụ Đường sẽ tiếp tục tăng 48% trong năm tới, giả định biên lợi nhuận gộp tương đương năm trước ở mức 13%. Trong giai đoạn 18-21, Công ty dự kiến tập trung phát triển sản phẩm Đường hữu cơ với giá bán buôn dao động khoảng 27.000 đ/kg (*), là sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn so với các sản phẩm truyền thống. Bên cạnh đó, ND 18-19, SBT sẽ đón nhận dòng vốn đầu tư từ CĐ chiến lược nước ngoài sau khi đã mở room thành công, kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ được hỗ trợ đáng kể. Theo chia sẻ của BLĐ thì hiện đang có nhiều NĐT nước ngoài quan tâm đến SBT.

CTCK Bảo Việt (BVSC) nhận định rằng DT ND 18-19 của Công ty dự báo đạt 12.637 tỷ đồng, tăng 22% cùng kỳ, tổng sản lượng đường tiêu thụ tăng trưởng 26%. Trong khi đó LNST dự kiến đến từ hoạt động lõi của Công ty sẽ đạt 344 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 248% so với ND 17-18. Với dự kiến tồn kho thế giới giảm, qua đó giảm áp lực lên giá Đường thế giới và việc hoàn Hiệp định

thương mại hàng hóa ASEAN ATIGA sẽ giảm áp lực lên giá Đường trong nước trong niên vụ 18-19. Triển vọng chiếm 50% nhu cầu tiêu thụ nội địa vào năm 2021 nhờ tận dụng lợi thế hệ thống phân phối và kênh bán hàng, cùng thương hiệu uy tín bên cạnh nỗ lực nâng cao tính cạnh tranh của giá bán sản phẩm. Tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 18-19 – 22-23 của DT và LNST dự báo đạt lần lượt 14%/năm và 33%/năm. Bảng phương pháp định giá DCF, BVSC ước tính giá trị hợp lý SBT là 19.885 đồng. Do đó, tại mức giá đóng cửa ngày 5/9/2018 là 18.800 đồng, BVSC tạm khuyến nghị **Trung lập** đối với cổ phiếu SBT. Tuy nhiên, BVSC tin tưởng vào triển vọng tăng trưởng trong tương lai cũng như thông tin hỗ trợ từ việc tham gia của NĐT chiến lược nước ngoài trong ngắn hạn sẽ hỗ trợ cổ phiếu SBT trong thời gian tới.

Hàng Quý sau khi có số liệu mới, SSI luôn có báo cáo phân tích nhanh về hoạt động của SBT. SSI cũng dự báo DT dự kiến của SBT cho ND 18-19 sẽ đạt 12.000 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ và LNST đạt 700 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ, tương đương với mức EPS là 1.270 đồng, tăng trưởng 28% so với EPS 17-18 chỉ khoảng 993 đồng. Bên cạnh đó, sản lượng tiêu thụ Đường cũng tăng trưởng đáng kể khi dự kiến sẽ đạt khoảng 770 nghìn tấn, tăng 35% so với cùng kỳ, trong đó phần lớn sẽ đến từ Kênh khách hàng Doanh nghiệp B2B từ 300 nghìn tấn lên 370 nghìn tấn, tương đương với mức tăng trưởng 23%. Theo SSI, cổ phiếu SBT tăng giá mạnh trong thời gian gần đây do có nhiều yếu tố hỗ trợ như kỳ vọng vào sự tham gia của NĐT chiến lược nước ngoài trong thời gian tới sẽ hỗ trợ đáng kể cho hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty, ATIGA được giãn thời gian áp dụng thêm 2 năm đến 2020 là một cơ hội tốt cho các doanh nghiệp Đường trong nước cũng như những nông dân trồng mía; và sự tin tưởng vào giá Đường đã xuống đáy và sẽ phục hồi trở lại.

Khuyến nghị đầu tư của các Công ty chứng khoán

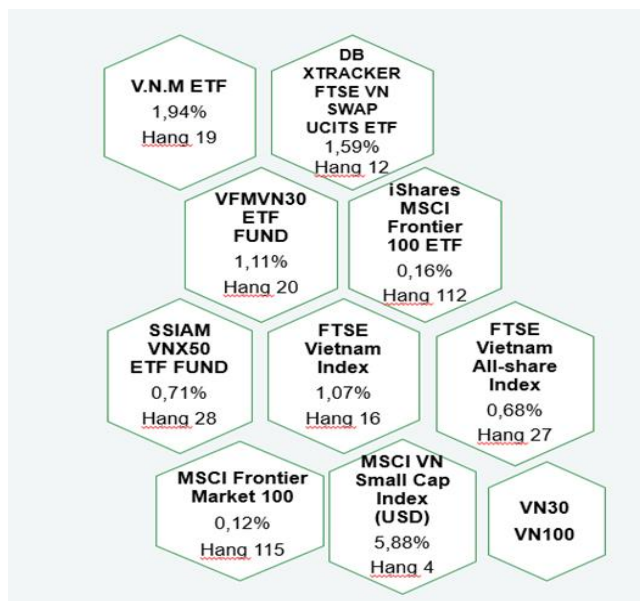
STT	Công ty Chứng khoán	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (Đồng)	Tăng trưởng (%)	Ngày ra báo cáo
1	FPTS	Mua	30.000	23	11/1/2018
2	Mirae Asset	Mua	24.000	33	14/5/2018
3	SSI	Báo cáo nhanh			31/5/2018
4	Morning Star Inc.	NA	21.666	39	4/6/2018
5	HSC	Nắm giữ	17.439	20	15/6/2018
6	DVSC	Nắm giữ	18.847	16	13/8/2018
7	PHS	Mua	25.137	31	22/8/2018
8	BVSC	Trung lập	19.885	1	10/9/2018
9	SSI	Báo cáo nhanh			19/9/2018

Nguồn: FPTS, Mirae Asset, SSI, Morning Star Inc, HSC, DVSC, BVSC, SSI

Có thể nhận thấy rằng, tất cả những đánh giá phân tích từ các CTCK đều có lòng tin vào sự hồi phục của Ngành đường cũng như sự bật dậy của cổ phiếu SBT thậm chí trong những thời điểm khó khăn nhất. Đây cũng sẽ là một trong những nguồn thông tin khách quan để CĐ, NĐT tham khảo và ra quyết định đầu tư trong từng thời điểm thích hợp. Giá cổ phiếu SBT có lẽ như đang đi đúng hướng theo nhận định của các CTCK, kỳ vọng từ những nội lực sẵn có với thị phần nội địa chiếm lĩnh thị trường, xuất khẩu đang rộng mở đặc biệt là thị trường Mỹ và năng lực sản xuất dẫn đầu Ngành trên mọi phương diện. Điều này cũng đang được hỗ trợ khi ngành Đường Việt Nam đang dần phục hồi, giá Đường đã bắt đầu bật tăng trở lại sau khi chạm đáy vào tháng 5/2018, nhu cầu sử dụng Đường kỳ vọng tăng trong bối cảnh Việt Nam đang trong giai đoạn “đàn số vàng”, cũng như các giải pháp đồng hành của Hiệp Hội Mía đường Việt Nam và sự quan tâm đến từ Chính phủ.

(*) Theo SBT, khả năng mở rộng mức giá này theo mặt bằng quốc tế hiện nay là khoảng 4 USD.

Các Chỉ số mà SBT được đưa vào Danh mục



Nguồn: SBT tổng hợp 31/8/2018

Mọi thông tin vui lòng liên hệ:

Bà Vũ Thị Lệ Giang
Phòng Quan hệ Nhà Đầu tư
Email: giangvtl@ttcsugar.com.vn