

CTCP THÀNH THÀNH CÔNG – BIÊN HÒA (HSX: SBT)
Dương Bích Ngọc

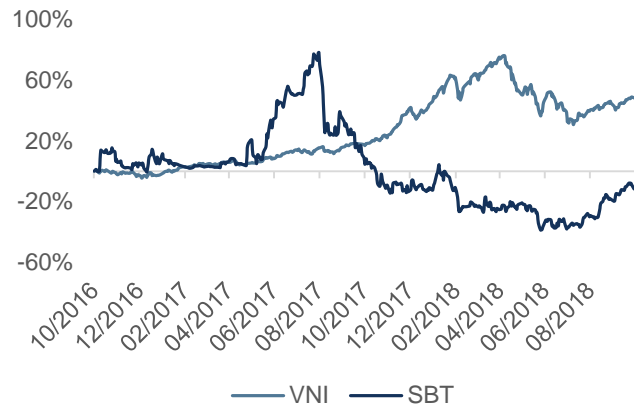
Chuyên viên phân tích

Email: ngocdb@fpts.com.vn

Tel: (8424) – 3773 7070 - Ext : 4312

Giá hiện tại: **20.800**

Giá mục tiêu: **23.330**

Tăng/giảm: **+14%**
**KHUYẾN NGHỊ
THEO DÕI**
Diễn biến giá cổ phiếu SBT và VNIndex

Thông tin giao dịch (03/10/2018)

Giá hiện tại (đồng/cp)	20.800
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	25.250
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	14.250
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	557
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	495
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	3.412.641
% sở hữu nước ngoài	8,25
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	10.296
P/E trailing 12 tháng (lần)	20x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	982

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa
Địa chỉ	Xã Tân Hưng – Huyện Tân Châu – Tỉnh Tây Ninh
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh đường thành phẩm
Chi phí chính	Mía nguyên liệu
Lợi thế cạnh tranh	Quy mô sản xuất; Công nghệ sản xuất; Thương hiệu và phân phối
Rủi ro chính	Biến động giá mía và giá đường thành phẩm

QUY MÔ SẢN XUẤT LỚN, CẠNH TRANH VỚI ĐƯỜNG THÁI LAN

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu SBT – CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa, niêm yết trên sàn HSX. Bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh, chúng tôi xác định giá mục tiêu một cổ phiếu SBT là **23.330 đồng/cp**, cao hơn 14% so với mức giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cho mục tiêu ngắn hạn.

Chúng tôi ước tính doanh thu trong năm 2018/19 của SBT đạt khoảng 12.763 tỷ đồng (+24% y-o-y). Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh, không bao gồm lợi nhuận tài chính đạt 801 tỷ đồng (+26% y-o-y). Lợi nhuận sau thuế ước đạt 559 tỷ đồng (+2% y-o-y), tương ứng với mức EPS đạt 1.003 đồng/cp.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:
► Quy mô sản xuất lớn, tiêu thụ dẫn đầu thị phần cả nước

Sau sáp nhập, SBT sở hữu 09 nhà máy đường, sản xuất được hơn 620.000 tấn đường/năm (30% năng lực sản xuất cả nước). SBT hiện đang nắm giữ 56% thị phần đường nội địa.

► Tiềm năng phát triển thị trường đường nội địa và xuất khẩu

Thu hẹp khoảng cách cạnh tranh với đường Thái Lan nhờ giảm giá mua mía và giá thành sản xuất đường giúp SBT phát triển thị trường. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi ước đạt 801 tỷ đồng (+26% y-o-y) trong năm 2018/19.

► Lợi nhuận đến từ thoái vốn các khoản đầu tư và bất động sản

Năm 2017/18, SBT ghi nhận 137 tỷ đồng lợi nhuận khác (22% LNTT) và 712 tỷ đồng doanh thu tài chính từ thoái vốn các khoản đầu tư và bất động sản. Quý 3/2018, công ty đã ghi nhận hơn 120 tỷ đồng lợi nhuận từ bán cổ phần CTCP XNK Bến Tre và dự kiến ghi nhận 350 tỷ đồng lợi nhuận tài chính trong năm 2018/19 ([Chi tiết](#)).

CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI:
► Biến động giá đường trong nước và quốc tế

Giá đường trong nước và thế giới giảm sâu trong niên vụ 2017/18. Giá đường trong nước được kỳ vọng tiếp tục giảm trong Quý 4/2018 và sẽ phục hồi trong năm 2019.

► Chính sách hỗ trợ ngành và diễn biến hiệp định ATIGA

Dự thảo chính sách hỗ trợ ngành mía đường và kết quả của hiệp định ATIGA sẽ tác động tới giá đường trong nước.

► Hoạt động tài chính của doanh nghiệp

Quá trình thoái vốn các khoản đầu tư và tài sản cố định của doanh nghiệp với các khoản lợi nhuận tài chính.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa (gọi tắt: TTC-BH, mã cổ phiếu: SBT), là tên gọi mới của CTCP Mía đường Thành Thành Công – Tây Ninh sau sự hợp nhất giữa công ty này và CTCP Đường Biên Hòa từ tháng 06/2017, hoạt động trong lĩnh vực sản xuất mía đường.

CTCP Mía đường Thành Thành Công – Tây Ninh (TTCS)

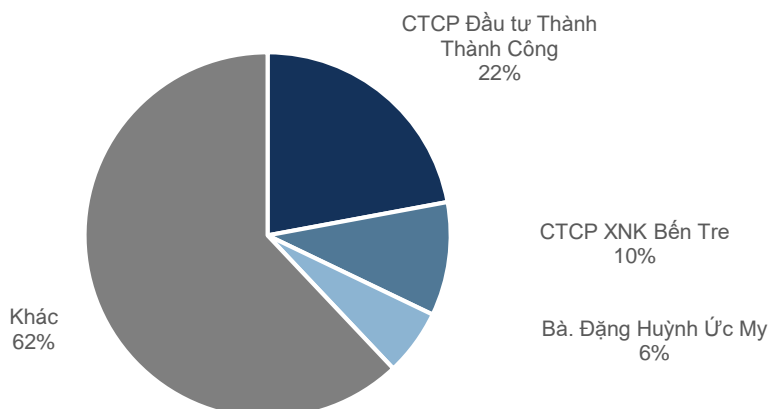
- 1995: TTCS thành lập, tiền thân là công ty TNHH Mía đường Bourbon Tây Ninh, với 01 nhà máy đường có công suất ép mía 8.000 TMN (tấn mía/ngày)
- 2012: Nâng công suất nhà máy lên 9.800 TMN
- 2015: Đầu tư vào CTCP Nhiệt điện Gia Lai, nâng công suất ép mía lên 15.800 TMN
- 2017: Đầu tư vào Công ty TNHH Mía đường Hoàng Anh Gia Lai tại Attapue (Lào), nâng tổng công suất ép mía lên 22.800 TMN

CTCP Đường Biên Hòa (BHS)

- 1996: BHS thành lập, công suất nhà máy đạt 400 TMN
- 1998 – 2001: Mở rộng và nâng cấp nhà máy lên 4.000 TMN
- 2007: Đầu tư vào nhà máy đường Trị An với công suất 2.500 TMN
- 2015: Đầu tư vào CTCP Đường Ninh Hòa (6.000 TMN), xây dựng nhà máy luyện đường Biên Hòa – Đồng Nai với công suất 10.800 TMN
- 2016: Đầu tư vào nhà máy đường Nước Trong và Phan Rang. Tổng công suất ép mía đạt 25.800 TMN

Hợp nhất hai công ty đã đưa SBT trở thành nhà máy đường có quy mô lớn nhất Việt Nam.

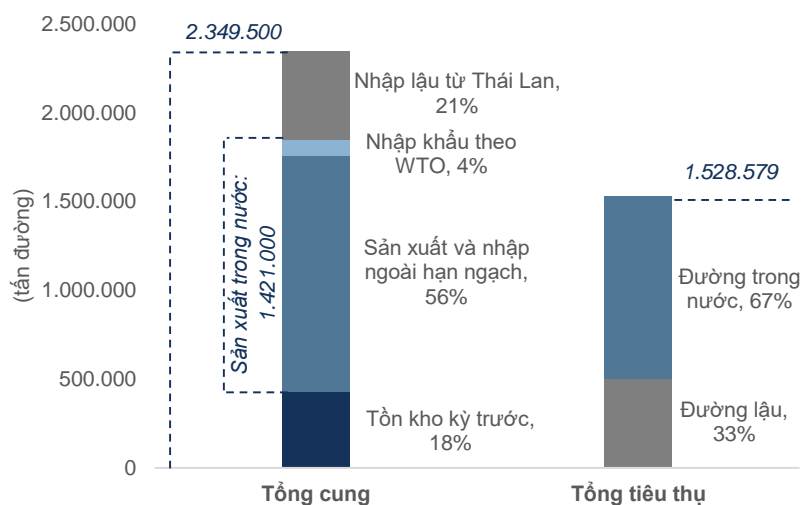
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG (31/08/2018)



II. TỔNG QUAN NGÀNH MÍA ĐƯỜNG VIỆT NAM

1. Tình hình cung cầu - đường lậu chiếm 30% tổng tiêu thụ trong nước

Biểu đồ 01: Tình hình cung – cầu đường Việt Nam niên vụ 2017/18



Nguồn: VSSA, FPTs Tổng hợp

Niên vụ 2017/18, toàn ngành đường Việt Nam sản xuất được hơn 1,4 triệu tấn đường, trong đó có 94.000 tấn đường nhập khẩu theo hạn ngạch WTO và hơn 1,3 triệu tấn đường sản xuất từ mía và đường thô nhập khẩu ngoài hạn ngạch. Cùng với lượng đường tồn kho từ vụ 2016/17 ở mức 430.000 tấn đường, ngành đường trong nước hoàn toàn có thể đáp ứng được nhu cầu 1,5 triệu tấn đường trong năm qua.

Tuy nhiên do gặp phải cạnh tranh về giá và chất lượng với khoảng 500.000 tấn đường lậu giá rẻ từ Thái Lan (theo ước tính của Hiệp hội Mía đường Việt Nam VSSA), tương ứng với hơn 30% tổng tiêu thụ trong nước, khiến tồn kho đường Việt Nam lên tới 800.000 tấn trong niên vụ này.

Hiện nay, Việt Nam đang áp dụng hạn ngạch nhập khẩu đường theo WTO với thuế suất 5% và cho phép các doanh nghiệp nhập khẩu đường ngoài hạn ngạch với mức thuế suất 80 – 85%. Dự kiến tới năm 2021, hạn ngạch này sẽ được xóa bỏ và tạo điều kiện cho đường nhập khẩu. Điều này sẽ ảnh hưởng lớn tới toàn ngành đường trong nước. Chúng tôi sẽ phân tích chi tiết tại phần [“Áp lực của Hiệp định thương mại ATIGA của khối ASEAN”](#).

2. Giá đường giảm sâu trong niên vụ 2017/18

Biểu đồ 02: Diễn biến giá đường RS trong nước và đường thô quốc tế



Nguồn: Indexmundi, Cục quản lý giá, FPTs Tổng hợp

Niên vụ 2017/18 là giai đoạn khó khăn của ngành đường thế giới và đường Việt Nam. Tháng 05/2018, giá đường thô thế giới giảm xuống 10,4 UScents/pound (6.300 đồng/kg) do tình trạng dư cung toàn cầu. Sản lượng đường sản xuất trong niên vụ đạt 191,8 triệu tấn (+10,3% y-o-y), tiêu thụ đạt 174 triệu tấn (+2% y-o-y). Tình trạng này đến từ sản lượng sản xuất kỷ lục tại các quốc gia sản xuất đường lớn trên thế giới như Ấn Độ (+46% y-o-y), Thái Lan (+37% y-o-y) và EU (+15% y-o-y).

Trong khi đó, giá đường Việt Nam giảm 35% so với niên vụ 2016/17, xuống còn 11.250 đồng/kg, do ảnh hưởng của các yếu tố sau:

(1) Áp lực của Hiệp định thương mại ATIGA của khối ASEAN: Ngày 01/01/2018, Hiệp định ATIGA được dự kiến sẽ đi vào hiệu lực. Hiệp định này có 02 vấn đề chính ảnh hưởng tới ngành đường Việt Nam ([quay lại](#)).

Bảng 01: Tác động của hiệp định ATIGA tới ngành mía đường Việt Nam

Trước ATIGA	Sau ATIGA
1. Hạn ngạch nhập khẩu: Hạn ngạch theo hiệp định WTO (năm 2018 là 94.000 tấn đường, tăng 5%/năm) và hiệp định giữa Việt Nam – Lào (50.000 tấn, thuế 2,5%).	1. Bỏ hạn ngạch nhập khẩu từ các nước ASEAN.
2. Thuế nhập khẩu: Trong hạn ngạch: 5% Ngoài hạn ngạch: 80 - 85%	2. Thuế nhập khẩu từ các nước trong khu vực ASEAN sẽ chỉ còn 5% .
→ Do vị trí địa lý nằm gần Thái Lan (quốc gia sản xuất đường #4, xuất khẩu #2 thế giới), đường nội địa sẽ gặp phải cạnh tranh lớn với đường Thái giá rẻ tràn về Việt Nam. Đây là đối thủ chính của toàn ngành cũng như các doanh nghiệp mía đường trong nước.	
→ Hiệp định ATIGA được tạm hoãn tới ngày 01/01/2020 . Ngành đường Việt Nam sẽ có 02 năm thay đổi để giảm khoảng cách cạnh tranh với đường Thái Lan.	

(2) Đường lậu từ Thái Lan qua biên giới Tây Nam: Đường lậu Thái Lan có giá rẻ hơn đường trắng bán buôn trong nước khoảng 10%, được nhập lậu với số lượng lên tới 400.000 – 500.000 tấn/năm (30% tổng tiêu thụ của Việt Nam), dẫn tới lượng đường trong nước tồn kho cao lên hơn 800.000 tấn vào tháng 05/2018.

(3) Đường lỏng (HFCS) với thuế suất 0%, không hạn ngạch tràn về từ Trung Quốc: Do có giá rẻ hơn 10% so với đường trắng trong nước, độ ngọt lại cao hơn 1,2 lần đường mía, loại đường này được nhiều doanh nghiệp sản xuất thực phẩm vừa và nhỏ sử dụng. Mức nhập khẩu đường lỏng về Việt Nam năm 2017 lên tới 89.434 tấn (7% nhu cầu sử dụng đường tại Việt Nam).

3. Cạnh tranh ngành mía đường Việt Nam và Thái Lan

Bảng 02: Công tác sản xuất mía và đường tại Việt Nam – Thái Lan

MÍA	Diện tích VNL (ha)	Năng suất (tấn/ha)	Sản lượng mía (tấn)	Chữ đường mía (CCS)	Giá mua mía trung bình (đồng/tấn)
Việt Nam	248.930	65	13.456.637	9,5	900.000 – 1.200.000
Thái Lan	1.758.158	77	134.929.298	12,5	600.000 – 700.000

ĐƯỜNG	Số nhà máy đường	Công suất ép (TMN)	Sản lượng đường (tấn)	Kg đường / tấn mía	Tấn đường / ha	Giá thành (đồng/kg)
Việt Nam	38	153.750	1.327.021	99	5	13.000 – 15.000
Thái Lan	54	850.000	14.679.559	109	8	8.000 – 9.000

Nguồn: Hiệp hội mía đường Việt Nam (VSSA), Hiệp hội mía đường Thái Lan (OCSB), FPTS Tổng hợp

[Phụ lục 01: Chi phí sản xuất đường tại Việt Nam và Thái Lan](#)

[Phụ lục 02: Tổng quan ngành mía đường Thái Lan](#)

(1) Năng suất và chất lượng mía Thái Lan cao hơn:

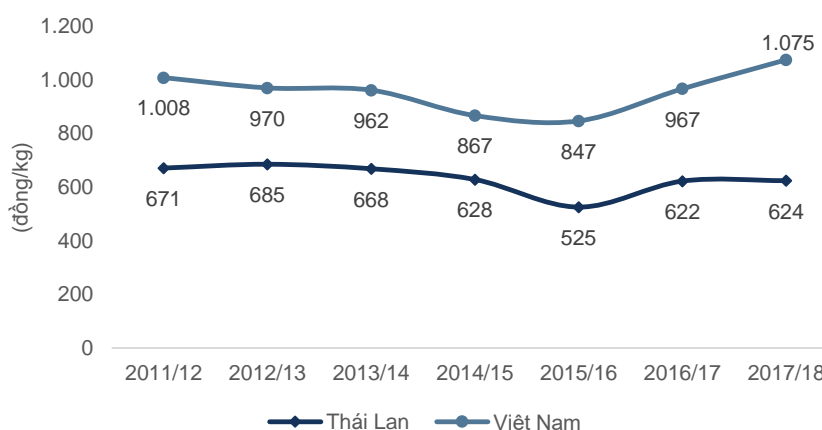
Vùng nguyên liệu mía Việt Nam đem lại mía có năng suất trung bình 65 tấn mía/ha, thấp hơn mức 77 tấn/ha của Thái Lan. Chứa đường ở mức 9,5 CCS, thấp hơn nhiều so với nước bạn. Do đó, hiệu suất sản xuất đường của Việt Nam không cao. Tại Thái Lan, với 1 tấn đường có thể sản xuất ra 109 kg đường, còn ở Việt Nam chỉ đạt 99 kg đường.

- ➔ Nguyên nhân do điều kiện tự nhiên tại Việt Nam không thuận lợi bằng Thái Lan cũng như chưa phát triển được giống mía phù hợp với vùng nguyên liệu trong nước.

(2) Giá mía nguyên liệu Thái Lan thấp hơn:

Ngành đường Việt Nam có quy mô sản xuất và hiệu quả sản xuất thấp hơn nhiều so với Thái Lan. Bên cạnh đó, chi phí sản xuất của các doanh nghiệp đường trong nước cũng cao hơn nước bạn. Theo ước tính của FPTS, chi phí sản xuất đường từ mía của Việt Nam hiện đang ở mức khoảng từ 13.000 – 15.000 đồng/kg, cao hơn 30% - 40% so với Thái Lan (chỉ mất từ 8.000 – 9.000 đồng/kg đường). Nguyên nhân chủ yếu do giá mía của Việt Nam cao hơn giá mua mía của Thái Lan từ 60% - 62% và chi phí mía chiếm 75% cơ cấu chi phí sản xuất đường của mỗi nhà máy.

Biểu đồ 03: Giá thu mua mía 10 CCS tại ruộng của Việt Nam và Thái Lan



Nguồn: Ngân hàng TW Thái Lan, Bộ NN&PTNT Việt Nam, FPTS Tổng hợp

Nguyên nhân dẫn tới chênh lệch giá mía nguyên liệu đến từ:

- **Chính sách trợ giá của Chính phủ Thái Lan:** Giá mua mía được ấn định vào đầu niên vụ. Vào cuối vụ, mức giá này sẽ được tính lại và lợi nhuận được chia cho nông dân & nhà máy với tỷ lệ 70:30. Quỹ Mía và Đường sẽ trợ giá cho nông dân nếu giá mua mía ban đầu thấp. Nguồn thu của Quỹ này đến từ giá bán đường nội địa cao. Chính sách này giúp giảm thiểu tối đa rủi ro cho nông dân trồng mía khi họ được bồi thường mọi thiệt hại nếu có.

Trong khi đó, Việt Nam không có những quy định chặt chẽ về hợp đồng mua – bán mía giữa hộ nông dân và nhà máy, cũng như thương lái. Các hộ trồng mía thường phá hợp đồng bán mía cho nhà máy nếu giá bán cho thương lái cao hơn, hoặc bỏ mía nếu đầu tư cây trồng khác đem lại lợi nhuận cao hơn.

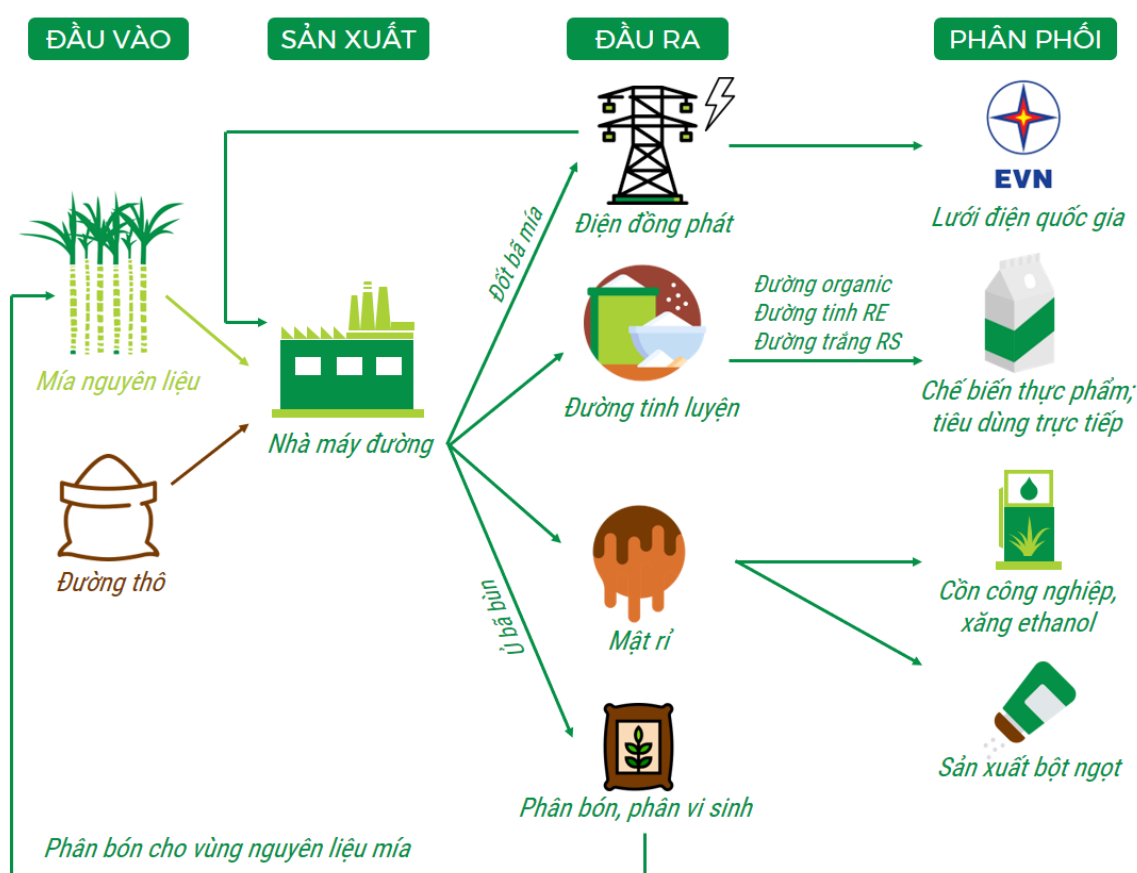
- **Chính sách đất nông nghiệp:** Thái Lan quy hoạch các Vùng nông nghiệp (Agricultural Zone) với các cánh đồng lớn để trồng mía. Hỗ trợ chuyển đổi các loại cây trồng không hiệu quả sang trồng mía. Tại Việt Nam, việc dồn đất đổi thửa gặp nhiều khó khăn do chính sách đất nông nghiệp chưa chặt chẽ, cạnh tranh với các cây trồng khác.
- **Khả năng cơ giới hóa:** Vùng nguyên liệu tại Thái rộng, ít bị phân hóa do đồi núi, thuận lợi cho cơ giới hóa trong sản xuất và thu hoạch. Nông dân được hỗ trợ mua máy móc với những ưu đãi lãi suất ở mức 0%. Quá trình sản xuất mía ở Việt Nam sử dụng cơ giới hóa chủ yếu ở giai đoạn làm đất. Quá trình trồng, chăm bón và gặt mía chỉ đạt mức cơ giới hóa từ 5 – 30%.

→ Cải thiện giá thành và hiệu quả sản xuất đường là yếu tố quan trọng nhất giúp ngành mía đường Việt Nam cạnh tranh được với ngành đường Thái Lan.

III. TRIỂN VỌNG TỪ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỐT LÕI CỦA SBT

1. Chuỗi giá trị của SBT

Biểu đồ 04: Chuỗi giá trị ngành mía đường



Nguồn: FPTIS Tổng hợp

(1) Đầu vào:

Mía nguyên liệu là đầu vào của quá trình sản xuất đường từ mía. Mía được cung cấp từ vùng nguyên liệu, bao gồm vùng nguyên liệu tự chủ của nhà máy và mía thu mua từ nông dân. Niên vụ 2017/18, SBT sở hữu 12.000 ha nông trường lớn (20% vùng nguyên liệu). Nhà máy của SBT có tổng công suất ép mía đạt hơn 48.600 TMN. Quá trình ép mía thường kéo dài từ 05 – 06 tháng. Ngoài ra, SBT còn nhập đường thô (trong nước và quốc tế) về luyện trong thời gian còn lại của năm để tăng sản lượng đường sản xuất. Sản lượng đường thô nhập về của SBT mỗi năm sẽ được tính toán dựa trên giá đường thô trong nước và nhập khẩu.

(2) Sản xuất:

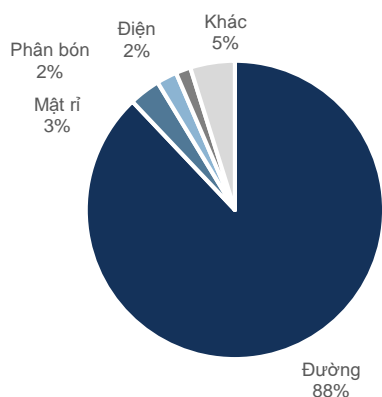
Mía nguyên liệu được đưa vào ép và luyện ra đường. SBT có thể sản xuất được đường kính trắng RS dùng trong chế biến thực phẩm và tiêu dùng hàng ngày, đường tinh luyện RE với chất lượng cao, đáp ứng được đầu vào cho những mặt hàng yêu cầu khắt khe như nước ngọt có gas, bánh kẹo cao cấp. Trong công nghệ sản xuất có sử dụng lò hơi dùng nhiên liệu đốt là bã mía.

(3) Đầu ra:

Đầu ra của đường thô chính là đường tinh luyện sau quá trình sản xuất. Trong khi đó, mía nguyên liệu làm ra đường có thể được tận dụng cho những sản phẩm khác. Bã mía được dùng để đốt, phát điện cho nhà máy và phát lên lưới điện quốc gia. Nước mía sau khi lọc sẽ ra bã bùn, sau khi chưng cất sẽ ra đường và mật rỉ. Bã bùn được sử dụng để làm phân bón, phân vi sinh. Mật rỉ có thể chế biến cồn và nhiên liệu đốt như xăng sinh học ethanol, chế biến bột ngọt. Đường thành phẩm được tiêu dùng trực tiếp và là một trong những nguyên liệu đầu vào chính của ngành công nghiệp thực phẩm & đồ uống (đóng góp 15% vào GDP Việt Nam 2017).

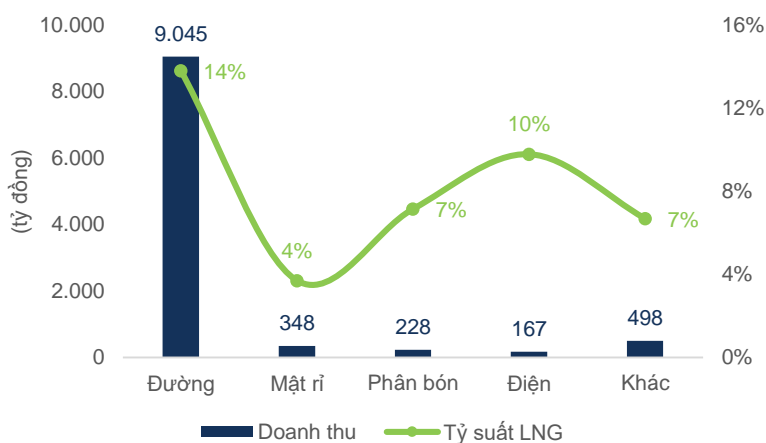
Sản xuất và kinh doanh đường là hoạt động cốt lõi, đem lại lợi nhuận chính cho doanh nghiệp. Lợi nhuận từ các mảng khác như kinh doanh điện, phân bón, mật rỉ chưa cao do chiếm tỷ trọng nhỏ và đang trong giai đoạn phát triển.

Biểu đồ 05: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của SBT niên vụ 2017/18



Nguồn: SBT

Biểu đồ 06: Doanh thu và lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh của SBT niên vụ 2017/18



Nguồn: SBT

2. Khả năng sản xuất & tiêu thụ mảng đường của SBT

2.1. Quy mô sản xuất đứng đầu ngành đường Việt Nam

SBT là doanh nghiệp sản xuất đường lớn nhất Việt Nam hiện nay. SBT sở hữu 09 nhà máy đường với tổng công suất thiết kế lên đến 48.600 TMN (30% năng lực sản xuất cả nước), mỗi năm sản xuất được hơn 620.000 tấn đường thành phẩm.

Bảng 03: Quy mô sản xuất tại các nhà máy của SBT niên vụ 2017/18

Nhà máy đường	Công suất ép mía (TMN)	Công suất sản xuất đường (tấn/ngày)	Khả năng sản xuất
TTC – Tây Ninh	9.800	1.000	Phát điện; luyện đường thô và mía
BH – Đồng Nai	10.800	400	Luyện đường thô cả năm
BH – Tây Ninh	4.000	400	Luyện mía
BH – Trị An	2.500	250	Luyện mía
BH – Ninh Hòa	6.000	600	Phát điện; luyện đường thô
TTC – Gia Lai	6.000	600	Phát điện, luyện mía
TTC – Atapue (Lào)	7.000	700	Phát điện, luyện mía
Phan Rang	1.500	150	Luyện mía
Nước Trong	1.000	100	Luyện mía
SBT	48.600	4.200	

Nguồn: SBT

Bảng 04: So sánh SBT với các doanh nghiệp mía đường niêm yết (niên vụ 2017/18)

Chỉ tiêu	Đơn vị	SBT	QNS*	LSS	SLS	KTS
Số nhà máy đường	NMĐ	09	02	02	01	01
Công suất ép	TMN	48.600	20.200	11.000	5.000	2.500
Diện tích vùng nguyên liệu	ha	62.000	27.650	13.470	7.865	1.166
Năng suất bình quân	tấn/ha	70	60,5	70	70	70
Sản lượng mía ép	tấn	3.521.587	1.672.313	964.400	544.980	164.875
Sản lượng đường sản xuất	tấn	620.000	158.529	89.309	62.937	16.669
Doanh thu thuần	tỷ đồng	10.285	1.914	1.452	601	508
Tổng tài sản	tỷ đồng	17.694	8.340	2.879	1.406	511
VCSH	tỷ đồng	6.097	4.916	1.568	478	154
Tỷ suất LNST	%	5,3%	14,1%	0,3%	18,5%	1,8%

Nguồn: Hiệp hội Mía đường Việt Nam (VSSA), FPTs Tổng hợp
(Số liệu lấy từ BCTC 04 quý gần nhất, tại thời điểm 30/06/2018)

*Doanh thu của QNS đã tách riêng măng đường

Toàn ngành mía đường Việt Nam nếu so với Thái Lan vẫn còn rất khiêm tốn, chỉ có số ít doanh nghiệp trong nước có thể cạnh tranh được với Thái Lan về mặt quy mô sản xuất như SBT, LSS và QNS.

Bảng 05: So sánh SBT với một số doanh nghiệp mía đường Thái Lan (niên vụ 2017/18)

Tập đoàn	Số NMD	CS ép mía (TMN)	Sản lượng đường sản xuất* (tấn/năm)	Doanh thu (tỷ VNĐ)	Tỷ suất LNG	Tỷ suất LNST
TTC – BH (SBT)	09	48.600	620.000	10.285	12,5%	5,3%
Mitr Phol Sugar	06	130.500	1.980.000	-	-	-
Thai Roong Ruang	09	121.800	1.580.000	-	-	-
Khon Kaen Sugar (KSL:TB)	06	124.000	725.000	11.370	15%	9,4%
Thai Identity (KTIS:TB)	03	88.000	940.000	12.950	16%	-2,5%
Khonburi Sugar (KBS:TB)	01	35.000	268.000	5.736	8%	-1,6%
Buriram Sugar (BRR:TB)	01	24.000	252.000	3.629	20%	3,12%

Nguồn: BCTC SBT, KTIS, BRR, Bloomberg, FPTTS Tổng hợp
(Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp mía đường Thái Lan niêm yết đã được điều chỉnh lại theo niên độ 01/07/2017 – 30/06/2018)

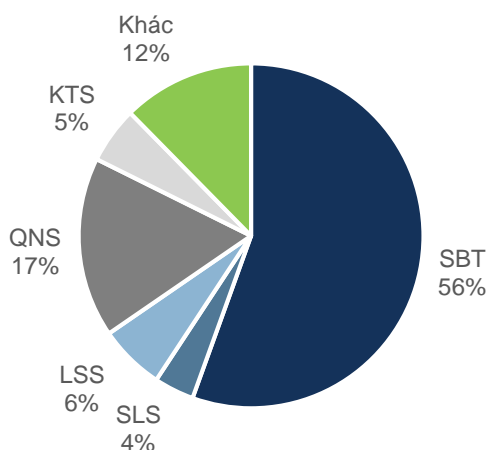
*Sản lượng đường sản xuất là số ước tính dựa trên kết quả sản xuất vụ 2016/17 của Thái Lan do chưa có số chính thức vụ 2017/18

Các doanh nghiệp tại Thái Lan đều tham gia đầy đủ vào chuỗi giá trị của ngành mía đường. Mỗi nhà máy không chỉ sản xuất đường trong nước và xuất khẩu, mà còn sản xuất cả cồn công nghiệp, xăng sinh học. Về quy mô sản xuất, SBT chỉ có thể so sánh với những doanh nghiệp vừa tại Thái Lan. Nhưng nếu so sánh về kết quả kinh doanh thì SBT không hề thua kém các doanh nghiệp có quy mô lớn tại nước bạn như Khon Kaen Sugar hay Thai Identity.

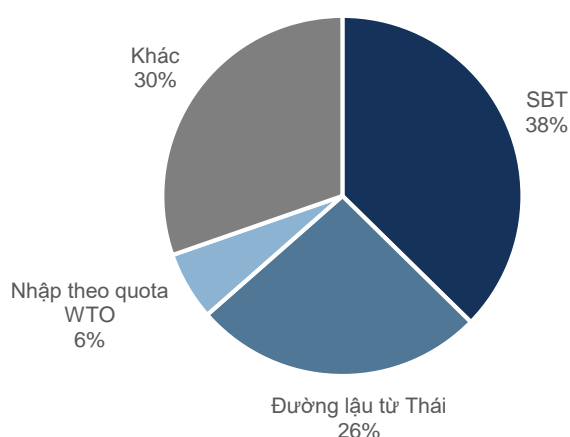
2.2. Khả năng tiêu thụ

2.2.1. SBT nắm 56% thị phần đường nội địa

Doanh thu của SBT năm 2017/18 đạt 10.285 tỷ đồng (+130% y-o-y). Trong đó, doanh thu từ mảng đường chiếm 88% tỷ trọng. Hiện nay, SBT đang chiếm 56% thị phần đường nội địa, đứng đầu ngành đường. Thế mạnh của đường Thành Thành Công là mảng đường RE cho các khách hàng công nghiệp. Trong khi đó, đường Biên Hòa có các sản phẩm đường đa dạng cho người tiêu dùng trực tiếp, hệ thống phân phối rộng khắp trên 63 tỉnh thành và thương hiệu mạnh.

Biểu đồ 07: Thị phần đường niên vụ 2017/18


Nguồn: VSSA, FPTTS Tổng hợp

Biểu đồ 08: Thị phần đường Việt Nam tính cả nhập khẩu


Nguồn: FPTTS Tổng hợp

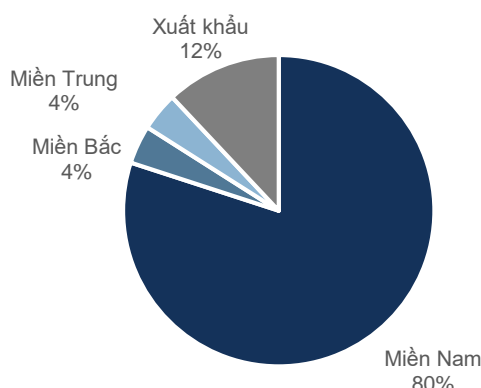
Sản lượng đường nhập lậu từ Thái Lan được ước tính ở mức 400.000 – 500.000 tấn trong niên vụ 2017/18. Nếu lượng đường này được tiêu thụ hết mỗi năm, thì đường lậu từ Thái chiếm 26% thị phần toàn ngành đường, SBT đóng góp hơn 38% tỷ trọng. Trong khi đó, các doanh nghiệp khác chỉ chiếm 30% thị phần cả nước.

Trong niên vụ 2017/18, giá đường trong nước giảm sâu, khiến nhiều doanh nghiệp có quy mô nhỏ gặp khó khăn. Theo đánh giá của Hiệp hội Mía đường Việt Nam VSSA, những nhà máy đường có quy mô dưới 3.000 TMN cùng công nghệ cũ, sẽ khó có lợi thế quy mô để cạnh tranh về giá đường cũng như chất lượng đường, đối diện với nguy cơ đóng cửa hoặc phải sáp nhập với những doanh nghiệp khác.

2.2.2. Tiềm năng phát triển thị trường nội địa với mũi nhọn là kênh tiêu dùng B2C và cơ hội cho xuất khẩu

Sản phẩm của SBT được tiêu thụ chủ yếu tại miền Nam do nhu cầu sử dụng đường của miền Nam lớn hơn miền Bắc và miền Trung khoảng 50%. Theo báo cáo của LMC International, bình quân tiêu thụ đường tại khu vực miền Nam đạt khoảng 30 kg/người/năm, miền Bắc và miền Trung khoảng 10 kg/người/năm.

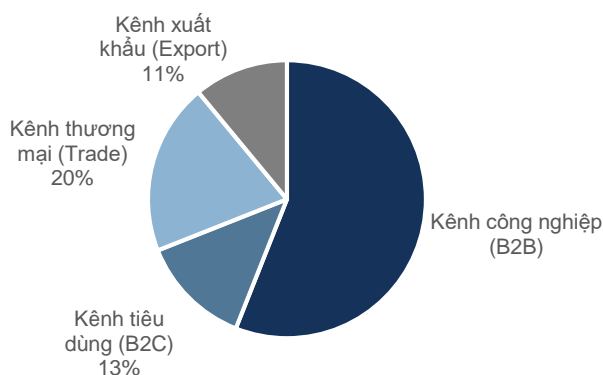
Biểu đồ 09: Cơ cấu doanh thu SBT theo thị trường niên vụ 2017/18



Nguồn: SBT, FPTTS Tổng hợp

Các sản phẩm đường của SBT được phân phối qua 04 kênh khách hàng chính:

Biểu đồ 10: Cơ cấu doanh thu đường theo kênh khách hàng niên vụ 2017/18



Nguồn: SBT

- Kênh Công nghiệp (B2B):** Doanh thu từ B2B niên vụ 2017/18 (trong đó có khách hàng công nghiệp lớn MNC và tiểu thủ công nghiệp SME) đạt gần 4.900 tỷ đồng, chiếm 56% tỷ trọng doanh thu (+153% y-o-y). Các khách hàng của SBT trong kênh công nghiệp đa phần là các doanh nghiệp thực phẩm với yêu cầu rất khắt khe về chất lượng đường với những đơn hàng sản lượng lớn, có thể kể tới như: Pepsi, CocaCola, Nestle, Kinh Đô, Café Trung Nguyên, Vinacafé Biên Hòa, Tân Hiệp Phát, Tribeco, Red Bull Việt Nam, Friesland Campina... và nhiều thương hiệu khác.

Tại phân khúc này, SBT hiện đang cạnh tranh với những doanh nghiệp sản xuất đường được đường RE chất lượng cao trong nước (LSS, NIVL và KCP Việt Nam). Các doanh nghiệp này đều có quy mô nhỏ hơn so với SBT. Nhu cầu tiêu dùng đường công nghiệp hiện chiếm hơn 57% nhu cầu cả nước (theo LMC International). Như vậy, với quy mô lớn và các khách hàng quen thuộc, ít cạnh tranh, SBT vẫn chiếm được lợi thế tại phân khúc này.

- **Kênh Tiêu dùng (B2C):** Doanh thu đạt 1.055 tỷ đồng, tăng tới 139% so với cùng kỳ, chiếm 13% tỷ trọng. Thị trường B2C của SBT gặp phải cạnh tranh với đường RS nhập lậu từ Thái Lan với giá rẻ hơn khoảng 2.000 đồng/kg (10%). Loại đường nhập lậu từ Thái này tiêu thụ ở phân khúc thị trường giá thấp và không được phân phối ở các hệ thống như siêu thị, cửa hàng tiện lợi, mà chỉ chủ yếu phân phối và sử dụng bởi các hộ kinh doanh nhỏ lẻ.

Từ đó, SBT đã phát triển các sản phẩm đường chất lượng tốt hơn, có nhãn hiệu và đưa vào phân phối ở các kênh bán hàng có uy tín, với hơn 200.000 điểm bán trên toàn quốc. Xu hướng tiêu dùng hiện nay cũng đang dịch chuyển sang các sản phẩm có lợi cho sức khỏe và có đầy đủ nhãn mác. Ngoài ra, SBT cũng phát triển những sản phẩm R&D đánh vào phân khúc khách hàng có chi tiêu cao như các sản phẩm đường Organic, đường ăn kiêng, đường cao cấp dùng hàng ngày... có giá bán cao hơn đường tiêu dùng thường thấy ở mức 20 – 30%.

- **Kênh Thương mại (Trade):** Các sản phẩm của SBT được phân phối qua các công ty thương mại. Trong niên vụ 2017/18, doanh thu từ kênh thương mại đạt 1.975 tỷ đồng, đóng góp 20% vào doanh thu, với mức tăng trưởng 97% y-o-y.
- **Kênh Xuất khẩu (Export):** Niên vụ 2017/18, SBT xuất khẩu được khoảng 80.000 tấn đường, đem lại doanh thu gần 1.000 tỷ đồng (+70% y-o-y) và chiếm 11% cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp.

Hoạt động xuất khẩu của SBT chủ yếu là nhập đường thô về tinh luyện và xuất khẩu sang các thị trường Châu Phi, Trung Đông, Nam Á qua các công ty như TSU (Singapore), T&M Investment Consultant & Trading, Svayrieng Sugar (Campuchia). SBT cũng xuất khẩu tại chỗ cho các công ty thực phẩm đồ uống có nhu cầu nhập khẩu đường. Sau hội nhập 2020, SBT có thể tận dụng cơ hội xuất khẩu sang các quốc gia trong khu vực ASEAN khi hầu hết các nước trong khu vực sẽ giảm thuế về 0%, trừ Philippines (5%), Indonesia (5-10%), Myanmar (0-5%) và Campuchia (5%). Trong thời gian tới, SBT tập trung xuất khẩu các sản phẩm đường cao cấp (đường phèn, đường organic, đường ăn kiêng) qua Singapore, Châu Âu, Mỹ.

3. Phát triển thị trường đường nhờ thu hẹp khoảng cách cạnh tranh với đường Thái Lan

3.1. Thu hẹp khoảng cách cạnh tranh

3.1.1. Giảm giá thành sản xuất đường từ mía, thu hẹp khoảng cách với giá thành Thái Lan

Bảng 06: Chỉ tiêu sản xuất đường từ mía tại SBT - Thái Lan vụ 2017/18

Chỉ tiêu sản xuất		SBT	Thái Lan
Diện tích trồng mía	ha	62.000	1.758.158
Sản lượng mía ép	tấn	3.521.587	134.929.298
Năng suất	tấn/ha	70	77
Chữ đường	CCS	9,20	12,48
Sản lượng đường từ mía	tấn	326.859	14.679.559
Hiệu suất đường/mía	kg đường/tấn mía	100	109
Hiệu suất đường/ha	tấn đường/ha	5,2	8

Nguồn: SBT, Hiệp hội mía và đường Thái Lan OCSB

Giá thu mua mía cao và hiệu quả sản xuất thấp là nguyên nhân khiến giá thành sản xuất đường của Việt Nam nói chung và SBT nói riêng khó có cơ hội cạnh tranh được với đường Thái Lan. Từ bảng đánh giá các chỉ tiêu sản xuất đường, có thể thấy rằng mía đường Thái Lan có năng suất và độ ngọt rất cao. Với 01 tấn mía, các doanh nghiệp đường tại quốc gia này sản xuất được 109 kg đường, trong khi ở SBT chỉ ra được 100 kg đường. SBT là một trong số ít những doanh nghiệp ngành mía đường của Việt Nam có khả năng cải thiện chi phí sản xuất mía của mình nhờ những lợi thế:

- (i) Vùng nguyên liệu ít chịu ảnh hưởng bởi thời tiết
- (ii) Năng suất mía cao
- (iii) Cánh đồng lớn và vùng nguyên liệu tự chủ

[Phụ lục 03: So sánh công tác sản xuất mía của SBT với các vùng của Việt Nam](#)

Giảm thiểu được giá thu mua mía và nâng cao hiệu suất sản xuất sẽ giảm được đáng kể chi phí của doanh nghiệp. SBT đang tiến hành những biện pháp nhằm giảm giá mía, trong đó có:

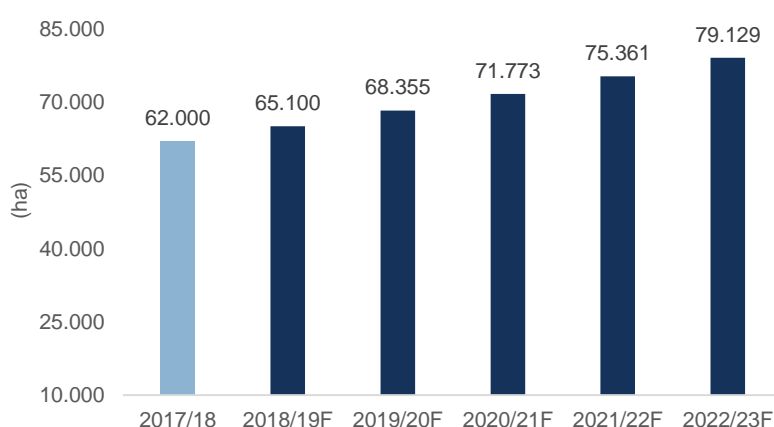
(i) Giảm diện tích ruộng manh mún, năng suất thấp; tăng diện tích ruộng mía được cơ giới hóa

Hiện nay, vùng nguyên liệu của SBT hiện rộng gần 62.000 ha, bao gồm cả những nông trường tại Việt Nam, Lào và Campuchia (tương đương 25% diện tích mía Việt Nam). Năng suất trung bình đạt khoảng 70 tấn mía/ha, chữ đường trung bình đạt 9,2 CCS. Ngoài ra, SBT có cánh đồng lớn (nông trường) với tổng diện tích khoảng 12.000 ha (18% tổng diện tích vùng nguyên liệu) với năng suất lên tới 80 - 100 tấn/ha.

Trong những niên vụ vừa qua, công ty cũng tiếp tục nhân rộng những mô hình cánh đồng lớn, diện tích mỗi cánh đồng từ 50 – 200 ha. Mục tiêu của SBT là nâng năng suất mía trung bình lên 77 tấn/ha, năng suất tại nông trường lên hơn 80 tấn/ha và đạt chữ đường trung bình ở mức 9,5 CCS vào năm 2020.

Ngành mía đường Việt Nam cũng định hướng nâng diện tích vùng nguyên liệu mía đường lên 275.000 ha năm 2020 (+15%) và 300.000 ha năm 2030 (+20%). Chúng tôi ước tính, diện tích vùng nguyên liệu của SBT sẽ mở rộng lên hơn 79.000 ha vào năm 2023, với tốc độ tăng trưởng khoảng 5%/năm.

Biểu đồ 11: Dự phóng tăng trưởng diện tích vùng nguyên liệu mía SBT



Nguồn: FPT S Tổng hợp

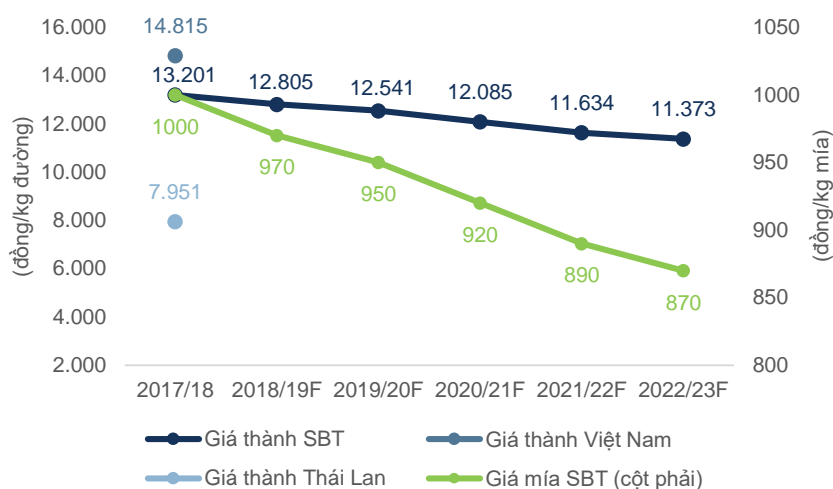
(ii) Giảm giá thu mua mía đi kèm chính sách bảo hiểm giá mía cho người nông dân

Giá thu mua mía tươi 10 CCS tại ruộng của SBT hiện ở mức khoảng 900.000 tới 1.000.000 đồng/tấn. Mức giá này thấp hơn trung bình cả nước khoảng 12 – 15%. Việc đặt giá mua mía có liên quan trực tiếp tới người nông dân nên doanh nghiệp không thể giảm giá mía ngay lập tức mà chỉ có thể thay đổi dần và kết hợp với những chính sách hỗ trợ nông dân. Công ty áp dụng cơ chế thưởng cho những xe mía có chữ đường cao, trợ giá sản xuất cho những

diện tích trồng mới hoặc những vùng có năng suất tốt. Chúng tôi dự phóng giá mua mía trung bình của SBT sẽ giảm trong tương lai, nhưng sẽ không nhỏ hơn 850.000 đồng/tấn mía, do cạnh tranh lợi ích với các cây trồng khác.

Phụ lục 04: Chi phí sản xuất mía tại Miền Trung - Tây Nguyên

Biểu đồ 12: Dự phóng giá mua mía và giá thành sản xuất đường trung bình của SBT



Nguồn: FPTTS Tổng hợp

3.1.2. Sản xuất đường từ đường thô: Lợi thế khi hội nhập

Sản lượng đường từ mía hiện tại chỉ đáp ứng được 60% khả năng sản xuất của SBT. Các nhà máy sản xuất đường của SBT đều có thể sản xuất được đường từ mía và đường thô linh hoạt. Với công suất ép mía đạt 48.600 TMN, công ty có thể sản xuất hơn 350.000 tấn đường từ mía và luyện đường thô lên tới 830.000 tấn thành phẩm/năm.

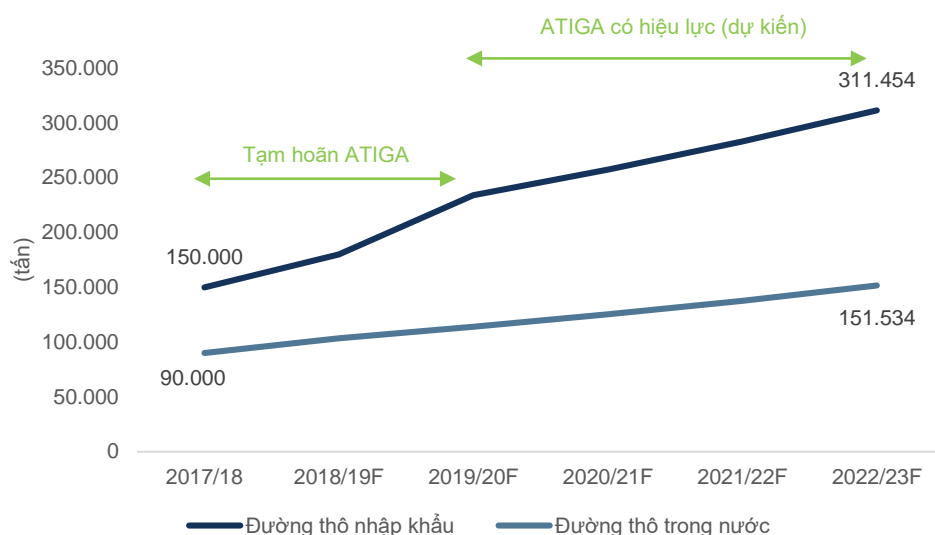
Tỷ trọng luyện đường từ đường thô của công ty cũng tăng lên các qua năm. Niên vụ 2017/18, toàn công ty đã luyện khoảng 240.000 tấn đường thô ra đường trắng RS và đường tinh luyện RE (+54% y-o-y), tương ứng với 25% khả năng luyện đường thô. Trong đó:

- 90.000 tấn đường thô từ các nhà máy của SBT
- 45.000 tấn đường thô nhập khẩu theo hạn ngạch, thuế suất 5%
- 105.000 tấn đường thô nhập khẩu ngoài hạn ngạch theo hình thức tạm nhập – tái xuất, không mất thuế nhập khẩu

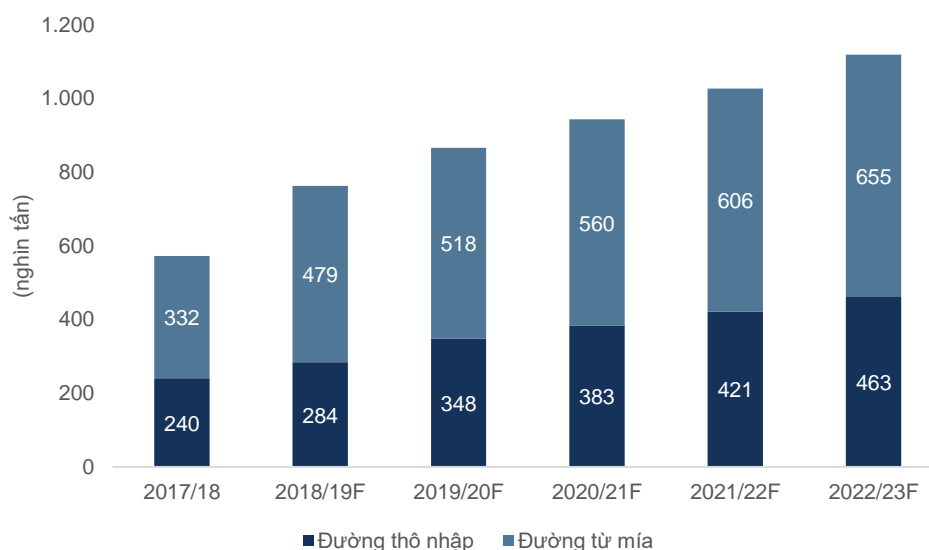
SBT luyện đường thô trong khoảng thời gian sau vụ ép mía mỗi năm. Điều này giúp tận dụng hiệu quả năng lực sản xuất của mỗi nhà máy, đồng thời phục vụ được nhu cầu lớn về sản lượng cũng như chất lượng từ các khách hàng công nghiệp và xuất khẩu. Dự kiến tới 2020, SBT sẽ có 03 trong số 09 nhà máy là trung tâm luyện đường thô lớn, đường tinh luyện RE chất lượng cao (TTC-Tây Ninh, BH-Đồng Nai, BH-Ninh Hòa).

Tỷ trọng sử dụng đường thô trong nước và nhập khẩu của SBT phụ thuộc vào giá đường thế giới. Niên vụ 2017/18 vừa qua, giá đường thế giới giảm sâu, có lợi cho doanh nghiệp khi nhập khẩu đường thô. Như vậy, nếu như ATIGA có hiệu lực từ 2020, SBT có thể sẽ tận dụng cơ hội để nhập khẩu đường thô giá rẻ từ Thái Lan và các nhà máy khác để giảm giá thành sản xuất.

Tới năm 2023, SBT sẽ luyện được hơn 655.000 tấn đường từ mía và sẽ nhập khoảng 463.000 tấn đường thô về sản xuất để phục vụ cho mục tiêu tiêu thụ hơn 1 triệu tấn đường sau hội nhập.

Biểu đồ 13: Dự phóng sản lượng đường thô nhập của SBT


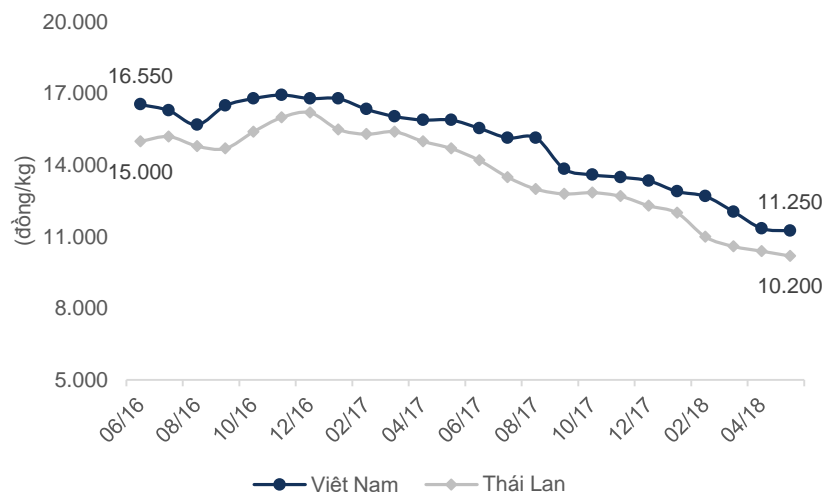
Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Biểu đồ 14: Dự phóng sản lượng đường sản xuất 2018/19 – 2022/23 của SBT


Nguồn: FPTTS Tổng hợp

3.1.3. Rào cản của đường Thái Lan nhập vào Việt Nam

Qua phân tích cung - cầu của Việt Nam trong niên vụ 2017/18, dễ nhận thấy rằng tổng cung đường của Việt Nam hoàn toàn có thể đáp ứng được nhu cầu về sản lượng đường tại Việt Nam. Tuy nhiên do gặp phải cạnh tranh với khoảng 500.000 tấn đường lậu Thái Lan (hơn 30% sản lượng sản xuất) khiến cho tồn kho đường của Việt Nam lên tới 800.000 tấn trong niên vụ này. Đường lậu được đưa vào Việt Nam qua đường sông từ Campuchia, chủ yếu ở miền Tây, qua biên giới Tây Nam và được phân phối phần lớn ở thị trường miền Nam nước ta. Giá bán của đường lậu Thái Lan vào tháng 05/2018 đang ở mức 10.200 đồng/kg và rẻ hơn giá bán buôn đường RS của Việt Nam khoảng 10%.

Biểu đồ 15: Giá bán đường RS Việt Nam và đường RS lậu từ Thái Lan


Nguồn: Cục quản lý giá, VSSA, FPTTS Tổng hợp

Bên cạnh đường Thái Lan nhập lậu, thách thức cho ngành đường Việt Nam còn là **đường Thái nhập khẩu chính ngạch sau khi hiệp định ATIGA có hiệu lực**. Trước kia, khi chỉ cạnh tranh với đường nhập lậu, SBT và các doanh nghiệp trong nước chỉ phải cạnh tranh ở phân khúc tiêu dùng – bán lẻ (B2C). Nhưng nếu đường Thái có thể nhập chính ngạch với số lượng lớn, thì cạnh tranh ở phân khúc khách hàng công nghiệp (B2B) sẽ gia tăng sau hội nhập. Tuy vậy, theo phân tích của chúng tôi, để nhập chính ngạch với số lượng lớn, các doanh nghiệp đường Thái Lan sẽ gặp phải những rào cản sau:

(1) Thuế nhập khẩu ở mức 5%:

Đường nhập chính ngạch từ Thái Lan sẽ phải chịu mức thuế nhập khẩu 5% vào năm 2020. Chính phủ Việt Nam cũng đã cân nhắc đưa mặt hàng đường vào danh sách hàng hóa nhạy cảm để bảo hộ các doanh nghiệp đường trong nước. Trong trường hợp không thể tránh được việc gỡ bỏ hạn ngạch, thì việc duy trì mức thuế nhập khẩu sẽ một phần hỗ trợ được đường Việt Nam sau hội nhập.

(2) Chi phí vận chuyển ở mức 20% giá thành sản xuất:

Đường là hàng hóa nặng, khó bảo quản và vận chuyển. Có 02 cách vận chuyển đường là: (1) Theo đường bộ và đường sông từ Thái Lan qua Campuchia và sang tới Việt Nam, (2) Theo đường biển, thuê container, nhập khẩu thông qua cảng. Chi phí vận chuyển ở mức khoảng 2.000 đồng/kg. Như vậy chi phí vận chuyển sẽ khiến giá bán đường Thái Lan tăng khoảng 20% nếu như nhập chính ngạch vào Việt Nam.

(3) Hệ thống phân phối và lợi thế địa phương ở mức 5% giá thành:

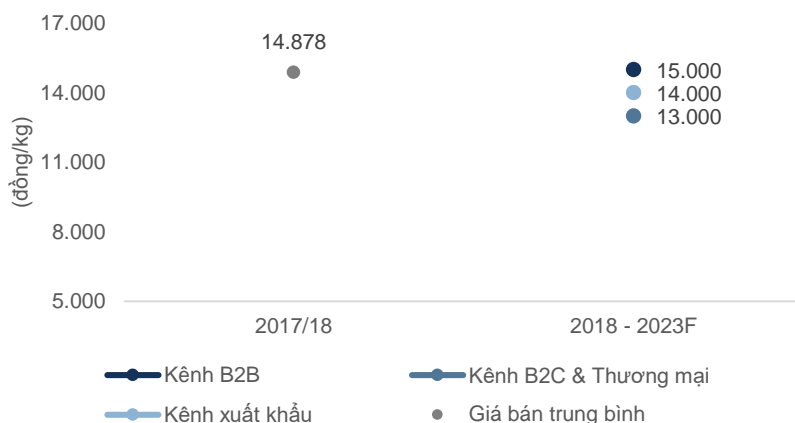
- **Kênh tiêu dùng:** Đường Thái Lan về Việt Nam sẽ không gặp quá nhiều khó khăn để tiếp cận với khách hàng tiêu dùng gia đình khi các chuỗi siêu thị và cửa hàng tiện lợi tại Việt Nam đang nằm trong tay người Thái như BigC, Metro Cash&Carry, FamilyMart, B'sMart.
- **Kênh công nghiệp:** đường RS sẽ hướng tới các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME), trong khi đường RE sẽ được phục vụ cho khách hàng công nghiệp lớn (MNC). Việc lưu kho và bảo quản đường RE sẽ rất khó khăn. Chính vì thế, chúng tôi dự đoán Thái Lan sẽ chủ yếu xuất sang Việt Nam đường RS hoặc đường thô, sau đó tinh luyện và phân phối tại nhà máy đường ở Việt Nam. Có thể thấy, các doanh nghiệp tại Việt Nam sẽ có lợi hơn Thái Lan khi đã có sẵn nhà máy và các kho chứa hàng. Theo tính toán của FPTTS, chi phí này sẽ chiếm khoảng 5%.

Giá thành sản xuất đường tại Thái Lan được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ, do ảnh hưởng của thay đổi chính sách tại Thái Lan, sau vụ kiện với Brazil tại WTO năm 2017. FPTS đánh giá, giá thành sản xuất đường tại Thái Lan sẽ ở mức 8.500 – 9.500 đồng/kg từ niên vụ 2018/19 sau khi tiến hành: (1) Hủy bỏ cơ chế hạn ngạch, (2) Thả nổi giá đường trong nước và (3) Thay đổi chính sách chia lợi nhuận.

[*Phụ lục 05: Thay đổi chính sách ngành đường Thái Lan*](#)

Giá xuất khẩu đường trắng của Thái Lan hiện đang ở mức 14 baht/kg (9.800 đồng/kg). Với những chi phí kể trên, giá bán đường RS và RE Thái Lan là khoảng 13.000 – 14.000 đồng/kg nếu nhập chính ngạch. Đường lậu sẽ có giá khoảng 10.500 – 11.500 đồng/kg.

Biểu đồ 16: Dự phóng giá bán đường của SBT



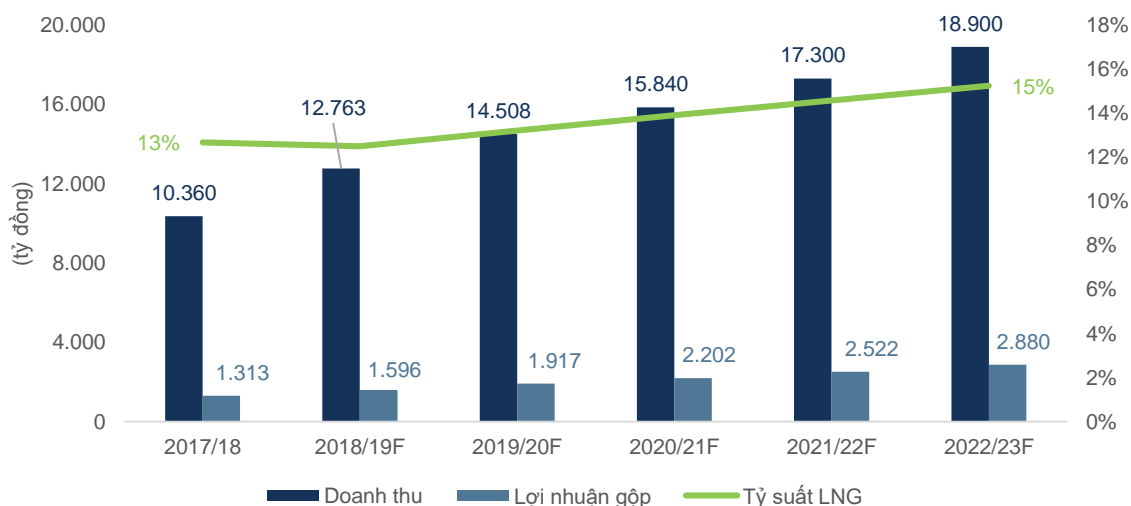
Nguồn: FPTS Tổng hợp

Nhờ giảm giá mía và giá thành sản xuất xuống mức 12.800 đồng/kg, giá bán trung bình của SBT được dự phóng ở mức 14.000 đồng/kg giai đoạn 2018 - 2023, tương đương với mức chênh lệch còn 6 - 8% so với đường chính ngạch và đường nhập lậu Thái Lan, giúp SBT thu hẹp được khoảng cách cạnh tranh với Thái Lan sau hội nhập.

4. Triển vọng kết quả kinh doanh cốt lõi của SBT 2018/19 – 2022/23

Từ những đánh giá về thị trường đường Việt Nam, chiến lược phát triển của SBT và khả năng thu hẹp khoảng cách cạnh tranh với đường Thái Lan, chúng tôi đưa ra những phân tích về tiềm năng phát triển thị trường với dự địa tiêu thụ đường lên tới hơn 1 triệu tấn đường của doanh nghiệp với những luận điểm sau:

Biểu đồ 17: Dự phóng tổng doanh thu và lợi nhuận gộp của SBT



Nguồn: FPTS Tổng hợp

(1) Thị phần lấy từ các doanh nghiệp quy mô nhỏ và đường lậu

Hiện nay, ngành đường Việt Nam có 22/38 doanh nghiệp có năng lực sản xuất nhỏ hơn 3.000 TMN, với khoảng 300.000 tấn đường trên thị trường (28% thị phần). Những nhà máy này chủ yếu bán đường qua thương lái, cung cấp đường cho các khách hàng tiêu dùng, khách hàng tiểu thủ công nghiệp SME. Sau hội nhập, những doanh nghiệp này sẽ gặp khó khăn trong cạnh tranh về giá và chất lượng đường và có khả năng sẽ dừng hoạt động. Chúng tôi dự đoán SBT sẽ lấy được 150.000 tấn đường từ thị trường này.

Sản lượng đường nhập lậu từ Thái Lan khoảng 400.000 – 500.000 tấn/năm hướng tới Kênh tiêu dùng B2C và các doanh nghiệp tiểu thủ công nghiệp nhỏ lẻ SME. Việc thắt chặt các hoạt động nhập lậu đường qua biên giới sẽ khiến sản lượng đường nhập lậu giảm dần qua các năm. Cùng lúc, SBT chủ động hạ giá bán sản phẩm tiệm cận với mức giá nhập lậu của Thái Lan sẽ giúp cho SBT chiếm được khoảng 30% thị phần từ phân khúc này, tương đương với khoảng 150.000 tấn đường/năm.

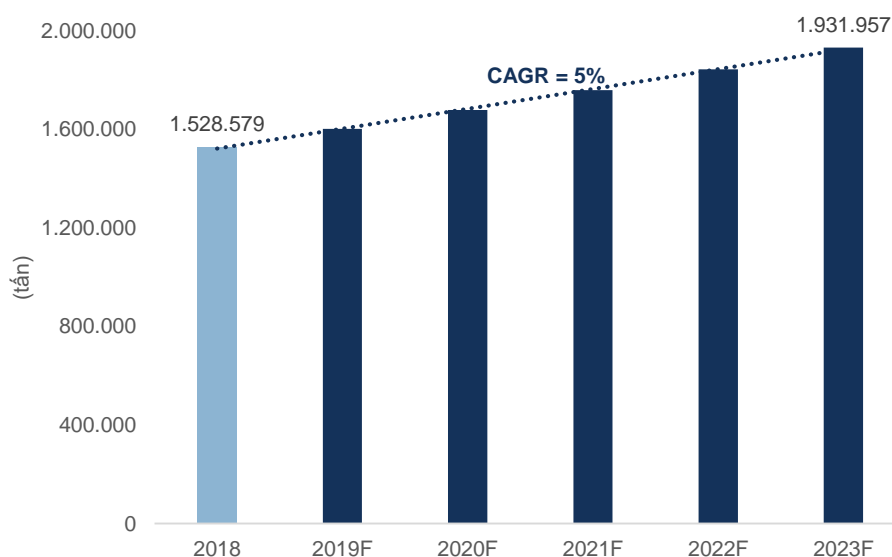
(2) Gia tăng xuất khẩu với tốc độ tăng trưởng 15%/năm

Bên cạnh thị trường nội địa, thị trường xuất khẩu cũng được chú trọng. SBT đã hoàn thành đăng ký nhãn hiệu đường Việt Nam tại 2 sàn giao dịch New York (đường thô) và London (đường trắng), cũng như phát triển các sản phẩm đường chất lượng cao, theo tiêu chuẩn xuất khẩu quốc tế. Chúng tôi dự phóng doanh thu từ xuất khẩu của SBT sẽ tăng với tốc độ 15% trong giai đoạn 2019 – 2023, đóng góp 15 – 20% tỷ trọng tổng doanh thu. Sản lượng đường xuất khẩu năm 2018/19 dự đoán đạt khoảng 150.000 tấn và lên tới hơn 223.000 tấn năm 2023.

(3) Nhu cầu đường nội địa tăng trưởng 5%/năm giai đoạn 2019 - 2023

Hiện nay, ngành đường Việt Nam đang tiêu thụ hơn 1,5 triệu tấn đường/năm, bình quân theo đầu người là 16 kg/người/năm, thấp hơn trung bình thế giới 7 kg/người. Chúng tôi dự đoán, nhu cầu tiêu thụ đường cả nước sẽ tăng khoảng 5% so với hiện nay vào năm 2023, tiêu thụ khoảng 1,8 triệu tấn từ các yếu tố như: tốc độ tăng dân số của Việt Nam trong giai đoạn 2019 – 2023 ở mức 1,12%/năm (theo IMF), tốc độ tiêu thụ đường ở các nước đang phát triển là 2%/năm (OECD), tốc độ tăng trưởng ngành thực phẩm – đồ uống tại Việt Nam là 11%/năm (OECD), tăng trưởng tiêu thụ bình quân đạt 5%/năm (OECD), tăng trưởng trong quá khứ là 5%/năm (USDA).

Biểu đồ 18: Dự phóng tăng trưởng nhu cầu đường Việt Nam 2019 – 2023

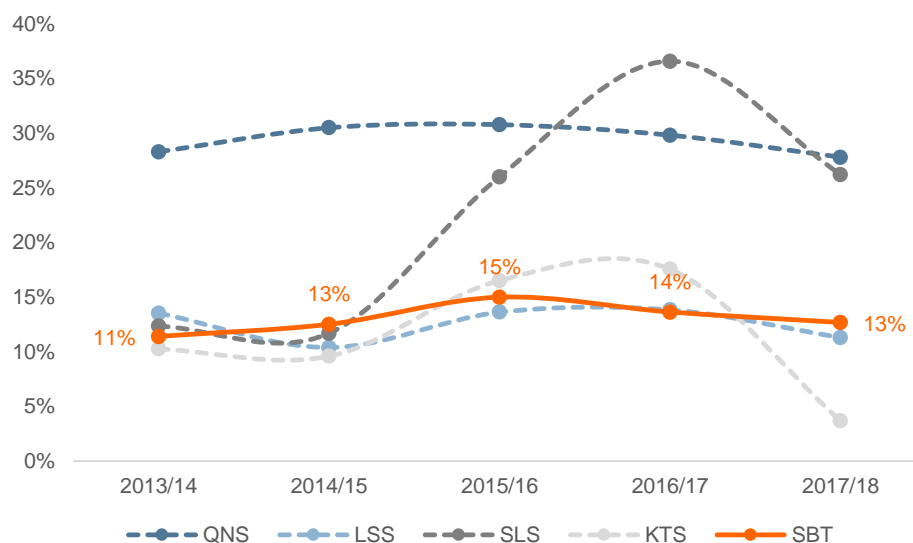


Nguồn: FPTs Tổng hợp

IV. ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

1. Giá đường trong nước giảm, ảnh hưởng tới lợi nhuận gộp toàn ngành

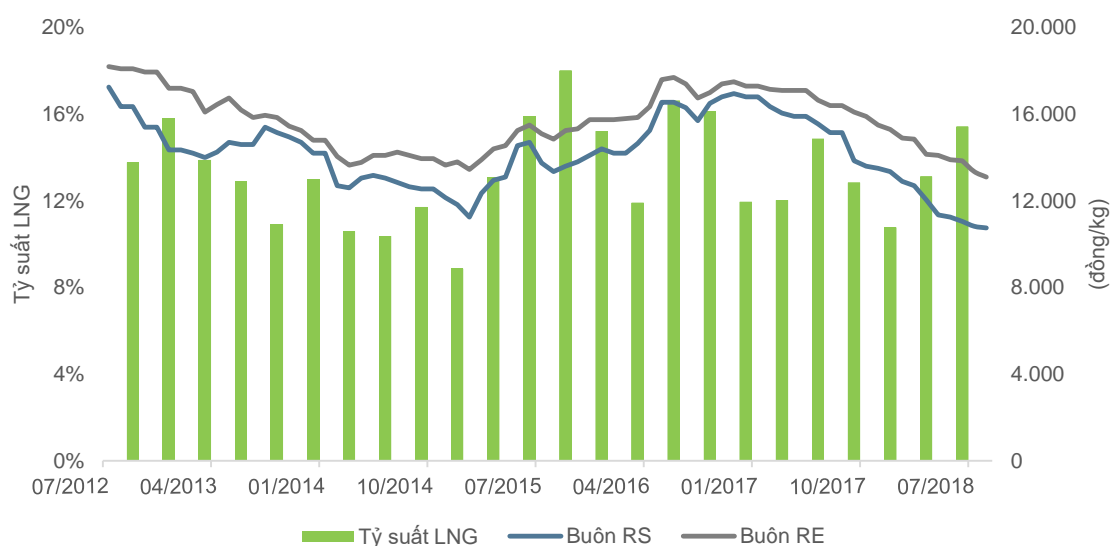
Biểu đồ 19: Tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp mía đường niêm yết



Nguồn: BCTC, FPTTS Tổng hợp

So với các doanh nghiệp mía đường niêm yết khác, tỷ suất lợi nhuận gộp của SBT ở mức trung bình 13%. Tỷ suất lợi nhuận của các doanh nghiệp đều bị ảnh hưởng bởi giá đường giảm trong năm 2017/18. Riêng QNS là doanh nghiệp có doanh thu từ sữa đậu nành chiếm tỷ trọng lớn nên không bị ảnh hưởng. SBT và LSS là hai doanh nghiệp ít bị tác động bởi giá đường giảm sâu, do khách hàng chủ yếu của hai doanh nghiệp này là khách hàng công nghiệp, sử dụng đường tinh luyện RE với giá bán cao. Lợi nhuận gộp của SBT năm 2018/19 đạt 1.313 tỷ đồng (+114% y-o-y) do sáp nhập với BHS.

Biểu đồ 20: Tương quan giá bán đường RS/RE trong nước và tỷ suất lợi nhuận gộp của SBT



Nguồn: Cục quản lý giá, SBT, FPTTS Tổng hợp

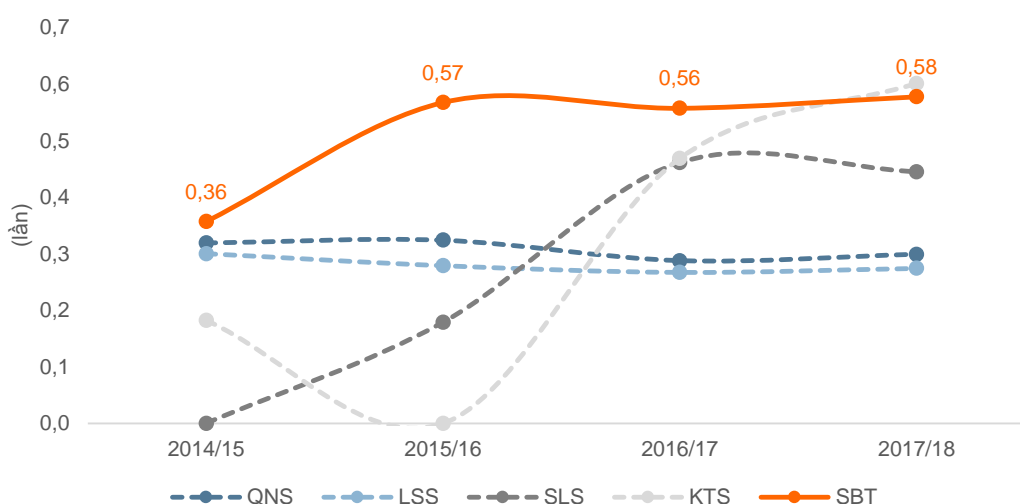
Tỷ suất lợi nhuận gộp của SBT giao động từ 13 – 15% qua các năm. Giá đường là yếu tố ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.

- Giai đoạn 2012 – 2015: Giá đường trong nước giảm 35% từ 17.250 đồng/kg còn 11.250 đồng/kg. Tỷ suất lợi nhuận gộp của SBT giảm từ 22% (Quý 1/2012) còn 9% (Quý 4/2014).
- Giai đoạn 2015 – 2017: Giá đường trong nước phục hồi trở lại, đạt 17.300 đồng/kg vào Quý 1/2017, nhờ đó mà lợi nhuận của doanh nghiệp cũng được cải thiện.
- Giai đoạn 2017 – 2018: Là niên vụ khó khăn đối với toàn ngành đường Việt Nam khi giá đường giảm 35% còn 10.750 đồng/kg. Tỷ suất lợi nhuận gộp của SBT giảm nhẹ từ 14% còn 13%.

Trong giai đoạn 2018 – 2023, chúng tôi dự đoán SBT sẽ cải thiện lợi nhuận gộp nhờ các hoạt động giảm giá thành sản xuất đường từ mía và đường thô. FPTTS dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp giai đoạn 2018 – 2023 của SBT sẽ ở mức 13 – 15%.

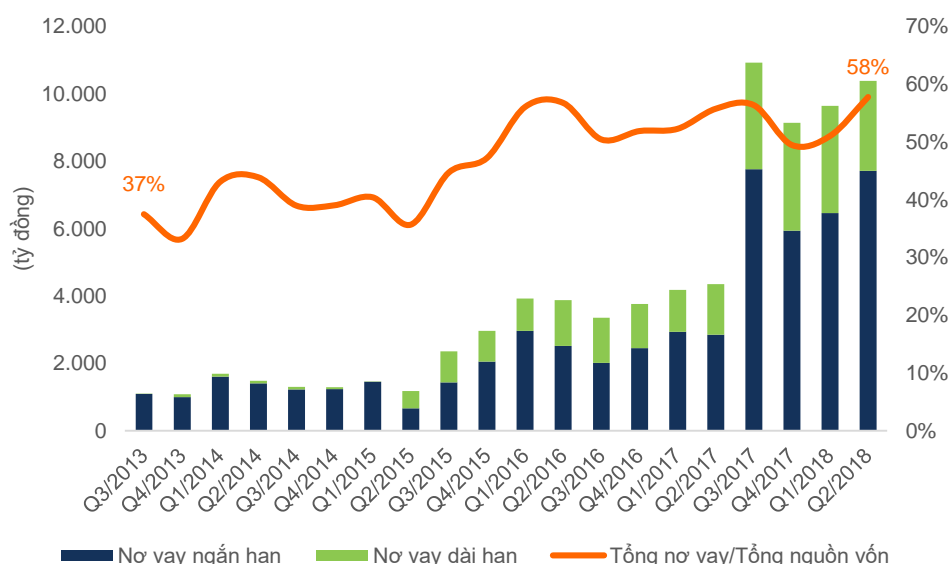
2. Sử dụng đòn bẩy tài chính lớn

Biểu đồ 21: Nợ vay/Tổng tài sản của các doanh nghiệp mía đường niêm yết



Nguồn: BCTC, FPTTS Tổng hợp

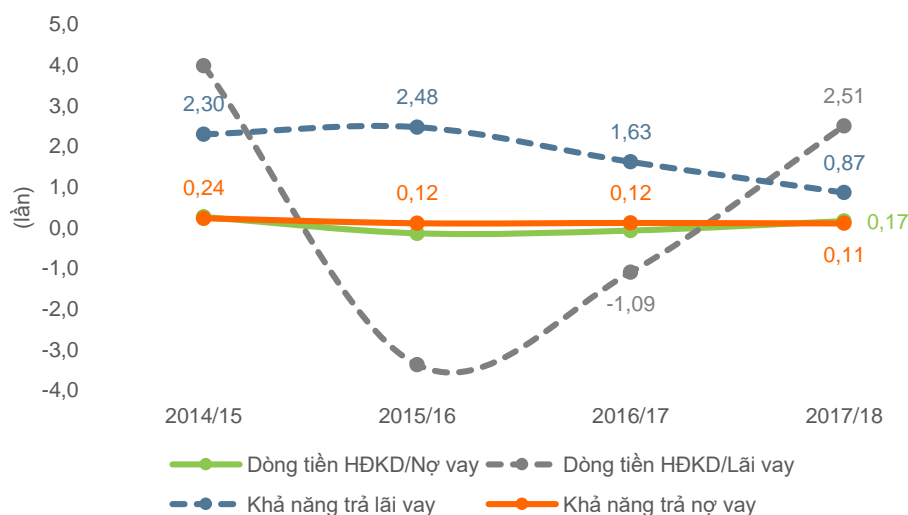
Biểu đồ 22: Cơ cấu nợ vay và tỷ lệ nợ vay/tổng nguồn vốn của SBT



Nguồn: BCTC, FPTTS Tổng hợp

SBT có tỷ trọng nợ vay/tổng nguồn vốn ở mức cao, khoảng 58% so với các doanh nghiệp khác trong ngành (trung bình 30 – 40%). Trong năm tài chính 2017/18, nợ ngắn hạn của SBT ở mức 7.720 tỷ đồng (74% tổng nợ), nợ dài hạn ở mức 2.663 tỷ đồng và tăng so với năm trước do sáp nhập. SBT sử dụng nợ vay từ năm 2015 cho các dự án đầu tư, nâng công suất, mở rộng vùng nguyên liệu. Sử dụng đòn bẩy tài chính lớn khiến chi phí lãi vay của SBT tăng cao (54% lợi nhuận gộp), ảnh hưởng khá lớn tới lợi nhuận của doanh nghiệp. Khả năng trả nợ vay và lãi vay giảm nhẹ trong năm 2017/18.

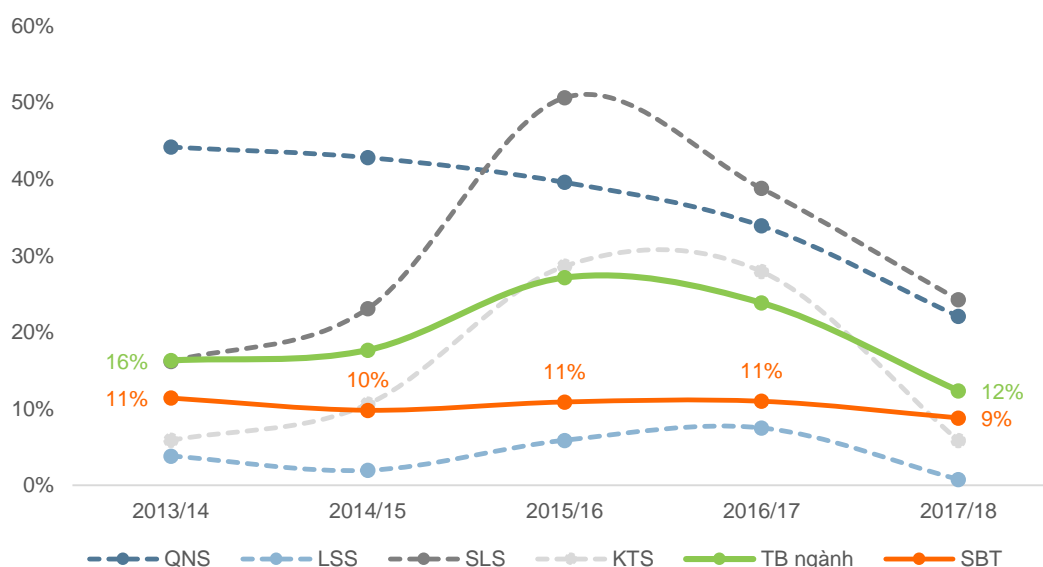
Biểu đồ 23: Khả năng trả nợ của SBT



Nguồn: SBT, FPTTS Tổng hợp

3. Khả năng sử dụng nguồn vốn chưa tối ưu

Biểu đồ 24: ROE của các doanh nghiệp mía đường niêm yết

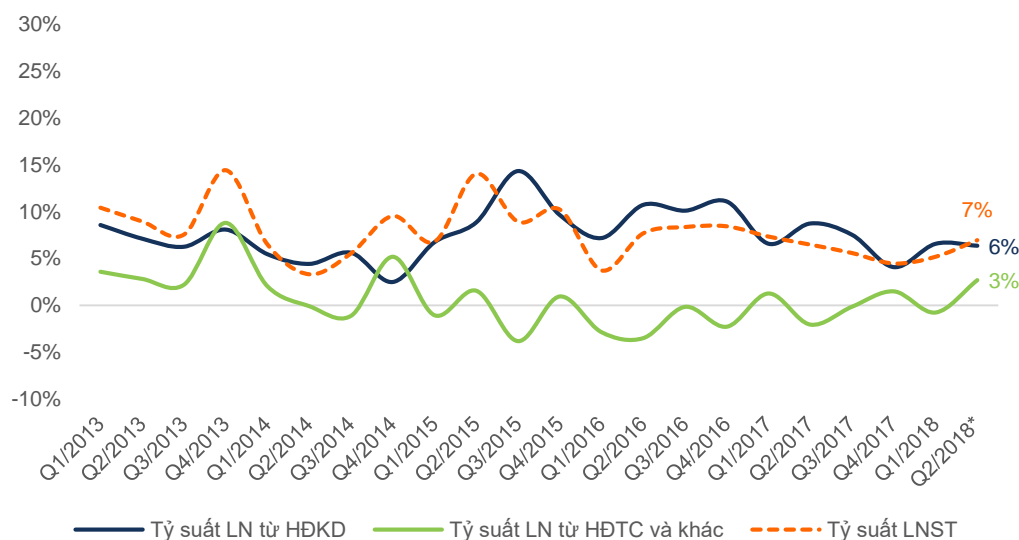


Nguồn: SBT, QNS, LSS, SLS, KTS, FPTTS Tổng hợp

Tỷ suất sinh lời ROE của SBT giảm từ 11% còn 9% trong năm 2017/18, và thấp hơn mức ROE trung bình ngành (12%). Từ tháng 06/2015 đến 06/2018, SBT đã tăng vốn chủ sở hữu từ 1.921 tỷ đồng lên 6.287 tỷ đồng, tương ứng với 48%/năm. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp tăng với tốc độ chậm hơn, khoảng 43%/năm. SBT đã 02 lần tăng vốn điều lệ vào năm 2015 và năm 2017, với 02 đợt phát hành chuyển đổi cổ phiếu với SEC (phát hành 37,1 triệu cổ phiếu SBT) và với BHS (phát hành 303,8 triệu cổ phiếu SBT).

4. Lợi nhuận đến từ thoái vốn các khoản đầu tư và bất động sản

Biểu đồ 25: Tỷ suất lợi nhuận của SBT



Nguồn: SBT, FPTS Tổng hợp
(Số liệu được lấy theo năm dương lịch, Q2/2018 kết thúc ngày 30/06/2018)

Sau sáp nhập, lợi nhuận sau thuế của SBT năm 2017/18 đạt 553 tỷ đồng (+62% y-o-y), tỷ suất lợi nhuận sau thuế cả năm đạt 5%. Trong đó:

- Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi không gồm hoạt động tài chính đạt 633 tỷ đồng
- Lợi nhuận khác đạt 137 tỷ đồng (22% LNTT). Gồm 125 tỷ đến từ hoạt động bán bất động sản Khu công nghiệp Tân Kim cho CTCP Khai thác và Quản lý KCN Đặng Huỳnh (thuộc TTCLand). Giá bán 255 tỷ đồng. SBT đang ghi nhận 250 tỷ đồng phải thu ngắn hạn từ giao dịch này.
- Bên cạnh đó, SBT còn ghi nhận doanh thu tài chính đạt 712 tỷ đồng, gồm:
 - 367,5 tỷ đồng từ thoái vốn 49% cổ phần (24,5 triệu cp) tại CTCP Khu công nghiệp Thành Thành Công (TTC IZ) cho CTCP Toàn Hải Vân thuộc TTCLand (Sacomreal). Giá bán 612,5 tỷ đồng. SBT đang ghi nhận phải thu ngắn hạn 394,5 tỷ đồng từ giao dịch này.
 - Còn lại là lãi từ tiền gửi ngân hàng, chênh lệch tỷ giá hối đoái, cho vay và chứng khoán kinh doanh.
- Chi phí tài chính: 806 tỷ đồng, với chi phí lãi vay ở mức 714 tỷ đồng.

Nhờ có lợi nhuận từ các khoản thanh lý tài sản cố định và thoái vốn các khoản đầu tư mà SBT có thể duy trì được lợi nhuận trong năm 2017/18. Theo FPTS, doanh nghiệp sẽ ghi nhận chi phí tài chính khoảng 698 tỷ đồng trong năm 2018/19, với chi phí lãi vay ở mức 607 tỷ đồng.

Trong Quý 3/2018, SBT đã thực hiện bán 6 triệu cổ phần tại CTCP XNK Bến Tre và ghi nhận lợi nhuận tài chính đạt hơn 120 tỷ đồng. Trong năm 2018/19, SBT dự kiến sẽ ghi nhận **350 tỷ đồng lợi nhuận từ thoái vốn và bán bất động sản**. Cũng theo doanh nghiệp, các hoạt động tài chính được kỳ vọng thực hiện trong giai đoạn 2019 – 2022, đem lại lợi nhuận khoảng từ 350 – 500 tỷ đồng/năm.

[\(quay lại trang 1\)](#)

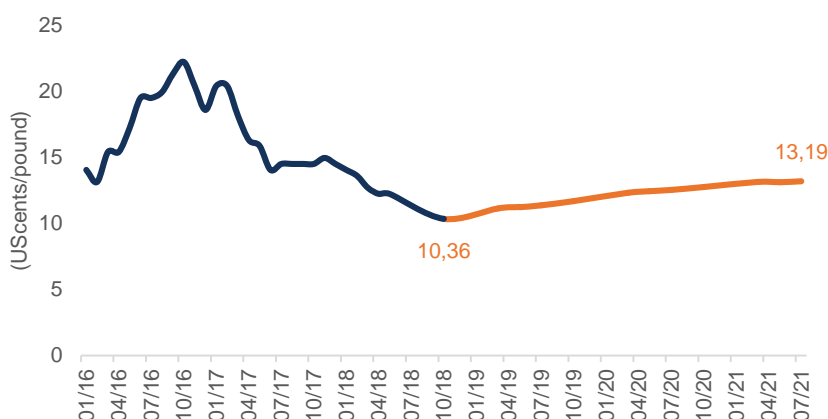
V. CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

1. Biến động giá đường trong nước và quốc tế

Theo dự báo của Bộ Nông nghiệp Mỹ USDA, niên vụ 2018/19, cung đường toàn cầu được dự báo sẽ giảm 2%, đạt 188 triệu tấn đường, do yếu tố thời tiết xấu và xu hướng dịch chuyển sang sản xuất ethanol tại Brazil (-12%) và EU (-4%). Đây là 2 khu vực sản xuất đường #1 và #3 toàn cầu.

Theo dự báo của ISO (Hiệp hội đường thế giới) và USDA, giá đường sẽ tiếp tục giảm tới hết tháng 10/2018 và sẽ phục hồi nhẹ trở lại vào Quý 1/2019.

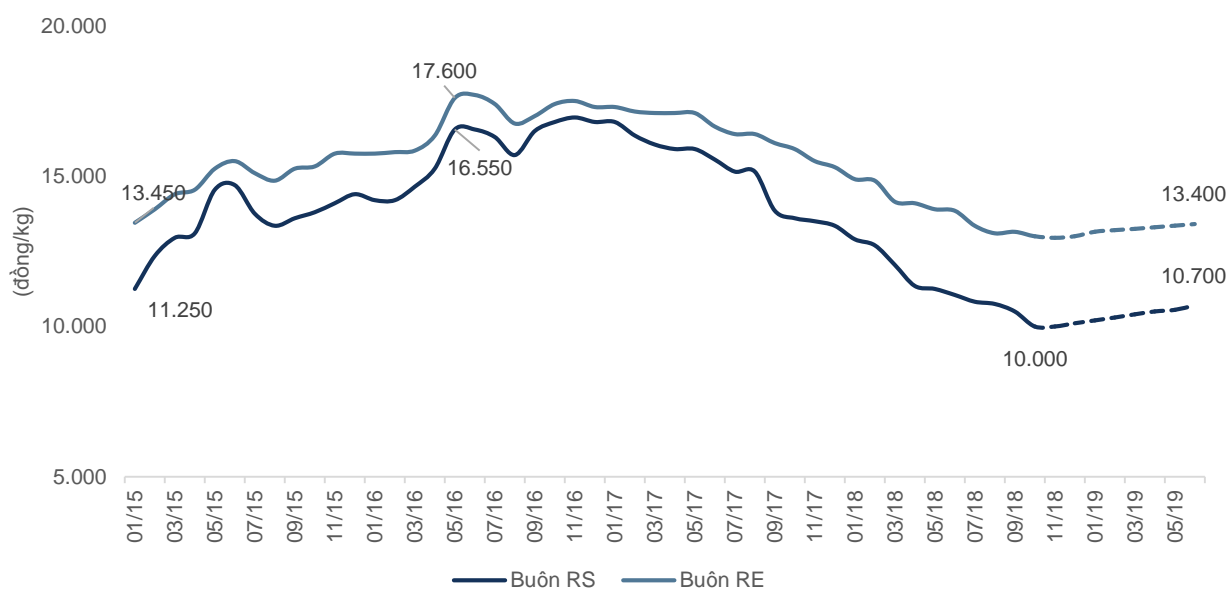
Biểu đồ 26: Dự báo giá đường thế giới 2018 - 2021



Nguồn: Bloomberg, ISO, USDA, Rabobank, ICE, FPTS Tổng hợp

Từ phân tích giá đường thế giới, tác động của các yếu tố lên giá đường Việt Nam, chúng tôi đưa ra dự phóng giá đường Việt Nam như sau:

Biểu đồ 27: Dự báo giá đường Việt Nam 2018 - 2023



Nguồn: FPTS Tổng hợp

2. Chính sách hỗ trợ môi trường kinh doanh & diễn biến của hiệp định ATIGA

Trong năm 2018, Hiệp hội Mía đường Việt Nam VSSA đã kiến nghị với các cơ quan quản lý Nhà nước đề xuất xây dựng cơ chế chính sách để quản lý và phát triển ngành mía đường bền vững, trong đó có:

- Dự thảo Nghị định Mía đường
- Quy hoạch Mía đường đến 2020 và tầm nhìn 2030, cải tạo đồng ruộng, nâng diện tích cánh đồng lớn, đồng bộ cơ giới hóa. Hình thành cụm công nghiệp mía đường và điện năng đối với các NMD có công suất từ 6.000 TMN trở lên
- Quỹ phát triển mía đường, chính sách phân chia lợi nhuận giữa nhà máy đường và nông dân
- Biện pháp phòng vệ và hạn chế đường lỏng HFCS từ Trung Quốc
- Quyết định về hội nhập ATIGA sau 2020

Những chính sách trên nếu được phê duyệt sẽ có tác động tích cực đối với toàn ngành đường Việt Nam. Bên cạnh đó, diễn biến của hiệp định thương mại ATIGA cũng có những tác động tích cực với việc nhập đường thô sản xuất của doanh nghiệp, tuy sẽ khiến giá đường trong nước tiếp tục giảm. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi và cập nhật khi có những thay đổi ảnh hưởng tới doanh nghiệp.

3. Hoạt động tài chính của doanh nghiệp

Cần theo dõi hiệu quả các hoạt động thoái vốn các khoản đầu tư và thanh lý tài sản cố định của SBT. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính có ảnh hưởng lớn tới lợi nhuận và dòng tiền của doanh nghiệp. Trong năm 2018/19 – 2019/20, lợi nhuận tài chính của doanh nghiệp dự kiến đến từ chuyển nhượng cổ phần, thanh lý các khoản đầu tư từ các đơn vị liên quan và thanh lý bất động sản. Theo đánh giá của FPTTS, lợi nhuận thu về từ các hoạt động tài chính này đạt khoảng 600 – 650 tỷ đồng. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi và đánh giá hoạt động tài chính của doanh nghiệp trong những báo cáo tiếp theo.

VI. KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá SBT sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh P/E với trọng số 80:20. Giá trị của cổ phiếu theo 02 phương pháp có mức giá bình quân là **23.330 đồng/cp**, cao hơn 14% so với mức giá đóng cửa ngày 03/10/2018. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cho mục tiêu ngắn hạn.

Chúng tôi ước tính doanh thu trong năm 2018/19 của SBT đạt khoảng 12.763 tỷ đồng (+24% y-o-y). Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh, không bao gồm lợi nhuận tài chính đạt 801 tỷ đồng (+26% y-o-y). Lợi nhuận sau thuế ước đạt 559 tỷ đồng (+2% y-o-y), tương ứng với mức EPS đạt 1.003 đồng/cp.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Phương pháp chiết khấu dòng tiền		
	Dòng tiền tự do chủ sở hữu	25.069	40%
	Dòng tiền tự do doanh nghiệp	23.816	40%
2	Phương pháp so sánh		
	So sánh P/E	18.866	20%
Bình quân giá các phương pháp (đồng/cp)		23.330	

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2018/19	7,18%	Phần bù rủi ro	8,43%
Chi phí sử dụng nợ	5,68%	Hệ số Beta	0,32
Chi phí sử dụng VCSH	11,64%	Tăng trưởng dài hạn	2%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	5,3%	Thời gian dự phóng	5 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)		22.316
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn (tỷ đồng)		614
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ đồng)		11.131
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)		11.799
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)		495
Giá mục tiêu (đồng/cp)		23.816
Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)		12.420
Giá mục tiêu (đồng/cp)		25.069

Kết quả định giá theo phương pháp so sánh

Doanh nghiệp	Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	Lợi nhuận (tỷ đồng)	P/E
Đường Quảng Ngãi	QNS	11.527	7.695	1.085	10,63x
Đường Lam Sơn	LSS	503	1.343	12	41,17x
Đường Sơn La	SLS	622	601	116	5,36x
Đường Kon Tum	KTS	103	508	9	11,45x
Trung bình					17,15x
TTC-BH	SBT	10.404	10.285	545	
Giá mục tiêu				đồng/cp	18.866

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

HĐKD (tỷ đồng)	2016/17	2017/18	2018/19F	2019/20F
Doanh thu thuần	4.498	10.364	12.763	14.508
- Giá vốn hàng bán	3.884	9.064	11.168	12.590
Lợi nhuận gộp	614	1.301	1.596	1.917
- Chi phí bán hàng	87	307	340	364
- Chi phí quản lý DN	150	439	455	531
Lợi nhuận thuần HĐKD	377	554	801	1.022
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(58)	(71)	(598)	(646)
- Lợi nhuận khác	9	137	350	350
LN trước thuế, lãi vay	327	620	553	726
- Chi phí lãi vay	257	709	607	630
Lợi nhuận trước thuế	367	682	553	726
- Thuế TNDN	28	148	55	73
- Thuế hoãn lại	-	-	-	-
LNST	339	547	559	715
- Lợi ích cổ đông thiểu số	(0)	(0)	0	(0)
LNST của cổ đông CT Mẹ	340	547	559	715
EPS (đ)	-	982	1.003	1.284
EBITDA	527	1.233	1.127	1.297
Khấu hao	200	613	574	571
Tăng trưởng doanh thu	12%	130%	24%	14%
Tăng trưởng LN HĐKD	3%	47%	40%	28%
Tăng trưởng EBIT	10%	89%	-11%	31%
Tăng trưởng EPS			3%	28%
Chỉ số khả năng sinh lời	2016/17	2017/18	2018/19F	2019/20F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,6%	12,5%	12,5%	13,2%
Tỷ suất LNST	7,5%	5,3%	4,4%	4,9%
ROE DuPont	11,7%	11,6%	8,7%	10,2%
ROA DuPont	4,6%	4,2%	3,0%	3,6%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	7,3%	6,0%	4,3%	5,0%
LNST/LNTT	92,5%	80,2%	101,0%	98,4%
LNTT / EBIT	112,3%	110,1%	100,0%	100,0%
Vòng quay tổng tài sản	61,4%	80,4%	69,3%	72,8%
Đòn bẩy tài chính	251,8%	274,2%	288,4%	283,1%
Chỉ số hiệu quả vận hành	2016/17	2017/18	2018/19F	2019/20F
Số ngày phải thu	56,18	39,39	47,92	47,92
Số ngày tồn kho	154,75	118,54	121,60	121,60
Số ngày phải trả	10,21	9,66	9,66	9,66
Thời gian luân chuyển tiền	200,73	148,27	159,86	159,86
COGS / Hàng tồn kho	1,98	2,32	2,64	2,62
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2016/17	2017/18	2018/19F	2019/20F
CS thanh toán hiện hành	1,41	1,14	1,17	1,23
CS thanh toán nhanh	0,79	0,70	0,75	0,80
CS thanh toán tiền mặt	0,10	0,11	0,19	0,25
Nợ / Tài sản	0,56	0,58	0,58	0,57
Nợ / Vốn CSH	1,40	1,67	1,68	1,61
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,92	1,24	1,34	1,37
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,48	0,43	0,34	0,25
Khả năng TT lãi vay	1,27	0,87	0,91	1,15

CĐKT (tỷ đồng)	2016/17	2017/18	2018/19F	2019/20F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương	203	325	1.304	2.182
+ Đầu tư TC ngắn hạn	112	619	614	614
+ Các khoản phải thu	2.068	5.068	5.500	6.142
+ Hàng tồn kho	1.958	3.899	4.230	4.809
+ Tài sản ngắn hạn khác	132	241	202	212
Tổng tài sản ngắn hạn	4.473	10.152	11.850	13.959
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	3.148	8.535	8.535	8.535
+ Khấu hao lũy kế	(1.925)	(3.980)	(4.510)	(5.041)
+ Giá trị còn lại TS CĐHH	1.223	4.555	4.025	3.495
+ Đầu tư tài chính dài hạn	1.373	629	637	637
+ Tài sản dài hạn khác	45	1.549	1.516	1.516
+ Xây dựng CBDD	79	200	134	134
Tổng tài sản dài hạn	3.334	7.820	7.308	6.737
Tổng Tài sản	7.806	17.973	19.158	20.696
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
+ Phải trả người bán	126	479	338	384
+ Vay và nợ ngắn hạn	2.850	7.720	8.897	10.031
+ Quỹ khen thưởng	13	76	76	76
Nợ ngắn hạn	3.169	8.913	10.131	11.384
+ Vay và nợ dài hạn	1.501	2.663	2.234	1.804
+ Phải trả dài hạn khác	6	5	7	7
Nợ dài hạn	1.523	2.772	2.346	1.916
Tổng nợ	4.693	11.685	12.477	13.300
+ Thặng dư	76	6.243	6.243	6.243
+ Vốn điều lệ	2.532	5.570	5.570	5.570
+ LN chưa phân phối	448	888	1.415	2.130
Vốn chủ sở hữu	3.102	6.232	6.629	7.344
Lợi ích cổ đông thiểu số	12	55	53	52
Tổng cộng nguồn vốn	7.806	17.973	19.158	20.696
LCTT (tỷ đồng)	2016/17	2017/18	2018/19F	2019/20F
Tiền đầu năm	855	203	325	1.304
Lợi nhuận sau thuế	367	682	559	715
+ Khấu hao	200	613	574	571
+ Điều chỉnh	(381)	322	(15)	(10)
+ Thay đổi vốn lưu động	(720)	(467)	(1.009)	(1.101)
Tiền từ hoạt động KD	(532)	1.210	108	175
+ Chi mua sắm TSCĐ	(183)	(587)	(1)	-
+ Tăng (giảm) đầu tư	(632)	1.044	-	-
+ Các hđ đầu tư khác	111	48	-	-
Tiền từ hđ đầu tư	(696)	512	(1)	-
+ Tăng (giảm) vốn	107	1.140	-	-
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	-	1.195	1.134
+ Thay đổi nợ dài hạn	-	-	(348)	(429)
Tiền từ hoạt động TC	575	(1.600)	872	704
Tổng lưu chuyển tiền tệ	(653)	122	979	878
Tiền cuối năm	203	325	1.304	2.182

PHỤ LỤC

Phụ lục 01: Chi phí sản xuất đường tại Việt Nam và Thái Lan

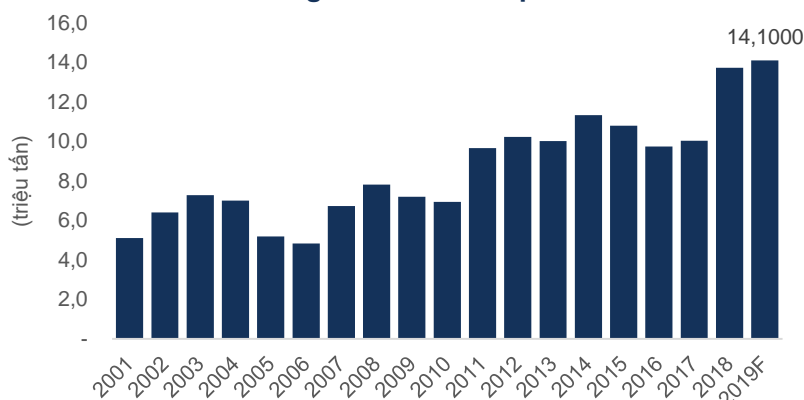
Giá sản xuất đường trung bình	SBT	Việt Nam	Thái Lan
Giá mía (đồng/tấn)	1.000.000	1.100.000	650.000
Hiệu suất đường/mía (kg/tấn)	101	99	109
Chi phí mía/kg đường	9.901	11.111	5.963
Giá thành sản xuất đường	13.000	15.000	8.000

Nguồn: FPTs Tổng hợp, VSSA, OCSB
([quay lại](#))

Phụ lục 02: Tổng quan ngành mía đường Thái Lan

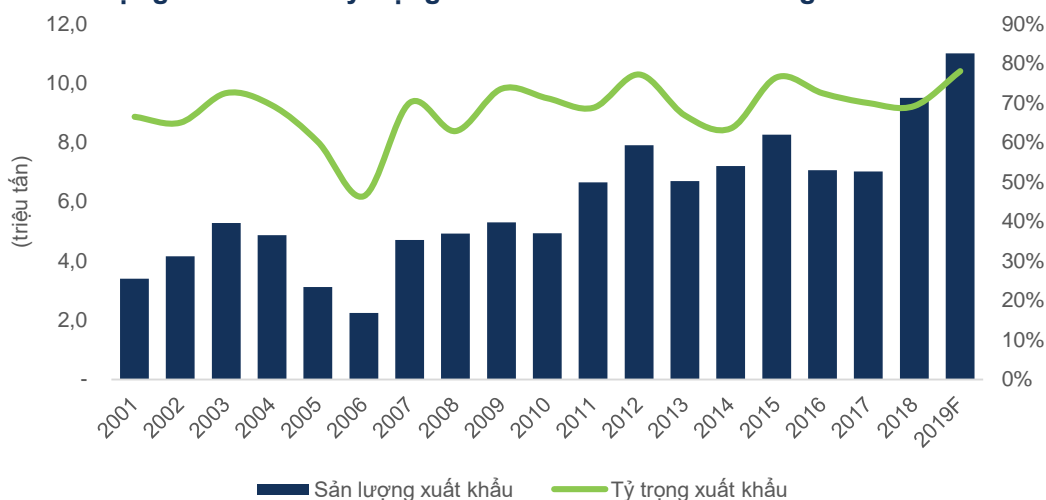
Thái Lan là quốc gia đứng thứ #2 về sản xuất đường trên toàn thế giới. Trong niên vụ 2017/18, toàn ngành mía đường Thái Lan có 54 NMĐ, dưới sự quản lý của 13 tập đoàn mía đường lớn. Tổng công suất ép mía lên tới 120 triệu tấn mía/năm (khoảng 800.000 TMN), mía được ép liên tục trong vòng 05 tháng, từ tháng 11 tới tháng 04 năm sau. Vụ 2017/18, Thái Lan sản xuất được 13 triệu tấn đường các loại, xuất khẩu hơn 9,5 triệu tấn đường (69% sản lượng sản xuất). Theo USDA, niên vụ 2018/19, toàn ngành mía đường Thái Lan sẽ sản xuất được hơn 14 triệu tấn đường (+2,6% y-o-y).

Sản xuất đường của Thái Lan qua các năm



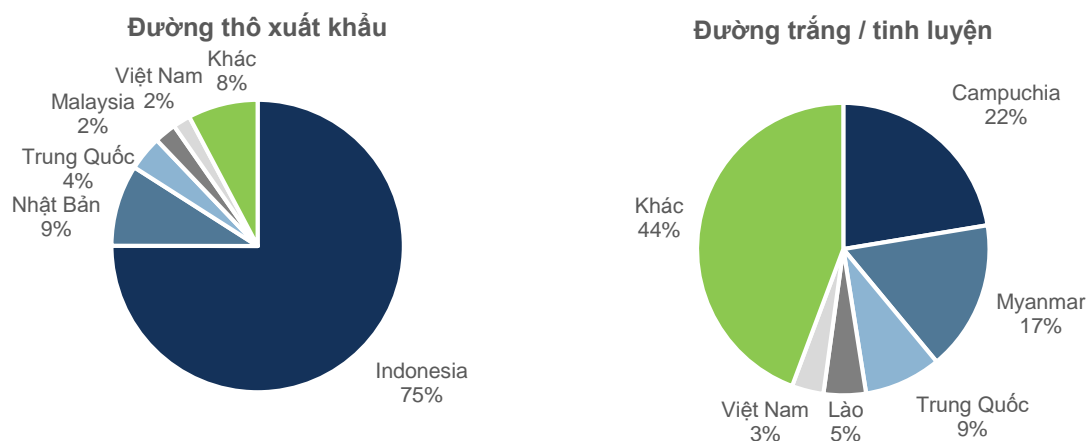
Nguồn: Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA), FPTs Tổng hợp

Sản lượng sản xuất và tỷ trọng xuất khẩu / sản xuất đường của Thái Lan



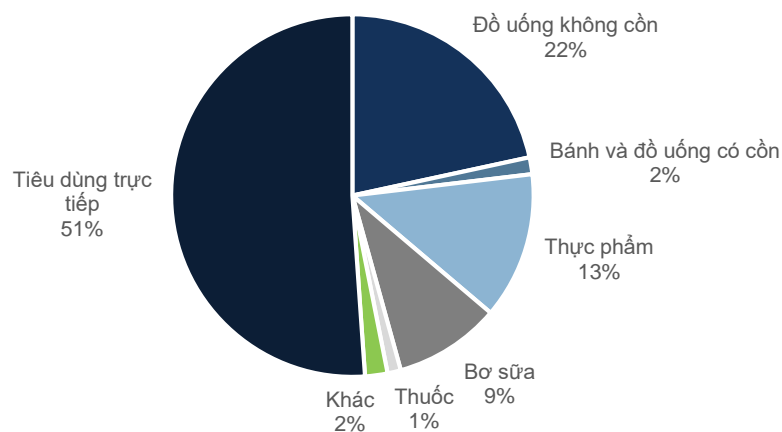
Nguồn: Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA), FPTs Tổng hợp

Điểm đến xuất khẩu đường của Thái Lan



Nguồn: Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA), FPTTS Tổng hợp

Tỷ trọng sử dụng đường của Thái Lan trong các ngành chế biến



Nguồn: Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA), FPTTS Tổng hợp

[\(quay lại\)](#)

Phụ lục 03: So sánh công tác sản xuất mía của SBT với các vùng của Việt Nam

Vùng miền	Diện tích VNL (ha)	Công tác sản xuất mía		
		Năng suất (tấn/ha)	Sản lượng mía ép (tấn)	Chữ đường (CCS)
Miền Bắc	67.350	56	3.902.395	9,79
Miền Trung - Tây Nguyên	119.060	60	5.779.913	9,10
Đông Nam Bộ	25.570	72	2.021.504	9,20
Đồng Bằng Sông Cửu Long	36.950	75	1.752.825	9,92
Cả nước	248.930	65	13.456.637	9,45

Nguồn: VSSA

Vùng nguyên liệu của SBT nằm ở khu vực Duyên hải nam Miền Trung – Tây Nguyên và Đông Nam Bộ, ít bị ảnh hưởng bởi bão lũ và xâm nhập mặn hơn Bắc Trung Bộ và Đồng Bằng Sông Cửu Long. Địa hình ít bị chia cắt hơn Trung du & Miền núi Bắc Bộ, phù hợp với việc phát triển cánh đồng lớn và vùng nguyên liệu tự chủ.

[\(quay lại\)](#)

Phụ lục 04: Chi phí sản xuất mía tại Miền Trung – Tây Nguyên

	Chi phí sản xuất / ha	Năng suất trung bình	Chi phí trung bình / tấn mía
Mía tơ	75.375.000	-	-
Mía gốc 1	63.000.000	-	-
Mía gốc 2	50.625.000	-	-
Mía gốc 3	47.250.000	-	-
Trung bình	59.062.500	70 tấn/ha	843.750

Nguồn: Agribenchmark, LMC International, FPTS Tổng hợp

[\(quay lại\)](#)

Phụ lục 05: Thay đổi trong chính sách ngành đường Thái Lan

Tháng 06/2017, Brazil kiện chính sách ngành đường của Thái Lan lên WTO, cho rằng chính sách hỗ trợ xuất khẩu của Thái Lan khiến giá đường xuất khẩu của nước này thấp hơn so với các quốc gia xuất khẩu đường khác. Để xử lý vụ kiện, ngày 15/01/2018, chính phủ Thái Lan đã đưa ra những thay đổi tạm thời trong cơ chế và chính sách ngành đường như sau:

	Chính sách cũ (Luật Mía đường 1984)	Dự kiến thay đổi (2018)
	Chính sách sản xuất	
(1) Hạn ngạch sản xuất	<p>Hạn ngạch theo thứ tự Quota A – B – C</p> <p>► Quota A: Sản lượng tiêu dùng nội địa được OCSB tính hàng năm theo nhu cầu thị trường (1,2 – 1,3 triệu tấn/năm) và phân bổ về các nhà máy.</p> <p>► Quota B: Xuất khẩu 800.000 tấn đường thô, trong đó các nhà máy tự xuất khẩu trực tiếp 400.000 tấn, còn lại OCSB sẽ xuất khẩu. Giá xuất khẩu của Quota B sẽ do OCSB đưa ra.</p> <p>► Quota C: Lượng đường còn lại được xuất khẩu thông qua các công ty được cấp phép theo giá hợp đồng tương lai New York #11 (đường thô) và London #5 (đường tinh luyện).</p>	<p>Bỏ hạn ngạch và giá xuất khẩu theo hạn ngạch. Dự kiến, hạn ngạch duy nhất được giữ lại là 250.000 tấn đường nội địa tối thiểu được dự trữ hàng tháng để đảm bảo nhu cầu đường trong thị trường nội địa.</p>
(2) Chính sách chia lợi nhuận	<p>Giá mía được Hiệp hội mía đường Thái Lan ấn định vào đầu niên vụ. Các doanh nghiệp trả phí mua mía theo mức ấn định. Lợi nhuận thu được từ các nhà máy sẽ được chia cho nông dân với tỷ lệ 70:30 (nông dân – nhà máy). Vào cuối vụ, nếu có chênh lệch giá mía khiến nông dân bị thiệt hại thì Quỹ Mía và Đường sẽ hỗ trợ nông dân.</p>	<p>Bỏ chính sách trợ giá cho khoản chênh lệch mua mía đầu kỳ và cuối kỳ. Giá mía nguyên liệu dự kiến sẽ tăng nhẹ, khiến giá thành đường tăng.</p>
(3) Mở rộng diện tích VNL và xây thêm nhà máy	<p>Hiện có tổng số 54 nhà máy luyện đường. Các NMD chỉ được xây dựng khi được nhà nước cấp phép. NMD xây mới không được phép nhỏ hơn 6.000 TMN và chỉ được cách xa vùng nguyên liệu trong bán kính 50 km.</p>	<p>Lập các Vùng nông nghiệp (Agricultural Zoning) để giúp NMD xây dựng vùng nguyên liệu, chuyển dịch các loại cây trồng không hiệu quả sang trồng mía.</p>
	Chính sách tiêu thụ	
(1) Thả nổi giá đường nội địa	<p>Giá đường trong nước cố định ở mức 21 baht/kg (15.000 đồng/kg). Áp dụng mức thuế đặc biệt 5 baht/kg (3.500 đồng). Mức giá này cao hơn giá đường quốc tế khoảng 50%.</p>	<p>Thả nổi giá đường nội địa theo giá quốc tế. Bỏ mức thuế đặc biệt và thay bằng price premium ở mức 5 baht/kg. Khoản tăng thêm được sử dụng để hỗ trợ Quỹ Mía và Đường.</p>
(2) Thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ngành Đồ uống		<p>Ngày 15/09/2017, luật thuế tiêu thụ đặc biệt của Thái Lan có hiệu lực. Các loại đồ uống có đường sẽ chịu mức thuế suất cao hơn 5 – 10% so với đồ uống không đường (hoặc chỉ sử dụng chất tạo ngọt nhân tạo). Các doanh nghiệp sản xuất đồ uống có 02 năm để thay đổi công thức sản xuất của doanh nghiệp.</p> <p>→ Nhu cầu sử dụng đường công nghiệp tại Thái được kỳ vọng giảm 2%.</p>

Ảnh hưởng

- 1) Nông dân trồng mía: sẽ không được hưởng trợ cấp nếu như giá mía nguyên liệu thấp hơn kỳ vọng
 - 2) Người tiêu dùng Thái Lan: hưởng lợi từ đường nội địa giá rẻ
 - 3) Nhà máy đường: giá thành sản xuất tăng nhẹ, cần tính lại giá mua mía để đảm bảo lợi nhuận
-

Nguồn: Hiệp hội mía đường Thái Lan OCSB, Bộ Nông nghiệp Mỹ USDA, Rabobank, FPTS Tổng hợp

Những thay đổi trên chỉ là những động thái của Chính phủ Thái Lan đưa ra để xử lý vụ kiện với Brazil. Luật Mía đường mới vẫn chưa được chính thức ban hành và thực hiện, do đó có thể sẽ có những thay đổi khác. Chúng tôi sẽ cập nhật trong những báo cáo tiếp theo.

[\(quay lại\)](#)

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 302 cổ phiếu SBT và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888