

Phạm Lê Duy Nhân

Chuyên viên phân tích

Email: nhanpld@fpts.com.vn

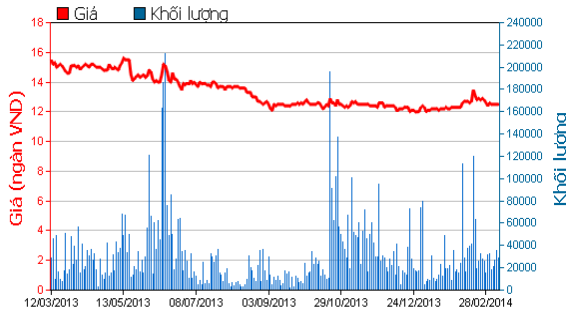
Tel: (84) - 86290 8686 - Ext : 7593

Giá hiện tại: 12.500

Giá mục tiêu: 11.900

Tăng/giảm: - 4,8%

Tỷ suất cổ tức (F): 9,6%


Diễn biến giá cổ phiếu SBT

Thông tin giao dịch 12/03/2014

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp) 15.600

Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp) 12.000

Số lượng CP niêm yết (CP) 148.480.000

Số lượng CP lưu hành (CP) 143.506.160

KLGD bình quân 30 phiên(CP) 370.628

% giới hạn sở hữu nước ngoài 49%

% sở hữu nước ngoài 15,6%

Vốn điều lệ (tỷ đồng) 1.485

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) 1.794

Tổng quan doanh nghiệp

Tên CTCP Mía đường Thành Thành Công Tây Ninh

Địa chỉ Xã Tân Hưng, huyện Tân Châu, tỉnh Tây Ninh

Doanh thu chính Đường tinh luyện RE

Chi phí chính Mía nguyên liệu

Lợi thế cạnh tranh Khách hàng lớn và ổn định, công suất nhà máy và diện tích vùng trồng lớn

Rủi ro chính Chi phí nguyên liệu cao

Rủi ro chính Chi phí nguyên liệu cao

Rủi ro chính Chi phí nguyên liệu cao

Danh sách cổ đông (12/03/2014)

CTCP Đầu tư Thành Thành Công 24,56

CT TNHH TM Đầu tư Thuận Thiên 24,43

CTCP Điện Gia Lai 6

CTCP Sữa Việt Nam 4,92

CTCP TNHH Đầu tư Kinh Đô 4,91

Đặng Huỳnh Ước My 2,72

Nguyễn Thuý Liễu 1,49

Huỳnh Bích Ngọc 1,05

TÓM TẮT

Doanh thu bán đường tăng nhưng biên lãi gộp giảm mạnh: Tổng doanh thu năm 2013 đạt 2.222,4 tỷ đồng, có mức tăng trưởng khá 13,2% (CAGR giai đoạn 2008-2013 là 31,6%) tuy nhiên vẫn không đạt kế hoạch 2,314 tỷ đã đề ra trước đó (~96%). Biên lãi gộp sụt giảm mạnh xuống còn 12,7% từ mức 18,9%, xấp xỉ với mức trung bình của ngành (khoảng 12%).

Kết quả kinh doanh năm 2013 không ấn tượng: Lợi nhuận kế toán trước thuế chỉ đạt 275,5 tỷ đồng (-34,8% y-o-y, 75,5% kế hoạch). Tương ứng, lợi nhuận sau thuế đạt 239 tỷ đồng, giảm gần 40% so với cùng kỳ năm trước và EPS đạt mức 1.744 đồng/cp.

Kế hoạch 20% cổ tức cho năm 2013 nhiều khả năng sẽ không hoàn thành: Trước đó, SBT đã tạm ứng được 10%, chúng tôi dự đoán SBT sẽ chi trả thêm từ 3-5% cổ tức nữa sau Đại hội Cổ Đông 2014.

Bourbon An Hoà (BAC) đã trả bớt được nợ cho SBT: BAC là một công ty liên kết mà SBT nắm giữ đến 49% cổ phần. Dư nợ tính đến 31/12/2013 là 171,5 tỷ và dự phòng 52,9 tỷ. Trong quý IV/2013 BAC đã thanh toán một phần nợ gốc vay là 165,7 tỷ. BAC dự kiến sẽ hoàn thành việc thanh toán nợ vào năm 2015.

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm: Lưu chuyển tiền thuần từ các hoạt động kinh doanh đạt giá trị âm trong 2 năm liên tiếp (2012: -112,3 tỷ; 2013: -90,2 tỷ).

Triển vọng 2014: Chúng tôi ước tính thận trọng tổng sản lượng đường thành phẩm được tiêu thụ trong năm 2014 đạt mức 123 ngàn tấn (+7% y-o-y) trong khi giá bán bình quân giảm nhẹ 2,4%. Doanh thu từ đường năm 2014 ước đạt 2,1 ngàn tỷ so với tổng doanh thu 2,3 ngàn tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 245 tỷ, EPS 2014 là 1.707 đồng/cp. Những vấn đề cần xem xét đối với SBT trong năm 2014 vẫn là diễn biến giá bán đường RE, tiến độ dự án và kế hoạch trả nợ vay của BAC.

Định giá so sánh

| Doanh nghiệp | Mã CP | Doanh thu 2013 (tỷ đồng) | ROE 2013 (%) | Vốn hoá 11/03/2014 (%) | EPS 2013 (đồng) | P/E |
|---|------------|--------------------------|--------------|------------------------|-----------------|------------|
| CTCP Mía đường Thành Thành Công Tây Ninh | SBT | 2.222 | 13,5 | 1.794 | 1.744 | 7,2 |
| CTCP Đường Ninh Hoà | NHS | 1.044 | 14,0 | 747 | 1.659 | 7,4 |
| CTCP Mía đường Nhiệt điện Gia Lai | SEC | 734 | 20,4 | 356 | 1.656 | 7,5 |
| CTCP Mía đường Sơn La | SLS | 575 | 30,0 | 190 | 7.483 | 3,7 |
| CTCP Đường Kon Tum | KTS | 295 | 10,4 | 84 | 2.602 | 6,3 |
| Bình quân có trọng số | | | | | | 6,8 |

Nguồn: FPTs tổng hợp

Khuyến nghị đầu tư

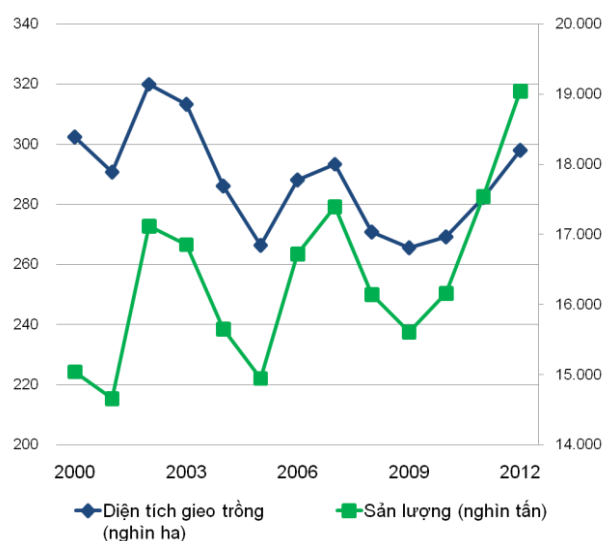
Lợi nhuận sau thuế năm 2013 đạt 239 tỷ đồng, giảm gần 40% so với cùng kỳ năm trước và EPS đạt mức 1.744 đồng/cp. Mức P/E hợp lý cho các cổ phiếu mía đường đang niêm yết (đã loại trừ BHS và LSS do khác biệt quá lớn về hiệu quả hoạt động) sau khi điều chỉnh là 6,8x. Với mức P/E này, giá mục tiêu ngắn hạn của SBT nếu so sánh với ngành vào khoảng 11.900 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 4,8% so với giá giao dịch của cổ phiếu này vào ngày 12/03/2014. **Dựa trên thang đo, chúng tôi đưa ra khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu SBT.**

Điểm đáng lưu ý là SBT vừa bị loại khỏi chỉ số FTSE Vietnam Index trong lần review đầu tiên của năm 2014. Với tỷ trọng 0,57% trong danh mục của FTSE Vietnam ETF thì SBT sẽ bị bán ra khoảng 3,44 triệu CP trong thời gian từ 10/03 đến hết phiên ngày 21/03/2014. Nguồn cung cổ phiếu sẽ khá lớn trong 10 phiên này nếu so với khối lượng giao dịch bình quân 10 phiên liền trước khoảng 237.566 cổ phiếu/phiên.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro dư thừa nguồn cung khiến giá bán giảm: Bộ NN&PTNN và Hiệp hội Mía đường Việt Nam dự báo trong niên vụ 2013- 2014, ngành mía đường dự kiến sản xuất 1,6 triệu tấn đường, tăng 5% so với niên vụ trước. Tồn kho đầu vụ 167.000 tấn, nhập khẩu theo hạn ngạch thuế quan 77.200 tấn. Như vậy, tổng nguồn cung đường trong năm khoảng 2 triệu tấn. Tiêu thụ nội địa khoảng 1,4 -1,5 triệu tấn; xuất khẩu khoảng hơn 200 nghìn tấn, sau khi cân đối cung cầu sẽ còn thừa 144.000 tấn. Tuy nhiên theo chúng tôi, lượng đường dư thừa vào cuối năm 2014 sẽ lên đến 444.200 tấn do có thêm khoảng 300.000 tấn đường nhập lậu từ Lào. Thêm vào đó, ngày 17/1, Bộ Công Thương đã ra thông báo về việc chỉ xuất khẩu đường RS và tạm ngưng xuất khẩu đường tinh luyện (RE) qua cửa khẩu phụ Bản Vược, Bát Xát, Lào Cai đến hết ngày 30/06.

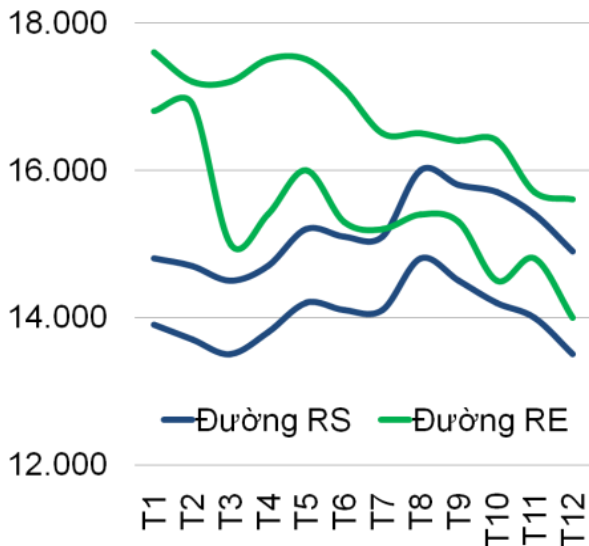
Diện tích và sản lượng mía hàng năm của cả nước



Nguồn: Bộ NN&PTNT

**Tính chất chu kỳ của ngành đường được thể hiện rất rõ: khi diện tích gieo trồng và nguồn cung mía tăng lên quá cao sẽ gây áp lực làm giảm giá đường. Lợi nhuận bị thu hẹp sẽ khiến nông dân chặt mía và chuyển đổi cây trồng.*

Diễn biến giá đường RE và RS trong năm 2013



Nguồn: Cục Quản lý Giá

Nếu thực hiện đúng theo lộ trình Hiệp định thương mại hàng hóa các nước Đông Nam Á (ATIGA) thì đường mía và các loại đường khác (mã hàng 1701) sẽ nằm trong số 93% tổng danh mục hàng hóa có thuế suất về 0% vào năm 2015 khi xuất khẩu từ các nước ASEAN. Với giá thành sản xuất cao như hiện tại, rất khó để doanh nghiệp mía đường trong nước cạnh tranh với đường nhập khẩu.

Rủi ro cạnh tranh xuất phát từ chi phí sản xuất quá cao.

Đường sản xuất trong nước đã và đang phải cạnh tranh rất khó khăn với đường nhập lậu từ Lào và Campuchia qua biên giới Tây Nam, vốn là đường có nguồn gốc Thái Lan do giá thành sản xuất cao hơn nhiều. Những yếu kém cố hữu có thể thấy rõ của ngành Mía Đường Việt Nam là quy mô nhà máy nhỏ, kỹ thuật chọn giống và lai tạo giống còn lạc hậu cho nên cây mía cho năng suất và chữ đường đều thấp, cơ sở hạ tầng chưa được đầu tư hoàn chỉnh (hệ thống tưới tiêu, đường vận chuyển mía...), chính sách quy hoạch vùng nguyên liệu và hỗ trợ người nông dân còn nhiều bất cập, đất đai manh mún. Theo Cục Chế biến, Thương mại nông lâm thủy sản và nghề muối, giá mía nguyên liệu tại Việt Nam trong hơn 2 năm qua dao động từ 850.000 đến 1,1 triệu đồng, ước tính chi phí sản xuất 1 tấn đường ở mức 11-13 triệu đồng. Trong khi đó theo báo cáo của USDA cho vụ 2013/14 của Thái Lan, giá mía nguyên liệu quy đổi theo tỷ giá hiện hành vào khoảng hơn 600.000 đồng/tấn. Ngoài ra, mía do Hoàng Anh Gia Lai trồng tại Lào còn có giá thấp hơn nữa khi doanh nghiệp công bố giá mía chỉ vào khoảng 300.000 đồng/tấn mía và ước tính 4,7 triệu đồng/tấn đường.

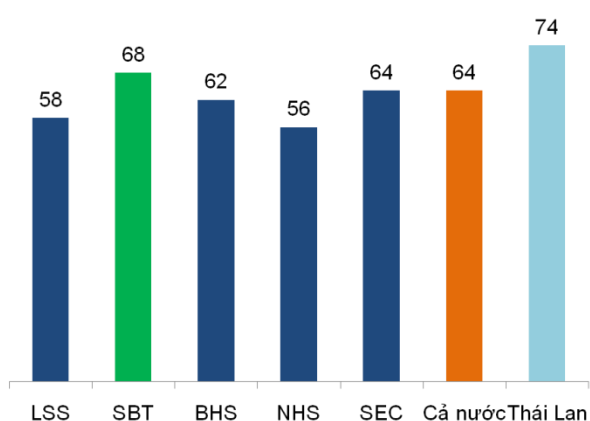
Rủi ro nguyên vật liệu: Biến động giá cả nguyên vật liệu và sự ổn định của nguồn nguyên liệu theo từng vụ mùa ảnh hưởng rất lớn đến kết quả kinh doanh của các công ty mía đường, trong đó có cả SBT. Giá thu mua không thể hạ quá thấp để tránh tình trạng chặt mía và chuyển đổi cây trồng.

Vị thế doanh nghiệp

SBT là doanh nghiệp sản xuất đường lớn nhất khu vực Đông Nam Bộ, vị trí nhà máy gần các khu công nghiệp lớn nằm trong vùng tam giác kinh tế Tp.HCM – Đồng Nai – Bình Dương. Sản phẩm chính là đường RE có độ tinh khiết cao, phục vụ cho sản xuất công nghiệp nên giá ít biến động hơn đường RS.

Với công suất ép mía thiết kế hơn 9.800 tấn mía/ngày và diện tích vùng trồng lên đến 15.000 ha trong vụ 2013/14, SBT là công ty có quy mô lớn trong số gần 40 nhà máy hoạt động trong ngành sản xuất mía đường nội địa. Trong vụ 2012/13 SBT sản xuất được 133.070 tấn đường, chiếm khoảng 8,6% sản lượng đường cả nước.

Năng suất mía các DNNY, cả nước và Thái Lan năm 2013 (tấn/ha)



Nguồn: FPTTS tổng hợp

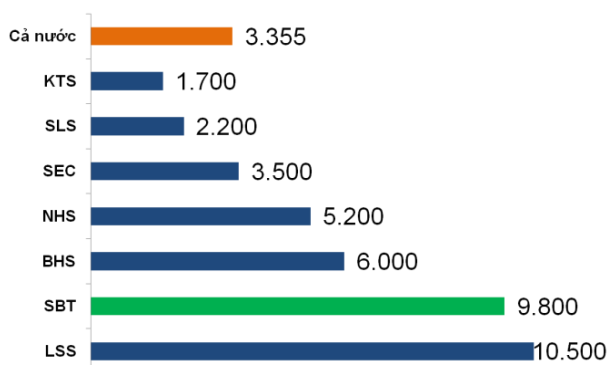
Nguồn nguyên liệu đầu vào rộng lớn, năng suất mía trung bình

Vùng nguyên liệu mía chủ yếu nằm ở hai huyện Tân Châu và Tân Biên. Tổng diện tích vùng trồng vụ 2012/13 là 15.630 ha, sang đến vụ 2013/14 dự kiến giảm nhẹ xuống còn 15.000 ha. Bên cạnh đó SBT còn có một trại nhân mía giống 160 ha và trại thực nghiệm mía rộng 33,5 ha.

Năng suất mía bình quân trong hai vụ gần đây đạt lần lượt 68 và 66 tấn/ha, cao hơn so với mức trung bình 64 tấn/ha của cả nước. Chứ đường bình quân đã có sự cải thiện từ mức 8,36 ccs lên 9,2 ccs trong vụ 2013/14, trong khi giá thu mua mía 10 ccs giảm 8,7% từ 1,15 triệu đồng/tấn xuống còn 1,05 triệu đồng/tấn. Như vậy, giá thu mía trung bình của SBT trong vụ này vào khoảng 966.000 đồng/tấn.

SBT hiện đã áp dụng nhiều phương pháp nhằm nâng cao năng suất như: đầu tư tưới mía, nghiên cứu giống, phân bón mới thích hợp hơn với điều kiện trồng, chăm sóc tại địa phương; áp dụng chính sách thu hoạch nhằm tăng chứ đường như chặt sát gốc, tẽ ngọn,...

Công suất ép mía của các DNNY và trung bình cả nước (tấn mía/ngày)



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Năng lực sản xuất lớn, dễ dàng đạt hiệu quả kinh tế

Công suất thiết kế của nhà máy là 9.800 tấn mía/ngày, công suất ép mía bình quân vụ 2013/14 dự kiến là 9.303 tấn mía/ngày (+14,8% y-o-y). Sản lượng mía ép cho vụ này dự kiến tăng nhẹ 2,8%, đạt 1,05 triệu tấn mía. Việc gia tăng công suất giúp cho thời gian hoạt động của nhà máy giảm từ 126 ngày vụ trước xuống còn 113 ngày cho vụ này, giúp tiết kiệm chi phí sản xuất. Với công suất lớn như hiện tại thì SBT hoàn toàn có thể đạt được hiệu quả về kinh tế (economies of scale).

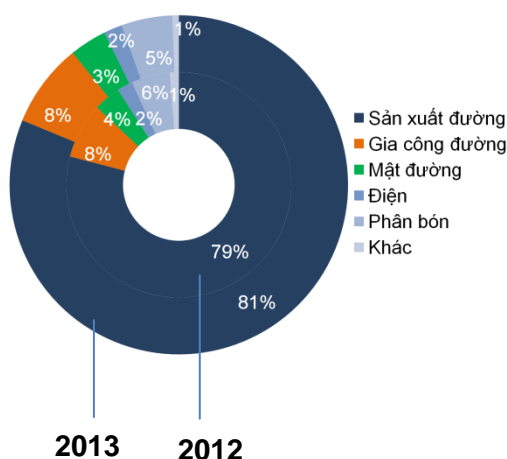
Ngoài ra, công suất điện thương phẩm từ bã mía đạt 50 triệu Kwh/năm và sản lượng mật rỉ khoảng 50.000 tấn/năm.

Sản phẩm đường RE của SBT có thương hiệu mạnh, khách hàng lớn và ổn định

Đường tinh luyện RE của SBT được cung cấp chủ yếu cho các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm, dược phẩm, nước giải khát như Pepsi, Vinamilk, Trung Nguyên...Nhóm khách hàng công nghiệp này chiếm đến 90% tổng doanh thu bán đường, 10% còn lại đến từ hoạt động bán lẻ

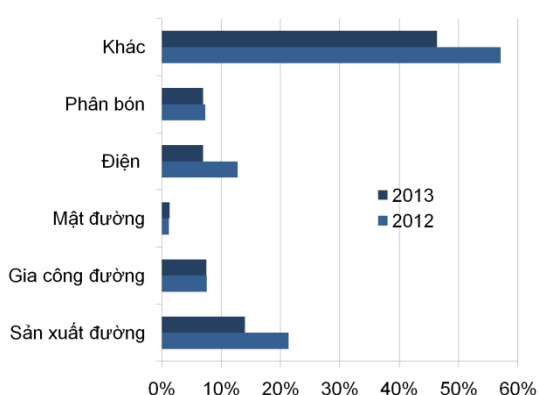
Các phụ phẩm khác: Mật rỉ thu được trong quá trình kết tinh đường, được dùng cho các nhà máy sản xuất bột ngọt, cồn; Điện sản xuất được tận dụng từ nguồn năng lượng đốt bã mía trong quá trình sản xuất đường, được cung cấp để vận hành

Cơ cấu doanh thu các dòng sản phẩm/hoạt động



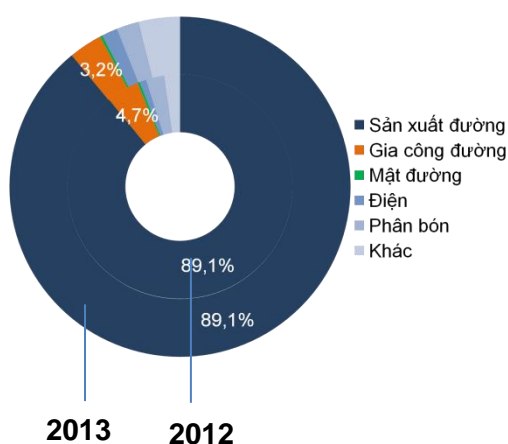
Nguồn: SBT

Biên lợi nhuận gộp các dòng sản phẩm/hoạt động



Nguồn: SBT

Đóng góp vào lợi nhuận gộp của các dòng sản phẩm/hoạt động



Nguồn: SBT

cụm nhà máy và hoà bán vào lưới điện quốc gia.

Doanh thu bán đường tăng nhưng biên lãi gộp giảm mạnh

Sản xuất đường: Doanh thu từ hoạt động sản xuất đường chiếm đến hơn 81% tổng doanh thu trong năm 2013, đạt khoảng 1.805 tỷ đồng (+16,3% y-o-y) do (i) sản lượng tiêu thụ đạt gần 103,4 ngàn tấn (+14% y-o-y, 104% kế hoạch) và (ii) giá bán bình quân tăng nhẹ 2% so với cùng kỳ, dao động ở mức 17,5 triệu đồng/tấn. Tuy nhiên biên lãi gộp có sự sụt giảm rất mạnh xuống còn 14% so với 21% cùng kỳ năm trước khi giá thành sản xuất đường của SBT vẫn duy trì ở mức cao khoảng 15 triệu đồng/tấn (+11% y-o-y).

Gia công đường thô: Thông thường sau khi hết vụ ép mía thì SBT sẽ thu mua đường thô từ các doanh nghiệp có liên quan để gia công và tinh luyện thành đường RE, hoạt động này chiếm khoảng 10% sản lượng đường thành phẩm và đóng góp khoảng 8% trong tổng doanh thu năm 2013. Biên lãi gộp của hoạt động này thấp hơn so với hoạt động sản xuất đường, chỉ đạt khoảng 7-8%. Chúng tôi ước tính giá thành bình quân (bao gồm thu mua đường thô và tinh luyện) trong năm 2013 vào khoảng 14,32 triệu đồng/tấn, giảm 1% so với cùng kỳ.

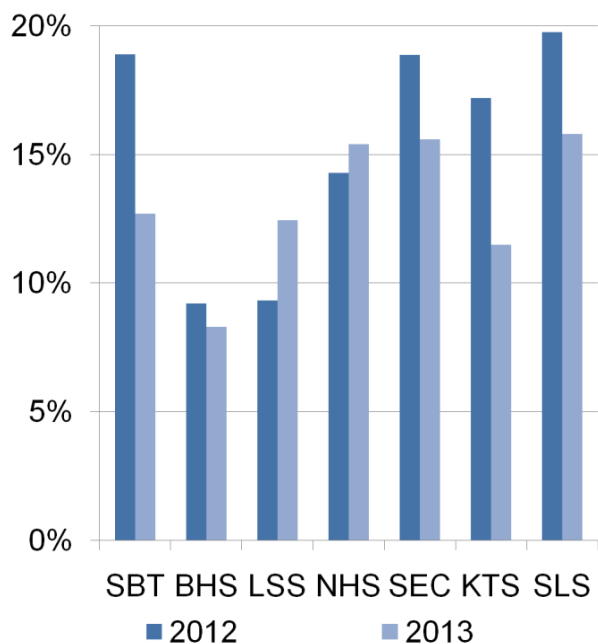
Các phụ phẩm khác (mật rỉ, điện, phân bón...) tạo ra 240 tỷ đồng doanh thu (~10,8%) nhưng chỉ đóng góp 17,5 tỷ đồng vào tổng lợi nhuận gộp (~6,2%) trong năm 2013 do biên lãi gộp của các sản phẩm này thấp.

Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2013 không thực sự ấn tượng

| Chỉ tiêu | 2012 | 2013 | % y-o-y | % KH | % doanh thu thuần | |
|----------------------|-------|-------|---------|-------|-------------------|-------|
| | (tỷ) | (tỷ) | | | 2012 | 2013 |
| Tổng doanh thu | 1963 | 2222 | 13,2% | 96% | | |
| Doanh thu thuần | 1961 | 2220 | 13,2% | | | |
| Lợi nhuận gộp | 370 | 281 | -24,1% | | 18,9% | 12,7% |
| Doanh thu tài chính | 313 | 154 | -50,5% | | 16,0% | 7,0% |
| Chi phí tài chính | 172 | 52,1 | -69,7% | | 8,8% | 2,3% |
| Chi phí bán hàng | 40,5 | 48,6 | 20,0% | | 2,1% | 2,2% |
| Chi phí quản lý | 57 | 64,5 | 13,2% | | 2,9% | 2,9% |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 414 | 271 | -34,7% | | 21,1% | 12,2% |
| Lợi nhuận khác | 8,3 | 5,0 | -39,8% | | 0,4% | 0,2% |
| Lợi nhuận trước thuế | 422 | 276 | -34,8% | 75,5% | 21,5% | 12,4% |
| Chi phí thuế | 52,1 | 36,5 | -29,9% | | 2,7% | 1,6% |
| Lợi nhuận thuần | 370 | 239 | -35,4% | | 18,9% | 10,8% |
| EPS (đồng) | 2.890 | 1.744 | -39,7% | | | |

Nguồn: SBT

So sánh biên lợi nhuận gộp giữa các DNNY



Nguồn: FPTS tổng hợp

Tổng doanh thu năm 2013 đạt 2.222,4 tỷ đồng, có mức tăng trưởng khá 13,2% (CAGR giai đoạn 2008-2013 là 31,6%) tuy nhiên vẫn không đạt kế hoạch 2,314 tỷ đã đề ra trước đó (~96%). Biên lãi gộp sụt giảm mạnh xuống còn 12,7% từ mức 18,9%, xấp xỉ với mức trung bình của ngành (khoảng 12%).

Doanh thu tài chính có sự sụt giảm mạnh (-50,5% y-o-y) do không còn khoản thu từ việc thanh lý đầu tư chứng khoán. Ngược lại, chi phí tài chính cũng giảm gần 70% so với cùng kỳ ghi nhận hoàn nhập hơn 50 tỷ đồng dự phòng giảm giá đầu tư ngắn hạn do trong quý IV, Bourbon An Hoà (BAC) đã thanh toán một phần nợ gốc vay là 165,7 tỷ.

Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế chỉ đạt 275,5 tỷ đồng (-34,8% y-o-y, 75,5% kế hoạch). Lợi nhuận sau thuế đạt 239 tỷ đồng, giảm gần 40% so với cùng kỳ năm trước và EPS đạt mức 1.744 đồng/cp.

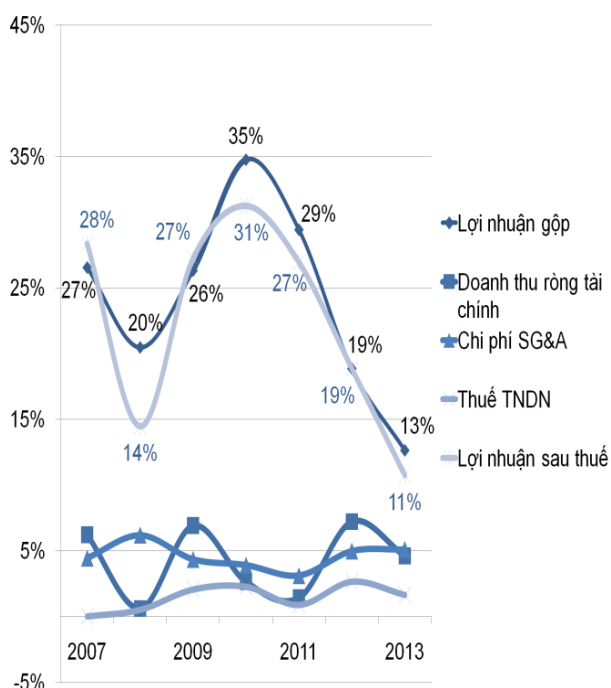
Kế hoạch cổ tức năm 2013 là 20% và trước đó, SBT đã tạm ứng 10%. Tuy nhiên với mức lợi nhuận chỉ có 239 tỷ và khối lượng cổ phiếu hiện đang lưu hành đạt hơn 143,5 triệu, khả năng lớn là SBT sẽ không thể chi trả thêm 10% nữa để hoàn thành chỉ tiêu. Dựa trên tỷ lệ giữ lại khoản 22% của năm trước, chúng tôi dự đoán SBT sẽ chi trả thêm từ 3-5% cổ tức nữa sau Đại hội Cổ Đông 2014.

Bourbon An Hoà đã trả bớt được nợ

Bourbon An Hoà (BAC) là một công ty liên kết mà SBT nắm giữ đến 49%, tương đương với khoản đầu tư 245 tỷ đồng cộng thêm một khoản vay có dư nợ tính đến 31/12/2013 là 171,5 tỷ và dự phòng 52,9 tỷ. Trong quý IV/2013 BAC đã thanh toán một phần nợ gốc vay là 165,7 tỷ. Trước đó SBT đã có ý định thoái vốn tại BAC nhưng chưa thành công. Tại ngày 31/12/2013, SBT đã thế chấp toàn bộ cổ phần của BAC cho Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bảo Việt để đảm bảo cho các khoản vay ngân hàng cấp cho BAC. Trong khi đó, vào cuối tháng 12 LHG cũng vừa công bố thống nhất thoái 25% vốn góp của công ty này tại BAC.

Từ phía SBT cho biết, báo cáo tài chính năm 2013 của BAC thể hiện dấu hiệu khởi sắc với hoạt động kinh doanh lãi 15 tỷ đồng và ước năm 2014 tình hình sẽ khả quan hơn. BAC dự kiến sẽ hoàn thành việc thanh toán nợ vào năm 2015. Tuy nhiên theo quan sát thực địa của chúng tôi thì tỷ lệ lấp đầy trong khu công nghiệp này còn rất thấp và công tác xây dựng cơ bản vẫn chưa được hoàn thiện.

Tỷ lệ các chỉ số trên doanh thu thuần



Nguồn: SBT

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm

Lưu chuyển tiền thuần từ các hoạt động kinh doanh đạt giá trị âm trong 2 năm liên tiếp (2012: -112,3 tỷ; 2013: -90,2 tỷ) do (i) Lợi nhuận trước thuế sụt giảm 34,8%; (ii) Các khoản phải thu tăng rất mạnh 61,2% và vòng quay khoản phải thu giảm từ 3,2 xuống còn 2,3, chủ yếu do sự gia tăng các khoản trả trước cho nông dân trồng mía. Mặt khác, lượng đường tồn kho cuối năm 2013 đã giảm so với cuối năm 2012 chứng tỏ khả năng tiêu thụ đường đã cải thiện hơn.

Trong năm 2013, dòng tiền từ hoạt động đầu tư cũng âm (-84,3 tỷ) và phải được bù đắp từ việc bán lại cổ phiếu quỹ (+161 tỷ) và gia tăng vay nợ ngắn hạn và dài hạn (+329 tỷ). Tỷ số thanh toán ngắn hạn giảm nhẹ từ 1,6 xuống còn 1,4 nhưng vẫn đảm bảo khả năng thanh toán của SBT đối với các khoản nợ phải trả ngắn hạn.

DIỄN GIẢI VỀ MỨC KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

| Khuyến nghị | Diễn giải |
|-------------------------|---|
| Kỳ vọng 12 tháng | |
| Mua | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18% |
| Thêm | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18% |
| Theo dõi | Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7% |
| Giảm | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18% |
| Bán | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18% |

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, CTCP Chứng khoán FPT không nắm giữ cổ phiếu SBT và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ 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**

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070/2717171
Fax: (84.4) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3 - Tòa nhà Bến Thành Time
Square, 136 - 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Quận 1, Tp. HCM
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888