

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK SBT
Tên công ty Mía đường Tây Ninh
Sở giao dịch HOSE
Ngành Mía đường
SLCPLH 143.486 triệu CP
GTVH (tỷ) 1,736 tỷ VND

Giá hiện tại
 Giá mục tiêu

12.1
10.8 **BÁN**



Với diễn biến thị trường như hiện nay cùng với kết quả kinh doanh Q1, DTT 2014 của SBT ước đạt 2,146 tỷ đồng, LNST là 142 tỷ đồng, lần lượt giảm 3.3% và 40.5% so với kết quả năm 2013.

Kết thúc Q1/2014, tiền và tương đương tiền giảm 76% so với đầu kỳ, còn 67 tỷ đồng. Trong khi đó, các khoản đầu tư tăng mạnh, đặc biệt là đầu tư NH tăng gần 150% khiến tổng tài sản tăng 21% lên 3,917 tỷ đồng.

Vay nợ NH tăng 60.8% so với thời điểm cuối năm 2013 là nguyên nhân chính khiến hệ số D/E của SBT tăng, hiện ở mức 1.09x, nhưng vẫn thấp hơn so với trung bình ngành (1.28x). Theo mức LNST dự báo, EPS năm 2014 là 1,037 đồng, giảm 40% so với năm 2013.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của SBT là 10.800 đồng/CP, thấp hơn 10.7% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "BÁN" đối với CP SBT.

► SBT: LNTT Q1/2014 đạt 34 tỷ đồng (-44% y-o-y), tương ứng đạt 21% kế hoạch năm.

SBT là doanh nghiệp sản xuất đường lớn nhất khu vực Đông Nam Bộ. Sản phẩm chính là đường RE, phục vụ cho sản xuất công nghiệp nên giá ít biến động hơn so với đường RS. Nhóm khách hàng công nghiệp bao gồm các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm, nước giải khát như Pepsi, Vinamilk...chiếm đến 90% tổng doanh thu, còn lại là từ hoạt động bán lẻ.

Giá bán giảm 12% khiến lợi nhuận từ bán hàng giảm còn 21.4 tỷ đồng. Theo đó, DTT Q1/2014 của SBT đạt 452.2 tỷ đồng (-9.5% y-o-y). Giá vốn/DTT chiếm gần 90% khiến LN gộp chỉ đạt 47.9 tỷ đồng (-30.4% y-o-y). 6 tháng đầu năm 2014, SBT dự kiến DT đạt 1,015 tỷ đồng, LNTT là 60 tỷ đồng, như vậy với LNTT đạt được trong Q1 là 34 tỷ đồng, công ty đã hoàn thành 56.5% kế hoạch đề ra.

Từ đầu tháng 5/2014, Chính sách khuyến khích điện sinh khối với mức giá tăng 45% lên 5.8 cent/kWh chính thức có hiệu lực sẽ giúp SBT có thể thu về khoảng 115 đến 120 tỷ đồng doanh thu điện mỗi năm. Bên cạnh đó, dự án Ethanol dự kiến đi vào hoạt động năm 2015 cũng đang được đẩy mạnh đầu tư, giúp đa dạng hóa nguồn thu cho SBT.

Nhìn chung các doanh nghiệp mía đường vẫn gặp nhiều khó khăn trong tiêu thụ sản phẩm do năng lực sản xuất, giá thành kém cạnh tranh cũng như sự mất cân đối trong cung cầu thị trường. Theo đó, SBT đặt KHKD 2014 trên cơ sở thận trọng và đảm bảo tính khả thi, sản lượng đường tiêu thụ kế hoạch tăng nhẹ 1.35%, tương ứng là 130,000 tấn, TDT là 2,096 tỷ đồng, LNTT là 160 tỷ đồng, lần lượt giảm 5.6% và 41.9% so với kết quả đạt được năm 2013.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

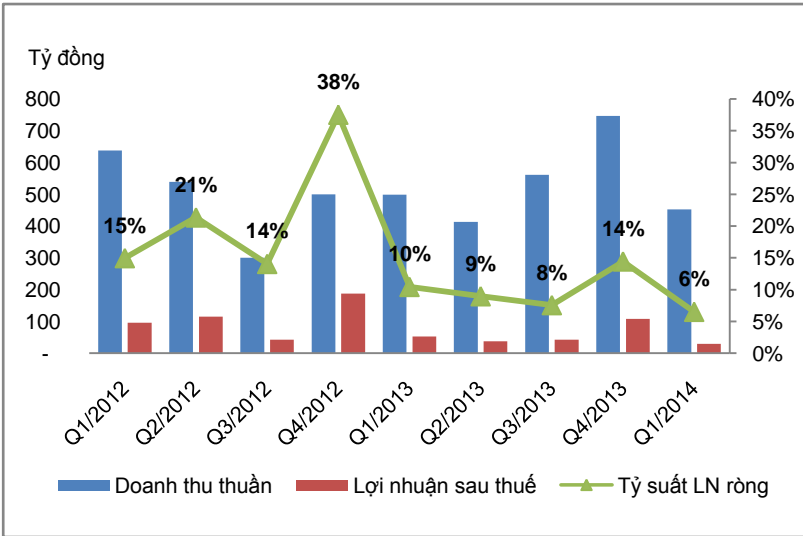
	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1
Doanh thu	500	499	413	561	746	452
Lợi nhuận gộp	79	69	53	61	97	48
Lợi nhuận kinh doanh	54	52	29	35	60	25
Lợi nhuận trước thuế	235	61	41	48	126	34
Lãi ròng	188	52	37	42	108	29
Tiền và tương đương tiền	111	110	36	23	278	67
Tài sản khác	2,619	3,126	3,173	2,925	2,972	3,850
Tổng tài sản	2,730	3,236	3,209	2,948	3,250	3,917
Công nợ	964	1,458	1,556	1,187	1,409	2,047
Vốn chủ sở hữu	1,766	1,778	1,653	1,761	1,841	1,870

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
BHS	63.0	12.0	755.94	793	15.1	0.9	1.90
HAG	718.2	24.0	17,235.71	1,691	14.2	1.3	1.28
KTS	5.1	16.8	85.18	2,096	8.0	0.7	0.59
LSS	50.0	10.8	540.00	746	14.5	0.4	0.99
NHS	60.8	11.7	710.78	2,256	5.2	0.8	1.26
SBT	143.5	12.1	1,736.18	1,551	7.8	0.9	1.09
SEC	38.3	12.0	459.53	876	13.7	1.3	1.18
SLS	6.8	26.2	178.16	7,177	3.7	0.9	0.63

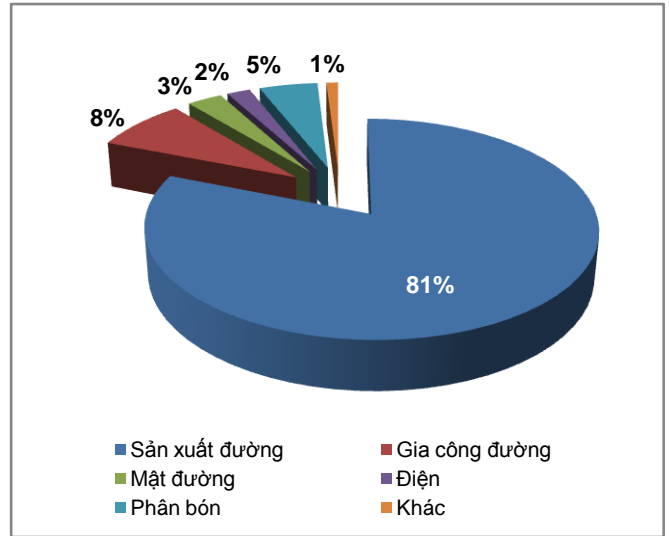
Chỉ số bình quân ngành

Mía đường	21,860.00	1,626	12.3	1.2	1.28
-----------	-----------	-------	------	-----	------

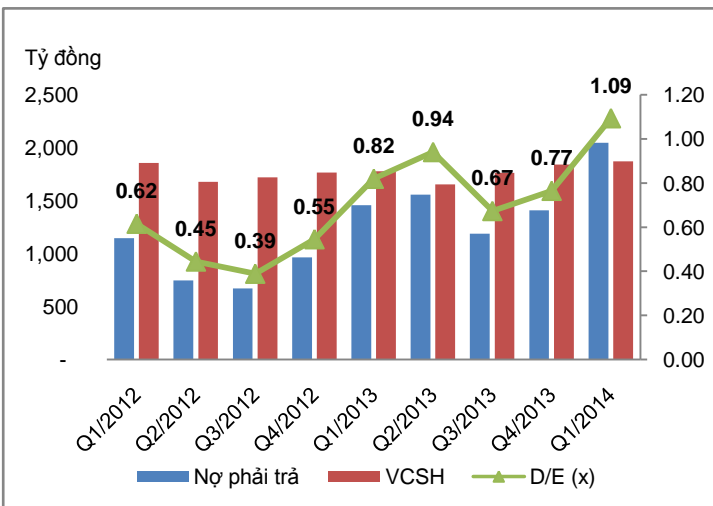
► Tăng trưởng DT/LNST



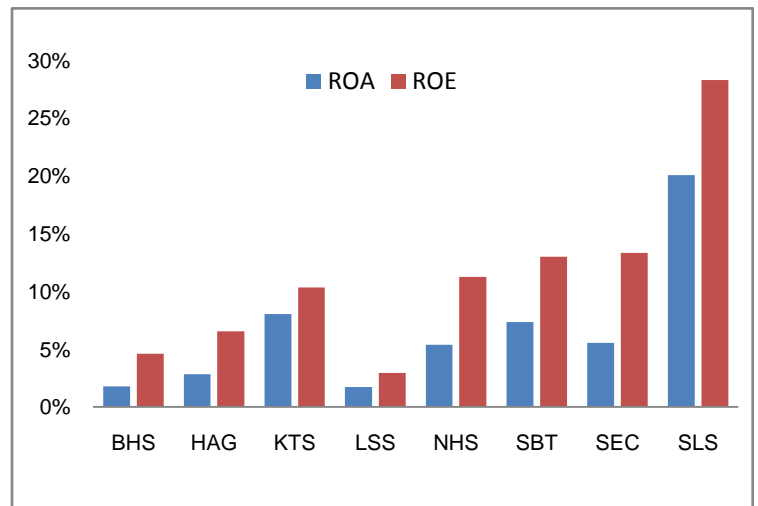
► Cơ cấu doanh thu 2013



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



► Tỷ suất sinh lời của các DN trong ngành 2013



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	1,104	2,050	1,961	2,220
Giá vốn hàng bán	(720)	(1,447)	(1,591)	(1,939)
Lãi gộp	384	603	370	281
Chi phí bán hàng	(17)	(25)	(40)	(49)
Chi phí quản lý	(26)	(38)	(57)	(64)
Lợi nhuận hoạt động	341	540	273	168
Chi phí khác (ròng)	0	2	8	5
- Thu nhập khác	1	7	20	9
- Chi phí khác	(1)	(5)	(12)	(4)
EBIT	341	542	281	173
Chi phí tài chính (ròng)	29	29	141	103
- Thu nhập tài chính	54	129	313	155
- Chi phí tài chính	(25)	(100)	(172)	(52)
+ Chi phí lãi vay	(20)	(49)	(75)	(96)
LNR trước thuế	370	571	422	275
Thuế TNDN	(25)	(18)	(52)	(36)
LNR sau thuế	345	553	370	239
Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
LNR sau lợi ích thiểu số	345	553	370	239

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	35	55	37	24
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	922	79	80	77
+ Dự phòng	39	23	98	(45)
+ Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
+ Đánh giá lại tài sản	-	-	-	-
+ Chi phí tài chính ròng	(31)	(31)	(159)	(116)
Tiền từ hoạt động k.doanh	867	475	202	68
- Tăng đầu tư máy móc	(1,602)	(52)	(73)	(69)
- Tăng đầu tư TCSD	-	-	-	-
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(152)	14	(161)	127
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(348)	(249)	67	(241)
- Tăng khác	(105)	(1)	38	60
Tiền từ hoạt động đầu tư	(2,208)	(287)	(129)	(124)
Tiền tự do	(1,341)	188	73	(55)
- Cổ tức đã trả	31	(415)	(486)	(235)
Tiền sau trả cổ tức	(1,310)	(227)	(413)	(290)
+ Tăng góp vốn cổ phần	1,419	-	-	66
+ Tăng góp vốn khác	-	-	8	7
+ Tăng khác	(6)	6	-	-
- Tăng cổ phiếu quỹ	-	(139)	10	68
+ Tăng nợ	23	323	418	317
Tiền từ hoạt động t.chính	1,467	(225)	(51)	223
Tiền trước ch.lịch t.giá	126	(38)	22	167
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-
Dòng tiền mặt ròng	126	(38)	22	167
Tiền mặt đầu kỳ	-	126	89	111
Tiền mặt cuối kỳ	126	89	111	278

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	839	1,009	1,421	1,856
Tiền và tương đương	126	89	111	278
Đầu tư t.chính ng.hạn	140	125	202	119
Các khoản phải thu	274	512	730	1,175
Tồn kho	292	280	339	231
Tài sản lưu động khác	7	3	39	53
Tài sản cố định / dài hạn	1,118	1,314	1,213	1,394
Phải thu dài hạn	100	100	55	-
Đầu tư t.chính dài hạn	332	555	500	749
Máy móc, thiết bị (ròng)	626	616	583	579
Máy móc, thiế bị (d.dang)	54	37	63	59
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	5	6	13	8
TỔNG TÀI SẢN	1,957	2,323	2,634	3,250
Công nợ	167	529	939	1,409
Nợ ngắn hạn	141	504	889	1,331
Nợ dài hạn	26	25	49	78
Vốn chủ sở hữu	1,790	1,794	1,696	1,841
Vốn góp CSH	1,419	1,419	1,419	1,485
Các quỹ	29	46	129	185
Lợi nhuận chưa p.phối	347	468	269	218
Khác	(6)	(139)	(122)	(47)
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,957	2,323	2,634	3,250

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		86%	-4%	13%
Lợi nhuận gộp		57%	-39%	-24%
Lợi nhuận ròng		60%	-33%	-35%
Tổng tài sản		19%	13%	23%
Vốn chủ sở hữu		0%	-5%	9%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	5.95	2.00	1.60	1.39
Thanh toán nhanh	3.88	1.44	1.22	1.22
Tiền mặt	1.89	0.42	0.35	0.30
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	8.73	23.11	17.72	7.99
Vòng quay khoản p.thu	13.63	11.34	7.43	11.74
Vòng quay tồn kho	2.47	5.16		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	8.5%	22.8%	35.6%	43.4%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.09	0.29	0.55	0.77
Hệ số trả chi phí lãi vay	15.64	6.73	3.46	6.29
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	34.8%	29.4%	18.9%	12.7%
Tỷ suất lãi hoạt động	30.9%	26.3%	13.9%	7.6%
Tỷ suất lãi ròng	31.3%	27.0%	18.9%	10.8%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	17.6%	23.8%	14.1%	7.4%
Lợi nhuận/Vốn CSH	19%	31%	22%	13%
Tiền HĐKD/Tổng TS	44%	20%	8%	2%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	2.44	4.03	2.89	1.74
Giá trị sổ sách/CP	12.67	13.07	13.24	13.43

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.