

CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa (TTC AgriS, HSX: SBT)

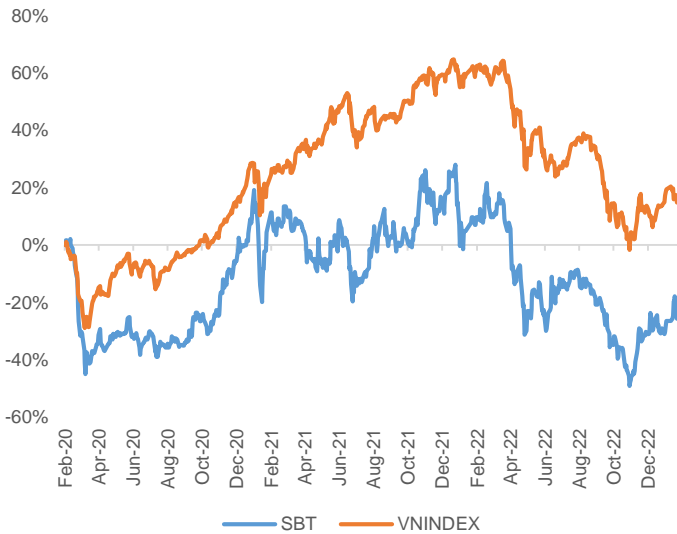
Báo cáo định giá lần đầu

|                           |                        |
|---------------------------|------------------------|
| <b>Khuyến nghị</b>        | <b>MUA</b>             |
| Ngày:                     | 06/03/2023             |
| <b>Giá mục tiêu (VND)</b> | <b>23,011</b>          |
| Giá đóng cửa (VND)        | 14,600                 |
| Tỷ suất sinh lời kỳ vọng  | <b>+57.6%</b>          |
| Ngành                     | Đồ gia dụng một lần L4 |

**DỮ LIỆU CỔ PHIẾU**

|                               |             |
|-------------------------------|-------------|
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng): | 9,761       |
| SLCP lưu hành:                | 673,188,563 |
| SLCP niêm yết:                | 673,188,563 |
| Sở hữu nhà nước:              | 0%          |
| Sở hữu nước ngoài:            | 15%         |
| P/E (TTM):                    | 13.5x       |
| P/B (TTM):                    | 1.1x        |
| ROE (%):                      | 7.66%       |
| ROA (%):                      | 2.84%       |
| Tỷ suất cổ tức:               | 0%          |

**DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU SBT VÀ VN-INDEX**



**Hưởng lợi từ nhiều câu chuyện thuận lợi**

Chúng tôi công bố báo cáo định giá lần đầu cho CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa (TTC AgriS, HSX: SBT) với khuyến nghị MUA với tỷ suất sinh lời kỳ vọng 57.6%, **chúng tôi cho rằng ngành đường trong nước đang có nhiều thuận lợi trong thời gian tới do nguồn cung thiếu hụt trên thị trường thế giới và trong nước thì Chính phủ đang mạnh tay hơn đối với tình trạng đường nhập lậu từ Thái Lan.** Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với SBT dựa trên một số luận điểm sau:

- (1) **KQKD tăng trưởng tích cực** nhờ các biện pháp phòng vệ thương mại của Việt Nam đối với đường nhập khẩu từ Thái Lan và một số nước ASEAN khác. SBT kiểm soát chi phí tốt giúp tăng hiệu quả hoạt động.
- (2) **Giá đường thế giới tăng mạnh** do tương lai giá đường có thể nói chỉ đang trông chờ vào nguồn cung từ Brazil. Các quốc gia xuất khẩu nhiều đường đang hoặc là giảm sản lượng, hoặc là chuyển sang dùng đường cho sản xuất Ethanol.
- (3) **SBT có nhiều lợi thế cạnh tranh bền vững để hưởng lợi từ sự phát triển chung của ngành đường trong nước:** 1) Lợi thế nhờ thị phần lớn; 2) Làm chủ vùng nguyên liệu.

**Rủi ro đối với nhận định**

- (1) Giá đường thế giới biến động
- (2) Cạnh tranh từ đường nhập lậu
- (3) Suy thoái kinh tế
- (4) Lãi suất vay tăng nhanh

**Chuyên viên phân tích:**

**Khổng Hữu Hiệp**

+84 28 3622 6868 ext 3912

[hiiep.khong@yuanta.com.vn](mailto:hiiep.khong@yuanta.com.vn)

**Bloomberg code: YUTA**



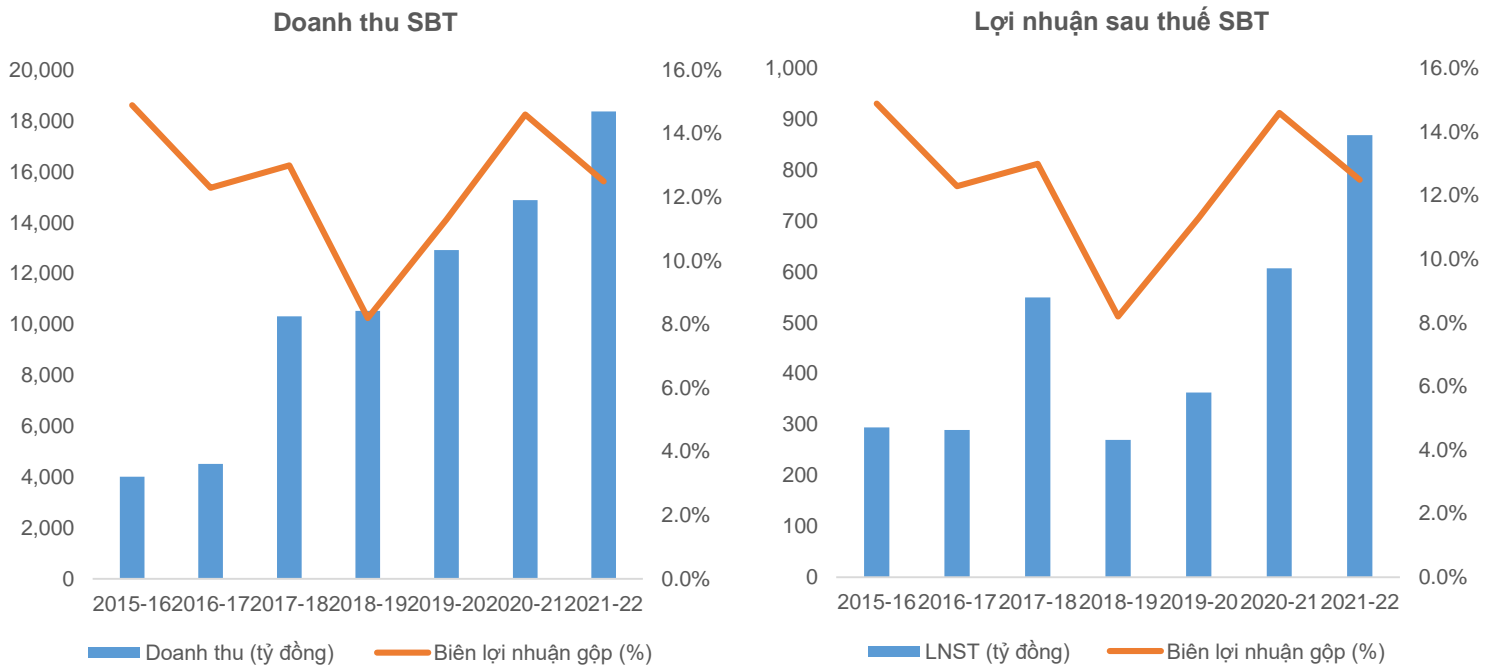
We Create Fortune

## KQKD tăng trưởng tích cực nhờ các biện pháp phòng vệ thương mại của Việt Nam đối với đường nhập khẩu từ Thái Lan và một số nước ASEAN khác

\* Niên độ của SBT tính từ 01/07 tới 30/06 năm sau

CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa (TTC AgriS, HOSE: SBT) là công ty hàng đầu trong ngành mía đường Việt Nam với khoảng 46% thị phần. Đường và các phụ phẩm từ đường đóng góp doanh thu lớn nhất với 94,5%, tiếp theo là phân bón (1,1%), điện (0,7%) và các ngành khác (3,7%). Mía đường chiếm khoảng 70-80% chi phí nguyên liệu đầu vào của SBT. SBT sở hữu vùng nguyên liệu trồng mía khoảng 63.8 nghìn hecta, trong đó, SBT tự chủ khoảng 47% (sau khi mua lại mảng đường của HAGL), còn lại là liên kết với hộ nông dân.

SBT công bố doanh thu Q2 niên độ 2022-23 là hơn 6,981 tỷ đồng, tăng 40% YoY, LNST đạt 122 tỷ đồng, giảm 49% YoY. Lũy kế 6T/2022-23, SBT ghi nhận doanh thu 12,305 tỷ đồng, tăng 32% YoY, LNST đạt 384 tỷ đồng, giảm 12% YoY.



Nguồn: SBT

Doanh thu Q2/2022-23 tăng trưởng mạnh nhờ tăng sản lượng tiêu thụ qua các kênh bán hàng, trong đó, sản lượng kênh xuất khẩu tăng hơn 70% YoY, kênh Công nghiệp B2B tăng 26% YoY. Ngoài ra, tăng trưởng còn nhờ giá đường trong nước cũng tăng theo giá đường thế giới và Việt Nam tiếp tục áp dụng chặt chẽ các biện pháp phòng vệ thương mại của Việt Nam đối với đường nhập khẩu từ Thái Lan và một số nước ASEAN khác.

Từ cuối năm 2021, Bộ Công Thương đã bắt đầu mạnh tay trong việc điều tra áp dụng biện pháp chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại (chống bán phá giá, chống trợ cấp) đối với sản phẩm đường mía có xuất xứ từ Thái Lan bị cáo buộc lẩn tránh thông qua 5 nước ASEAN (Lào, Campuchia, Indonesia, Malaysia và Myamar). Tháng 8/2022, Việt Nam chính thức áp dụng mức thuế chống bán phá giá là 42.99% và thuế chống trợ cấp là 4.65% đối với các sản phẩm đường nhập khẩu từ Thái Lan và các nước có nguyên liệu đường xuất xứ từ Thái Lan, áp dụng từ ngày 09/08/2022 đến 15/06/2026.



We Create **Fortune**

SBT và các doanh nghiệp đường trong nước hưởng lợi từ các hành động quyết liệt này của Bộ Công Thương.

Biên lợi nhuận gộp Q2/2022-23 giảm xuống mức 8.4% (cùng kỳ 13.3%) do 1) lạm phát khiến nhiều loại chi phí tăng; 2) giá thu mua mía tăng do diện tích trồng mía giảm.

Theo Cục Chế biến và Phát triển thị trường nông sản, tổng diện tích trồng mía vụ 2021-22 là 146,938 ha, giảm 4% so với niên vụ 2020-21. Năng suất mía bình quân tăng 2.5% nhưng do diện tích trồng mía giảm, dẫn tới sản lượng mía giảm so với niên vụ trước.

Ngoài ra, lợi nhuận giảm còn do doanh thu tài chính giảm 12% YoY trong khi chi phí tài chính tăng 142% YoY. Điểm sáng là SBT quản lý chi phí khá tốt khi chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt giảm 9% và 16% YoY.

### Giá đường thế giới tăng mạnh, nguồn cung chỉ đang trông chờ vào Brazil

#### Giá đường thế giới 10 năm qua



Nguồn: Tradingview

Giá đường đang tăng tích cực cho nguồn cung cho thấy triển vọng suy giảm trong khi nhu cầu dự kiến tiếp tục gia tăng. Nguồn cung đường dự kiến sẽ còn thiếu đến tháng 4/2023 khi thế giới chỉ có thể trông chờ vào Brazil (chiếm 20% tổng XK đường toàn cầu), chuẩn bị thu hoạch một vụ mùa lớn vào khoảng tháng 4. Các nước xuất khẩu đường lớn khác đều đang bị ảnh hưởng và có các vấn đề.

Sản lượng yếu hơn có thể sẽ buộc Ấn Độ hạn chế xuất khẩu, trong khi sản lượng của châu Âu bị ảnh hưởng bởi hạn hán và hiện đang đối mặt với tình trạng bấp bênh sau lệnh cấm thuốc trừ sâu. Thêm vào đó, các nhà máy Ấn Độ đang chuyển hướng sử dụng nhiều mía hơn để sản xuất ethanol và việc Trung Quốc mở cửa trở lại có thể nâng cao nhu cầu.

#### (1) Ấn Độ (chiếm 20% tổng XK đường toàn cầu) giảm xuất khẩu và chuyển hướng dùng đường cho sản xuất nhiên liệu sinh học

Hiệp hội các nhà máy đường Ấn Độ tuần trước đã cắt giảm triển vọng xuất khẩu xuống còn khoảng 6 triệu tấn trong niên vụ này sau khi thời tiết xấu ảnh hưởng đến sản lượng, theo đó Chính phủ khó có



**We Create Fortune**

thể cho phép tăng thêm khối lượng xuất khẩu. Ngoài ra, nỗ lực thúc đẩy sản xuất ethanol của Ấn Độ có thể khiến nhiều cây mía được chuyển hướng để sản xuất nhiên liệu sinh học thay vì đường.

**(2) Châu Âu nhiều khả năng sẽ tiếp tục giảm nguồn cung đường**

Châu Âu đã phải nhập khẩu nhiều đường hơn sau đợt nắng nóng và hạn hán làm ảnh hưởng đến sản lượng. Ngoài ra, gần đây, châu Âu củng cố lệnh cấm đối với neonicotinoids - một loại thuốc trừ sâu được coi là có hại cho ong, theo đó lại càng ảnh hưởng tới người trồng mía đường.

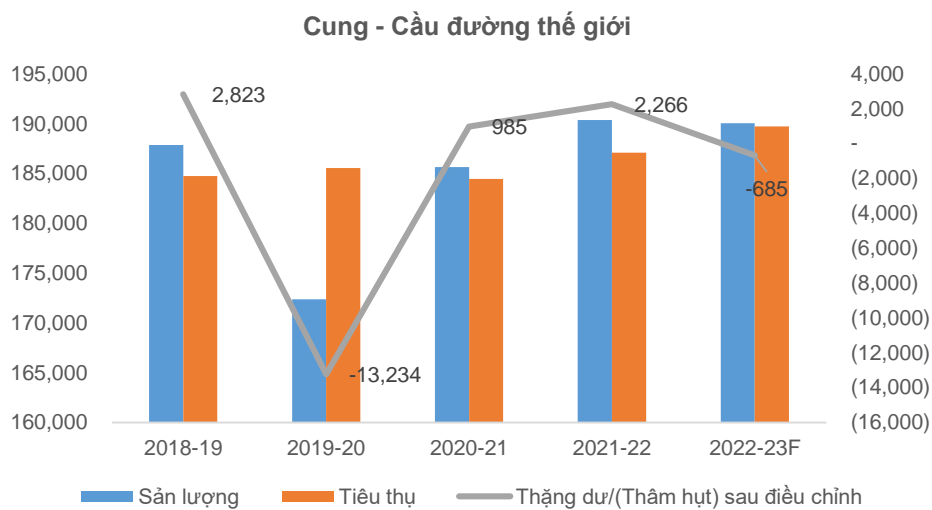
**(3) Mỹ thiếu củ cải đường để sản xuất (nhập khẩu đường trên 50% từ Mexico)**

Tại Mỹ, sự gián đoạn nguồn cung đường từ củ cải đường đã đẩy giá đường tinh luyện tăng cao. Hiện nước này chỉ trông chờ vào một vụ thu hoạch nhỏ hơn ở Mexico, nhà cung cấp đường chính cho Mỹ.

**(4) Tăng nhu cầu từ Trung Quốc mở cửa (nhập khẩu đường 82% từ Brazil)**

Việc Trung Quốc mở cửa trở lại kỳ vọng sẽ làm tăng nhu cầu đường cho các công ty thực phẩm. Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ dự báo, Trung Quốc có thể sẽ nhập khẩu 4,4 triệu tấn đường trong niên độ 2022 - 2023. Do Trung Quốc nhập khẩu đường 82% từ Brazil nên việc quốc gia này mở cửa có thể sẽ tiếp tục làm thiếu hụt nguồn cung cho thị trường quốc tế.

**(5) Ngành đường thế được dự báo sẽ thiếu hụt 685 nghìn tấn trong niên vụ 2022-23F, chúng tôi lưu ý dự báo này vẫn chưa tính đến nhu cầu từ câu chuyện Trung Quốc mở cửa.**



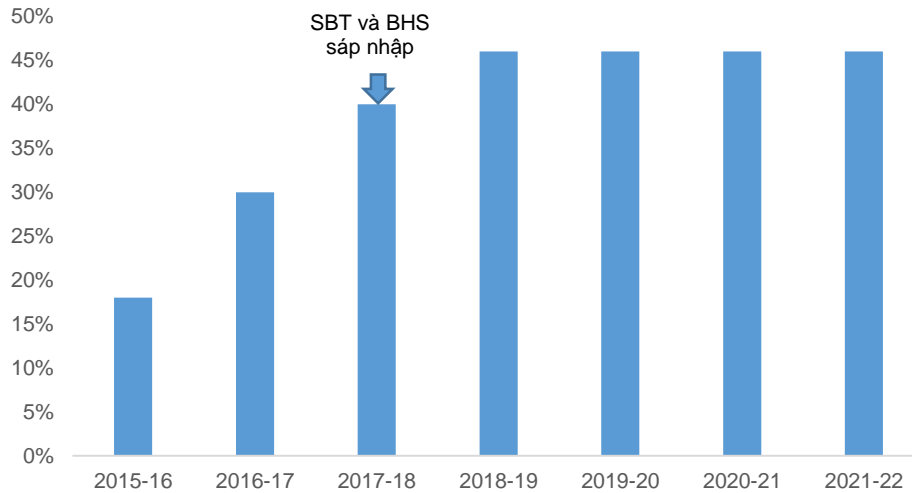
Nguồn: Green Pool. Đơn vị: Nghìn tấn

**Các lợi thế cạnh tranh bền vững để hưởng lợi từ sự phát triển của ngành đường trong nước**

**Lợi thế nhờ thị phần lớn:** SBT hiện đang nắm khoảng 46% thị phần đường trong nước. Chúng tôi kỳ vọng SBT sẽ hưởng lợi nhờ sự phát triển của tổng giá trị ngành đường trong nước, nhờ 1) sự phát triển của ngành F&B và du lịch; 2) tiêu thụ đường/đầu người của Việt Nam vẫn đang ở mức thấp hơn nhiều nước trong khu vực; 3) đô thị hóa nhanh làm nâng cao mức sống người dân, tăng sản lượng tiêu thụ đường.

We Create Fortune

Thị phần trong nước của SBT



Nguồn: SBT, YSVN

**Làm chủ vùng nguyên liệu.** SBT sở hữu vùng nguyên liệu 63.8 nghìn hecta, trong đó, tỷ lệ tự chủ là 47%, còn lại là liên kết với hộ nông dân (53%). Tỷ lệ tự chủ của SBT là gần như đứng đầu so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Mía đường chiếm đến 70-80% chi phí nguyên liệu đầu vào của SBT cũng như các doanh nghiệp đường, giá và sản lượng mía đường cũng thường thay đổi theo điều kiện thời tiết, các mùa trong năm. Do đó, tỷ lệ tự chủ cao của SBT là một lợi thế lớn giúp ổn định đầu vào để SBT thực hiện mục tiêu “Thị phần là vĩnh cửu”.

**Dự phóng KQKD duy trì tăng trưởng tích cực**

|                                 | 2020-21       | 2021-22       | 2022-23F      | 2023-24F      | YTD (1H2022)  | YTD YoY       | % dự phóng 2022-23F |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------|
| <b>Doanh thu</b>                | <b>14,864</b> | <b>18,320</b> | <b>21,983</b> | <b>25,281</b> | <b>12,281</b> | <b>32.0%</b>  | <b>56%</b>          |
| Giá vốn hàng bán                | (12,690)      | (16,014)      | (19,345)      | (22,500)      | (11,028)      | 35.5%         | 57%                 |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>            | <b>2,174</b>  | <b>2,305</b>  | <b>2,638</b>  | <b>2,781</b>  | <b>1,253</b>  | <b>7.8%</b>   | <b>47%</b>          |
| Chi phí bán hàng                | (525)         | (657)         | (788)         | (906)         | (329)         | -0.6%         | 42%                 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp    | (560)         | (643)         | (772)         | (887)         | (280)         | -11.8%        | 36%                 |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD (EBIT)</b> | <b>1,088</b>  | <b>1,005</b>  | <b>1,078</b>  | <b>987</b>    | <b>644</b>    | <b>25.4%</b>  | <b>60%</b>          |
| Doanh thu tài chính             | 512           | 1,095         | 1,319         | 1,517         | 557           | -18.5%        | 42%                 |
| Chi phí tài chính               | -864          | -962          | -1,338        | -1,151        | (754)         | 59.1%         | 56%                 |
| <i>Chi phí lãi vay</i>          | <i>-686</i>   | <i>-802</i>   | <i>-1,004</i> | <i>-921</i>   | <i>(541)</i>  | <i>46.5%</i>  | <i>54%</i>          |
| LNTT                            | 756           | 1,039         | 1,092         | 1,353         | 432           | -24.6%        | 40%                 |
| <b>LNST</b>                     | <b>607</b>    | <b>869</b>    | <b>895</b>    | <b>1,109</b>  | <b>384</b>    | <b>-12.0%</b> | <b>43%</b>          |



We Create Fortune

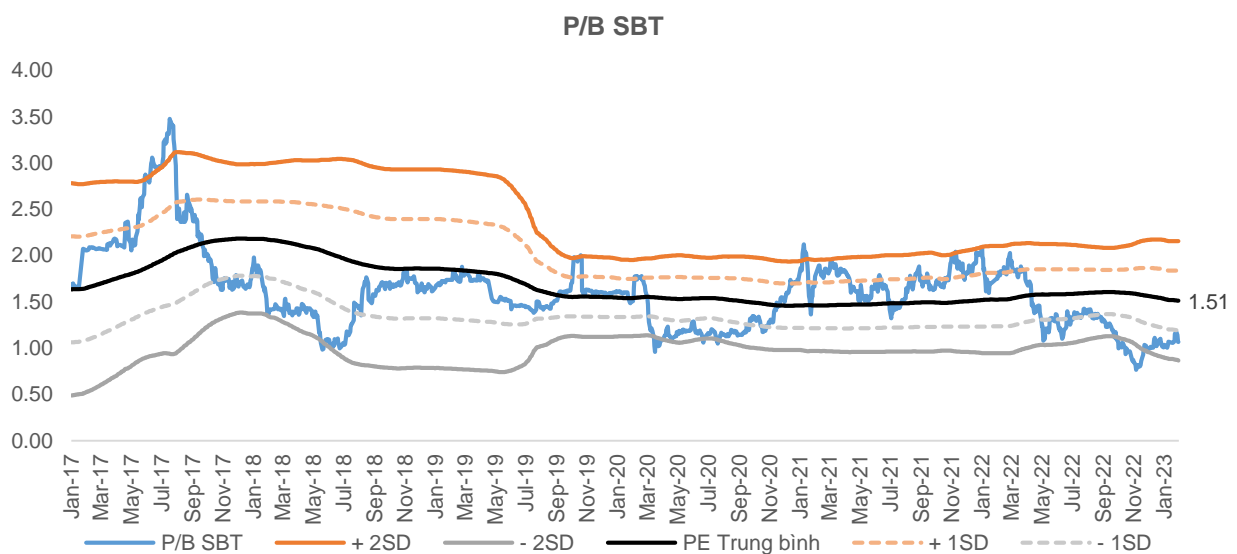
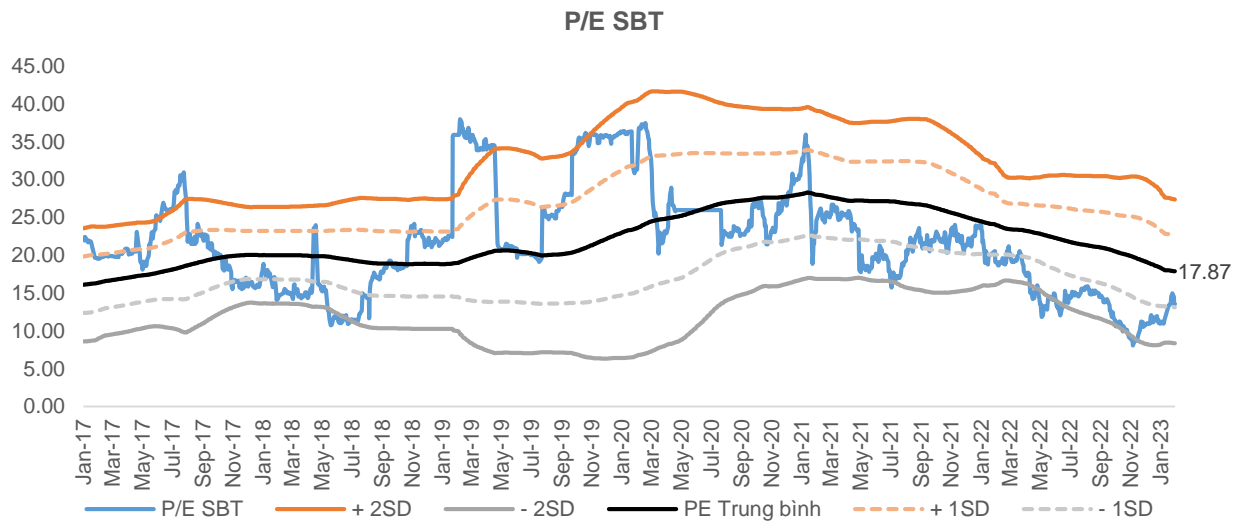
|           |     |       |       |       |  |  |  |
|-----------|-----|-------|-------|-------|--|--|--|
| EPS (VNĐ) | 975 | 1,316 | 1,351 | 1,745 |  |  |  |
|-----------|-----|-------|-------|-------|--|--|--|

Đơn vị: Tỷ đồng

Chúng tôi dự phóng doanh thu cho năm tài chính 2022-23F, 2023-24F có thể tăng lần lượt 20% và 15% YoY nhờ: 1) sức mua tiêu dùng trong nước, vẫn mạnh mẽ; 2) ngành F&B vẫn duy trì tăng trưởng; 3) 2 quý đầu năm, SBT đã hoàn thành 56% dự phóng trong khi chúng tôi kỳ vọng các quý tới, kinh tế và tiêu dùng trong nước sẽ khả quan hơn do lãi suất đang giảm dần.

LNST cho năm 2022-23F kỳ vọng tăng chậm hơn doanh thu, ở mức 3% YoY do chi phí lãi vay tăng cao. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng LNST năm 2023-24F sẽ tăng nhanh trở lại 24% nhờ lãi suất giảm dần và SBT giảm vay nợ.

### Định giá hợp lý còn nhiều tiềm năng gia tăng



Nguồn: FiinGroup, YSVN

SBT đang được giao dịch tại mức P/E TTM là 13.5 lần, trên một chút so với mức trung bình 2 năm - 1SD là 13.1 lần. Lịch sử cho thấy P/E của SBT thường dao động nhiều nhất trong khoảng trung bình 2



We Create **Fortune**

năm -1SD và +1SD. Theo đó, chúng tôi sẽ sử dụng mức P/E dự phóng 17 lần để định giá SBT, thấp hơn mức trung bình 2 năm là 17.9 lần, do quan điểm thận trọng.

Ngoài ra, do EPS của SBT thường biến động mạnh theo giá đường và giá mía nên chúng tôi sẽ sử dụng thêm phương pháp so sánh P/B lịch sử để định giá. Theo đó, chúng tôi sẽ dùng mức P/B dự phóng là mức trung bình 2 năm là 1.5 lần.

Chúng tôi sẽ không dùng phương pháp chiết khấu dòng tiền cho SBT vì dòng tiền dự phóng FCFE, FCFF trong 2 năm dự phóng có giá trị âm. Bên cạnh đó, KQKD cũng như dòng tiền kinh doanh của SBT chịu biến động theo giá hàng hóa nên SBT thường vay nhanh hoặc giảm nhanh nợ vay, dẫn đến các dòng tiền FCFE, FCFF thường không ổn định nên chúng tôi cho rằng định giá bằng DCF sẽ ít phù hợp cho SBT.

Kết quả định giá như sau (tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp)

| Định giá theo P/E (tỷ trọng 50%)       | 2022-23F      | 2023-24F     |
|--|---------------|--------------|
| <b>EPS (VNĐ)</b>                       | <b>1,351</b>  | <b>1,745</b> |
| P/E                                    | 17.0          | 13.2         |
| <b>Giá trị định giá cổ phiếu (VNĐ)</b> | <b>22,967</b> |              |

| Định giá theo P/B (tỷ trọng 50%)       | 2022-23F      | 2023-24F      |
|--|---------------|---------------|
| <b>BVPS (VNĐ)</b>                      | <b>15,370</b> | <b>17,114</b> |
| P/E                                    | 1.5           | 1.3           |
| <b>Giá trị định giá cổ phiếu (VNĐ)</b> | <b>23,055</b> |               |

**Mức định giá trung bình sẽ là 23,011 VNĐ/cổ phiếu. Theo đó, mức dự phóng 12 tháng tới cho cổ phiếu SBT là 23,011 VNĐ/CP, tương đương mức P/E dự phóng cho năm tài chính 2022-23F và 2023-24F lần lượt là 17.0x và 13.2x. Chúng tôi cho rằng tại mức giá mục tiêu này, cổ phiếu SBT vẫn còn sức hấp dẫn khi nhìn sang triển vọng 2023 của doanh nghiệp. Mức dự phóng cho SBT là 23,011 VNĐ/CP, tương ứng tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +57.6% so với giá đóng cửa ngày 06/03/2023.**



We Create Fortune

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Tỷ VNĐ                                  | 2021-22       | 2022-23F      | 20223-24F     |
|---|---------------|---------------|---------------|
| <b>Bảng CĐKT</b>                        |               |               |               |
| + Tiền mặt                              | 2,563         | 2,985         | 3,401         |
| + Đầu tư tài chính ngắn hạn             | 2,031         | 2,031         | 2,031         |
| + Phải thu ngắn hạn                     | 8,662         | 11,954        | 14,019        |
| + Hàng tồn kho                          | 4,626         | 4,256         | 4,725         |
| + Tài sản ngắn hạn khác                 | 145           | 211           | 248           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>            | <b>18,027</b> | <b>21,438</b> | <b>24,424</b> |
| + Phải thu dài hạn                      | 327           | 343           | 402           |
| + TSCĐ                                  | 5,104         | 5,129         | 5,224         |
| + Tài sản dở dang dài hạn               | 316           | 416           | 516           |
| + Đầu tư dài hạn                        | 2,553         | 2,553         | 2,553         |
| + Tài sản dài hạn khác                  | 1,404         | 2,147         | 2,518         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>             | <b>9,704</b>  | <b>10,587</b> | <b>11,212</b> |
| <b>Tổng tài sản</b>                     | <b>27,730</b> | <b>29,639</b> | <b>30,424</b> |
| + Nợ ngắn hạn                           | 15,295        | 16,998        | 17,106        |
| <i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>            | <i>8,713</i>  | <i>9,300</i>  | <i>7,997</i>  |
| + Nợ dài hạn                            | 2,767         | 2,123         | 1,701         |
| <i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>             | <i>2,468</i>  | <i>1,822</i>  | <i>1,345</i>  |
| <b>Tổng nợ</b>                          | <b>18,061</b> | <b>19,121</b> | <b>18,808</b> |
| + Vốn góp                               | 6,292         | 6,292         | 6,292         |
| + Thặng dư vốn cổ phần                  | 6,770         | 6,770         | 6,770         |
| + Lợi nhuận chưa phân phối              | 1,435         | 2,240         | 3,282         |
| + Vốn/quỹ khác                          | 61            | 106           | 161           |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>                   | <b>9,669</b>  | <b>10,519</b> | <b>11,616</b> |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>                   | <b>27,730</b> | <b>29,639</b> | <b>30,424</b> |
| <b>Dòng tiền</b>                        |               |               |               |
| Dòng tiền từ HĐKD                       | 1,142         | 1,987         | 3,391         |
| Dòng tiền từ HĐĐT                       | -1,963        | -1,508        | -1,251        |
| Dòng tiền từ HĐTC                       | 1,791         | -57           | -1,725        |
| <b>Lưu chuyển tiền thuần</b>            | <b>970</b>    | <b>422</b>    | <b>415</b>    |
| Tiền và tương đương tiền đầu kỳ         | 1,823         | 2,563         | 2,985         |
| <b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b> | <b>2,563</b>  | <b>2,985</b>  | <b>3,401</b>  |
| <b>Chỉ số thanh khoản</b>               |               |               |               |
| Hệ số thanh toán hiện hành              | 1.18          | 1.26          | 1.43          |
| Hệ số thanh toán nhanh                  | 0.88          | 1.01          | 1.15          |
| Chỉ số tiền mặt                         | 0.17          | 0.18          | 0.20          |
| Nợ ròng/EBITDA                          | 7.10          | 6.47          | 5.59          |
| Chỉ số bao lãi                          | 1.25          | 1.07          | 1.07          |
| Số ngày phải thu                        | 148           | 171           | 187           |
| Số ngày phải trả                        | 120           | 127           | 129           |
| Số ngày tồn kho                         | 89            | 84            | 73            |
| <b>Cấu trúc vốn</b>                     |               |               |               |
| VCSH/TTS                                | 0.35          | 0.35          | 0.38          |
| Nợ/TTS                                  | 0.65          | 0.65          | 0.62          |
| Nợ/VCSH                                 | 1.87          | 1.82          | 1.62          |
| Nợ vay/VCSH                             | 1.16          | 1.06          | 0.80          |
| Nợ ngắn hạn/VCSH                        | 0.90          | 0.88          | 0.69          |

| Tỷ VNĐ                         | 2021-22       | 2022-23F      | 2023-24F      |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Báo cáo KQKD</b>            |               |               |               |
| <b>Doanh thu thuần</b>         | <b>18,320</b> | <b>21,983</b> | <b>25,281</b> |
| GVHB                           | -16,014       | -19,345       | -22,500       |
| <b>Lãi gộp</b>                 | <b>2,305</b>  | <b>2,638</b>  | <b>2,781</b>  |
| Thu nhập tài chính             | 1,095         | 1,319         | 1,517         |
| Chi phí tài chính              | -962          | -1,338        | -1,151        |
| Thu nhập từ công ty liên kết   | 33            | 33            | 0             |
| Chi phí bán hàng               | -657          | -788          | -906          |
| Chi phí quản lý                | -643          | -772          | -887          |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>       | <b>3,477</b>  | <b>3,730</b>  | <b>4,134</b>  |
| Thu nhập ròng khác             | -133          | 0             | 0             |
| LNTT                           | 1,039         | 1,092         | 1,353         |
| <b>LNST</b>                    | <b>869</b>    | <b>895</b>    | <b>1,109</b>  |
| <b>LNST thuộc về CĐ Cty mẹ</b> | <b>828</b>    | <b>850</b>    | <b>1,098</b>  |
| Lợi ích của CĐ thiểu số        | 41            | 0             | 0             |
| <b>Chỉ số tài chính</b>        |               |               |               |
| EPS cơ bản (VNĐ)               | 1,316         | 1,351         | 1,745         |
| GTSS/cp (VNĐ)                  | 15,368        | 16,719        | 18,464        |
| Cổ tức (VNĐ/cp)                | 1,500         | 1,501         | 1,502         |
| EBIT                           | 1,005         | 1,078         | 987           |
| EBITDA                         | 1,575         | 1,719         | 1,672         |
| <b>Tăng trưởng</b>             |               |               |               |
| Doanh thu                      | 23.25%        | 20.00%        | 15.00%        |
| EBITDA                         | 3.48%         | 9.16%         | -2.74%        |
| EBIT                           | -7.63%        | 7.23%         | -8.45%        |
| Lãi ròng                       | 37.60%        | 2.64%         | 29.13%        |
| VCSH                           | 17.36%        | 8.79%         | 10.43%        |
| Vốn điều lệ                    | 1.94%         | 0.00%         | 0.00%         |
| Tổng tài sản                   | 34.42%        | 6.88%         | 2.65%         |
| <b>Định giá</b>                |               |               |               |
| P/E                            | 0             | 17.0          | 13.2          |
| P/B                            | 0             | 1.5           | 1.3           |
| P/Doanh thu                    | 0             | 0.7           | 0.6           |
| Tỷ suất cổ tức                 | 30.00%        | 10.00%        | 30.00%        |
| EV/EBITDA                      | 9.2           | 8.4           | 8.7           |
| EV/Doanh thu                   | 0.8           | 0.7           | 0.6           |
| <b>Biên lợi nhuận</b>          |               |               |               |
| Biên lãi gộp                   | 12.58%        | 12.00%        | 11.00%        |
| Biên LN từ HĐKD                | 5.49%         | 4.90%         | 3.90%         |
| Biên lãi ròng                  | 4.74%         | 4.07%         | 4.39%         |
| Chi phí bán hàng/DT thuần      | 3.59%         | 3.59%         | 3.59%         |
| Chi phí quản lý/DT thuần       | 3.51%         | 3.51%         | 3.51%         |
| ROE                            | 9.25%         | 8.42%         | 9.92%         |
| ROA                            | 3.61%         | 3.12%         | 3.69%         |
| ROIC                           | 4.04%         | 3.96%         | 3.41%         |





We Create **Fortune**

## CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

### Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

**Nguyễn Thế Minh**

**Giám đốc Nghiên cứu Phân tích**

+84 28 3622 6868 ext 3826  
minh.nguyen@yuantan.com.vn

**Lý Thị Hiền**

**Trưởng phòng NC-PT**

+84 28 3622 6868 ext 3908  
hien.ly@yuantan.com.vn

**Quách Đức Khánh**

**Phó Phòng NC-PT**

+84 28 3622 6868 ext 3833  
khanh.quach@yuantan.com.vn

**Khổng Hữu Hiệp**

**Chuyên viên phân tích cao cấp**

+84 28 3622 6868 ext 3912  
hiep.khong@yuantan.com.vn

**Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng**

**Chuyên viên phân tích cao cấp**

+84 28 3622 6868 ext 3832  
hong.nguyen@yuantan.com.vn

**Phạm Tấn Phát**

**Chuyên viên phân tích cao cấp**

+84 28 3622 6868 ext 3880  
phat.pham@yuantan.com.vn

**Ngô Thanh Thảo**

**Trợ lý phân tích**

+84 28 3622 6868 ext 3880  
thao.ngo@yuantan.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

**Phạm Đắc Thành**

**Giám đốc Khu vực Miền Bắc**

+84 28 3622 6868 ext 3416  
thanh.pham@yuantan.com.vn

**Võ Thị Thu Thủy**

**Giám đốc chi nhánh Bình Dương**

+84 28 3622 6868 ext 3505  
thuy.vo@yuantan.com.vn

**Lương Kỳ Ty**

**Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn**

+84 28 3622 6868 ext 3653  
ty.luong@yuantan.com.vn

**Bùi Quốc Phong**

**Giám đốc chi nhánh Đồng Nai**

+84 28 3622 6868 ext 3701  
phong.bui@yuantan.com.vn

**Võ Đình Tuấn**

**Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng**

+84 28 3622 6868 ext 3301  
tuan.vo@yuantan.com.vn

**Nguyễn Việt Quang**

**Giám đốc chi nhánh Hà Nội**

+84 28 3622 6868 ext 3404  
quang.nguyen@yuantan.com.vn

**Đinh Thị Thu Cúc**

**Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu**

+84 28 3622 6868 ext 3203  
cuc.dinh@yuantan.com.vn



We Create Fortune

## Appendix A: Important Disclosures

### Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

### Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

### Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be affected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written