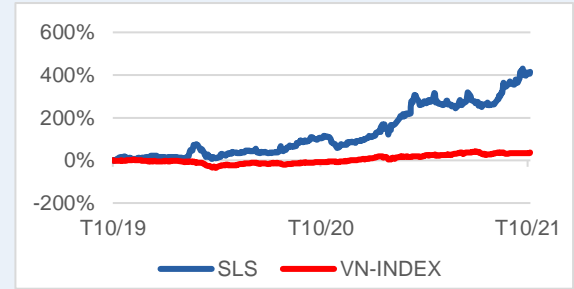


Ngành	Mía đường		FY2019	FY2020	FY2021
Ngày báo cáo	11/10/2021	Tăng trưởng DT	46,1%	19,5%	-23,6%
Giá hiện tại	163.500VND	Tăng trưởng EPS	-54,7%	98,7%	37,3%
Lợi suất cổ tức (FY2021)	4,9%	Biên LN gộp	13,5%	16,2%	25,0%
		Biên LN ròng	7,2%	11,4%	20,4%
		EV/EBITDA*	7,1x	5,1x	4,5x
		ROE	12,9%	22,2%	26,7%
		P/E*	6,6x	5,9x	10,4x

* Định giá dựa theo diễn biến giá cổ phiếu – ngoại trừ số liệu năm tài chính 2021 là dựa theo giá cổ phiếu hiện tại



			SLS	Peers	VNI
GT vốn hóa	69,6tr USD	P/E (trượt)	10,4x	16,7x	15,6x
Room KN	33,9tr USD	P/B (hiện tại)	2,6x	1,5x	2,5x
GTGD/ngày (30n)	143.688	Nợ ròng/CSH	0,6x	0,5x	0,0x
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE (trượt)	26,7%	12,2%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	9,8 tr	ROA (trượt)	14,1%	7,5%	2,6%

Ghi chú: Năm tài chính của SLS kết thúc vào ngày 30/06

Tổng quan công ty

CTCP Mía Đường Sơn La (HNX: SLS) - tiền thân là Nhà máy Đường Sơn La - được thành lập vào năm 1995. Thị trường chính của công ty là Hà Nội, chiếm 75% sản lượng đầu ra. Mảng kinh doanh chính của SLS là chế biến và kinh doanh đường, chiếm 90,9% doanh thu của công ty trong năm tài chính 2021.

Bùi Thu Hà
Chuyên viên

Vũ Minh Đức
Trưởng phòng cao cấp

Giá đường cao hơn, thuế chống bán phá giá đối với đường nhập khẩu từ Thái Lan sẽ hỗ trợ lợi nhuận

- CTCP Mía Đường Sơn La (HNX: SLS) - tiền thân là Nhà máy Đường Sơn La - được thành lập vào năm 1995. Công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh thành CTCP vào năm 2008 và niêm yết trên sàn HNX vào tháng 10/2012. Công ty tham gia vào lĩnh vực chế biến và kinh doanh đường & các sản phẩm từ đường (mật rỉ). Thị trường chính của SLS là Hà Nội, chiếm 75% sản lượng đầu ra của công ty.
- SLS ghi nhận LNTT đạt 163,8 tỷ đồng (+37,3% YoY) trong năm tài chính 2021 dù doanh thu giảm đáng kể. Dù sản lượng sản xuất thấp hơn dẫn đến doanh thu và chi phí giảm, biên lợi nhuận của công ty vẫn tăng khi (1) giá đường tăng hỗ trợ doanh thu và (2) SLS đã cố gắng giảm các chi phí không cần thiết.
- Công ty đang giao dịch với P/E trượt là 10,4 lần - chiết khấu 38% so với mức trung bình của một số công ty cùng ngành là 16,7 lần.
- Yếu tố hỗ trợ: Thuế chống bán phá giá đối với các sản phẩm đường từ Thái Lan sẽ có lợi cho các nhà sản xuất mía đường trong nước.

Biên lợi nhuận ròng của SLS cải thiện 9,1 điểm phần trăm YoY trong năm tài chính 2021. Mặc dù doanh thu của công ty giảm còn 801 tỷ đồng (-23,6% YoY), SLS ghi nhận LNTT tăng 38% YoY đạt 164 tỷ đồng, vượt kế hoạch là 26 tỷ đồng. Theo ban lãnh đạo, dịch COVID-19 đã làm giảm nhu cầu mía đường trong các giai đoạn khác nhau của năm tài chính 2021; tuy nhiên, nhờ (1) giá đường tăng và (2) chi phí giảm mạnh, biên lợi nhuận của công ty được cải thiện đáng kể.

Chúng tôi kỳ vọng các nhà sản xuất mía đường trong nước sẽ được hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá đối với các sản phẩm đường từ Thái Lan. Theo công ty nghiên cứu thị trường Agromonitor, giá trung bình hàng tháng của đường tinh luyện (RS) tại Việt Nam tăng 27% YoY trong nửa đầu năm 2021 trong bối cảnh Việt Nam áp dụng mức thuế chống bán phá giá mới đối với đường Thái Lan và sản lượng đường Thái Lan giảm. Tuy nhiên, sản lượng đường của Thái Lan có thể phục hồi vào năm 2022 nhờ thời tiết thuận lợi hơn, khiến nguy cơ buôn lậu đường gia tăng.

SLS đang có kế hoạch xây dựng một nhà máy điện sinh khối để tận dụng bã mía còn sót lại từ sản xuất đường. Mặc dù việc xây dựng dự án này đã được phê duyệt tại ĐHCĐ năm 2020 của SLS, quá trình thi công bị hoãn lại do dịch COVID-19. Tại ĐHCĐ năm 2021 của công ty, SLS xác

nhận rằng công ty đã làm việc với các cơ quan chức năng để hoàn thành các thủ tục hành chính và đảm bảo sẽ tiếp tục dự án trong thời gian sớm nhất.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ VND)					BẢNG CĐKT (tỷ VND)				
	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021		FY2018	FY2019	FY2020	FY2021
Doanh thu	601	878	1.048	801	Tiền và tương đương	1	4	5	4
Giá vốn hàng bán	-443	-759	-879	-600	Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0	0
Lợi nhuận gộp	158	119	170	201	Các khoản phải thu	326	196	256	314
Chi phí bán hàng	-4	-5	-5	-3	Hàng tồn kho	437	434	199	247
Chi phí quản lí DN	-20	-15	-18	-14	TS ngắn hạn khác	12	0	0	0
LN thuần HĐKD	133	99	147	183	Tổng TS ngắn hạn	775	634	459	565
Thu nhập tài chính	17	10	17	14	TS dài hạn (gộp)	769	793	914	924
Chi phí tài chính	-36	-48	-45	-33	- Khấu hao lũy kế	-205	-219	-263	-316
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-36</i>	<i>-48</i>	<i>-44</i>	<i>-32</i>	TS dài hạn (ròng)	565	574	651	608
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	10	10	12
Lỗ/lãi thuần khác	2	2	0	0	TS dài hạn khác	66	84	8	8
LNTT	116	63	119	164	Tổng TS dài hạn	630	667	669	627
Thuế TNDN	0	0	0	0	Tổng Tài sản	1.406	1.302	1.128	1.193
LNST trước CĐTS	116	63	119	164	Phải trả ngắn hạn	220	224	56	66
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	364	338	297	322
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	116	63	119	164	Nợ ngắn hạn khác	82	30	25	46
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	108	60	115	161	Tổng nợ ngắn hạn	666	592	378	434
EBITDA	174	147	198	237	Nợ dài hạn	261	206	151	102
EPS báo cáo, VND	13.531	6.458	12.185	16.729	Nợ dài hạn khác	0	0	27	0
DPS, VND	11.023	6.131	11.705	16.474	Tổng nợ	927	798	557	536
DPS, VND	3.000	5.000	7.000	8.000	CP ưu đãi	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	22%	82%	57%	48%	Vốn CP	98	98	98	98
(1) Điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi					Thặng dư vốn CP	4	4	4	4
TỶ LỆ	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021	Lợi nhuận giữ lại	324	350	417	501
Tăng trưởng					Vốn khác	52	52	52	54
Tăng trưởng doanh thu	11,8%	46,1%	19,5%	-23,6%	Lợi ích CĐTS	0	0	0	0
Tăng trưởng LN HĐKD	-22,5%	-25,6%	48,3%	24,4%	Vốn chủ sở hữu	478	504	571	657
Tăng trưởng LNTT	-29,2%	-45,5%	88,7%	37,3%	Tổng cộng nguồn vốn	1.406	1.302	1.128	1.193
Tăng trưởng EPS	-36,5%	-54,7%	98,7%	37,3%	Số CP lưu hành cuối năm, tr	9,8	9,8	9,8	9,8
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021
Biên LN gộp %	26,2%	13,5%	16,2%	25,0%	Tiền đầu năm	23	1	4	5
Biên LN từ HĐ %	22,2%	11,3%	14,0%	22,9%	Lợi nhuận sau thuế	116	63	119	164
Biên EBITDA	29,0%	16,8%	18,9%	29,6%	Khấu hao	39	46	50	54
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	19,3%	7,2%	11,4%	20,4%	Thay đổi vốn lưu động	-103	51	-30	-92
ROE %	25,8%	12,9%	22,2%	26,7%	Điều chỉnh khác	-26	-6	24	-23
ROA %	14,1%	8,6%	5,2%	10,3%	Tiền từ hoạt động KD	26	154	164	102
Chỉ số hiệu quả vận hành					Thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Số ngày tồn kho	197	181	110	102	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-220	-35	-22	-12
Số ngày phải thu	190	109	79	130	Đầu tư	17	-5	4	2
Số ngày phải trả	78	92	49	28	Đầu tư khác	-203	-39	-18	-10
TG luân chuyển tiền	465	382	238	259	Tiền từ HĐ đầu tư				
Thanh khoản					Cổ tức đã trả	-49	-30	-49	-68
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,1	1,2	1,3	Tăng (giảm) vốn cổ phần	16	0	0	0
CS thanh toán nhanh	0,5	0,3	0,7	0,7	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	112	-25	-41	25
CS thanh toán tiền mặt	0,0	0,0	0,0	0,0	Tăng (giảm) nợ dài hạn	91	-56	-54	-49
Nợ/Tài sản	44%	42%	40%	36%	Tiền từ các hoạt động khác	-16	0	0	0
Nợ/Vốn sử dụng	57%	52%	44%	39%	Tiền từ hoạt động TC	155	-112	-145	-92
Nợ/Vốn CSH	131%	107%	78%	64%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-22	3	1	0
Khả năng thanh toán lãi vay x	3,8	2,1	3,4	5,7	Tiền cuối năm	1	4	5	4
(số liệu có thể không được làm tròn)									

Nguồn: số liệu của công ty, VCSC Ghi chú: Năm tài chính của SLS kết thúc vào ngày 30/06

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Bùi Thu Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.