

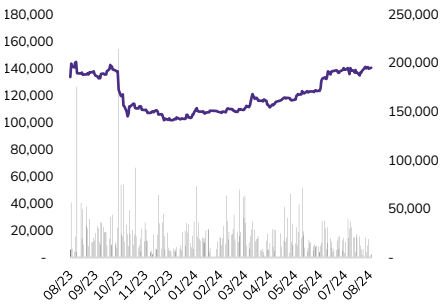
Bùi Minh Anh

Email: anh.buiminh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Thực phẩm
Ngày báo cáo	: 19/08/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 194.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 1.899
SLCPLH (CP)	: 9,791,945

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fireant, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

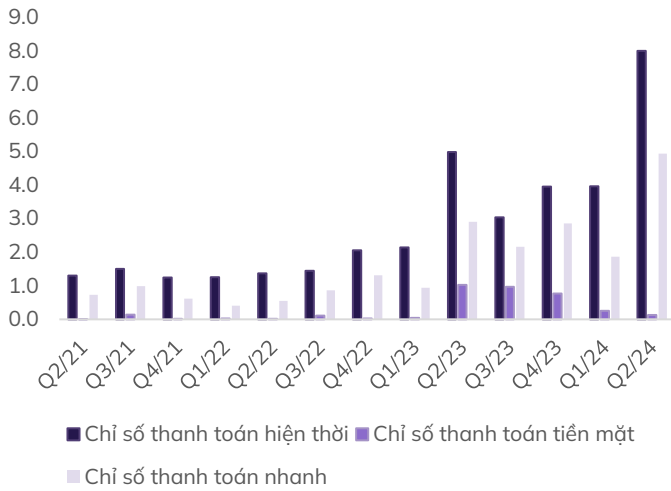
Chỉ tiêu	4Q23	4Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-23,1%	0,3%
Tăng trưởng LNST (%)	-47,2%	4,6%
Biên LNG (%)	41,9%	42,4%
Biên LNST (%)	40,9%	42,6%
ROA (%)	41,6%	34,2%
ROE (%)	56,1%	40,1%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,04	0,04
EPS (VND/CP)	22.941	23.995
BVPS (VND/CP)	120.573	158.779

Nguồn: FiinPro, ABS Research

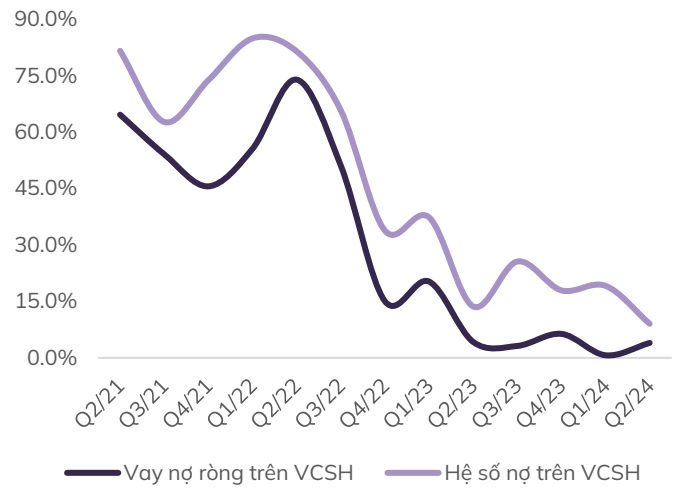
Lợi nhuận niên độ 2023 - 2024 trở lại đường đua lập kỷ lục

- BCTC quý 4 niên độ 2023 – 2024 (từ 1/4/2024 – 30/6/2024) của SLS ghi nhận kết quả kinh doanh tiếp tục vượt mốc kỉ lục.** Cụ thể, doanh thu thuần đạt 551,4 tỷ đồng (+0,3% svck), LNST MI đạt 235 tỷ đồng (+4,6% svck). Kết quả đạt được nhờ biên LN gộp đạt 42,42%, tăng 0,52 điểm phần trăm svck do giá vốn hàng bán chỉ chiếm 57,7% DTT so với mức 58,2% của năm trước. Đồng thời, doanh thu hoạt động tài chính tăng +42,6% lên mức 7,33 tỷ đồng, song các khoản chi phí của SLS đều ghi nhận giảm svck. Cụ thể, **(i)** chi phí tài chính (chi phí lãi vay) giảm về mức âm -635,8 triệu đồng từ mức dương 2,3 tỷ đồng; **(ii)** chi phí BH&QLDN giảm mạnh xuống 1,03 tỷ đồng (-88,2% svck), trong đó chi phí QLDN giảm mạnh nhất xuống còn 51,6 triệu đồng (-99,2% svck) khiến lợi nhuận duy trì kết quả tốt.
- Lũy kế cả niên độ 2023 - 2024**, Mía đường Sơn La ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.411,6 tỷ đồng (-15,7% svck), LNST MI đạt 526,3 tỷ đồng (+0,6% svck). Đây cũng là mức lãi ròng cao kỷ lục của doanh nghiệp từ trước đến nay, phá kỷ lục thiết lập trong niên độ trước. Như vậy với kết quả trên, SLS đã vượt 35% kế hoạch doanh thu và 284% kế hoạch lợi nhuận cả niên độ.
- Tổng tài sản tăng so với đầu kỳ.** Tại 30/06/2024, tổng tài sản của SLS đạt 1.695,68 tỷ đồng (+26,3% so với đầu năm), trong đó vốn lưu động ghi nhận tăng 44,3% so với đầu năm lên mức 1.127 tỷ đồng (chiếm 66% tổng cơ cấu tài sản SLS). Lượng tiền và các khoản tiền gửi giảm mạnh về 18,5 tỷ đồng (-88,5% so với đầu kỳ, chiếm 1% TTS).
- Khoản phải thu ngắn hạn (chiếm 40% TTS) tăng 2,3 lần so với đầu năm** lên mức 677,8 tỷ đồng chủ yếu do khoản phải thu khách hàng (539,6 tỷ đồng, tăng 3,5 lần so với đầu năm). Mức tăng cụ thể là 388 tỷ đồng, ~73,7% LNST MI của doanh nghiệp, trong đó công ty phát sinh phải thu trong kỳ Công ty TNHH Lê Nam Hà Tiên là 101,2 tỷ đồng và Công ty TNHH MTV Phú An Sài Gòn là 60,2 tỷ đồng. Tuy nhiên công ty chưa trích lập dự phòng cho khoản phải thu này. Hàng tồn kho chiếm 25,4% TTS, đạt mức 430,6 tỷ đồng (+32,4% so với đầu năm) do trong kỳ công ty tăng nguyên vật liệu +278% lên mức 130,5 tỷ đồng; Hàng hóa tăng gấp 15,2 lần lên 10,8 tỷ đồng. Việc khoản phải thu khách hàng tăng mạnh thể hiện công ty bị chiếm dụng vốn lớn và chất lượng lợi nhuận suy giảm, trong khi công ty chưa trích lập dự phòng làm tăng rủi ro tài chính cho SLS.
- Khả năng thanh toán nhanh của SLS đã tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ lên mức 4,94 lần; số ngày tồn kho bình quân tuy vẫn còn cao hơn 43,3 ngày so với cùng kỳ tuy nhiên đã giảm so với quý trước còn 137,14 ngày.

Chỉ số thanh toán (Lần)



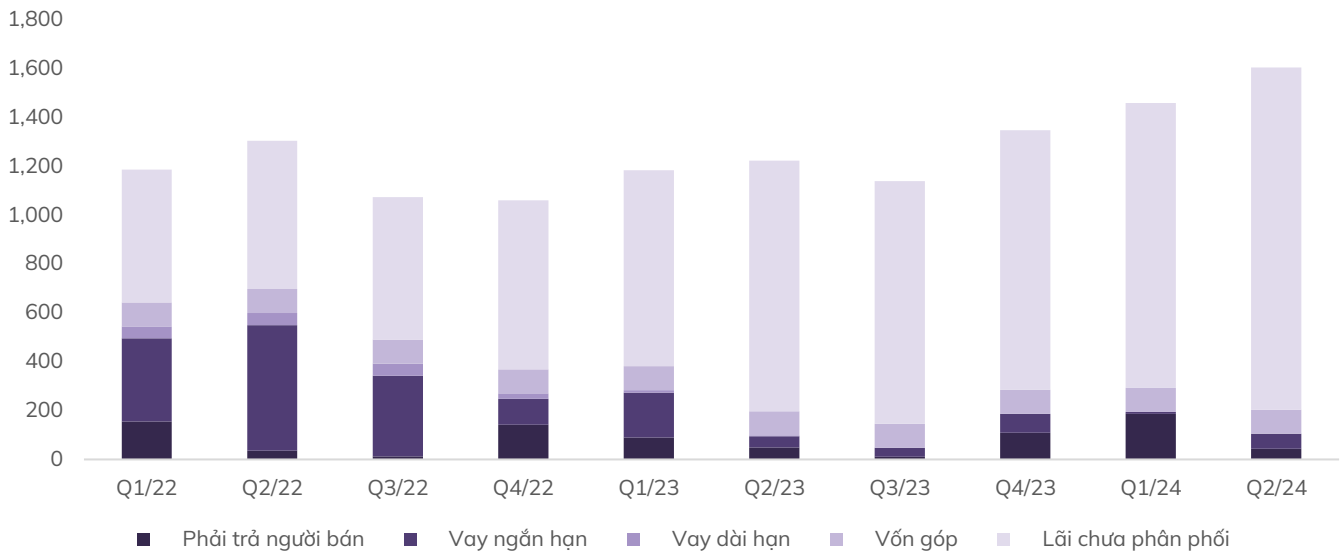
Nợ vay/VCSH



Nguồn: FiinPro, ABS Research

- Cơ cấu nguồn vốn ổn định với nợ vay thấp:** Tổng nợ vay của SLS tính đến 30/06/2024 có giá trị là 61,7 tỷ đồng (+23% so với đầu năm, chiếm 3,6% tổng nguồn vốn) trong đó công ty không ghi nhận nợ vay dài hạn. Các khoản vay ngắn hạn của doanh nghiệp nhằm phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh (với lĩnh vực sản xuất mía đường và đầu tư vốn cho vùng nguyên liệu, không bao gồm mảng kinh doanh xăng dầu). Ngoài ra, trong kỳ SLS đã trả hết nợ dài hạn giá trị 4,5 tỷ đồng. Đây là khoản nợ nhằm thanh toán chi phí của dự án nâng cấp công suất dây chuyền chế biến đường ổn định công suất 5000TMN.
- Tỷ lệ D/E của SLS ở mức thấp là 0,04 lần. Đòn bẩy tài chính ghi nhận ở mức thấp nhất trong nhiều năm qua là 1,17 lần.
- Chúng tôi đánh giá sức khỏe tài chính của SLS khá ổn định và an toàn, tỷ lệ nợ và đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp duy trì ở mức thấp, nguồn vốn CSH duy trì tăng theo các năm bởi lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp cho thấy việc tăng trưởng đến từ nội tại công ty, khá lành mạnh. Tuy nhiên chất lượng lợi nhuận đang suy giảm mạnh so với trước đây.**

Lãi chưa phân phối chiếm phần lớn cơ cấu Nguồn vốn của SLS (Tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, ABS Research

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 NIÊN ĐỘ 2023 - 2024

Chỉ tiêu	Q4.22/23	Q4.23/24	%YoY	2022 - 2023	2023 - 2024	%YoY
Doanh thu thuần	549.8	551.4	0.3%	1,676	1,411.7	-15.8%
Lợi nhuận gộp	230.7	233.9	1.4%	557.4	528	-5.3%
Biên LN gộp (%)	41.9%	42.4%	1.1%	33.26%	37.4%	12.5%
Chi phí BH & QLDN	8.7	1.02	-88.3%	34.14	24.67	-27.7%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	1.6%	0.2%	-88.3%	2.0%	1.7%	-14.2%
Doanh thu tài chính	5.13	7.33	42.9%	20.24	31.75	56.9%
Chi phí tài chính	2.32	-0.63	N/A	21.34	2.77	-87.0%
Chi phí lãi vay	2.32	-0.63	N/A	16.46	2.77	-83.2%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	224.8	240.9	7.1%	522.2	532.3	1.9%
Lợi nhuận trước thuế	224.8	240.9	7.1%	523.3	532.2	1.7%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	224.6	235	4.6%	523.1	526.3	0.6%
Biên LN ròng (%)	40.9%	42.6%	4.3%	31.2%	37.3%	19.4%

Nguồn: SLS, ABS Research

- Chúng tôi cho rằng triển vọng kinh doanh của SLS sẽ tiếp tục khả quan ở niên vụ tới:**
 - ✓ Công ty kinh doanh trên các địa bàn tại Hà Nội, Hải Phòng, Vĩnh Phúc, trong đó Hà Nội chiếm 75% tổng doanh thu. Là doanh nghiệp duy nhất có khả năng sản xuất đường RE tại miền Bắc và cả nước cũng chỉ có 5 doanh nghiệp có khả năng sản xuất đường RE. Mía đường Sơn La hiện là doanh nghiệp có quy mô vừa trong ngành mía đường Việt Nam với khả năng sản xuất khoảng hơn 600.000 tấn đường/năm (chủ yếu là mía chế biến). Hiện doanh nghiệp này có 8.000 ha nguyên liệu tại Yên Châu, Sơn La. Đặc biệt, vùng trồng của Mía đường Sơn La có điều kiện thổ nhưỡng và thời tiết thuận lợi cho mía đường có trữ đường cao.
 - ✓ Bối cảnh giá đường liên tục biến động do nguồn cung toàn cầu thiếu hụt bởi thời tiết cực đoan (hiện tượng Elnino gây tình trạng khô hạn nắng nóng) tuy nhiên giá thị trường nội địa Việt Nam không bị ảnh hưởng do đường nhập khẩu đang được giám sát chặt chẽ bởi Thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp, chống lẩn tránh và các biện pháp phòng vệ

thương mại đối với một số sản phẩm đường mía nhập khẩu. Tình trạng cạnh tranh không lành mạnh của đường Thái Lan đối với ngành sản xuất trong nước đã giảm, mang lại tác động tích cực cho ngành mía đường Việt Nam.

- ✓ Sản lượng niên vụ năm 2023 – 2024 được Hiệp hội Mía đường Việt Nam (VSSA) dự báo sẽ tăng đáng kể so với niên vụ trước đó với diện tích mía thu hoạch dự kiến tăng 12% svck lên mức 159.159ha, sản lượng mía chế biến lên đến hơn 10,9 triệu tấn, (+13% svck), sản lượng đường các loại sẽ tiến lên mốc trên 1 triệu tấn, (+10% svck).
- ✓ SLS cũng có lợi thế khi tỷ lệ chuyển đổi đường từ mía hiện cao nhất cả nước giúp giá thành sản xuất thấp. Cụ thể, tỷ lệ chuyển đổi đường ở mức 114 kg đường/tấn mía, so với mức 100 kg đường/tấn mía của các doanh nghiệp mía đường khác. Đặc biệt, đây là doanh nghiệp duy nhất trên sàn chứng khoán được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp.
- ✓ Công ty duy trì chính sách trả cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn. Trong năm 2023, SLS đã trả cổ tức năm 2022 ở mức 150% bằng tiền mặt, tương ứng 15.000đ/cổ phiếu. Tỷ lệ này tăng theo từng năm từ mức 3.000đ của năm 2018. Ước tính năm 2024, doanh nghiệp sẽ chi trả cổ tức bằng tiền là 50%/vốn điều lệ.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn