

**CTCP THÀNH THÀNH CÔNG – BIÊN HÒA (HSX: SBT)**
**Dương Bích Ngọc**

Chuyên viên phân tích

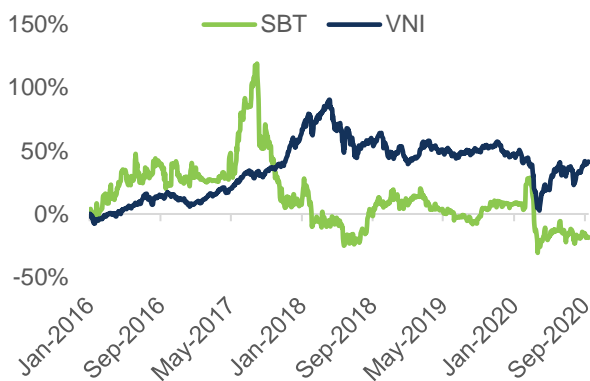
Email: ngocdb@fpts.com.vn

Tel: (8424) – 3773 7070 - Ext : 4312

**Người phê duyệt báo cáo**

Nguyễn Thị Kim Chi

Phó giám đốc phân tích đầu tư

**Diễn biến giá cổ phiếu SBT và VNIndex**

**Thông tin giao dịch (25/09/2020)**

Giá hiện tại (đồng/cp)	15.200
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	22.100
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	11.900
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	586,7
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	608,4
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	3.249.077
% sở hữu nước ngoài	9,18%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	8.790
P/E trailing 12 tháng (lần)	25,3x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	600,5

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa
Địa chỉ	Xã Tân Hưng – H. Tân Châu – T. Tây Ninh
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh đường thành phẩm
Chi phí chính	Mía nguyên liệu, đường thô nhập khẩu
Lợi thế cạnh tranh	Quy mô và công nghệ sản xuất; Thương hiệu và phân phối; Sản phẩm đa dạng, cao cấp
Rủi ro chính	Biến động giá mía nguyên liệu và giá đường thành phẩm

 Giá hiện tại: **15.200**

 Giá mục tiêu: **18.650**

 Tăng/giảm: **+22,7%**
**KHUYẾN NGHỊ**
**MUA**
**CẢI THIỆN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỐT LÕI, TIẾP TỤC GIỮ VỮNG VỊ THẾ ĐẦU NGÀNH**

Chúng tôi tiến hành cập nhật phân tích và định giá mã cổ phiếu SBT. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu SBT là **18.650 đồng/cp**, cao hơn mức giá hiện tại +22,7% ([chi tiết](#)). Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu trung và dài hạn.

Chúng tôi ước tính doanh thu niên vụ 2020/21F của SBT đạt khoảng 13,184.3 tỷ đồng (+2,6% yoy). Lợi nhuận sau thuế ước đạt 415,8 tỷ đồng (+11,8% yoy), tương ứng với mức EPS đạt 689,2 đồng/cp ([chi tiết](#)).

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

► **Ngành đường phân hóa sau khi ATIGA có hiệu lực, đường nhập khẩu từ Thái Lan tăng đột biến ([chi tiết](#))**

Kết thúc niên vụ 2019/20, sản lượng đường Thái Lan giá rẻ nhập khẩu vào Việt Nam tăng gấp 3,3 lần so với niên vụ trước, cao hơn 12,1% so với lượng đường mía sản xuất trong nước, tạo áp lực lớn cho ngành đường Việt Nam.

► **Tiếp tục giữ vững vị thế đầu ngành ([chi tiết](#))**

Nhờ khả năng luyện đường thô, các sản phẩm đường chất lượng cao và hệ thống phân phối, SBT tiếp tục giữ vững vị thế đầu ngành đường trong nước với doanh thu đạt hơn 12,9 nghìn tỷ đồng (+21,6% yoy), sản lượng tiêu thụ đạt hơn 01 triệu tấn (+41% yoy), chiếm gần 50% thị phần đường nội địa. Hiệp định EVFTA có hiệu lực từ 01/08/2020 cũng được kỳ vọng tạo cơ hội xuất khẩu trong dài hạn cho SBT ([chi tiết](#)).

► **Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh và khả năng chi trả lãi vay cải thiện ([chi tiết](#))**

Cơ cấu lợi nhuận của doanh nghiệp được cải thiện theo hướng tích cực. Trong nửa cuối niên vụ 2019/20, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp tăng đáng kể, chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận, giúp doanh nghiệp cải thiện khả năng chi trả lãi vay.

**RỦI RO ĐẦU TƯ**

► **Rủi ro thời tiết tác động đến hoạt động sản xuất mía**

Tác động của thời tiết tới năng suất và chũr đường của mía nguyên liệu ảnh hưởng trực tiếp tới hiệu suất thu hồi đường.

► **Rủi ro biến động giá đường trong nước**

Do áp lực từ nguồn cung đường Thái Lan giá rẻ, giá đường trong nước được dự báo khó tăng trong niên vụ 2020/21 ([chi tiết](#)).

Tham khảo: [Báo cáo cập nhật ngành Đường – T09/2020](#)

Chi tiết: [Báo cáo cập nhật định giá – T11/2019](#)

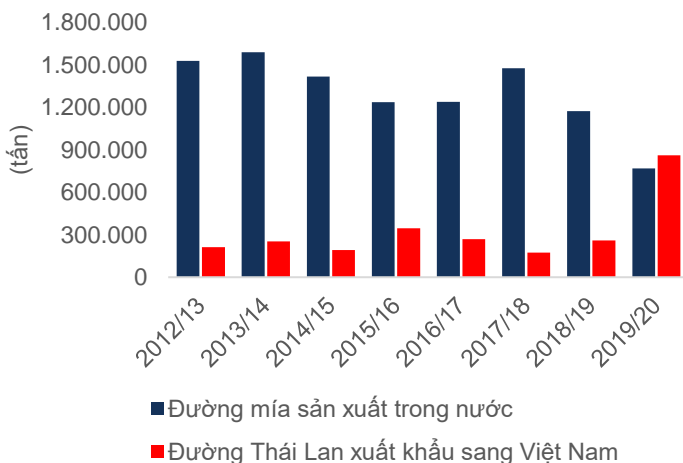
## I. TỔNG QUAN NGÀNH ĐƯỜNG VIỆT NAM

### 1. Ngành đường Việt Nam phân hóa rõ nét sau ATIGA, đường nhập khẩu từ Thái Lan tăng đột biến

Niên vụ 2019/20 là một năm khó khăn đối với ngành đường Việt Nam. Sau khi hiệp định ATIGA chính thức có hiệu lực (01/01/2020 – [chi tiết hiệp định](#)), sản lượng đường Thái Lan xuất khẩu vào Việt Nam tăng đột biến. Theo Hiệp hội Mía đường Việt Nam (VSSA), gần 1/3 số NMFĐ tại Việt Nam phải đóng cửa do không có khả năng cạnh tranh với đường Thái giá rẻ. Ngành đường phân hóa rõ nét.

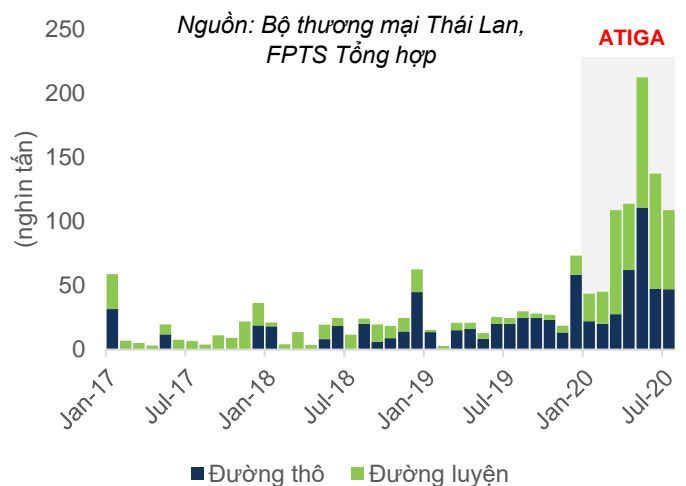
Kết thúc niên vụ 2019/20, sản lượng đường Thái Lan xuất khẩu sang Việt Nam đạt hơn 862 nghìn tấn (gấp 3,3 lần so với niên vụ 2018/19), cao hơn 12,1% so với sản lượng đường mía sản xuất trong nước. Trong đó, gần 77% sản lượng đường này được xuất sang Việt Nam trong giai đoạn 06 tháng sau ATIGA (01/01 – 30/06/2020).

**Sản lượng đường sản xuất trong nước và đường Thái Lan xuất khẩu sang Việt Nam**



Nguồn: VSSA, Bộ thương mại Thái Lan, FPTS Tổng hợp

**Sản lượng đường Thái Lan xuất khẩu sang Việt Nam theo chủng loại (T01/2017 - T07/2020)**

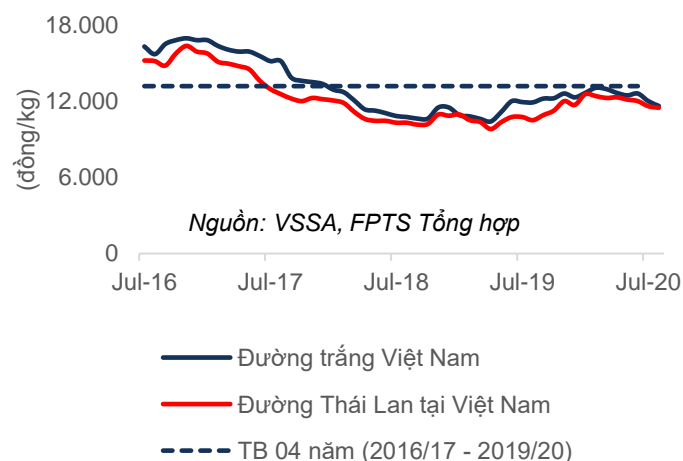


Đường luyện (bao gồm đường trắng và đường tinh luyện) nhập khẩu vào Việt Nam hướng tới phân khúc đường tiêu dùng (hộ gia đình, hộ kinh doanh nhỏ lẻ) và đường sản xuất công nghiệp cho các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm – đồ uống vừa và nhỏ. Trong khi đó, đường thô nhập khẩu được tiêu thụ bởi các NMFĐ trong nước, sử dụng để chế biến đường tinh luyện và tiêu thụ tại thị trường nội địa.

[\(Quay lại trang 1\)](#)

### 2. Giá đường trong nước có dấu hiệu giảm trong niên vụ 2020/21

**Giá bán đường trong nước và đường Thái Lan tại Việt Nam (T07/2016 - T08/2020)**



Kết thúc niên vụ 2019/20, giá đường trắng trong nước cải thiện, đạt mức trung bình 12.458 đồng/kg, tăng 13,6% yoy so với niên vụ 2018/19 nhờ diễn biến phục hồi nhẹ của giá đường thế giới (T09/2019 – T02/2020 – [chi tiết](#)) và nhu cầu tiêu thụ gia tăng vào các dịp lễ Tết (Q4/2019, trước khi ATIGA có hiệu lực), nhưng vẫn ở mức thấp hơn trung bình giá đường giai đoạn 2016/17 – 2019/20.

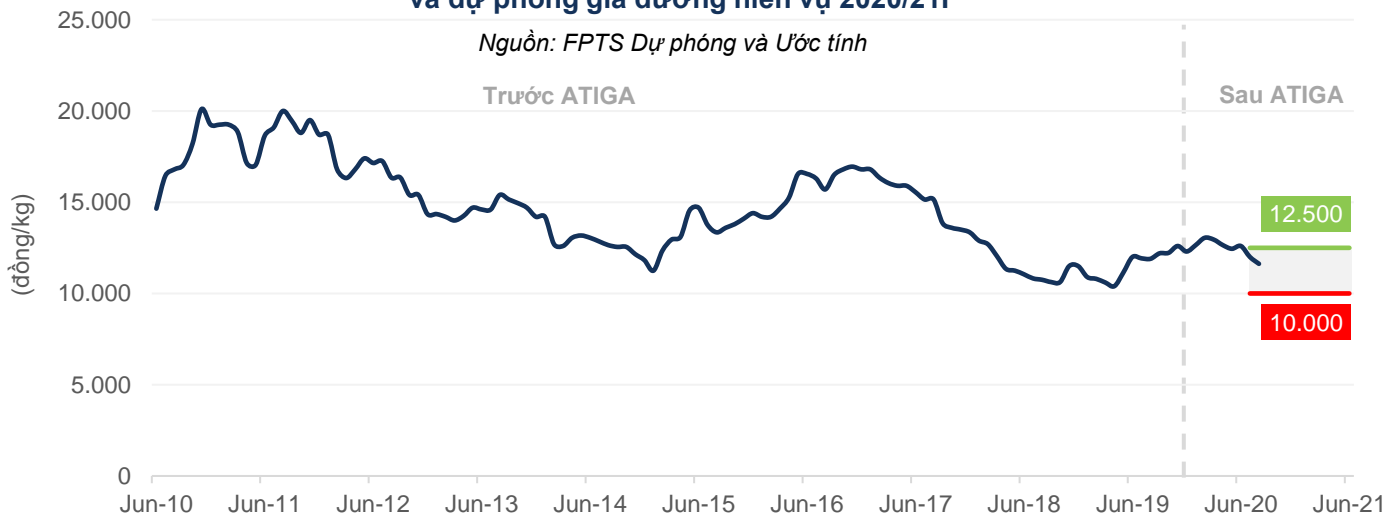
Theo nhận định của VSSA, giá đường trong nước có dấu hiệu giảm trong niên vụ 2020/21 do tồn kho đường vẫn ở mức cao, đường nhập khẩu giá rẻ vẫn tiếp tục thâm nhập vào thị trường.

Tới thời điểm 11/08/2020, giá đường trắng trong nước đạt mức trung bình 11.625 đồng/kg, giảm 2,3% so với cùng kỳ năm 2019 và giảm 10,9% so với mức cao nhất vào T02/2020 vừa qua (ở mức 13.050 đồng/kg).

Chúng tôi ước tính giá đường trắng nội địa trong niên vụ 2020/21 dao động trong khoảng từ 10.000 – 12.500 đồng/kg, do:

- Trong bối cảnh giá đường thế giới được dự báo khó tăng mạnh ([chi tiết](#)) và áp lực từ nguồn cung đường Thái Lan giá rẻ, giá đường trong nước sẽ khó vượt mức 12.500 đồng/kg trong niên vụ 2020/21 (tương ứng với mức giá trung bình trong niên vụ 2019/20).
- Theo quan sát của chúng tôi, đường ngoại nhập khẩu trong thời gian tới sẽ chủ yếu là đường Thái Lan nhập khẩu chính ngạch do (i) Các biện pháp hạn chế đi lại và kiểm tra gắt gao tại khu vực biên giới vì dịch COVID-19, đường lậu Thái Lan sẽ gặp nhiều khó khăn hơn; (ii) Giá đường Thái Lan nhập khẩu chính ngạch hiện vẫn đang ở mức tương đối thấp, không quá khác biệt với đường lậu (theo đánh giá của VSSA). Với những rào cản về chi phí vận chuyển, thuế nhập khẩu, lợi thế địa phương và phân phối, giá đường Thái Lan nhập khẩu chính ngạch sẽ khó thấp hơn 10.000 đồng/kg ([chi tiết](#)).

### Diễn biến giá đường trắng Việt Nam trong giai đoạn 2010 - 2020 và dự phóng giá đường niên vụ 2020/21F



Ngày 21/09/2020, Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định về việc điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với đường mía xuất xứ từ Thái Lan ([chi tiết](#)), kỳ vọng hỗ trợ ngành đường trong nước. Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật khi có kết quả điều tra trong các báo cáo tiếp theo. ([Quay lại trang 1](#))

## 3. Cơ hội xuất khẩu đường tới thị trường Trung Quốc và EU

### 3.1. Trung Quốc tăng nhập khẩu đường trong năm 2020 do tác động của dịch COVID-19 và lũ lụt

Trong 07T2020, dưới tác động của dịch bệnh và lũ lụt ([chi tiết](#)), Trung Quốc đã tăng cường nhập khẩu đường nhằm dự trữ lương thực thiết yếu (+28,7% yoy), trong đó có đường từ Việt Nam. Theo số liệu của Hải quan Trung Quốc, giá trị nhập khẩu đường từ Việt Nam của Trung Quốc trong 07T2020 đạt hơn 69,3 triệu USD (~230.000 tấn), cao gấp gần 64 lần so với 07T2019 và gần 30 lần so với cả năm 2019. Đây là cơ hội lớn trong ngắn hạn (năm 2020) cho các doanh nghiệp đường Việt Nam có khả năng xuất khẩu sang Trung Quốc, trong đó có SBT.

### 3.2. Hiệp định EVFTA tạo cơ hội trong dài hạn cho các doanh nghiệp sản xuất đường chất lượng cao

Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) đã chính thức có hiệu lực từ ngày 01/08/2020, đem lại cơ hội xuất khẩu cho ngành đường Việt Nam với hạn ngạch xuất khẩu 20.000 tấn đường các loại và 400 tấn đường đặc biệt (~3% sản lượng đường sản xuất của Việt Nam trong 2019/20) từ Việt Nam sang EU sẽ được miễn thuế.

Do mức tiêu thụ đường bình quân đầu người tại EU đã ở mức cao (35 kg/người/năm, cao hơn mức trung bình bình thế giới - 22,6 kg/người/năm), nhu cầu sử dụng đường của thị trường này đang hướng đến các sản phẩm cao cấp như đường organic, đường ăn kiêng, đường có bổ sung thêm dưỡng chất... Đây là những sản phẩm có giá bán cao, tỷ suất lợi nhuận đạt từ 35 – 40%.

Do đó, chúng tôi đánh giá thị trường EU sẽ đem lại cơ hội lớn cho các doanh nghiệp có bộ sản phẩm đường và sau đường đa dạng, đạt tiêu chuẩn cao về chất lượng. Tại Việt Nam, chỉ một số ít doanh nghiệp đường có khả năng sản xuất các loại sản phẩm đường cao cấp đạt giá trị gia tăng cao, trong đó có SBT. ([Quay lại trang 1](#))

**II. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH NIÊN VỤ 2019/20** *(Quay lại trang 1)*
**1. Tiếp tục giữ vững vị thế đầu ngành đường Việt Nam với gần 50% thị phần đường nội địa**

<i>Đơn vị tính: tỷ đồng</i>	2019/20	2018/19	%yoy	FPTS Dự phóng	%TH/ Dự phóng	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>12.849,9</b>	<b>10.856,6</b>	<b>+18,4%</b>	<b>11.170</b>	115%	
Mảng đường	12.032,2	9.471,2	+27,0%	9.818	123%	Sản lượng đường tiêu thụ tăng 41% yoy và giá bán giảm khoảng 9% yoy, cụ thể: <b>► Sản xuất hơn 608.000 tấn đường (+12,2%)</b> , chủ yếu đến từ tăng trưởng sản lượng đường sản xuất từ đường thô (+37,4% yoy). Sản lượng đường từ mía giảm nhẹ 12% yoy do tác động của thời tiết khô hạn tới vùng nguyên liệu. <b>► Tiêu thụ hơn 1,05 triệu tấn đường (+41%)</b> , chiếm khoảng 50% thị phần. Nổi bật là đường xuất khẩu và thương mại đạt tăng trưởng lần lượt +213% và +82% yoy. Nhờ sản phẩm đường đạt chất lượng cao, lợi thế về thương hiệu và kênh phân phối, SBT ít gặp phải cạnh tranh tại phân khúc kênh công nghiệp (khách hàng lớn và quen thuộc với yêu cầu khắt khe về chất lượng đường thành phẩm) và kênh tiêu dùng.
Khác	817,7	1.385,5	-41,0%	1.352	60%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.403,1</b>	<b>871,7</b>	<b>+61,0%</b>	<b>1.084</b>	129%	
Mảng đường	1.369,1	849,0	+61,3%	1.016	135%	Nhờ khả năng luyện đường từ đường thô nhập khẩu giá rẻ, giá thành sản xuất đường của SBT giảm ~15% yoy, tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đường được cải thiện từ 9,0% lên 11,4% trong niên vụ vừa qua.
Khác	34,0	22,7	+49,9%	68	50%	
Chi phí bán hàng	457,4	400,4	+14,2%	432	106%	
Chi phí QLDN	390,4	447,1	-12,7%	413	94%	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>555,3</b>	<b>24,1</b>	<b>+2.202%</b>	<b>238,4</b>	233%	
Lợi nhuận từ HĐ tài chính và LN khác	(51,0)	397,7	-48,3%	133	-62%	Trong giai đoạn 2017 – 2019, khi ngành đường có những diễn biến tiêu cực (giá đường giảm sâu do áp lực từ đường lậu Thái Lan), các hoạt động tài chính được SBT đẩy mạnh (thanh lý tài sản cố định và thoái vốn các khoản đầu tư có lợi nhuận tốt) để giải quyết áp lực chi phí lãi vay. Niên vụ 2019/20, hoạt động kinh doanh cốt lõi của SBT cơ bản được cải thiện, các hoạt động tài chính nhằm hỗ trợ duy trì lợi nhuận cho doanh nghiệp giảm dần.
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>504,3</b>	<b>421,8</b>	<b>+19,6%</b>	<b>371,1</b>	136%	
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>371,6</b>	<b>268,4</b>	<b>+38,4%</b>	<b>243</b>	153%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,9%	8,0%		9,7%		
Tỷ suất LNG đường	11,4%	9,0%		10,3%		
CP bán hàng/DT	3,56%	3,69%		3,87%		
CP quản lý/DT	3,04%	4,12%		3,70%		
Tỷ suất LN từ HĐKD	4,32%	0,22%		2,13%		
Tỷ suất LNST	2,89%	2,47%		2,17%		

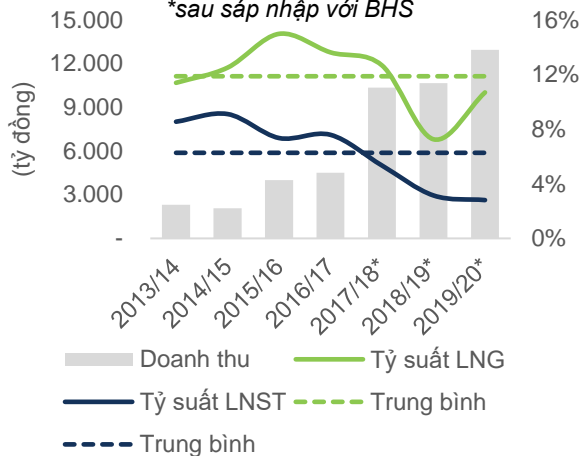
Nguồn: BCTC SBT, FPTS Tổng hợp  
 Chi tiết: Báo cáo cập nhật định giá Tháng 11/2019

## 2. Tình hình tài chính niên vụ 2019/20

### 2.1. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi được cải thiện

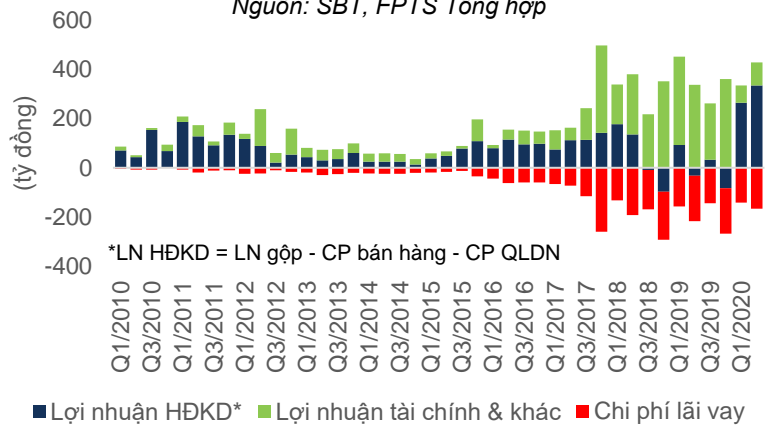
#### Doanh thu và tỷ suất lợi nhuận

Nguồn: SBT, FPTS Tổng hợp, \*sau sáp nhập với BHS

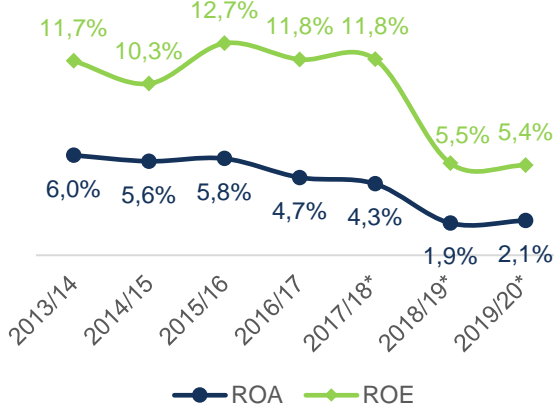


#### Cơ cấu lợi nhuận và chi phí lãi vay (Q1/2020 - Q2/2020)

Nguồn: SBT, FPTS Tổng hợp



#### Tỷ suất sinh lời ROE & ROA



Nguồn: SBT, FPTS Tổng hợp, \*sau hợp nhất với BHS

Với lợi thế về quy mô, khả năng luyện đường thô, thương hiệu và hệ thống phân phối, SBT giữ vững năng lực cạnh tranh và vị thế đầu ngành trong bối cảnh ngành đường trong nước phân hóa rõ nét sau ATIGA.

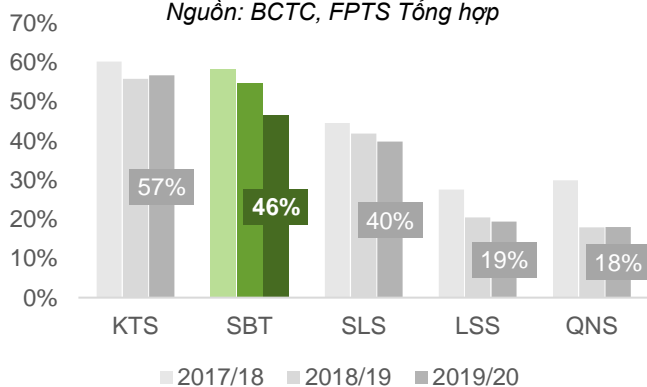
Lợi nhuận của SBT cũng nhờ đó mà cải thiện theo hướng tích cực hơn. Trong nửa cuối niên vụ 2019/20 (Q1-2/2020 dương lịch), lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận.

Lợi nhuận từ các hoạt động tài chính (thoái vốn các khoản đầu tư, thanh lý tài sản cố định) nhằm hỗ trợ doanh nghiệp trong bối cảnh toàn ngành đường gặp khó khăn (giai đoạn 2017 – 2019) giảm dần.

### 2.2. Dự nợ giảm dần, khả năng chi trả nợ vay cải thiện so với niên vụ trước

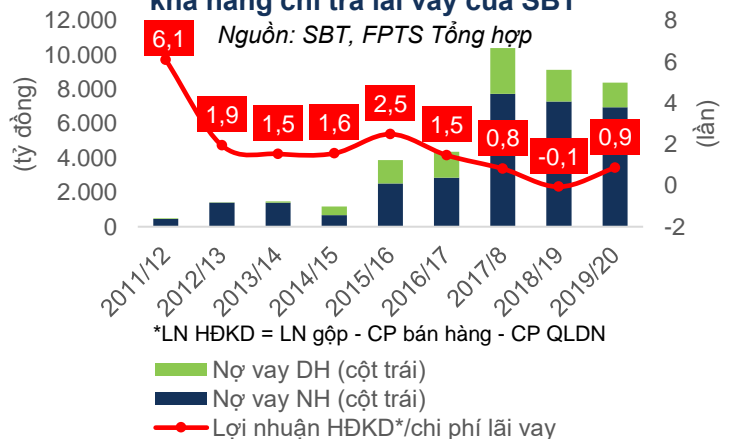
#### Tỷ trọng nợ/tổng nguồn vốn của một số DN mía đường niêm yết

Nguồn: BCTC, FPTS Tổng hợp



#### Cơ cấu nợ vay và khả năng chi trả lãi vay của SBT

Nguồn: SBT, FPTS Tổng hợp



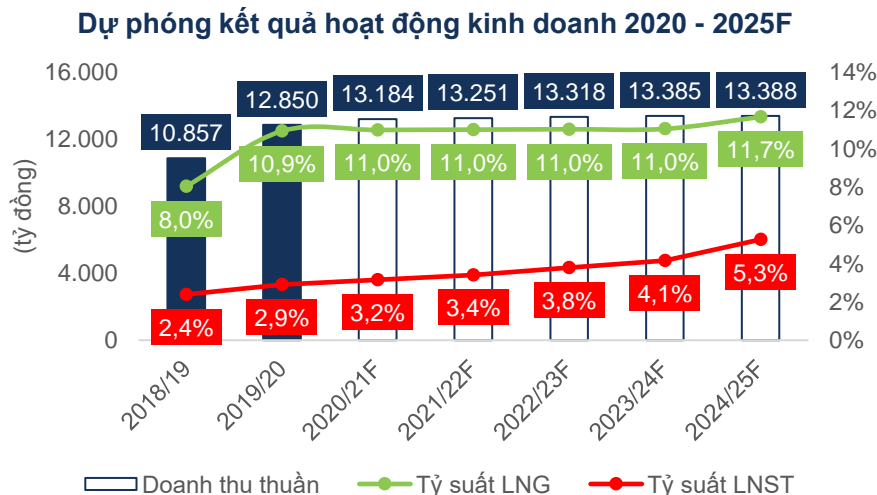
Tỷ trọng nợ vay/tổng nguồn vốn của SBT đã giảm từ 55% (vụ 2018/19) còn 46% trong niên vụ 2019/20 nhưng vẫn ở mức tương đối cao so với trung bình các doanh nghiệp mía đường niêm yết. Doanh nghiệp chủ yếu sử dụng nợ vay ngắn hạn để phục vụ nhu cầu vốn lưu động. Kết thúc niên vụ 2019/20, khả năng chi trả lãi vay từ lợi nhuận hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp đã cải thiện đáng kể và ở mức an toàn 0,9 lần. Theo ước tính của chúng tôi, với giả định không đầu tư mới trong giai đoạn tới, SBT sẽ hoàn thành nghĩa vụ tài chính của các khoản vay dài hạn trong niên vụ 2024/25F, giảm áp lực chi phí lãi vay.

[\(Quay lại trang 1\)](#)

**III. CẬP NHẬT DỰ PHÒNG** *(Quay lại trang 1)*

Chỉ tiêu	Dự phóng 2019/20	Thực hiện 2019/20	Dự phóng 2020/21F	Diễn giải
<b>Hoạt động sản xuất</b>				
Diện tích mía (ha)	70.000	64.000	64.000	<p>Chúng tôi kỳ vọng SBT sẽ duy trì diện tích vùng nguyên liệu mía đạt 64.000 ha trong niên vụ 2020/21 sắp tới. Trong đó, hơn 12.000 ha vùng nguyên liệu tại Lào được định hướng sử dụng để sản xuất đường Organic có giá trị gia tăng cao, phục vụ cho hoạt động xuất khẩu sang Châu Âu trong dài hạn.</p> <p>Trong niên vụ 2020/21, chúng tôi ước tính sản lượng đường sản xuất từ mía sẽ cải thiện nhờ diễn biến thời tiết được kỳ vọng thuận lợi hơn. Sản lượng đường luyện từ đường thô ước đạt ~350.000 tấn do (1) sản lượng mía từ vùng nguyên liệu chỉ đáp ứng được ~60% khả năng sản xuất của doanh nghiệp, (2) cơ hội nhập khẩu đường thô giá rẻ sau hội nhập ATIGA.</p>
Sản lượng đường (tấn)	600.000	608.000	645.000	
Đường từ mía	250.000	-	295.000	
Đường từ đường thô	350.000	-	350.000	
Giá vốn hàng bán các sản phẩm đường (đồng/kg)	11.000 – 11.500	10.100	10.500	
<b>Hoạt động kinh doanh</b>				
Sản lượng tiêu thụ (tấn)	790.220	1.056.091	1.000.000	<p>Chúng tôi giả định giá bán đường của SBT tại các kênh bán hàng được duy trì trong khoảng từ 10.500 – 16.000 đồng/kg trong giai đoạn dự phóng nhờ khả năng cạnh tranh về chất lượng sản phẩm, kênh phân phối, khách hàng lớn.</p> <p>Chúng tôi kỳ vọng SBT tiếp tục duy trì ổn định vị trí dẫn đầu thị phần đường trong nước tại kênh khách hàng công nghiệp và kênh tiêu dùng; đạt tăng trưởng tại kênh xuất khẩu và thương mại nhờ lợi thế về năng lực sản xuất, cơ hội xuất khẩu các sản phẩm đường chất lượng cao giúp cải thiện lợi nhuận trong dài hạn.</p>
Kênh công nghiệp B2B	385.220	-	350.000	
Kênh tiêu dùng B2C	70.000	-	50.000	
Kênh thương mại	250.000	-	400.000	
Kênh xuất khẩu	85.000	-	200.000	
Giá bán (đồng/kg)	10.000 – 15.500	10.500 – 17.500	10.500 – 16.000	

Từ những phân tích về ngành và doanh nghiệp, chúng tôi cập nhật các thay đổi lớn trong giả định về hoạt động kinh doanh giai đoạn 2020/21 – 2024/25F của SBT như sau:


*(Quay lại trang 1)*

**IV. CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ** *(Quay lại trang 1)*

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, chúng tôi cập nhật mức giá mục tiêu của SBT là **18.650 đồng/cp** (+22,7% so với giá đóng cửa ngày 25/09/2020), chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu SBT cho mục tiêu trung và dài hạn.

**TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ**

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
	Phương pháp chiết khấu dòng tiền		
1	Dòng tiền tự do doanh nghiệp	18.000	50%
2	Dòng tiền tự do chủ sở hữu	19.300	50%
<b>Bình quân giá các phương pháp (đồng/cp)</b>		<b>18.650</b>	

Mức giá mục tiêu của SBT giảm 5,8% so với cập nhật định giá T11/2019 (19.800 đồng/cp – [chi tiết](#)). Bên cạnh thay đổi giả định hoạt động kinh doanh, chúng tôi cập nhật các giả định của mô hình định giá như sau:

**Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền**

Giả định mô hình	Cập nhật T11/2019 (chi tiết)	Cập nhật T09/2020	Giả định mô hình	Cập nhật T11/2019 (chi tiết)	Cập nhật T09/2020
WACC 2020/21	9,36%	9,05%	Phần bù rủi ro (ERP)	9,92%	10,38%
Chi phí sử dụng nợ (Kd)	7,11%	7,44%	Hệ số Beta	0,5	0,55
Chi phí sử dụng VCSH (Ke)	13,8%	13,13%	Tăng trưởng dài hạn	1,5%	1%
Lãi suất phi rủi ro (10 năm)	4,04%	2,76%	Thời gian dự phóng	5 năm	5 năm

**Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền**

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)	19.356,1
(+) Tiền mặt (tỷ đồng)	3,9
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ đồng)	8.382,9
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	10.935,1
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	608,4
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>	<b>18.000</b>
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	11.744,8
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>	<b>19.300</b>

**Lịch sử khuyến nghị**

Khuyến nghị	Thời gian	Link báo cáo chi tiết
<b>THEO DÕI</b>	10/2018	<a href="#">Tại đây</a>
<b>THEO DÕI</b>	11/2019	<a href="#">Tại đây</a>

**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG**

<b>HĐKD (tỷ đồng)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21F</b>	<b>2021/22F</b>	<b>2022/23F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	12.850	13.184	13.251	13.318
- Giá vốn hàng bán	11.447	11.738	11.794	11.851
<b>Lợi nhuận gộp</b>	1.403	1.447	1.457	1.467
- Chi phí bán hàng	457	465	467	470
- Chi phí quản lí DN	390	397	399	401
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	555	584	590	596
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(82)	(40)	3	70
- Lợi nhuận khác	12	-	-	-
<b>LN trước thuế, lãi vay</b>	485	544	593	666
- Chi phí lãi vay	623	586	565	538
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	504	544	593	666
- Thuế TNDN	137	148	161	181
- Thuế hoãn lại	-	-	-	-
<b>LNST</b>	372	416	452	504
- Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(3)	(5)	(3)
<b>LNST của cổ đông CT Mẹ</b>	372	419	456	507
EPS (đ)	611	689	750	833
EBITDA	905	1.110	1.159	1.230
Khấu hao	420	566	566	564
Tăng trưởng doanh thu	18%	3%	1%	1%
Tăng trưởng LN HĐKD	2202%	5%	1%	1%
Tăng trưởng EBIT	17%	12%	9%	12%
Tăng trưởng EPS	40%	13%	9%	11%
<b>Chỉ số khả năng sinh lời</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21F</b>	<b>2021/22F</b>	<b>2022/23F</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,9%	11,0%	11,0%	11,0%
Tỷ suất LNST	2,9%	3,2%	3,4%	4,0%
ROE DuPont	5,5%	5,5%	5,9%	6,5%
ROA DuPont	2,1%	2,3%	2,6%	2,9%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	3,8%	4,1%	4,5%	5,0%
LNST/LNTT	73,7%	77,0%	76,9%	76,1%
LNTT/EBIT	104,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vòng quay tổng tài sản	73,8%	73,5%	74,6%	75,6%
Đòn bẩy tài chính	258,9%	234,1%	229,2%	224,8%
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21F</b>	<b>2021/22F</b>	<b>2022/23F</b>
Số ngày phải thu	38,70	38,70	38,70	38,70
Số ngày tồn kho	85,04	65,00	65,00	65,00
Số ngày phải trả	13,28	13,28	13,28	13,28
Thời gian luân chuyển tiền	110,45	90,42	90,42	90,42
COGS / Hàng tồn kho	4,54	5,03	5,03	5,03
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21F</b>	<b>2021/22F</b>	<b>2022/23F</b>
CS thanh toán hiện hành	1,13	1,12	1,16	1,20
CS thanh toán nhanh	0,85	0,86	0,89	0,93
CS thanh toán tiền mặt	0,21	0,14	0,18	0,22
Nợ / Tài sản	0,46	0,46	0,45	0,44
Nợ / Vốn CSH	1,12	1,09	1,05	1,00
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,93	0,94	0,94	0,93
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,19	0,15	0,11	0,07
Khả năng TT lãi vay	0,78	0,93	1,05	1,24

<b>CĐKT (tỷ đồng)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21F</b>	<b>2021/22F</b>	<b>2022/23F</b>
<b>Tài sản</b>				
+ Tiền và tương đương	1.010	365	718	1.115
+ Đầu tư TC ngắn hạn	886	886	886	886
+ Các khoản phải thu	5.504	6.191	6.213	6.234
+ Hàng tồn kho	2.523	2.335	2.347	2.358
+ Tài sản ngắn hạn khác	174	177	177	178
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>10.097</b>	<b>9.954</b>	<b>10.341</b>	<b>10.771</b>
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	8.586	9.053	9.093	9.105
+ Khấu hao lũy kế	(4.678)	(5.172)	(5.665)	(6.157)
+ Giá trị còn lại TS CĐHH	3.908	3.882	3.428	2.948
+ Đầu tư tài chính dài hạn	1.192	1.192	1.192	1.192
+ Tài sản dài hạn khác	1.331	1.331	1.331	1.331
+ Xây dựng CBDD	348	348	348	348
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.966</b>	<b>7.868</b>	<b>7.342</b>	<b>6.790</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>18.063</b>	<b>17.821</b>	<b>17.683</b>	<b>17.560</b>
<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>				
+ Phải trả người bán	550	480	482	485
+ Vay và nợ ngắn hạn	6.950	7.127	7.161	7.196
+ Quỹ khen thưởng	130	130	130	130
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>8.902</b>	<b>8.872</b>	<b>8.934</b>	<b>8.999</b>
+ Vay và nợ dài hạn	1.433	1.146	860	573
+ Phải trả dài hạn khác	-	-	-	-
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>1.538</b>	<b>1.246</b>	<b>959</b>	<b>672</b>
<b>Tổng nợ</b>	<b>10.440</b>	<b>10.118</b>	<b>9.893</b>	<b>9.672</b>
+ Thặng dư	6.713	6.713	6.713	6.713
+ Vốn điều lệ	6.084	6.084	6.084	6.084
+ LN chưa phân phối	271	355	446	548
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.482</b>	<b>7.566</b>	<b>7.657</b>	<b>7.759</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	141	137	133	130
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>18.063</b>	<b>17.821</b>	<b>17.683</b>	<b>17.560</b>

<b>LCTT (tỷ đồng)</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21F</b>	<b>2021/22F</b>	<b>2022/23F</b>
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>1.005</b>	<b>1.010</b>	<b>365</b>	<b>718</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>372</b>	<b>419</b>	<b>456</b>	<b>507</b>
+ Khấu hao	420	566	566	564
+ Điều chỉnh	(771)	(8)	(1)	(1)
+ Thay đổi vốn lưu động	106	(706)	(6)	(2)
<b>Tiền từ HĐ kinh doanh</b>	<b>141</b>	<b>271</b>	<b>1.016</b>	<b>1.069</b>
+ Chi mua sắm TSCĐ	(604)	(467)	(40)	(12)
+ Tăng (giảm) đầu tư	(379)	-	-	-
+ Các hđ đầu tư khác	88	-	-	-
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>(788)</b>	<b>(467)</b>	<b>(40)</b>	<b>(12)</b>
+ Cổ tức đã trả	(214)	(335)	(365)	(406)
+ Tăng (giảm) vốn	1.786	-	-	-
+ Thay đổi nợ	(858)	(110)	(252)	(252)
<b>Tiền từ HĐ tài chính</b>	<b>652</b>	<b>(449)</b>	<b>(622)</b>	<b>(660)</b>
<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>5</b>	<b>(645)</b>	<b>353</b>	<b>397</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>1.010</b>	<b>365</b>	<b>718</b>	<b>1.115</b>



## V. PHỤ LỤC

### PHỤ LỤC 01: Chi tiết hiệp định ATIGA

Ngày 01/01/2020, Hiệp định thương mại hàng hóa ASEAN (ATIGA) đã chính thức có hiệu lực tại Việt Nam, quy định xóa bỏ toàn bộ hạn ngạch nhập khẩu đường từ các nước ASEAN, thuế nhập khẩu chỉ ở mức 5%, chủ yếu là đường từ Thái Lan.

Đường Thái Lan là đối thủ chính của ngành đường Việt Nam, đồng thời là quốc gia đứng thứ #4 thế giới về sản xuất đường và #2 thế giới về xuất khẩu. Mỗi năm, sản lượng đường lậu giá rẻ từ Thái Lan về Việt Nam ước tính chiếm hơn 30% nhu cầu sử dụng đường trong nước, tác động tiêu cực tới giá đường nội địa. Từ niên vụ 2019/20, ngành đường Việt Nam gặp phải cạnh tranh gay gắt với đường Thái giá rẻ nhập khẩu chính ngạch về Việt Nam, bên cạnh đường lậu nhập khẩu từ nước này.

**Tác động của ATIGA tới ngành đường Việt Nam như sau:**

Trước ATIGA	Sau ATIGA
<p><b>1. Hạn ngạch nhập khẩu:</b> Hạn ngạch theo hiệp định WTO (năm 2019 là 98.000 tấn đường, tăng 5%/năm) và hiệp định giữa Việt Nam – Lào (50.000 tấn, thuế 2,5%)</p>	<p><b>1. Bỏ hạn ngạch</b> nhập khẩu từ các nước ASEAN (không bị tính chung bởi hạn ngạch WTO).</p>
<p><b>2. Thuế nhập khẩu:</b> Trong hạn ngạch: 5% Ngoài hạn ngạch: 80 - 85%</p>	<p><b>2. Thuế nhập khẩu</b> từ các nước trong khu vực ASEAN vào Việt Nam sẽ chỉ còn <b>5%</b>.</p>
<p><b>→ Tác động tiêu cực:</b> Do vị trí địa lý nằm gần Thái Lan (quốc gia sản xuất đường #4, xuất khẩu #2 thế giới), đường nội địa sẽ gặp phải cạnh tranh lớn với đường Thái giá rẻ nhập khẩu chính ngạch về Việt Nam, bên cạnh đường lậu nhập khẩu từ nước này. <b>Đường Thái Lan là đối thủ chính của toàn ngành và các doanh nghiệp mía đường Việt Nam.</b></p>	
<p><b>→ Tác động tích cực:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Một số doanh nghiệp ngành đường và doanh nghiệp chế biến thực phẩm – đồ uống có thể <b>nhập khẩu trực tiếp đường thô giá rẻ từ Thái Lan để luyện đường</b>, hoặc dùng làm nguyên liệu chế biến.</li> <li>Cơ hội để Việt Nam xuất khẩu đường sang các quốc gia thâm hụt đường trong khu vực như: Myanmar, Indonesia, Singapore... nếu có khả năng cạnh tranh về giá.</li> </ul>	

[\(Quay lại\)](#)

## PHỤ LỤC 02: Diễn biến giá đường thế giới niên vụ 2019/20

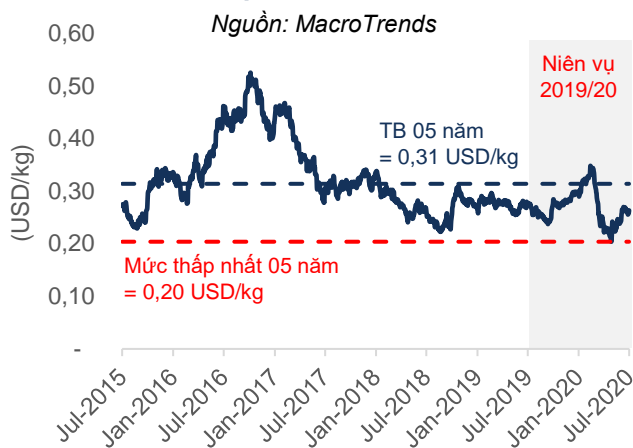
Kết thúc niên vụ 2019/20, giá đường thô thế giới đạt mức trung bình 0,27 USD/kg (~12,24 Uscents/pound), tăng nhẹ 0,6% yoy so với niên vụ 2018/19.

Ngày 12/02/2020, giá đường thô thế giới ghi nhận mức 0,35 USD/kg (~15,78 Uscents/pound), tương ứng với mức tăng +25,5% so với đầu niên vụ (tháng 07/2019) và +22% yoy so với cùng kỳ năm 2019 do kỳ vọng nguồn cung đường thế giới giảm sâu dưới tác động của thời tiết. Tuy nhiên, giá đường thế giới đã đảo chiều và giảm mạnh trong hơn 02 tháng tiếp theo. Cuối T04/2020, giá đường thô thế giới giảm xuống mức 0,20 USD/kg, mức thấp nhất trong 05 năm trở lại đây, do:

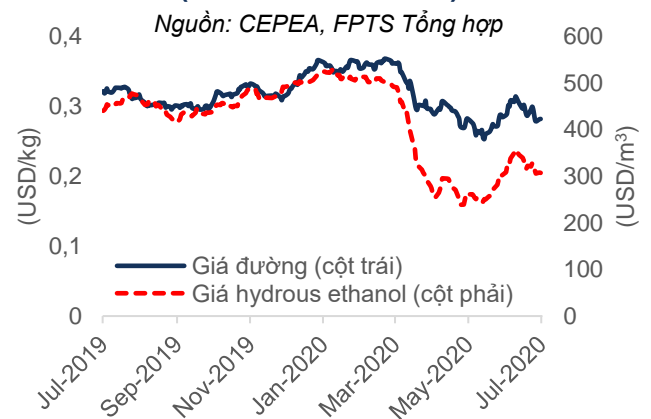
(i) Đại dịch COVID-19 diễn ra trên toàn cầu ảnh hưởng đến hoạt động của các doanh nghiệp tiêu thụ đường. Kết thúc niên vụ 2019/20, tiêu thụ đường trên thế giới giảm 0,6% yoy. Theo dự đoán của USDA, tiêu thụ đường sẽ khó phục hồi trong năm 2020 nếu như đại dịch chưa được khống chế.

(ii) Giá xăng sinh học ethanol (sản xuất từ mật mía) tại Brazil giảm hơn 54% trong T04/2020 so với đầu năm 2020, xuống mức 238,5 USD/m<sup>3</sup> theo diễn biến giảm của giá dầu thế giới, khiến Brazil (quốc gia sản xuất đường #1 thế giới) được kỳ vọng sẽ tăng tỷ lệ mía dùng để sản xuất đường thay cho sản xuất ethanol.

**Diễn biến giá đường thô thế giới (niên vụ 2015/16 - 2019/20)**



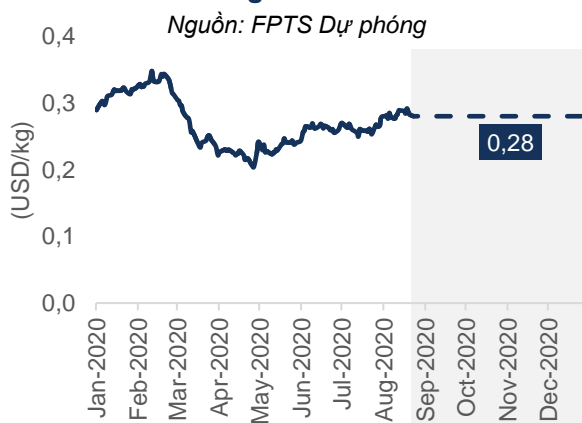
**Tương quan diễn biến giá đường và giá xăng sinh học ethanol tại Brazil (T07/2019 - T06/2020)**



[\(Quay lại\)](#)

## PHỤ LỤC 03: Dự báo giá đường thế giới trong năm 2020

**Dự phóng giá đường thô thế giới trong năm 2020**



Tại thời điểm ngày 24/08/2020, giá đường thô thế giới đạt mức 0,28 USD/kg (~13 Uscents/pound), phục hồi +37,5% so với mức giá thấp tại thời điểm T04/2020 nhờ giá dầu thô phục hồi (nhu cầu đi lại tăng sau khi các nước nới dần lệnh phong tỏa). Tuy nhiên, ISO dự báo giá đường thế giới khó tiếp tục đà tăng do:

(i) Sản lượng đường thế giới phục hồi nhờ thời tiết thuận lợi tại Ấn Độ (+17% yoy), Thái Lan (+56% yoy). Trong khi đó, Brazil nâng tỷ trọng mía dùng để sản xuất đường (từ 35% lên 46%);

(ii) Diễn biến khó lường của dịch COVID-19 trên toàn cầu tác động tới tiêu thụ đường và giá xăng sinh học ethanol;

(iii) Tồn kho đường vẫn ở mức cao.

[\(Quay lại\)](#)

#### PHỤ LỤC 04: Ước tính giá bán đường Thái Lan nhập khẩu chính ngạch vào Việt Nam

Giá đường trong nước phụ thuộc rất lớn vào giá đường Thái Lan nhập khẩu. Sau khi Hiệp định ATIGA có hiệu lực, các doanh nghiệp mía đường nội địa phải cạnh tranh với đường Thái Lan chủ yếu tại phân khúc khách hàng tiêu dùng – bán lẻ (kênh B2C) và doanh nghiệp chế biến thực phẩm – đồ uống vừa và nhỏ (kênh SME) do đường nhập khẩu từ Thái Lan chưa đáp ứng được các yêu cầu khắt khe của các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm – đồ uống quy mô lớn (kênh MNC: Pepsi, CocaCola...).

Theo ước tính của chúng tôi, giá thành sản xuất đường trắng tại Thái Lan đạt mức trung bình 8.400 đồng/kg do giá mua mía nguyên liệu tại nước này được trợ giá bởi Chính phủ Thái Lan và ấn định ở mức trung bình 630.000 – 650.000 đồng/tấn. Giá xuất khẩu FOB đường trắng của Thái Lan trong niên vụ 2019/20 đang ở mức trung bình 11 baht/kg (~8.100 đồng/kg - theo USDA). Hiện tại giá xuất khẩu của Thái Lan đang thấp ngang với mức giá thành của họ, nhằm mục đích cạnh tranh trên thị trường xuất khẩu thế giới.

##### Giá thành sản xuất đường trắng trung bình vụ 2019/20

	Việt Nam	Thái Lan
Giá mía (đồng/tấn)	900.000	650.000
Hiệu suất đường/mía (kg đường/tấn mía)	104	110,5
Chi phí mía/kg đường	8.650	5.882
Giá thành sản xuất đường trắng (đồng/kg)	12.300	8.400

##### Giá bán tối thiểu đường Thái Lan tại Việt Nam

Chi phí	đồng/kg
Giá thành sản xuất	8.400
Chi phí vận chuyển	1.500 - 2.000
Lợi thế địa phương và phân phối	400 - 1.000
Thuế nhập khẩu (5%)	400
<b>Giá bán đường Thái chính ngạch</b>	<b>10.500</b>

Nguồn: VSSA, OCSB, FPTS Tổng hợp và Ước tính

[\(Quay lại\)](#)

#### PHỤ LỤC 05: Chi tiết Quyết định 2466/QĐ-BCT về Quyết định điều tra áp dụng biện pháp chống bán phá giá (CBPG) và chống trợ cấp đối với một số sản phẩm đường mía xuất xứ từ Thái Lan

Ngày 21/09/2020, Bộ Công Thương ban hành Quyết định điều tra một số sản phẩm đường mía có xuất xứ từ Thái Lan (mã HS: 1701.1300; 1701.1400; 1701.9910) hiện đang được áp dụng mức thuế Hải quan 5% (theo Hiệp định ATIGA) và không bị áp dụng hạn ngạch nhập khẩu.

Trước đó, một số công ty sản xuất và kinh doanh đường trong nước đã cáo buộc hành vi bán phá giá, trợ cấp của ngành đường Thái Lan, gây thiệt hại cho ngành sản xuất đường trong nước; đề xuất áp dụng thuế CBPG ở mức 37,9% đối với các hàng hóa bị điều tra.

Như vậy, Bộ Công Thương sẽ **tiến hành điều tra** về tác động của hành vi bán phá giá và trợ cấp của đường Thái Lan, xác định thiệt hại ngành sản xuất đường trong nước. **Thời gian điều tra CBPG là 12 tháng, trong trường hợp gia hạn không được quá 18 tháng** (theo Khoản 3, điều 70, chương IV, Luật Quản lý Ngoại Thương 2014). Trong thời gian điều tra, hàng hóa bị điều tra phải khai báo nhập khẩu nhưng không bị hạn chế về số lượng, khối lượng hay giá trị nhập khẩu; và có thể bị đề nghị áp thuế CBPG tạm thời.

Sau khi kết thúc điều tra, Cơ quan điều tra sẽ ra kết luận điều tra. Khi đó, các biện pháp CBPG chính thức sẽ được ban hành bởi cơ quan có thẩm quyền.

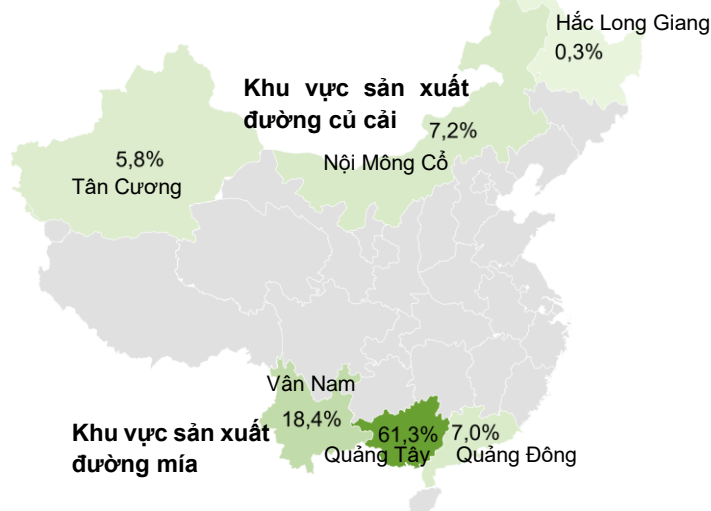
[\(Quay lại\)](#)

**PHỤ LỤC 06: Giá trị nhập khẩu đường của Trung Quốc trong 07T2020**

Lũ lụt tại Trung Quốc có thể tác động tiêu cực tới khu vực sản xuất 80% đường của nước này và thúc đẩy tăng trưởng nhập khẩu đường tại Trung Quốc

**Tỷ trọng sản xuất đường theo địa phương tại Trung Quốc (niên vụ 2019/20)**

Nguồn: USDA, FPTS Tổng hợp


**Các địa phương tại Trung Quốc bị ảnh hưởng bởi lũ lụt T06-08/2020**


Nguồn ảnh: Wikipedia

Powered by Bing  
© GeoNames, Microsoft, Navinfo, TomTom

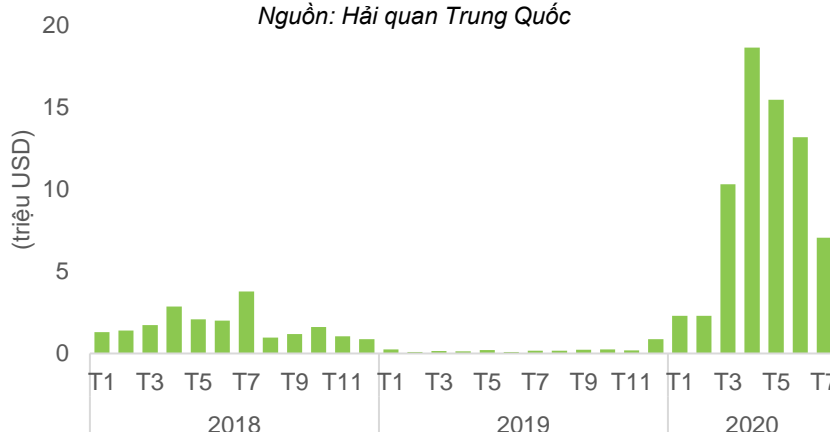
Từ đầu T06/2020, mưa lớn và lũ lụt nghiêm trọng đã tác động tiêu cực tới hoạt động sản xuất, kinh tế, xã hội của các tỉnh miền Nam của Trung Quốc (khu vực đồng bằng châu thổ Trường Giang), là trận lụt lớn nhất từ năm 1998 tới nay tại Trung Quốc.

Trong các địa phương bị ảnh hưởng bởi lũ lụt, có 02 tỉnh Vân Nam và Quảng Tây đóng góp khoảng 80% sản lượng đường của nước này trong niên vụ 2019/20. Mưa lớn trong giai đoạn tháng 06 – 08 có thể gây ra ảnh hưởng nghiêm trọng tới vùng nguyên liệu mía đang trong giai đoạn sinh trưởng (được trồng trong tháng 02 – 03; vào vụ thu hoạch và ép mía từ tháng 11 – tháng 04 năm sau).

Tới thời điểm hiện tại, dù Trung Quốc chưa đưa ra các số liệu thống kê cụ thể về tác động và thiệt hại của lũ lụt tới hoạt động sản xuất nông nghiệp, Chính phủ nước này đã và đang tiến hành nhập khẩu các mặt hàng lương thực thiết yếu để tránh tình trạng khủng hoảng lương thực trong ngắn hạn do tác động kép của COVID-19 và lũ lụt. Theo thống kê của Hải quan Trung Quốc, trong 07T2020, giá trị nhập khẩu một số sản phẩm nông sản thiết yếu của Trung Quốc đã tăng đáng kể so với cùng kỳ như ngũ cốc, lúa gạo (+35,2% yoy), đường (+28,7% yoy), sữa và các sản phẩm từ sữa (+15,4% yoy), đậu nành (+12,8% yoy)...

**Giá trị nhập khẩu đường từ Việt Nam của Trung Quốc trong 07T2020**
**Kim ngạch nhập khẩu đường Việt Nam của Trung Quốc (T01/2018 - T07/2020)**

Nguồn: Hải quan Trung Quốc



[\(Quay lại\)](#)

## 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, FPTTS nắm giữ 31 cổ phiếu SBT và chuyên viên phân tích không nắm giữ 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**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

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

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

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

Tầng 3, tòa nhà Tràng Tiền,  
số 130 Đống Đa, Quận Hải Châu,  
TP. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.23) 6 3553 666  
Fax: (84.23) 6 3553 888