

## Công ty Cổ phần Mía đường Sơn La (SLS: HNX)

### Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu 1 năm: 213.000 Đồng/cp

#### Chuyên viên phân tích:

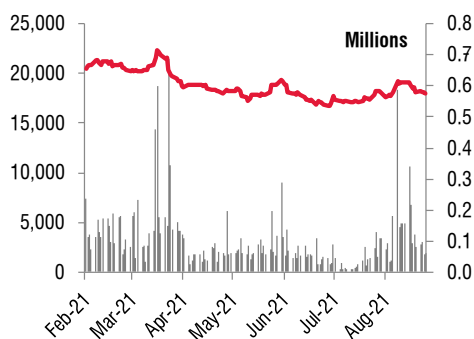
Nguyễn Thu Thủy (Ms.)

thuynt4@ssi.com.vn

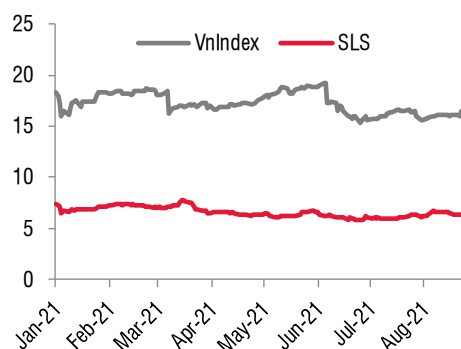
#### Thông số cơ bản

Giá	162.600
Vốn hóa (tỷ VND)	1.592
Số lượng CP lưu hành	9.791.940
KLGD TB 3T	17.213
GTGD TB 3T (tỷ VND)	2,42
P/E	9,72
P/B	2,42
ROE	26,7%
ROA	14,1%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	0,27%
Room NĐTNN	49%
Free-float	51,1%

#### Biên động giá cổ phiếu



#### P/E so sánh



### Tăng trưởng mạnh nhờ giá bán bình quân cao

#### Luận điểm đầu tư

- Công ty sản xuất đường có lợi nhuận cao nhất Việt Nam.** SLS là công ty sản xuất đường có lợi nhuận cao nhất, với tỷ suất lợi nhuận gộp ở mức 25% trong năm tài chính 2021 (kết thúc năm vào ngày 30/6/2021) – kết quả mà các công ty sản xuất đường khác không thể đạt được. Điều này là nhờ tỷ lệ chử đường (CCS) cao hơn và công suất hoạt động cao hơn (70%) so với các công ty cùng ngành khác. Mặc dù quy mô nhỏ (công suất ép chỉ 5 nghìn tấn/ngày), SLS có điều kiện trồng mía thuận lợi nên năng suất cây mía cao hơn (68 tấn/ha, so với mức trung bình 62 tấn/ha) và tỷ suất CCS cao hơn (~ 13, so với mức trung bình là 10,2).
- SLS không có nhà máy điện sinh khối.** Đường và các sản phẩm liên quan đến đường chiếm 99% doanh thu của SLS trong năm 2021. Công ty cung cấp cả đường RS và đường RE, nhưng công suất sản xuất đường RE khá thấp - chỉ bằng 1/10 công suất sản xuất đường RS và dây chuyền sản xuất đường RE chỉ hoạt động theo đơn đặt hàng của khách hàng. Công ty phân phối chủ yếu qua kênh B2B. SLS có tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý rất thấp, chỉ ở mức 2,2% trên tổng doanh thu thuần và tỷ suất lợi nhuận ròng của công ty đạt mức 20,4% trong năm tài chính 2021.
- Được hưởng lợi từ sự gia tăng cả về sản lượng tiêu thụ và giá bán.** Mặc dù thông tin chi tiết vẫn chưa được công bố, SLS kỳ vọng sản lượng mía sẽ tăng trưởng trong niên vụ tới, mức tăng trưởng trong khoảng ước tính của VSSA cho cả nước là 10-20%. Giá đường đã tăng lên 41% so với đầu năm và hiện cao hơn 43% so với giá bán trung bình so với năm tài chính 2021. Do đó, doanh thu dự kiến sẽ được thúc đẩy bởi cả sản lượng tiêu thụ và giá bán.

**Ước tính cho năm tài chính 2022**

Chúng tôi ước tính SLS sẽ đạt 1,2 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (+50% so với cùng kỳ) và 271 tỷ đồng LNST (+65% so với cùng kỳ) trong năm tài chính 2022. Các giả định của chúng tôi như sau:

- Sản lượng tiêu thụ tăng 14% so với cùng kỳ và giá bán vẫn cao hơn 31% so với mức năm 2021.
- Giá thu mua mía tăng 31% so với cùng kỳ, phù hợp với đà tăng của giá bán.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính tăng 446 điểm cơ bản lên 29,5%, nhờ giá bán cao hơn và công suất hoạt động cao hơn (77%) của nhà máy. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý được giả định ở mức 3%.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	601	878	1.048	801	1.202
Tăng trưởng doanh thu thuần	11,8%	46,1%	19,5%	-23,6%	50,0%
Lợi nhuận gộp	158	119	170	201	355
Biên lợi nhuận gộp	26,2%	13,5%	16,2%	25,0%	29,5%
Thu nhập tài chính	17	10	17	14	18
Chi phí tài chính	-36	-48	-45	-33	-66
SG&A	-24	-19	-23	-17	-36
Thu nhập ròng khác	2	2	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	116	63	119	164	271
Lợi nhuận ròng	116	63	119	164	271
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-28,9%	-45,5%	88,7%	37,3%	65,4%
Biên lợi nhuận ròng	19,3%	7,2%	11,4%	20,4%	22,6%
EPS (đồng)	10.921	5.641	11.858	15.585	26.653

Nguồn: Báo cáo của công ty, SSI Research

**Định giá:** SLS đang giao dịch với hệ số P/E năm 2022 là 6x, theo quan điểm của chúng tôi là hấp dẫn. SLS giao dịch với hệ số P/E trong khoảng 4x - 9x trong 5 năm qua. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu xứng đáng được định giá lại, vì ngành đường đã được định hình lại bởi thuế AD&AS. Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu là 8x và sử dụng EPS dự phóng năm 2022 để định giá, và đưa ra giá mục tiêu cho **SLS là 213 nghìn đồng/cổ phiếu**, tiềm năng tăng giá là 34,4% (tổng mức sinh lời 36,3%) so với mức giá tại ngày 14/9/2021. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu.

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715