Yuanta Research

Báo cáo lần đầu

Việt Nam: Ngành đường **15/10/2026**

SBT

MUA

Đóng cửa:	**14/10/2026**
Giá hiện tại:	**22.600 đồng**
Giá mục tiêu 12T:	**26.500 đồng**
Upside:	**+17,3%**

Tiêu điểm

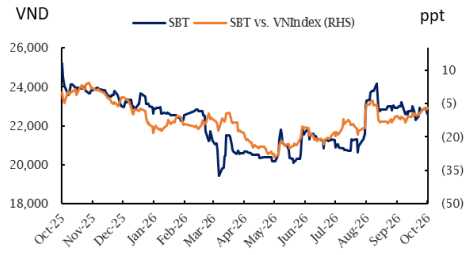
- **Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA lần đầu cho cổ phiếu SBT** với giá mục tiêu là 26.500 đồng/cổ phiếu, tương ứng với TSSL 12T là +17,3%.
- **Chúng tôi dự báo doanh thu FY2027 tăng +7% YoY.**
- **Mảng ngoài đường là động lực tăng trưởng chính** với doanh thu dự báo tăng +47% YoY trong FY2027, đóng góp ~25% vào tổng doanh thu của SBT.
- **Ngược lại, chúng tôi dự báo doanh thu mảng đường sẽ giảm -2% YoY trong FY2027** (chiếm ~75% tổng doanh thu).
- **Tăng trưởng lợi nhuận vượt trội hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu.** Chúng tôi dự báo PATMI sẽ tăng +9,5% YoY trong FY2027.
- **SBT đặt mục tiêu CAGR doanh thu đạt 22% cho đến FY2030**, trong đó mảng ngoài đường đóng góp ~40%.

Quan điểm

- **Mảng ngoài đường đang nổi lên như động lực tăng trưởng dài hạn chính,** trong khi mảng đường tiếp tục đóng vai trò là mảng kinh doanh cốt lõi với tốc độ tăng trưởng chậm hơn.
- **Biên lợi nhuận hợp nhất được hỗ trợ nhờ sự mở rộng mạnh mẽ của mảng ngoài đường,** giá bán bình quân (ASP) cao hơn và cơ cấu doanh thu được cải thiện.
- **Gạo và F&B dự kiến sẽ chiếm 73% doanh thu mảng ngoài đường,** dựa trên các giả định của chúng tôi.
- **Doanh thu mảng đường FY2027 dự kiến sẽ sụt giảm,** do sản lượng tiêu thụ giảm -8% YoY, dù được bù đắp một phần bởi mức tăng +6% YoY của giá bán bình quân.
- **Rủi ro chính:** Biến động giá đường, đường nhập lậu, cạnh tranh trên thị trường xuất khẩu gạo, tốc độ mở rộng mảng ngoài đường chậm hơn kỳ vọng, đòn bẩy tài chính cao và rủi ro pha loãng cổ phiếu.

Hồ sơ doanh nghiệp: CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa (SBT) là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh đường niêm yết lớn nhất Việt Nam tính theo vốn hóa thị trường, chiếm 46% thị phần tiêu thụ đường nội địa trong FY2026 (Lưu ý: Niên độ tài chính kết thúc vào tháng 6). SBT vận hành một chuỗi giá trị đường tích hợp hoàn chỉnh, đồng thời sở hữu diện tích vùng nguyên liệu trồng mía, năng lực sản xuất và mạng lưới kho bãi có quy mô lớn nhất trong ngành. Đường tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi, đóng góp 82% tổng doanh thu trong FY2026. Bên cạnh đó, SBT cũng cung cấp đa dạng các sản phẩm nông nghiệp khác bao gồm chuối, dừa, gạo và các dịch vụ nông nghiệp. Theo quan điểm của chúng tôi, chiến lược đa dạng hóa sang các lĩnh vực ngoài đường — đặc biệt là gạo và thực phẩm – đồ uống (F&B) — sẽ là động lực tăng trưởng chính của SBT trong thời gian tới. Tham khảo website chính thức của STB tại đây.

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường	**809 triệu USD**
GTGD BQ 6 tháng	**2,7 triệu USD**
SLCP đang lưu hành	**935 triệu CP**
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	**60%**
Sở hữu nước ngoài	**23,8%**
Room ngoại còn lại	**49,0%**
Tổng tài sản/ VCSH FY2027E	**3,1x**
P/E FY2027E	**25,2x**
P/B FY2027E	**1,7x**
Sàn giao dịch	**HOSE**
Room ngoại còn lại	**76,3%**

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

Năm tài chính	FY2026	FY2027E	FY2028E	FY2029E
Doanh thu	26.733	28.602	34.201	41.122
LN HĐ	701	774	963	1.149
PATMI	842	922	1.133	1.351
EPS (đồng)	864	897	1.135	1.354
+/- EPS (%)		3,8%	26,6%	19,3%
P/E (x)	26,1	25,2	19,9	16,7
ROE (%)	7,2	7,3	8,7	10,0
Tỷ suất cổ tức (%)	--	--	--	--
DPS (đồng)	--	--	--	--

(*) Lưu ý: Năm tài chính kết thúc vào ngày 30/06
Nguồn: SBT, Fiinpro-X, Bloomberg,Yuanta Việt Nam

CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa (SBT)

Từ vị ngọt đến những chân trời mới

Tham vọng 60 nghìn tỷ đồng: SBT mở rộng tầm nhìn ra ngoài mảng đường. SBT đặt mục tiêu doanh thu đạt 60 nghìn tỷ đồng vào FY2030, tương đương CAGR 22,4% trong giai đoạn FY2026–FY2030. Để hiện thực hóa mục tiêu đầy tham vọng này, ban lãnh đạo đã định hướng giảm sự phụ thuộc vào mảng đường, đồng thời đẩy mạnh phát triển các mảng kinh doanh ngoài đường. Theo chiến lược của bạn lãnh đạo, tỷ trọng doanh thu từ đường sẽ giảm từ 82% trong FY2026 xuống khoảng 60% vào FY2030, trong khi các mảng ngoài đường được kỳ vọng tăng trưởng vượt trội, nâng tỷ trọng đóng góp lên khoảng 40% tổng doanh thu vào FY2030.

Mảng ngoài đường là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng các mảng kinh doanh ngoài đường, đặc biệt là gạo và F&B, sẽ dẫn dắt đà tăng trưởng trong trung và dài hạn của SBT, với dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu phân khúc này đạt CAGR 43,1% cho đến FY2030.Trên thực tế, tỷ trọng doanh thu ngoài đường đã tăng từ 8% trong FY2025 lên 18% trong FY2026, bước đầu cho thấy hiệu quả của chiến lược giảm mức độ phụ thuộc của kết quả kinh doanh vào biến động giá và sản lượng đường, đồng thời chuyển dịch sang danh mục sản phẩm đa dạng hơn và có giá trị gia tăng cao hơn.

Mảng đường tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định, nhờ nhu cầu tiêu thụ nội địa gia tăng và dư địa mở rộng nguồn cung còn lớn khi sản xuất trong nước hiện mới đáp ứng chưa đến một nửa nhu cầu tiêu thụ. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng đường sẽ đạt CAGR 8,1% trong giai đoạn FY2026–FY2030, tiếp tục là mảng đóng góp quan trọng vào doanh thu và lợi nhuận của SBT bất chấp quá trình đa dạng hóa hoạt động kinh doanh đang diễn ra.

Đa dạng hóa hoạt động kinh doanh dẫn dắt tăng trưởng FY2027. Chúng tôi dự báo doanh thu FY2027 của SBT đạt 28,6 nghìn tỷ đồng (+7% YoY), chủ yếu nhờ doanh thu các mảng ngoài đường tăng mạnh 47% YoY, đạt 7,2 nghìn tỷ đồng, qua đó bù đắp một phần mức giảm 2% YoY của doanh thu mảng đường, xuống còn 21,4 nghìn tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp dự kiến cải thiện 70 điểm cơ bản YoY, lên 10,7%, nhờ giá bán bình quân tăng và sự chuyển dịch cơ cấu doanh thu. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (PATMI) FY2027 đạt 922 tỷ đồng, tăng 9,5% YoY.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA lần đầu đối với cổ phiếu SBT, với GMT là 26.500 đồng/cổ phiếu, tương đương TSSL kỳ vọng 12T là 17,3% (với giả định SBT không chi trả cổ tức tiền mặt). GMT của chúng tôi phản ánh P/E FY2027 dự phóng là 25,2x, tương đương với mức trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực.

Chuyên viên phân tích:
Nguyễn Ngân Hoài An
+84 28 3622 6868 ext 3958
An.nguyen@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Mục lục

Tóm tắt định giá **3**
Tổng quan doanh nghiệp **5**
Triển vọng ngành: Nguồn cung thắt chặt hỗ trợ giá đường phục hồi **14**
Brazil định hình thị trường đường toàn cầu 14
Nhu cầu gia tăng tại châu Á hỗ trợ triển vọng ngành đường Việt Nam 15
Thị trường đường toàn cầu FY2027: Cán cân cung - cầu dịch chuyển, giá đường phục hồi 16
Ngành đường Việt Nam còn nhiều dư địa tăng trưởng 17
Triển vọng các mảng kinh doanh cốt lõi **22**
Mảng đường: Giá bán phục hồi bù đắp cho sản lượng tiêu thụ suy giảm 22
Mảng gạo: Mở rộng quy mô thúc đẩy tăng trưởng doanh thu 23
Mảng F&B: Bệ phóng cho sự tăng trưởng vượt khỏi mảng đường 25
Kế hoạch tái cơ cấu và mở rộng 27
Phân tích tài chính: Động lực tăng trưởng tiếp tục duy trì tích cực trong FY2027 ..... **28**
Triển vọng khả quan cho FY2027 28
Đánh giá FY2026: PATMI tăng trưởng dù biên lợi nhuận gộp suy giảm 29
Định giá & Rủi ro **32**
Định giá 32
Giá mục tiêu của chúng tôi so với các bên 33
Giá cổ phiếu SBT được dẫn dắt bởi nhiều yếu tố khác ngoài giá đường 34
Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi 35
Phụ lục A: Miễn trừ trách nhiệm **38**
Xếp loại khuyến nghị **38**

Tóm tắt định giá

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA lần đầu cổ phiếu SBT với giá mục tiêu là 26.500 đồng/cổ phiếu, tương đương TSSL kỳ vọng trong 12T là 17,3% (với giả định công ty không chi trả cổ tức tiền mặt).

Chúng tôi đánh giá SBT là cơ hội đầu tư dài hạn hấp dẫn trong ngành mía đường Việt Nam, được hỗ trợ bởi vị thế dẫn đầu ngành, nền tảng tăng trưởng ổn định của mảng đường và chiến lược đa dạng hóa sang các mảng ngoài đường có tốc độ tăng trưởng cao hơn, cụ thể như sau:

1. **Vị thế dẫn đầu ngành đường Việt Nam.** SBT hiện là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh đường niêm yết lớn nhất Việt Nam tính theo vốn hóa thị trường (tại ngày 14/10/2026), chiếm 46% thị phần tiêu thụ đường nội địa trong FY2026. Công ty cũng dẫn đầu ngành về diện tích vùng nguyên liệu mía (78 nghìn ha), công suất sản xuất (khoảng 4,7 nghìn tấn/ngày) và hệ thống kho bãi (35 kho với tổng diện tích 130 nghìn m²). Quy mô vượt trội này mang lại lợi thế cạnh tranh khó có thể sao chép trước các đối thủ trong nước, đồng thời là nền tảng vững chắc để SBT hiện thực hóa các mục tiêu tăng trưởng dài hạn.

2. **Mảng đường duy trì đà tăng trưởng ổn định.** Dựa trên vị thế dẫn đầu thị trường, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh đường cốt lõi của SBT sẽ duy trì mức tăng trưởng ổn định trong dài hạn, được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ nội địa bền vững và dư địa gia tăng thị phần còn lớn đối với các nhà sản xuất trong nước.

   Về phía cầu, tiêu thụ đường tại Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng ổn định, nhờ các động lực dài hạn như gia tăng dân số, đô thị hóa và sự phát triển của ngành F&B.

   Về phía cung, sản lượng đường sản xuất trong nước hiện chỉ đáp ứng chưa đến một nửa nhu cầu tiêu thụ, cho thấy khoảng cách cung – cầu còn đáng kể. Cùng với các chính sách hỗ trợ ngành đường trong nước, bao gồm các biện pháp kiểm soát nhập khẩu và chống buôn lậu đường, chúng tôi cho rằng môi trường này sẽ tạo điều kiện thuận lợi để SBT và các doanh nghiệp sản xuất đường nội địa quy mô lớn, sở hữu công suất sản xuất và vùng nguyên liệu rộng, tiếp tục gia tăng thị phần.

   Do đó, chúng tôi kỳ vọng mảng đường vẫn sẽ đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận dài hạn của SBT, bất chấp việc công ty đang đẩy mạnh đa dạng hóa sang các mảng ngoài đường. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng đường sẽ tăng trưởng với CAGR 8,1% trong giai đoạn FY2026–FY2030.

3. **Mảng kinh doanh ngoài đường sẽ dần dắt tăng trưởng trong trung và dài hạn.** Trong bối cảnh tăng trưởng doanh thu từ mảng đường dự kiến chậm lại trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng các mảng kinh doanh ngoài đường, đặc biệt là gạo và thực phẩm & đồ uống (F&B), sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính của SBT trong trung và dài hạn.

   Chúng tôi dự báo doanh thu từ các mảng kinh doanh ngoài đường của SBT sẽ tăng trưởng mạnh với tốc độ CAGR đạt 43,1% trong giai đoạn FY2026–FY2030, qua đó nâng tỷ trọng đóng góp vào tổng doanh thu lên khoảng 41% vào FY30, cao hơn một chút so với mục tiêu khoảng 40% của ban lãnh đạo.

   Sự chuyển dịch này đang tiến triển rõ nét, với tỷ trọng đóng góp doanh thu từ các mảng ngoài đường tăng từ 8% trong năm FY2025 lên 18% trong năm FY2026. Điều này phản ánh bước tiến của SBT trong quá trình chuyển đổi từ một doanh nghiệp phụ thuộc vào giá và sản lượng đường sang một danh mục sản phẩm đa dạng hơn với giá trị gia tăng cao hơn.

   Quá trình chuyển dịch này đã và đang diễn ra rõ nét, khi tỷ trọng doanh thu ngoài đường tăng từ 8% trong FY2025 lên 18% trong FY2026. Điều này phản ánh những bước tiến của SBT trong việc chuyển đổi từ mô hình kinh doanh phụ thuộc vào giá và sản lượng đường sang danh mục sản phẩm đa dạng hơn với giá trị gia tăng cao hơn.

4. **Mục tiêu doanh thu 60 nghìn tỷ đồng đi kèm chất lượng lợi nhuận được cải thiện.** Nhìn chung, chúng tôi tin rằng sự kết hợp giữa tăng trưởng ổn định của mảng đường cốt lõi và sự mở rộng nhanh chóng của các mảng ngoài đường sẽ hỗ trợ SBT hoàn thành mục tiêu doanh thu 60 nghìn tỷ đồng vào năm FY2030 do ban lãnh đạo đề ra (tương ứng tốc độ tăng trưởng CAGR 5 năm đạt 22,4%).

5. **Mục tiêu doanh thu 60 nghìn tỷ đồng đi cùng cải thiện chất lượng lợi nhuận.** Nhìn chung, chúng tôi cho rằng sự kết hợp giữa tăng trưởng ổn định của mảng đường cốt lõi và sự mở rộng nhanh chóng của các mảng kinh doanh ngoài đường sẽ hỗ trợ SBT hiện thực hóa mục tiêu doanh thu 60 nghìn tỷ đồng vào FY2030 mà ban lãnh đạo đề ra (tương ứng tốc độ tăng trưởng CAGR 5 năm đạt 22,4%).

   Quan trọng hơn, chúng tôi kỳ vọng sự chuyển dịch cơ cấu doanh thu sang các sản phẩm có giá trị gia tăng cao như gạo và F&B sẽ giúp SBT mở rộng quy mô hoạt động và giúp cải thiện đáng kể chất lượng lợi nhuận trong dài hạn.

   Chúng tôi dự báo doanh thu SBT sẽ tăng trưởng với CAGR đạt 17,1% trong giai đoạn FY2026–FY2030, trong khi lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ (PATMI) dự kiến tăng trưởng với CAGR đạt 18,6% trong cùng giai đoạn.

Bên cạnh đó, SBT sở hữu một số chất xúc tác tiềm năng liên quan đến kế hoạch tái cấu trúc và mở rộng hệ sinh thái, qua đó có thể hỗ trợ cho sự tăng trưởng của hoạt động kinh doanh cũng như giá cổ phiếu trong tương lai. Các yếu tố này bao gồm:

1. **Mở rộng diện tích vùng nguyên liệu trồng mía l**ên 90 nghìn ha vào FY2030, tăng 15,8% so với mức 78 nghìn ha hiện tại.
2. **Thoái vốn khỏi các khoản đầu tư không cốt lõi,** bao gồm Công ty Cổ phần Điện Gia Lai (GEG) và TTC Đặng Huỳnh.
3. **Kế hoạch IPO** CTCP Hàng tiêu dùng Biên Hòa (BHC).
4. **Tăng tỷ lệ sở hữu** tại CTCP XNK Bến Tre (Betrimex) từ 30,2% lên ~40%.

Chúng tôi chưa đưa các kế hoạch tái cấu trúc và mở rộng này vào mô hình định giá do vẫn còn những yếu tố bất định liên quan đến tiến độ triển khai và kết quả thực hiện. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng các yếu tố xúc tác này có thể mang lại dư địa tăng trưởng tiềm năng cho cả hoạt động kinh doanh và giá cổ phiếu của SBT.

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Thành Thành Công – Biên Hòa (HOSE: SBT) là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh đường niêm yết có vốn hóa thị trường lớn nhất Việt Nam (tính đến ngày 14/10). SBT còn hoạt động đa dạng trong lĩnh vực nông nghiệp, cung cấp nhiều sản phẩm và dịch vụ như chuối, dừa, gạo và dịch vụ nông nghiệp cùng nhiều mảng khác.

Ban lãnh đạo cho biết công ty cũng đang dẫn đầu thị trường đường nội địa, với 46% thị phần tiêu thụ đường tại Việt Nam trong FY2026. Ngoài ra, SBT đã xây dựng được mạng lưới xuất khẩu rộng khắp hơn 76 quốc gia, bao gồm cả những thị trường có tiêu chuẩn chất lượng khắt khe như Mỹ, châu Âu và Nhật Bản.

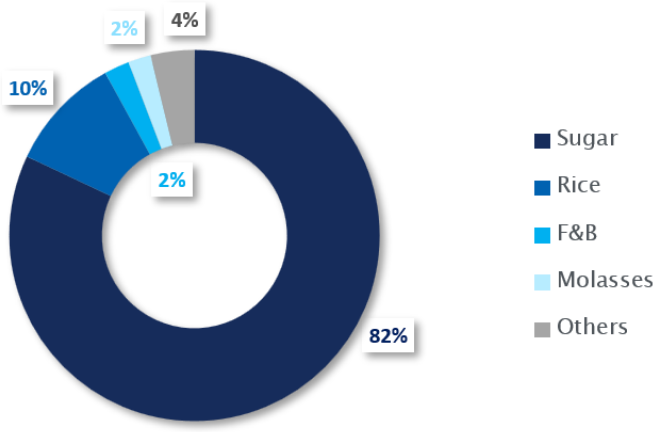
Bảng 1: Ngành đường Việt Nam – Top 5 theo vốn hóa thị trường

Mã CP	Tên doanh nghiệp	Sàn GD	Vốn hóa (triệu USD)*
SBT	Thành Thành Công - Biên Hòa	HOSE	809
QNS	Đường Quảng Ngãi	UPCoM	673
SLS	Đường Sơn La	HNX	60
LSS	Đường Lam Sơn	HOSE	30
CBS	Đường Cao Bằng	UPCoM	5

*Nguồn: SBT, FiinPro-X, Yuanta Việt Nam (*Dữ liệu tại ngày 14/10/2026)*

Đường là sản phẩm cốt lõi của SBT, đóng góp 82% doanh thu trong FY2026. Công ty cũng đã mở rộng sang các sản phẩm ngoài đường, bao gồm gạo (chiếm 10% doanh thu) và F&B (2%), cùng nhiều sản phẩm khác, giúp đa dạng hóa danh mục sản phẩm và mở rộng tệp khách hàng.

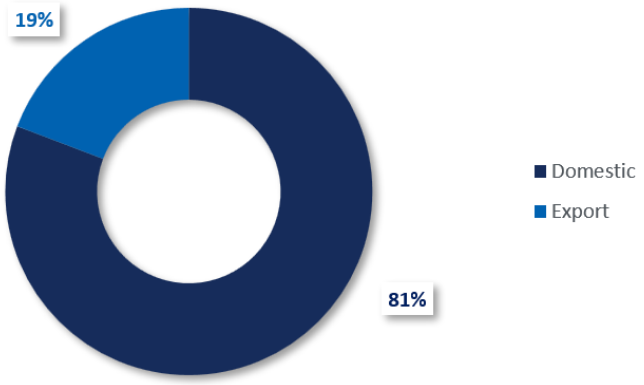
Biểu đồ 1: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của SBT trong FY2026



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Doanh thu của SBT chủ yếu đến từ thị trường nội địa, chiếm ~81% tổng doanh thu trong FY2026. Xuất khẩu đóng góp 19% còn lại, với các thị trường xuất khẩu chủ lực bao gồm Campuchia, Singapore, Lào, Thụy Sĩ và Vương quốc Anh. Bên cạnh các thị trường trọng điểm này, SBT đã mở rộng phạm vi xuất khẩu sang ~71 quốc gia khác trên thế giới, bao gồm các thị trường được kiểm soát nghiêm ngặt như Australia, Châu Âu và Nhật Bản.

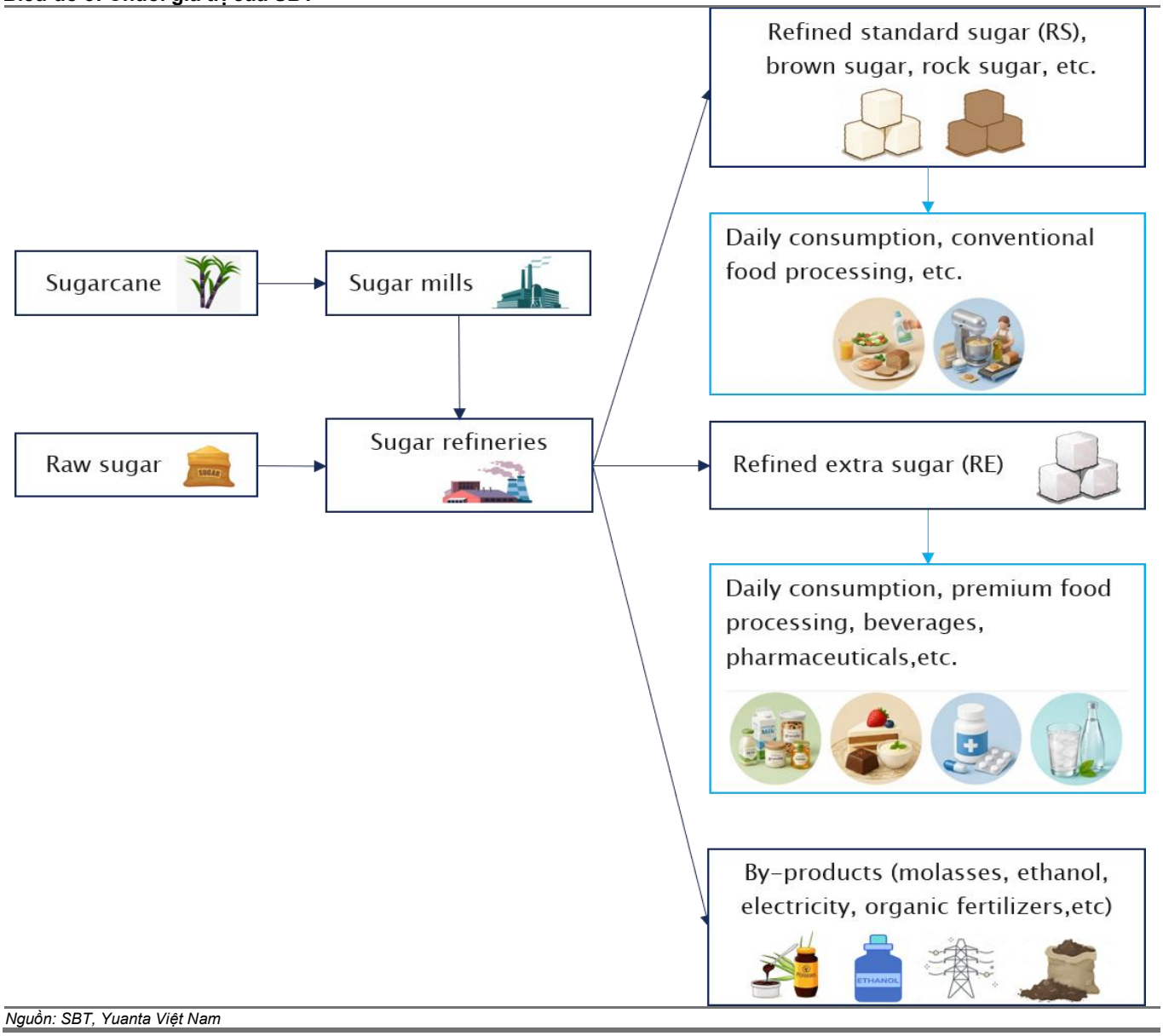
Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu theo thị trường của SBT trong FY2026



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Công ty có mức độ tích hợp cao trên toàn bộ chuỗi giá trị mía đường, từ phát triển vùng trồng mía nguyên liệu, thu mua đường thô đến sản xuất đường tinh luyện. Bên cạnh đó, công ty còn tận dụng các phụ phẩm trong quá trình sản xuất để phát triển các sản phẩm cạnh đường và sau đường, bao gồm mật rỉ, ethanol, điện sinh khối và phân bón hữu cơ.

Biểu đồ 3: Chuỗi giá trị của SBT



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Chiến lược linh hoạt nguồn cung quanh năm. Do mùa vụ ép mía tương đối ngắn, chỉ kéo dài khoảng 4–6 tháng (từ tháng 10 đến tháng 3 năm sau), SBT chủ động kết hợp sản xuất đường từ mía nguyên liệu và đường thô. Trong đó, việc tinh luyện đường thô vào giai đoạn trái vụ (tháng 7–11) là chiến lược giúp công ty tối ưu hóa công suất vận hành nhà máy và đảm bảo nguồn cung đường ổn định quanh năm.

Sự khác biệt chính giữa hai phương pháp sản xuất. Mặc dù đều hướng đến mục tiêu cung cấp sản phẩm đường ra thị trường, hai phương pháp sản xuất của SBT có sự khác biệt đáng kể về khả năng tạo ra giá trị gia tăng:

- **Sản xuất đường từ mía nguyên liệu (giá trị gia tăng cao hơn):** Phương pháp này tạo ra danh mục sản phẩm đa dạng hơn, bao gồm đường thô, đường kính trắng (RS), đường tinh luyện (RE), đường vàng và đường phèn. Ngoài ra, quá trình ép mía còn tạo ra các phụ phẩm có giá trị như mật rỉ, có thể được bán trực tiếp hoặc sử dụng làm nguyên liệu sản xuất ethanol và caramel; cùng với bã mía, có thể được tận dụng để phát điện hoặc sản xuất phân bón. Vui lòng tham khảo Biểu đồ 3 để xem minh họa về quy trình sản xuất.
- **Tinh luyện đường thô (giá trị gia tăng thấp hơn):** Phương pháp này chủ yếu tạo ra sản phẩm đường tinh luyện (RE). SBT linh hoạt thu mua đường thô từ các thị trường nước ngoài như Thái Lan, Úc và Brazil, hoặc từ các nhà sản xuất đường thô trong nước. Tuy nhiên, phương pháp này mang lại giá trị gia tăng thấp hơn do công ty không thể tận dụng các phụ phẩm nông nghiệp phát sinh trong giai đoạn chế biến mía ban đầu để tạo thêm giá trị kinh tế.

Bảng 2: Sự khác biệt cốt lõi giữa đường RS và đường RE

Tiêu chí	Đường kính trắng (RS)	Đường tinh luyện (RE)
Độ tinh khiết	Cao (≥ 99,8% sucrose)	Cao (≥ 99,8% sucrose)
Màu sắc	Trắng ngà hoặc hơi vàng	Trắng tinh khiết
Nguyên liệu đầu vào	Mía nguyên liệu	Đường thô hoặc mía nguyên liệu
Quy trình sản xuất	Sản xuất trực tiếp từ nước mía sau ép	Tinh luyện từ đường thô
Ứng dụng chính	Tiêu dùng hằng ngày và chế biến thực phẩm thông thường	Premium food processing, pharmaceuticals, and beverages
Phụ phẩm	Có (mật rỉ đường, bã mía, siro đường, v.v.)	Không có phụ phẩm đáng kể
Chi phí sản xuất	Thấp hơn đường RE	Cao hơn
Tính ổn định của nguồn cung	Phụ thuộc vào mùa vụ thu hoạch mía	Linh hoạt hơn

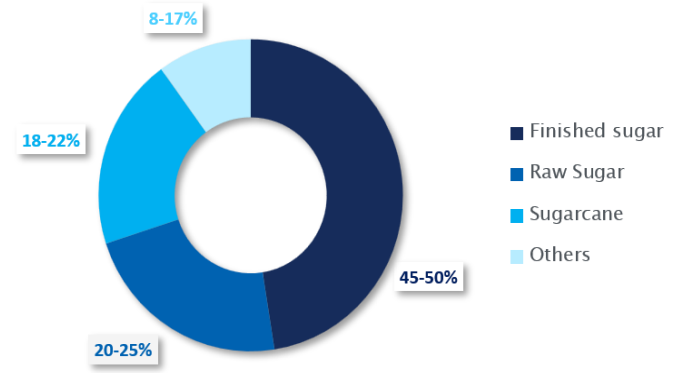
Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Mở rộng doanh thu thông qua hoạt động thương mại. Bên cạnh hai hoạt động sản xuất cốt lõi, SBT còn chủ động thu mua các sản phẩm đường thành phẩm từ đối tác trong và ngoài nước để phục vụ hoạt động thương mại. Chiến lược này giúp công ty nhanh chóng nắm bắt cơ hội kinh doanh từ chênh lệch giá trên thị trường, tối ưu hóa danh mục sản phẩm và mở rộng thị phần trên toàn quốc.

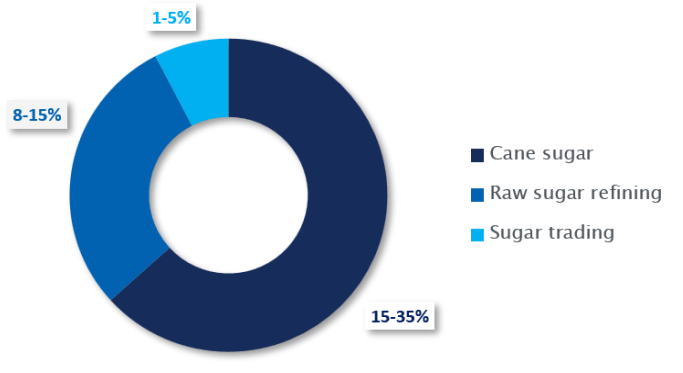
Cơ cấu giá vốn hàng bán (COGS) và khả năng sinh lời của mảng đường. Chúng tôi ước tính chi phí mua đường thành phẩm phục vụ hoạt động thương mại hiện chiếm khoảng ~45–50% COGS mảng đường của SBT. Trong khi đó, chi phí mua đường thô phục vụ sản xuất chiếm khoảng 20–25% và chi phí mía nguyên liệu chiếm khoảng 18–22% COGS.

Sản xuất từ mía mang lại khả năng sinh lời cao nhất. Sản xuất đường từ mía nguyên liệu mang lại biên lợi nhuận cao nhất. Chúng tôi ước tính hoạt động sản xuất đường từ mía nguyên liệu có biên lợi nhuận gộp cao nhất trong mảng đường, đạt khoảng 15–35%, tiếp đến là hoạt động tinh luyện đường thô với biên lợi nhuận gộp khoảng 8–15%. Ngược lại, hoạt động thương mại tạo ra biên lợi nhuận gộp tương đối mỏng ở mức ~1–5%, do lợi nhuận chủ yếu đến từ chênh lệch giữa giá mua và giá bán.

Biểu đồ 4: Cơ cấu COGS mảng đường theo nguồn nguyên liệu



Biểu đồ 5: Biên lợi nhuận gộp theo hoạt động kinh doanh



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Danh mục sản phẩm đa dạng. SBT hiện cung cấp 88 dòng sản phẩm đường, 8 sản phẩm cạnh đường và sau đường, cùng 4 sản phẩm thức uống dinh dưỡng chế biến từ mía và nước tinh khiết. Bên cạnh đó, công ty còn sở hữu hơn 134 sản phẩm khác được chế biến từ các nguyên liệu như chuối, dừa và gạo. Danh mục sản phẩm đa dạng này cho phép SBT đáp ứng nhu cầu phong phú của nhiều phân khúc khách hàng.

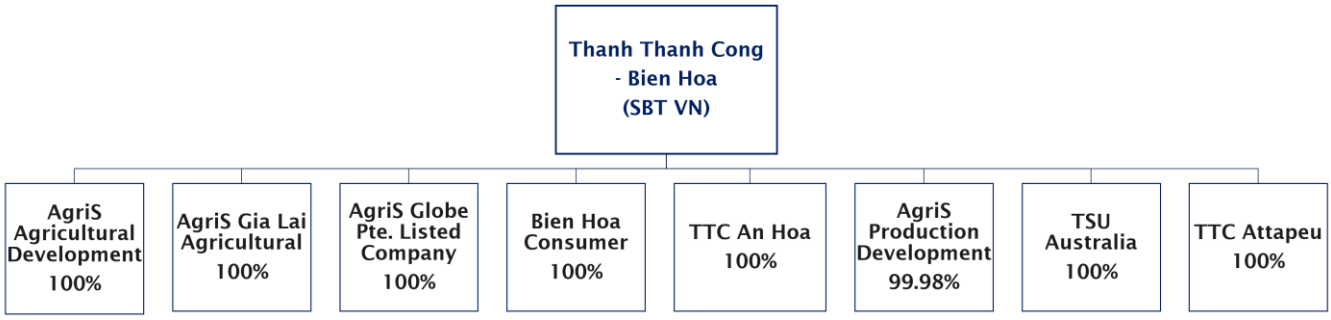
Biểu đồ 6: Danh mục sản phẩm của SBT



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Hệ sinh thái của SBT bao gồm 8 công ty con trực tiếp, 21 công ty con gián tiếp và 5 công ty liên kết.

Biểu đồ 7: Các công ty con của SBT



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tại ngày 14/10/2026)

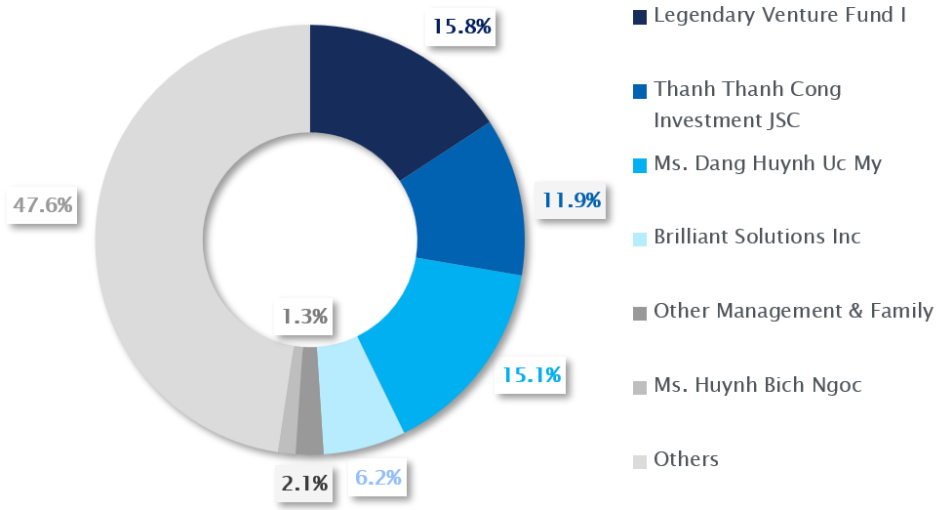
Cơ cấu cổ đông. SBT có cơ cấu cổ đông tương đối tập trung, trong đó các cổ đông nội bộ và bên liên quan nắm giữ tổng cộng 30,4% vốn điều lệ tính đến ngày 14/10/2026. Cụ thể, bà Đặng Huỳnh Ức My, Chủ tịch HĐQT, nắm giữ 15,1% cổ phần, trong khi bà Huỳnh Bích Ngọc, Thành viên HĐQT và là mẹ của bà My, nắm giữ 1,3%.

Ngoài ra, Công ty Cổ phần Đầu tư Thành Thành Công — nơi bà Ngọc giữ chức Phó Chủ tịch Thường trực HĐQT kiêm Tổng Giám đốc và bà My là Thành viên HĐQT — đang nắm giữ 11,9% cổ phần.

Các thành viên khác trong Ban lãnh đạo và người có liên quan nắm giữ thêm tổng cộng 2,1%.

Bên cạnh các cổ đông nội bộ và người có liên quan, cơ cấu cổ đông của SBT còn có sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài, đáng chú ý là Legendary Venture Fund 1 và Brilliant Solutions Inc với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 15,8% và 6,2% vốn điều lệ.

Biểu đồ 8: Cơ cấu cổ đông của SBT



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tại ngày 14/10/2026)

Chính sách cổ tức. Trong FY2026, SBT đã phát hành hai đợt trái phiếu chuyển đổi cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ thực hiện lần lượt là 85,5113 cổ phiếu/trái phiếu và 162,91 cổ phiếu/trái phiếu, mức giá phát hành là 100.000 đồng/trái phiếu. Bên cạnh đó, công ty đã chi trả cổ tức bằng cổ phiếu (không phải tiền mặt) kể từ FY2021. Chúng tôi cho rằng SBT sẽ duy trì mức chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 100:6 trong FY2027.

Bảng 3: Lịch sử chi trả cổ tức của SBT

Năm tài chính	Cổ tức tiền mặt	Cổ tức cổ phiếu	Quyền mua trái phiếu chuyển đổi	Tỷ lệ chi trả	Tỷ suất cổ tức (Dữ liệu tại ngày 14/10/2026)
FY2019	500 đồng/cp (5%)		--	109%	2,2%
FY2021	--	100:7 (7%)	--	--	--
FY2020 & FY2022	--	100:10 (tổng cộng 10%)	--	--	--
FY2023 & FY2024	--	100:10 (tổng cộng 10%)	--	--	--
FY2025	--	100:6 (6%)	--	--	--
FY2026	--	--	162,91:1 (0,61%); 100.000 đồng/TP 85,5113:1 (1,17%); 100.000 đồng/TP	--	--
FY2027E	--	100:6 (6%)	--	--	--

Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tại ngày 14/10/2026)

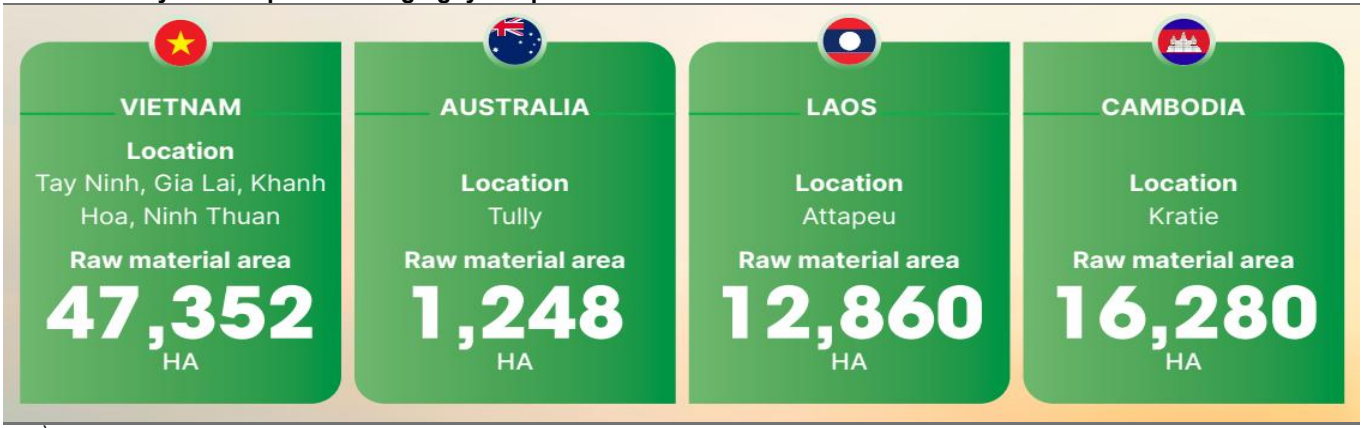
Lợi thế cạnh tranh:

1. **Vùng nguyên liệu rộng lớn, tạo lợi thế cạnh tranh vượt trội.** SBT hiện sở hữu vùng trồng mía lớn nhất trong số các doanh nghiệp sản xuất đường trong nước, với tổng diện tích hơn 78 nghìn ha. Quy mô này lớn hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành như QNS (31.600 ha), LSS (15.000 ha) và SLS (9.700 ha).

   Vùng nguyên liệu mía trong nước chiếm 60% tổng diện tích của SBT, tương đương khoảng 47 nghìn ha, tập trung tại các địa bàn chiến lược gồm Tây Ninh, Gia Lai, Khánh Hòa và Ninh Thuận. Đây là những khu vực có điều kiện khí hậu và thổ nhưỡng thuận lợi cho canh tác mía, đồng thời nằm gần các nhà máy sản xuất của SBT, giúp tối ưu hóa chi phí logistics và nâng cao hiệu quả trên toàn chuỗi giá trị.

   Nguồn cung mía đa quốc gia – lợi thế cạnh tranh duy nhất trong ngành. Bên cạnh diện tích canh tác đứng đầu trong nước, SBT là doanh nghiệp sản xuất đường duy nhất tại Việt Nam sở hữu các vùng trồng mía ở nước ngoài. Tổng diện tích vùng nguyên liệu quốc tế của SBT đạt hơn 30 nghìn ha, bao gồm Campuchia (16,3 nghìn ha), Lào (12,9 nghìn ha) và Australia (1,2 nghìn ha).

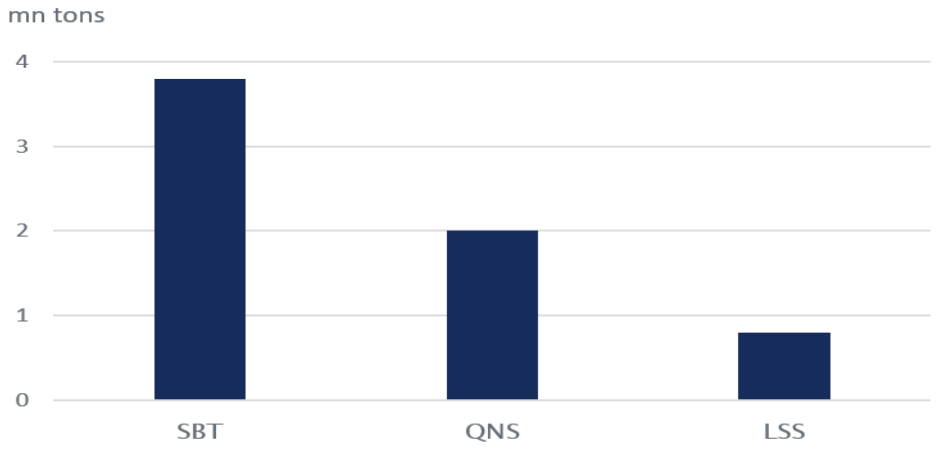
Biểu đồ 9: Quy mô và vị trí các vùng nguyên liệu của SBT



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Nhờ đó, sản lượng mía nguyên liệu hàng năm của SBT hiện dẫn đầu so với các doanh nghiệp cùng ngành trong nước, đạt trung bình ~3,8 triệu tấn/năm. Mức sản lượng này cao hơn ~90% so với sản lượng hàng năm của QNS (2,0 triệu tấn/năm) và gấp 4,8 lần so với LSS (0,8 triệu tấn/năm).

Biểu đồ 10: Sản lượng mía thu hoạch theo nhà sản xuất



Nguồn: SBT, QNS, LSS, Yuanta Việt Nam

Tiếp tục mở rộng diện tích vùng nguyên liệu mía nhằm duy trì vị thế dẫn đầu thị trường. SBT đặt mục tiêu mở rộng vùng nguyên liệu trồng mía lên 90 nghìn ha vào năm FY2030, tăng ~15,8% so với quy mô hiện tại. Việc mở rộng này sẽ giúp công ty tiếp tục nâng cao khả năng tự chủ nguồn nguyên liệu và củng cố vị thế dẫn đầu trong ngành.

2. **Công suất sản xuất đường lớn nhất Việt Nam.** BT hiện vận hành 10 nhà máy đường với tổng công suất khoảng 4.740 tấn đường/ngày, bao gồm 8 nhà máy tại Việt Nam, 1 nhà máy tại Lào và 1 nhà máy tại Campuchia. Quy mô này vượt xa doanh nghiệp đứng thứ hai ngành là QNS — đơn vị sở hữu 1 nhà máy với công suất ~2.000 tấn/ngày. Các nhà máy của SBT tại Việt Nam được đặt gần các vùng nguyên liệu mía, giúp rút ngắn khoảng cách vận chuyển và nâng cao hiệu quả vận hành trên toàn chuỗi giá trị như đã đề cập ở trên.

Bảng 4: So sánh công suất sản xuất đường giữa các doanh nghiệp

	SBT	QNS	LSS	SLS	KTS
Số lượng nhà máy	10	1	2	1	1
Công suất (tấn/ngày)	4.740	2.000	1.000	500	250

Nguồn: SBT, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tại ngày 14/10/2026)

3. **Mạng lưới kho bãi lớn nhất trong ngành đường Việt Nam.** SBT vận hành mạng lưới kho bãi quy mô nhất trong số các nhà sản xuất đường tại Việt Nam với tổng cộng 35 kho, bao gồm 33 kho tại Việt Nam, 1 kho tại Lào và 1 kho tại Campuchia. Mạng lưới kho bãi của công ty đạt tổng diện tích 130.385 m². Quy mô kho bãi này vượt trội đáng kể so với doanh nghiệp đứng thứ hai là QNS (15 kho với tổng diện tích lưu trữ 50.000 m²). Ngoài ra, SBT cũng là doanh nghiệp đường duy nhất tại Việt Nam sở hữu kho bãi ở nước ngoài.

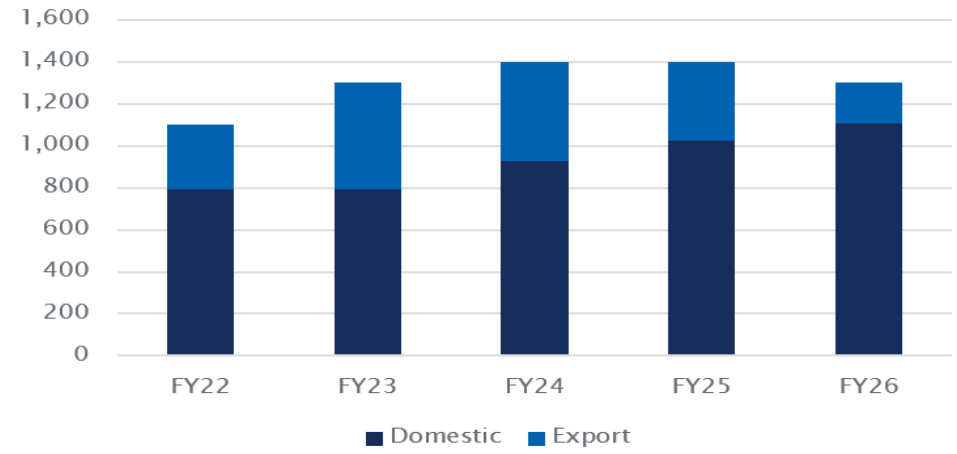
Bảng 5: So sánh quy mô kho bãi giữa các doanh nghiệp

Doanh nghiệp	Số lượng kho bãi			Diện tích kho bãi (m2)		
	Trong nước	Nước ngoài	Tổng cộng	Trong nước	Nước ngoài	Tổng cộng
SBT	33	2	35	105.365	25.020	130.385
QNS	15	0	15	59.926	0	59.926
SLS	9	0	9	30.000	0	30.000
LSS	6	0	6	20.000	0	20.000

Nguồn: SBT, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Các kênh phân phối đường của SBT. SBT phân phối các sản phẩm đường thông qua cả kênh nội địa và xuất khẩu. Trong năm FY2026, thị trường nội địa chiếm 85% tổng sản lượng tiêu thụ đường, trong khi xuất khẩu đóng góp 15% còn lại.

Biểu đồ 11: Cơ cấu kênh phân phối của SBT qua các năm (nghìn tấn)

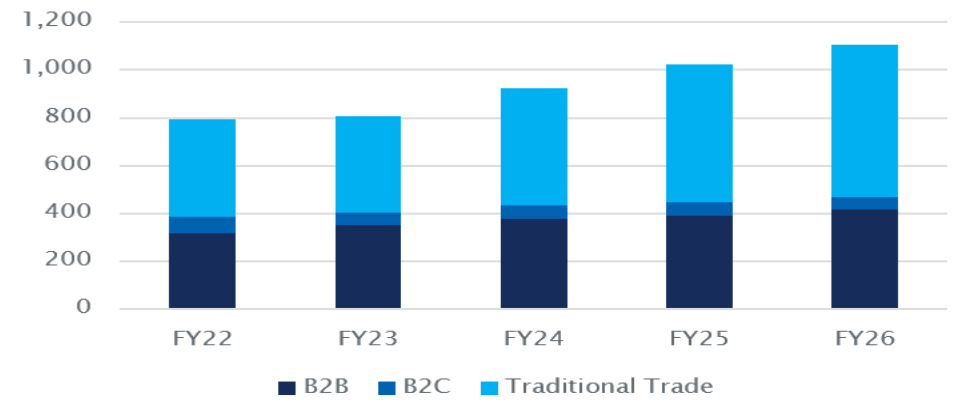


Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tại ngày 14/10/2026)

Các kênh nội địa. Sản lượng tiêu thụ đường nội địa của SBT tăng trưởng ổn định với tốc độ CAGR 8,7% trong giai đoạn FY2022–FY2026, nhờ đóng góp từ các kênh sau:

- **Khách hàng công nghiệp – B2B:** Chiếm ~38% sản lượng tiêu thụ nội địa trong FY2026. Sản lượng tiêu thụ qua kênh này nhìn chung khá ổn định, do các khách hàng F&B lớn của SBT như Pepsi, Coca-Cola, Unilever, Yakult và Ajinomoto thường ký các hợp đồng dài hạn từ 3–5 năm với mức giá cố định, qua đó giảm thiểu rủi ro biến động giá đường trong ngắn hạn cho SBT.
- **Tiêu dùng trực tiếp – B2C:** Chiếm ~5% sản lượng tiêu thụ nội địa trong FY2026. Sản lượng qua kênh này tương đối ổn định do sản phẩm được phân phối qua hệ thống siêu thị và cửa hàng tiện lợi — những nơi đòi hỏi nguồn gốc sản phẩm rõ ràng và thương hiệu uy tín. Do đó, kênh này ít chịu ảnh hưởng bởi sự cạnh tranh từ đường nhập lậu *(xem chi tiết tại trang 36)*.
- **Thương mại truyền thống:** Chiếm ~58% sản lượng tiêu thụ nội địa. Kênh này phân phối đường thông qua các chợ đầu mối và các đại lý để bán lại cho người tiêu dùng cuối cùng. Khách hàng ở kênh này thường nhạy cảm về giá và ít chú trọng đến chất lượng sản phẩm. Do đó, kênh thương mại chịu áp lực cạnh tranh gay gắt hơn từ đường nhập lậu giá rẻ và các biến động thị trường trong ngắn hạn so với hai kênh B2B và B2C.

Biểu đồ 12: Sản lượng tiêu thụ nội địa của SBT theo từng kênh phân phối trong 5 năm qua (nghìn tấn)



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tại ngày 14/10/2026)

Kênh xuất khẩu: Chiếm 15% tổng sản lượng tiêu thụ đường trong năm FY2026. Các ưu đãi thuế quan theo CPTPP, EVFTA và RCEP đã tạo điều kiện thuận lợi cho SBT xuất khẩu sang các thị trường như Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Canada và ASEAN.

Bảng 6: Các hiệp định thương mại ưu đãi hỗ trợ mở rộng thị trường xuất khẩu của SBT

Hiệp định	Ngày có hiệu lực	Chính sách ưu đãi thuế quan	Các thị trường xuất khẩu được hưởng ưu đãi từ Hiệp định thương mại tự do
CPTPP	01/01/2019	Thuế nhập khẩu giảm từ 15–20% xuống 0% trong vòng 5–10 năm	Nhật Bản, Canada, Australia, New Zealand
EVFTA	01/08/2020	Thuế nhập khẩu 0%	EU
RCEP	01/01/2022	Thuế nhập khẩu giảm dần từ 10–15% xuống gần 0% theo lộ trình thực hiện trong 15 năm	Trung Quốc, Singapore, Australia, Nhật Bản, Hàn Quốc, ASEAN, New Zealand

Nguồn: Cơ sở Dữ liệu Thương mại Việt Nam, Yuanta Việt Nam

Tham vọng 60 nghìn tỷ đồng: SBT vẽ lại bản đồ tăng trưởng, không còn phụ thuộc hoàn toàn vào cây mía. SBT đặt mục tiêu doanh thu đạt 60 nghìn tỷ đồng vào năm FY2030, tương ứng với tốc độ tăng trưởng CAGR 22,4% trong giai đoạn FY2026–FY2030. Để hiện thực hóa mục tiêu này, SBT định hướng từng bước giảm mức độ phụ thuộc lớn vào hoạt động kinh doanh đường vốn có, đồng thời đẩy mạnh phát triển các mảng kinh doanh ngoài đường. Theo đó, ban lãnh đạo đặt mục tiêu mảng đường chỉ còn đóng góp ~60% doanh thu vào năm FY2030, trong khi các mảng ngoài đường sẽ đóng góp ~40%.

SBT đặt kế hoạch tập trung vào 3 động lực tăng trưởng cốt lõi để hiện thực hóa mục tiêu này trong những năm tới:

1. **Mở rộng các mảng kinh doanh ngoài đường mang tính chiến lược.** SBT sẽ tiếp tục mở rộng các mảng kinh doanh có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ và giá trị gia tăng cao hơn, bao gồm gạo, dừa, trái cây và hệ sinh thái F&B, qua đó làm phong phú danh mục sản phẩm và từng bước nâng tỷ trọng đóng góp doanh thu từ các mảng ngoài đường lên 40%.
2. **Mở rộng hệ sinh thái.** Công ty hướng tới mở rộng diện tích vùng nguyên liệu, đầu tư vào công nghệ, thực hiện các thương vụ M&A có chọn lọc và từng bước mở khóa giá trị từ các công ty con, qua đó gia tăng quy mô và năng lực cho toàn bộ hệ sinh thái.
3. **Nâng cao hiệu quả hoạt động thông qua chuyển đổi số và ứng dụng các giải pháp nông nghiệp công nghệ cao.** Ban lãnh đạo cũng có kế hoạch tận dụng xu hướng tiêu dùng thực phẩm bền vững và lợi thế từ các hiệp định thương mại tự do (FTA) của Việt Nam nhằm cải thiện năng suất, tối ưu hóa chi phí và mở rộng thị trường.

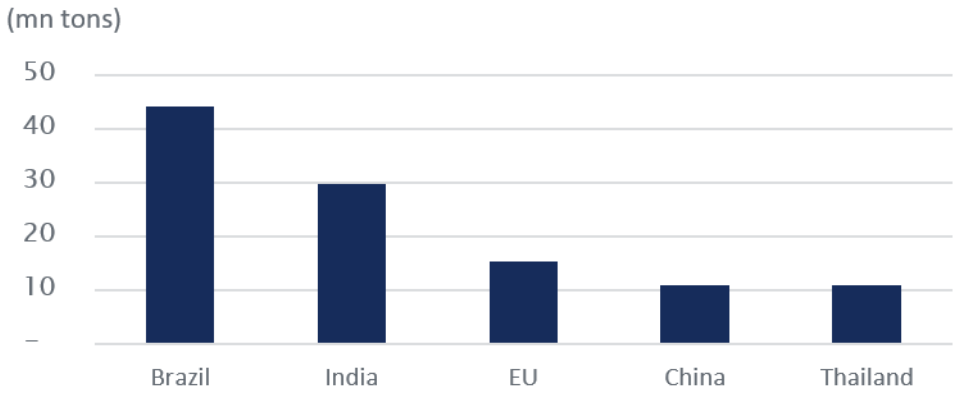
Triển vọng ngành: Nguồn cung thắt chặt hỗ trợ giá đường phục hồi

Brazil định hình thị trường đường toàn cầu

Nguồn cung và giá đường thế giới phụ thuộc lớn vào Brazil và Ấn Độ. Theo OECD-FAO, sản lượng đường toàn cầu đạt khoảng 183 triệu tấn trong FY2026 (lưu ý: OECD-FAO xây dựng dự báo hàng năm dựa trên niên vụ kết thúc vào tháng 9, thay vì năm dương lịch. Để tránh nhầm lẫn, báo cáo này sử dụng thuật ngữ "FY2026" để chỉ niên vụ kết thúc vào tháng 9/2026 và áp dụng cách quy ước này xuyên suốt báo cáo).

Brazil là quốc gia sản xuất đường lớn nhất thế giới, với sản lượng đạt 44 triệu tấn (tương đương khoảng 24% tổng sản lượng toàn cầu trong FY2026), tiếp theo là Ấn Độ với 30 triệu tấn (16%). Là hai quốc gia sản xuất đường lớn nhất thế giới, Brazil và Ấn Độ đóng vai trò then chốt trong việc định hình nguồn cung và biến động giá đường toàn cầu.

Biểu đồ 13: Các quốc gia sản xuất đường hàng đầu thế giới (FY2026)

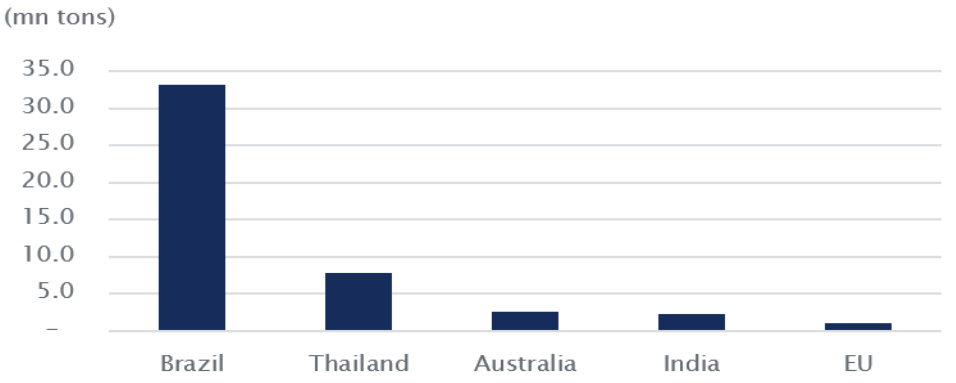


Nguồn: OECD-FAO, Yuanta Việt Nam

Brazil cũng là quốc gia xuất khẩu đường lớn nhất thế giới, với sản lượng xuất khẩu đạt 33 triệu tấn trong FY2026, chiếm 53% tổng lượng đường xuất khẩu toàn cầu (Nguồn: OECD-FAO). Với quy mô chi phối thị trường, những thay đổi về năng suất mía, tỷ trọng phân bổ mía nguyên liệu giữa sản xuất đường và ethanol, cũng như tiến độ xuất khẩu của Brazil thường tác động đáng kể đến nguồn cung và giá đường trên toàn cầu.

Thái Lan và Australia lần lượt đứng sau Brazil, với sản lượng xuất khẩu đường đạt 7,8 triệu tấn và 2,7 triệu tấn. Chính sách xuất khẩu của hai quốc gia này cũng là những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến nguồn cung đường toàn cầu, dù mức độ tác động thấp hơn so với Brazil.

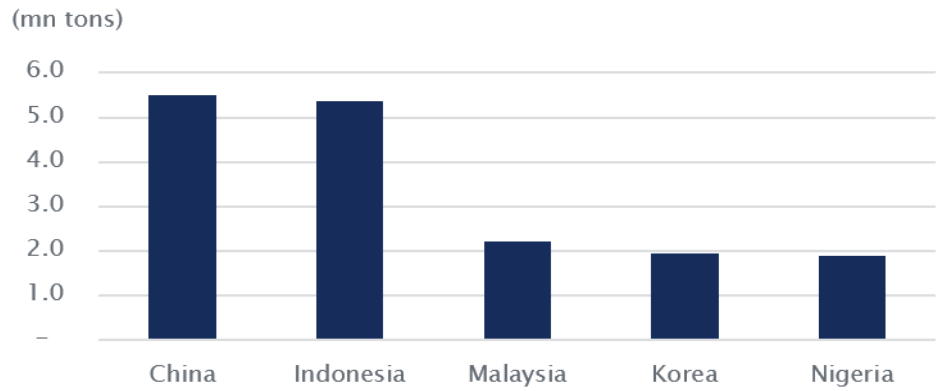
Biểu đồ 14: Các quốc gia xuất khẩu đường hàng đầu thế giới (FY2026)



Nguồn: OECD-FAO, Yuanta Việt Nam

Các quốc gia nhập khẩu đường chủ chốt. Trung Quốc là quốc gia nhập khẩu đường lớn nhất thế giới trong năm FY2026, theo sau là Indonesia và Malaysia (Nguồn: OECD-FAO). Do đó, chính sách nhập khẩu và nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường này cũng có tác động đáng kể đến dòng chảy thương mại đường toàn cầu.

Biểu đồ 15: Các quốc gia nhập khẩu đường hàng đầu thế giới (FY2026)



Nguồn: OECD-FAO, Yuanta Việt Nam

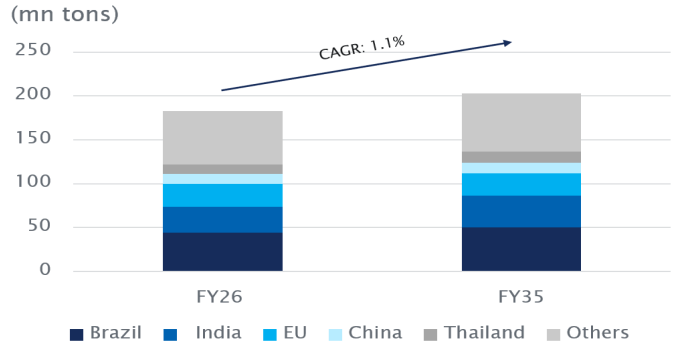
Nhu cầu gia tăng tại châu Á hỗ trợ triển vọng ngành đường Việt Nam

Châu Á là động lực tăng trưởng chính của thị trường đường toàn cầu. Theo dự báo của OECD-FAO, sản lượng đường toàn cầu dự kiến tăng trưởng với tốc độ CAGR 1,1% trong giai đoạn FY2026–2035, đạt 203 triệu tấn vào FY2035.

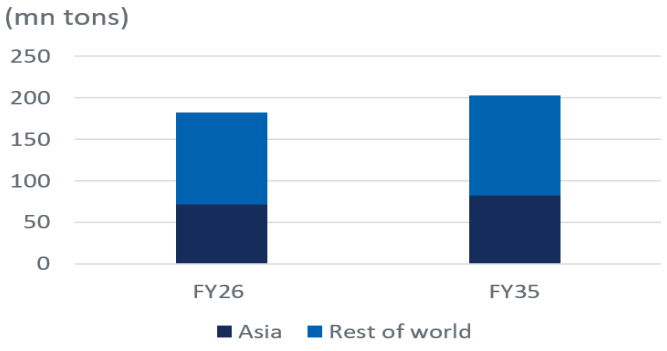
OECD-FAO dự báo Brazil sẽ tiếp tục là quốc gia sản xuất đường lớn nhất thế giới. Tuy nhiên, châu Á được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của nguồn cung đường toàn cầu, đồng thời duy trì vị thế là khu vực sản xuất đường lớn nhất thế giới.

Sản lượng đường của châu Á được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 1,6% trong cùng giai đoạn, đạt 83 triệu tấn vào FY2035 và đóng góp ~59% vào mức tăng sản lượng đường toàn cầu trong thập kỷ tới. Xu hướng này dự kiến sẽ được hỗ trợ bởi hiệu suất sản xuất được cải thiện trên toàn khu vực. ác quốc gia sản xuất lớn như Ấn Độ, Trung Quốc và Thái Lan được kỳ vọng sẽ đóng góp phần lớn mức tăng trưởng này thông qua việc nâng cao năng suất mía đường, cải thiện tỷ lệ thu hồi đường, mở rộng công suất chế biến và hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ ngành.

Biểu đồ 16: Brazil nắm giữ vị trí dẫn đầu theo quốc gia…



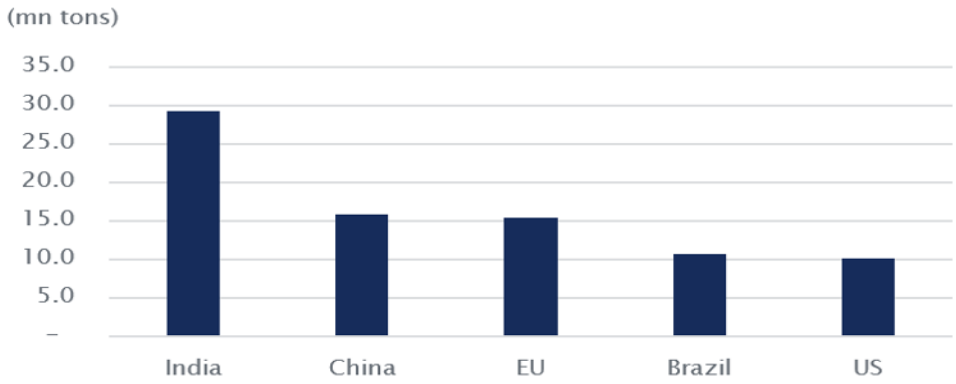
Biểu đồ 17:…Trong khi châu Á dẫn đầu về sản lượng đường theo khu vực đến FY2035



Nguồn: OECD-FAO, Yuanta Việt Nam

Châu Á cũng là động lực thúc đẩy tăng trưởng nhu cầu đường toàn cầu. OECD-FAO dự báo tiêu thụ đường toàn cầu sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 1,0% trong giai đoạn FY2026–2035, đạt 199 triệu tấn vào FY2035, chủ yếu do tăng trưởng dân số. Châu Á dự kiến vẫn là khu vực tiêu thụ đường lớn nhất thế giới, với mức tiêu thụ dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 1,4% trong cùng kỳ, đạt 107 triệu tấn vào FY2035 và đóng góp ~74% vào mức tăng tiêu thụ đường toàn cầu. Tăng trưởng nhu cầu tại châu Á dự kiến được hỗ trợ bởi gia tăng dân số, quá trình đô thị hóa và thu nhập ngày càng cải thiện, qua đó thúc đẩy nhu cầu đối với thực phẩm và đồ uống chế biến.

Biểu đồ 18: Các quốc gia tiêu thụ đường hàng đầu toàn cầu (FY2026)

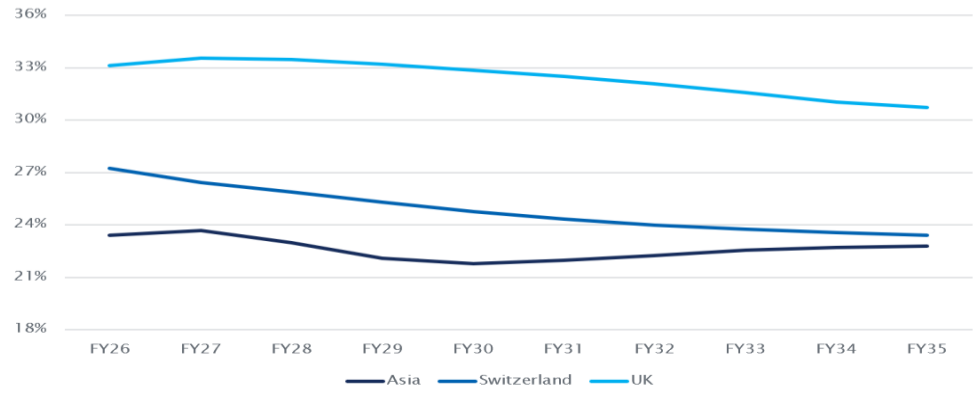


Nguồn: OECD-FAO, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nhập khẩu tại các thị trường xuất khẩu trọng điểm của SBT sẽ tiếp tục duy trì trong thời gian tới. Đáng chú ý, dữ liệu từ OECD-FAO cho thấy một số thị trường xuất khẩu chủ lực của SBT (như châu Á, Thụy Sĩ và Anh) nhiều khả năng sẽ tiếp tục phụ thuộc đáng kể vào đường nhập khẩu trong 10 năm tới, do sản lượng sản xuất trong nước không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ.

Chúng tôi cho rằng bối cảnh này mở ra dư địa đáng kể để SBT mở rộng hoạt động xuất khẩu, đặc biệt trong bối cảnh doanh nghiệp tiếp tục mở rộng mạng lưới phân phối và đa dạng hóa thị trường ngoài Việt Nam.

Biểu đồ 19: Thâm hụt nguồn cung đường tại các thị trường xuất khẩu trọng điểm của SBT (% so với nhu cầu tiêu thụ)



Nguồn: OECD-FAO, Yuanta Việt Nam

Triển vọng ngành đường toàn cầu FY2027: Cán cân cung – cầu dịch chuyển, giá đường phục hồi

Từ dư cung sang thắt chặt: Nền tảng cho đà phục hồi giá đường. Sau khi thị trường đường toàn cầu ghi nhận tình trạng dư cung khoảng 2,2 triệu tấn (Nguồn: ISO), giá đường thô và đường kính trắng (RS) toàn cầu đã giảm lần lượt ~21% và 18% YoY, xuống mức trung bình 323 USD/tấn và 418 USD/tấn trong năm FY2026.

Chúng tôi kỳ vọng cán cân cung – cầu đường toàn cầu sẽ thắt chặt trở lại trong FY2027 do (1) rủi ro thời tiết gia tăng tại các khu vực sản xuất đường chủ chốt ở châu Á và (2) cạnh tranh ngày càng gay gắt giữa sản xuất đường và ethanol trong việc sử dụng nguồn mía nguyên liệu. Trong khi đó, nhu cầu tiêu thụ dự kiến tiếp tục tăng trưởng nhờ gia tăng dân số và thu nhập, tạo nền tảng cho giá đường phục hồi.

Rủi ro thời tiết đe dọa nguồn cung đường toàn cầu. Trung tâm Dự báo Khí hậu Hoa Kỳ (CPC) dự báo xác suất hơn 90% xảy ra hiện tượng El Niño rất mạnh vào cuối năm 2026 – đầu năm 2027, trong khi Tổ chức Khí tượng Thế giới (WMO) và Cục Khí tượng Ấn Độ (IMD) đều cảnh báo gió mùa Tây Nam năm 2026 tại Ấn Độ nhiều khả năng sẽ thấp hơn mức trung bình nhiều năm. Các điều kiện thời tiết này làm gia tăng rủi ro suy giảm sản lượng mía toàn cầu, đặc biệt là tại châu Á.

Ấn Độ: Xuất khẩu đường đối mặt với nguy cơ sụt giảm. Reuters dự báo Ấn Độ, quốc gia xuất khẩu đường lớn thứ tư thế giới, sẽ giảm đáng kể lượng đường xuất khẩu trong ít nhất 3

niên vụ tới, do thời tiết bất lợi gây áp lực lên nguồn cung mía nguyên liệu trong khi nhu cầu ethanol nội địa tiếp tục tăng.

Thái Lan cũng tạo áp lực lên nguồn cung đường toàn cầu. Tương tự, StoneX dự báo sản lượng đường của Thái Lan, nhà xuất khẩu đường lớn thứ hai thế giới, sẽ giảm 14,6% YoY xuống 10,2 triệu tấn trong FY2027. Nguyên nhân đến từ việc diện tích trồng mía thu hẹp khi hiệu quả kinh tế của cây mía thấp hơn so với các loại cây trồng cạnh tranh như sắn, làm giảm động lực mở rộng diện tích gieo trồng. Bên cạnh đó, hiện tượng El Niño làm gia tăng rủi ro suy giảm năng suất mía.

Sản xuất ethanol cạnh tranh nguồn mía nguyên liệu với sản xuất đường tại Brazil. Bên cạnh đó, nguồn cung đường toàn cầu còn chịu thêm áp lực từ Brazil, quốc gia xuất khẩu đường lớn nhất thế giới, khi lượng mía phân bổ cho sản xuất ethanol tiếp tục cạnh tranh trực tiếp với sản xuất đường.

Hội đồng Chính sách Năng lượng Quốc gia Brazil (CNPE) đã nâng tỷ lệ phối trộn ethanol bắt buộc vào xăng từ 30% lên 32%, có hiệu lực từ ngày 01/08/2026. Chính sách này có thể khuyến khích các nhà máy đường phân bổ nhiều mía hơn cho sản xuất ethanol thay vì đường, đặc biệt trong bối cảnh giá năng lượng toàn cầu vẫn duy trì ở mức cao do xung đột tại Trung Đông.

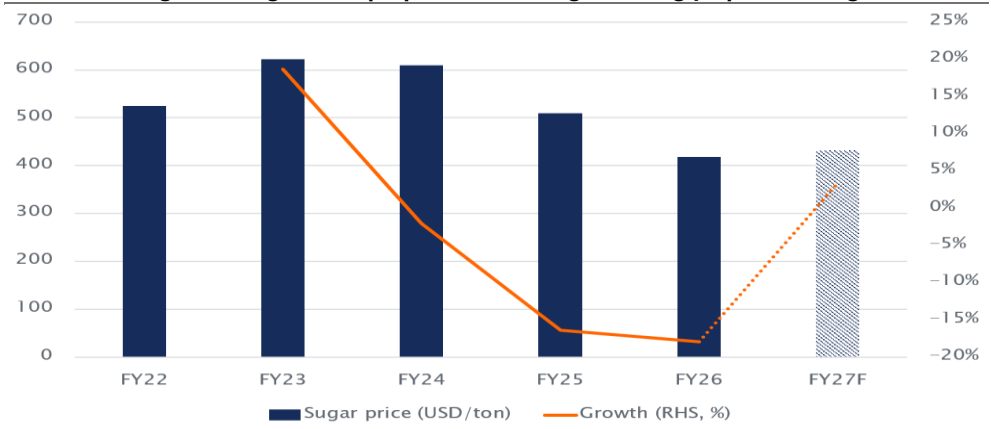
Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA) dự báo tỷ trọng mía nguyên liệu được Brazil phân bổ cho sản xuất đường sẽ giảm 1,5 điểm phần trăm YoY xuống còn 48% trong FY2027, trong khi tỷ trọng dành cho sản xuất ethanol dự kiến tăng lên 52%.

Nhìn chung, cả ba quốc gia xuất khẩu đường lớn nhất thế giới đều đối mặt với rủi ro suy giảm sản lượng trong FY2027, gây áp lực lên triển vọng nguồn cung đường toàn cầu, đặc biệt tại châu Á.

Do đó, chúng tôi dự báo giá đường toàn cầu sẽ tăng trong FY2027. Dựa trên những yếu tố trên, chúng tôi kỳ vọng giá đường toàn cầu sẽ phục hồi khi thị trường chuyển từ trạng thái dư cung sang cán cân cung – cầu thắt chặt hơn trong FY2027, trong khi nhu cầu tiêu thụ tiếp tục duy trì tích cực.

Đồng quan điểm với chúng tôi, OECD-FAO dự báo giá đường toàn cầu sẽ tăng khoảng 3,3% YoY lên 432 USD/tấn trong FY2027, khi sản lượng đường toàn cầu dự kiến giảm nhẹ 0,1% YoY, phản ánh những yếu tố đã đề cập ở trên, trong khi tiêu thụ tiếp tục tăng 1,1% YoY lên khoảng 182 triệu tấn.

Biểu đồ 20: Nguồn cung thắt chặt tạo tiền đề cho giá đường phục hồi trong FY2027



Nguồn: OECD-FAO, Yuanta Việt Nam

Ngành đường Việt Nam còn nhiều dư địa tăng trưởng

Quy mô ngành đường Việt Nam còn tương đối nhỏ trên trường quốc tế. Hiệp hội Mía đường Việt Nam (VSSA) ước tính Việt Nam ép khoảng 13,3 triệu tấn mía trong niên vụ FY2026 (kết thúc vào tháng 6/2026), tương đương ~8% tổng sản lượng mía ép của ASEAN và chỉ chiếm ~1% tổng sản lượng toàn cầu.

Về sản lượng đầu ra, VSSA ước tính sản lượng đường của Việt Nam đạt 1,3 triệu tấn trong FY2026, chỉ chiếm ~7% tổng sản lượng đường của ASEAN và 0,6% sản lượng đường toàn cầu (Nguồn: USDA FAS).

Những số liệu trên cho thấy quy mô ngành đường Việt Nam vẫn còn khá khiêm tốn trên thị trường toàn cầu.

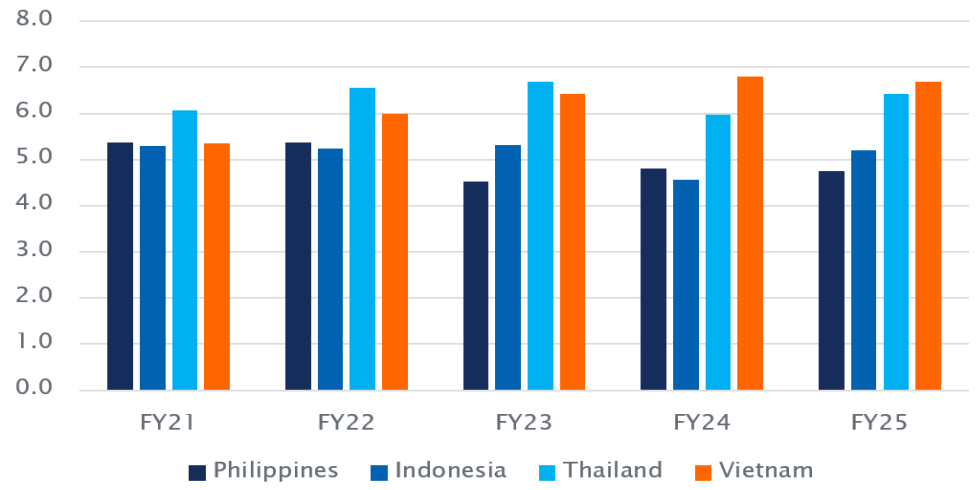
Tuy nhiên, Việt Nam dẫn đầu ASEAN về hiệu quả sản xuất. Mặc dù quy mô sản xuất còn tương đối nhỏ, Việt Nam vẫn duy trì lợi thế đáng chú ý về hiệu quả sản xuất. Trong FY2026,

năng suất mía trung bình của Việt Nam đạt 67,3 tấn/ha, thấp hơn ~7,0% so với mức bình quân toàn cầu nhưng cao hơn khoảng 20% so với mức bình quân ASEAN (Nguồn: VSSA, FAOSTAT), phản ánh hiệu quả canh tác vượt trội của Việt Nam trong khu vực.

Dựa trên số liệu ước tính của VSSA về sản lượng mía chế biến và sản lượng đường như đã đề cập ở trên, cùng với dự báo diện tích trồng mía của Việt Nam duy trì ở mức khoảng 190 nghìn ha trong FY2026, chúng tôi ước tính năng suất đường của Việt Nam đạt khoảng 6,8 tấn/ha trong FY2026, qua đó duy trì vị thế dẫn đầu ASEAN trong năm thứ ba liên tiếp.

Những số liệu này cho thấy ngành đường Việt Nam đang duy trì hiệu quả canh tác và chế biến ở mức cao trong khu vực, qua đó củng cố năng lực cạnh tranh của ngành dù quy mô sản xuất còn tương đối khiêm tốn.

Biểu đồ 21: Năng suất đường lịch sử của các quốc gia sản xuất chủ chốt tại ASEAN (tấn/ha)

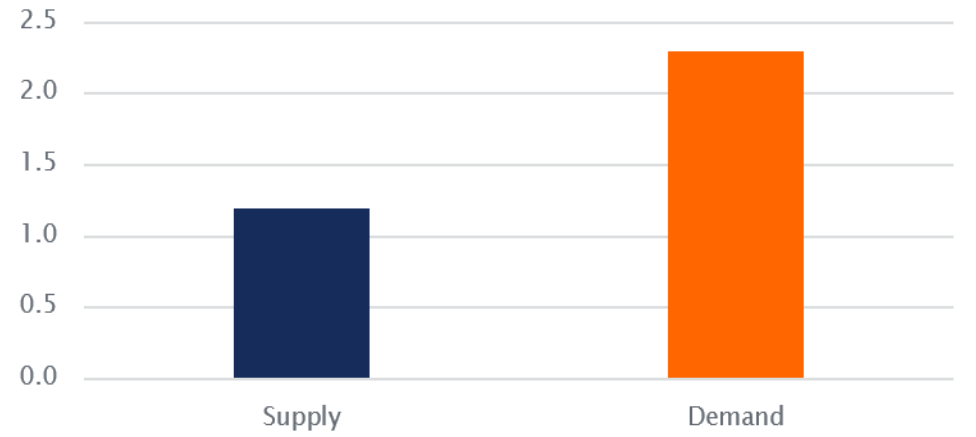


Nguồn: VSSA, Yuanta Việt Nam

Khoảng cách cung – cầu tạo dư địa đáng kể để mở rộng nguồn cung trong nước. ặc dù sở hữu hiệu quả sản xuất cao, nguồn cung đường nội địa của Việt Nam vẫn thấp hơn đáng kể so với nhu cầu tiêu thụ thực tế. Theo Bộ Nông nghiệp và Môi trường, nhu cầu tiêu thụ đường trong nước hiện đạt khoảng 2,2–2,4 triệu tấn/năm, trong khi năng lực sản xuất thực tế chỉ đạt khoảng 1,1–1,3 triệu tấn/năm.

Do đó, sản lượng đường nội địa hiện chỉ đáp ứng chưa đến một nửa nhu cầu tiêu thụ. Khoảng cách cung – cầu đáng kể này cho thấy ngành đường Việt Nam vẫn còn nhiều dư địa để mở rộng sản xuất trong những năm tới.

Biểu đồ 22: Bức tranh cung - cầu thị trường đường Việt Nam (triệu tấn)



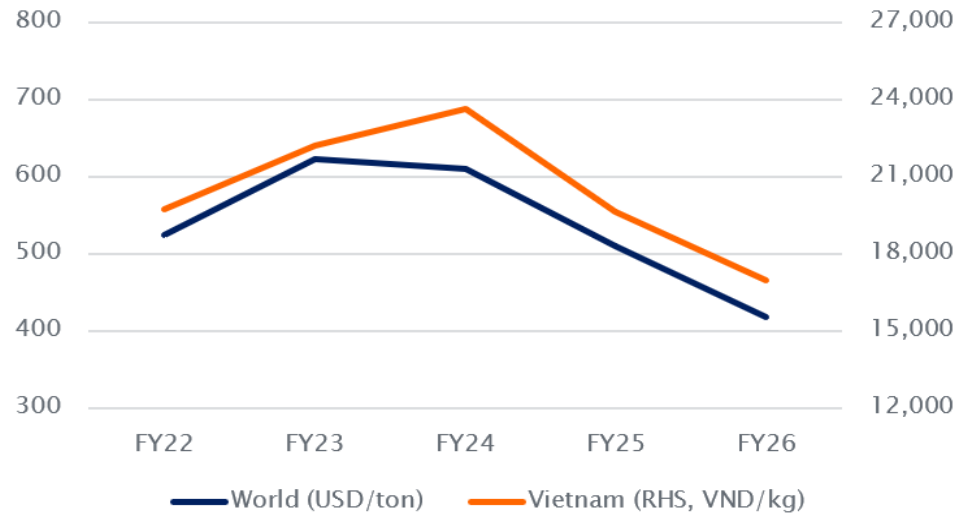
Nguồn: World Bank, Yuanta Việt Nam

Tăng trưởng nhu cầu trong dài hạn củng cố triển vọng ngành đường Việt Nam. Trong dài hạn, OECD-FAO dự báo mức tiêu thụ đường tại Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng, được hỗ trợ bởi các động lực nền tảng như gia tăng dân số, tốc độ đô thị hóa và sự mở rộng của ngành thực phẩm & đồ uống.

Cụ thể, OECD-FAO dự báo tiêu thụ đường của Việt Nam sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 1,4% từ FY2026 đến FY2035, đạt 2,7 triệu tấn vào FY2035. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tiêu thụ đường ổn định, kết hợp với dư địa mở rộng nguồn cung trong nước, sẽ hỗ trợ sự phát triển dài hạn của ngành đường Việt Nam.

Giá đường trong nước nhìn chung biến động cùng chiều với giá đường thế giới, nhưng duy trì mức chênh lệch cao đáng kể. Hệ số tương quan giữa biến động giá đường tại Việt Nam và thế giới đạt mức 97% trong 5 năm qua. Tuy nhiên, giá đường Việt Nam thường cao hơn khoảng 46% so với giá thế giới, một phần nhờ các biện pháp bảo hộ thị trường trong nước, bao gồm thuế chống bán phá giá (CBPG), thuế chống trợ cấp (CTC) và các biện pháp chống lẩn tránh thuế.

Biểu đồ 23: Giá đường Việt Nam bám sát xu hướng thế giới nhưng giữ mức thặng dư cao hơn



Nguồn: AgroMonitor, OECD-FAO, Yuanta Việt Nam

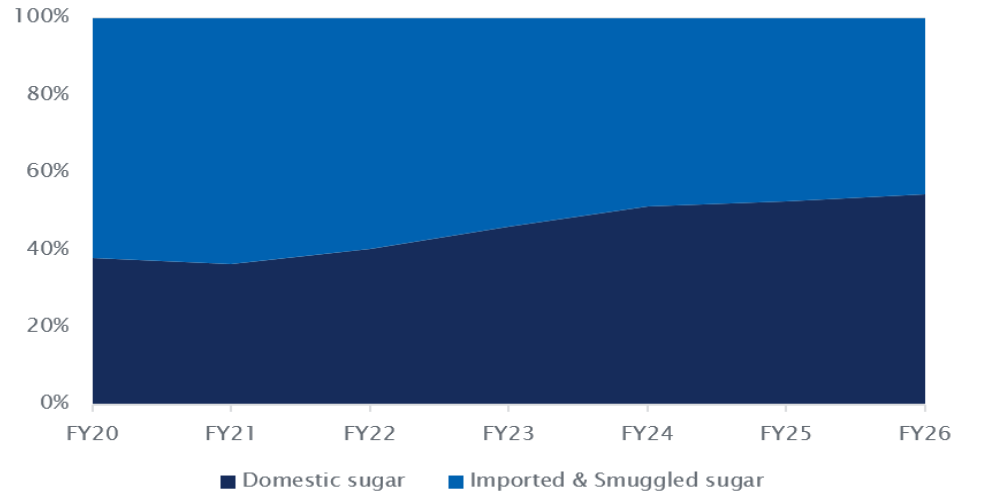
Các chính sách bảo hộ góp phần củng cố ngành đường trong nước. Các chính sách này đã thu hẹp khoảng cách giá giữa đường nhập khẩu và đường sản xuất trong nước, qua đó giảm áp lực cạnh tranh từ đường nhập khẩu. Bên cạnh đó, trong những năm gần đây, các cơ quan chức năng cũng tăng cường mạnh mẽ công tác kiểm soát và ngăn chặn đường nhập lậu.

Bảng 7: Các chính sách thương mại củng cố ngành đường trong nước

Thời điểm	Chính sách thương mại	Tác động
Tháng 1/2020	Bãi bỏ hạn ngạch thuế quan đối với đường nhập khẩu từ ASEAN	Giá đường trong nước giảm, gây áp lực lên các nhà sản xuất nội địa
Tháng 6/2021	Áp thuế chống bán phá giá (CBPG) và thuế chống trợ cấp (CTC) ở mức 47,64% đối với đường nhập khẩu từ Thái Lan	Hỗ trợ giá đường trong nước và cải thiện năng lực cạnh tranh của các nhà sản xuất nội địa
Tháng 8/2022	Áp dụng thuế chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại ở mức 47,64% đối với đường nhập khẩu từ 5 quốc gia ASEAN	Tiếp tục hỗ trợ giá đường trong nước và giảm áp lực cạnh tranh từ đường nhập khẩu
FY2023–2024	Tăng cường kiểm soát biên giới nhằm ngăn chặn tình trạng buôn lậu đường	Cải thiện môi trường cạnh tranh cho các nhà sản xuất nội địa
Tháng 3/2025	Tăng cường các biện pháp chống buôn lậu đường và gian lận thương mại	Tiếp tục cải thiện môi trường cạnh tranh cho các nhà sản xuất nội địa
Tháng 6/2026	Gia hạn thuế CBPG và CTC đối với đường Thái Lan, đồng thời gia hạn thuế chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại đối với đường nhập khẩu từ 5 quốc gia ASEAN	Duy trì các biện pháp bảo hộ thương mại đối với các nhà sản xuất đường trong nước đến năm 2031
Từ FY2026 trở đi	Tiếp tục đẩy mạnh các nỗ lực ngăn chặn buôn lậu đường	Tiếp tục hỗ trợ tạo lập môi trường cạnh tranh bình đẳng hơn cho các nhà sản xuất nội địa

Kết quả là, tỷ trọng đường nhập khẩu (bao gồm cả đường nhập lậu) trong tổng nguồn cung nội địa đã giảm dần kể từ năm 2021, như minh họa trong Biểu đồ bên dưới.

Biểu đồ 24: Tỷ trọng đường nhập khẩu & đường nhập lậu có xu hướng giảm



Nguồn: AgroMonitor, ISO, OECD-FAO, Yuanta Việt Nam

El Niño: Rủi ro đối với cả thị trường đường toàn cầu và trong nước. Tương đồng với xu hướng toàn cầu, Trung tâm Dự báo Khí tượng Thủy văn Quốc gia cũng cảnh báo hiện tượng El Niño có thể hình thành và mạnh lên tại Việt Nam vào cuối năm 2026, sau đó kéo dài đến đầu năm 2027. Chúng tôi cho rằng hiện tượng này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng mía trong nước trong năm tới.

Kết hợp với triển vọng nguồn cung thắt chặt tại các khu vực sản xuất đường chủ chốt trên thế giới, đặc biệt là châu Á, như đã đề cập ở trên, chúng tôi cho rằng những yếu tố này sẽ tạo thêm áp lực tăng lên giá đường trong nước.

Chênh lệch cung – cầu đường trong nước dự kiến tiếp tục nới rộng. OECD-FAO dự báo sản lượng đường của Việt Nam giảm 2,6% YoY trong FY2027, trong khi nhu cầu tiêu thụ được dự báo tăng 1,1% YoY.

Sự phân hóa này nhiều khả năng sẽ khiến chênh lệch cung – cầu đường trong nước tiếp tục nới rộng, trong bối cảnh nguồn cung nội địa hiện đã thiếu hụt đáng kể khi sản lượng trong nước chỉ đáp ứng chưa đến một nửa nhu cầu tiêu thụ. Cụ thể, sản lượng đường hàng năm đạt khoảng 1,1–1,3 triệu tấn, trong khi nhu cầu tiêu thụ ở mức 2,2–2,4 triệu tấn. Bối cảnh này sẽ tạo thêm áp lực tăng lên giá đường trong nước.

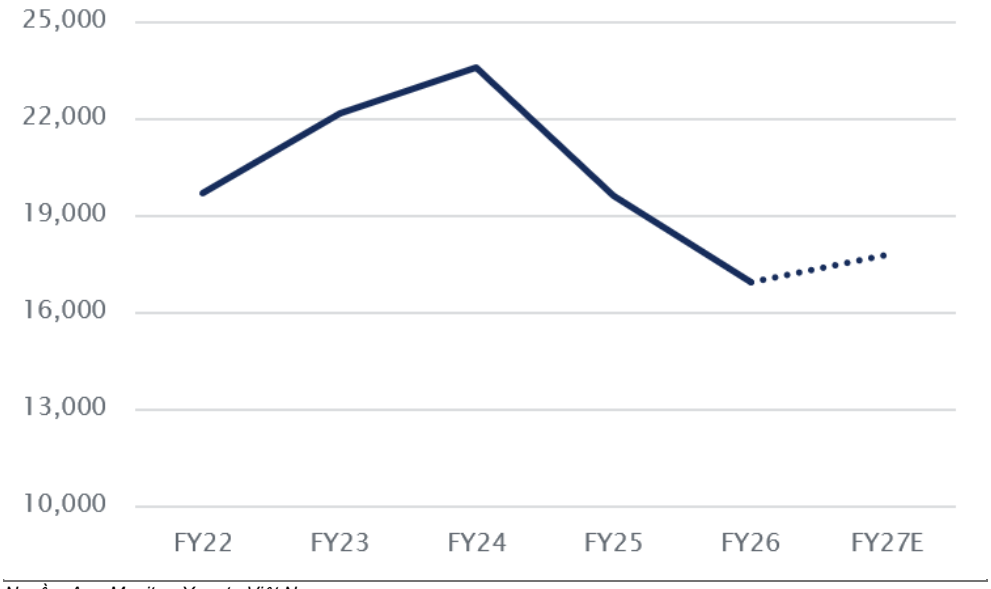
Nguồn cung đường nhập lậu giảm sẽ hỗ trợ giá đường trong nước. Bên cạnh các yếu tố cung – cầu, nỗ lực của Chính phủ trong việc ngăn chặn buôn lậu đường cũng là một yếu tố hỗ trợ quan trọng đối với giá đường trong nước.

Hiện đường nhập lậu chiếm khoảng 23% tổng nhu cầu tiêu thụ trong FY2026 (niên độ kết thúc vào tháng 6/2026), với mức giá thấp hơn khoảng 5–10% so với đường sản xuất trong nước (Nguồn: AgroMonitor), qua đó tạo áp lực giảm đáng kể lên mặt bằng giá nội địa. Việc tăng cường kiểm soát đường nhập lậu được kỳ vọng sẽ hạn chế cạnh tranh về giá, hỗ trợ thị phần của các nhà sản xuất đường trong nước và cải thiện mặt bằng giá đường nội địa.

Chúng tôi kỳ vọng giá đường Việt Nam sẽ phục hồi trong FY2027. Tổng hợp các yếu tố trên, chúng tôi dự báo giá đường Việt Nam sẽ tăng ~5% YoY trong FY2027 lên mức ~17.806 đồng/kg, sau khi đã sụt giảm mạnh 13,7% YoY trong FY2026 xuống mức trung bình 16.958 đồng/kg.

Chúng tôi dự báo sự phục hồi này được hỗ trợ bởi 3 yếu tố cốt lõi: (1) giá đường thế giới phục hồi khi cán cân cung – cầu toàn cầu thắt chặt hơn; (2) nguồn cung đường trong nước suy giảm do tác động của El Niño, trong khi nhu cầu tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng; và (3) Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh các biện pháp ngăn chặn buôn lậu đường, qua đó giảm áp lực cạnh tranh về giá trên thị trường nội địa.

Biểu đồ 25: Giá đường Việt Nam dự kiến phục hồi trong FY2027



Nguồn: AgroMonitor, Yuanta Việt Nam

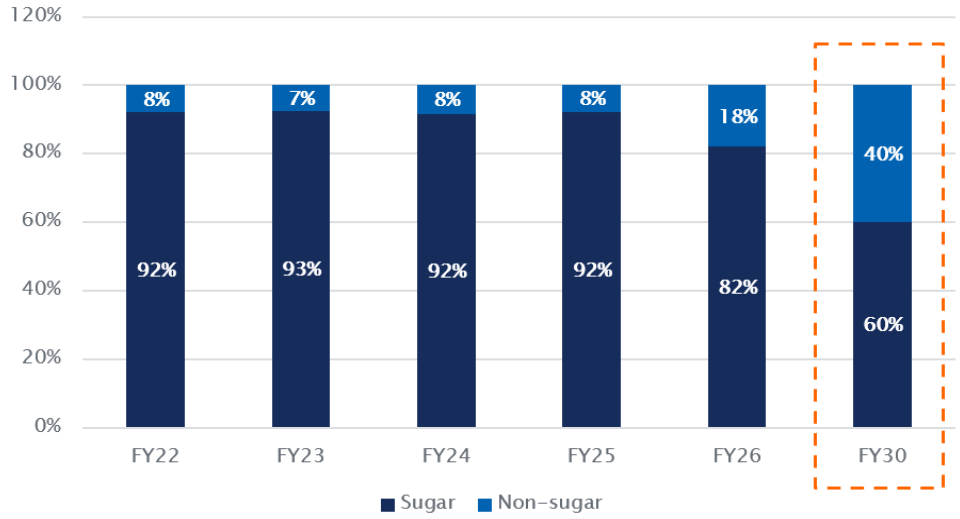
Triển vọng các mảng kinh doanh cốt lõi

Mảng đường: Giá bán phục hồi bù đắp cho sản lượng tiêu thụ suy giảm

Đường tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi của SBT, đóng góp 82% tổng doanh thu trong FY2026, trong đó ~89% doanh thu mảng đường đến từ thị trường nội địa và 11% đến từ xuất khẩu.

Tuy nhiên, tỷ trọng doanh thu của mảng đường đã giảm dần trong khuôn khổ chiến lược đa dạng hóa hoạt động kinh doanh nhằm giảm mức độ phụ thuộc vào đường của SBT, hạ từ mức 92% trong FY2025 xuống 82% trong FY2026. SBT đặt mục tiêu giảm tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng đường xuống còn ~60% vào FY2030, dựa trên mục tiêu tổng doanh thu đạt 60 nghìn tỷ đồng.

Biểu đồ 26: Tỷ trọng doanh thu mảng đường trong 5 năm qua và mục tiêu FY2030 của ban lãnh đạo



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Phát triển cân bằng giữa thị trường nội địa và xuất khẩu. Trong trung và dài hạn, SBT có kế hoạch mở rộng song song cả hai kênh tiêu thụ.

Ban lãnh đạo cho biết thị trường nội địa sẽ tiếp tục là nền tảng kinh doanh quan trọng của công ty, nhờ nhu cầu tiêu thụ tương đối ổn định, vị thế dẫn đầu của SBT và tiềm năng mở rộng tệp khách hàng trong các lĩnh vực thực phẩm, đồ uống và công nghiệp.

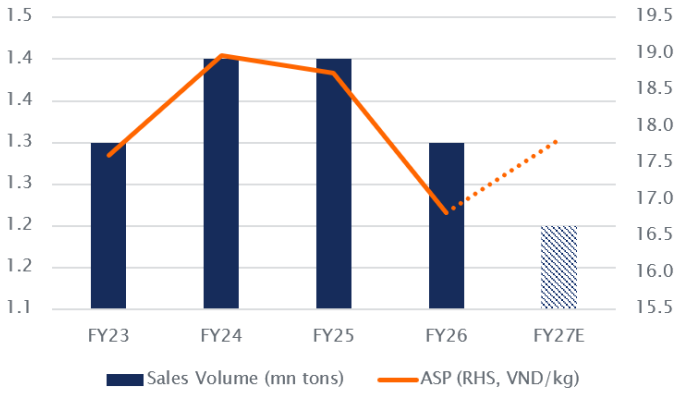
Đối với thị trường xuất khẩu, SBT sẽ tiếp tục đa dạng hóa tệp khách hàng và mở rộng phạm vi địa lý, đồng thời tận dụng các cơ hội từ hội nhập thương mại để gia tăng sản lượng tiêu thụ khi điều kiện thị trường thuận lợi.

Ban lãnh đạo cũng cho biết tỷ trọng giữa thị trường nội địa và xuất khẩu sẽ được điều chỉnh linh hoạt tùy theo điều kiện cung – cầu, diễn biến giá đường và kết quả kinh doanh trong từng giai đoạn. Công ty hướng đến phát triển cân bằng cả hai kênh nhằm tối ưu hiệu quả hoạt động và nâng cao khả năng thích ứng trước những biến động của thị trường.

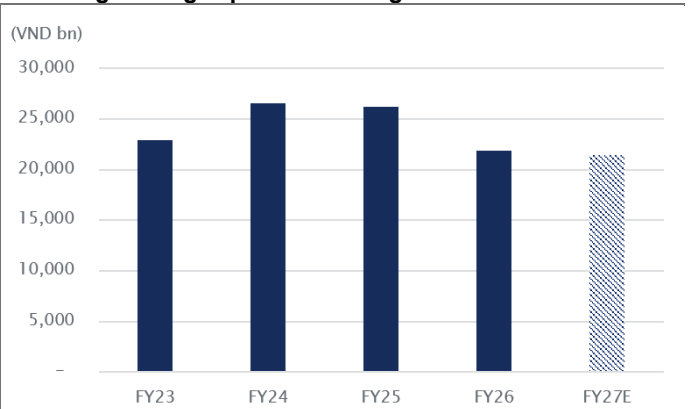
Chúng tôi dự báo doanh thu mảng đường sẽ giảm 2% YoY xuống 21,4 nghìn tỷ đồng trong FY2027, chủ yếu dựa trên giả định sản lượng tiêu thụ giảm ~8% YoY xuống 1,2 triệu tấn. Dự báo này phản ánh tác động bất lợi của thời tiết đến nguồn cung mía, cùng với chiến lược từng bước giảm mức độ phụ thuộc vào mảng đường của ban lãnh đạo.

Ngược lại, chúng tôi kỳ vọng GBBQ sẽ tăng 6% YoY đạt 17.800 đồng/kg, qua đó bù đắp một phần tác động từ sản lượng tiêu thụ suy giảm. Mức tăng này được hỗ trợ bởi triển vọng nguồn cung đường thắt chặt hơn trên cả thị trường toàn cầu và trong nước, cùng với các chính sách bảo hộ ngành đường nội địa và việc tăng cường kiểm soát đường nhập lậu như đã đề cập ở trên.

Biểu đồ 27: GBBQ mảng đường tăng bù đắp cho sản lượng tiêu thụ suy giảm…



Biểu đồ 28: …Qua đó hỗ trợ doanh thu mảng đường duy trì mức tăng trưởng một chữ số trong FY2027



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Chủ động triển khai các giải pháp giảm thiểu rủi ro thời tiết. SBT đã triển khai nhiều biện pháp nhằm giảm thiểu tác động của điều kiện thời tiết bất lợi đến các vùng trồng mía. Các giải pháp bao gồm theo dõi sát diễn biến thời tiết, chủ động quản lý nguồn nước thông qua hoạt động tưới tiêu, nạo vét kênh mương thủy lợi, đầu tư hệ thống tưới tiết kiệm nước, phát triển các giống mía chịu hạn và ứng dụng mô hình nông nghiệp công nghệ cao Demofarm.

Theo SBT, kết quả thử nghiệm mô hình Demofarm khá tích cực, với năng suất đường tăng 1,9 tấn/ha, tương đương khoảng 27% so với phương thức canh tác truyền thống, trong khi năng suất lao động tăng 110%. Bên cạnh đó, mô hình giúp kéo dài chu kỳ canh tác mía lên tối thiểu 4 năm, so với khoảng 3 năm theo phương thức canh tác thông thường, qua đó giúp giảm hơn một phần ba chi phí đầu tư. SBT đang từng bước nhân rộng mô hình này tại các vùng trồng mía trong những niên vụ tới.

Chúng tôi kỳ vọng việc mở rộng ứng dụng các giải pháp canh tác tiên tiến sẽ giúp cải thiện năng suất mía và khả năng chống chịu của SBT trước các điều kiện thời tiết bất lợi. Qua đó, doanh nghiệp có thể phần nào giảm thiểu tác động từ các hiện tượng thời tiết cực đoan được dự báo, bao gồm El Niño, đối với sản lượng mía, đồng thời nâng cao hiệu quả sản xuất trong dài hạn.

Mảng gạo: Mở rộng quy mô thúc đẩy tăng trưởng doanh thu

Gạo đang nổi lên như một động lực tăng trưởng mới của SBT, với tỷ trọng đóng góp vào doanh thu tăng từ dưới 1% trong FY2025 lên 10% trong FY2026.

Hiện tại, SBT chủ yếu tập trung vào hoạt động thương mại gạo, trong đó xuất khẩu chiếm khoảng 60% sản lượng tiêu thụ. Tuy nhiên, mô hình thương mại chỉ mang lại biên lợi nhuận tương đối thấp, khoảng 5%, trong khi mảng xay xát và chế biến gạo từ lúa mang lại biên lợi nhuận cao hơn, khoảng 10%, nhờ tạo thêm giá trị gia tăng trên chuỗi giá trị.

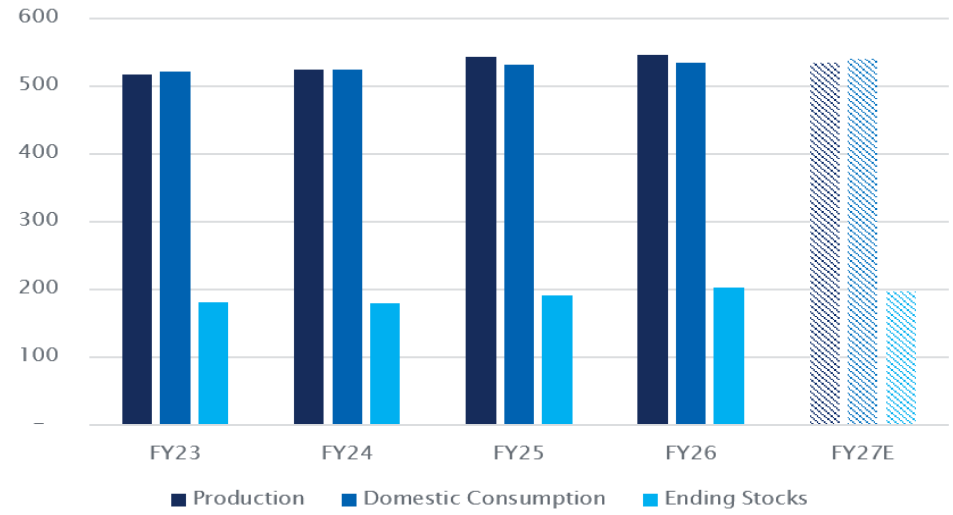
Theo đó, SBT hướng tới xây dựng chuỗi giá trị gạo tích hợp từ phát triển vùng nguyên liệu, thu mua, chế biến đến phân phối, với mục tiêu đưa gạo trở thành một trong những trụ cột tăng trưởng cốt lõi trong dài hạn.

Nguồn cung toàn cầu dự kiến thắt chặt trong FY2027. Chiến lược mở rộng mảng gạo của SBT được triển khai trong bối cảnh cán cân cung – cầu gạo toàn cầu dự kiến thắt chặt hơn trong FY2027.

Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA) dự báo sản lượng gạo toàn cầu sẽ giảm 2,2% YoY xuống khoảng 534 triệu tấn trong FY2027 (tức niên vụ kết thúc vào tháng 7/2027), đánh dấu lần sụt giảm đầu tiên sau 6 năm tăng trưởng liên tiếp, chủ yếu do điều kiện thời tiết bất lợi và sự thu hẹp diện tích gieo trồng tại Ấn Độ.

Trong khi đó, USDA dự báo tiêu thụ gạo toàn cầu sẽ đạt mức kỷ lục mới là 540 triệu tấn (+1,0% YoY), khiến tồn kho cuối kỳ giảm khoảng 2,8% YoY trong FY2027. Chúng tôi kỳ vọng triển vọng cung - cầu này sẽ tiếp tục hỗ trợ xu hướng tăng của giá gạo trong FY2027, nối tiếp mức tăng khoảng 21% YoY trong FY2026.

Biểu đồ 29: Triển vọng cung, cầu và tồn kho cuối kỳ gạo toàn cầu (triệu tấn)



Nguồn: USDA, Yuanta Việt Nam

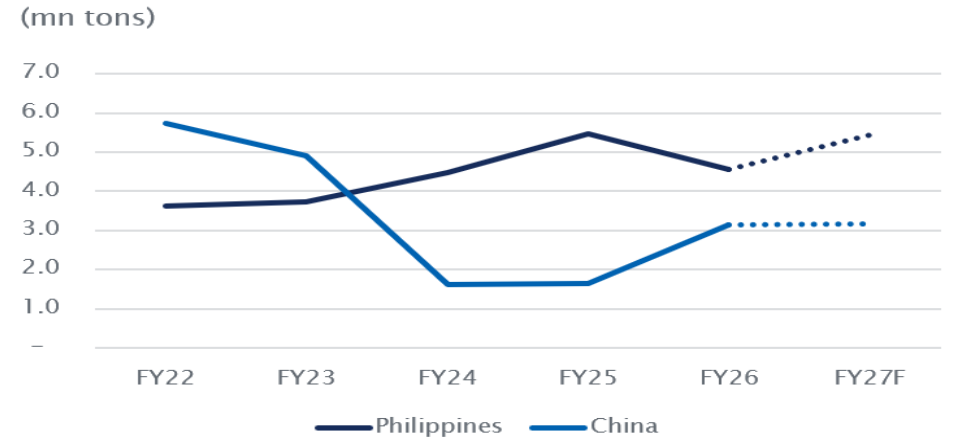
Các rủi ro thời tiết tiếp tục hỗ trợ cho giá gạo. Theo dự báo từ các tổ chức khí tượng quốc tế, hiện tượng El Niño dự kiến sẽ xuất hiện vào cuối năm 2026 và đầu năm 2027, có thể làm ảnh hưởng đến sản lượng gạo cũng như sản lượng của các nông sản khác.

Xu hướng này đã bắt đầu phản ánh vào giá tham chiếu quốc tế. Chỉ số giá gạo của FAO đã tăng trung bình 6,1% YoY trong giai đoạn tháng 7–8/2026. Trong khi đó, giá gạo xuất khẩu của Việt Nam cũng tăng trong bối cảnh nguồn cung thắt chặt hơn, đạt trung bình 425 USD/tấn (+9,3% YoY) trong tháng 7/2026 và tiếp tục tăng lên 441 USD/tấn (+13,5% YoY) trong tháng 8/2026 (Nguồn: FAO).

Nhu cầu nhập khẩu từ các thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam vẫn duy trì tích cực. Về phía cầu, OECD dự báo các thị trường xuất khẩu trọng điểm của Việt Nam sẽ tiếp tục hỗ trợ triển vọng ngành, cụ thể:

- Philippines, thị trường xuất khẩu gạo lớn nhất của Việt Nam (chiếm ~38% tổng sản lượng xuất khẩu trong FY2026), dự báo sẽ nhập khẩu ~5,4 triệu tấn gạo trong FY2027, tăng 19,3% YoY, tiếp tục duy trì vị thế là quốc gia nhập khẩu gạo lớn nhất thế giới.
- Trung Quốc, thị trường xuất khẩu gạo lớn thứ hai của Việt Nam (chiếm ~9% tổng sản lượng xuất khẩu), cũng được kỳ vọng duy trì nhu cầu nhập khẩu, với sản lượng nhập khẩu dự báo tăng nhẹ khoảng 1% YoY trong FY2027.

Biểu đồ 30: Nhu cầu nhập khẩu gạo tích cực từ hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam trong FY2027



Nguồn: OECD-FAO, Yuanta Việt Nam

Cạnh tranh gay gắt trên thị trường gạo. Mặc dù triển vọng nhu cầu tích cực, gạo Việt Nam vẫn chịu áp lực cạnh tranh từ nguồn cung giá rẻ của Ấn Độ và Pakistan, khi giá chào xuất khẩu của hai quốc gia này lần lượt thấp hơn khoảng 18% và 9% so với gạo Việt Nam (Nguồn: FAO).

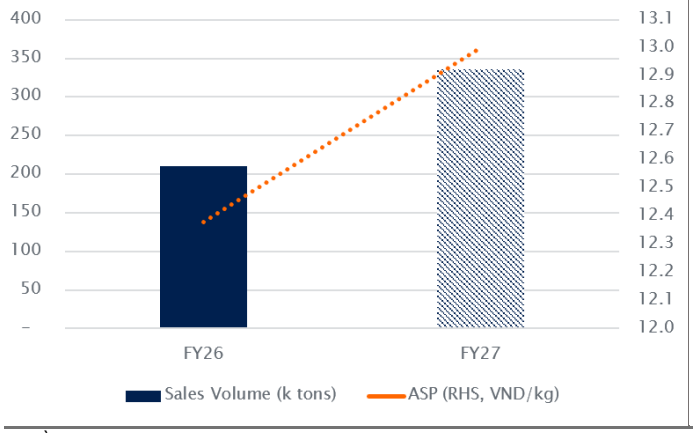
Trong khi đó, Thái Lan tiếp tục củng cố vị thế tại thị trường Trung Quốc thông qua các hiệp định liên chính phủ (G2G), còn Campuchia đang đẩy mạnh xuất khẩu gạo thơm (Nguồn: Liên đoàn Lúa gạo Campuchia).

Theo đó, chúng tôi kỳ vọng giá gạo Việt Nam sẽ tiếp tục giữ ở mức tốt, nhưng dư địa tăng GBBQ sẽ ở mức vừa phải.

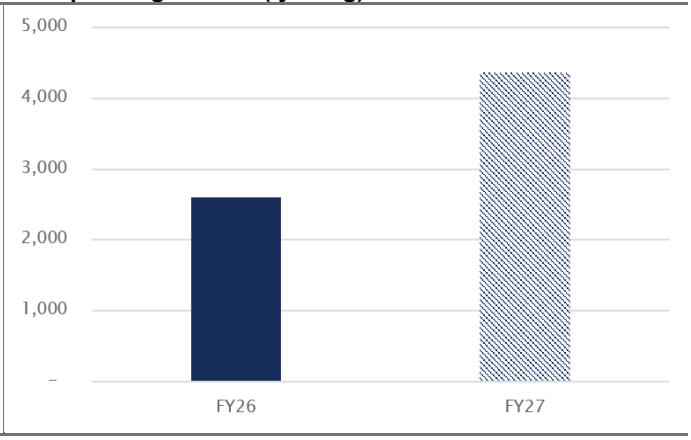
Dự báo doanh thu mảng gạo FY2027. Trong bối cảnh đó, chúng tôi dự báo doanh thu mảng gạo của SBT sẽ tăng 68% YoY trong FY2027 lên 4,4 nghìn tỷ đồng, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng ~60% YoY đạt 336 nghìn tấn và GBBQ tăng 5% YoY lên ~13.000 đồng/kg.

Mức tăng GBBQ nhìn chung phù hợp với xu hướng phục hồi của giá gạo tham chiếu trên thị trường quốc tế và trong nước như đã đề cập ở trên. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ tăng mạnh phản ánh chiến lược mở rộng quy mô mảng gạo của SBT nhằm tận dụng cơ hội từ bối cảnh nguồn cung thắt chặt, đồng thời từng bước triển khai chiến lược đa dạng hóa nguồn thu, giảm phụ thuộc vào mảng đường.

Biểu đồ 31: Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ gạo tăng trưởng mạnh...



Biểu đồ 32: …Thúc đẩy doanh thu mảng gạo tăng trưởng tích cực trong FY2027 (tỷ đồng)



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Mảng F&B: Bệ phóng cho sự tăng trưởng vượt khỏi mảng đường

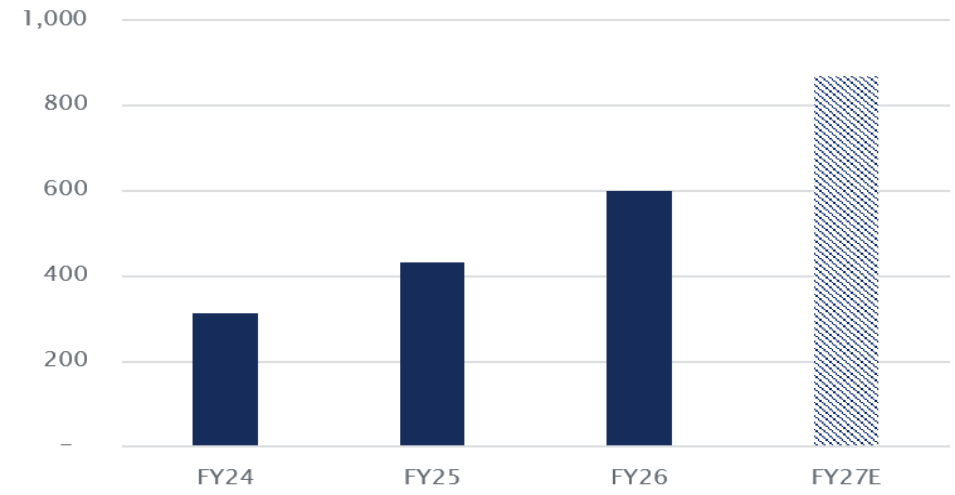
Mảng F&B còn nhiều dư địa tăng trưởng. F&B chỉ đóng góp khoảng 2% tổng doanh thu trong FY2026, nhưng đã tăng đáng kể so với mức khoảng 1% trong FY2025. SBT đặt mục tiêu nâng tỷ trọng doanh thu mảng F&B lên khoảng 40% tổng doanh thu vào FY2030, cho thấy vai trò ngày càng quan trọng của mảng này trong chiến lược đa dạng hóa danh mục sản phẩm, giảm phụ thuộc vào ngành đường.

Mở rộng vùng nguyên liệu nhằm hỗ trợ tăng trưởng mảng F&B. SBT cũng có kế hoạch mở rộng diện tích trồng chuối và dứa lên ít nhất gấp 5 lần quy mô hiện tại là 600 ha. Ban lãnh đạo dự kiến phát triển mảng kinh doanh này theo mô hình nông nghiệp công nghệ cao, với chuỗi giá trị tích hợp từ cây giống, canh tác, chế biến đến phân phối, đồng thời đáp ứng các tiêu chuẩn xuất khẩu nghiêm ngặt.

Chúng tôi dự báo doanh thu mảng F&B sẽ tăng 45% YoY lên 870 tỷ đồng trong FY2027, chủ yếu nhờ nỗ lực tích cực của SBT trong việc mở rộng danh mục sản phẩm, gia tăng sản lượng tiêu thụ và mở rộng mạng lưới phân phối.

Mặc dù quy mô đóng góp của mảng này hiện vẫn còn tương đối nhỏ, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng cao sẽ góp phần bù đắp một phần mức suy giảm của mảng đường, đồng thời gia tăng tỷ trọng doanh thu từ các mảng kinh doanh ngoài đường trong FY2027.

Biểu đồ 33: Doanh thu mảng F&B dự kiến tăng trưởng mạnh trong FY2027 (tỷ đồng)



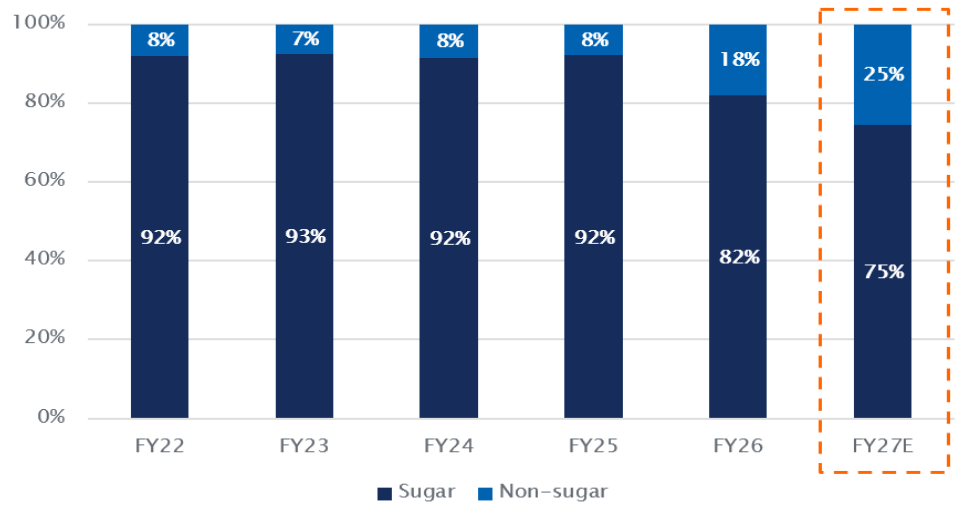
Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Tăng trưởng doanh thu F&B sẽ hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp trong dài hạn. Theo ban lãnh đạo, biên lợi nhuận gộp (GM) hiện tại của mảng F&B đạt khoảng 25–30%, cao hơn đáng kể so với mức khoảng 10% của mảng đường. Do đó, chúng tôi cho rằng việc mở rộng mảng F&B không chỉ tạo thêm động lực tăng trưởng doanh thu mà còn góp phần cải thiện khả năng sinh lời của SBT trong trung và dài hạn.

Các mảng kinh doanh ngoài đường là động lực tăng trưởng chính. Chúng tôi dự báo doanh thu từ các mảng ngoài đường tăng 47% YoY, đạt 7,2 nghìn tỷ đồng trong FY2027, chiếm 25% tổng doanh thu của SBT, chủ yếu nhờ đóng góp từ mảng gạo và F&B như đã đề cập ở trên.

Tỷ trọng đóng góp doanh thu từ các mảng kinh doanh ngoài đường đã tăng từ 8% trong FY2025 lên 18% trong FY2026. Xu hướng này cho thấy SBT đang từng bước đạt được mục tiêu chuyển dịch từ mô hình kinh doanh vốn phụ thuộc vào biến động giá và sản lượng đường sang danh mục sản phẩm đa dạng hơn, với tỷ trọng các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn.

Biểu đồ 34: Tỷ trọng doanh thu mảng ngoài đường dự kiến tăng lên 25% tổng doanh thu trong FY2027

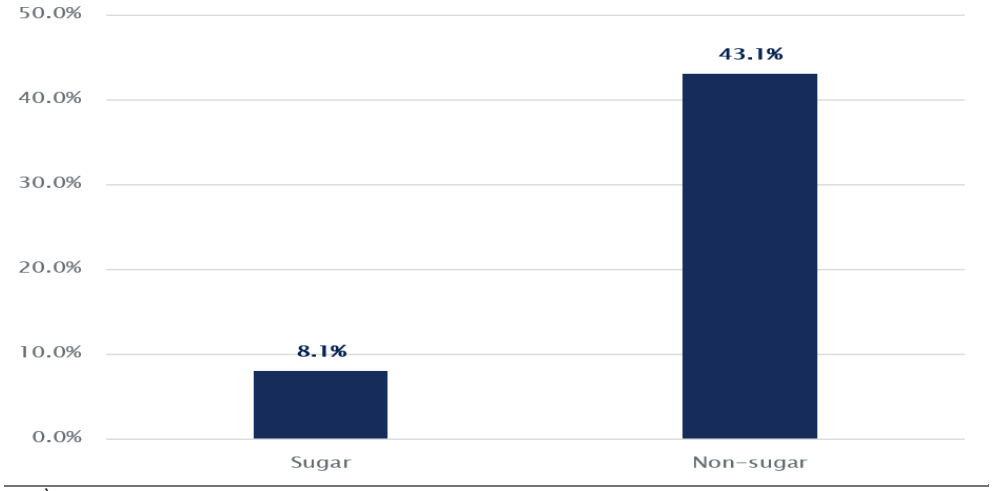


Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Theo đó, chúng tôi cho rằng mảng đường sẽ tiếp tục là nguồn đóng góp doanh thu và dòng tiền chủ lực trong ngắn hạn, đồng thời vẫn giữ vai trò quan trọng đối với kết quả kinh doanh trong dài hạn của SBT. Tuy nhiên, chúng tôi nhận định các mảng kinh doanh ngoài đường, đặc biệt là gạo và F&B, sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính trong trung và dài hạn.

Chúng tôi dự báo doanh thu mảng đường sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 8,1% trong giai đoạn FY2026–2030, thấp hơn đáng kể so với mức CAGR 43,1% của các mảng ngoài đường trong cùng giai đoạn.

Biểu đồ 35: CAGR mảng ngoài đường dự kiến vượt trội so với mảng đường đến FY2030



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Kế hoạch tái cơ cấu và mở rộng

SBT đặt mục tiêu đến FY30 đạt doanh thu 60 nghìn tỷ đồng, trong đó các mảng kinh doanh ngoài đường đóng góp khoảng 40% tổng doanh thu, đồng thời mở rộng diện tích vùng nguyên liệu lên 90 nghìn ha (+15,8% so với quy mô hiện tại).

Bên cạnh đó, SBT đang từng bước tái cơ cấu danh mục đầu tư nhằm tập trung nguồn lực vào các mảng kinh doanh cốt lõi và lĩnh vực có tiềm năng tăng trưởng dài hạn. Theo ban lãnh đạo, công ty sẽ ưu tiên tái phân bổ vốn cho các chiến lược M&A, mở rộng vùng nguyên liệu và phát triển chuỗi giá trị.

Theo đó, SBT có kế hoạch thoái vốn tại hai doanh nghiệp đang đầu tư, bao gồm:

- **Công ty Cổ phần Điện Gia Lai (GEG, Không đánh giá):** SBT hiện nắm giữ 6,85% cổ phần tại GEG.
- **Công ty Cổ phần TTC Đặng Huỳnh:** BCTC FY2026 của SBT cho thấy công ty nắm giữ 2,29% cổ phần tại doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực cho thuê và quản lý khu công nghiệp này, với giá trị ghi sổ là 80,3 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng kế hoạch thoái vốn này là hợp lý, do giúp SBT thu hồi vốn từ các khoản đầu tư ngoài lĩnh vực cốt lõi và tái phân bổ nguồn lực sang những mảng kinh doanh có tiềm năng tăng trưởng cao hơn.

Các kế hoạch khác trên thị trường vốn bao gồm IPO công ty con và gia tăng tỷ lệ sở hữu tại các doanh nghiệp khác. Thời điểm và tiến độ triển khai các kế hoạch này hiện chưa được công bố. Tuy nhiên, những sự kiện trên thị trường vốn này có thể trở thành động lực tích cực đối với hoạt động kinh doanh và diễn biến giá cổ phiếu.

SBT có kế hoạch IPO CTCP Hàng tiêu dùng Biên Hòa (BHC), qua đó tạo thêm kênh huy động vốn và khai mở giá trị từ một trong những doanh nghiệp thuộc hệ sinh thái của công ty. Bên cạnh đó, SBT dự kiến nâng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Xuất nhập khẩu Bến Tre (Betrimex) từ 30,2% lên khoảng 40%, qua đó củng cố vị thế trong mảng F&B (vui lòng tham khảo trang 30 để biết thêm chi tiết).

Các yếu tố hỗ trợ tiềm năng trong trung và dài hạn. Chúng tôi chưa đưa tác động tiềm năng từ kế hoạch thoái vốn, IPO BHC, nâng tỷ lệ sở hữu tại Betrimex hay mở rộng diện tích vùng nguyên liệu vào dự báo cơ sở.

Theo đó, việc triển khai các kế hoạch này có thể tạo thêm dư địa tăng giá thông qua: (1) thu hồi và tái phân bổ vốn từ các khoản đầu tư ngoài lĩnh vực cốt lõi; (2) ghi nhận lợi nhuận tiềm năng hoặc thu về dòng tiền từ hoạt động thoái vốn và IPO; (3) gia tăng đóng góp từ các tài sản chiến lược như Betrimex; và (4) mở rộng vùng nguyên liệu, qua đó nâng cao khả năng tự chủ nguồn cung và tạo nền tảng cho tăng trưởng sản lượng đường trong dài hạn.

Tuy nhiên, tác động đến giá trị cổ đông sẽ phụ thuộc vào quy mô, thời điểm và hiệu quả triển khai của từng kế hoạch. Do vẫn còn nhiều yếu tố chưa chắc chắn, chúng tôi chưa đưa các sự kiện này vào mô hình dự báo hoặc định giá.

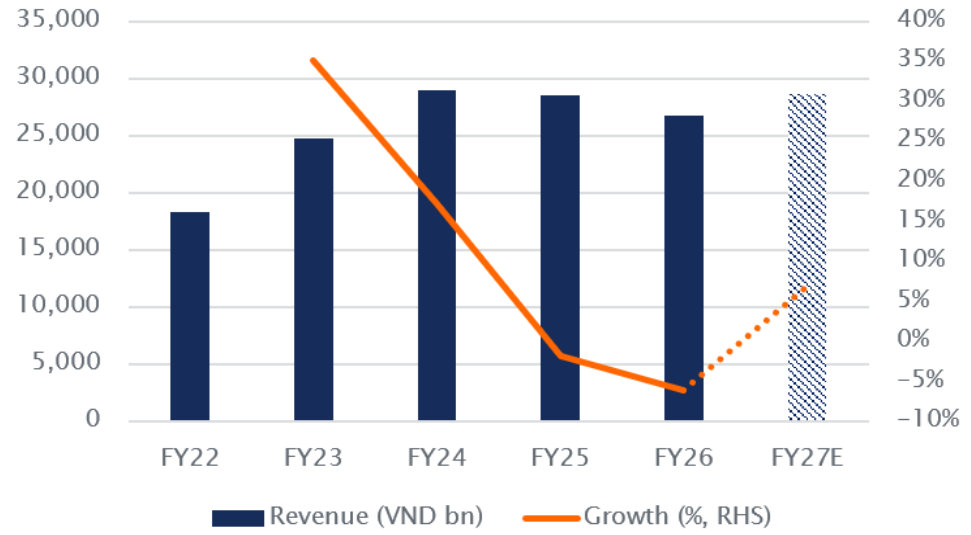
Phân tích tài chính: Động lực tăng trưởng tiếp tục duy trì tích cực trong FY2027

Triển vọng khả quan cho FY2027

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần của SBT sẽ tăng +7% YoY lên 28,6 nghìn tỷ đồng trong FY2027, nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của các mảng kinh doanh ngoài đường, giúp bù đắp một phần sự sụt giảm của mảng đường.

Cụ thể, chúng tôi dự báo doanh thu mảng đường sẽ giảm -2% YoY xuống 21,4 nghìn tỷ đồng. Ngược lại, doanh thu mảng ngoài đường dự kiến sẽ tăng +47% YoY lên 7,2 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ động lực tăng trưởng từ mảng gạo và F&B như đã phân tích ở trên.

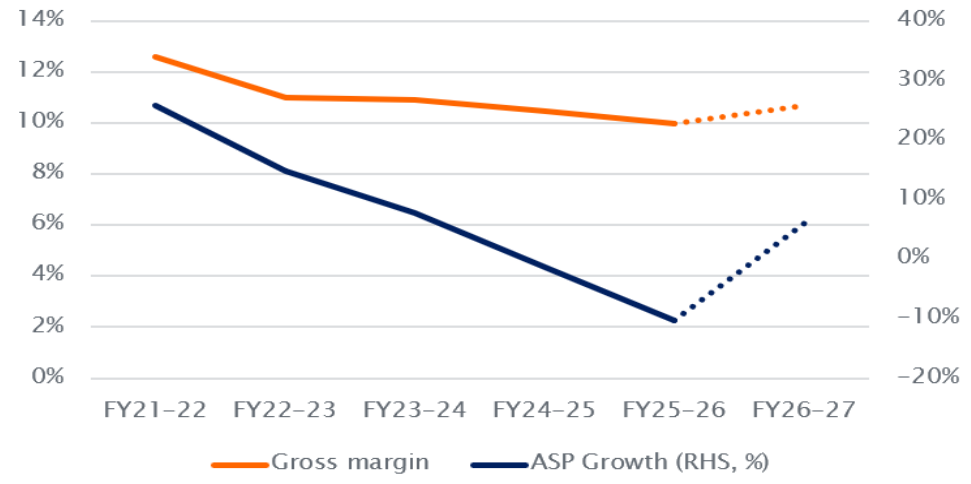
Biểu đồ 36: Doanh thu hợp nhất dự kiến tiếp tục tăng trưởng trong FY2027



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp sẽ tăng +70 điểm cơ bản YoY lên 10,7% trong FY2027, chủ yếu nhờ GBBQ của SBT tăng 5,5% YoY trong bối cảnh điều kiện thị trường thuận lợi hơn. Kết quả kinh doanh trong quá khứ của SBT cho thấy mối tương quan thuận chiều rõ rệt giữa biên lợi nhuận gộp và GBBQ: biên lợi nhuận gộp có xu hướng cải thiện cùng chiều với mức tăng của GBBQ, với hệ số tương quan lên tới 94% trong 5 năm qua. Mối tương quan này củng cố thêm cơ sở cho dự báo của chúng tôi trong FY2027.

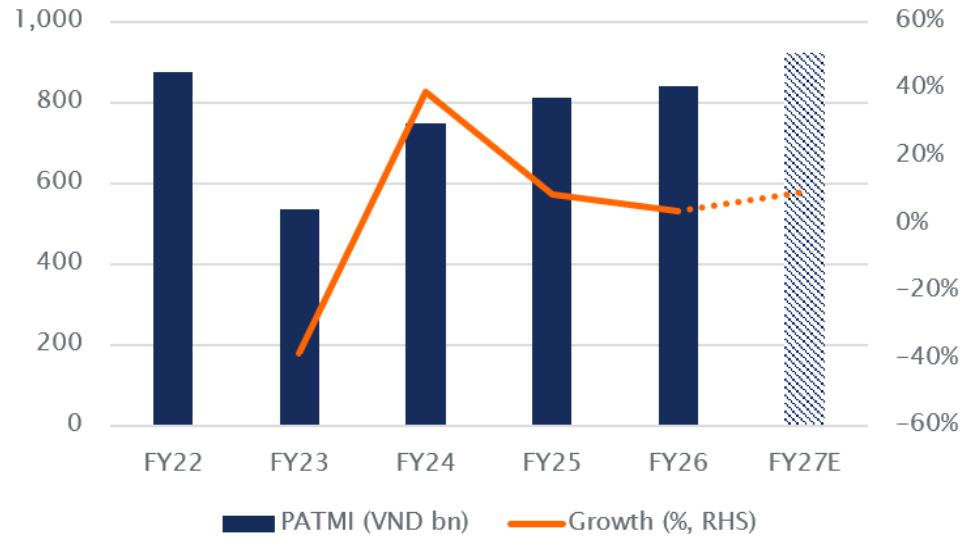
Biểu đồ 37: GBBQ và GPM của SBT thể hiện mối tương quan thuận mạnh mẽ



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi dự báo PATMI sẽ tăng 9,5% YoY lên 922 tỷ đồng trong FY2027, động lực chính đến từ đà tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận gộp nêu trên.

Biểu đồ 38: Triển vọng PATMI tươi sáng cho năm FY2027



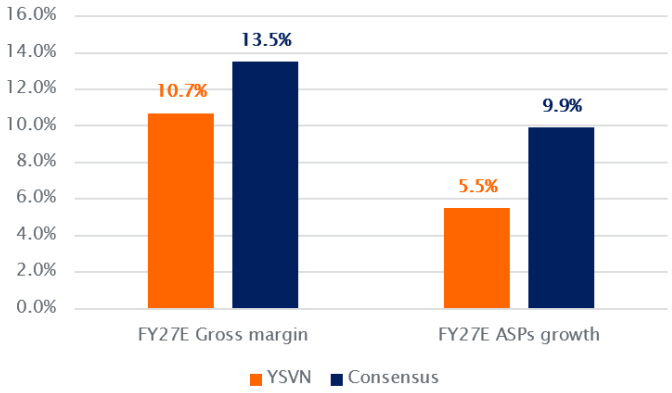
Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Yuanta vs. các bên. Việc xác định mức dự báo đồng thuận của giới phân tích đối với SBT khá khó khăn, do theo Bloomberg, hiện chỉ có thêm một chuyên viên phân tích khác công bố dự báo doanh thu và PATMI của SBT cho FY2027.

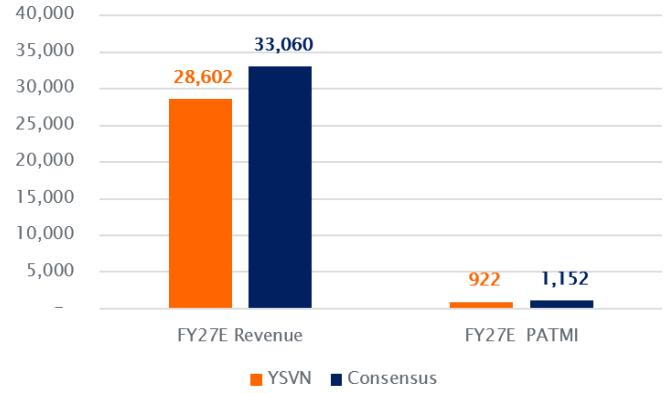
So với dự báo của chuyên viên phân tích này, dự báo của chúng tôi thấp hơn lần lượt 13% về doanh thu và 20% về PATMI. Chúng tôi cho rằng sự khác biệt chủ yếu đến từ các giả định thận trọng hơn của chúng tôi đối với GBBQ và biên lợi nhuận gộp.

Theo tìm hiểu của chúng tôi, chuyên viên phân tích này dự báo GBBQ của SBT tăng 9,9% YoY trong FY2027, cao hơn 4,4 điểm phần trăm so với dự báo của chúng tôi. Đồng thời, chuyên viên phân tích này kỳ vọng biên lợi nhuận gộp tăng 3,5 điểm phần trăm YoY, cao hơn 2,8 điểm phần trăm so với dự báo của chúng tôi. Với những cơ sở đã phân tích ở trên, chúng tôi vẫn tự tin vào các giả định dự báo của mình.

Biểu đồ 39: GBBQ và Biên lợi nhuận gộp thấp hơn…



Biểu đồ 40: …Dẫn đến dự báo doanh thu và PATMI thấp hơn (tỷ đồng)

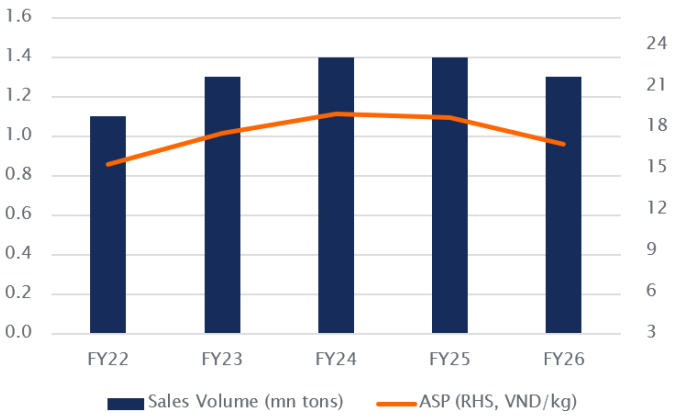


Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tại ngày 14/10/ 2026)

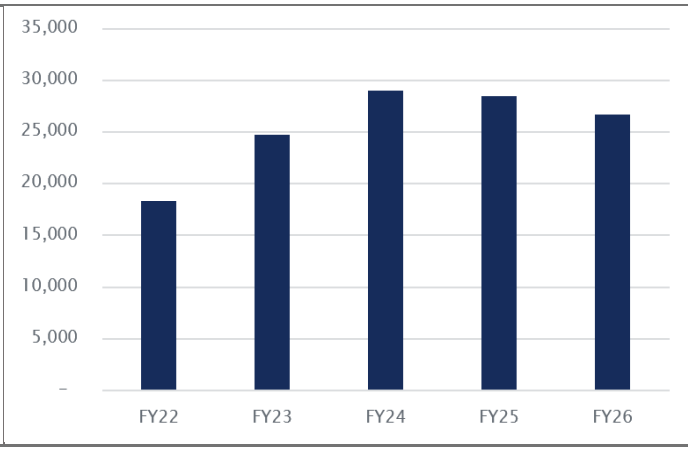
Đánh giá FY2026: PATMI tăng trưởng dù biên lợi nhuận gộp suy giảm

Doanh thu FY2026 đạt 26,8 nghìn tỷ đồng (-6,1% YoY), vượt 1% so với kế hoạch cả năm của SBT, chủ yếu do sản lượng tiêu thụ và GBBQ lần lượt giảm khoảng 7% và 10% YoY.

Biểu đồ 41: Sản lượng tiêu thụ và GBBQ thấp hơn…



Biểu đồ 42: … Dẫn đến doanh thu sụt giảm trong FY2026 (tỷ đồng)



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

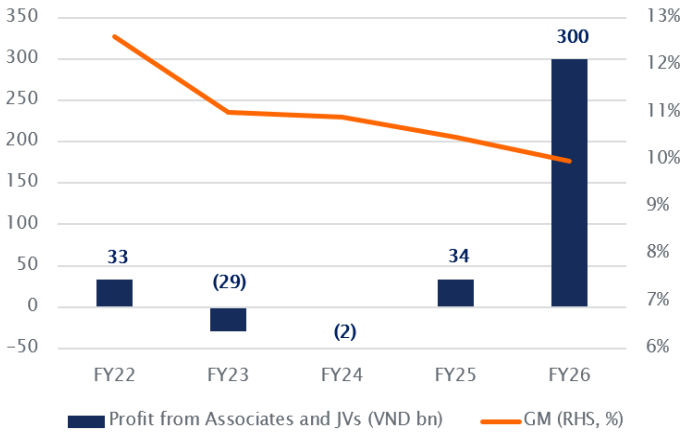
PATMI năm FY2026 được hỗ trợ bởi đóng góp từ các công ty liên doanh, liên kết. Mặc dù biên lợi nhuận gộp giảm 50 điểm cơ bản YoY xuống mức 10%, PATMI vẫn tăng 3,6% YoY lên 842 tỷ đồng. Động lực chính đến từ khoản lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết tăng gấp 7,9 lần YoY, đạt 300 tỷ đồng.

SBT chưa công bố chi tiết mức đóng góp lợi nhuận của từng doanh nghiệp nhận đầu tư. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Betrimex – doanh nghiệp mà SBT hiện sở hữu 30,2% cổ phần và có kế hoạch nâng tỷ lệ sở hữu lên 40% trong thời gian tới – có thể là một trong những động lực chính thúc đẩy mức tăng trưởng này.

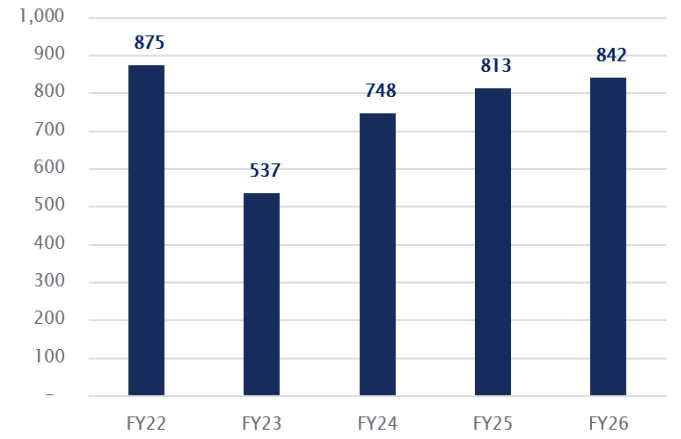
Theo ban lãnh đạo, Betrimex là một trụ cột quan trọng trong chiến lược phát triển hệ sinh thái ngoài đường của SBT, đặc biệt là mảng F&B. Đáng chú ý, bà Đặng Huỳnh Ức My hiện giữ chức Chủ tịch HĐQT tại cả SBT và Betrimex, tạo sự gắn kết chặt chẽ giữa hai doanh nghiệp. Betrimex là một trong những nhà cung cấp các sản phẩm từ dừa hàng đầu Việt Nam, nắm giữ khoảng 27% thị phần nước dừa.

Nhìn chung, việc PATMI tiếp tục tăng trưởng bất chấp biên lợi nhuận gộp suy giảm cho thấy đóng góp từ các khoản đầu tư ngoài đường của SBT ngày càng có ý nghĩa đối với lợi nhuận của công ty. Diễn biến này phù hợp với chiến lược đa dạng hóa hệ sinh thái và từng bước giảm mức độ phụ thuộc vào mảng đường của SBT.

Biểu đồ 43: Lợi nhuận từ các công ty LDLK tăng vọt…



Biểu đồ 44: …Thúc đẩy PATMI tăng trưởng trong FY2026 (tỷ đồng)



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Tại sao biên lợi nhuận gộp của SBT lại thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành tại Việt Nam? Như đã phân tích ở trên, biên lợi nhuận gộp mảng đường của SBT trong FY2026 đạt 10%, thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành tại Việt Nam như QNS (33%) và SLS (29%).

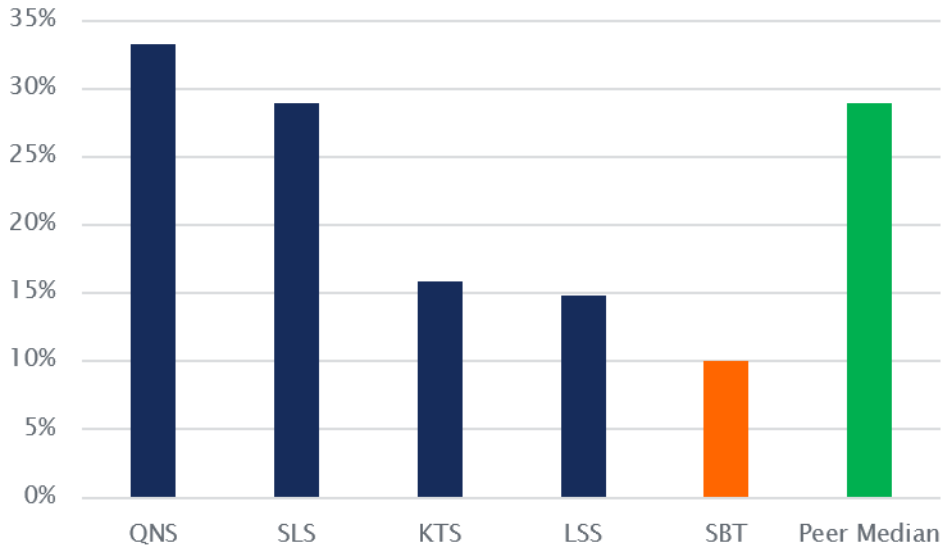
Chúng tôi cho rằng sự chênh lệch này chủ yếu đến từ hai yếu tố:

1. **Danh mục sản phẩm của SBT đa dạng hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành.** Trong FY2026, SBT cung cấp 88 sản phẩm đường, trong khi số lượng sản phẩm của các đối thủ cạnh tranh chưa đến 50. Danh mục sản phẩm phong phú

hơn giúp SBT phục vụ nhiều phân khúc khách hàng hơn, nhưng đồng thời cũng bao gồm tỷ trọng lớn hơn các sản phẩm có giá trị gia tăng thấp.

2. **Hoạt động thương mại chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu mảng đường.** Theo ước tính của chúng tôi, hoạt động thương mại đóng góp khoảng 50% doanh thu mảng đường của SBT trong FY2026, với biên lợi nhuận tương đối thấp, chỉ khoảng 1–5% như đã đề cập ở trên. Ngược lại, các doanh nghiệp như QNS và SLS tập trung nhiều hơn vào sản xuất đường từ nguồn mía nguyên liệu trong nước, vốn thường mang lại biên lợi nhuận cao hơn, khoảng 15–35%.

Biểu đồ 45: Cơ cấu doanh thu là nguyên nhân khiến biên lợi nhuận gộp của SBT thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành trong nước



Nguồn: SBT, Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Định giá & Rủi ro

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA lần đầu với giá mục tiêu là 26.500 đồng/cổ phiếu, được tính toán dựa trên phương pháp kết hợp mô hình định giá FCFF (70%) và so sánh P/E (30%), tương ứng với TSSL trong 12 tháng là 17,3%, với giả định SBT không chia cổ tức bằng tiền mặt.

Định giá

Giá mục tiêu 26.500 đồng/ cổ phiếu của chúng tôi được tính toán dựa trên phương pháp kết hợp mô hình định giá FCFF (70%) và so sánh P/E (30%).

Bảng 8: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng	Upside
FCFF	28.172	70%	24,7%
So sánh bội số P/E	22.600	30%	0,0%
Tổng cộng	26.500	100%	17,3%

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Giả định dựa trên phương pháp FCFF của chúng tôi bao gồm WACC là 8,2%. Định giá này dựa trên chi phí nợ vay là 8,3%, chi phí vốn chủ sở hữu là 9,4% và mức tăng trưởng bền vững (terminal growth) khiêm tốn là 3%.

Bảng 9: Tóm tắt định giá FCFF

FCFF	FY27E	FY28E	FY29E	FY30E	FY31E	FY32E	FY33E
EBIT	969	1,038	1,073	1,063	1,109	2,896	5,039
Less: Tax	(93)	(114)	(137)	(169)	(214)	(426)	(681)
add: Depreciation	592	660	722	780	836	890	943
less: FCInvestment (Capex)	(897)	(941)	(988)	(1,038)	(1,090)	(1,144)	(1,201)
less: WCInvestment	435	(136)	(173)	(205)	(292)	(223)	(277)
Free cash flow	1,007	507	497	432	349	1,991	3,823
Present value	**990**	**461**	**418**	**336**	**251**	**1,322**	**2,345**
Present value FCF FY27E - FY33E	6,122						
Terminal value	46,649						
PV of terminal value	28,622						
Total present value	34,744						
less: debt	(18,508)						
Add: cash	10,703						
Equity value	26,939						
Outstanding shares (mn)	956						
Intrinsic value/share	**28,172**						

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Chúng tôi tin rằng SBT sẽ mang đến cho các nhà đầu tư cơ hội tiếp cận câu chuyện tăng trưởng bền vững trong dài hạn, được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng ổn định của mảng đường, việc đa dạng hóa sang các mảng kinh doanh ngoài đường, mở rộng hệ sinh thái và gia tăng tỷ trọng các sản phẩm có giá trị gia tăng cao.

Chúng tôi đã phản ánh những triển vọng tích cực này vào mô hình định giá, bao gồm các dự báo dòng tiền cho đến FY2033. Bảng dưới đây cung cấp phân tích độ nhạy của định giá dựa trên FCFF của chúng tôi đối với các giả định khác nhau về WACC và mức tăng trưởng bền vững.

Bảng 10: Phân tích độ nhạy – Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)

		Terminal growth				
	28,172	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
	6.2%	45,082	51,635	60,251	72,082	89,345
	7.2%	31,759	35,495	40,124	46,012	53,753
WACC	8.2%	23,084	25,404	**28,172**	31,531	35,695
	9.2%	17,075	18,604	20,379	22,468	24,959
	10.2%	12,726	13,778	14,975	16,352	17,952

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Bảng sau đây trình bày tỷ lệ tăng trưởng tiềm năng từ mức giá hiện tại (22.600 đồng tại ngày 19/11) đến các giá trị hợp lý ước tính dựa trên các giả định tương ứng.

Bảng 11: Phân tích độ nhạy – Tiềm năng tăng giá vs. Giá hiện tại

		Terminal growth				
	24.7%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
	6.2%	99%	128%	167%	219%	295%
	7.2%	41%	57%	78%	104%	138%
WACC	8.2%	2%	12%	25%	40%	58%
	9.2%	-24%	-18%	-10%	-1%	10%
	10.2%	-44%	-39%	-34%	-28%	-21%

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Ngoài ra, chúng tôi áp dụng hệ số PE mục tiêu là 25,2x cho FY2027, tương đương với mức trung vị của các công ty cùng ngành trong khu vực.

Chúng tôi dự báo ROA và ROE của SBT trong FY2027 lần lượt đạt 2,4% và 7,3%, so với mức trung vị ngành tương ứng là 4,7% và 7,5%. Mặc dù ROA dự báo thấp hơn đáng kể so với mức trung vị ngành, ROE của SBT được kỳ vọng tương đương với mức trung vị của các công ty cùng ngành. Điều này phản ánh việc SBT sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn so với ngành. Cụ thể, tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu gần nhất của công ty ở mức 119%, thuộc nhóm cao trong ngành và cao hơn đáng kể so với mức trung vị 79% của các doanh nghiệp cùng ngành.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng việc áp dụng bội số P/E trung vị của các công ty cùng ngành là hợp lý dựa trên 3 yếu tố chính:

1. **Kỳ vọng hiệu quả hoạt động được cải thiện** trong trung và dài hạn;
2. **Vị thế dẫn đầu của SBT trong ngành đường Việt Nam,** tạo nền tảng doanh thu và lợi nhuận tương đối ổn định; và
3. **Tiềm năng tăng trưởng đáng kể từ chiến lược đa dạng hóa sang các mảng kinh doanh ngoài đường,** đặc biệt là gạo và F&B.

Những yếu tố trên, cùng với kỳ vọng ROE của SBT tương đương với mặt bằng chung của các doanh nghiệp cùng ngành, là cơ sở để chúng tôi áp dụng hệ số P/E trung vị ngành cho SBT.

Bảng 12: P/E của các công ty cùng ngành trong khu vực

Ticker	Country	Name	Market Cap (USD mn)	Gross margin (%)	Operating margin (%)	TTM PE	Est FY27E P/E (x)	5 Year AVR P/E	Est FY27E ROA (%)	Est FY27E ROE (%)	Current Net debt/ Equity (%)
BRCM	INDIA	Balrampur Chini Mills Ltd	1,560	24.7	9.0	37.4	29.5	23.1	5.8	11.6	76.5
QNS	VIETNAM	Quang Ngai Sugar JSC	664	33.3	18.2	7.7	8.4	8.2	12.9	17.6	Net cash
BNRI	INDIA	Bannari Amman Sugars Ltd	482	28.4	7.1	38.4	31.0	31.7	--	--	Net cash
DCB	INDIA	Dalmia Bharat Sugar & Industri	407	26.9	8.0	16.4	17.7	11.1	4.7	7.5	42.3
TSML	PAKISTAN	Tandlianwala Sugar Mills	213	14.9	11.6	70.6	84.2	19.4	1.7	5.0	124.9
JDWS	PAKISTAN	JDW Sugar Mills Ltd	187	14.5	12.0	--	--	4.7	--	--	98.4
AVADHSUG	INDIA	Avadh Sugar & Energy Ltd	173	18.9	6.2	24.5	28.7	11.1	--	--	124.8
UTSM	INDIA	Uttam Sugar Mills Ltd	125	22.5	8.2	--	--	8.6	4.9	12.0	79.3
KBS	THAILAND	Khonburi Sugar PCL	116	15.9	8.0	14.0	13.6	--	2.0	5.3	109.1
MVKAGRO	INDIA	MVK Agro Food Product Ltd	93	26.7	15.3	19.4	22.4	--	8.1	17.3	52.7
DSIL	INDIA	Dwarikesh Sugar Industries Ltd	91	21.0	9.3	66.4	28.2	20.6	--	--	38.7
MGDH	INDIA	Magadh Sugar & Energy Ltd	85	24.6	9.5	12.7	12.8	8.7	3.8	7.4	78.4
SLS	VIETNAM	Son La Sugar JSC	53	32.8	29.8	--	--	5.2	--	--	15.7
		Median	**180**	**23.5**	**9.2**	**24.5**	**25.2**	**11.1**	**4.7**	**7.5**	**78.8**
SBT	VIETNAM	Thanh Thanh Cong – Bien Hoa JSC	809	10.0	2.6	24.6	25.2	27.1	2.4	7.3	119.1

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tại ngày 14/10/2026)

Gía mục tiêu của chúng tôi so với các bên

Như đã đề cập ở trên, dữ liệu Bloomberg cho thấy hiện chỉ có thêm một chuyên viên phân tích đang theo dõi SBT. Giá mục tiêu dựa trên giá trị hợp lý của chúng tôi cao hơn 36,6% so với mức giá mục tiêu 19.400 đồng/cổ phiếu của chuyên viên phân tích này (tại ngày 14/10).

Chúng tôi chưa thể khẳng định chắc chắn nguyên nhân, nhưng nếu loại trừ những khác biệt tiềm năng về tỷ lệ chiết khấu và các yếu tố khác trong mô hình, mức định giá cao hơn của chúng tôi có thể phản ánh việc ưu tiên sử dụng mô hình FCFF để xác định giá trị hợp lý. Về bản chất, phương pháp DCF thường đặt trọng số lớn hơn vào dòng tiền trong dài hạn, trong khi phương pháp định giá theo hệ số P/E chủ yếu dựa trên kỳ vọng ngắn hạn, vốn có thể chưa phản ánh đầy đủ giá trị nội tại của một doanh nghiệp đang trải qua quá trình chuyển đổi đáng kể.

Nếu nhận định trên là đúng, mức chênh lệch 36,6% giữa giá mục tiêu của chúng tôi và chuyên viên phân tích còn lại có thể phản ánh các giả định lạc quan hơn của chúng tôi về triển vọng hoạt động kinh doanh của SBT trong trung và dài hạn.

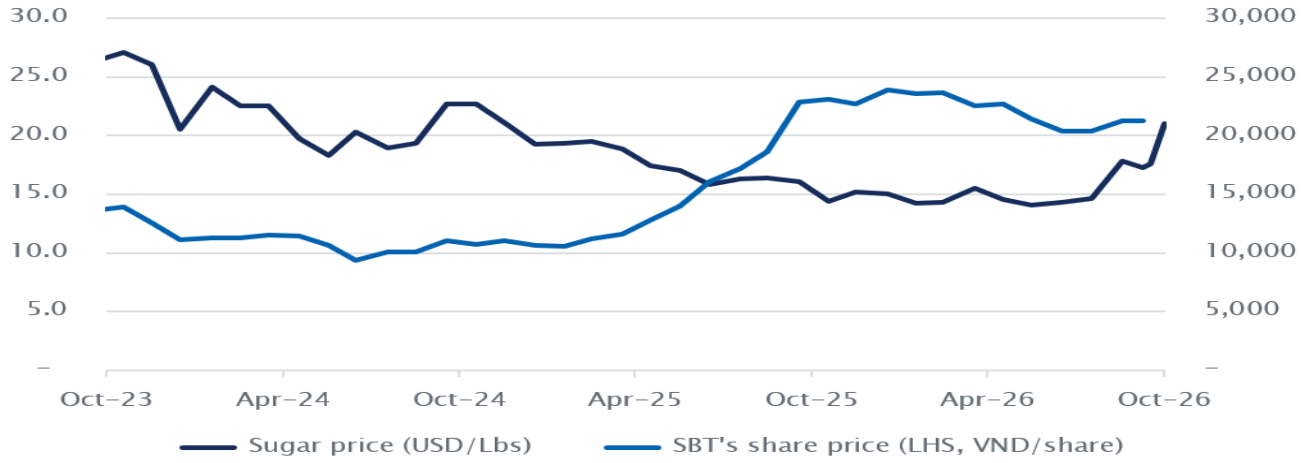
Ở chiều ngược lại, chúng tôi không cho rằng ước tính giá trị hợp lý của mình là quá lạc quan. Ví dụ, định giá của chúng tôi chưa phản ánh giá trị tiềm năng từ: (1) kế hoạch thoái vốn tại một số khoản đầu tư; (2) kế hoạch IPO BHC; (3) khả năng SBT gia tăng tỷ lệ sở hữu tại Betrimex; và (4) kế hoạch mở rộng diện tích vùng nguyên liệu của SBT.

Chúng tôi xem đây là các chất xúc tác tăng giá tiềm năng, nhưng chưa đưa bất kỳ yếu tố nào trong số này vào dự báo tài chính hoặc ước tính giá trị hợp lý của SBT.

Giá cổ phiếu SBT được dẫn dắt bởi nhiều yếu tố khác ngoài giá đường

Mối tương quan giữa giá cổ phiếu SBT và giá đường. Trong 3 năm qua, giá cổ phiếu SBT có mức tương quan tương đối yếu với giá đường. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ: (1) độ trễ giữa biến động của giá đường và khả năng phản ánh vào GBBQ cũng như lợi nhuận của SBT; và (2) các yếu tố đặc thù của doanh nghiệp, bao gồm tái cơ cấu danh mục kinh doanh, huy động vốn và mở rộng sang các mảng ngoài đường, qua đó ảnh hưởng đến kỳ vọng của nhà đầu tư đối với cổ phiếu.

Biểu đồ 46: Mối tương quan giữa giá cổ phiếu SBT và giá đường trong 3 năm qua

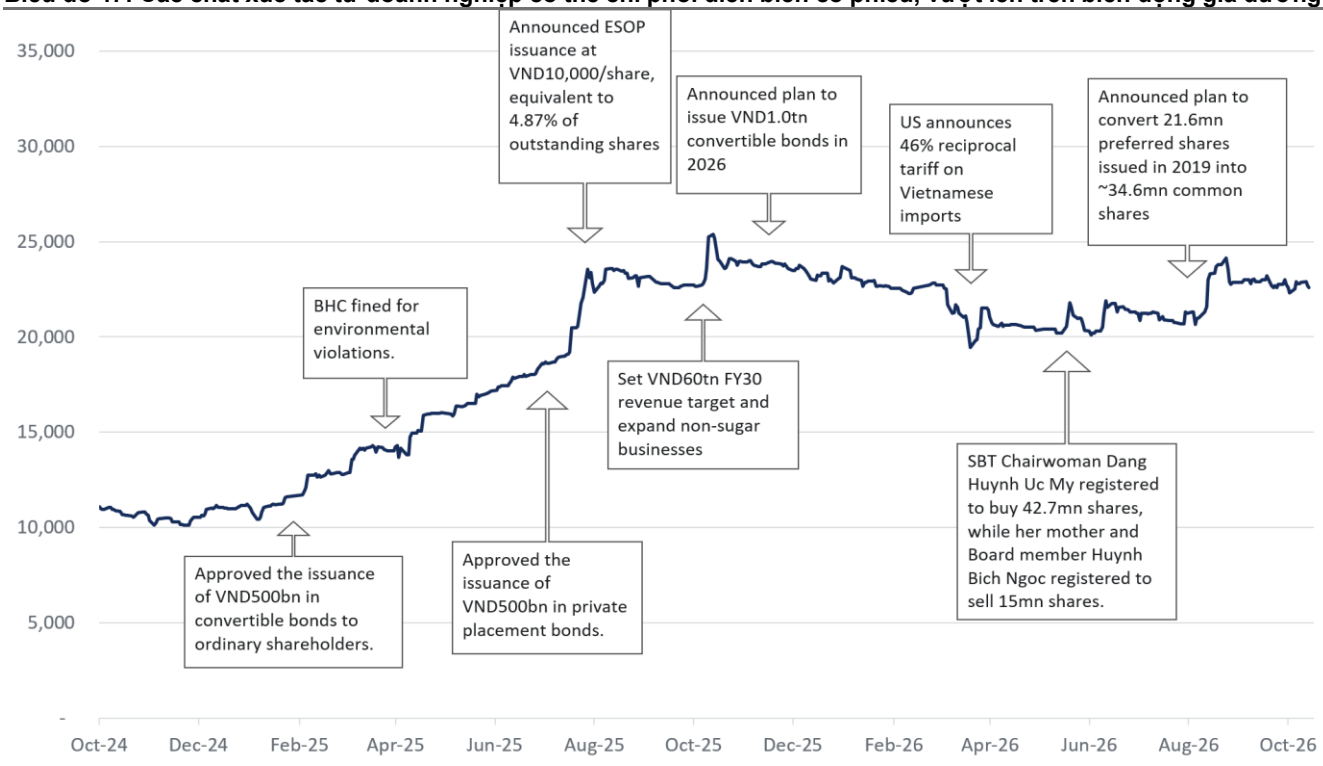


Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam (Dữ liệu tại ngày 14/10/2026)

Các yếu tố đặc thù của doanh nghiệp có ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu. Diễn biến trong quá khứ cho thấy giá cổ phiếu SBT thường biến động mạnh quanh các sự kiện riêng của doanh nghiệp, chẳng hạn như phát hành trái phiếu, giao dịch của cổ đông và người nội bộ, cũng như các thông báo liên quan đến chiến lược kinh doanh. Biểu đồ dưới đây tổng hợp những sự kiện đáng chú ý trong từng giai đoạn tăng và giảm giá của cổ phiếu.

Chúng tôi cho rằng biểu đồ này củng cố nhận định rằng trong ngắn hạn, các yếu tố xúc tác riêng của doanh nghiệp có thể lấn át tác động từ biến động giá đường.

Biểu đồ 47: Các chất xúc tác từ doanh nghiệp có thể chi phối diễn biến cổ phiếu, vượt lên trên biến động giá đường



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro-X, Yuanta Việt Nam (Data as of Oct 14, 2026)

Mặc dù vậy, giá đường vẫn là yếu tố nền tảng quyết định lợi nhuận của SBT. Mặc dù giá cổ phiếu SBT có mức tương quan tương đối yếu với giá đường, đường vẫn là mảng kinh doanh cốt lõi, đóng góp khoảng 82% doanh thu của công ty trong FY2026. Do đó, chúng tôi cho rằng biến động giá đường sẽ tiếp tục ảnh hưởng đáng kể đến GBBQ, biên lợi nhuận và lợi nhuận của SBT.

Tuy nhiên, khi SBT đẩy mạnh đa dạng hóa sang các mảng kinh doanh ngoài đường, đặc biệt là gạo và F&B, triển vọng của các mảng này được kỳ vọng sẽ ngày càng đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh và diễn biến giá cổ phiếu.

Theo đó, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần đồng thời theo dõi diễn biến giá đường, triển vọng các mảng kinh doanh ngoài đường và các chất xúc tác riêng của doanh nghiệp khi đánh giá triển vọng giá cổ phiếu SBT.

Rủi ro đối với khuyến nghị của chúng tôi

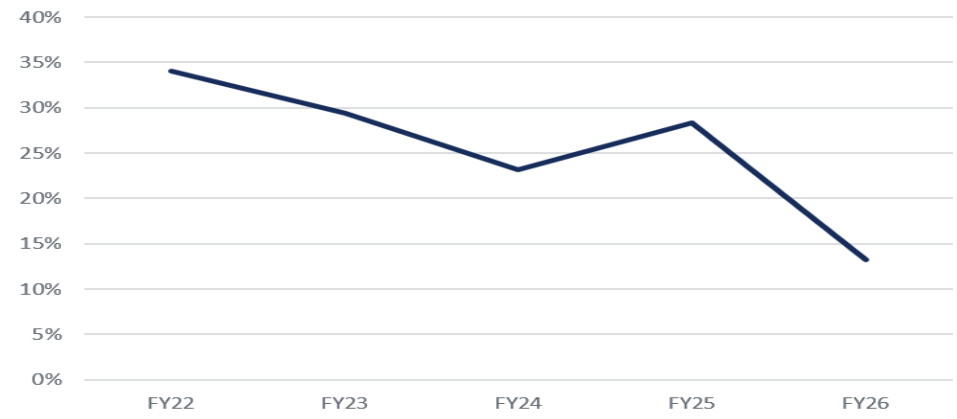
Giá đường có thể thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi dự báo giá đường sẽ phục hồi 6% YoY trong FY2027, nhờ nguồn cung thắt chặt hơn trong khi nhu cầu vẫn duy trì tích cực. Do đó, sự phục hồi chậm hơn dự kiến của giá đường có thể gây áp lực lên kết quả hoạt động kinh doanh của SBT và tạo ra rủi ro giảm giá đối với các dự báo của chúng tôi.

Cạnh tranh từ đường nhập lậu vẫn là rủi ro trọng yếu đối với ngành. Đường nhập lậu có thể được bán với giá thấp hơn so với sản phẩm của các nhà sản xuất trong nước, đặc biệt tại các kênh phân phối truyền thống, qua đó gây áp lực lên sản lượng tiêu thụ và biên lợi nhuận.

Tuy nhiên, các biện pháp kiểm soát buôn lậu đường của Việt Nam nhìn chung đã phát huy hiệu quả. Thị phần đường nhập lậu trong tổng nhu cầu tiêu thụ đường cả nước có xu hướng giảm trong 5 năm qua và chỉ tăng trở lại trong một năm duy nhất là FY2025. Chúng tôi kỳ vọng các biện pháp kiểm soát của Chính phủ sẽ tiếp tục hạn chế nguồn cung đường nhập lậu trong FY2027.

Dù vậy, nếu lượng đường nhập lậu tăng đáng kể thay vì giảm như kỳ vọng, áp lực giảm giá phát sinh có thể khiến GBBQ và sản lượng tiêu thụ đường của SBT trong FY2027 thấp hơn dự báo của chúng tôi.

Biểu đồ 48: Tỷ trọng đường nhập lậu trong tổng nhu cầu đường của Việt Nam (FY2022–2026)



Nguồn: Agromonitor, VSSA, Yuanta Việt Nam

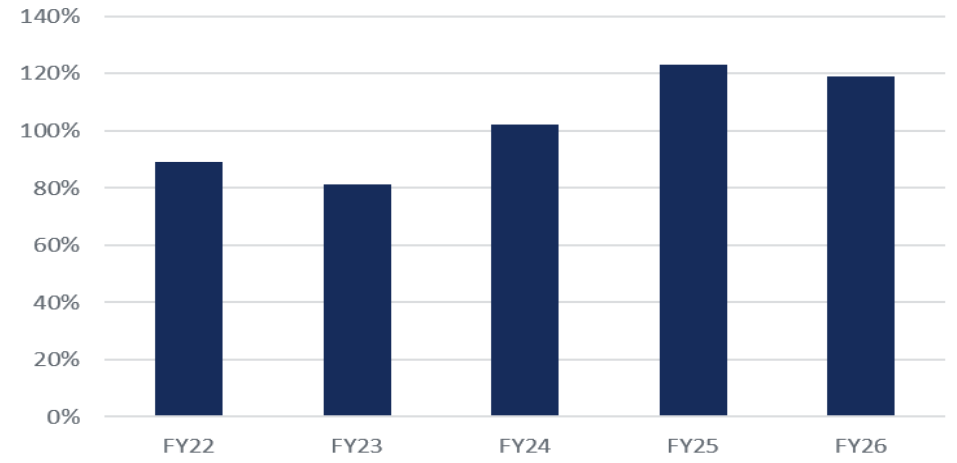
Cạnh tranh gia tăng trên thị trường xuất khẩu gạo. Gạo Việt Nam đang chịu sự cạnh tranh gay gắt về giá từ Ấn Độ và Pakistan, nơi giá chào xuất khẩu lần lượt thấp hơn khoảng 18% và 9%. Bên cạnh đó, Thái Lan đang củng cố vị thế tại Trung Quốc thông qua các thỏa thuận liên chính phủ (G2G), còn Campuchia đang mở rộng sự hiện diện ở phân khúc gạo thơm. Nếu cạnh tranh gay gắt hơn dự kiến, dư địa tăng GBBQ mảng gạo của SBT có thể bị hạn chế, làm ảnh hưởng đến các dự báo doanh thu và lợi nhuận của chúng tôi cho mảng này trong FY2027.

Tiến độ mở rộng các mảng kinh doanh ngoài đường chậm hơn dự kiến. Một phần đáng kể trong dự báo tăng trưởng FY2027 của chúng tôi đến từ các mảng ngoài đường. Cụ thể, chúng tôi giả định tỷ trọng đóng góp doanh thu từ gạo và F&B sẽ tăng từ 12% trong FY2026 lên 18% trong FY2027. Nếu việc mở rộng quy mô các mảng này chậm hơn dự kiến, doanh thu ngoài đường có thể thấp hơn dự báo của chúng tôi và nỗ lực giảm sự phụ thuộc vào mảng đường của SBT có thể kéo dài hơn so với kỳ vọng.

Đòn bẩy tài chính cao là yếu tố hạn chế đáng lưu ý. Tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của SBT đã duy trì trên 100% trong 3 năm qua, chủ yếu nhằm tài trợ nhu cầu vốn lưu động cho hoạt động kinh doanh và tái cấu trúc nợ vay tài chính. Do đó, hoạt động của công ty rất nhạy cảm với những biến động của lãi suất.

Chúng tôi dự báo tỷ lệ này vẫn sẽ ở mức trên 100% trong FY2027. Nếu lãi suất tăng mạnh hơn dự kiến hoặc quá trình tái cơ cấu nợ kéo dài hơn kế hoạch, chi phí lãi vay có thể vượt dự báo, gây áp lực lên PATMI và khiến lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi, ngay cả khi doanh thu và biên lợi nhuận gộp đạt dự báo.

Biểu đồ 49: Tỷ lệ Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu của SBT trong 5 năm qua



Nguồn: SBT, Yuanta Việt Nam

Rủi ro pha loãng cổ phiếu. Nếu SBT tiếp tục phát hành trái phiếu chuyển đổi trong các năm tài chính tới, số lượng cổ phiếu lưu hành có thể gia tăng. Điều này làm tăng nguy cơ pha loãng EPS nếu tốc độ tăng trưởng PATMI không theo kịp mức tăng của số lượng cổ phiếu lưu hành. Qua đó, dự báo EPS và giá trị hợp lý ước tính trên mỗi cổ phiếu của chúng tôi có thể chịu rủi ro điều chỉnh giảm.

PROFIT AND LOSS (VND bn)					
FY Jun 30 (VND'bn)	**FY23**	**FY24**	**FY25**	**FY26**	**FY27E**
Revenue	**24,743**	**29,021**	**28,482**	**26,733**	**28,602**
Sugar	*22,891*	*26,571*	*26,231*	*21,868*	*21,442*
Non-sugar	*1,852*	*2,450*	*2,251*	*4,865*	*7,160*
Cost of goods sold	(22,022)	(25,857)	(25,498)	(24,059)	(25,543)
Gross profits	**2,721**	**3,165**	**2,984**	**2,674**	**3,059**
Operating expenses	(1,276)	(1,519)	(1,460)	(1,686)	(2,089)
Operating profits	**735**	**913**	**1,010**	**701**	**774**
Net interest expenses	(680)	(731)	(549)	(588)	(495)
Net investments income/(loss)	(29)	(2)	34	300	300
Net other incomes	(17)	(5)	(59)	210	225
Pretax profits	**9**	**908**	**950**	**911**	**999**
Income taxes	(114)	(102)	(116)	(65)	(73)
Minority interests	67	58	22	4	4
Net profits	**(173)**	**748**	**813**	**842**	**922**
EBITDA	2,035	2,216	2,059	1,503	1,484
EPS (VND)	**621**	**838**	**928**	**864**	**897**

KEY RATIOS					
	FY23	**FY24**	**FY25**	**FY26**	**FY27E**
Growth (% YoY)					
Sales	35.1	17.3%	-1.9%	-6.1%	7.0%
Sugar	*35.8%*	*16.1%*	*-1.3%*	*-16.6%*	*-2.0%*
Non-sugar	*27.1%*	*32.3%*	*-8.1%*	*116.1%*	*47.2%*
Operating profit	(27.0)	24.1%	10.6%	-30.6%	10.5%
EBITDA	34.1	8.9%	-7.1%	-27.0%	-1.3%
Net profit	(119.7)	-533.1%	8.6%	3.6%	9.5%
EPS (VND)	(40.4)	34.9%	10.8%	-6.8%	3.8%
Profitability ratio (%)					
Gross margin	11.0	10.9	10.5	10.0	10.7
Operating margin	3.0	3.1	3.5	2.6	2.7
EBITDA margin	8.2	7.6	7.2	5.6	5.2
Net margin	2.2	2.6	2.9	3.1	3.2
ROA	1.9	2.3	2.4	2.4	2.4
ROE	5.3	6.9	7.4	7.2	7.3
Stability					
Net debt/equity (%)	81.3	102.0	123.1	119.3	121.4
Int. coverage (x)	1.0	1.0	1.0	0.6	0.6
Int. &ST debt coverage (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Cash conversion days	84.3	69.4	61.9	71.7	74.0
Current ratio (X)	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
Quick ratio (X)	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
Net cash/(debt) (VND bn)	(6,012)	(7,568)	(9,810)	(7,793)	(7,804)
Efficiency					
Days receivable outstanding	31	26	28	32	32
Days inventory outstanding	76	60	54	59	59
Days payable outstanding	22	16	20	19	17

Source: Company data, YSVN

BALANCE SHEET (VND bn)					
FY Jun 30 (VND'bn)	**FY23**	**FY24**	**FY25**	**FY26**	**FY27E**
Total assets	**29,934**	**34,078**	**32,679**	**37,799**	**40,190**
Cash & cash equivalents	3,146	4,630	3,555	2,003	3,007
ST Investment	2,528	3,803	3,548	7,066	7,696
Accounts receivable	9,734	11,240	9,197	10,203	10,294
Inventories	4,504	3,953	3,583	4,179	4,092
Other current assets	134	125	171	234	234
Net fixed assets	4,155	4,181	3,720	3,493	3,574
Others	5,733	6,146	8,905	10,619	11,293
Total liabilities	**19,431**	**22,934**	**21,828**	**25,338**	**27,421**
Current liabilities	17,197	19,400	15,550	19,236	20,825
Accounts payable	850	1,435	1,376	1,164	1,236
ST debts	11,107	12,778	10,875	11,925	13,077
Long-term liabilities	2,234	3,535	6,279	6,102	6,596
Long-term debts	580	3,223	6,038	4,938	5,431
Others	1,654	311	241	1,165	1,165
Shareholder's equity	**10,504**	**11,144**	**10,851**	**12,460**	**12,769**
Share capital	7,621	7,621	8,362	9,280	9,562
Treasury stocks	-	-	-	-	-
Others	(5,621)	(5,326)	(5,491)	(5,378)	(5,405)
Retained earnings	655	1,133	1,047	1,134	1,311
Minority interest	**1,079**	**946**	**163**	**655**	**786**

CASH FLOW (VND bn)					
FY Jun 30 (VND'bn)	**FY23**	**FY24**	**FY25**	**FY26**	**FY27E**
Operating cash flow	**533**	**(278)**	**(977)**	**7,162**	**1,278**
Net income	537	748	813	842	922
Dep. & amortisation	589	570	535	515	592
Change in working capital	(1,433)	(414)	420	971	435
Others	840	(1,183)	(2,744)	4,834	(670)
Investment cash flow	**(1,570)**	**(2,552)**	**(1,750)**	**(9,582)**	**(2,202)**
Net capex	(114)	(160)	155	(172)	(355)
Change in LT investment	(551)	(413)	(2,759)	(1,714)	(674)
Change in other assets	(905)	(1,980)	854	(7,696)	(1,173)
Cash flow after invt.	(1,037)	(2,830)	(2,727)	(2,421)	(923)
Financing cash flow	**1,619**	**4,314**	**1,652**	**868**	**1,927**
Change in share capital	1,114	-	740	919	282
Net change in debt	506	4,314	912	(50)	1,645
Change in other LT liab.	-	-	-	-	-
Net change in cash flow	**583**	**1,484**	**(1,075)**	**(1,552)**	**1,004**
Beginning cash flow	2,563	3,146	4,630	3,555	**2,003**
Ending Cash Balance	**3,146**	**4,630**	**3,555**	**2,003**	**3,007**

KEY METRICS					
	FY23	**FY24**	**FY25**	**FY26**	**FY27E**
PE (x)	36.4	27.0	24.4	26.1	25.2
Diluted PE (x)	36.4	27.0	24.4	26.1	25.2
PB (x)	1.6	1.5	1.7	1.6	1.7
EBITDA/share	2,670	2,993	2,528	1,658	1,552
DPS	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	-	-	-	-	-
EV/EBITDA (x)	11.4	11.0	13.7	18.8	19.8
EV/EBIT (x)	16.1	14.8	18.5	28.6	30.4

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
© 2020 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 effected 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 consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Technology
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Macro)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst (Consumer)
di.luu@yuanta.com.vn

An Nguyen
Analyst (Industrials)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Kien Tran
Analyst (Residential Property)
kien.tran@yuanta.com.vn

Ngan Le
Analyst (Steel, O&G, Energy)
ngan.le@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Analyst (Industrial Property)
giang.hoang@yuanta.com.vn

Nhi Ly
Assistant Analyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Institutional Sales Director
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Trading Manager
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Jason Lu
Institutional Sales Manager
jason.lu@yuanta.com.vn

Vi Truong
Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Y Nguyen
Trader
linh.nguyen4@yuanta.com.vn

Linh Khanh Nguyen
Trader
linh.nguyen2@yuanta.com.vn