

## Ngành Mía đường

Báo cáo thăm doanh nghiệp

2 tháng 11, 2016

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VND) **16.200**

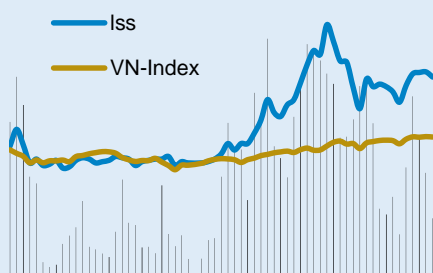
Giá thị trường (2/11/2016) 14.400

Lợi nhuận kỳ vọng 12,5%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	8.150 - 18.800
Vốn hóa	1.071 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	70.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	279.106 CP
% sở hữu nước ngoài	3,3%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	750 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5%
Beta	1,01

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LSS	70%	-2%	6%	13%
Vn-index	18%	-1%	5%	14%

Chuyên viên phân tích

**Phan Thùy Trang**

(84 4) 3928 8080 ext 211

phanthuytrang@baoviet.com.vn

# Công ty Cổ phần Mía đường Lam Sơn

Mã giao dịch: LSS

Reuters: LSS.HM

Bloomberg: LSS VN

## Khả năng tiết giảm chi phí và cải thiện năng suất chưa có nhiều cải thiện

Trong tháng 10/2016, chúng tôi đã có cuộc gặp gỡ với CTCP Mía đường Lam Sơn (LSS) và sau buổi làm việc này, chúng tôi xin đưa ra quan điểm đầu tư về cổ phiếu LSS như sau:

**Thay đổi khuyến nghị từ Outperform sang Neutral.** Chúng tôi thay đổi khuyến nghị dựa trên việc giá cổ phiếu LSS đã tăng khoảng 35% kể từ thời điểm khuyến nghị, đồng thời triển vọng kinh doanh niên vụ 2016-2017 chưa xuất hiện nhân tố đột biến: mặc dù giá đường tăng nhưng giá thu mua mía tăng lên theo; năng suất chưa cải thiện và giá thành chưa tiết giảm như kỳ vọng. Do vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị NEUTRAL đối với cổ phiếu LSS với mức giá kỳ vọng là 16.200 đồng/cổ phần.

Giá định	Dự báo của BVSC về niên vụ 2015/2016	Kết quả thực tế niên vụ 2016/2016	Ước tính niên vụ 2016/2017
Giá đường (đồng/kg)	14.341	14.800	16.000
Giá mía (đồng/tấn)	900.000	900.000	970.000
Trữ đường (CCS)	10	9	10
Sản lượng mía (tấn)	942.500	780.000	850.000
Sản lượng (tấn)	113.690	100.000	102.000
Giá kỳ vọng (đồng/CP)	15.900		16.200

**Triển vọng niên độ 2016/2017.** LSS mới thông qua kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt ở mức 2.150 tỷ đồng và 120 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 7% và 3% so với niên vụ 2015/2016. Chúng tôi đánh giá mức tăng trưởng kế hoạch này có thể hoàn thành do:

- Sản lượng đường tinh luyện từ mía sẽ tăng trưởng nhẹ so với niên vụ 2015/2016. Yếu tố thời tiết trong niên vụ mới sẽ tốt hơn so với niên vụ cũ do ảnh hưởng từ El Nino đã chấm dứt, năng suất và trữ đường niên vụ mới sẽ tốt hơn, do đó kế hoạch thu hoạch 850.000 tấn mía của LSS là tương đối khả thi. Năm nay, LSS không trúng thầu khối lượng đường thô đầu giá do mức giá trúng thầu khá cao, do vậy sẽ phải nhập đường thô, đường vàng về tinh chế. LSS cũng dự tính sẽ nhập khoảng 5.000 tấn đường thô từ mía đường Nông Cống. Tổng sản lượng dự báo đạt khoảng 105.000 tấn đường tinh luyện.
- Giá đường niên vụ mới ở mặt bằng cao hơn so với mức trung bình niên vụ 2015/2016. Trong khi đó, dự báo giá đường của World Bank cho thấy giá đường sẽ tiếp tục duy trì mặt bằng giá hiện tại khoảng 16.000 đồng/kg trong niên vụ 2016/2017.
- Giá thu mua mía bình quân niên vụ 2016/2017 dự kiến tăng khoảng 8% so với niên vụ cũ. Tuy nhiên, với trữ đường dự kiến cải thiện hơn niên vụ cũ, mức tăng của chi phí nguyên vật liệu sẽ được giảm bớt trên mỗi đơn vị sản phẩm.

**Giá trị cộng hưởng từ việc M&A đường Nông Cống mới chủ yếu dừng lại ở việc hợp nhất KQKD.** Việc thu tóm đường Nông Cống theo đánh giá của chúng tôi chưa đem lại nhiều giá trị gia tăng cho LSS ngoài việc hợp nhất thêm doanh thu (kế hoạch 2.150 tỷ doanh thu trong niên vụ 2016-2017 của LSS cũng đã tính đến hợp nhất thêm Nông Cống). Những yếu tố như sử dụng chéo vùng nguyên liệu, nâng cao năng suất, chất lượng giống mía chưa được tối ưu hóa, việc tận dụng lại nhà máy của Nông Cống cũng không được khả thi do công nghệ cũ. Do vậy, mặc dù vùng nguyên liệu được mở rộng nhưng hiện chưa trở thành yếu tố làm tăng giá trị cho LSS.

**Mở rộng đầu tư sang các lĩnh vực nông nghiệp khác có thể khiến tiềm lực tài chính sẽ bị phân tán và cũng không loại trừ khả năng các dự án đạt hiệu quả thấp.** Song song với việc đầu tư sản xuất kinh doanh đường, LSS vẫn đang trong quá trình đa dạng hóa hoạt động kinh doanh nhằm giảm thiểu rủi ro tối đa khi quá trình hội nhập diễn ra nhất là trong trường hợp chi phí giá thành sản xuất kinh doanh đường chưa được tiết giảm như kỳ vọng. Tuy nhiên phần lớn các dự án mở rộng vẫn chưa đạt được hiệu quả như kỳ vọng. Các hoạt động kinh doanh khác của LSS tập trung chính tại các dự án như:

- ☐ Dự án lúa gạo hữu cơ: diện tích trồng hiện nay khoảng 184 ha, trong quá trình trồng, LSS dự định sẽ tận dụng rơm rạ để sản xuất nấm xuất khẩu;
- ☐ Dự án tre luồng: LSS hiện đang chuẩn bị các điều kiện để khởi công xây dựng công viên sinh thái và nhà máy tre ép khối;
- ☐ Dự án khu nông nghiệp công nghệ cao. Khu nông nghiệp công nghệ cao được quy hoạch trên diện tích khoảng 200 ha và đến nay đã thực hiện thi công trên phần diện tích khoảng 20 ha. Các sản phẩm đã được trồng theo công nghệ và thiết bị của Irsel và được thử nghiệm một số lượng nhỏ trong 2 năm qua. Hệ thống sản phẩm hiện nay cũng tương đối đa dạng gồm có cà chua bi, rau quả sạch và các loại hoa lan tuy nhiên mới chỉ ở số lượng nhỏ và mới phân phối tại khu vực phía Bắc từ một siêu thị nhỏ ngay gần nhà máy.

**Lợi thế cạnh tranh dài hạn.** LSS là doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh tương đối so với các doanh nghiệp đường trong nước nhưng khi so với khu vực như Thái Lan thì chưa thể bằng, nhất là trong bối cảnh hội nhập trong cộng đồng kinh tế chung AEC đang tiến gần. Điều mà chúng tôi kỳ vọng nhất là các doanh nghiệp đường sẽ có tiếng nói chung để áp dụng mức thuế chống bán phá giá lên đường Thái Lan giống như các ngành khác đã làm được như thép. Nhưng ngay trong trường hợp ngành đường áp dụng được mức chống bán phá giá lên đường Thái Lan thì đường nhập lậu vẫn là vấn nạn nên mức độ hưởng lợi sẽ không được trọn vẹn. Việc đầu tư phân tán cũng có thể làm gia tăng rủi ro cho doanh nghiệp khi các dự án không đạt hiệu quả đầu tư như kỳ vọng. Trong ngắn hạn, việc cải thiện kết quả kinh doanh sẽ vẫn chủ yếu đến từ biến động giá đường. Chúng tôi chưa thấy xuất hiện yếu tố thay đổi về chất trong dài hạn như cải thiện năng suất, giống mía, giá thành, vùng nguyên liệu,...

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Phan Thùy Trang** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

##### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luuvanluong@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm  
nguyenthuha@baoviet.com.vn

##### Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện  
chethimaitrang@baoviet.com.vn

##### Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường  
phanthuytrang@baoviet.com.vn

##### Định Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics  
dinhthithuthao@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin  
nguyentiendungbvsc@baoviet.com.vn

##### Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng  
duongduchieu@baoviet.com.vn

##### Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối  
ledangphuong@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng  
nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

##### Lê Duy Khánh

Dầu khí  
leduykhanh@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản  
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

##### Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng  
truongsyphu@baoviet.com.vn

##### Hà Thị Thu Hằng

Dệt may  
hathithuhang@baoviet.com.vn

##### Thái Anh Hào

Hạ tầng nước  
thaianhhao@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

##### Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối  
nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

##### Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng  
bachngocthang@baoviet.com.vn

##### Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô  
tranhaiyen@baoviet.com.vn

##### Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường  
tranducanh@baoviet.com.vn

##### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888