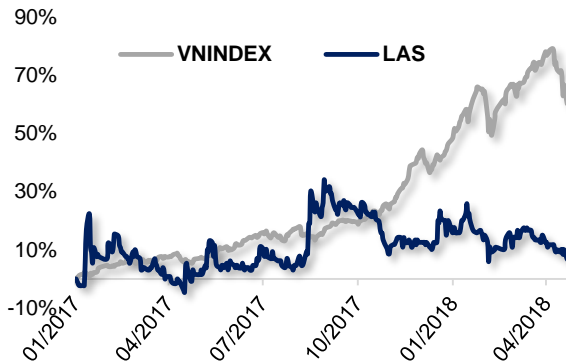


**Bùi Thị Phương**

Chuyên viên phân tích

 Email: [phuongbt@fpts.com.vn](mailto:phuongbt@fpts.com.vn)

Tel: (+84) 24 3773 9058 – Ext: 4312

**Biến động giá cổ phiếu LAS và VNINDEX**


Thông tin giao dịch	26/04/2018
Giá hiện tại	12.900
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	16.800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	12.700
Số lượng CP niêm yết (Triệu CP)	112.856.400
Số lượng CP lưu hành (Triệu CP)	112.856.400
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	40.374
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	5,85%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1.128,56
Vốn hóa (tỷ VND)	1.455,85

Thông tin doanh nghiệp	
Tên	Công ty Cổ phần Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao
Tên viết tắt	LAFCHEMCO
Địa chỉ	Thị trấn Lâm Thao, Huyện Lâm Thao, Tỉnh Phú Thọ
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh phân NPK và phân lân
Lợi thế cạnh tranh	Lợi thế về thương hiệu và hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Cạnh tranh gay gắt trong nội bộ ngành

Cơ cấu cổ đông	29/03/2018
Tập đoàn Hóa chất VN	69,82%
Công đoàn công ty	0,35%
Cổ đông nước ngoài	5,85%
Cổ đông trong nước	23,99%

**CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018**

Năm 2017 vẫn là một năm đầy khó khăn với các doanh nghiệp ngành phân bón, trong đó có LAS.

**Doanh thu LAS đạt 3.885,5 tỷ đồng, giảm 2% yoy, lợi nhuận sau thuế đạt 152 tỷ đồng, tăng 10% so với năm 2016.** Con số tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ việc tiết kiệm các khoản chi phí, đặc biệt là chính sách dự trữ nguyên vật liệu đúng thời điểm khi giá lưu huỳnh, giá phân đơn nguyên liệu biến động mạnh trong năm qua.

**Mục tiêu tăng trưởng năm 2017 không đạt được do tiến độ vận hành nhà máy NPK số 4 bị chậm so với kế hoạch.** Trong năm 2017, LAS đặt kế hoạch đưa Nhà máy NPK số 4 vào vận hành, công suất thiết kế 150.000 tấn/năm với bộ sản phẩm NPK hàm lượng cao (NPK 16.16.8, NPK 16.8.8, NPK 13.13.13, NPK 16.8.16). Tuy nhiên, tiến độ vận hành nhà máy đã bị lùi sang quý 1/2018, do đó, năm 2017 chưa có doanh thu đóng góp từ nhà máy này.

**Năm 2018, LAS đặt kế hoạch doanh thu đạt 4.111 tỷ đồng (+ 6% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 220 tỷ đồng (+ 14% yoy).** Khi thị trường phân bón vẫn còn nhiều khó khăn, cùng với tác động của luật 71 và Nghị định 108/2017 của Chính phủ về việc siết chặt thị trường phân bón thì đây là kế hoạch kinh doanh hợp lý, cho thấy sự thận trọng của ban lãnh đạo doanh nghiệp trong năm tới.

Với những giả định trong báo cáo định giá lần đầu ([chi tiết báo cáo](#)), chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho mục tiêu trung và dài hạn đối với cổ phiếu LAS, với những luận điểm sau:

- ✓ Là nhà sản xuất phân bón hàng đầu khu vực phía bắc, với thương hiệu lâu năm và uy tín với người tiêu dùng.
- ✓ Nhà máy NPK số 4 bắt đầu đóng góp vào doanh thu quý 1, theo dự phóng của chúng tôi, nhà máy này sẽ đóng góp thêm gần 200 tỷ đồng doanh thu trong năm 2018.
- ✓ Việc sửa đổi luật thuế GTGT đối với mặt hàng phân bón có thể giúp LAS tiết giảm giá vốn hàng bán, tăng lợi nhuận do được khấu trừ thuế GTGT đầu vào. Luật sẽ có hiệu lực thi hành từ 01/01/2019.

**Các yếu tố cần theo dõi:**

- Giá nguyên vật liệu biến động mạnh, nhất là lưu huỳnh, phân đạm, kali,...
- Cạnh tranh gia tăng mạnh mẽ tại khu vực miền bắc - thị trường tiêu thụ chính của LAS.

## KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

**Bảng 1: Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2017 của LAS**

Đơn vị: tỷ đồng

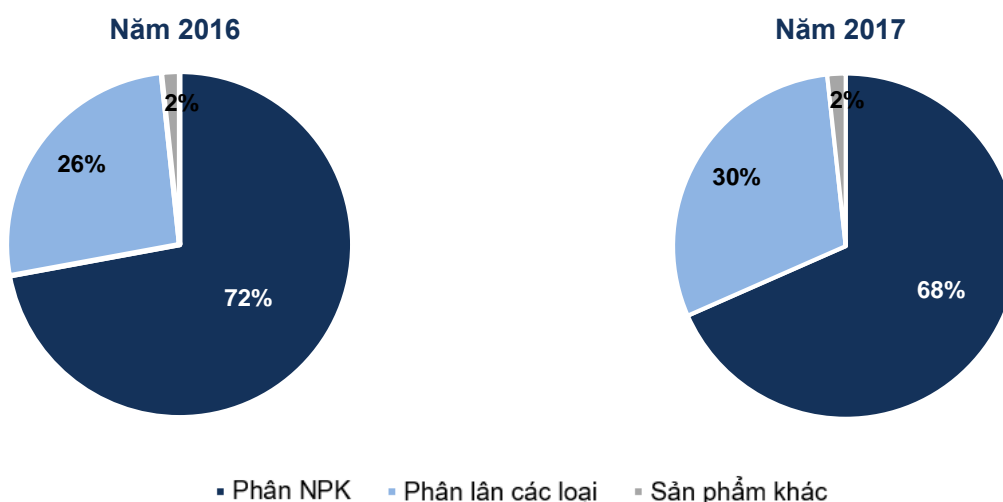
Chỉ tiêu	Năm 2016	Năm 2017		So với KH năm 2017	So với TH năm 2016
	Thực hiện	Kế hoạch	Thực hiện		
Doanh thu thuần	3.964,66	4.125	3.885,55	- 5,80%	- 2%
Lợi nhuận gộp	731,22		781,65		7%
Lợi nhuận trước thuế	172,48	252	192,30	- 23,69%	11%
Lợi nhuận sau thuế	138,15		151,87		10%
Lãi cơ bản/cổ phiếu (VNĐ/cp)	1.380		1.238		- 10%

Nguồn: BCTC hợp nhất LAS năm 2016 – 2017

**Doanh thu thuần năm 2017 giảm nhẹ, chủ yếu do mảng phân NPK sụt giảm cả giá bán và sản lượng.**

**Năm 2017, LAS ghi nhận tổng doanh thu đạt 3.885,6 tỷ đồng, giảm 2% so với cùng kỳ.** Tính lũy kế cả năm, LAS đã tiêu thụ 1,1 triệu tấn phân bón các loại (xấp xỉ lượng tiêu thụ năm 2016). Trong đó, phân NPK: 637 nghìn tấn ( - 8,2% yoy), phân lân các loại: 462 nghìn tấn ( + 10% yoy), axit Sulfuric: 4,3 nghìn tấn ( + 13,5% yoy).

### Cơ cấu doanh thu các mảng sản phẩm



Nguồn: LAS, FPTTS tổng hợp

**Tỷ trọng đóng góp doanh thu mảng phân NPK giảm từ 72% năm 2016 xuống 68% do giá bán giảm mạnh.**

Hàng năm, mảng phân NPK luôn đóng góp vào tổng doanh thu của LAS từ 72% trở lên, tuy nhiên năm 2017, tỷ trọng này chỉ còn là 68% (giảm 7% yoy về giá trị). Xét hai quý cuối năm 2017, có sự sụt giảm đáng kể trong giá bán các loại phân bón. Cụ thể: giá phân NPK Lâm Thao bán ra giảm thấp nhất trong quý III chỉ ở mức trung bình 3 triệu đồng/tấn (giảm hơn 1 triệu đồng/tấn). Bước sang quý IV, giá bán đã tăng trở lại do vào vụ Đông Xuân, nhưng vẫn thấp hơn so với cùng kỳ năm 2016 (phân NPK Lâm Thao: 4 triệu đồng/tấn, phân lân: 2,47 triệu đồng/tấn). Nguyên nhân giá bán giảm mạnh như vậy chủ yếu là do:

(1) *Giá bán của các mặt hàng nông, lâm sản giảm, đặc biệt là các sản phẩm từ cây công nghiệp như: Cà phê giảm 14%, hạt tiêu giảm 50% so với cùng kỳ năm trước. Điều này đã khiến thu nhập của người nông dân giảm đáng kể, ảnh hưởng đến mức độ chi tiêu cho phân bón, khiến giá phân bón sụt giảm mạnh, đặc biệt là phân NPK.*

(2) *Các sản phẩm phân bón NPK Lâm Thao đang bị cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ cả trong và ngoài nước. Phân bón Tiến Nông tại thị trường Thanh Hóa – Nghệ An, phân Lào Cai, phân bón Đức Giang tại thị trường Tây Bắc bộ... Bên cạnh đó, các loại phân bón nhập khẩu từ các thị trường lân cận như Trung Quốc, Indonesia, Malaysia,... đang có lợi thế về giá hơn phân bón trong nước do không phải chịu 5% tiền thuế GTGT nên mức độ cạnh tranh càng gay gắt hơn. Chính vì vậy, Công ty đã phải tăng chiết khấu, giảm giá bán cho các đại lý để đảm bảo giữ vững thị trường.*

**Mảng phân lân có xu hướng tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu thuần từ 26% lên 30%.**

Năm 2017, LAS đã tiêu thụ 462 nghìn tấn phân lân, tăng 10% về lượng và gần 12% về giá trị so với năm 2016. Đặc biệt, sản lượng tiêu thụ phân lân nung chảy tăng gấp đôi so với năm trước đạt 73 nghìn tấn do công ty đẩy mạnh xuất khẩu, số lượng đơn hàng từ các đối tác nước ngoài gia tăng.

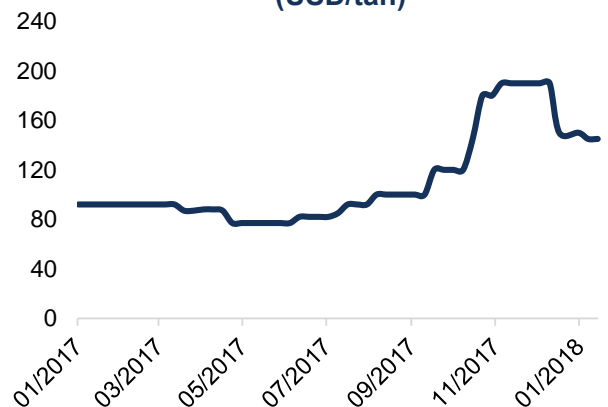
**Lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt 152 tỷ đồng (+ 10% yoy) chủ yếu do tiết giảm giá vốn hàng bán.**

**Tuy doanh thu giảm 2% so với năm trước, nhưng các chỉ tiêu lợi nhuận của LAS năm 2017 vẫn được cải thiện, LNTT tăng 11%, LNST tăng 10% so với năm 2016. Nguyên nhân chủ yếu đến từ:**

(1) *Chính sách dự trữ hàng tồn kho đúng thời điểm đã giúp công ty tiết giảm được 4% tổng chi phí giá vốn hàng bán, khi giá nguyên vật liệu có xu hướng tăng trong nửa cuối năm 2017. Theo số liệu từ cục quản lý giá, năm vừa qua, giá các mặt hàng nguyên liệu chính cho sản xuất phân bón trên thị trường tăng từ 8 – 12% so với năm 2016. Giá đạm Ure tăng từ 6.000 đồng/kg lên 6.550 đồng/kg, đạm SA từ 3.100 đồng/kg lên 3.350 đồng/kg, KCl từ 5.500 đồng/kg lên 6.100 đồng/kg. Đây cũng yếu tố rủi ro cần xem xét khi giá phân bón nguyên liệu vẫn tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2018.*

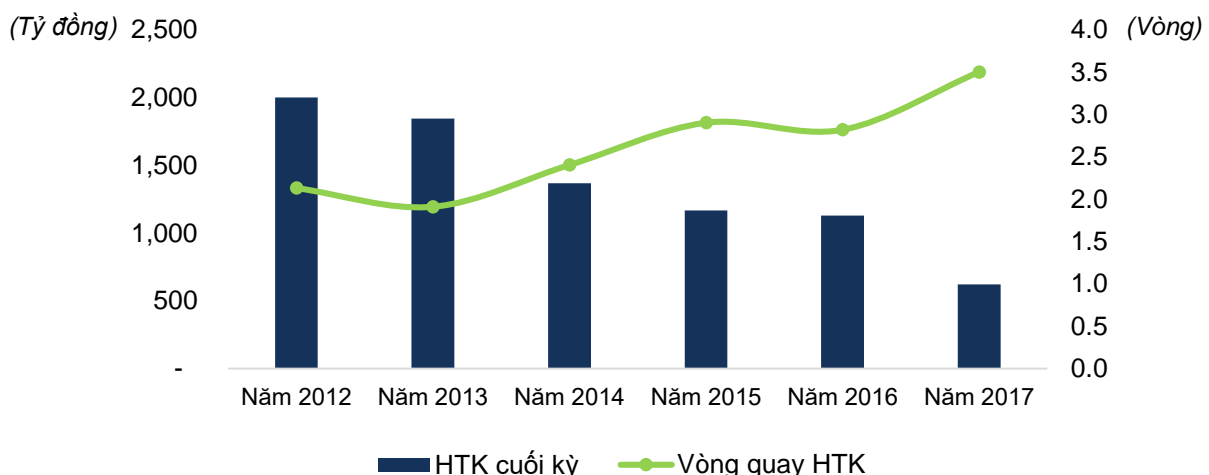
(2) *Công ty tích cực tiêu thụ hàng tồn kho năm trước (các loại phân bón hàm lượng trung bình và thấp) để chuẩn bị cho nhà máy NPK số 4 đi vào hoạt động, đưa sản phẩm hàm lượng cao ra thị trường. Giá vốn sản xuất các sản phẩm loại này thường thấp, giúp giá vốn hàng bán giảm đáng kể so với năm 2016. Cùng với đó, các chỉ số hàng tồn kho của công ty năm 2017 cũng được cải thiện đáng kể, giá trị hàng tồn kho cuối kỳ chỉ bằng 55% so với đầu kỳ, vòng quay HTK là 3.5 vòng/năm tăng mạnh so với giai đoạn 5 năm trước đó chỉ ở mức 1.9 – 2.9 vòng/năm.*

**Biến động giá lưu huỳnh năm 2017 (USD/tấn)**



Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

**Hàng tồn kho qua các năm 2012 - 2017**



## PHƯƠNG ÁN PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN NĂM 2017

Tại ĐHCHĐ thường niên năm 2018 ngày 26/04/2018, đại hội đồng cổ đông LAS đã thông qua phương án phân phối lợi nhuận năm 2017 như sau:

**Bảng 2: Phương án phân phối lợi nhuận năm 2017 của LAS**

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	%LNST 2017	Giá trị (tỷ đồng)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	-	<b>192,30</b>
Thuế TNDN		40,43
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	-	<b>151,87</b>
Lợi nhuận chưa phân phối năm trước chuyển sang		31,24
Lợi nhuận điều chỉnh sau phân phối KTNN		- 13,90
<b>Tổng lợi nhuận sau thuế chưa phân phối</b>	-	<b>169,21</b>
<b>Trích lập các quỹ</b>		<b>22,23</b>
<i>Quỹ đầu tư và phát triển</i>	6,98%	10,61
<i>Quỹ khen thưởng, quỹ phúc lợi người lao động</i>	7.50%	11,39
<i>Quỹ thưởng người quản lý Công ty</i>	0.15%	0,23
<b>Thù lao HĐQT không trực tiếp tham gia điều hành</b>		<b>0,246</b>
<b>Trả cổ tức bằng tiền, tỷ lệ 13%</b>		<b>146,71</b>
<i>Cổ tức đã tạm ứng (6%)</i>		67,71
<i>Cổ tức thanh toán lần 2 (7%)</i>		78,99

## KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

**Bảng 3: Kế hoạch doanh thu lợi nhuận của LAS năm 2018**

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	Thay đổi (%)
Doanh thu thuần	3.885,55	4.111,44	+ 5,8%
Lợi nhuận trước thuế	192,30	220	+ 14,4%
Cổ tức tiền mặt	13%	10%	

Nguồn: Báo cáo HĐQT của LAS năm 2018

**Năm 2018, LAS đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt tăng 6% và 14,4% so với năm 2017.** Theo đánh giá của chúng tôi, với kế hoạch kinh doanh trên, kèm theo những giả định về diễn biến thời tiết bất cực đoan, LAS có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 mà Đại hội đồng cổ đông đã thông qua. Các yếu tố hỗ trợ như sau:

- ✓ **Theo dự phóng của chúng tôi, năm 2018, nhà máy NPK số 4 sẽ đóng góp thêm gần 200 tỷ đồng doanh thu cho LAS.** Nhà máy NPK số 4 công suất 150.000 tấn/năm đã hoàn thành thi công xây lắp, nghiệm thu kỹ thuật và chạy thử loại sản phẩm NPK-S 12.5.10-14. Trong quý 1 vừa qua, nhà máy đã sản xuất được một số lô sản phẩm phân NPK hàm lượng cao và đã được khách hàng đặt mua những lô đầu tiên này – giá bán loại sản phẩm này từ 6 triệu đồng/tấn, cao hơn 30% so với sản phẩm hàm lượng trung bình và thấp. Hiện tại, dây chuyền đang được tiến hành hiệu chỉnh thiết bị, chuẩn bị các điều kiện cần thiết để chạy thử bộ sản phẩm mới NPK 16.16.8; NPK 16.8.8; NPK 13.13.13; NPK 16.8.16, tiến tới cạnh tranh trực tiếp với các sản phẩm NPK Đầu trâu của Bình Điền (BFC).

- ✓ **Việc sửa đổi luật thuế GTGT đối với mặt hàng phân bón có thể giúp LAS tiết giảm giá vốn hàng bán, tăng lợi nhuận do được khấu trừ thuế GTGT đầu vào.** Theo dự thảo sửa đổi Luật này của Bộ Tài Chính (ngày 18/08/2017) thì mặt hàng phân bón sẽ được chuyển từ diện không chịu thuế GTGT sang mức thuế 5% và sẽ chính thức có hiệu lực từ ngày 01/01/2019, nên nhiều khả năng trong Kỳ họp tiếp theo diễn ra vào tháng 6/2018, Quốc hội sẽ đưa ra thảo luận và kết luận cho việc sửa đổi Luật này. Nếu đề xuất trên được thông qua thì các doanh nghiệp sản xuất phân bón từ đầu chuỗi giá trị sẽ được hưởng lợi do được khấu trừ thuế GTGT đầu vào, và LAS là 1 trong số các doanh nghiệp được hưởng lợi lớn. Hiện tại, LAS đang phải tính phần thuế này vào giá thành sản xuất làm tăng tổng giá vốn lên 160 – 200 tỷ đồng/năm.

#### **Đánh giá và nhận định:**

Trong bối cảnh ngành phân bón trong nước đang bão hòa, mức độ cạnh tranh ngày càng gia tăng, kết quả kinh doanh của LAS cả năm đã không được như kỳ vọng trong 2 quý đầu năm 2017. Cả năm, công ty chỉ đạt được 94% kế hoạch về doanh thu và 87% kế hoạch lợi nhuận năm 2017 đã đề ra. Tuy nhiên, theo dự phóng của chúng tôi trong báo cáo định giá lần đầu, mức lợi nhuận trước và sau thuế công ty đạt được là hợp lý. Mặc dù doanh thu giảm 2% so với năm 2016, nhưng công tác quản lý chi phí của công ty khá tốt, khiến cho các chỉ tiêu về lợi nhuận vẫn cải thiện đáng kể so với năm 2016. Xét về trung và dài hạn, LAS có một số điểm nhấn đầu tư đã được trình bày tại báo cáo định giá lần đầu, cụ thể:

- ✓ Đưa sản phẩm mới với hàm lượng cao hơn ra thị trường, thực hiện đa dạng hóa sản phẩm, đáp ứng được xu hướng tiêu dùng hiện nay, tăng khả năng cạnh tranh cho sản phẩm phân NPK Lâm Thao.
- ✓ Việc chuyển phân bón sang đối tượng chịu thuế GTGT đã được Bộ Tài Chính lên dự thảo chờ phê duyệt từ Chính phủ, rất có thể dự thảo sẽ được thông qua vào kỳ họp quốc hội tiếp theo vào tháng 6/2018 tới đây.

**Về cổ phiếu LAS:** cổ phiếu của công ty đang được giao dịch ở mức giá 12,900 đồng, với EPS năm 2017 là 1.238 đồng/cp, *tương ứng P/E = 9.6x*. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu LAS, giá mục tiêu là **18,000 đồng/cp** cho mục tiêu trung và dài hạn.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 306 cổ phiếu LAS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu LAS nào.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT  
Trụ sở chính**

Số 52 - Đường Lạc Long Quân, P Bưởi  
Quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171  
Fax: (84.24) 37739058

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

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.28) 62908686  
Fax: (84.28) 62910607

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

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận  
Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.236) 3553666  
Fax: (84.236) 3553888