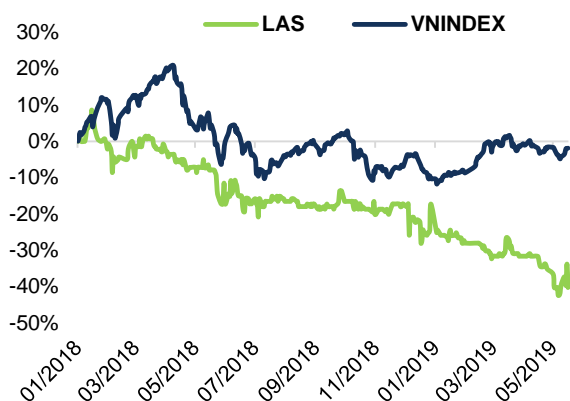


Bùi Thị Phương

Chuyên viên phân tích

 Email: phuongbt@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 9058 – Ext: 4312

Giá thị trường (24/05/2019) **8.400**
Khuyến nghị
Giá mục tiêu **8.550**
BÁN
Chênh lệch **+1,8%**
Biến động giá cổ phiếu LAS và VNINDEX

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TIẾP TỤC GẶP KHÓ KHĂN VIỆC SỬA ĐỔI LUẬT THUẾ GTGT BỊ TRÌ HOÃN

Sau Đại hội cổ đông thường niên, chúng tôi tiến hành phân tích và cập nhật định giá cổ phiếu **LAS**. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp và chủ sở hữu, giá mục tiêu của cổ phiếu LAS được xác định là **8.550 VND/cp**, cao hơn 1,8% so với mức giá đóng cửa ngày 24/05/2019. [\(Chi tiết cập nhật định giá\)](#)

Do kỳ vọng kết quả kinh doanh năm 2019 sụt giảm mạnh và việc sửa đổi luật thuế GTGT tiếp tục bị trì hoãn, chúng tôi khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu LAS tại thời điểm hiện tại, dựa trên các luận điểm sau đây:

- **Kết quả kinh doanh 2019 dự báo tiếp tục giảm so với 2018**, tình hình tiêu thụ sản phẩm gặp khó khăn, nhất là mảng phân NPK do (1) mức độ cạnh tranh gay gắt trong phân khúc NPK, (2) nhu cầu phân bón năm 2019 dự báo giảm do tác động xấu của hiện tượng El Nino đến tình hình sản xuất nông nghiệp. Quý 1/2019, doanh thu của LAS đạt 657,23 tỷ đồng (-31,2% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 3,99 tỷ đồng (-87,4% yoy).
- **Việc sửa đổi Luật thuế GTGT tiếp tục bị trì hoãn**. Luật thuế GTGT sửa đổi có thể giúp LAS được khấu trừ thuế GTGT đầu vào, tiết giảm được 3 – 4% giá vốn sản xuất. Tuy nhiên, việc lấy ý kiến sửa đổi luật này vẫn chưa được đề cập trong kỳ họp Quốc hội tháng 05/2019 đang diễn ra. Thời gian áp dụng luật thuế sửa đổi có khả năng bị trì hoãn.
- **Khoản phải thu ở mức cao, chất lượng doanh thu chưa tốt**. Từ năm 2014 – 2018, các khoản phải thu tăng nhanh với tốc độ bình quân 19,3%/năm, tỷ trọng khoản phải thu/doanh thu thuần tăng từ 17,4% năm 2014 lên 49,1% năm 2018. Tình hình tiêu thụ sản phẩm khó khăn và chính sách bán hàng trả chậm, khiến chất lượng doanh thu của LAS đi xuống. Nguồn vốn lưu động thiếu hụt phải bù đắp bằng vay nợ ngắn hạn, tăng rủi ro cho dòng tiền của doanh nghiệp.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019
[\(Chi tiết\)](#)

LAS đặt kế hoạch doanh thu năm 2019 là 3.980 tỷ đồng (+4,74% TH 2018) và lợi nhuận trước thuế 162 tỷ đồng (+3,92% TH 2018). Dưới tác động xấu của hiện tượng El Nino đến tình hình sản xuất nông nghiệp nửa đầu năm 2019, nhu cầu tiêu thụ phân bón giảm, chúng tôi cho rằng LAS có thể hoàn thành 78,5% KH tổng doanh thu và 67,4% KH lợi nhuận trước thuế đã đề ra.

Thông tin giao dịch
24/05/2019

Giá hiện tại	8.400
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	12.400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	8.000
Số lượng CP niêm yết (CP)	112,856,400
Số lượng CP lưu hành (CP)	112,856,400
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	28.897
Vốn hóa (tỷ VND)	947,99
EPS trailing	863 VND/cp
P/E trailing	9,73x

Thông tin doanh nghiệp

Tên	CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao
Địa chỉ	Thị trấn Lâm Thao, Huyện Lâm Thao, Tỉnh Phú Thọ
Doanh thu chính	Phân NPK và phân lân
Lợi thế cạnh tranh	Thương hiệu, hệ thống phân phối
Rủi ro chính	Khoản phải thu ở mức cao, chất lượng doanh thu đi xuống

Cơ cấu cổ đông
29/03/2019

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	69,82%
Cổ đông nước ngoài	5,07%
Cổ đông trong nước	25,11%

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018

Bảng 1: Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2018 của LAS

(Đơn vị: tỷ đồng)	Năm 2017	Năm 2018	% yoy	% KH 2018	% FPTSDự phóng (*)
Doanh thu thuần	3.885,55	3.565,47	-8,2%	86,7%	98,8%
<i>Phân NPK</i>	2.658,44	2.491,70	-6,3%		
<i>Phân lân</i>	1.161,33	1.016,06	-12,5%		
<i>Axit Sulfuric</i>	14,07	14,32	+1,8%		
<i>Khác</i>	52,78	43,39	-17,8%		
Giá vốn hàng bán	3.103,89	2.839	-8,5%		
Lợi nhuận gộp	781,66	726,80	-7,0%		97,5%
Doanh thu tài chính	2,27	1,74	-23,2%		
Chi phí tài chính	39,15	63,70	+62,7%		
Chi phí lãi vay	36,12	60,96	+68,8%		
Chi phí bán hàng	338,10	325,97	-3,6%		
Chi phí QLDN	213,74	184,85	-13,5%		
Lợi nhuận trước thuế	192,30	155,89	-18,9%	70,9%	95,0%
Lợi nhuận sau thuế	151,87	122,70	-19,2%	69,7%	94,9%

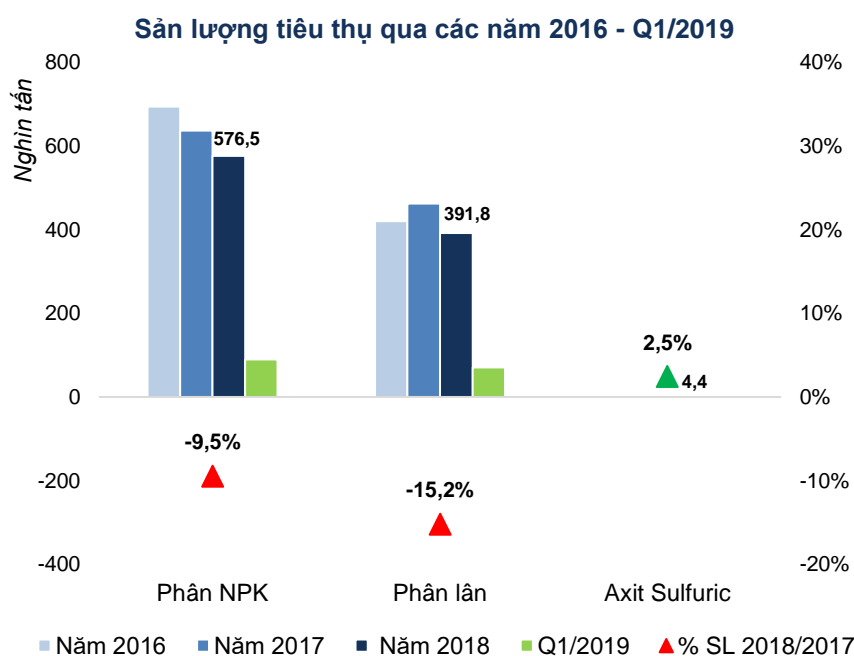
(*) Kết quả dự phóng được công bố tại báo cáo cập nhật định giá – Tháng 1/2019

Nguồn: LAS, FPTSD tổng hợp

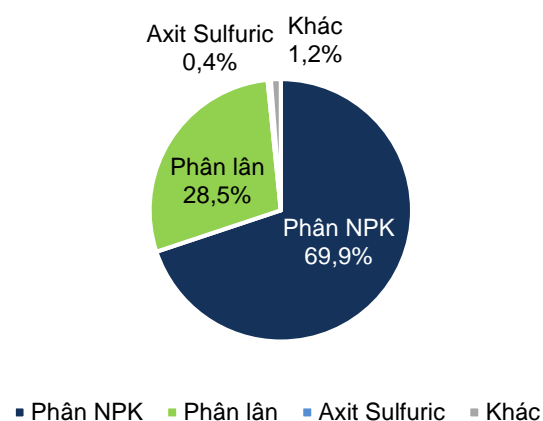
Doanh thu thuần năm 2018 của LAS đạt 3.565,47 tỷ đồng, giảm 8,2% yoy, hoàn thành 86,7% kế hoạch.

► **Tình hình tiêu thụ các loại sản phẩm gặp khó khăn trong năm 2018.**

Năm 2018, LAS đã tiêu thụ 968,26 nghìn tấn phân bón các loại (-11,9% yoy). Trong đó, sản lượng phân lân giảm mạnh nhất (-15,2% yoy), phân NPK (-9,5% yoy). Bên cạnh đó, sản lượng Axit Sulfuric tăng 2,5% yoy.



Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2018



Nguồn: LAS, FPTSD tổng hợp

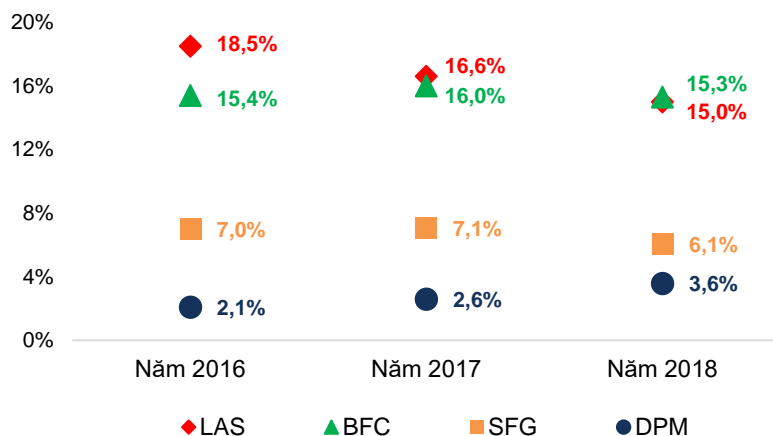
(1) Giá các mặt hàng nông, lâm sản giảm mạnh ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ phân bón.

Tính trung bình năm 2018, giá hạt tiêu giảm mạnh nhất khoảng 40%, giá mùn cao su giảm 22%, cà phê giảm 18%, hạt điều khô giảm 3% so với năm 2017. Điều này khiến thu nhập của người nông dân giảm đáng kể, làm giảm mức chi tiêu cho phân bón. Theo báo cáo thường niên 2018 của Agromonitor, nhu cầu tiêu thụ phân NPK giảm 2,53%, phân lân giảm 1,79% so với năm 2017.

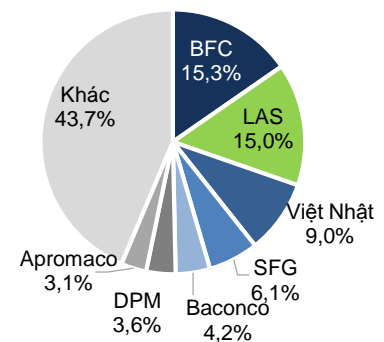
(2) Áp lực cạnh tranh cao từ các đối thủ trong và ngoài nước.

Bình Điền – Ninh Bình cạnh tranh tại thị trường Đồng bằng Sông Hồng, Tiến Nông tại thị trường Thanh Hóa – Nghệ An, phân bón Lào Cai, Đức Giang tại thị trường Tây Bắc Bộ... Bên cạnh đó, 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. Mức độ cạnh tranh càng gay gắt khiến thị phần của LAS đã sụt giảm từ 18,5% xuống 15% trong ba năm 2016 – 2018.

Thay đổi thị phần phân NPK trong nước năm 2016 - 2018



Thị phần tiêu thụ phân NPK năm 2018



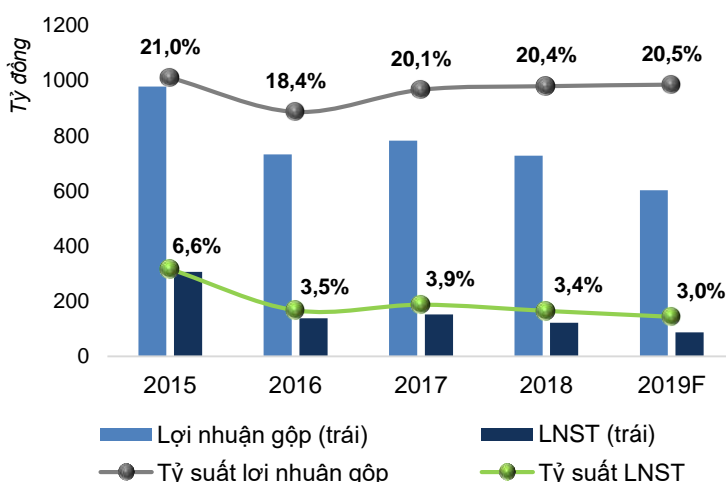
Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp

► Giá bán NPK TB tăng 3,5% yoy, phân lân tăng 3,2% yoy do ảnh hưởng từ giá nguyên liệu đầu vào tăng.

Năm 2018, giá các loại phân đơn trong nước tăng đáng kể do ảnh hưởng từ giá nguyên liệu đầu vào tăng cao (giá khí trung bình +25% yoy, than +17,8% yoy, lưu huỳnh +18% yoy,...). Giá đạm Urê trung bình đã tăng 17,5%, đạm SA tăng 13%, Kali tăng 13,6% và DAP do được áp thuế tự vệ, cũng tăng 25% so với năm 2017. Giá phân đơn tăng cũng kéo theo giá phân NPK tăng lên 3% – 5% do phần lớn phân NPK sản xuất trong nước sử dụng nguyên liệu đầu vào là phân đơn thành phẩm.

Lợi nhuận sau thuế của LAS năm 2018 đạt 122,7 tỷ đồng, giảm 19,2% yoy, hoàn thành 69,7% kế hoạch.

Lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận qua các năm

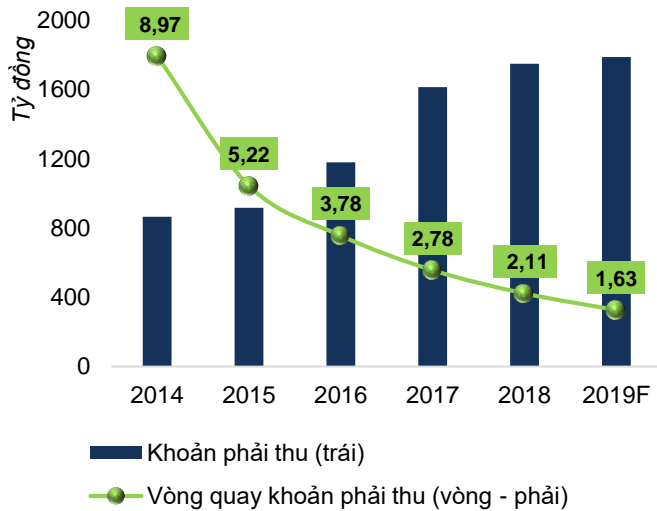


Biên lợi nhuận gộp năm 2018 của LAS duy trì mức 20,58% xấp xỉ năm 2017. Năm 2018, giá phân đơn trong nước biến động, LAS đã tích cực tiêu thụ hàng tồn kho giá thấp, kết hợp với chính sách giá bán tăng lên, đảm bảo được tỷ suất lợi nhuận gộp trên 20%.

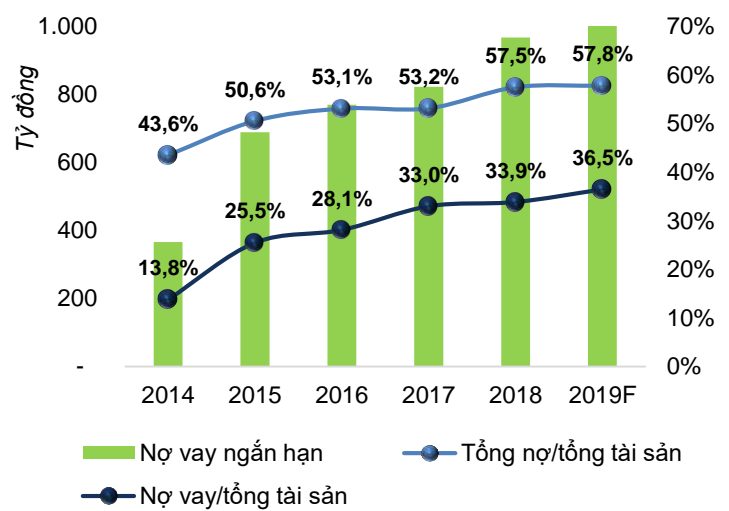
Tuy nhiên, năm 2018 cũng là năm đầu tiên LAS phải trả lãi cho các khoản vay đầu tư nhà máy giai đoạn 2016 – 2017. Chi phí lãi vay tăng 24,84 tỷ đồng (+68,8% yoy), tỷ trọng chi phí lãi vay trên doanh thu tăng từ 0,9% lên 1,7% năm 2018, khiến cho tỷ suất lợi nhuận sau thuế giảm từ 3,9% xuống còn 3,4% năm 2018.

Tình hình phải thu chưa được cải thiện, chất lượng doanh thu đi xuống, bù đắp dòng tiền bằng vốn vay.

Tình hình phải thu của LAS qua các năm



Cơ cấu nguồn vốn của LAS



Nguồn: LAS, FPTS tổng hợp

Các khoản phải thu của LAS vẫn tiếp tục tăng qua các năm. Từ năm 2014 – 2018, khoản phải thu đã tăng với tốc độ trung bình khoảng 19,3%/năm. Vòng quay khoản phải thu giảm mạnh còn 2,11 vòng năm 2018. Tỷ trọng khoản phải thu/doanh thu thuần tăng từ 17,8% (2014) lên 49,1% năm 2018, chất lượng doanh thu đi xuống rõ rệt. Trước tình hình tiêu thụ sản phẩm khó khăn, cạnh tranh gay gắt trong phân khúc NPK, chúng tôi cho rằng, LAS vẫn chưa thể cải thiện tình hình phải thu trong năm 2019, vòng quay khoản phải thu giảm còn 1,63 vòng/năm.

Dòng tiền từ khoản phải thu chưa thể thu hồi ảnh hưởng xấu đến nguồn vốn lưu động hàng năm, LAS phải bù đắp bằng dòng tiền vay ngắn hạn. Năm 2018, nợ vay ngắn hạn của LAS tăng 17,5% so với cuối năm 2017, chiếm 95,6% tổng vay nợ. Theo dự phóng của chúng tôi, xu hướng gia tăng của khoản phải thu và nợ vay vẫn tiếp diễn trong năm 2019, tăng thêm rủi ro cho dòng tiền hoạt động kinh doanh của LAS.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019

[\(quay lại\)](#)

Bảng 2: Kế hoạch kinh doanh năm 2019 và Kết quả thực hiện Quý 1/2019 của LAS

(Đơn vị: tỷ đồng)	Thực hiện 2018	Kế hoạch 2019	Thay đổi (%)	Thực hiện Quý 1/2019	% yoy	Hoàn thành KH (%)
Tổng doanh thu	3.799,84	3.980	+4,7%	657,23	-31,2%	16,5%
Lợi nhuận trước thuế	155,89	162	+3,9%	4,98	-87,4%	3,1%
Lợi nhuận sau thuế	122,70	127	+3,9%	3,99	-87,4%	3,1%
Cổ tức/mệnh giá	1.000 VND/cp	900 VND/cp				

Nguồn: LAS, FPTS tổng hợp

Năm 2019, LAS đặt kế hoạch tổng doanh thu đạt 3.980 tỷ đồng (+4,7% so với TH 2018) và lợi nhuận trước thuế đạt 162 tỷ đồng (+3,9% so với TH 2018). Dưới tác động của El Nino nửa đầu năm 2019, nhu cầu tiêu thụ phân bón giảm, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của LAS sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực từ những tác động này. Theo dự phóng của chúng tôi, kết quả thực hiện của LAS năm 2019 như sau:

► **LAS có khả năng hoàn thành 78,3% KH doanh thu năm 2019, đạt 3.125,25 tỷ đồng, giảm 17,8% yoy, do các nguyên nhân sau:**

(1) Nhu cầu phân bón nửa đầu năm 2019 giảm đáng kể do tác động của hiện tượng El Nino, ảnh hưởng xấu đến canh tác nông nghiệp. Theo Trung tâm dự báo khí tượng thủy văn Mỹ (CPC), trạng thái El Nino (các dòng biển nóng lên đột biến) đã bắt đầu từ cuối năm 2018 và đang duy trì ở thời điểm hiện tại. Thời tiết nửa đầu năm 2019 diễn biến bất thường, nhiệt độ chênh lệch cao, lượng mưa giảm thấp và có khả năng xảy ra xâm nhập mặn. Điều này ảnh hưởng xấu đến tình hình canh tác nông nghiệp, khiến nhu cầu tiêu thụ phân bón giảm rõ rệt.

Kết quả kinh doanh quý 1 của hầu hết các doanh nghiệp phân bón đều giảm mạnh. Quý 1/2019, LAS ghi nhận giảm 31,2% doanh thu và giảm 87,4% lợi nhuận sau thuế so với cùng kỳ 2018 do sản lượng tiêu thụ phân bón giảm mạnh. Theo dự phóng của chúng tôi, sản lượng NPK năm 2019 giảm 25% và phân lân giảm 10% so với TH 2018.

(2) Giá bán NPK tăng 2,5% yoy do gia tăng tỷ trọng phân bón hàm lượng cao.

Năm 2019, LAS tiếp tục đẩy mạnh tiêu thụ sản phẩm hàm lượng cao từ nhà máy NPK số 4 mới (năm 2018). Chúng tôi dự phóng tỷ trọng sản phẩm hàm lượng cao tăng lên từ 5,2% lên 10% trong năm 2019. Với giá bán sản phẩm mới cao hơn khoảng 20% so với sản phẩm hàm lượng thấp, giá bán NPK trung bình năm 2019 sẽ tăng 2,5% yoy.

► **Về lợi nhuận, chúng tôi đánh giá LAS có khả năng hoàn thành 67,4% KH lợi nhuận trước thuế năm 2019, đạt 109,17 tỷ đồng (-30,0% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 87,34 tỷ đồng (-28,8% yoy).**

Theo dự phóng của chúng tôi, sản lượng tiêu thụ năm 2019 giảm mạnh, khiến doanh thu giảm 17,8% so với TH 2018. Trong khi đó, các khoản chi phí hoạt động không thể tiết giảm theo doanh thu, khiến lợi nhuận của LAS giảm mạnh. Dự phóng năm 2019, tỷ trọng chi phí lãi vay/doanh thu là 2% (1,7% năm 2018), chi phí bán hàng là 9,4% (9,1% năm 2018), chi phí quản lý doanh nghiệp là 5,4% (5,2% năm 2018).

Đánh giá tình hình thực hiện kế hoạch hàng năm của LAS

Bảng 3: Thực hiện so với kế hoạch kinh doanh của LAS qua các năm

	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018	Năm 2019 (Dự phóng)
% TH/KH Doanh thu	102,9%	100,4%	88,1%	99,4%	92,4%	78,5%
% TH/KH LNTT	107,0%	93,4%	39,6%	76,3%	70,9%	67,4%

Hiện tại, Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (Vinachem) là cổ đông lớn của LAS (nắm 69,82% vốn điều lệ), chi phối hầu hết các kế hoạch kinh doanh của LAS, trong đó có chỉ tiêu kế hoạch cho năm tới. Sau năm 2015, thị trường phân bón bão hòa, cạnh tranh gia tăng đột biến tại khu vực miền Bắc (Bình Điền – Ninh Bình đi vào hoạt động), đã khiến hoạt động kinh doanh của LAS gặp khó khăn và không hoàn thành kế hoạch được giao. Năm 2019, chúng tôi đánh giá LAS sẽ tiếp tục không hoàn thành được các chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh đã đề ra.

CẬP NHẬT DỰ PHÓNG
[\(quay lại\)](#)

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá cổ phiếu LAS dựa trên các thay đổi lớn sau:

- (1) Doanh thu các mảng sản phẩm giảm đáng kể năm 2019** (phân NPK giảm 25%, phân lân giảm 8% so với TH 2018) do tác động xấu của thời tiết đến tình hình sản xuất nông nghiệp, khiến nhu cầu phân bón giảm.
- (2) Thời gian áp dụng Luật Thuế GTGT sửa đổi bị trì hoãn so với kỳ vọng từ năm 2019. Chúng tôi cập nhật dự phóng dựa trên cơ sở loại bỏ tác động của luật Thuế sửa đổi này.** Tuy nhiên, việc sửa đổi luật Thuế GTGT là yếu tố hỗ trợ lớn cho sự tăng trưởng lợi nhuận của LAS trong tương lai. Chúng tôi sẽ theo dõi quá trình thảo luận sửa đổi luật này của Quốc hội và cập nhật trong thời gian sớm nhất đến nhà đầu tư.
- (3) Tình hình phải thu chưa được cải thiện,** khoản phải thu tiếp tục tăng trong năm 2019, vòng quay khoản phải thu giảm từ 2,11 vòng năm 2018 xuống còn 1,63 vòng năm 2019.

Chi tiết thay đổi dự phóng trong báo cáo cập nhật như sau:

Chỉ tiêu năm 2019	Báo cáo cập nhật 23/05/2019	Báo cáo cập nhật 04/01/2019	Diễn giải
Tăng trưởng doanh thu			
Mảng phân NPK	-23% TH 2018	+2% TH 2018	Nhu cầu phân bón năm 2019 giảm so với 2018 do tác động của hiện tượng El Nino, ảnh hưởng xấu tới tình hình canh tác nông nghiệp.
Mảng phân lân	-8% TH 2018	+3% TH 2018	
Tỷ suất LNG			
Mảng phân NPK	18,8%	20%	Tỷ suất LNG giảm do dự phóng giá phân đơn đầu vào tăng.
Mảng phân lân	23,7%	29%	Tỷ suất LNG mảng phân lân giảm do kỳ vọng áp dụng luật Thuế GTGT sửa đổi bị trì hoãn.
Chỉ tiêu hoạt động			
Vòng quay khoản phải thu	1,63 vòng	2,43 vòng	Vòng quay khoản phải thu giảm do tình hình tiêu thụ khó khăn, khoản phải thu tiếp tục tăng.
Nợ vay (tỷ đồng)			
Vay ngắn hạn	1.000,72	855,24	Dự phóng vay nợ ngắn hạn tăng để bù đắp vốn lưu động thiếu hụt.
Vay dài hạn	35,73	63,77	Vay dài hạn giảm do thay đổi dự phóng về vốn vay thêm và trả nợ gốc.
Hệ số chiết khấu			
Beta không đòn bẩy	0,5	0,46	Cập nhật tháng 05/2019
Lãi suất phi rủi ro	5,06%	5,18%	Cập nhật tháng 05/2019
Phần bù rủi ro	10,31%	11,73%	Cập nhật tháng 05/2019
Chi phí sử dụng VCSH	13,60%	13,29%	
Chi phí sử dụng nợ vay	5,89%	6,23%	Tỷ trọng vay nợ dài hạn giảm
WACC	9.60%	10.08%	

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá mã LAS, sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF) và dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE) với tỷ trọng 50%:50%. Giá mục tiêu của cổ phiếu LAS được xác định là **8.550 VND/cp**, cao hơn 1,8% so với giá đóng cửa ngày 24/05/2019 (giảm 28,7% so với báo cáo cập nhật định giá ngày 04/01/2019).

Do kỳ vọng kết quả kinh doanh năm 2019 sụt giảm mạnh, việc sửa đổi luật thuế GTGT tiếp tục bị trì hoãn, chúng tôi khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu LAS tại thời điểm hiện tại, chi tiết định giá như sau:

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
Phương pháp chiết khấu dòng tiền			
	Dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	9.214	50%
	Dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	7.892	50%
Bình quân giá các phương pháp (VND/cp)		8.550	

CÁC GIẢ ĐỊNH THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2019	9,60%	Phần bù rủi ro	10,31%
Chi phí sử dụng nợ	5,89%	Hệ số Beta	0,50
Chi phí sử dụng VCSH	13,60%	Tăng trưởng dài hạn	1%
Lãi suất phi rủi ro	5,06%	Thời gian dự phóng	5 năm

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

Tổng hợp định giá FCFF		Giá trị
Lãi suất chiết khấu		9,60%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn		1%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VND)		1.902.569
(+) Tiền mặt tại công ty (triệu VND)		119,93
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VND)		1.012.010
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)		890.679
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)		112,86
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		7.892
Tổng hợp định giá FCFE		Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VND)		1.093.871
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)		9.214

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH
Đơn vị: Triệu đồng

HĐKD	2017	2018	2019E	2020F
Doanh thu thuần	3.885.546	3.565.469	2.925.247	3.021.007
- Giá vốn hàng bán	3.103.892	2.838.674	2.323.390	2.398.711
Lợi nhuận gộp	781.654	726.795	601.857	622.295
- Chi phí bán hàng	338.104	325.966	274.160	283.048
- Chi phí quản lí DN	213.741	184.854	157.991	163.112
Lợi nhuận thuần HĐKD	229.810	215.975	169.706	176.135
- (Lỗ)/lãi HĐTC	(36.885)	(61.953)	(59.005)	(59.686)
- Lợi nhuận khác	(622)	1.863	1.529	1.588
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	192.303	155.885	112.230	118.036
- Chi phí lãi vay	36.118	60.957	57.893	59.169
Lợi nhuận trước thuế	192.303	155.885	109.173	114.861
- Thuế TNDN	40.430	33.188	21.835	22.972
LNST	151.873	122.697	87.338	91.889
EPS (đ)	1.238	1.000	774	814

Lưu chuyển tiền tệ	2017	2018	2019E	2020F
Tiền đầu năm	207.672	255.279	74.650	176.929
Lợi nhuận sau thuế	192.303	155.885	87.338	91.889
+ Khấu hao	70.882	71.166	75.028	73.970
+ Điều chỉnh	(62.802)	(60.698)	2.840	(23.042)
+ Thay đổi vốn lưu động	(65.189)	(194.834)	34.828	(51.369)
Tiền từ hoạt động KD	130.487	(29.600)	200.035	91.448
+ Thanh lý tài sản cố định	373	574	-	-
+ Chi mua sắm TSCĐ	(119.254)	(79.311)	(27.492)	-
+ Tăng (giảm) đầu tư	-	-	-	-
+ Các hđ đầu tư khác	2.266	1.734	-	-
Tiền từ hđ đầu tư	(116.615)	(77.003)	(27.492)	-
+ Cổ tức đã trả	(124.450)	(157.999)	(101.571)	(101.571)
+ Tăng (giảm) vốn	-	-	-	-
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	-	40.238	34.930
+ Thay đổi nợ dài hạn	-	-	(8.932)	(8.932)
+ Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
Tiền từ hoạt động TC	33.731	(74.035)	(70.264)	(75.573)
Tổng lưu chuyển tiền tệ	47.603	(180.638)	102.278	15.876
Tiền cuối năm	255.279	74.650	176.929	192.805

CĐKT	2017	2018	2019E	2020F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương tiền	255.279	74.650	176.929	192.805
+ Đầu tư TC ngắn hạn	-	-	-	-
+ Các khoản phải thu	1.614.638	1.750.307	1.789.519	1.840.572
+ Hàng tồn kho	617.601	802.170	579.233	597.686
+ Tài sản ngắn hạn khác	5.907	18.597	15.757	38.799
Tổng tài sản ngắn hạn	2.493.425	2.645.724	2.561.438	2.669.861
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	1.366.550	1.553.498	1.580.990	1.580.990
+ Khấu hao lũy kế	(1.195.315)	(1.248.228)	(1.323.159)	(1.397.032)
+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	171.235	305.270	257.831	183.958
+ Đầu tư tài chính dài hạn	6.964	6.964	6.964	6.964
+ Tài sản dài hạn khác	1.733	2.410	2.410	2.410
+ Xây dựng cơ bản dở dang	136.002	27.887	27.887	27.887
Tổng tài sản dài hạn	315.935	342.891	295.355	221.384
Tổng tài sản	2.809.360	2.988.615	2.856.792	2.891.246

Nợ & Vốn chủ sở hữu				
+ Phải trả người bán	419.798	613.888	480.863	496.604
+ Vay và nợ ngắn hạn	882.938	967.352	1.007.590	1.042.520
+ Nợ ngắn hạn khác	352	239	239	239
Nợ ngắn hạn	1.448.599	1.673.084	1.564.425	1.617.492
+ Vay và nợ dài hạn	45.108	44.658	35.727	26.795
Nợ dài hạn	45.108	44.658	35.727	26.795
Tổng nợ	1.493.707	1.717.742	1.600.152	1.644.287
+ Vốn điều lệ	1.128.564	1.128.564	1.128.564	1.128.564
+ LN chưa phân phối	103.057	47.646	23.675	3.748
Vốn chủ sở hữu	1.315.653	1.270.873	1.256.640	1.246.959
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	2.809.360	2.988.615	2.856.792	2.891.246

Chỉ số hiệu quả vận hành	2017	2018	2019E	2020F
Số ngày phải thu	131,4	172,7	224,50	223,50
Số ngày tồn kho	102,9	91,7	91,68	91,68
Số ngày phải trả	39,4	62,8	60,00	60,00
Thời gian luân chuyển tiền	194,9	201,5	256,18	255,18
COGS / Hàng tồn kho	5,0	3,5	4,01	4,01

Chỉ số khả năng sinh lời	2017	2018	2019E	2020F	Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2017	2018	2019E	2020F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.1%	20,4%	20,6%	20,6%	CS thanh toán hiện hành	1.72	1,58	1,64	1,65
Tỷ suất LNST	3.9%	3,4%	3,0%	3,0%	CS thanh toán nhanh	1.29	1,10	1,27	1,28
ROE DuPont	11.7%	9,7%	6,9%	7,3%	CS thanh toán tiền mặt	0.18	0,04	0,11	0,12
ROA DuPont	5.5%	4,3%	3,1%	3,2%	Nợ / Tài sản	0.33	0,34	0,37	0,37
Tỷ suất EBIT/doanh thu	4.9%	4,4%	3,8%	3,9%	Nợ / Vốn CSH	0.71	0,80	0,83	0,86
LNST/LNTT	79.0%	78,7%	80,0%	80,0%	Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0.67	0,76	0,80	0,84
LNTT/EBIT	100.0%	100,0%	97,3%	97,3%	Nợ dài hạn / Vốn CSH	0.03	0,04	0,03	0,02
Vòng quay tổng tài sản	140.2%	124,7%	103,3%	105,1%	Khả năng TT lãi vay	5.32	2,56	1,94	1,99
Đòn bẩy tài chính	213.4%	225,6%	224,3%	229,6%					

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS 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, FPTS nắm giữ 160 cổ phiếu LAS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <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