

## COMPANY UPDATE

# CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LASUCO)

13-10-2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính  
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam  
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388  
Website: www.sbbsjsc.com.vn

### Khuyến Nghị

**MUA**

Giá hiện hành

**VND 56.500**

Giá mục tiêu – 3 Tháng

**VND 68.771**

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

LSS

Ngành

Thực phẩm

Vốn hóa (tỷ đồng)

1.667

Lượng cổ phiếu lưu hành

29.509.470

P/E (2009) (x)

9,7

P/B (2009) (x)

2,2



### TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Mía đường Lam Sơn (Lasuco/ LSS) được chuyển đổi từ Công ty Đường Lam Sơn, một doanh nghiệp nhà nước, vào tháng 12/1999. Sản phẩm chính của Lasuco gồm đường tinh luyện, đường kính trắng, đường vàng tinh khiết, cồn tinh chế và sản phẩm CO2. Vốn điều lệ hiện tại của công ty là 300 tỷ đồng, trong số đó Tổng Công ty Mía đường 1 chiếm 12,14%. LSS được chính thức giao dịch trên HOSE vào tháng 1/2008.

### Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- Doanh thu 2 quý đầu năm 2009 của LSS khá khả quan, đạt 628 tỷ đồng, tăng 10,6% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu là do giá đường tăng cao. Lợi nhuận sau thuế đạt 79 tỷ đồng. Đáng lưu ý là khoản lợi nhuận này chủ yếu đến từ hoạt động sản xuất kinh doanh thay vì hoàn nhập các khoản dự phòng. Dự báo giá đường trong nước và thế giới sẽ giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức cao từ nay đến cuối năm, do đó LSS có khả năng vượt kế hoạch và mức doanh thu dự kiến đạt 1.256 tỷ đồng, tăng 11% so với 2008.
- Trong năm 2008, Lasuco đã tiến hành trợ giá cho người trồng mía 30 tỷ đồng. Giá thu mua mía vụ 2008-2009 cũng tăng khoảng 30% so với vụ trước, giá phân bón cũng tăng cao. Điều này đã làm giá vốn hàng bán tăng đáng kể và tỷ suất EBITDA chỉ ở mức 18,5%. Trong năm 2009, giá thành phẩm tăng mạnh trong khi giá thu mua mía chỉ tăng nhẹ nên tỷ suất EBITDA sẽ được cải thiện đáng kể lên 21,6%.
- Tính đến cuối năm 2008, khoản đầu tư tài chính của LSS là 340 tỷ đồng, chiếm hơn 40% giá trị tổng tài sản của công ty. LSS đã trích lập dự phòng đầu tư tài chính lên đến 80,3 tỷ đồng, chiếm hơn 80% tổng chi phí tài chính. Khoản lỗ từ hoạt động tài chính đã làm lợi nhuận sau thuế của công ty giảm 17% so với năm 2007. Trong nửa đầu năm 2009, mặc dù thị trường chứng khoán đã khởi sắc trở lại nhưng LSS vẫn chưa tiến hành hoàn nhập khoản dự phòng trên. Tuy nhiên, LSS có thể sẽ hoàn nhập khoảng 30 tỷ đồng vào cuối năm nay, làm doanh thu từ hoạt động tài chính tăng đáng kể. Đồng thời, công ty sẽ tiến hành cơ cấu lại danh mục đầu tư nhằm tăng tính thanh khoản và tập trung nguồn vốn vào hoạt động sản xuất kinh doanh chính.
- Được biết trong năm nay Lasuco dự kiến đầu tư khoảng 200-250 tỷ đồng (gồm 50% vốn tự có và 50% vốn huy động) vào chi phí xây dựng cơ bản.
- LSS dự kiến chi trả cổ tức cho năm 2009 ở mức 1.300-1.500 VND/cổ phiếu, tương ứng với tỷ lệ cổ tức là 2,5%-2,9%, và sẽ tiến hành trả cổ tức đợt 1 ở mức 800 VND/ cổ phiếu vào tháng 10/2009.

### Khuyến nghị đầu tư

- Với lợi nhuận sau thuế dự kiến cho năm 2009 là khoảng 175 tỷ đồng, ROA và ROE tương ứng là 16,8% và 26,5%, tăng gấp đôi so với 2008, và EPS là 5.832 VNĐ.
- Các chỉ số tài chính của LSS ở mức tốt, đặc biệt là chỉ số thanh toán và chỉ số nợ/vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ vốn vay/vốn chủ sở hữu luôn được giữ ổn định ở mức trên dưới 30%, cho thấy LSS có tình hình tài chính tự chủ, độc lập, không chịu nhiều áp lực từ các nguồn vốn vay.
- Dựa vào phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA LSS với giá mục tiêu là 68.711 VNĐ/cổ phiếu.

## COMPANY UPDATE

# CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LASUCO)

13-10-2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính  
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam  
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388  
Website: www.sbbsj.com.vn

## THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

### Tổng quan ngành mía đường:

- Nguồn cung đường trên thế giới được dự báo sẽ thiếu hụt từ nay đến 2010, cụ thể lượng đường thiếu hụt so với nhu cầu cho đến tháng 9/2010 là khoảng 5 triệu tấn. Giá đường thế giới đã tăng 38% trong tháng 8 và tăng 88% kể từ tháng 1/2009.
- Việt Nam hiện có khoảng 38 nhà máy sản xuất đường với tổng công suất khoảng 97.000 tấn mía/ngày, gồm 7 công ty lớn và các nhà máy công suất nhỏ. Mức tiêu thụ đường bình quân đầu người của Việt Nam là 15 kg/người/năm, thấp hơn nhiều so với trung bình thế giới là 22 kg/người/năm. Hiện nay nhu cầu tiêu thụ đường của Việt Nam là khoảng trên 1,3 triệu tấn/năm trong khi tổng lượng đường sản xuất nội địa chỉ đạt khoảng 1,2 triệu tấn/năm. Trong năm 2008, giá bán lẻ đường trong nước cao hơn khoảng 66% so với giá đường thế giới.
- Thiếu nguyên liệu, năng suất thấp, chất lượng chưa cao là những khó khăn lớn nhất của ngành mía đường hiện nay. Sản lượng mía hàng năm chỉ đáp ứng được khoảng 83% nhu cầu nguyên liệu của các nhà máy. Việc giảm sản lượng đã làm cho các nhà máy đường không thể hoạt động hết công suất. Tại nhiều vùng nguyên liệu, cây mía đang bị cạnh tranh quyết liệt bởi nhiều loại cây trồng có năng suất và giá bán cao hơn. Khi sự bảo hộ của Nhà nước đối với ngành đường dần được dỡ bỏ theo lộ trình WTO thì các công ty trong nước sẽ gặp nhiều khó khăn bởi năng lực cạnh tranh còn thấp so với các nước khác.

### Tổng quan về LSS

- Sản phẩm và thị phần:** Công ty Cổ phần Mía đường Lam Sơn (Lasuco/LSS) là một trong những công ty sản xuất đường lớn nhất Việt Nam với sản lượng chiếm khoảng 10% thị phần đường trong nước. Sản phẩm chính của Lasuco là các loại đường và cồn tinh chế, trong đó doanh thu từ đường chiếm khoảng 78%, cồn chiếm khoảng 16%, phần còn lại đến từ các mặt hàng khác.
- Năng lực sản xuất:** Lasuco hiện có 2 nhà máy đường với tổng công suất thiết kế đạt 7.000 tấn mía /ngày, cao thứ 3 trong cả nước, và 1 nhà máy sản xuất cồn công suất 25 triệu lít/năm. Sản lượng mía bình quân hàng năm đạt 1,2 triệu tấn, sản lượng đường đạt 110.000 tấn. Hiện tại Lasuco đang triển khai dự án nâng công suất nhà máy đường số 2 từ 4.500 tấn mía /ngày lên 8.000 tấn mía /ngày, nâng tổng công suất của hai nhà máy lên 10.500 tấn mía /ngày.
- Vùng nguyên liệu:** Thế mạnh của Lasuco là vùng nguyên liệu mía ổn định tại 11 huyện miền núi và trung du tỉnh Thanh Hóa có diện tích khoảng 15.000 – 16.000 ha, với chất lượng mía và năng suất cao hơn trung bình ngành và đang không ngừng tăng lên. Hiện tại công ty đang ứng dụng những giống mía mới và cải tiến kỹ thuật canh tác, đặc biệt là đầu tư vào hệ thống tưới nhỏ giọt, nhằm tăng năng suất mía. Bên cạnh đó, Lasuco cũng rất chú trọng đến công tác hỗ trợ, đảm bảo lợi ích cho nông dân trồng mía nhằm ổn định và phát triển vùng nguyên liệu.
- Dự án nhà máy Biobutanol:** Lasuco vừa ký thỏa thuận hợp tác với PVOil, Zarubezhneft và KBT thành lập Công ty cổ phần Công nghệ sinh học Việt Nam (VBC) để sản xuất biobutanol và các sản phẩm phụ từ nguyên liệu chứa xenlulô tại Thanh Hóa, với công suất 100.000 tấn butanol/năm. Sản phẩm này được xem là xăng sinh học và có chất lượng cao hơn ethanol. Do dự án chỉ vừa được triển khai nên chưa thể mang lại lợi nhuận cho Lasuco trong ngắn hạn.

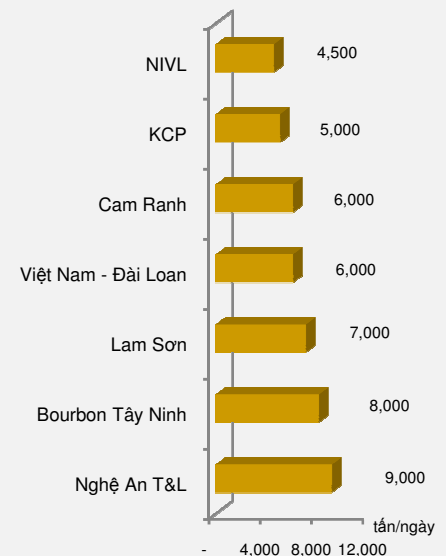
## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ VND)	1.132
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	70
EPS (VND)	2.456
Tỷ suất EBITDA (%)	18,5
Tỷ suất EBIT (%)	14,3
Tỷ suất LN thuần (%)	6,2
Vòng quay tổng tài sản (x)	1,2
Nợ phải trả/ Vốn (%)	30,9
Tỷ số thanh toán (x)	1,8
ROA (%)	7,6
ROE (%)	11,8

## CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà nước (%)	12,14
Nước Ngoài (%)	3,57
Khác (%)	84,29

## CÔNG SUẤT THIẾT KẾ CỦA CÁC NHÀ MÁY ĐƯỜNG (tấn mía/ngày)



## COMPANY UPDATE

# CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LASUCO)

13-10-2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính  
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam  
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388  
Website: www.sbbsjsc.com.vn

### KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND, đơn vị cho 1 CP: VND)

#### BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	Q3/08	Q4/08	Q1/09	Q2/09	Cân Đối Kế Toán	Q3/08	Q4/08	Q1/09	Q2/09
<b>Doanh thu</b>	<b>357</b>	<b>206</b>	<b>375</b>	<b>253</b>	Tiền mặt	77	30	84	201
<b>EBITDA</b>	<b>61</b>	<b>12</b>	<b>55</b>	<b>45</b>	Đầu tư ngắn hạn	30	30	43	76
<b>EBIT</b>	<b>60</b>	<b>12</b>	<b>56</b>	<b>46</b>	Khoản phải thu	242	174	241	226
Lợi nhuận từ HĐTC	(27)	(1)	1	2	Hàng tồn kho	72	119	227	112
Lợi nhuận khác	2	1	0	0	<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>433</b>	<b>369</b>	<b>597</b>	<b>623</b>
Lợi nhuận trước thuế	35	11	56	47	PP&E	184	219	203	202
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>23</b>	<b>9</b>	<b>41</b>	<b>35</b>	Đầu tư dài hạn	257	227	232	210
					<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>493</b>	<b>499</b>	<b>487</b>	<b>471</b>
					<b>Tổng tài sản</b>	<b>926</b>	<b>867</b>	<b>1.084</b>	<b>1.094</b>
<b>Tỷ số</b>	<b>Q3/08</b>	<b>Q4/08</b>	<b>Q1/09</b>	<b>Q2/09</b>	Khoản phải trả	29	59	152	11
Tăng trưởng DT (%)	69,1	-42,2	81,8	-32,6	Nợ ngắn hạn	58	104	146	240
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	-80,8	378,3	-18,2	Nợ dài hạn	120	73	73	73
Tăng trưởng LNST (%)	-2,9	-59,1	336,8	-14,3	<b>Tổng nợ</b>	<b>273</b>	<b>276</b>	<b>445</b>	<b>423</b>
Tỷ suất EBITDA (%)	16,9	5,6	14,8	17,9	Vốn điều lệ	300	300	300	300
Tỷ suất EBIT (%)	16,7	5,7	14,9	18,1	Thặng dư vốn	115	115	115	115
Tỷ suất LNST (%)	6,4	4,6	10,9	13,9	LNST chưa phân phối	73	16	57	79
					<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>631</b>	<b>571</b>	<b>617</b>	<b>647</b>
					<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>927</b>	<b>868</b>	<b>1.084</b>	<b>1.094</b>

#### BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009F	Cân Đối Kế Toán	2006	2007	2008	2009F
<b>Doanh thu</b>	<b>627</b>	<b>952</b>	<b>1.132</b>	<b>1.256</b>	Tiền mặt	127	133	30	227
<b>EBITDA</b>	<b>221</b>	<b>192</b>	<b>209</b>	<b>271</b>	Đầu tư ngắn hạn	87	95	30	80
<b>EBIT</b>	<b>118</b>	<b>125</b>	<b>161</b>	<b>207</b>	Khoản phải thu	118	153	174	183
Lợi nhuận từ HĐTC	(38)	1	(71)	25	Hàng tồn kho	105	103	119	125
Lợi nhuận khác	(3)	(8)	4	1	Tài sản ngắn hạn khác	14	15	16	16
Lợi nhuận trước thuế	74	117	94	233	<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>451</b>	<b>499</b>	<b>369</b>	<b>631</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>65</b>	<b>88</b>	<b>70</b>	<b>175</b>	Tài sản cố định hữu hình	268	210	219	236
<b>EPS (VND)</b>	<b>3.043</b>	<b>3.187</b>	<b>2.456</b>	<b>5.832</b>	Tài sản cố định vô hình	4	43	42	42
					Xây dựng CB dở dang	0	13	1	80
<b>Tỷ số</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009F</b>	Đầu tư dài hạn	92	215	227	220
Tăng trưởng DT (%)	N/A	51,9	18,9	11,0	Tài sản dài hạn khác	2	6	4	5
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	-13,4	9,1	29,3	<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>366</b>	<b>490</b>	<b>499</b>	<b>583</b>
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	6,5	28,9	28,5	<b>Tổng tài sản</b>	<b>817</b>	<b>989</b>	<b>867</b>	<b>1.214</b>
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	33,7	-19,8	149,3	Khoản phải trả	58	75	59	76
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	4,7	-22,9	137,4	Nợ ngắn hạn	3	74	104	152
Tỷ suất EBITDA (%)	35,3	20,2	18,5	21,6	<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>165</b>	<b>214</b>	<b>200</b>	<b>340</b>
Tỷ suất EBIT (%)	18,8	13,1	14,3	16,5	Nợ dài hạn	149	127	73	127
Tỷ suất LN thuần (%)	10,4	9,2	6,2	13,9	<b>Tổng nợ</b>	<b>315</b>	<b>343</b>	<b>276</b>	<b>464</b>
Vòng quay tài sản (x)	1,5	1,1	1,2	1,4	Vốn điều lệ	260	300	300	300
Nợ phải trả/ Vốn (%)	62,8	55,4	48,4	62,0	Thặng dư vốn	73	115	115	115
Tỷ số thanh toán (x)	2,7	2,3	1,8	1,9	LNST chưa phân phối	66	71	16	152
ROE (%)	N/A	15,6	11,8	26,5	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>502</b>	<b>618</b>	<b>571</b>	<b>749</b>
ROA (%)	N/A	9,7	7,6	16,8					
P/E	18,6	16,2	21,0	8,8	<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>817</b>	<b>989</b>	<b>867</b>	<b>1.214</b>
P/B	2,9	2,5	2,7	2,1					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	N/A	2,9	2,9					

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.  
Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

## COMPANY UPDATE

# CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LASUCO)

13-10-2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính  
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam  
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388  
Website: [www.sbbsjsc.com.vn](http://www.sbbsjsc.com.vn)

## Mục Lục Công Bố

### Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
<b>Mua</b>	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
<b>Giữ</b>	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
<b>Bán</b>	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

### Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

### Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

### Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

#### Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

## BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

**Nguyễn Minh Tuấn**

[tuang.nguyenm@sbbsjsc.com.vn](mailto:tuang.nguyenm@sbbsjsc.com.vn)

**Nguyễn Thụy Hoàng Phương**

[phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn](mailto:phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn)

**Lương Công Thắng**

[thang.luong@sbbsjsc.com.vn](mailto:thang.luong@sbbsjsc.com.vn)

**Nguyễn Đức Tiến**

[tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn](mailto:tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn)

**Nguyễn Thụy Hoàng Vân**

[van.nguyen@sbbsjsc.com.vn](mailto:van.nguyen@sbbsjsc.com.vn)

**Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.**

Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.