BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LSS)

Ngày phát hành: 18/05/2010

Bộ phận

Phân tích Nghiên cứu

Nguyễn Đình Thiên

Email: thien.nd@mhbs.vn

Công ty Cổ phần

Chứng khoán MHB

Trụ sở chính:

Tầng 2, 161 Đồng Khởi, Opera View, Q.1, TpHCM

Tel: 38.241.567

Fax: 38.241.572

Website: www.mhbs.vn

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 6, Minexport, 28 Bà Triệu, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 626 82888

Fax: 627 02146

MỤC LỤC

TỔNG QUAN NGÀNH VÀ TIỀM NĂNG PHÁT TRIỂN NGÀNH 4

PHÂN TÍCH NGÀNH THEO MÔ HÌNH 05 FORCES CỦA MICHAEL PORTER 9

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP 11

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH 17

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH 21

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT 23

PHÂN TÍCH SWOT 24

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ 25

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ 27

Công ty cổ phần mía đường Lam Sơn

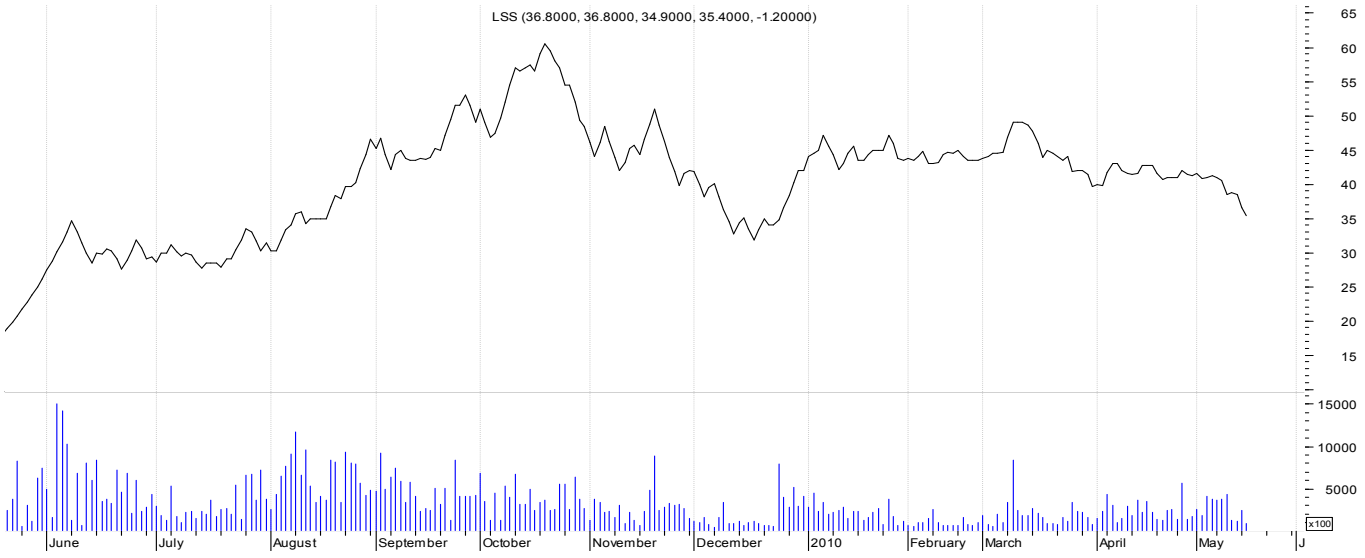
Mã CK: LSS — Sàn niêm yết: HSX

Ngày: 18/5/2010

Khuyến nghị đầu tư	**MUA**	**Giá hiện tại**	**35.400**	**Giá mục tiêu**	**49.000**

Ngành	Hàng tiêu dùng	Vốn điều lệ	300 tỷ đồng	EPS 2009	5.288
Lĩnh vực	Thực phẩm, chế biến	GTVH thị trường	1.044 tỷ đồng	BV	22.398
Giá hiện tại	35.400	KLCP niêm yết	29.509.470	P/E	6,6
Giá thấp nhất trong 52 tuần	13.000	KLCPLH bình quân năm 2009	29.509.470	P/B	1,5
Giá cao nhất trong 52 tuần	60.500	KLCPGD bình quân 30 ngày	251.440	Beta	0,92

Biểu đồ giá trong 1 năm *(đã điều chỉnh giá)*



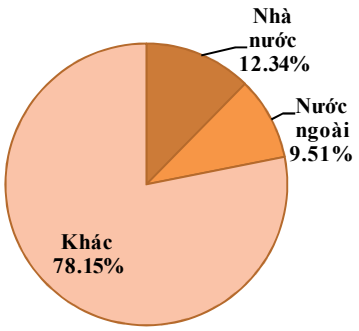
Hội Đồng Quản Trị		**Ban điều hành**		**Ban kiểm soát**	
Lê Văn Tam	Chủ tịch	Lê Văn Thanh	TGĐ	Lê Thị Tiến	Trưởng ban
Bùi Xuân Sinh	Phó Chủ tịch	Lê Khắc Chung	Phó TGĐ	Đỗ Văn Mạnh	Thành viên
Nguyễn Bá Chủ	Ủy viên	Phạm Văn Huệ	Phó TGĐ	Lê Văn Quang	Thành viên
Lê Văn Tiến	Ủy viên	Lê Văn Vinh	Phó TGĐ	Phùng Thanh Hải	Thành viên
Phan Văn Ngọc	Ủy viên	Lê Thanh Tùng	Phó TGĐ		
		Đặng Thế Giang	Phó TGĐ		

Đvt: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2008	2009
Tổng Tài sản	867	998
Nợ phải trả	276	290
Vốn chủ sở hữu	570	700
Doanh thu thuần (DTT)	1.132	1.103
Tăng trưởng DTT	18,9%	-2,5%
Lợi nhuận gộp	209	227
Lợi nhuận gộp/DTT	*18,5%*	*20,6%*
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	73	164
Tăng trưởng LNST	-16,7%	124,8%
LNST/DTT	*6,4%*	*14,9%*
Lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ	70	159
ROA	7,9%	17,6%
ROE	12,3%	25,8%
EPS (đồng)	2.339	5.288

Ghi chú:

Cơ cấu cổ đông



TÓM TẮT

LSS hoạt động trong ngành mía đường, ngành được Nhà nước bảo hộ bằng các công cụ hạn ngạch và thuế quan trong giai đoạn vừa qua. Từ năm 2010, các công cụ này không còn hiệu lực theo lộ trình cam kết khi gia nhập AFTA và WTO, do đó ngành đường cần phải có những bước cải thiện mạnh mẽ để đứng vững trên thị trường nội địa. Đặc biệt, ngành mía đường hiện nay luôn trong tình trạng cung không đủ cầu khi mà nhu cầu tiêu thụ vào khoảng 1,4 triệu tấn năm 2009 thì trong nước thiếu khoảng 400 nghìn tấn và cần dự trữ 200 nghìn tấn.

LSS là công ty cung cấp đường lớn nhất cả nước với 110.000 tấn đường niên vụ 2008/2009, chiếm 10% tổng lượng đường cả nước tuy chỉ đứng thứ ba về công suất thiết kế với 7.000 tấn mía cây/ngày, sau liên doanh mía đường Nghệ An Tate & Lyte và Công ty đường Bourbon Tây Ninh.

LSS đầu tư cho vùng nguyên liệu tốt và hiệu quả. Hiện công ty đang duy trì vùng nguyên liệu mía ổn định với hơn 15.000 ha, năng suất khoảng 71,7 tấn mía/ha cao hơn trung bình ngành (58,6 tấn/ha). Bên cạnh đó, công ty đang triển khai công nghệ tưới nhỏ giọt cho gần 3.000 ha mía đạt năng suất 150 tấn/ha, chất lượng đạt 12 chữ đường*. Niên vụ 2010/2011, LSS sẽ tăng diện tích trồng mía thêm 2.000 ha so với hiện tại. Việc tăng diện tích trồng mía sẽ giúp LSS tăng sản lượng mía nguyên liệu từ 750.000 tấn lên khoảng 1,1 triệu tấn trong niên vụ tới, đảm bảo cho LSS đạt mục tiêu tăng sản lượng đường 40%, đạt 120.000 tấn đường (năm 2009 chỉ đạt khoảng 77 tấn, tương đương 86% kế hoạch).

** Chữ đường là thuật ngữ trong ngành đường viết tắt là CCS (Commercial Cane Sugar) được hiểu là % tổng lượng đường thu được từ cây mía. Ví dụ: cây mía có 14 chữ đường (hay viết là mía 14 chữ đường) có nghĩa là với 100 tấn mía sẽ thu đc 14 tấn đường thành phẩm (14%)*

Đvt: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Quý I/2009	Quý I/2010
Doanh thu bán hàng	282,03	253,92
Giá vốn hàng bán	214,96	144,51
Lợi nhuận gộp	67,07	109,41
Doanh thu tài chính	5,51	5,16
Chi phí tài chính	5,55	3,19
Chi phí bán hàng	5,84	4,01
Chi phí quản lý	11,58	16,51
Lợi nhuận thuần	49,6	90,87
LNST	37,41	68,1

Năm 2009, LSS có sự tăng trưởng mạnh về Lợi nhuận sau thuế với mức tăng 164% do lợi thế về giá đường tăng hơn 50% từ mức bình quân 11.000đ /kg vào tháng 5/2009 lên mức 17.000 đ/kg vào cuối năm 2009. Bên cạnh đó nhờ vào việc tổ chức tốt vùng nguyên liệu và các công nghệ cao trong sản xuất nhằm góp phần giảm chi phí.

Tiếp tục khả quan trong năm 2010, khi mà giá đường vẫn giữ ở mức cao. Theo báo cáo quý 1/2010 thì LNST của LSS đã đạt 68,11 tỷ đồng hoàn thành 36% kế hoạch cả năm, tăng 30,57% so với quý IV/2009 và tăng 82,06% so với cùng kỳ năm 2009. Đặc biệt, tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần quý I/2010 là 56,91% trong khi bình quân cả năm 2009 lên tới 79,5%. Nhờ giá vốn hàng bán giảm nên lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh chính của công ty đạt 109,41 tỷ đồng tương đương tăng 168% so với quý IV/2009 và tăng 63,13% so với cùng kỳ năm 2009.

Trên cơ sở phân tích về LSS chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của LSS là **49.000** đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **XEM XÉT MUA** vào cổ phiếu LSS với mức giá hiện tại cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

Tổng công suất thiết kế của 40 nhà máy đường hiện nay vào khoảng 105.750 tấn mía cây/ngày niên vụ 2008/2009. Mức tổng công suất này sẽ càng được nâng cao trong các năm tới khi mà LSS và một số nhà máy đường khác đã có kế hoạch mở rộng qui mô và tăng năng suất trong chiến lược phát triển của mình giai đoạn 2010 – 2012. Tuy nhiên theo thống kê mới nhất niên vụ 2009/2010 vừa kết thúc cuối tháng 4 vừa qua thì sản lượng đường cả nước niên vụ này thấp hơn dự kiến 35.000 tấn chỉ đạt 904.000 tấn.

Chưa chủ động được nguồn cung mía nguyên liệu dẫn đến ngành công nghiệp mía đường luôn trong tình trạng thiếu hụt nguyên liệu nặng nề. Các nhà máy đang hoạt động ngày càng thấp dưới công suất thiết kế, ảnh hưởng lớn tới cung đường và giá đường trong nước.

Vùng nguyên liệu mía liên tục bị thu hẹp. Do chi phí trồng và thu hoạch mía của Việt Nam khá cao, thường biến động theo giá phân bón, thuốc trừ sâu, công lao động, phí vận chuyển. Bên cạnh đó giá mía biến động thất thường đôi khi không đủ bù đắp được tiền công thu hoạch, tạo tâm lý bấp bênh cho người trồng mía. Vì vậy, nông dân chuyển đổi sang loại cây trồng khác có giá trị kinh tế cao hơn, ổn định hơn thay cho cây mía như sắn, cao su….

Năng suất mía thấp hơn so với thế giới. Nếu so năng suất mía trung bình trên thế giới (khoảng 70 tấn mía/ha) thì năng suất mía của Việt Nam đang thấp hơn 16,3% (đạt khoảng 58,6 tấn/ha). Trong khi các nước láng giềng như Thái Lan và Trung Quốc mía đạt chất lượng khoảng 13 chữ đường thì Việt Nam bình quân hiện thấp hơn 10 chữ đường.

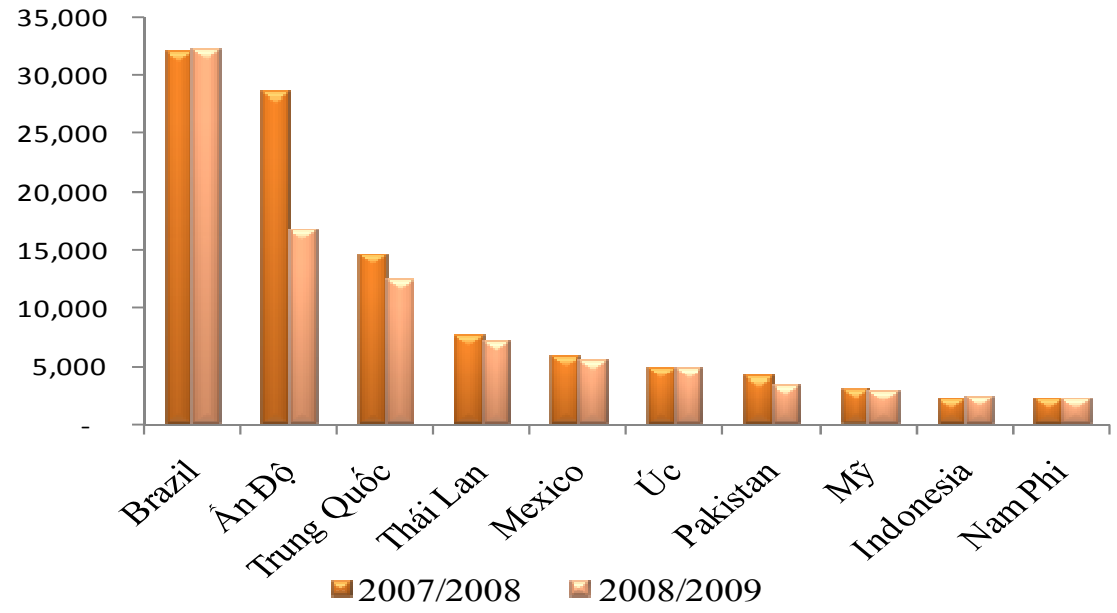
Qui mô sản xuất nhỏ, năng suất thấp với chỉ 2.643 tấn mía cây/ngày. Qui mô tối thiểu để đạt hiệu quả về kinh tế của một nhà máy đường trên thế giới vào khoảng 6.000 – 7.000 tấn mía cây/ngày. Qui mô bình quân của các nhà máy đường Thái Lan vào khoảng 12.000 tấn mía cây/ngày, Úc là 10.000 tấn mía cây/ngày. Như vậy xét về tổng thể, ngành công nghiệp mía đường của Việt Nam hiện nay còn phải cố gắng nhiều mới đạt được quy mô hiệu quả.

Công nghệ lạc hậu, thiếu chuẩn hóa. Ngoại trừ một số nhà máy liên doanh và có vốn đầu tư nước ngoài được đầu tư gần đây thì đa phần các nhà máy đều sử dụng dây chuyền công nghệ thiết bị cũ của Trung Quốc, do đó chất lượng không đồng đều, dẫn tới hao hụt trong sản xuất, giá thành sản phẩm cao.

Tình hình thị trường

Sản lượng đường thế giới niên vụ 2008/2009 đạt 148.732 triệu tấn, giảm 10,66% so với niên vụ trước. Khu vực Châu Á Thái Bình Dương và khu vực Nam Mỹ có sản lượng đường lớn nhất tương ứng đạt 59.235 triệu tấn chiếm 37% và 44.405 triệu tấn chiếm 28% sản lượng đường toàn thế giới. Trong đó, Brazil là nước sản xuất mía đường lớn nhất thế giới đạt 32.350 triệu tấn niên vụ 2008/2009 chiếm khoảng 27,95% tổng lượng đường thế giới và đạt tốc độ tăng trưởng sản lượng bình quân là 6,17% giai đoạn 1999 – 2009**.**

Biểu đồ 10 quốc gia sản xuất mía đường lớn nhất thế giới (nghìn tấn)

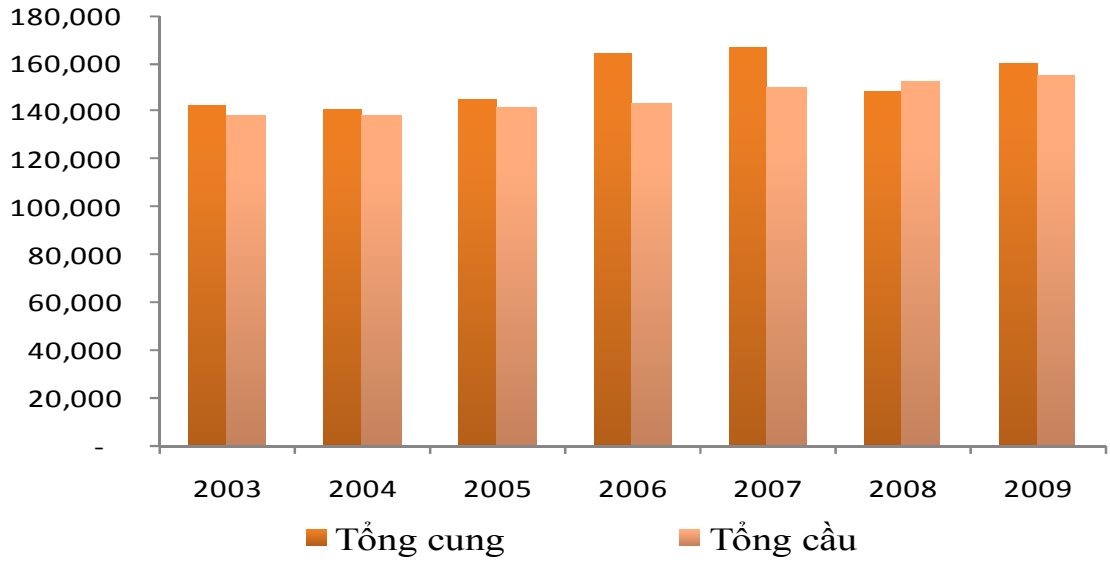


Nguồn: USDA

Theo ước tính của USDA, tổng mức tiêu dùng đường thế giới tăng 2,4% so với năm 2007/2008 đạt 162,2 triệu tấn, với mức tiêu thụ bình quân đầu người khoảng 22 - 24 kg/người/năm. Châu Úc tiêu thụ bình quân 40,05 kg/người/năm, dẫn đầu thế giới, trong khi Châu Á tiêu thụ rất ít, chỉ 14 kg/người/năm.

Năng suất mía trung bình toàn thế giới hiện nay vào khoảng 70 tấn/ha. Khu vực có năng suất cao nhất là Châu Úc, đạt trên 80 tấn/ha tiếp đến là Châu Mỹ, đặc biệt là Nam Mỹ với năng suất hơn 75 tấn/ha, Châu Á xấp xỉ 65 tấn/ha, Braxin và Ấn Độ đạt 80 tấn/ha. Một số quốc gia Châu Phi có năng suất đạt 100 tấn/ha như Senegal, Tazania… nhưng đây không phải là các quốc gia sản xuất đường lớn.

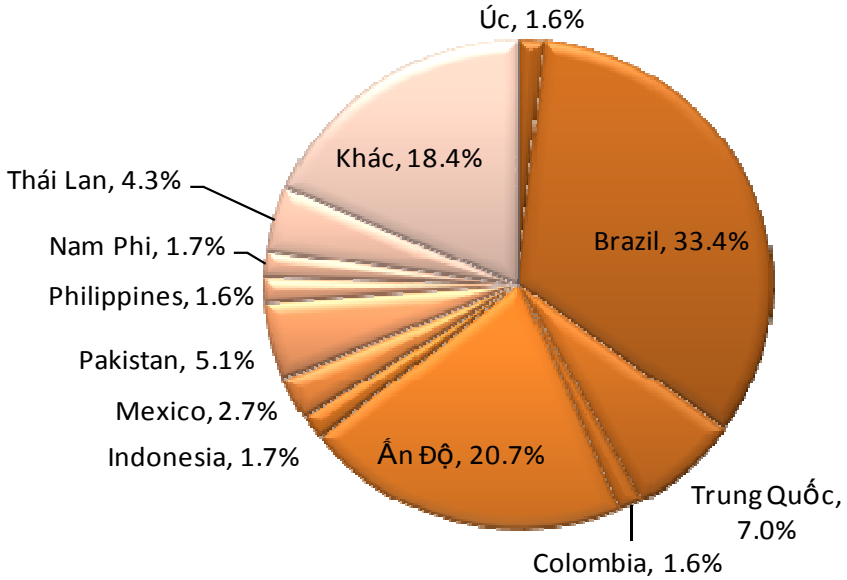
Biểu đồ tổng cung và tổng cầu đường thế giới giai đoạn 2003 – 2009 (nghìn tấn)



Nguồn: USDA

Diện tích trồng mía thế giới năm 2008 vào khoảng 24,38 triệu ha với tổng sản lượng 1.734 triệu tấn. Trong đó 11 quốc gia sản xuất mía đường lớn nhất thế giới có diện tích trồng mía lên tới 81,56% tổng diện tích mía thế giới.

Biểu đồ diện tích trồng mía một số nước trên thế giới



Nguồn: FAO

Năng suất mía trung bình toàn thế giới hiện nay vào khoảng 70 tấn/ha. Khu vực có năng suất cao nhất là Châu Úc, đạt trên 80 tấn/ha tiếp đến là Châu Mỹ, đặc biệt là Nam Mỹ với năng suất hơn 75 tấn/ha, Châu Á xấp xỉ 65 tấn/ha, Braxin và Ấn Độ đạt 80 tấn/ha.

Một số quốc gia Châu Phi có năng suất đạt 100 tấn/ha như Senegal, Tazania… nhưng đây không phải là các quốc gia sản xuất đường lớn.

Lượng đường sản xuất trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu. Với nhu cầu tiêu thụ đường thành phẩm năm 2009 vào khoảng 1,4 triệu tấn trong khi nếu chạy hết công suất, các nhà máy đường trong nước chỉ cung ứng khoảng 1,1 triệu tấn, trong đó do đó ngành đường phải phụ thuộc và nhập khẩu để bù đắp thiếu hụt hằng năm. Năm 2009, theo báo cáo của Bộ NN&PTNT thì sản lượng mía cả nước chỉ đạt 15,25 triệu tấn, giảm gần 5,5% so với năm 2008.

Giá trị nhập khẩu đường các loại của Việt Nam giảm 9% và xuất khẩu tăng 43% năm 2009 vào khoảng 73,4 triệu USD và 29,68 triệu USD, so với cùng kỳ năm trước. Thị trường nhập chủ yếu là Thái Lan và Trung Quốc. Tỷ trọng xuất khẩu đường thô chiếm 25,26%, đường tinh luyện 35,86% và các loại đường khác chiếm 38,89%.

Tiềm năng thị trường ngành mía đường tại Việt Nam, Châu Á và thế giới.

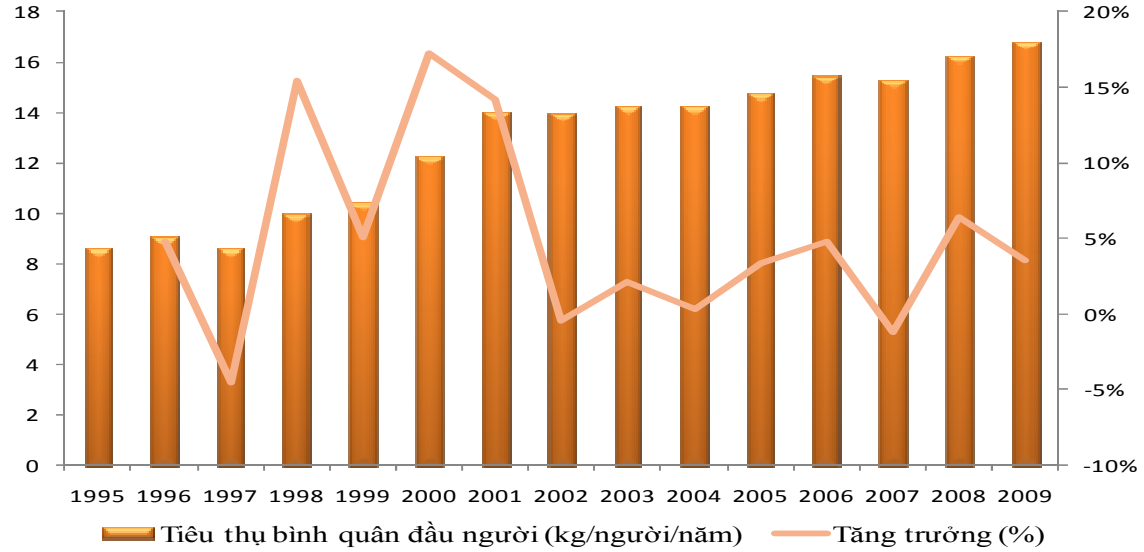
Tốc độ tiêu thụ ngành đường trong công nghiệp chế biến tăng trưởng cùng với ngành công nghiệp thực phẩm. Theo ước tính của BMI, đến năm 2013 ngành công nghiệp thực phẩm của Việt Nam tăng trưởng khoảng 29%, trong đó ngành bánh kẹo tăng 28%, ngành thực phẩm đóng hộp tăng 37%, ngành đồ uống tăng. Với tốc độ tăng trưởng khá cao của các ngành công nghiệp chế biến liên quan có sử dụng đường thì mức tăng trưởng kỳ vọng của ngành đường cũng khá cao trong giai đoạn sắp tới.

Sản lượng sản xuất đường thế giới dự báo giảm đáng kể trong năm 2010 so với năm 2009. Theo dự báo của USDA sản lượng đường thế giới niên vụ 2009/2010 có thể sụt giảm và đạt 165 triệu tấn do yếu tố thời tiết không thuận lợi ở các quốc gia sản xuất, xuất khẩu đường chính trên thế giới và sự cạnh tranh về nguyên liệu mía của các ngành sản xuất sinh học. Do đó giá đường thế giới dự báo sẽ vẫn giữ mức cao như hiện nay

Mức tiêu thụ đường bình quân đầu người của Việt Nam có tốc độ tăng trưởng cao. Từ mức 10,4 kg/người/năm năm 1999 thì đến năm 2009 tiêu thụ trung bình khoảng 16,8 kg/người/năm. Bình quân giai đoạn 1999 – 2009 tiêu dùng tăng khoảng 5,08%/năm. Dự tính trong năm 2010 thì nhu cầu tiêu thụ đường của Việt Nam tăng khoảng 4,2%, tương

ứng với mức tiêu thụ ở mức 1,51 triệu tấn. Trong khi đó, lượng đường sản xuất trong nước mới chỉ cung ứng đủ 75%, như vậy tiềm năng từ thị trường nội địa vẫn còn rất lớn.

Biểu đồ tiêu thụ đường bình quân đầu người và tốc độ tăng trưởng hàng năm giai đoạn 1999 - 2009



Nguồn: ARGOINFO

Dự báo tăng trưởng tiêu thụ đường năm 2010 của Việt Nam vào khoảng 4,2%. Hiện nay thu nhập người dân ngày càng được cải thiện, do đó nhu cầu tiêu dùng trong đó có đường cũng ngày càng tăng lên. Theo khảo sát của Ngân hàng Rabbo của Hà Lan thì độ co giãn của cầu theo thu thập của Việt Nam và tiêu dùng đường là 0,4 (Độ co giãn 0,4 phản ánh nếu thu nhập tăng 1% thì nhu cầu tiêu thụ đường tăng 0,4%). Và theo tính toán của ARGOINFO thì với tốc độ tăng này thì nhu cầu tiêu thụ của Việt Nam năm 2010 ở mức 1,51 triệu tấn.

Tác động từ phía cung

Đối với ngành đường Việt Nam hiện nay nguồn nguyên liệu chủ yếu là từ mía cây, là sản phẩm nông nghiệp mà năng suất, chất lượng nguyên liệu phụ thuộc rất nhiều vào thời tiết, giống mía, diện tích vùng nguyên liệu và cách chăm sóc của nông dân. Do hiệu quả kinh tế của cây mía chưa cao nên diện tích trồng mía đang dần bị thu hẹp để thay vào đó là các loại cây trồng khác có hiệu quả cao hơn sẽ làm cho ngành mía đường gặp nhiều khó khăn trong vấn đề giải quyết nguồn cung. Bên cạnh đó, năng suất trồng mía cùng với chữ đường thấp cũng là vấn đề lớn của ngành mía đường hiện nay.

Tác động từ phía cầu

Với tổng mức cung đường nội địa của Việt Nam mới chỉ đáp ứng khoảng 72% nhu cầu trong nước, đồng thời việc tiêu dùng đường sẽ tăng cùng với tốc độ tăng trưởng dân số và kinh tế cũng sẽ tạo cho thị trường đường của Việt Nam có sự hấp dẫn riêng của mình. Song song đó, sự tăng trưởng mạnh mẽ của các ngành công nghiệp thực phẩm liên quan như bánh kẹo, sữa, đồ uống cũng sẽ là một lực kéo không nhỏ góp phần ngành mía đường tăng trưởng.

Sản phẩm thay thế

Do sản phẩm đường khá đặc biệt nên việc các sản phẩm có thể thay thế cho đường trong tiêu thụ của dân cư và ngành công nghiệp thực phẩm chế biến chỉ có thể là các loại đường hóa học. Tuy loại sản phẩm này có giá thành rẻ hơn nhưng không đạt chuẩn an toàn vệ sinh thực phẩm có ảnh hưởng đến sức khỏe của người tiêu dùng. Do đó, ngành đường cũng có lợi thế lớn trong việc không bị cạnh tranh gay gắt đầu ra bởi các sản phẩm khác.

Rào cản thị trường và các đối thủ tiềm năng

Thuế suất nhập khẩu đường các loại năm 2010 chỉ còn 5% theo cam kết của AFTA, đồng thời hạn ngạch nhập khẩu cũng dần được Việt Nam cũng sẽ phải mở cửa nhập khẩu đường trong hạn ngạch là 25%, ngoài hạn ngạch là 65%. Với tình hình sản xuất hiện tại của ngành đường Việt Nam, mặc dù có nhiều điều kiện thuận lợi về điều kiện tự nhiên, nguồn nhân lực rẻ nhưng nguồn nguyên liệu không ổn định, năng suất thấp do chưa quy

hoạch tốt vùng nguyên liệu. Điều này làm cho nhiều nhà máy đường chưa khai thác hết công suất dẫn tới giá thành sản phẩm cao làm giảm sức cạnh tranh về giá khi hội nhập.

Sự cạnh tranh của các doanh nghiệp cùng ngành

Mặc dù với 40 nhà máy đường hiện nay nhưng do nguồn cung đường chỉ mới đáp ứng được 75% nhu cầu thị trường nội địa nên sự cạnh tranh từ các công ty trong nước không quá gay gắt và mạnh mẽ. Tuy nhiên, với lộ trình giảm thuế và các rào cản hạn ngạch bắt đầu hết tác dụng trong năm 2010 thì ngành đường trong nước sẽ phải cạnh tranh gay gắt với đường nhập khẩu khi mà giá thành sản xuất của đường ngoại nhập đang thấp hơn giá thành sản phẩm trong nước.

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Tóm tắt quá trình hình thành và phát triển:

- Ngày 12/01/1980, Thủ tướng Chính phủ ký quyết định số 24/TTg phê duyệt xây dựng nhà máy đường Lam Sơn (nay là nhà máy đường Lam Sơn I).
- Ngày 31/03/1980, Bộ Lương thực Thực phẩm (nay là Bộ NN và PTNT) ký quyết định số 488 LTTP/KTCB thành lập Ban kiến thiết nhà máy đường Lam Sơn. Địa điểm xây dựng nhà máy tại xã Thọ Xương, huyện Thọ Xuân … Tỉnh Thanh Hoá (nay là thị trấn Lam Sơn, Thọ Xuân, Thanh Hoá).
- Ngày 14/03/1981, Thủ tướng Chính phủ ký quyết định số 61/TTg khởi công xây dựng nhà máy và đưa công trình vào danh mục trọng điểm cấp nhà nước.
- Ngày 28/04/1986, Thủ tướng Chính phủ ký quyết định thành lập nhà máy đường Lam Sơn.
- Ngày 02/11/1986, Nhà máy đi vào sản xuất vụ đầu tiên.
- Ngày 08/01/1994, Bộ NN và PTNT ký quyết định số 14 NN-TCCB đổi tên nhà máy đường Lam Sơn thành Công ty đường Lam Sơn.
- Ngày 06/12/1999, Thủ tướng Chính phủ ký quyết định số 1133/QĐ-TTg chuyển Công ty đường Lam Sơn thành Công ty cổ phần mía đường Lam Sơn.
- Ngày 01/01/2000, Công ty đi vào hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần với vốn điều lệ 150 tỷ đồng.
- Tháng 6/2001, Công ty phát hành thêm cổ phiếu phổ thông, tăng vốn điều lệ lên 200 tỷ đồng để đáp ứng nhu cầu đầu tư phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Tháng 5/2007, Công ty phát hành cổ phiếu trả cổ tức tăng vốn điều lệ lên 300 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh chính

- Công nghiệp đường, cồn, nha, nước uống có cồn và không có cồn;
- Chế biến các sản phẩm sau đường, nông, lâm sản, thức ăn gia súc.
- Dịch vụ vận tải, cơ khí, cung ứng vật tư nguyên liệu.
- Sản xuất và cung ứng giống cây, con, tiêu thụ sản phẩm.

- Chăn nuôi bò sữa, chế biến sữa, bò thịt, chế biến các sản phẩm cao su, giấy bao bì carton, kinh doanh thương mại, khách sạn, ăn uống.
- Xuất nhập khẩu các sản phẩm trên và tài sản cố định, máy móc, thiết bị vật tư, phụ tùng thay thế phục vụ cho sản xuất kinh doanh.
- Kinh doanh bất động sản với quyền sở hữu hoặc đi thuê.
- Sản xuất kinh doanh CO2 (khí, lỏng, rắn).
- Nghiên cứu và phát triển khoa học nông nghiệp, công nghiệp.
- Kinh doanh vận chuyển hành khách, vận chuyển hàng hóa bằng tàu hỏa, ô tô và đường thủy nội.
- Nước sạch phục vụ sản xuất và sinh hoạt.
- Dịch vụ sửa chữa và gia công máy móc, thiết bị.
- Dịch vụ làm đất nông, lâm nghiệp.

Chiến lược sản xuất kinh doanh

- Phát huy vị trí hàng đầu trong ngành Mía đường Việt Nam.
- Tập trung nâng cao và làm mới hơn các sản phẩm chính: Đường – Cồn – Điện. Mang lại lợi ích cho Cộng đồng và Doanh nghiệp.
- Đầu tư đa dạng hóa sản phẩm, mở rộng lĩnh vực, địa bàn và ngành nghề kinh doanh. Đầu tư thiết bị và công nghệ mới, nâng công suất các nhà máy hiện có, tăng nhanh sản lượng Đường – Cồn – Điện – Nhiên liệu sinh học (Bio Diezel).
- Phát huy văn hóa doanh nghiệp:

  Hợp tác - Năng động - Sáng tạo

  Uy tín - Chất lượng - Hiệu quả
- Bảo vệ và tôn vinh thương hiệu LASUCO. Xây dựng LASUCO thành tập đoàn kinh tế Công - Nông nghiệp - Dịch vụ - Thương mại hàng đầu trong ngành mía đường Việt Nam.

Danh sách các công ty con, công ty liên doanh

STT	Tên công ty con	VĐL (tỷ)	Tỷ lệ sở hữu của LSS (%)	Địa chỉ
1	Công ty TNHH Larn Sơn Sao Vàng	20	90,98	Thị trấn Sao Vàng - Huyện Thọ Xuân - Tỉnh Thanh Hóa
2	Công ty Cổ phần Phân bón Lam Sơn	5,14	57,69	Khu 6 - Thị trấn Lam Sơn - Huyện Thọ Xuân - Tỉnh Thanh Hóa

Năm 2009, LSS đã thanh lý toàn bộ khoản đầu tư trong công ty TNHH SX-TM Lam Thành với trị giá 19 tỷ đồng.

STT	Tên công ty liên doanh	Tỷ lệ sở hữu của LSS (%)	Địa chỉ
1	CTCP Du lịch Thanh Hoá	34,03	25A Quang Trung - P.Ngọc Trạo - Thành phố Thanh Hóa
2	CTCP Rượu Việt Nam - Thụy Điển	32,5	Cụm công nghiệp Phú Nghĩa – Huyện Chương Mỹ - Tỉnh Hà Tây.
3	CTCP Giấy Lam Sơn	32,03	Xã Vạn Thắng - Huyện Nông Cống - Tỉnh Thanh Hóa.
4	CTCP Cơ giới Nông nghiệp Lam Sơn	29,79	TT Lam Sơn – Huyện Thọ Xuân – Tỉnh Thanh Hóa
5	CTCP Đầu tư Thương mại Lam Sơn	28,57	253 Đường Trần Phú - Phường Ba Đình - Thành phố Thanh Hoá.
6	CTCP Sữa Lam Sơn	19,06	KCN Lễ Môn, Thanh Hóa.
7	Công ty CP vận tải Lam Sơn	19	

Quí 1/2010, theo thông tin từ việc chuyển đổi CTCP Sữa Lam Sơn sang thành công ty con của VNM thì khoản đầu tư tài chính của LSS trong CTCP Sữa Lam Sơn sẽ bổ sung một phần vốn cho LSS trong các hoạt động đầu tư sau này của mình .

Với chiến lược kinh doanh đa dạng của mình, mà đặc biệt về mảng du lịch thì LSS đang đầu tư vào các công ty con như CTCP Du lịch Thanh Hóa, xây dựng khách sạn Lam Sơn – Sầm Sơn, CTCP vận tải Lam Sơn

Hội đồng quản trị, Ban điều hành

Hội Đồng Quản Trị	Chức vụ	Trình độ chuyên môn	Kinh nghiệm
Lê Văn Tam	Chủ tịch	Cử nhân Kinh tế	Hơn 29 năm kinh nghiệm trong ngành
Bùi Xuân Sinh	Phó Chủ tịch	Trung cấp	Hơn 27 năm kinh nghiệm trong ngành
Nguyễn Bá Chủ	Ủy viên		
Lê Văn Tiến	Ủy viên	Cử nhân Tài chính	Hơn 7 năm kinh nghiệm trong ngành
Phan Văn Ngọc	Ủy viên	Kỹ sư Nông nghiệp	Hơn 35 năm kinh nghiệm trong ngành
Ban điều hành	**Chức vụ**	**Trình độ chuyên môn**	**Kinh nghiệm**
Lê Văn Thanh	TGĐ	Kỹ sư Nông nghiệp	Hơn 27 năm kinh nghiệm trong ngành
Lê Khắc Chung	Phó TGĐ	Kỹ sư Nông nghiệp	Hơn 23 năm kinh nghiệm trong ngành
Phạm Văn Huệ	Phó TGĐ	Cử nhân Kế toán - Tài chính	Hơn 27 năm kinh nghiệm trong ngành
Lê Văn Vinh	Phó TGĐ	Kỹ sư Hóa hữu cơ	Hơn 27 năm kinh nghiệm trong ngành
Lê Thanh Tùng	Phó TGĐ		
Đặng Thế Giang	Phó TGĐ		
Ban kiểm soát	**Chức vụ**	**Trình độ chuyên môn**	**Kinh nghiệm**
Lê Thị Tiến	Trưởng ban	Cử nhân Kinh tế	Hơn 21 năm kinh nghiệm trong ngành
Đỗ Văn Mạnh	Thành viên	Cử nhân Kinh tế	Hơn 27 năm kinh nghiệm trong ngành
Lê Văn Quang	Thành viên	Cử nhân Kinh tế	Hơn 19 năm kinh nghiệm trong ngành
Phùng Thanh Hải	Thành viên	Cử nhân Kinh tế	Hơn 24 năm kinh nghiệm trong ngành

Các loại thuế

Năm 2006 là năm cuối cùng công ty được miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, do đó hiện tại công ty có nghĩa vụ nộp thuế thu nhập doanh nghiệp ở mức 25% trên thu nhập chịu thuế.

Chính sách cổ tức, Tỷ lệ trích lập các quỹ

Căn cứ điều lệ của công ty, chính sách cổ tức và trích lập các quỹ quỹ như sau:

- Kết thúc niên độ tài chính, HĐQT có trách nhiệm xây dựng phương án phân phối lợi nhuận và trích lập các quỹ để trình ĐHĐCĐ. Tỷ lệ trích lập các quỹ như sau:

STT	Quỹ trích lập	Tỷ lệ trích (trên LNST)
1	Đầu tư phát triển	10%
2	Dự phòng tài chính	5%
3	Khen thưởng phúc lợi	10%
4	Thưởng ban quản lý điều hành	Dựa vào kết quả kinh doanh

- HĐQT có thể thanh toán cổ tức giữa kỳ nếu xét thấy việc chi trả này phù hợp với khả năng sinh lời của công ty.

- Tình hình thực hiện chi trả cổ tức của công ty.

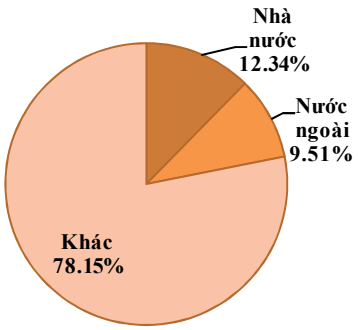
Hình thức trả cổ tức	2007	2008	2009
Bằng tiền	20%	15%	25%

Năm 2010, LSS sẽ phát hành cổ phiếu cho cổ đông nhằm thu hút vốn cho các dự án phát triển của mình và nâng vốn điều lệ lên 500 tỷ đồng

- Dựa vào mức chi trả cổ tức trong 3 năm gần nhất và kế hoạch phát triển kinh doanh của LSS trong những năm tới, chúng tôi dự tính mức chi trả cổ tức bình quân của LSS trong những năm tiếp theo như sau:

Tỷ lệ trả cổ tức sau trích lập các quỹ	2010	2011	2012	2013
	17%	30%	35%	35%

Cơ cấu cổ đông của công ty tại thời điểm cuối tháng 3 năm 2010



STT	Cổ đông	Số cổ phần sở hữu	Tỷ lệ (%)
1	Trong nước	26.703.120	90,49
2	Ngoài nước	2.806.350	9,51
Tổng		**29.509.470**	**100**
1	Cá nhân	15.763.290	53,4
2	Tổ chức	13.746.180	46,6
Tổng		**29.509.470**	**100**

Danh sách các cổ đông lớn

STT	Tên cổ đông lớn	Số cổ phần sở hữu	Tỷ lệ (%)
1	Tổng công ty mía đường I	3.642.490	12,1
2	Công ty Chứng Khoán Ngân Hàng Sài Gòn Thương Tín	1.400.840	4,7
3	Công ty cổ phần Sữa Lam Sơn	755.147	2,5
4	Hiệp hội Mía đường Lam Sơn - Thanh Hóa	2.576.500	8,6
5	Red River Holding	1.748.630	5,8
6	Lê Trung Thành	1.312.720	4,4
7	Quỹ đầu tư chứng khoán Việt Nam (VF1)	888.330	3,0
8	Quỹ đầu tư Tăng trưởng Việt Nam (VF2)	852.850	2,8
9	Quỹ Đầu Tư Doanh Nghiệp Hàng đầu Việt Nam (VF4)	261.900	0,9
10	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (Sacombank)	210.000	0,7
Tổng cộng		13.649.407	45,5

Giao dịch cổ đông lớn và cổ đông nội bộ trong 6 tháng gần đây

STT	Tên cổ đông lớn	Giao dịch	Số lượng	Số lượng sở hữu sau giao dịch
1	Công ty Chứng Khoán Ngân Hàng Sài Gòn Thương Tín	Bán	49.160	1.400.840
2	Lê Văn Tam	Mua	66.220	366.470
3	Hiệp hội Mía đường Lam Sơn – Thanh Hóa	Mua	131.400	2.576.500
4	CTCP Sữa Lam Sơn	Bán	261.053	755.147
5	Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam (VF1)	Mua	343.400	888.330
6	Quỹ Đầu tư Tăng trưởng Việt Nam (VF2)	Mua	135.010	852.850
7	Quỹ Đầu tư Doanh nghiệp Hàng đầu Việt Nam (VF4)	Mua	261.900	261.900
8	Phạm Văn Huệ	Bán	13.000	2.250
9	Lê Khắc Chung	Bán	500	30.940
10	Lê Văn Quang	Mua	200	12.850
11	Đỗ Văn Mạnh	Bán	5.490	10.000
12	Lê Trung Thành	Mua	111.410	1.312.720

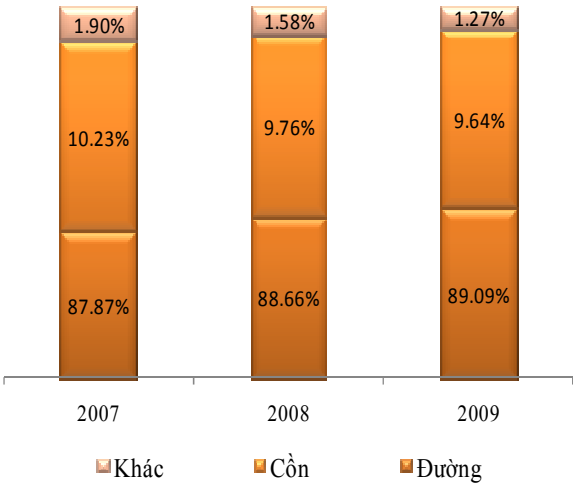
Theo quan sát của chúng tôi hiện nay, các quỹ đầu tư VF1, VF2, VF4, Hiệp hội mía đường Lam Sơn liên tục mua vào cổ phiếu LSS và số lượng cổ đông lớn sở hữu chiếm 45,5% số lượng cổ phiếu lưu hành của LSS, điều đó cho thấy được sự tin tưởng đầu tư của các quỹ và hiệp hội vào tăng tưởng ổn định, bền vững và cao hơn các công ty đường hiện nay tại Việt Nam.

Một số dự án đầu tư mở rộng sản xuất tiêu biểu

STT	Dự án	Tổng vốn đầu tư	Đầu tư năm 2010	Sản phẩm	Năm bắt đầu hoạt động
1	Đầu tư mở rộng nhà máy đường số 2 lên 7.500 tấn mía / ngày	650	320	- Đường	2011
2	Tiếp tục dự án "Làm mới cây mía hạt đường Lam Sơn" và tưới nước nhỏ giọt công nghệ cao Netafim	300	30	- Mía	2008
3	Xây dựng khách sạn Lam Sơn – Sầm Sơn	80	30	- Du lịch	2011
4	Văn phòng làm việc và nhà ở tại 64 Bạch Đằng - Hà Nội	70	20		2011
5	Đầu tư bổ sung thiết bị công nghệ hồ hoá tinh bột cho Nhà máy Cồn	80	50	- Cồn	2011

Phân tích cơ cấu doanh thu, chi phí, lợi nhuận

Cơ cấu doanh thu từ HĐKD

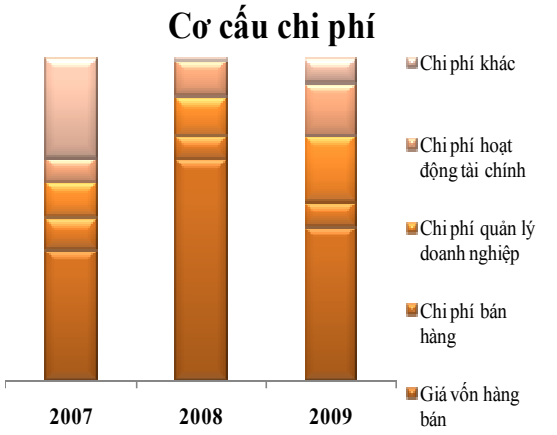


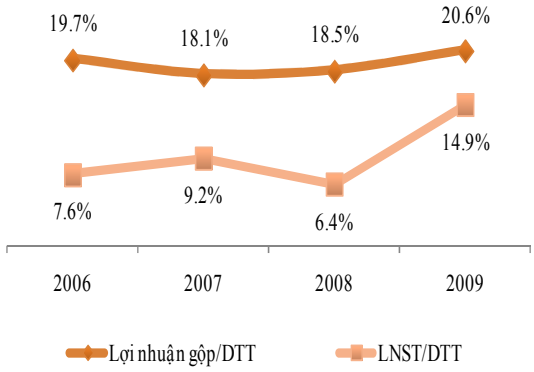
Cơ cấu Doanh thu

Loại sản phẩm	2007	2008	2009
Đường	87,87%	88,66%	89,09%
Cồn	10,23%	9,76%	9,64%
Khác	1,90%	1,58%	1,27%

Ghi chú: tính trên Doanh thu từ HĐSXKD

Doanh thu năm 2009 có phần sụt giảm cùng với khó khăn chung của nền kinh tế trong nước và thế giới. Trong cơ cấu doanh thu thì sản phẩm đường chiếm tỷ trọng cao nhất nên mọi biến động về giá đường sẽ ảnh hưởng trực tiếp và lớn nhất đến tổng doanh thu của LSS. Tuy chỉ sản lượng đượng sản xuất chỉ đạt 77.352 tấn (86% so với kế hoạch) năm 2009 nhưng doanh thu và lợi nhuận sau thuế vẫn có sự tăng trưởng tốt nhờ vào giá sản phẩm tăng cao. Tuy nhiên, vì tính chất đặc thù của sản phẩm nên LSS cũng không tận dụng được hết từ việc tăng giá đột biến do các khách hàng lớn thường chốt giá 6 tháng/lần.





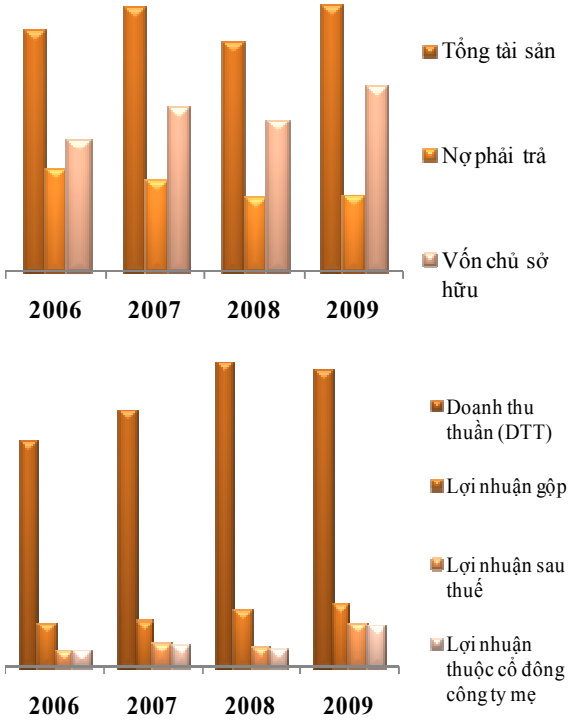
Cơ cấu chi phí

Khoản mục chi phí	2006	2007	2008	2009
Giá vốn hàng bán	80,4%	81,9%	81,5%	79,5%
Chi phí bán hàng	3,12%	2,37%	1,62%	1,78%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3,74%	2,67%	2,67%	4,63%
Chi phí hoạt động tài chính	1,20%	1,92%	2,47%	3,75%
Chi phí khác	2,60%	7,29%	0,14%	1,71%

Ghi chú: Chi phí tính trên doanh thu thuần

Giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí và dần được cải thiện. Trong cơ cấu chi phí sản xuất, mía là nguyên liệu đầu vào chiếm tỷ trọng cao nhất. Nguyên liệu mía chiếm từ 60 – 65% giá thành sản phẩm và 56% giá vốn hàng bán. Do đó, giá mía biến động phức tạp ảnh hưởng trực tiếp tới giá đường thành phẩm.

Giảm dần các chi phí phát sinh. Có thể thấy rằng sau khi ứng dụng phần mềm quản lý doanh nghiệp ERP vào đầu năm 2007 trong quản lý đã giúp chi phí khác của LSS có bước cải thiện đáng kể từ mức 7,29% xuống 1,71% và chi phí bán hàng từ mức 2,37% còn 1,78% giai đoạn 2007 – 2009. Riêng chi phí quản lý doanh nghiệp năm 2009 tăng do Nhà nước cho phép trích 10% lợi nhuận tính thuế để lập Quỹ đầu tư phát triển khoa học công nghệ và được hạch toán vào chi phí quản lý doanh nghiệp. Với mức LNTT của LSS năm 2009 là 223 tỷ đồng thì số trích lập quỹ này là 22,3 tỷ đồng. Nếu như trừ khoản này ra trong chi phí quản lý doanh nghiệp thì tỷ lệ này sẽ ở mức 2,61% thay cho 4,63% như bảng tính trên.



Một số chỉ tiêu chính của LSS qua các năm

ĐVT: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009
Tổng Tài sản	914	989	867	999
Nợ phải trả	391	343	276	290
Vốn chủ sở hữu	495	618	571	701
Doanh thu thuần (DTT)	836	952	1.132	1.103
Tăng trưởng DTT		13,9%	18,9%	-2,5%
Lợi nhuận gộp	164	172	209	227
Lợi nhuận gộp/DTT	*19,7%*	*18,1%*	*18,5%*	*20,6%*
LNST	63	88	73	164
Tăng trưởng LNST		38,0%	-16,7%	124,8%
LNST/DTT	*7,6%*	*9,2%*	*6,4%*	*14,9%*
Lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ	63	83	70	159

Tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu của LSS đã có những bước cải thiện tích cực trong 3 năm trở lại đây, từ 18,1% năm 2007 lên 20,6% năm 2009. Năm 2009 nhờ vào giá đường thành phẩm trong nước tăng gần 45% so với năm 2008 do thiếu hụt nguồn cung nên tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu có phần tăng trưởng tốt hơn. Những năm tới, do một số máy móc đã hết khấu hao nên giá thành sản phẩm sẽ giảm xuống thấp hơn. Trong năm 2010, giá đường trong nước theo dự báo của AGROINFO trung bình ở mức 17.100đ/kg, giảm 14,5%. Bên cạnh đó, quá trình cải tiến năng suất vùng nguyên liệu và chủ động nguồn nguyên liệu trong sản xuất của LSS cũng sẽ góp phần lớn trong cải thiện chi phí sản xuất, nâng cao tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu của LSS.

Năm 2010, LSS sẽ tiến hành tăng vốn thông qua chào bán cổ phiếu cho các cổ đông chiến lược, cổ đông hiện hữu. Nguồn tiền từ việc tăng vốn để đầu tư các dự án giúp LSS chịu ít rủi ro từ biến động lãi vay từ ngân hàng.

Tổng tài sản LSS chưa tăng trưởng đột phá, vốn chủ sở hữu tăng khá, so với năm 2006 tổng tài sản của LSS mới tăng trưởng khoảng 9,3% mức tăng trưởng chưa tương xứng với một công ty hàng đầu ngành mía đường tại Việt Nam. Trong các năm sắp tới với điểm rơi là năm 2011 khi mà các dự án kết thúc sẽ làm tăng đáng kể tổng tài sản của

LSS. Tuy tổng tài sản chưa có sự tăng trưởng thì vốn chủ sở hữu tăng 41,5%, một mức tăng khá tốt làm cho các chỉ số tài chính trong cấu trúc vốn có sự cải thiện an toàn hơn.

Tỷ lệ nợ thấp chiếm 29% trên tổng tài sản của công ty, so với năm 2008 tỷ lệ nợ của công ty có phần giảm nhẹ khoảng 3%. Tỷ lệ này khá an toàn, chi phí lãi vay chỉ chiếm 1,44% tổng doanh thu của công ty, vì vậy LSS sẽ ít chịu ảnh hưởng khi có biến động lãi suất và chủ động trong việc sử dụng hiệu quả đồng vốn của mình. Bên cạnh đó, Chính phủ cũng có chương trình vốn vay ưu đãi cho các hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp, LSS cũng sẽ có lợi thế nhất định khi sử dụng nguồn vốn này.

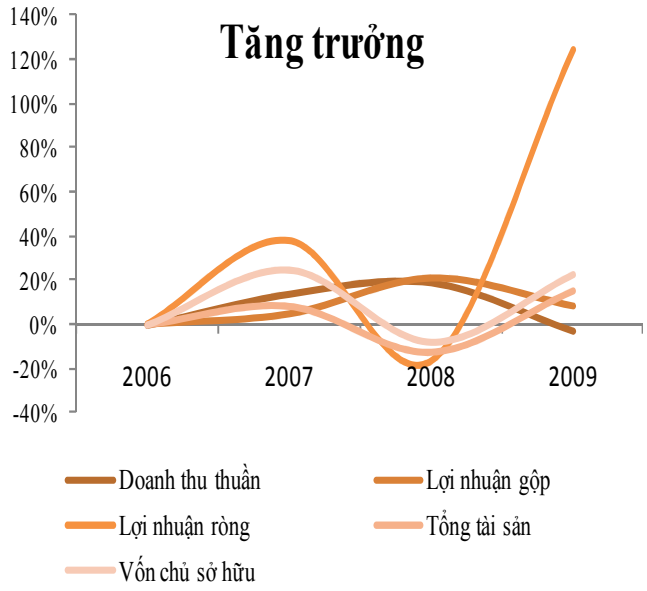
Phân tích tình hình đầu tư tài chính

Cuối năm 2009, LSS đang sở hữu một dòng tiền nhàn rỗi là 150 tỷ đồng, chiếm 27,3% tài sản ngắn hạn trong đó tiền gửi ngân hàng dưới 3 tháng là 150 tỷ. Đầu tư tài chính dài hạn của công ty chiếm một tỷ lệ 20,6% trong tổng tài sản.

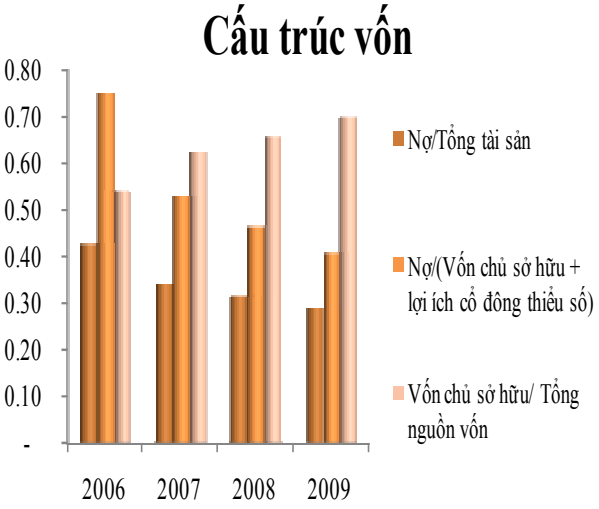
Phân tích các rủi ro đặc thù của LSS

Do nguồn nguyên liệu sản xuất chưa chủ động được toàn bộ do ảnh hưởng của các yếu tố như: thời tiết, dịch bệnh, năng suất mía…..sẽ ảnh hưởng đến quá trình sản xuất, chi phí sản xuất, nâng cao giá thành sản phẩm và kết quả kinh doanh cuối cùng của LSS.

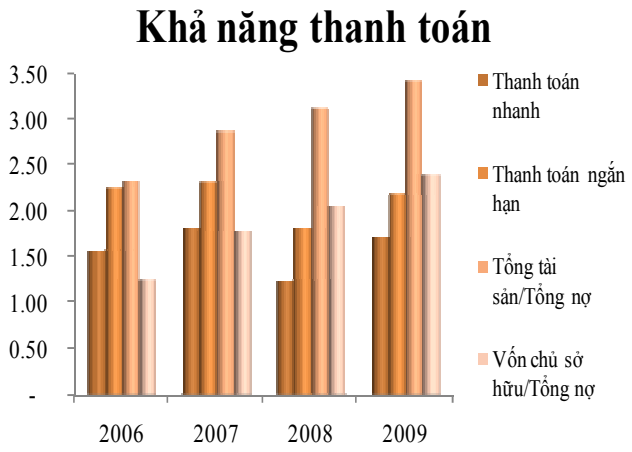
Rủi ro từ các công ty cạnh tranh trong ngành và đường nhập khẩu khi mà giá thành đường ngoại nhập rẻ hơn. Đặc biệt bắt đầu từ năm 2010 thì các công cụ thuế quan và hạn ngạch để bảo hộ ngành đường trong nước đang dần mất hiệu lực theo lộ trình cam kết khi gia nhập AFTA và WTO.

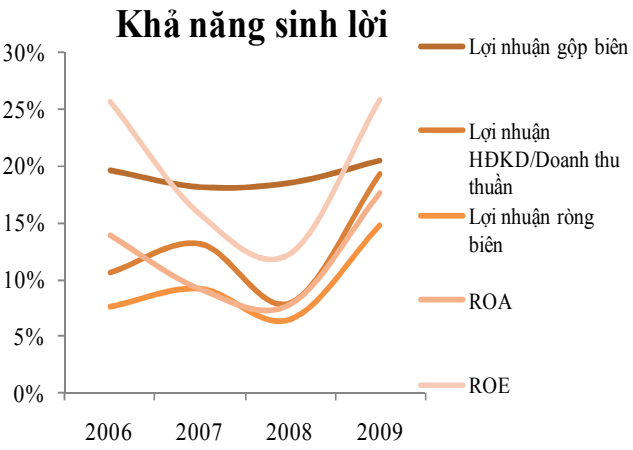


LSS là công ty có sự tăng trưởng ổn định. Tuy nhiên, LSS cũng cho thấy sự không ổn định về tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận do đặc thù của ngành hoạt động trong lĩnh vực có liên quan tới nông nghiệp chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố khách quan liên quan tới chất lượng, năng suất đầu vào. Năm 2008, do ảnh hưởng của nền kinh tế LSS đã có sự sụt giảm lợi nhuận là 16,7%. Nhưng với giá thành phẩm khá tốt năm 2009 thì lợi nhuận LSS có sự tăng đột biến với mức tăng 127% so với năm 2008.



Cơ cấu nguồn vốn của công ty là an toàn và cải thiện tốt hơn. Nhìn vào cấu trúc vốn của LSS chúng ta cũng có thể thấy được sự cải thiện của các chỉ số khi tỷ lệ Nợ/VCSH ở mức thấp, chỉ khoảng 0,41 lần. Tỷ trọng VCSH chiếm hơn 70% trong Tổng Nguồn vốn tài trợ, điều này giúp cho LSS ít chịu tác động của lãi suất ngân hàng và khả năng vay nợ để huy động vốn dễ dàng khi có nhu cầu đầu tư. Ngoài ra, Nợ/Tổng tài sản ở mức 0,29 lần cũng cho thấy một phần hiệu quả trong sử dụng nguồn vốn của mình.





Xét trên phương diện khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán nhanh của LSS duy trì ổn định ở mức trung bình 1,61 lần giai đoạn 2006 – 2009, một mức an toàn và khá tốt đối với ngành thực phẩm nói chung và ngành mía đường nói riêng, khi đặc thù phải thanh toán nhanh cho người nông dân sau khi mua hàng. Do cơ cấu lại trong hoạt động kinh doanh của mình, LSS đã thanh lý toàn bộ khoản đầu tư trong công ty TNHH SX-TM Lam Thành với trị giá 19 tỷ đồng nên trong năm 2009 lượng tiền mặt của LSS được bổ sung giúp làm tăng các chỉ tiêu khả năng thanh toán.

Xét về hiệu quả kinh doanh thì LSS đã nâng cao khả năng sinh lời của mình khi tận dụng được giá đường tăng cao trong năm 2009, ROE đạt 26% và ROA đạt 18%, riêng EPS đạt mức tăng trưởng 126% trong năm 2009 (tương ứng với mức tăng 2.949 đ/cp). Điều đó cũng chứng minh được năng lực lãnh đạo của ban điều hành để khẳng định LSS là một công ty đầu ngành về mía đường.

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT

Trên 2 sàn niêm yết hiện nay có các công ty hoạt động cùng ngành và cạnh tranh với LSS như sau: Công ty cổ phần đường Biên Hòa - BHS, Công ty cổ phần mía đường Boubon Tây Ninh - SBT, Công ty cổ phần mía đường nhiệt điện Gia Lai - SEC.

Chỉ tiêu	LSS	SEC	BHS	SBT
Tổng Tài sản	998	266	889	1.846
Nợ phải trả	290	104	460	191
Vốn chủ sở hữu	700	162	429	1.654
Doanh thu thuần (DTT)	1.103	194	1.191	771
Tăng trưởng DTT	-2,5%	4,9%	50,1%	36,9%
Lợi nhuận gộp	227	48,4	162	203
Lợi nhuận gộp/DTT	*20,6%*	*24,9%*	*13,6%*	*26,3%*
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	164	39.6	120	210
Tăng trưởng LNST	124,8%	-5,7%	-	157,6%
LNST/DTT	*14,9%*	*20,4%*	*10,1%*	*27,2%*
ROA	17,6%	14,9%	13,6%	12,1%
ROE	25,8%	24,8%	28,0%	13,6%
P/E	6,6	11,5	4,9	8,1
P/B	1,5	2,9	1,4	1
EPS (đã điều chỉnh) (đồng)	5.288	3.127	6.480	1.485

Với các chỉ tiêu so sánh như bảng trên chúng ta có thể thấy chỉ số EPS, ROA, ROE của LSS là khá tốt so với các cổ phiêu cùng ngành. Riêng BHS có các chỉ số này khá cao là do tồn kho năm 2008 chuyển qua khá nhiều và nhờ lợi thế giá đường năm 2009 tăng cao, nhưng năm 2008 hoạt động của BHS chưa tốt nên lợi nhuận sau thuế âm điều này cho thấy sự không ổn định trong hoạt động kinh doanh của BHS.

PHÂN TÍCH SWOT

Thế mạnh (S)	Cơ hội (O)
- Tổ chức được vùng nguyên liệu tốt, ổn định. - Là công ty cung cấp đường hàng đầu cả nước. - Tạo được sự uy tín của mình đối với người nông dân trồng mía. - Mía nguyên liệu ở khu vực miền Bắc có giá trung bình thấp hơn.	- Thu nhập bình quân đầu người tăng cao sẽ góp phần làm tăng nhu cầu tiêu thụ đường. - Các ngành công nghiệp thực phẩm chế biến liên quan phát triển hỗ trợ lớn trong nhu cầu tiêu thụ đường - Có sự quan tâm đặc biệt của các ban ngành lãnh đạo nhà nước về ngành đường.
Điểm yếu (W)	**Thách thức (T)**
- Chưa chủ động được hoàn toàn nguồn nguyên liệu. - Chưa tận dụng hết được công suất thiết kế của các nhà máy. - Công nghệ máy móc lạc hậu, cũ kỹ	- Giá đường nhập khẩu thấp hơn so với mặt bằng sản xuất đường trong nước - Các công cụ thuế quan bảo hộ ngành đường trong nước dần mất hiệu lực theo lộ trình cam kết AFTA, WTO. - Điều kiện về thiên nhiên khí hậu càng ngày khắc nghiệt ảnh hưởng đến năng suất cây mía.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

Mô hình dự báo doanh thu, lợi nhuận

Từ năm 2010 doanh thu LSS sẽ tiếp tục tăng trưởng cùng với mức tăng trưởng ngành và sản lượng sản xuất. Bên cạnh đó các dự án cải thiện năng suất vùng nguyên liệu, khấu hao máy móc đã hết sẽ góp phần làm cho lợi nhuận của LSS có những bước tăng trưởng đáng kể. Dựa vào chiến lược kinh doanh của LSS chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận cho giai đoạn 2010 - 2012 như sau:

Chỉ tiêu	2010	2011	2012
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.280	1.454	1.646
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	288	334	382
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	216	257	294
EPS (đồng) (điều chỉnh theo vốn điều lệ mới là 500 tỷ đồng)	4.161	4.980	5.663

Các mô hình định giá

Các giả định:

- Thu nhập ròng, EBIT của công ty từ năm 2010 tăng trưởng trung bình 15,5%/năm trong 3 năm, tăng trưởng liên tục 15% trong 3 năm tiếp theo và tăng trưởng 12% trong 3 năm sau đó, sau đó tăng trưởng ổn định 3%.
- Từ 2014 công ty phát triển ổn định, chi phí đầu tư thuần và thay đổi vốn lưu động hằng năm được tài trợ bằng khấu hao.
- Lãi suất chiết khấu WACC = 14,39% được tính trên mức bình quân vốn chủ sở hữu và bình quân nợ trong giai đoạn 2010 - 2012.
- Lãi suất chiết khấu Re = 16,8% được tính trên mức mức lãi suất đấu giá trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm 11,3% cộng (+) mức bù rủi ro 5,5%.
- P/E bình quân 8,175 lần; P/B bình quân là 1,7 lần.
- Giá trị sổ sách thời điểm cuối năm 2009 là 22.398 đồng/CP, năm 2010 công ty tiến hành tăng vốn lên 500 tỷ đồng phát hành cho cổ đông hiện hữu và cổ đông chiến lược để thu hút vốn đầu tư dự án mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.

- Tỷ lệ chia cổ tức mỗi cổ phần giai đoạn 2010-2012 được tính theo chiến lược kinh doanh giai đoạn 2010 – 2012 của công ty là 17% năm 2010 và 25% năm 2011 và 2012, giai đoạn 2013 – 2015 cổ tức ở mức 35%/năm và công ty trả cổ tức với tỷ lệ ổn định ở mức 30% từ năm 2016.

- Mô hình FCFF

Kết quả định giá theo FCFF: **66.126 đồng/CP**. Với mô hình định giá này chúng tôi lấy tỷ lệ 20% trong việc kết hợp các mô hình.

- Mô hình FCFE

Kết quả định giá theo FCFE: **75.013 đồng/CP**. Với mô hình định giá này chúng tôi lấy tỷ lệ 20% trong việc kết hợp các mô hình.

- Mô hình định giá theo P/E

Kết quả định giá theo P/E: **41.115 đồng/CP**. Với mô hình định giá này chúng tôi lấy tỷ lệ 20% trong việc kết hợp các mô hình.

- Mô hình định giá theo P/B

Kết quả định giá theo P/B: **37.077 đồng/CP**. Với mô hình định giá này chúng tôi lấy tỷ lệ 20% trong việc kết hợp các mô hình.

- Mô hình định giá theo chiết khấu dòng cổ tức (DDM)

Kết quả định giá theo DDM: **25.022 đồng/CP**. Với mô hình định giá này chúng tôi lấy tỷ lệ 20% trong việc kết hợp các mô hình.

- **Tổng hợp các mô hình định giá**

Theo các mô hình định giá chúng tôi sử dụng, giá trị hợp lý của LSS nằm trong khoảng **25.022 – 75.013 đồng/CP**. Với việc cho các tỷ lệ như trên trong phần kết hợp các mô hình thì giá hợp lý bình quân của LSS vào khoảng **49.000 đồng/CP**.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	66.126	20%	13.225
FCFE	75.013	20%	15.003
P/E	41.115	20%	8.223
P/B	38.077	20%	7.615
DDM	25.022	20%	5.004
Giá hợp lý bình quân		100%	**49.071**

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Giá trị LSS theo các phương pháp định giá chúng tôi sử dụng ước tính vào khoảng 49.000 đồng/cp thì giá trị này cao hơn 38,6**%** so với giá đóng cửa ngày 18/05/2010.

Với những phân tích trên, chúng tôi kiến nghị **XEM XÉT MUA** cổ phiếu LSS với mức giá hiện tại cho cả mục tiêu đầu tư ngắn hạn (3-6 tháng) và mục tiêu đầu tư dài hạn.

Phụ lục Bảng cân đối kế toán, báo cáo hoạt động kinh doanh, các chỉ tiêu tài chính

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2009 Đã kiểm toán	2010 Dự báo	2011 Dự báo	2012 Dự báo
A - TÀI SẢN NGẮN HẠN	585.927.693.543	615.890.580.718	620.544.277.948	722.008.532.459
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	160.157.710.501	165.334.441.564	179.222.628.821	255.931.920.199
II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	124.448.582.350	132.083.902.088	121.929.639.774	117.054.808.943
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	160.616.525.555	193.231.791.558	199.702.966.936	233.352.535.813
IV. Hàng tồn kho	123.940.232.101	106.195.114.158	98.718.978.121	92.096.909.069
V. Tài sản ngắn hạn khác	16.764.643.036	19.045.331.351	20.970.064.296	23.572.358.435
B - TÀI SẢN DÀI HẠN	412.915.468.245	866.151.846.920	1.271.643.661.629	1.268.556.773.028
I. Các khoản phải thu dài hạn	7.307.323.381	7.745.762.784	8.210.508.551	8.703.139.064
II. Tài sản cố định	196.858.930.502	633.782.694.954	1.015.824.622.130	1.004.378.384.662
1. Tài sản cố định hữu hình	192.790.491.504	133.646.868.111	876.280.284.007	897.044.084.307
2. Tài sản cố định thuê tài chính	-	1	2	3
3. Tài sản cố định vô hình	2.801.124.796	3.399.352.227	5.425.489.977	8.086.352.727
4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	1.267.314.202	496.736.474.616	134.118.848.146	99.247.947.628
III. Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
IV. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	205.385.418.036	220.400.267.416	242.831.843.311	250.326.879.727
V. Lợi thế thương mại				
VI. Tài sản dài hạn khác	3.363.796.326	4.223.121.766	4.776.687.637	5.148.369.575
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	998.843.161.788	1.482.042.427.638	1.892.187.939.577	1.990.565.305.487
A - NỢ PHẢI TRẢ	290.000.578.112	412.873.182.567	661.162.465.371	575.560.880.991
I. Nợ ngắn hạn	265.781.059.656	289.302.111.859	401.900.319.682	390.490.530.818
II. Nợ dài hạn	24.219.518.456	123.571.070.708	259.262.145.689	185.070.350.174
B - VỐN CHỦ SỞ HỮU	700.570.444.543	1.060.897.105.937	1.222.753.335.073	1.406.732.285.363
I. Vốn chủ sở hữu	671.940.355.166	1.030.121.698.050	1.189.523.346.856	1.370.697.186.003
II. Nguồn kinh phí và quỹ khác	28.630.089.377	30.775.407.887	33.229.988.217	36.035.099.360
C. LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	8.272.139.133	8.272.139.133	8.272.139.133	8.272.139.133
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	998.843.161.788	1.482.042.427.638	1.892.187.939.577	1.990.565.305.487

CHỈ TIÊU	2009	2010 Dự báo	2011 Dự báo	2012 Dự báo
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	1.103.251.024.702	1.279.771.188.654	1.453.820.070.311	1.645.724.319.592
Giá vốn hàng bán	876.375.664.526	985.046.246.927	1.103.251.796.558	1.240.055.019.332
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	226.866.788.747	294.724.941.727	350.568.273.753	405.669.300.261
Doanh thu hoạt động tài chính	41.333.332.212	51.666.665.265	34.616.665.728	40.847.665.559
Chi phí tài chính	(15.107.839.702)	(21.302.053.980)	(35.361.409.607)	(30.057.198.166)
Chi phí bán hàng	19.585.673.539	23.401.144.554	25.998.858.808	29.489.569.587
Chi phí quản lý doanh nghiệp	51.080.263.009	61.031.172.409	67.806.120.796	76.910.041.799
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	212.642.024.113	283.261.344.009	326.741.369.482	370.174.552.599
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	212.603.457.324	288.278.845.067	334.107.467.849	382.150.820.994
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	163.904.214.822	216.209.133.800	257.262.750.243	294.256.132.165

Các chỉ tiêu tài chính	2006	2007	2008	2009
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần	-	13,9%	18,9%	-2,5%
Lợi nhuận gộp	-	4,8%	21,5%	8,5%
Lợi nhuận ròng	-	38,0%	-16,7%	124,8%
Tổng tài sản	-	8,3%	-12,3%	15,2%
Vốn chủ sở hữu	-	24,8%	-7,7%	22,8%
Cấu trúc vốn				
Nợ/Tổng tài sản	0,43	0,35	0,32	0,29
Nợ/(Vốn chủ sở hữu + lợi ích cổ đông thiểu số)	0,75	0,53	0,47	0,41
Vốn chủ sở hữu/ Tổng nguồn vốn	0,54	0,62	0,66	0,70
Khả năng thanh toán				
Thanh toán nhanh	1,59	1,85	1,25	1,74
Thanh toán ngắn hạn	2,27	2,33	1,84	2,20
Tổng tài sản/Tổng nợ	2,34	2,89	3,14	3,44
Vốn chủ sở hữu/Tổng nợ	1,27	1,80	2,07	2,42
Hiệu quả quản lý				
Vòng quay tài sản cố định	4,34	2,92	4,28	4,81
Vòng quay tổng tài sản	1,83	1,00	1,22	1,18
Vòng quay tồn kho	9,45	6,36	8,32	7,23
Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	23,44	49,89	52,78	55,43
Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	19,7%	18,1%	18,5%	20,6%
Lợi nhuận HĐKD/Doanh thu thuần	10,6%	13,1%	7,9%	19,3%
Lợi nhuận ròng biên	7,6%	9,2%	6,4%	14,9%
ROA	13,9%	9,2%	7,9%	17,6%
ROE	25,6%	15,7%	12,3%	25,8%
EPS	2.413	2.783	2.339	5.288

CAM KẾT CỦA PHÒNG PHÂN TÍCH

Tất cả các quan điểm chúng tôi trình bày trong bản báo cáo này phản ánh hoàn toàn quan điểm riêng của chúng tôi đối với thị trường chứng khoán. Chúng tôi không đưa ra các khuyến cáo ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của các nhà đầu tư.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo được viết dựa trên những nguồn thông tin đáng tin cậy và đã được xem xét cẩn trọng. Những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này thuộc cá nhân chuyên viên phân tích, không đại diện cho công ty nên MHBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này

BẢN QUYỀN

© 2010 Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB

Mọi bản quyền thuộc về Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán MHB. Mọi sao chép, tái xuất bản, tái phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích gì nếu không có sự cho phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong bản báo cáo này.