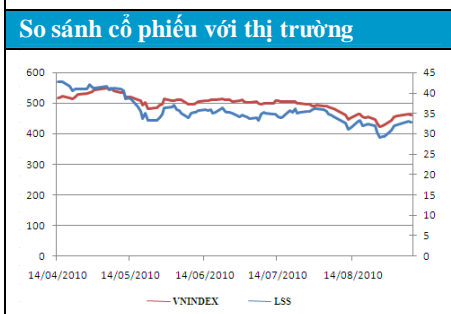
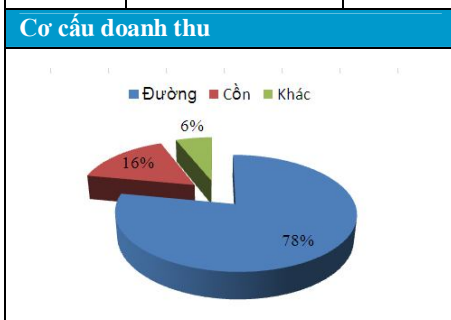


<b>Ngày 06/09/2010</b>	
Giá đóng cửa	33,000
P/E 2010	3.6x
Giá mục tiêu	50,000

<b>Thông tin cơ bản</b>	
Sản phẩm chính	Đường
Vốn điều lệ (tỷ VND)	300
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	990
Sở hữu nước ngoài	7 %
Sở hữu của nhà nước	12 %
Tỷ lệ HĐQT	5 %

<b>Khuyến nghị gần nhất</b>		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị	Khuyến nghị



**Tên công ty**  
**Khuyến nghị**

**CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LSS)**  
**MUA**

## Khuyến nghị đầu tư

CTCP mía đường Lam Sơn là công ty sản xuất đường lớn nhất Việt Nam với sản lượng sản xuất chiếm 10% toàn thị trường Việt Nam. Có nguồn nguyên liệu tương đối ổn định 15,000- 16,000 ha trong 5 năm liền. Lasuco hiện có 2 nhà máy với công suất thiết kế 7,000 tấn/ ngày đứng thứ 3 về công suất nhưng lại có sản lượng mía và sản lượng đường lớn nhất cả nước.

Năm 2010, LSS đặt kế hoạch 1,143 tỷ tăng 3.6% so với doanh thu thực hiện năm 2009, lợi nhuận trước thuế đạt 250 tỷ tăng 17.6% so với lợi nhuận thực hiện năm 2009. với kết quả 6 tháng đầu năm, LSS đã hoàn thành 47.2% kế hoạch doanh thu và 77.9% kế hoạch lợi nhuận.

EPS năm 2009 của Lasuco là 5,454 đồng và EPS dự phóng 2010 vào khoảng 8,974 đồng. Chúng tôi kiến nghị nhà đầu tư chọn mức giá hợp lý để mua vào và bán ra ở mức giá mục tiêu 50,000 đồng.

## Những điểm chú ý

- Hoạt động kinh doanh chính của LSS là sản xuất đường bao gồm đường RS, RE, đường vàng và sản xuất cồn từ sản phẩm phụ mật rỉ trong quá trình ép mía.
- Vùng nguyên liệu ổn định với 15,000- 16,000 ha mía, đây là thế mạnh và cũng là lợi thế cạnh tranh của Lam Sơn.
- Năm 2009 là năm kinh doanh khá thành công của LSS với mức lợi nhuận trước thuế đạt 212.6 tỷ đồng tăng 116.9% so với cùng kỳ năm 2008, cao nhất từ trước đến nay.
- Năm 2010, sẽ vẫn là một năm kinh doanh khả quan đối với các doanh nghiệp mía đường trong nước nói chung và LSS nói riêng do giá bán đường hiện đang duy trì ở mức khá ổn định đảm bảo lợi nhuận cao cho các công ty mía đường.
- Dự báo giá đường 6 tháng cuối năm sẽ khá ổn định, xoay quanh mức 16,000 đồng/kg – 16,500 đồng/ kg.

Chỉ tiêu	Q4-09	Q1-2010	Q2-2010	Q3-2010F	Q4-2010F	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	288,527	253,920	285,737	302,766	283,904	1,099,579	1,126,326
Tăng trưởng	-23.10%	-32.32%	12.99%	62.21%	-1.60%	-2.84%	2.43%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	14.16%	43.09%	39.65%	32.20%	33.60%	20.68%	36.90%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	24.49%	35.78%	36.38%	26.50%	27.90%	19.41%	31.45%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	68,228	90,813	104,090	80,536	79,493	211,982	354,932
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	53,265	68,110	81,080	60,402	59,620	158,341	269,211
Tăng trưởng	449.86%	56.89%	125.05%	93.61%	11.93%	123.97%	64.84%
<b>EPS (Đồng)</b>	<b>1,797</b>	<b>2,346</b>	<b>2,793</b>	<b>2,081</b>	<b>2,054</b>	<b>5,454</b>	<b>8,974</b>

\* EPS năm 2010 tính trên 30 triệu cổ phiếu.

## THÔNG TIN CHÍNH

### Giới thiệu công ty

**Tên công ty** : Công ty cổ phần mía đường Lam Sơn  
**Mã giao dịch**: LSS - Sàn giao dịch: HOSE  
**Tên viết tắt** : Lasuco  
**Địa chỉ** : Thị trấn Lam Sơn- huyện Thọ Xuân- tỉnh Thanh Hóa  
**Điện thoại** : (84-373) 834091  
**Website** : www.lasuco.com.vn

Công ty cổ phần Mía đường Lam Sơn tiền thân là Nhà máy đường Lam Sơn thành lập năm 1980. Năm 1999 Công ty hoạt động theo mô hình cổ phần. Công ty hiện đang được giao dịch trên sàn Hose với mức vốn điều lệ 300 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh chính của LSS là sản xuất đường bao gồm đường RS, RE, đường vàng và sản xuất cồn từ sản phẩm phụ mật rỉ trong quá trình ép mía. Đường chiếm khoảng 78% trong cơ cấu doanh thu của công ty, cồn chiếm 16% và 6% còn lại là từ những hoạt động khác (cung cấp giống cây và sữa tiết trùng).

LSS là doanh nghiệp cung cấp đường lớn nhất Việt Nam, với sản lượng sản xuất chiếm 10% thị trường mía đường nội địa và đứng thứ ba về công suất, với 7,000 tấn mía nguyên liệu/ngày. Hiện LSS có 2 nhà máy sản xuất đường, 2 nhà máy sản xuất cồn với công suất 27 triệu lít/ năm.

Vùng nguyên liệu ổn định 15,000- 16,000 ha, đây là thế mạnh của doanh nghiệp. Niên vụ 2010- 2011 LSS dự định tăng diện tích trồng mía thêm 2,000ha, đồng thời LSS cũng đã đầu tư nâng cấp tổng công suất của nhà máy từ 7,000 tấn mía/ngày lên 8,000 tấn mía/ngày để có thể đưa ra thị trường khoảng 150,000 tấn đường/năm. LSS đang có kế hoạch nâng năng suất mía từ mức 60 tấn/ ha lên 100 tấn/ha bằng phương pháp tưới nhỏ giọt trong niên vụ tới.

Năm 2009 là năm kinh doanh khá thành công của LSS và đạt mức lợi nhuận cao nhất từ trước đến nay. Doanh thu năm 2009 đạt 1,099.5 tỷ đồng, bằng 97.16% so với cùng kỳ năm 2008, hoàn thành 115% kế hoạch. Lợi nhuận trước thuế đạt 212 tỷ đồng tăng 126% so với cùng kỳ năm 2008 và đạt gấp đôi kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

Nguyên nhân sự dẫn đến sự tăng trưởng vượt bậc trong doanh thu và lợi nhuận của công ty là do giá bán thành phẩm tăng mạnh trong năm 2009, trung bình tăng khoảng 44% so với cùng kỳ năm ngoái.

### Kết quả kinh doanh 2 quý đầu năm 2010

Quý 1/2010, LSS đạt 253.92 tỷ đồng doanh thu tương đương giảm 32.32%, tuy nhiên LNST đạt 68.11 tỷ tăng 56.89 % so với cùng kỳ năm 2009. Nguyên nhân chính là do giá vốn hàng bán giảm mạnh, tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu quý I/2010 là 56.91% trong khi cùng kỳ năm 2009 tỷ trọng này là 79.57%. Doanh thu quý 1 giảm chủ yếu do sản lượng tiêu thụ giảm do giá đường tăng quá nóng, từ 13,000 đồng/kg lên 17,000 đồng/kg – 18,000 đồng /kg. Giá bán tăng cao, trong khi nguồn nguyên liệu của công ty tương đối ổn định, tỷ lệ thu hồi đường cao hơn mức trung bình ngành giúp cho tỷ lệ lợi nhuận biên của LSS được cải thiện đáng kể so với cùng kỳ.

Quý 2/ 2010, LSS đặt kế hoạch đạt 250 tỷ đồng doanh thu, tiêu thụ 15,000 tấn đường và 2 triệu lít cồn với giá bán có lợi nhất. Kết quả kinh doanh quý 2 của công ty vừa công bố đã hoàn thành vượt mức kế hoạch đặt ra, doanh thu chưa hợp nhất đạt 285.7 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế chưa hợp nhất đạt 81 tỷ đồng tăng lần lượt 12.99% và 125% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân là do giá bán đường quý II/2010 tăng 46.81% so với quý II/2009, đồng thời công ty cũng thanh lý một số khoản đầu tư chủ yếu là cổ phiếu sacomreal nên doanh thu tài chính quý II/2010 tăng 388.03% so với cùng kỳ năm ngoái.

LSS hiện đang được giao dịch trên sàn Hose với mức vốn điều lệ 30 tỷ đồng.

LSS là doanh nghiệp cung cấp đường lớn nhất Việt Nam, với sản lượng sản xuất chiếm 10%.

Năm 2010, sẽ vẫn là một năm kinh doanh khả quan đối với các doanh nghiệp mía đường trong nước nói chung và LSS nói riêng.

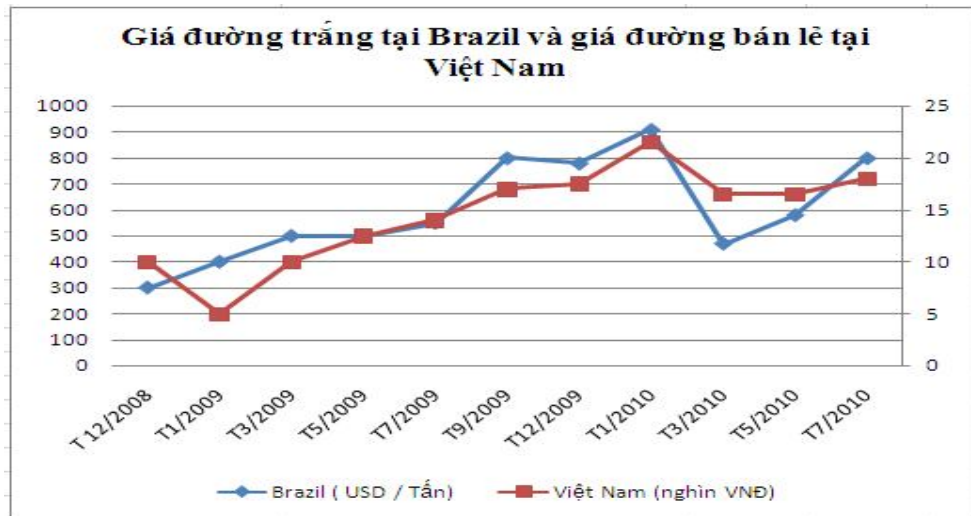
Kết quả 6 tháng đầu năm, LSS đã hoàn thành 47.2% kế hoạch doanh thu và 77.9% kế hoạch lợi nhuận.

Dự báo giá đường 6 tháng cuối năm sẽ khá ổn định đảm bảo lợi nhuận cao cho các công ty mía đường.

Doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự phóng năm 2010 tăng lần lượt 2.43% và 64.84% so với năm 2009.

Cả năm 2010, LSS đặt kế hoạch 1,143 tỷ tăng 3.6% so với doanh thu thực hiện năm 2009, lợi nhuận trước thuế đạt 250 tỷ tăng 17.6% so với lợi nhuận thực hiện năm 2009. Như vậy, với kết quả 6 tháng đầu năm, LSS đã hoàn thành 47.2% kế hoạch doanh thu và 77.9% kế hoạch lợi nhuận.

## Xu hướng giá đường



Theo số liệu của Hiệp hội mía đường Việt Nam, từ 15/7 đến 15/8 lượng đường được bán ra trên thị trường là 46,100 tấn, trong khi thời điểm này năm ngoái (phục vụ mùa Trung thu) lượng đường bán ra là 100,000 tấn, giảm hơn 50% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân về việc lượng đường bán giảm trong mùa Trung thu là do nhiều công ty sản xuất các mặt hàng như bánh kẹo, nước giải khát được Bộ Công Thương cho phép nhập khẩu đường trực tiếp, bên cạnh đó, một số công ty nhập khẩu đường để tham gia bình ổn giá trong hạn ngạch 300,000 tấn đường của năm 2010.

Tuy nhiên, diễn biến giá đường từ đầu năm nay có những biến động tăng giảm bất thường. Cụ thể, cuối năm 2009 giá đường thế giới đạt mức 900 USD/tấn, đến tháng 3-2010 đột ngột giảm xuống chỉ còn 470 USD/tấn, nhiều công ty chưa kịp nhập khẩu thì giá đường lại tăng lên mức 800 USD/tấn trong tháng 7.

Hiện lượng đường tại các nước trong khu vực ASEAN không còn nhiều, muốn nhập đủ số đường buộc phải nhập khẩu từ Brazil hoặc các nước Nam Mỹ khác với mức thuế từ 30-40%, do đó nếu nhập về thì giá bán sẽ trên 18,000 đồng/kg, tăng 1,500 đồng/kg so với hiện tại.

Dự báo giá đường 6 tháng cuối năm sẽ khá ổn định đảm bảo lợi nhuận cao cho các công ty mía đường. Giá đường bán sỉ hiện nay từ các nhà máy (sau VAT) khoảng 16,000 – 16,500 đồng/kg cho đường RE, 15,000 – 15,500 đồng/kg cho đường RS cao hơn 24% so với cùng kỳ năm ngoái.

## Triển vọng kinh doanh

Doanh thu của doanh nghiệp mía đường tăng trưởng mạnh vào quý 3 và quý 4 do tính mùa vụ (tết trung thu và tết nguyên đán), vì vậy doanh thu nửa cuối năm sẽ cao hơn nửa đầu năm. Doanh thu dự phóng năm 2010 ước đạt 1,126.3 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế dự phóng đạt 269.2 tỷ đồng tăng lần lượt 2.43% và 64.84% so với doanh thu và lợi nhuận thực hiện năm 2009.

## Các dự án đầu tư của LSS

- Hiện nay, LSS hợp tác với PVOil, Công ty cổ phần Zarubezhneft thuộc tập đoàn dầu khí của Nga và Tổng công ty công nghệ sinh học của Nga (KBT) thành lập Công ty Cổ phần

Công nghệ sinh học Việt Nam để xây dựng nhà máy Bio - butanol tại Thanh Hoá, công suất 100,000 tấn butanol/năm. Dự kiến năm 2011 nhà máy sẽ đi vào hoạt động và mang lại lợi nhuận lớn cho LSS.

- Đầu tư vào nhà máy rượu vodka với công suất 10 triệu lít/ năm, dự kiến thi công vào 2010 và hoàn thành 2011 với tổng vốn đầu tư là 10 triệu USD.

- Đầu tư vào khách sạn đa năng Lam Sơn 4 sao ở Sầm Sơn với tổng giá trị 60 tỷ đồng. Dự kiến, dự án sẽ được triển khai vào dịp khai trương mùa du lịch Sầm Sơn 2011. chủ tịch HĐQT LSS cho biết, mỗi năm, khách sạn đa năng Sầm Sơn sẽ mang lại khoản doanh thu vài trăm tỷ đồng.

- Năm 2010 LSS có kế hoạch nâng vốn điều lệ từ 300 lên 400 - 450 tỷ đồng bằng việc chia thưởng và huy động vốn cho các dự án bằng việc phát hành thêm.

Với những dự án và kế hoạch trên nhà đầu tư có thể kỳ vọng vào sự tăng trưởng của cổ phiếu LSS trong tương lai.

### **Rủi ro**

Hiện nay các khoản đầu tư tài chính của công ty chiếm 26% tổng tài sản, tỷ lệ này khá cao so với qui mô của công ty. Những khoản trích lập dự phòng sẽ ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận của công ty và rủi ro giảm giá của các khoản đầu tư.

Trong tương lai ngành mía đường sẽ giảm dần mức bảo hộ, LSS sẽ chịu sự cạnh tranh ngày càng gay gắt từ đường nhập khẩu và các công ty đường nội địa.

Ngoài ra công ty còn chịu rủi ro do thời tiết ảnh hưởng đến năng suất và sản lượng của vùng mía nguyên liệu.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>835,864</b>	<b>951,893</b>	<b>1,131,768</b>	<b>1,099,579</b>	<b>1,126,326</b>
Giá vốn hàng bán	671,584	779,690	922,581	872,162	710,747
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>164,280</b>	<b>172,203</b>	<b>209,187</b>	<b>227,417</b>	<b>415,579</b>
Chi phí bán hàng	26,060	22,596	18,379	19,586	17,846
Chi phí quản lý	31,290	25,431	30,202	51,290	58,546
Lợi nhuận tài chính	-19,471	728	-70,954	56,854	15,082
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>87,459</b>	<b>124,904</b>	<b>89,652</b>	<b>213,395</b>	<b>354,269</b>
Lợi nhuận khác	-14,648	-8,396	4,046	-1,413	764
Lợi nhuận trước thuế	72,811	116,508	93,698	211,982	354,932
Thuế thu nhập	9,403	28,991	20,777	48,663	85,720
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>62,746</b>	<b>83,496</b>	<b>70,166</b>	<b>158,341</b>	<b>269,211</b>
<b>EPS</b>	<b>2,434</b>	<b>2,783</b>	<b>2,417</b>	<b>5,454</b>	<b>8,974</b>

Cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>913,700</b>	<b>989,290</b>	<b>867,305</b>	<b>997,928</b>	<b>1,242,025</b>
Tài sản ngắn hạn	477,648	499,097	368,797	585,058	689,240
Tiền	130,331	133,326	30,071	160,158	214,494
Khoản phải thu	107,367	152,841	174,463	159,197	162,219
Hàng tồn	142,068	103,290	118,579	124,490	125,170
Đầu tư dài hạn	44,858	215,489	227,291	205,385	272,500
Tài sản cố định	385,145	266,671	262,187	196,826	266,144
<b>Tổng nợ</b>	<b>391,125</b>	<b>342,637</b>	<b>276,053</b>	<b>289,672</b>	<b>312,927</b>
Nợ ngắn hạn	210,436	213,898	200,001	265,452	270,195
khoản phải trả	120,753	139,803	96,334	181,936	159,388
Nợ dài hạn	180,689	128,739	76,052	24,220	32,732
Nợ khác	0	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>495,075</b>	<b>618,023</b>	<b>570,559</b>	<b>700,268</b>	<b>929,098</b>
Vốn điều lệ	260,000	300,000	300,000	300,000	300,000
Lợi nhuận giữ lại	55,721	70,808	15,867	135,100	363,930
<b>Nguồn vốn</b>	<b>913,700</b>	<b>989,290</b>	<b>867,305</b>	<b>997,928</b>	<b>1,242,025</b>

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tăng trưởng(%)</b>					
Doanh thu thuần	n/a	13.88%	18.90%	-2.84%	2.43%
Lợi nhuận gộp	n/a	4.82%	21.48%	8.71%	82.74%
Lợi nhuận kinh doanh	n/a	42.81%	-28.22%	138.03%	66.02%
Lãi sau thuế	n/a	38.02%	-16.68%	123.97%	64.84%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận (%)</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận biên	19.65%	18.09%	18.48%	20.68%	36.90%
Tỷ lệ LN HĐKD/DTT	10.46%	13.12%	7.92%	19.41%	31.45%
Tỷ lệ lãi sau thuế/DTT	7.59%	9.19%	6.44%	14.85%	23.90%
ROA	6.94%	8.85%	8.41%	16.37%	21.68%
ROE	12.81%	14.16%	12.78%	23.32%	28.98%
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Tỷ lệ nợ / VCSH	79.00%	55.44%	48.38%	41.37%	33.68%
Tỷ lệ nợ /Tổng tài sản	42.81%	34.63%	31.83%	29.03%	25.19%
Tỷ lệ nợ NH/ Tổng nợ	53.80%	62.43%	72.45%	91.64%	86.34%
<b>Phân tích tỷ lệ khác</b>					
Số ngày tồn kho	76	48	46	51	63
Số ngày phải thu	46	58	55	52	52
Số ngày phải trả	65	60	46	57	86

Lưu chuyển tiền tệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>n/a</b>	<b>99,646</b>	<b>27,919</b>	<b>176,128</b>	<b>88,940</b>
1. Lợi nhuận sau thuế	n/a	87,517	72,921	163,319	269,211
2. Khấu hao	n/a	66,699	48,055	45,440	34,112
3. Thay đổi về vốn kinh doanh	n/a	-92,176	-181,772	-27,836	-114,661
4. Tiền mặt kinh doanh khác	n/a	37,606	88,715	-4,795	-4,912
<b>Tiền đầu tư</b>	<b>n/a</b>	<b>-84,220</b>	<b>-8,934</b>	<b>-33,104</b>	<b>-32,231</b>
1. Chi vốn đầu tư	n/a	-20,161	-35,927	-47,072	-45,000
2. FCF	n/a	119,807	63,846	223,200	43,940
3. Đầu tư bằng nguồn tiền khác	n/a	-64,059	26,993	13,968	12,769
<b>Tiền hoạt động tài chính</b>	<b>n/a</b>	<b>-12,425</b>	<b>-122,241</b>	<b>-12,970</b>	<b>-20,856</b>
1. Chi cổ tức	n/a	-10,028	-93,930	-23,395	-40,382
2. Chi quản lý tài chính khác	n/a	-2,397	-28,311	10,425	5,264
<b>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</b>	<b>n/a</b>	<b>3,001</b>	<b>-103,256</b>	<b>130,054</b>	<b>54,337</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>n/a</b>	<b>130,331</b>	<b>133,326</b>	<b>30,071</b>	<b>160,157</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>n/a</b>	<b>133,326</b>	<b>30,071</b>	<b>160,157</b>	<b>214,494</b>



### **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

### **LIÊN HỆ**

#### **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: 28-30-32, Nguyễn Thị Nghĩa, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn