

CTCP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN (LSS - HOSE)

Ngày cập nhật: 15/02/2012

Thông tin cơ bản

Công ty CP Mía đường Lam Sơn
 Thành lập năm 1980 và CPH năm 1999
 TT Lam Sơn – Thọ Xuân – Thanh Hóa
 Tel: 037.3834091 Fax: 037. 3834092
 Chủ tịch HĐQT: Lê Văn Tam
 Tổng Giám đốc: Lê Văn Thanh
www.lasuco.vn

Ngành

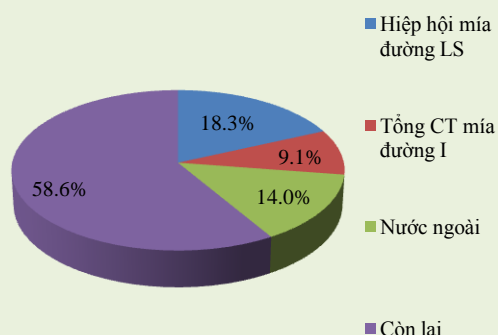
Mía đường

Ngày chào sàn: 21/12/2007

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (đ)	21.500
SLCP lưu hành (cp)	50.000.000
Giá trị vốn hóa (tỷ đ)	1.090
P/E 9T	2,71
P/B	0,86
KLGD 3 tháng (cp)	43.554
GTGD 3 tháng (tỷ đồng)	0,86
Sở hữu nước ngoài	14%
Beta	1,1

Cơ cấu cổ đông (%)



(Nguồn: ABS tổng hợp, BCTC LSS)

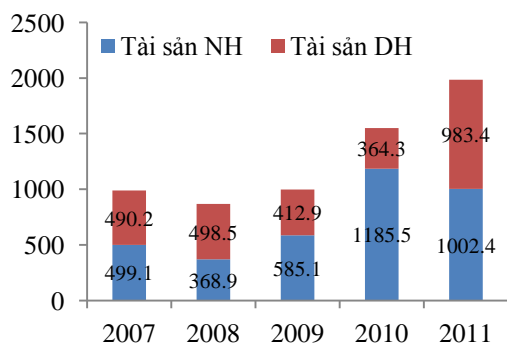
TỔNG KẾT

- **Dẫn đầu các doanh nghiệp ngành mía đường đang niêm yết** cả về diện tích vùng nguyên liệu, công suất thiết kế và sản lượng đường. LSS hiện có hai nhà máy sản xuất đường với công suất thiết kế đứng thứ 3 cả nước.
- **Chiếm thị phần lớn** trong sản lượng ngành mía đường, khoảng 8%. Vùng nguyên liệu lớn và ổn định với hơn 15.000 ha cũng là lợi thế khá lớn so với các công ty cùng ngành khác.
- **Doanh thu và Lợi nhuận tăng trưởng cao** qua các năm. Kết quả kinh doanh 9T/2011 khá ấn tượng đạt 1.459 tỷ đồng doanh thu (hoàn thành 93% kế hoạch), đạt 297 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (hoàn thành 88% kế hoạch). Kết quả kinh doanh của công ty mẹ quý 4 khá tốt (đạt 368 tỷ đồng doanh thu và 104 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế) thì công ty đã vượt 16% kế hoạch DT và 19% kế hoạch lợi nhuận với **EPS tạm tính là 8.900 đồng**.
- **Tình hình tài chính lành mạnh**, hiệu quả sử dụng tài sản và vốn khá tốt, các khoản nợ được đảm bảo.

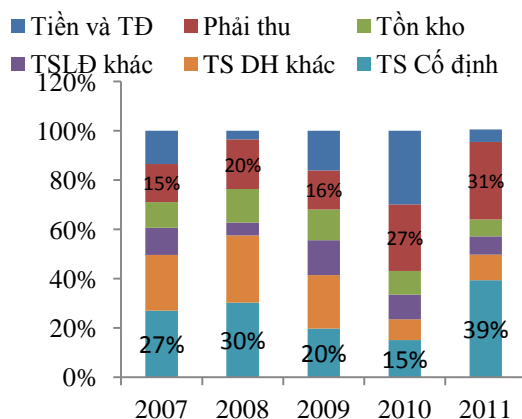
Thông tin Tài chính cơ bản

Năm	2007	2008	2009	2010	Q3/2011
DT	952	1.132	1.100	1.338	1.455
LNST	88	73	163	302	298
EPS	2.339	5.278	7.341	8.049	8.900
Trà Cổ tức	2.900	2.900	3.000	4.000	3.000
VĐL	300,0	300,0	300,0	400,0	500,0
VCSH	618,0	570,6	700,3	1.174,9	1.263,0
TTS	989,3	867,3	997,9	1.549,9	2.002,4
BV		18.167	22.388	29.271	25.260
LNST/DT		6,4%	14,9%	22,5%	20,6%
ROE		11,8%	24,9%	32,0%	32,8%
ROA		7,6%	17,0%	23,5%	21,2%
Nợ/VCSH		0,5	0,4	0,3	0,6
TSLĐ/Nợ		1,8	2,2	4,1	3,3
Vay/VCSH		0,31	0,15	0,06	0,25

(Nguồn: ABS tổng hợp từ BCTC LSS)



(Nguồn: ABS tổng hợp, BCTC LSS)

Cơ cấu tài sản

(Nguồn: ABS tổng hợp, BCTC LSS)

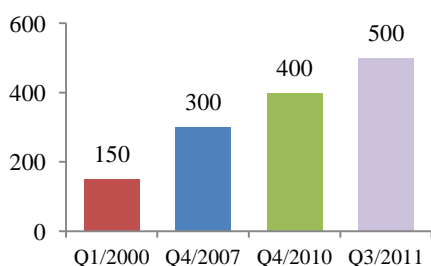
Công ty con

	% sở hữu
CTCP Phân bón Lam Sơn	58.06
CT TNHH Lam Sơn-Sao Vàng	100%
CTCP Cơ giới Nông nghiệp Lam Sơn	78.00
CT TNHH TMDT&DL Lam Sơn	100
CTCP Giấy Lam Sơn	68.18
CTCP Đầu tư Lam Sơn-Bá Thước	55.56
CTCP Nông Công nghiệp DVTM Vân Sơn	84.44

Công ty liên kết

	% Sở hữu
CTCP Du lịch Thanh Hóa	41.49
CTCP rượu Việt Nam-Thụy Điển	38.39

(Nguồn: BCTC LSS, ABS tổng hợp)

Vốn điều lệ (tỷ đ)

(Nguồn: BCTC LSS, ABS tổng hợp)

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH**Cơ cấu tài sản**

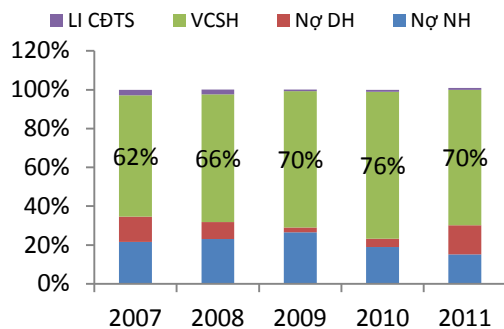
• Tổng tài sản tăng bình quân 33% trong 3 năm gần đây và đặc biệt tăng mạnh trong năm 2010 (55%), 2011 (29%). Tỷ trọng tài sản ngắn hạn dần chiếm phần lớn, khoảng 75% tổng tài sản trong năm 2010. Tuy vậy, tỷ trọng này đã khá cân bằng trong năm 2011 do công ty đầu tư mạnh vào việc nâng cấp quy mô nhà máy đường số 2.

• Các khoản phải thu tăng mạnh trong năm 2011 (622 tỷ đồng) chủ yếu là khoản trả trước cho người bán (562 tỷ đồng), trong đó trả trước cho người trồng mía là 230 tỷ đồng nhằm thúc đẩy người dân cung cấp nguồn nguyên liệu lâu dài. Đây là bước đột phá giúp công ty tạo được lợi ích về sau. Hàng tồn kho duy trì ở mức khá ổn định qua các năm ở mức khoảng 130 tỷ đồng.

• Tài sản cố định năm 2011 tăng mạnh 232% so với năm trước và chiếm 39% tổng tài sản chủ yếu là do trong năm LSS đã giải ngân thêm 544 tỷ vào dự án nâng công suất ép của nhà máy đường số 2 từ 4.500 tấn mía/ngày lên 7.500 tấn mía/ngày qua đó đưa tổng công suất 2 nhà máy lên 10.000 tấn mía/ngày. Dự kiến sau khi hoàn thành vào đầu năm 2012, LSS sẽ vượt qua Công ty CP Bourbon Tây Ninh (SBT – 8.000 tấn mía/năm) trở thành công ty có năng lực sản xuất mía lớn nhất Việt Nam. Ngoài ra LSS cũng đầu tư xây dựng nhà máy điện công suất 13MW/năm nhằm tận dụng nguồn nguyên liệu từ bã mía giúp giảm bớt chi phí.

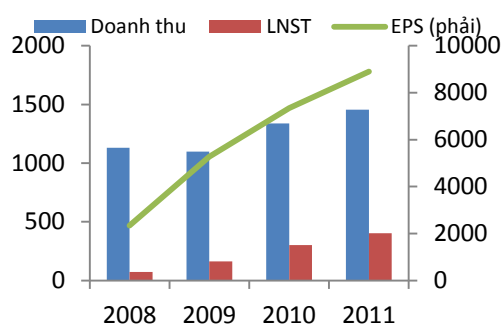
• Sau khi mạnh dạn bán đi các khoản đầu tư vào STB, VCB và VF1 giá trị đầu tư chứng khoán của LSS sau trích lập dự phòng là khoảng 59 tỷ đồng trong đó đáng chú ý là 2,97 triệu chứng chỉ quỹ VFMVF4, 2,314 triệu cổ phiếu của Công ty CP Bảo hiểm Viễn Đông và 3 triệu chứng chỉ quỹ đầu tư Chứng khoán Con Hổ Việt Nam. Ngoài ra LSS cũng đầu tư 24 tỷ đồng vào dự án KDL sinh thái Linh Sơn tại Thọ Xuân, Thanh Hóa và dự án khách sạn Lam Sơn tại Sầm Sơn, Thanh Hóa.

Cơ cấu nguồn vốn



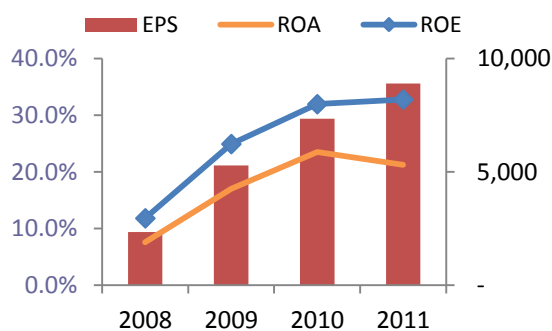
(Nguồn: BCTC LSS, ABS tổng hợp)

Doanh thu, lợi nhuận (tỷ đồng), EPS



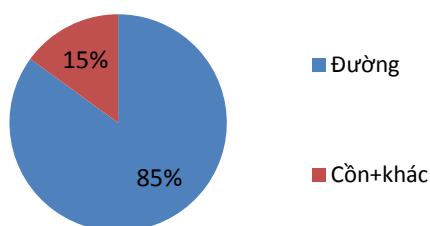
(Nguồn: BCTC LSS, ABS tổng hợp)

Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động



(Nguồn: BCTC LSS, ABS tổng hợp)

Cơ cấu doanh thu (2010)



(Nguồn: BCTC LSS, ABS tổng hợp)

Cơ cấu nguồn vốn

- Nguồn vốn hoạt động của công ty có tới 70% là vốn chủ sở hữu, các khoản nợ chỉ chiếm 30% trong đó 63% (188 tỷ đồng) là nợ vay dài hạn của ngân hàng. Như vậy LSS có khả năng độc lập cao về tài chính, đảm bảo cho công ty luôn hoạt động với tính thanh khoản cao.

- LSS đã 3 lần tăng vốn kể từ khi cổ phần hóa với vốn ban đầu 150 tỷ đồng. Trong quý 3/2011 công ty đã chia thưởng bằng cổ phiếu với tỷ lệ 4:1 qua đó nâng vốn điều lệ lên 500 tỷ đồng. Ngoài ra tính đến cuối năm 2011 các nguồn vốn khác của LSS như thặng dư, quỹ đầu tư phát triển, lợi nhuận để lại là khá lớn, lên tới 820 tỷ đồng.

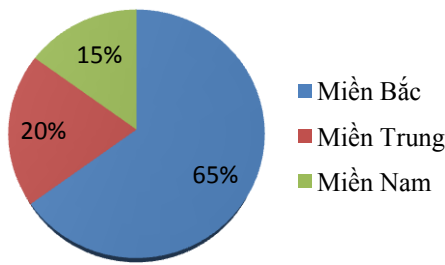
Hoạt động kinh doanh

- Kết quả kinh doanh có mức tăng trưởng cao qua các năm từ sau đáy khủng hoảng năm 2009. Theo kết quả hợp nhất 9 tháng đầu năm 2011, doanh thu tăng 63% và lợi nhuận sau thuế tăng 46% so với cùng kỳ. Như vậy sau 9 tháng LSS đã hoàn thành 93% kế hoạch doanh thu và 88% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Mặc dù chưa có kết quả kinh doanh hợp nhất nhưng với kết quả của công ty mẹ trong quý 4 (368 tỷ đồng doanh thu và 104 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế) thì nhiều khả năng LSS sẽ vượt khoảng 29% kế hoạch lợi nhuận cả năm với EPS ước 8.900 đồng. Các chỉ tiêu ROE, ROA, và EPS qua các năm của LSS đạt mức cao và tăng dần qua các năm chứng tỏ doanh nghiệp hoạt động hiệu quả.

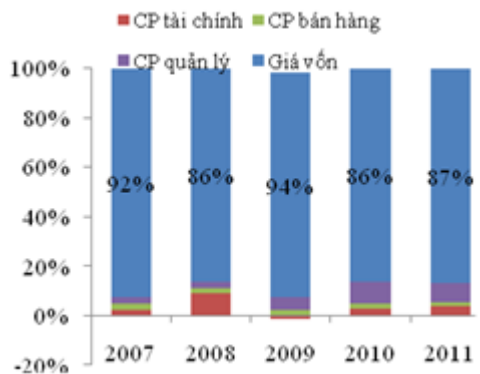
- Các sản phẩm đường đem lại 85% doanh thu, cồn và sản phẩm khác chiếm 15% (hiện LSS có 2 nhà máy cồn công suất 26,5 triệu lít/năm). Thị trường tiêu thụ chính của LSS vẫn là các tỉnh thuộc khu vực phía Bắc (65%), 20% cho thị trường miền Trung và phần còn lại là thị trường miền Nam.

- So với các nhà máy đường trên toàn quốc, sản lượng đường sản xuất của Lasuco chiếm tỷ trọng lớn nhất 9%. Vùng nguyên liệu phát triển bền vững, diện tích được nâng lên 15.500 ha, vụ ép 2011 – 2012 dự kiến sản lượng mía đạt

Thị trường tiêu thụ

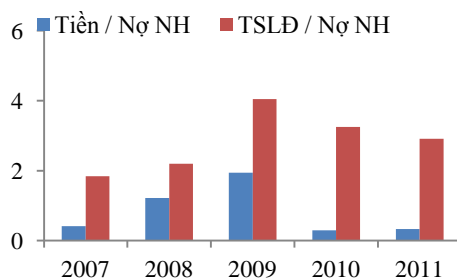


Cơ cấu chi phí



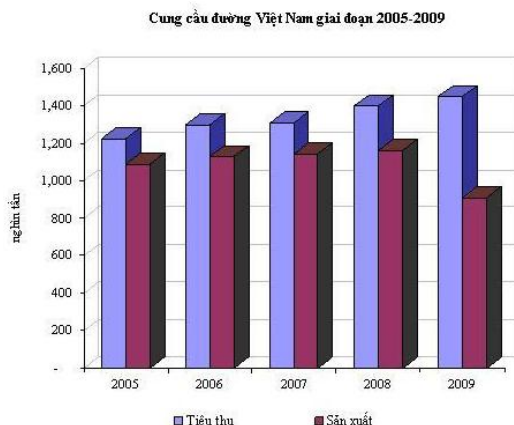
(Nguồn: BCTC LSS, ABS tổng hợp)

Khả năng thanh toán



(Nguồn: BCTC LSS, ABS tổng hợp)

VỊ THẾ TRONG NGÀNH



Nguồn: AGROINFO

trên 1 triệu tấn (tăng 32% so với vụ trước).

Kiểm soát chi phí

- Giá vốn hàng hóa trong các năm gần đây khá ổn định trung bình chiếm khoảng 73% doanh thu và đang có xu hướng giảm dần. Hiện tại nhờ phát triển được diện tích trồng mía nguyên liệu lớn (15.000ha, chiếm 17% diện tích của tổng cộng 38 DN mía đường trên cả nước) và hợp tác chặt chẽ với người nông dân thông qua nhiều hình thức (hỗ trợ vốn, kiến thức, bao tiêu sản phẩm, trở thành cổ đông của công ty...) nên doanh nghiệp luôn chủ động được nguồn nguyên liệu.

- Các loại chi phí khác như chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng được LSS kiểm soát khá tốt. Tuy vậy trong năm 2011 chi phí tài chính lại tăng tới 94%, chủ yếu là lỗi do chênh lệch tỷ giá (7,2 tỷ đồng) và chi phí lãi vay tăng (4,4 tỷ).

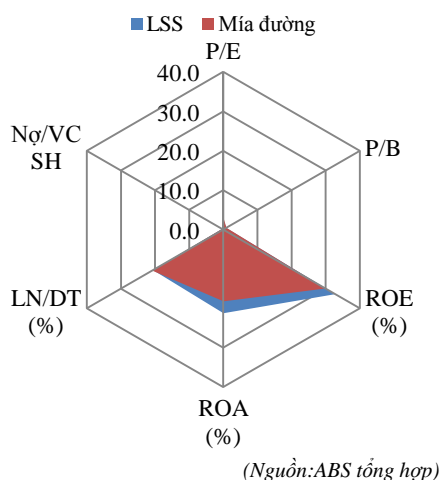
Khả năng thanh toán

- Nhờ nguồn vốn chủ dồi dào, tỷ lệ nợ thấp nên khả năng thanh toán nợ ngắn hạn của LSS luôn được đảm bảo. Các hệ số thanh toán hiện hành và nhanh luôn được duy trì ở mức cao trên 3 lần.

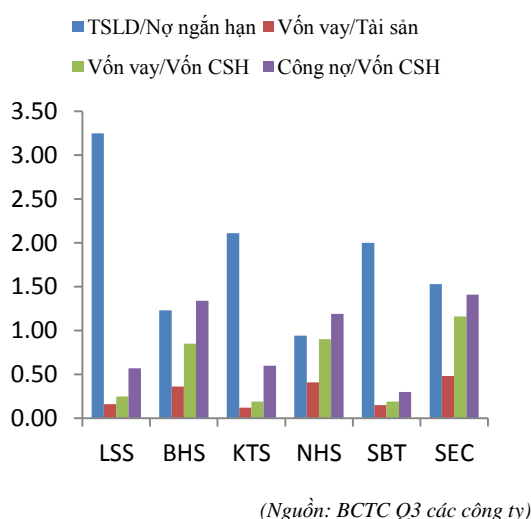
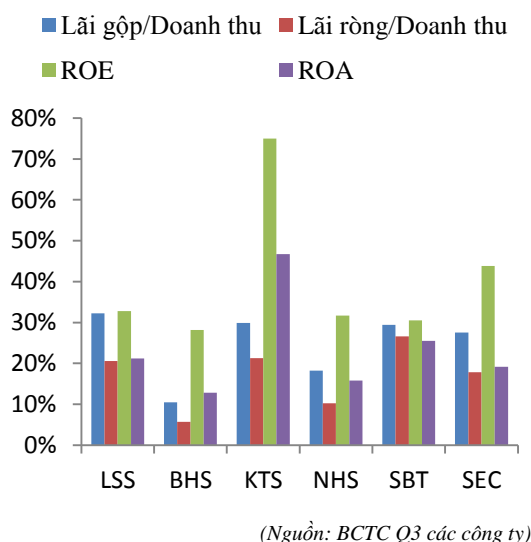
- Theo số liệu của AgroInfo, trong giai đoạn từ 2005 trở lại đây, lượng đường sản xuất trong nước luôn thấp hơn nhu cầu và hàng năm Việt Nam phải nhập đường từ Thái Lan và Trung Quốc để bổ sung vào nguồn thiếu hụt này. Năm 2011, nhờ thời tiết thuận lợi và các biện pháp thâm canh tăng vụ, ngành đã cải thiện được nguồn cung đáng kể và đáp ứng được toàn bộ nhu cầu (khoảng 1,4 triệu tấn). Theo ước tính của Bộ công thương cầu về đường sẽ tăng lên mức 1,6 triệu tấn vào năm 2015.

- Tuy nhiên ngành mía đường cũng phải đối mặt với nhiều

So sánh với các chỉ số trong ngành



So sánh với các công ty trên sàn



khó khăn thách thức. Nguyên liệu trồng bị phụ thuộc vào yếu tố thời tiết, diện tích đất canh tác mía đường giảm dần do mất sức cạnh tranh với cây cao su, tiêu và cà phê. Ngoài ra, năng suất mía tại Việt Nam còn thấp, trung bình đạt 60,5 tấn/ha so với các nước trên thế giới là 70 tấn/ha.

- Đối với riêng tỉnh Thanh Hóa, ngành công nghiệp mía đường đã trở thành ngành kinh tế quan trọng trong cơ cấu kinh tế. Cả tỉnh có 4 nhà máy với tổng công suất 19.000 tấn mía/ngày. Năm 2010, giá trị sản xuất ngành mía đường đạt trên 2,4 nghìn tỷ đồng, gấp 5 lần so với năm 2000 và chiếm 7,63% trong cơ cấu của ngành công nghiệp. Đến nay, diện tích trồng mía chiếm 63,4% diện tích toàn tỉnh và riêng tại Lam Sơn có khoảng 30.000 hộ trồng mía, chiếm 65,8% số thôn trồng mía của cả tỉnh.

Vị thế của Công ty trong ngành

- So với các công ty cùng ngành đang niêm yết, LSS là công ty dẫn đầu cả về diện tích trồng mía, công suất thiết kế và sản lượng đường sản xuất.
- Tính cả nước trong niên vụ 2010/2011, LSS đứng đầu về sản lượng đường sản xuất chiếm 7,9% tổng sản lượng, SBT đứng thứ 3 với tỷ lệ 7,1%. NHS và BHS có diện tích, công suất và sản lượng tương đương nhau và bằng 1/2 so với LSS và SBT, doanh nghiệp có quy mô nhỏ trong ngành là KTS, chiếm chưa tới 2% sản lượng đường sản xuất hàng năm.
- Chuỗi năng suất nông nghiệp và công nghiệp của LSS đạt hơn 7 tấn đường/ha, cao hơn bình quân của ngành 4 đến 5 tấn/ha và gần bằng của Thái Lan.
- Hiệu quả sinh lời của LSS thể hiện qua các chỉ tiêu ROE, ROA, tỷ suất lãi ròng là tốt và cao hơn mức trung bình của các doanh nghiệp đã niêm yết. Ngoài ra, LSS cũng là cổ phiếu có tính thanh khoản cao so với các mã khác trong ngành trên sàn chứng khoán với mức giao dịch bình quân 3 tháng đạt 860 triệu đồng/phiên.

PHÂN TÍCH SWOT

Thách thức

- LSS phải cạnh tranh với sản phẩm của một số công ty cùng ngành có công nghệ sản xuất hiện đại hơn và đường “lậu” nhập khẩu.
- Biến động của thị trường trong nước sẽ tác động đến LSS do 100% sản phẩm đường của LSS được bán nội địa.

Cơ hội

- Sản lượng đường của Brazil, Ấn Độ vụ 2011-2012 dự báo giảm trong khi nhu cầu đường thế giới đặc biệt từ Trung Quốc tăng.
- Mức tiêu thụ đường ở Việt Nam còn thấp, (15kg/người/năm) và được dự báo sẽ tăng 5,1%/năm, trong khi mức tiêu thụ bình quân thế giới là 30kg/người/năm.

Khó khăn

- Giá đường trong nước không ổn định và phụ thuộc nhiều vào giá đường thế giới.
- Chính sách quản lý chưa thỏa đáng của Bộ Công Thương gây khó khăn cho doanh nghiệp trong cơ chế xuất nhập khẩu đường.

Lợi thế

- Là một trong những doanh nghiệp đầu ngành có kinh nghiệm lâu năm và thương hiệu được biết đến.
- Ngành mía đường nằm trong chiến lược phát triển của tỉnh Thanh Hóa với diện tích trồng lớn nên LSS cũng được hưởng lợi từ chính sách này.
- Nhờ nguồn vốn dồi dào nên LSS chủ động khi mua tạm trữ nguyên liệu và ít chịu tác động của lãi vay.

TRIỂN VỌNG

- Trong năm 2012, với việc hoàn thành nâng cấp nhà máy số 2 năng lực sản xuất của LSS sẽ tăng thêm 43% và công ty đặt kế hoạch ép 1,2 triệu tấn mía (tăng 80% so với 2010), sản xuất 140.000 tấn đường; 13 triệu lít cồn, doanh thu 3.863 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 562,4 tỷ đồng. Tuy nhiên để đạt được điều này LSS cũng gặp phải không ít thách thức:

- Ngoài việc tăng diện tích trồng mía lên 16.000ha, LSS phải tăng năng suất từ 60 tấn/ha lên 75 tấn/ha và điều này còn phụ thuộc khá nhiều vào tình hình thời tiết.
- Ngành mía đường đang phải đối mặt với tình trạng dư cung do các nhà máy đường tăng công suất. Theo dự báo sản lượng của toàn ngành trong năm 2012 sẽ tăng lên 1,57 triệu tấn trong khi nhu cầu chỉ ở mức 1,4 triệu tấn như vậy tính cả lượng tồn kho lượng đường dư thừa ước 70 nghìn tấn điều này sẽ gây áp lực đối với giá bán đường trong nước.
- Giá đường thế giới sau khi tăng mạnh trong năm 2011 có thể sẽ chững lại và giảm trong năm 2012 (thực tế hiện giá thế giới đã giảm về gần mức thấp nhất của năm 2011).

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp	Giá (đ)	Tỷ trọng
Chiết khấu thu nhập	68.000	40%
P/E	26.300	30%
P/B	23.500	30%
Giá cổ phiếu	42.000	

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo phân tích công ty nhằm mục đích đánh giá và đưa ra những khuyến nghị mang tính tham khảo, nhằm hỗ trợ khách hàng.

Các thông tin mà Báo cáo sử dụng được thu thập và xem xét với mức độ cẩn trọng tối đa có thể và dựa trên những nguồn mà ABS cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ABS không chịu trách nhiệm về độ chính xác và đầy đủ của các thông tin trong Báo cáo này. Các ý kiến, nhận định, khuyến nghị chỉ thể hiện quan điểm chủ quan của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của ABS và có thể thay đổi mà không cần thông báo.

Báo cáo này chủ yếu cung cấp những thông tin, nhận định, khuyến nghị mang tính tổng hợp. Nhà đầu tư cần tự ra quyết định dựa trên tình hình tài chính, các mục tiêu đầu tư cụ thể và các điều kiện riêng của cá nhân.

ABS không chịu trách nhiệm về bất cứ thiệt hại nào liên quan đến việc khai thác và sử dụng các thông tin từ Báo cáo này.

Ban Đầu tư và Phân tích
Công ty CP Chứng khoán An Bình
Tầng 4, Hà Thành Plaza
102 Thái Thịnh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: 043 5624626 ext: 155
Fax: 043 5624628
Email: hien.ngothe@abs.vn / tuan.tranquoc@abs.vn