

Ngày 03 tháng 04 năm 2012

Công ty cổ phần mía đường Lam Sơn (HOSE: LSS)

Ngành: Mía đường

Ngày thành lập: 06/12/1999

Website: www.lasuco.com.vn



Ngày niêm yết: 19/01/2008

Email: info@lasuco.com.vn

### Chiến lược và hoạt động kinh doanh

#### • Ngành nghề kinh doanh chính:

- ✓ Công nghiệp sản xuất đường, cồn, điện.
- ✓ Công nghiệp nước uống có cồn và không cồn; chế biến các sản phẩm sau đường, nông, lâm sản, thức ăn gia súc. Sản xuất kinh doanh CO2 (khí, lỏng, rắn).
- ✓ Dịch vụ vận tải, cơ khí, cung ứng vật tư nguyên liệu; Sản xuất và cung ứng giống cây, con, tiêu thụ sản phẩm... Xuất nhập khẩu các sản phẩm, dịch vụ trên và tài sản cố định, máy móc, thiết bị, vật tư phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh.
- ✓ Kinh doanh thương mại, du lịch, khách sạn ăn uống. Kinh doanh bất động sản với quyền sở hữu hoặc đi thuê.

#### • Năng lực sản xuất:

- ✓ Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của Lasuco là sản xuất đường và cồn. Sản phẩm chính của công ty là các loại đường và cồn tinh chế. Với sản lượng đường sản xuất chiếm 7,9% tổng sản lượng cân nước trong vụ 2010/2011 thì Lasuco hiện đang giữ vị thế là công ty sản xuất đường lớn nhất Việt Nam, chiếm thị phần lớn.
- ✓ Lasucosở hữu hai dây chuyền sản xuất đường với tổng công suất thiết kế khá lớn. Trong tháng 2/2012, nhà máy số 2 của Lasuco đã hoàn thành nâng cấp công suất từ 4.000 tấn/ngày lên 8.000 tấn/ngày. Theo đó, tổng công suất hai nhà máy của Lasuco đã được nâng lên 10.500 tấn/ngày.
- ✓ Diện tích vùng nguyên liệu của Lasuco tính đến hết vụ 2011 vào khoảng 12.640 ha, với năng suất 60 tấn/ha. Đến đầu 2012, diện tích này đã được nâng lên 17.000 ha nhờ dự án "Làm mới lại cây mía và hạt đường Lam Sơn". Với công suất chế biến đã được mở rộng, diện tích vùng nguyên liệu tăng lên sẽ góp phần cải thiện nguồn cung nguyên liệu cho vụ ép 2011/2012.

#### • Công ty con và công ty liên kết:

Công ty con	TL góp vốn (%)
CTCP cơ giới nông nghiệp Lam Sơn	78,00
CT TNHH Lam Sơn – Sao Vàng	90,98
CTCP phân bón Lam Sơn	58,06
CT TNHH thương mại đầu tư và du lịch Lam Sơn	100,00
Trường cao đẳng nghề Lam Kinh	100,00
<b>Công ty liên kết</b>	
CTCP du lịch Thanh Hóa	39,01
CTCP đầu tư thương mại Lam Sơn	28,57
CTCP giấy Lam Sơn	49,67
CTCP rượu Việt Nam – Thụy điển	38,39

#### • Triển vọng ngành mía đường:

Trong vụ ép 2011/2012, ngành mía đường của Việt Nam lại phải đối mặt với nguy cơ dư thừa do sản lượng chế biến dự báo đạt trên 1.450.000 tấn. Với lượng đường nhập khẩu và đường tồn kho cũ thì dự báo lượng đường tồn kho 2012 của Việt Nam sẽ lên mức kỷ lục 500.000 tấn. Điều này sẽ gây tình trạng ứ đọng vốn cho các doanh nghiệp mía đường. Nhu cầu vốn lưu động tăng trong bối cảnh chính sách tiền tệ thắt chặt sẽ gây tác động xấu đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành.

Để giảm thiểu tác động từ việc nguồn cung tăng mạnh, Bộ NN&PTNT cùng Bộ Công Thương đã chủ trương cho xuất khẩu đường với số lượng 100-150 nghìn tấn. Ngoài ra, Bộ cũng đề nghị Chính Phủ cho tạm trữ 200.000 tấn đường với thời hạn 6 tháng theo cơ chế cho doanh nghiệp tăng hạn mức tín dụng tương ứng với số đường tạm trữ.

Theo đó, những khó khăn của ngành mía đường trong niên vụ 2011/2012 đã phần nào được giảm thiểu. Các doanh nghiệp có nguồn cung nguyên liệu ổn định cùng đầu ra được đảm bảo có thể sẽ tranh thủ tình hình để mở rộng thị trường xuất khẩu và đồng thời duy trì được tốc độ tăng trưởng cao.

### Số liệu thị trường tại ngày 03/04/2012

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	1.390	Giá hiện tại (VND)	27.800
KLGD bình quân 30 ngày	174.372	Giá cao nhất 52 tuần	34.000
SLCP đang LH (triệu CP)	50,00	Giá thấp nhất 52 tuần	18.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	500,00	P/E 4 quý gần nhất	2,56
EPS điều chỉnh (VND)	10.870	P/B	1,01
Tỷ lệ cổ tức/Thị giá (%)	7,19	% sở hữu nước ngoài	17,44

### Cơ cấu cổ đông: (Tính đến Quý 1/2012)

Hình thức sở hữu	Số CP nắm giữ	TL sở hữu (%)
Sở hữu nhà nước	4.555.000	9,11
Sở hữu nước ngoài	8.720.000	17,44
Sở hữu khác	36.725.000	73,45
<b>Tổng</b>	<b>50.000.000</b>	<b>100,00</b>

(nguồn:FPTS tổng hợp)

### Đồ thị giá cổ phiếu



### Sơ so sánh doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	BHS	SBT	NHS
Thị Giá (đ/cp)	18.600	15.200	22.800
EPS 4 Quý (đ/cp)	4.908	2.860	9.928
P/E 4 Quý	3,79	5,32	2,63
P/B	1,02	1,08	0,85
Cổ Tức/Thị Giá (%)	18,82	11,84	13,16
Sở Hữu NN (%)	4,07	7,77	1,39
ROA (%)	11,49	23,57	13,46
ROE (%)	28,17	30,52	31,68
LN gộp Biên (%)	10,51	177,00	131,52
LN thuần Biên (%)	5,74	26,61	10,28
Khả năng TT Ngắn Hạn	1,20	2,00	0,94
Tổng Nợ/VCSH	1,40	0,30	1,28

(Chỉ tiêu tài chính tính theo BCTC chưa kiểm toán 2011 và số liệu thị trường tính tại ngày 03/04/2012)

### Kế hoạch kinh doanh 2011

Chỉ tiêu	KH 2011	Thực hiện	% Hoàn thành
Doanh thu (tỷ đồng)	1.650	2.038	123,51
LN trước thuế (tỷ đồng)	450	517	114,88
Cổ tức (%)	20	-	-

BC Lãi/(Lỗ) (tr. đồng)	2008	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	1.131.769	1.099.579	1.338.243	2.038.595
Giá vốn	922.581	872.162	860.215	1.418.903
Lợi nhuận gộp	209.188	227.417	478.028	619.692
Thu nhập tài chính	27.998	40.420	52.144	50.171
Chi phí tài chính	98.631	-15.108	28.285	58.866
LN thuần HĐKD	89.973	212.069	394.645	469.225
Lợi nhuận trước thuế	93.698	211.982	394.084	517.050
Lợi nhuận sau thuế	70.166	158.341	299.537	414.883
Bảng CĐKT (tr. đồng)	2008	2009	2010	2011
Tiền & TĐ tiền	30.071	160.158	463.299	126.274
Đầu tư TC ngắn hạn	29.808	124.449	60.777	16.245
Phải thu ngắn hạn	174.463	159.197	418.018	720.143
Hàng tồn kho	118.579	124.490	149.241	199.846
TS ngắn hạn khác	15.877	16.765	94.191	147.648
TSCĐ	262.177	196.826	233.869	875.306
Lợi thế TM	-	-	1.087	2.415
Đầu tư TC dài hạn	227.302	205.385	113.045	72.341
Tài sản dài hạn khác	4.487	3.364	8.814	13.307
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>867.306</b>	<b>997.928</b>	<b>1.549.880</b>	<b>2.184.326</b>
Nợ ngắn hạn	200.001	265.452	292.734	500.564
Nợ dài hạn	76.052	24.220	66.618	286.548
Vốn chủ sở hữu	544.996	671.638	1.170.855	1.378.468
LN chưa phân phối	15.867	135.100	335.205	404.382
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>867.306</b>	<b>997.928</b>	<b>1.549.880</b>	<b>2.184.326</b>
Chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	2011
<b>Tăng trưởng y-o-y</b>				
DT thuần (%)	18,90	-2,84	21,71	52,33
LN từ HĐKD (%)	-28,09	135,70	86,09	18,90
LNST (%)	-15,96	125,67	89,17	38,51
Vốn CSH (%)	-8,50	23,24	74,33	17,73
Tổng tài sản (%)	-12,33	15,06	55,31	40,94
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>				
Vốn vay/ Vốn CSH	0,48	0,41	0,31	0,57
Vay dài hạn/Tổng NV	0,09	0,02	0,04	0,13
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng TT ngắn hạn	1,84	2,20	4,05	2,42
Khả năng TT nhanh	1,25	1,74	3,54	2,02
Khả năng TT tức thời	0,30	1,07	1,79	0,28
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
VQ hàng tồn kho	8,32	7,18	6,29	8,13
VQ khoản phải thu	6,92	6,59	4,64	3,58
VQ tổng tài sản	1,22	1,18	1,05	1,09
<b>Khả năng sinh lời</b>				
LN gộp biên (%)	18,48	20,68	35,72	30,40
LN thuần biên (%)	6,20	14,40	22,38	20,35
ROA (%)	7,56	16,98	23,51	22,22
ROE (%)	12,30	26,03	32,51	32,55
EPS (đ/cp)	2.456	5.534	9.647	10.870

(Nguồn: FPTs tổng hợp theo báo cáo tài chính kiểm toán và chưa kiểm toán các năm)

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

**Phòng Môi giới niêm yết, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chuyên viên Nguyễn Ngọc Tuấn- Email: [tuannn@fpts.com.vn](mailto:tuannn@fpts.com.vn)**

## Đánh giá hoạt động sản xuất kinh doanh

### Tăng trưởng:

Kết thúc năm 2011, Lasuco đạt doanh thu 2.038 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 414,8 tỷ đồng. Trong đó, doanh thu chủ yếu vẫn đến từ mía đường, các sản phẩm sau đường, sản phẩm phụ chỉ chiếm tỷ trọng khá nhỏ. So với cùng kỳ năm trước, doanh thu của LSS tăng khá mạnh với tỷ lệ tăng trưởng hàng năm đạt 52,33%. Điều này đạt được nhờ sản lượng và giá bán tăng tốt trong năm 2011. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế của LSS chỉ tăng 38,5% so với năm 2010 do giá vốn và chi phí tài chính tăng.

Nhìn chung, kể từ năm 2009 đến nay thì Lasuco đã duy trì được tốc độ tăng trưởng cao và ổn định nhờ hưởng lợi từ diễn biến giá đường thế giới. Tuy nhiên, khả năng tăng trưởng trong dài hạn của LSS vẫn chứa đựng nhiều rủi ro bởi công ty chưa tự chủ hoàn toàn về vùng nguyên liệu, trong khi đó các sản phẩm phụ có giá trị cao như điện, cồn vẫn chỉ chiếm tỷ lệ khá nhỏ trong cơ cấu doanh thu. Ngoài ra, LSS cũng đang chịu áp lực lớn từ các khoản đầu tư tài chính do phần lớn các khoản đầu tư này đều đang trong tình trạng thua lỗ.

### Khả năng sinh lời:

Năm 2011, nhờ xu thế tăng mạnh của giá bán, các chỉ tiêu sinh lời của LSS đều tiếp tục duy trì ở mức khá cao. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt trên 30% trong khi tỷ suất lợi nhuận thuần cũng trên 20%. Ngoài ra, nhờ nhà xưởng, máy móc cũ đã được khấu hao gần hết nên các chỉ tiêu sinh lời trên tổng tài sản và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của LSS cũng ở mức khá hấp dẫn. Nếu so với các doanh nghiệp cùng ngành mía đường đang niêm yết, khả năng sinh lời của LSS chỉ thấp hơn một chút so với công ty mía đường Bourbon Tây Ninh (SBT).

### Cơ cấu tài sản – nguồn vốn:

Trong cơ cấu tài sản lưu động của LSS thì hàng tồn kho và các khoản phải thu chiếm tỷ trọng khá lớn. Trong đó, các khoản phải thu ngắn hạn có xu hướng tăng mạnh trong năm 2011 do chủ yếu là khoản trả trước cho người bán tăng mạnh. Nguyên nhân là do LSS đã chủ động chi trả trước cho người nông dân trong kế hoạch ổn định và nâng cao hiệu quả vùng nguyên liệu để đáp ứng cho nhu cầu nguyên liệu trong niên vụ mới.

Cũng trong năm 2011, tài sản cố định của LSS đã tăng hơn 3 lần so với năm 2010. Tài sản cố định tăng mạnh là do trong năm 2011 công ty đã triển khai các dự án nâng cấp lớn nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động trong bối cảnh máy móc nhà xưởng cũ đã khấu hao gần hết. Trong đó, trọng tâm là dự án đầu tư mở rộng công suất nhà máy đường số 2 từ 4.000 lên 8.000 tấn/ngày và dự án *Làm mới lại cây mía và hạt đường Lam Sơn* với tổng vốn đầu tư lên tới gần 1.000 tỷ đồng.

Nhu cầu vốn lưu động và đầu tư tài sản dài hạn tăng mạnh khiến cho các khoản nợ ngắn hạn và dài hạn của LSS cũng tăng đáng kể trong năm 2011. Tuy nhiên, nếu xét cấu trúc vốn của LSS thì tỷ lệ nợ/ vốn chủ sở hữu của LSS chỉ ở mức vừa phải, thậm chí thấp hơn mức bình quân ngành. Tỷ lệ vay nợ ít giúp LSS giảm thiểu được áp lực của biến động lãi suất. Ngoài ra, các chỉ tiêu thanh toán của LSS vẫn được duy trì ở mức khá tốt với khả năng thanh toán ngắn hạn và khả năng thanh toán nhanh đều trên 2,0.

### Khuyến nghị đầu tư:

LSS là doanh nghiệp hàng đầu trong số các doanh nghiệp mía – đường hiện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Với thế mạnh chủ động về nguồn nguyên liệu, tận dụng được công suất sản xuất của dây chuyền và ưu thế giá thành do chi phí khấu hao thấp, LSS hiện đang đứng đầu về quy mô và thị phần trong ngành mía – đường Việt Nam.

Hoạt động sản xuất kinh doanh của LSS đạt tốc độ tăng trưởng cao qua các năm, các chỉ tiêu cơ bản khá tốt và cơ cấu vốn an toàn. Ngoài ra, thanh khoản của cổ phiếu LSS cũng ở mức khá tốt. Tuy nhiên, do tính ổn định cao nên cổ phiếu LSS không thích hợp đối với danh mục đầu tư lướt sóng ngắn hạn. Theo đó, nhà đầu tư chỉ nên nắm giữ cổ phiếu LSS cho mục đích dài hạn.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Ngoại trừ, các cổ phiếu của doanh nghiệp này được FPTTS thực hiện mua cổ phiếu lẻ với số lượng tại thời điểm thực hiện báo cáo là: 15 cổ phiếu.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

**Bản quyền © 2012 Công ty chứng khoán FPT**

---

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam  
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.4) 3 773 9058

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu  
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553 666  
Fax: (84.511) 3553 888

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình  
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam  
ĐT: (84.8) 6 290 8686  
Fax: (84.8) 6 291 0607