

CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN

CÔNG SUẤT TĂNG NHƯNG LỢI NHUẬN GIẢM

Báo cáo cập nhật Q2/2012

26/07/2012

NHỮNG NÉT CHÍNH

Kết quả kinh doanh Q2/2012. LSS vừa công bố KQKD quý 2/2012 của công ty mẹ, theo đó doanh thu đạt 512 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ 2011 và lợi nhuận sau thuế đạt 28,6 tỷ đồng, giảm 62,5% so với cùng kỳ năm 2011. KQKD của LSS trong Q2/2012 không khả quan do giá bán đường giảm trong khi giá thu mua mía tăng lên và chữ đường giảm mạnh.

Triển vọng 2012. BVSC cho rằng năm 2012 kết quả hoạt động kinh doanh của LSS sẽ khó khăn do giá bán đường giảm, trong khi chi phí sản xuất tăng cao do giá thu mua mía tăng, chữ đường giảm và chi phí khấu hao tăng. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của LSS năm 2012 được dự báo ở mức là 1.945 và 225 tỷ đồng.

- Sản lượng.** LSS đã kết thúc vụ mía 2011/2012 với sản lượng mía đạt khoảng hơn 940.000 tấn, tăng 23% so với vụ 2010/2011. Tuy nhiên, chữ đường giảm mạnh từ 11 CCS vụ 2010/2011 xuống còn khoảng 9 CCS cho vụ mía 2011/2012. Do vậy, lượng đường sản xuất vụ 2011/2012 ước đạt 86.900 tấn, giảm khoảng 3% so với vụ mía 2010/2011. Sản lượng đường tiêu thụ trong năm 2012 (75% sản lượng là của niên vụ 2011/2012 và 25% của niên vụ 2012/2013) ước đạt 101.000 tấn.
- Giá đường.** Đường sản xuất trong nước cũng đáp ứng đủ nhu cầu nên giá bán đường bình quân của LSS được dự báo sẽ ổn định quanh mức 16,5 triệu đồng/tấn.
- Giá thu mua mía.** LSS tính giá mía cho người nông dân dựa trên giá đường tại thời điểm đầu mỗi niên vụ. Giá đường RS trung bình trong quý 2/2011 cao hơn khoảng 5% so với quý 2/2012 trong khi đó khoảng 75% lượng mía sản xuất trong năm 2012 đến từ niên vụ 2011/2012 nên mặc dù giá mía niên vụ 2012/2013 giảm, giá thu mua mía bình quân của LSS năm 2012 vẫn ở mức cao.

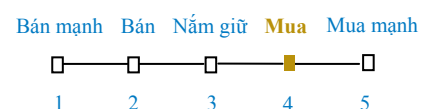
Khuyến nghị đầu tư. Năm 2012, kết quả kinh doanh của LSS sẽ giảm mạnh so với năm 2011, vì vậy đầu tư ngắn hạn vào LSS là không hấp dẫn. Về dài hạn, LSS vẫn là doanh nghiệp đầu ngành, có lợi thế về vùng nguyên liệu. Tuy nhiên, việc LSS phân tán đầu tư ra ngoài ngành và kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi khiến chúng tôi có một chút lo ngại. Vì vậy, chúng tôi chuyển từ khuyến nghị MUA MẠNH sang khuyến nghị MUA với cổ phiếu LSS với mức giá kỳ vọng là **32.500 đồng/cổ phần**.

Một số chỉ tiêu dự báo của LSS

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q2/2011	Q2/2012(CT mẹ)
Doanh thu (triệu VND)	1.338.243	2.025.488	1.945.988	555.316	511.627
EBITDA (triệu VND)	460.075	618.173	454.687	154.543	113.672
EBIT (triệu VND)	423.187	564.847	329.651	141.212	82.413
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	301.471	411.131	224.692	91.445	28.667
EPS (VND)	7.490	8.223	4.494	1.829	573
P/E (x)	4,27	3,89	7,12	3,89	5,10
P/B (x)	1,09	1,15	1,12	1,11	1,09
ROA (%)	23,67%	22,08%	10,02%	4,58%	1,24%
ROE (%)	32,15%	32,25%	16,01%	7,89%	2,00%

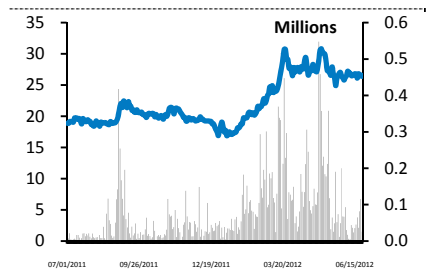
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	32.500 VND
Giá thị trường (26/7/2012)	21.700 VND
Khoảng giá 52 tuần	16.800–30.800
Khuyến nghị	MUA
Triển vọng 1 quý	↓ Giảm nhẹ
Triển vọng 1 năm	↓ Giảm mạnh
Triển vọng dài hạn	↑ Tích cực



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LSS	32.9%	-9.7%	-10.4%	33.6%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	LSS
Reuters	LSS.HM
Bloomberg	LSS VN
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Hàng tiêu dùng
Lĩnh vực	Sản xuất nông nghiệp
Vốn hóa	1.085 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	50.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	57.155CP

Chuyên viên phân tích

Vũ Thị Mai

(84 4) 3928 8080 ext 611

vuthimai@baoviet.com.vn

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	9,11%
Sở hữu nước ngoài	20,02%
Sở hữu khác	70,87%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	25%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (triệu VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Doanh thu	1.099.579	1.338.243	2.025.488	1.945.988	2.278.105
Giá vốn	872.162	860.215	1.417.668	1.534.626	1.646.476
Lợi nhuận gộp	227.417	478.028	607.820	411.362	631.628
Doanh thu tài chính	40.420	52.144	42.594	13.200	33.185
Chi phí tài chính	(15.108)	28.285	48.734	56.075	62.088
Lợi nhuận sau thuế	163.319	301.471	411.131	224.692	351.539

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (triệu VND)	2009	2010	2011	2012F	2013F
Tiền & khoản tương đương tiền	160.158	463.299	126.274	24.421	22.995
Các khoản phải thu ngắn hạn	159.197	418.018	720.038	745.671	811.490
Hàng tồn kho	124.490	149.241	199.672	266.550	285.977
Tài sản cố định hữu hình	192.757	210.821	238.533	976.323	860.520
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	205.385	113.045	79.402	79.402	79.402
Tổng tài sản	997.928	1.549.880	2.191.679	2.313.814	2.426.409
Nợ ngắn hạn	265.452	292.734	498.249	478.483	518.806
Nợ dài hạn	24.220	66.618	287.943	382.606	383.249
Vốn chủ sở hữu	835.367	1.510.075	1.797.720	1.855.577	1.943.810
Tổng nguồn vốn	997.928	1.549.880	2.191.679	2.313.814	2.426.409

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012F	2013F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	-2,8%	21,7%	51,4%	-3,9%	17,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	124,0%	84,6%	37,0%	-45,3%	56,5%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	20,7%	35,7%	30,0%	21,1%	27,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	14,9%	22,5%	20,3%	11,5%	15,4%
ROA (%)	17,5%	23,7%	22,1%	10,0%	14,9%
ROE (%)	25,7%	32,2%	32,2%	16,0%	24,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	29,0%	23,2%	35,9%	37,2%	37,2%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	41,4%	30,6%	56,7%	60,1%	60,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	5.454	7.490	8.223	4.494	7.031
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	23.136	29.279	27.715	28.614	30.020

Báo cáo tài chính dựa trên chuẩn mực kế toán Việt Nam

KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2012

LSS vừa công bố KQKD quý 2/2012 của công ty mẹ, theo đó doanh thu đạt 512 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ 2011 và lợi nhuận sau thuế đạt 28,6 tỷ đồng, giảm 62,5% so với cùng kỳ năm 2011. Lợi nhuận biên cũng giảm mạnh từ 36,6% cho 2 quý đầu năm 2011 xuống còn 12,6% cho 2 quý đầu năm 2012 do giá bán đường giảm trong khi giá thu mua mía tăng lên và chi phí giảm mạnh.

Kết quả kinh doanh Q2/2012 của công ty mẹ LSS						
Chỉ tiêu	Q2/2011	Q2/2012E	% thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012E	% thay đổi
Doanh thu (triệu đồng)	396.368	511.627	29,1%	994.051	847.004	-14,8%
LNST (triệu đồng)	76.545	28.667	-62,5%	175.576	53.027	-69,8%

Nguồn: LSS, BVSC ước tính

TRIỂN VỌNG NĂM 2012

BVSC cho rằng năm 2012 kết quả hoạt động kinh doanh của LSS sẽ gặp một số khó khăn do giá bán đường giảm, trong khi chi phí sản xuất tăng do giá thu mua mía ở mức cao, chi phí giảm và chi phí khấu hao tăng. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của LSS năm 2012 được dự báo ở mức là 1.945 và 224 tỷ đồng.

Dự báo kết quả kinh doanh 2012 của LSS

Chỉ tiêu	2011	2012	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	2.025	1.945	-4%	<p>Sản lượng.LSS đã kết thúc vụ mía 2011/2012 với sản lượng mía đạt khoảng hơn 940.000 tấn, tăng 23% so với vụ 2010/2011. Tuy nhiên, chi phí bình quân giảm mạnh từ 11 CCS vụ 2010/2011 xuống còn khoảng 9 CCS cho vụ mía 2011/2012. Do vậy, lượng đường sản xuất vụ 2011/2012 ước đạt 86.900 tấn, giảm khoảng 3% so với vụ mía 2010/2011. Sản lượng đường tiêu thụ trong năm 2012 (75% sản lượng là của niên vụ 2011/2012 và 25% của niên vụ 2012/2013) ước đạt 101.000 tấn.</p> <p>Giá đường. Giá đường thế giới vẫn đang trong xu thế giảm với những thông tin tích cực từ nguồn cung. Đường sản xuất trong nước cũng đáp ứng đủ nhu cầu nên giá bán đường bình quân của LSS được dự báo sẽ ổn định quanh mức 16,5 triệu đồng/tấn.</p>
Giá vốn	1.417	1.534	8%	<p>Giá thu mua mía.LSS tính giá mía cho người nông dân dựa trên giá đường tại thời điểm đầu mỗi niên vụ (bắt đầu từ cuối quý 3 năm nay và kết thúc vào đầu quý 2 năm sau). Giá đường RS trung bình trong quý 2/2011 cao hơn khoảng 5% so với quý 2/2012 trong khi đó khoảng 75% lượng mía sản xuất trong năm 2012 đến từ niên vụ 2011/2012 nên mặc dù giá mía niên vụ 2012/2013 giảm, giá thu mua mía bình quân của LSS năm 2012 vẫn ở mức cao.</p> <p>Tăng chi phí khấu hao. Nhà máy 2 đi vào hoạt động đầu tháng 3/2012 với tổng công suất 8.000 tấn mía ngày (nâng cấp từ nhà máy cũ với công suất 4.500 tấn mía/ngày), chi phí khấu hao ước tính sẽ tăng khoảng 60 tỷ đồng so với năm 2011.</p>
Lợi nhuận gộp	607	411	-32%	
Doanh thu TC	42	13	-69%	Giảm do lãi suất huy động tiền gửi VND giảm và tiền chuyển sang đầu tư vào TSCĐ
Chi phí tài chính	48	56	15%	Chi phí tài chính tăng do tăng vay nợ để đầu tư vào nhà máy mới
LN trước thuế	516	273	-47%	
LN sau thuế	411	224	-45%	Được giảm 30% thuế TNDN. Theo Nghị quyết 13/NQ-CP, LSS là doanh nghiệp sử dụng nhiều lao động trong lĩnh vực chế biến nông sản nên được giảm 30% thuế TNDN năm 2012.
EPS	8.223	4.494	-45%	

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ






Năm 2012, kết quả kinh doanh của LSS sẽ giảm mạnh so với năm 2011, vì vậy đầu tư ngắn hạn vào LSS là không hấp dẫn.

*Về dài hạn, LSS vẫn là doanh nghiệp đầu ngành, có lợi thế về cùng nguyên liệu. Tuy nhiên, việc LSS phân tán đầu tư ra ngoài ngành và kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi khiến chúng tôi có một chút lo ngại. LSS có kế hoạch đầu tư vào một số dự án như Khách sạn đa năng Lam Sơn (Sầm Sơn, Thanh Hóa), Khu nông, công nghiệp công nghệ cao gắn với khu du lịch sinh thái văn hóa lịch sử tâm linh Linh Sơn trên diện tích 150ha. Việc đầu tư phân tán ra khỏi ngành nghề kinh doanh chính sang lĩnh vực du lịch (lĩnh vực không sở trường) làm chúng tôi có một số lo ngại cho hiệu quả kinh doanh của LSS. Vì vậy, chúng tôi chuyển từ khuyến nghị MUA MẠNH về khuyến nghị MUA với cổ phiếu LSS, với mức giá kỳ vọng là **32.500 đồng/cổ phần**.*

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh dựa trên nhiều chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

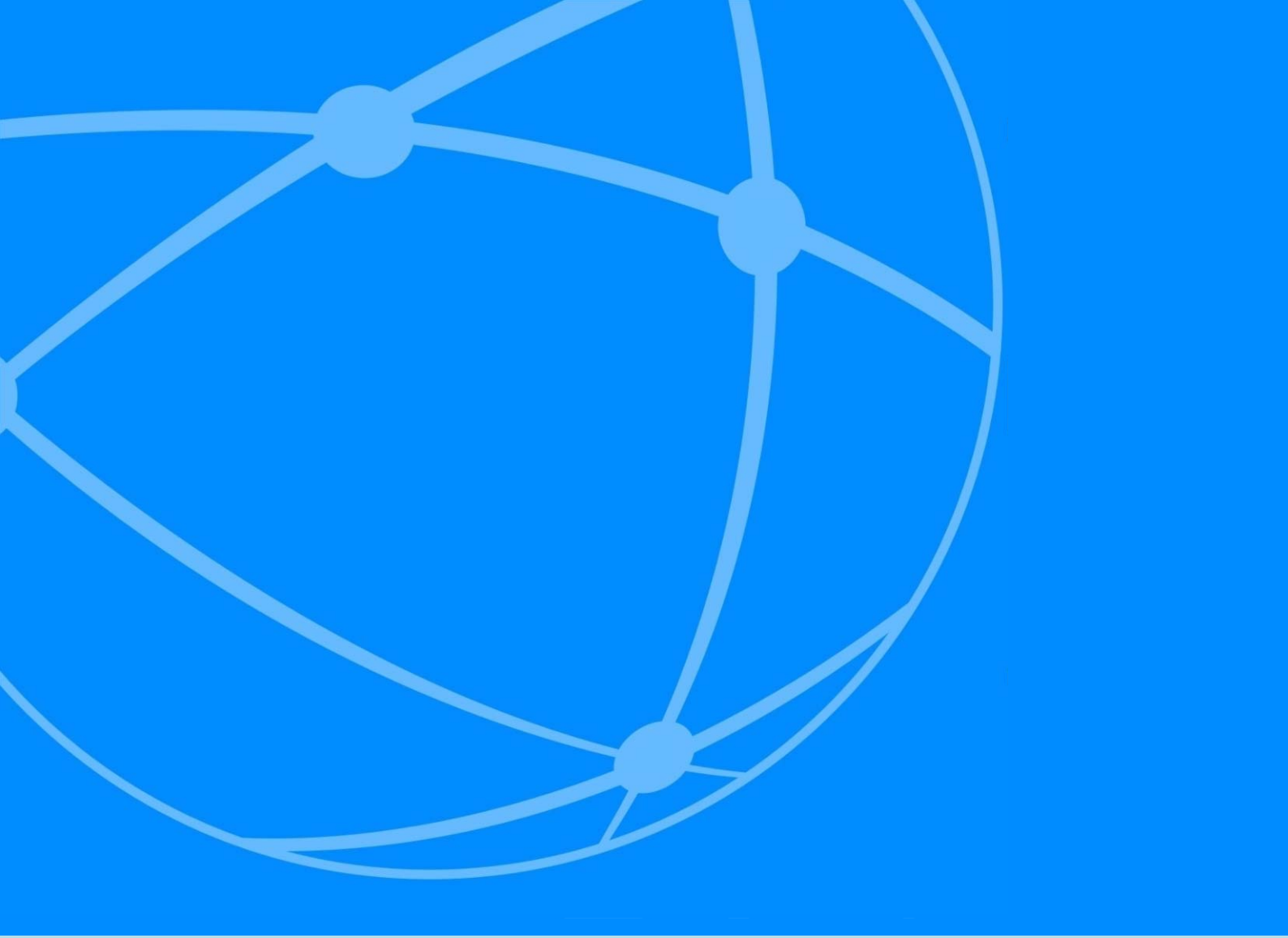
Đánh giá triển vọng. Là mức dự báo về tương lai của doanh nghiệp tương ứng với các khoảng thời gian khác nhau. Các ký hiệu đi kèm cung cấp thông tin về mặt định lượng doanh nghiệp đó sẽ tăng trưởng nhanh hay chậm, ở mức độ nào.

Giải thích ký hiệu	
Biểu tượng	Ý nghĩa
	Lợi nhuận dự báo giảm mạnh trên 30%
	Lợi nhuận dự báo giảm nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo biến động trong biên độ $\pm 5\%$
	Lợi nhuận dự báo tăng nhẹ trong khoảng từ 15-30%
	Lợi nhuận dự báo tăng mạnh trên 30%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường 30%
MUA	Giá kỳ vọng cao hơn giá thị trường từ 15-30%
NẮM GIỮ	Giá kỳ vọng không cao hơn và cũng không thấp hơn 15% giá thị trường
BÁN	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường từ 15-30%
BÁN MẠNH	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường 30%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Mai

vuthimai@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn