

Ngành Đường
Cập nhật : 15/10/2012
CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG SƠN LA (HNX: SLS)
Thông tin công ty

Trụ sở: Thị trấn Hát Lót, Tỉnh Sơn La
 Điện thoại (022) 3843 274
 Website www.sls.thv.vn
 Vốn điều lệ 68.000.000.000 đồng
 Số lượng niêm yết 6.800.000 cổ phiếu

Ban lãnh đạo

Phạm Ngọc Thao Chủ tịch HĐQT
 Trần Văn Thành Tổng giám đốc
 Nguyễn Văn Sử Phó Tổng Giám đốc
 Lê Quang Nhựt Phó Tổng Giám đốc
 Đặng Xuân Phúc Phó Tổng Giám đốc

Đơn vị: tỷ đồng	2010	2011	2012F
Doanh thu thuần	192,1	365,3	665,9
Lãi gộp	52,6	64,9	123,9
Lãi trước thuế	33,8	42,2	103,9
Lãi sau thuế	25,4	34,7	77,9
Tỷ lệ lãi gộp	27,4%	17,8%	18,6%
Tỷ lệ lãi sau thuế	13,2%	9,5%	11,7%
EPS (đồng/cp)	5.077	6.943	11.457
P/E		2,98	1,81
P/B		1,04	0,76
BV (đồng/cp)	15.796	19.923	27.192
ROE	32,1%	34,8%	42,1%

Nguồn: FPT S
Danh sách cổ đông

DATC	47,46%
Trần Thị Thái	27,43%
Công ty TNHH Thái Liên	15,00%
Cổ đông khác	10,11%

GIÁ CHÀO SÀN: 20.700 ĐỒNG/CP
GIÁ MỤC TIÊU: 33.400 ĐỒNG/CP
KHUYẾN NGHỊ: MUA
TÓM TẮT NỘI DUNG

- Công ty Cổ phần Mía Đường Sơn La (SLS) tiền thân là nhà máy Đường Sơn La trực thuộc Nông trường quốc doanh Sơn La quản lý được khởi công xây dựng ngày 16/19/1995. Tháng 2/2008 SLS đã chuyển đổi sang công ty cổ phần, đây được coi là bước ngoặt lớn cho sự phát triển đi lên của công ty.
- Mía đường là hoạt động kinh doanh chính của SLS, sản phẩm chủ lực là đường RS với doanh thu và lãi gộp năm 2011 chiếm khoảng 75% và 86% tổng doanh thu và tổng lãi gộp. Quá trình sản xuất đường còn cung cấp cho SLS nguồn thu từ các sản phẩm phụ là mật, vi sinh và phân bón đóng góp khoảng 15% doanh thu và 8,9% lợi nhuận gộp của SLS. Phần còn lại khoảng 10% đến từ các hoạt động kinh doanh khác như kinh doanh xăng dầu và kinh doanh nông sản. Tuy nhiên, xét về quy mô sản xuất, SLS là công ty khá nhỏ khi so với các công ty đường niêm yết khác.
- Giai đoạn 2009-2011 là giai đoạn hồi sinh sau tái cơ cấu, doanh thu và lợi nhuận gộp của SLS tăng trưởng mạnh một phần nhờ sự gia tăng năng lực sản xuất và thị trường tiêu thụ thuận lợi, nhưng chủ yếu là nhờ giá bán đường tăng 124% từ 8.000 đồng/kg lên 17.800 đồng/kg.
- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của SLS khá khả quan, công ty đã vượt 204,3% kế hoạch doanh thu và 205,1% kế hoạch lợi nhuận năm 2012. Sản lượng đường tiêu thụ là yếu tố chính duy trì sức tăng trưởng cho SLS. Hơn 80% sản lượng đường trong niên vụ 2011/2012 đã tiêu thụ trong 6 tháng đầu năm 2012.
- Với dự báo sản lượng tiêu thụ đường cuối năm chiri khoảng 8.000 tấn, dự phóng kết quả kinh doanh và lợi nhuận gộp của SLS trong 6 tháng cuối năm 2012 sẽ là 168 tỷ đồng và 22,4 tỷ đồng. Tôi dự báo SLS sẽ đạt khoảng 96 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong năm 2012. Với thuế suất 25%, SLS sẽ đạt 72 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và EPS dự kiến 2012 sẽ đạt 11.500 đồng/cp.

KHUYẾN NGHỊ

Tôi đánh giá cổ phiếu này phù hợp với nhà đầu tư dài hạn và do đó, tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

Lý Hoàng Anh Thi

Chuyên viên phân tích

 Email: thilha@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7579

TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG CỦA SLS

Giới thiệu công ty

Công ty Cổ phần Mía Đường Sơn La (SLS) tiền thân là nhà máy Đường Sơn La trực thuộc Nông trường quốc doanh Sơn La quản lý được khởi công xây dựng ngày 16/19/1995.

Tháng 2/2008 công ty Mía Đường Sơn La chuyển đổi hình thức sở hữu doanh nghiệp nhà nước sang công ty cổ phần. Việc chuyển đổi sang hoạt động theo hình thức công ty cổ phần là bước ngoặt lớn cho sự phát triển đi lên của công ty. Với sự sắp xếp lại tổ chức lao động, kết hợp với việc đầu tư phát triển vùng nguyên liệu, cải tiến năng suất dây chuyền chế biến đường đã trở thành một doanh nghiệp kinh doanh có hiệu quả.

Sản phẩm chính

Mía đường là hoạt động kinh doanh chính của công ty, sản phẩm chủ lực là đường RS, doanh thu và lãi gộp từ đường năm 2011 chiếm khoảng 83% và 86% tổng doanh thu và tổng lãi gộp. Công ty cũng sản xuất và kinh doanh các sản phẩm phụ từ quá trình luyện đường như mật rỉ, phân bón vi sinh và nông sản (ngô), xăng dầu.

Quy mô vị thế trong ngành

Trong ngành mía đường, vị thế của một công ty được đánh giá và xếp hạng theo yếu tố chính là công suất ép mía của nhà máy và sau đó đến các yếu tố phụ khác như quy mô vùng nguyên liệu, năng lực sản xuất đường. Nhà máy đường Sơn La với công suất thiết kế hiện nay 2.200 tấn mía/ngày. So với các công ty đường khác đang NY, SLS có quy mô thuộc loại khá nhỏ.

Công suất thiết kế nhà máy niên vụ 2011/2012 của các nhà máy đường

Stt	Công ty đường	Vùng miền	Mã CK	Công suất (tấn mía/ngày)
1	Lam Sơn	Bắc Trung Bộ	LSS	10.500
2	Bourbon Tây Ninh	Đông Nam Bộ	SBT	9.000
3	Biên Hòa	Đông Nam Bộ	BHS	6.000
4	Ninh Hòa	Duyên Hải miền Trung	NHS	3.400
5	Gia Lai	Tây Nguyên	SEC	3.200
6	Sơn La	Miền núi phía Bắc	SLS	2.200
7	Kon Tum	Tây Nguyên	KTS	1.700

Nguồn: Bộ NN&PTNT

Diện tích vùng trồng niên vụ 2011/2012 của các công ty đường niêm yết

Stt	Công ty đường	Vùng miền	Mã CK	Diện tích (ha)
1	Lam Sơn	Bắc Trung Bộ	LSS	15.000
2	Bourbon Tây Ninh	Đông Nam Bộ	SBT	11.967
3	Ninh Hòa	Duyên hải miền Trung	NHS	9.540
4	Biên Hòa	Đông Nam Bộ	BHS	9.055
5	Gia Lai	Tây Nguyên	SEC	6.850
6	Sơn La	Miền núi phía Bắc	SLS	4.430
7	Kon Tum	Tây Nguyên	KTS	2.850

Nguồn: Bộ NN&PTNT

Sản lượng đường niên vụ 2011/2012 của các công ty đường niêm yết

Stt	Công ty đường	Vùng miền	Mã CK	Sản lượng (tấn)
1	Lam Sơn	Bắc Trung Bộ	LSS	82.120
2	Bourbon Tây Ninh	Đông Nam Bộ	SBT	74.000
3	Ninh Hòa	Duyên hải miền Trung	NHS	53.300
4	Biên Hòa	Đông Nam Bộ	BHS	52.840
5	Gia Lai	Tây Nguyên	SEC	38.380
6	Sơn La	Miền núi phía Bắc	SLS	29.450
7	Kon Tum	Tây Nguyên	KTS	18.600

Nguồn: Bộ NN&PTNT

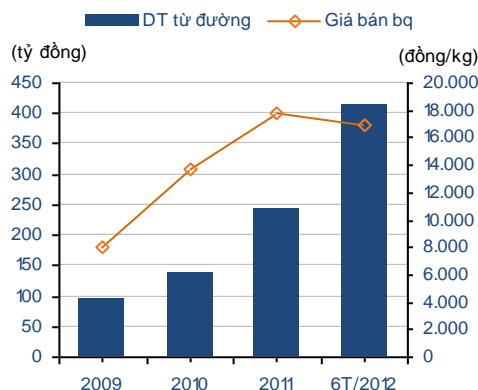
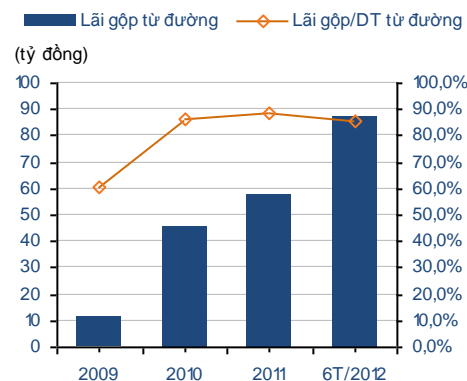
GIẢI ĐOẠN 2009 – 2011: HỒI SINH SAU TÁI CƠ CẤU

Giá đường tăng là yếu tố quyết định đến sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp của SLS

Giai đoạn 2009-2011, doanh thu và lợi nhuận gộp của SLS tăng trưởng mạnh một phần nhờ sự gia tăng năng lực sản xuất và thị trường tiêu thụ thuận lợi, nhưng chủ yếu là nhờ giá bán đường tăng 124%.

Trước năm 2008, SLS là công ty 100% vốn nhà nước nhưng kinh doanh thua lỗ và có khả năng phá sản. Từ tháng 02/2008, SLS tái cơ cấu và chuyển thành công ty cổ phần, trong đó cổ đông lớn nhất là DATC sở hữu gần 48% vốn điều lệ. Cũng từ năm 2008 hoạt động SXKD được phục hồi, công ty làm ăn có lãi trở lại.

Trong 3 năm qua, sản lượng đường tiêu thụ của SLS đã tăng từ 11,8 ngàn tấn lên 13,8 ngàn tấn. Để tăng năng lực sản lượng đường, công ty đã mở rộng vùng trồng mía từ 2.000 lên 3.050 héc ta, cũng như chủ động trồng các giống mía mới. Niên vụ 2011/2012, SLS đạt được năng suất trồng mía bình quân 55 tấn/ha, thu hoạch 168 ngàn tấn mía và sản lượng đường RS đạt 13,5 ngàn tấn đường RS. So với niên vụ 2009/2010, năng suất trồng mía của SLS đã tăng 32%, sản lượng thu hoạch tăng 46%, tuy nhiên sản lượng đường chỉ tăng khoảng 16,5% do công ty đã dành 22% lượng mía thu hoạch làm cây giống cho niên vụ sau.

Biểu đồ doanh thu từ đường của SLS

Biểu đồ lợi nhuận gộp từ đường của SLS


Nguồn: FPT S

Trong giai đoạn 2009-2011, giá bán đường trong nước đã tăng rất mạnh và tình hình tiêu thụ gặp thuận lợi. Theo Bộ NN&PTNT, mức tăng giá bán lẻ đường trên các thành phố lớn như Hà Nội, Tp. HCM khoảng 2-2,4 lần. SLS là công ty có 75% doanh thu trên thị trường Hà Nội, giá bán đường tại kho của SLS đã tăng 121,4%, từ 8.000 đồng/kg lên 17.800 đồng/kg theo xu hướng tăng giá chung.

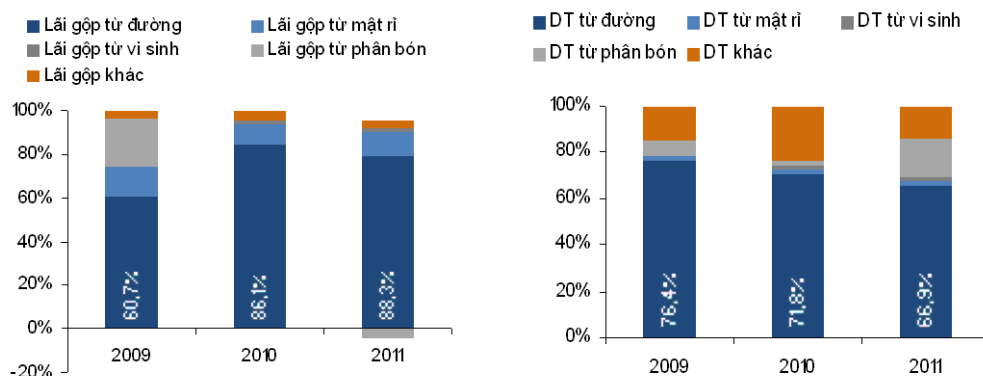
Giá vốn đường của SLS tăng chậm hơn giá bán là yếu tố khiến lãi gộp tăng rất mạnh. Giá vốn đường trong 3 năm qua của SLS đã tăng mạnh 91,8%, từ 7.000 đồng/kg lên 13.600 đồng/kg. Tỷ lệ giá vốn/giá bán vì thế đã giảm xuống chỉ còn 76,5% từ mức 88,4% trong năm 2009, tức là khoảng cách giữa giá bán và giá vốn đã tăng từ 1.000 đồng/kg lên đến 4.200 đồng/kg. Những yếu tố này đã khiến mức lãi gộp từ đường của SLS tăng mạnh 419,8% trong 3 năm qua.

Đóng góp của các sản phẩm khác trong doanh thu và lợi nhuận của SLS

Năm 2011 đường RS đóng góp 67% doanh thu và 88,3% lợi nhuận gộp của SLS. Các sản phẩm phụ như mật, vi sinh và phân bón đóng góp khoảng 20,% doanh thu và 8,9% lợi nhuận gộp, phần còn lại đến từ các hoạt động kinh doanh xăng dầu và nông sản.

Mật là sản phẩm luôn phát sinh trong quá trình luyện đường. Đối với SLS, sản lượng mật rỉ chiếm khoảng 3-4% sản lượng mía ép hàng năm, tỷ lệ này khá thấp nếu so sánh với SBT (bình quân 6,3%). Một điểm đáng chú ý khác là SLS không hạch toán giá vốn cho loại sản phẩm này, trong khi các công ty đường khác thường trích 1 phần giá vốn mía đường theo tỷ lệ nhất định thành giá vốn mật. Do đó, lợi nhuận gộp từ mật chiếm tỷ trọng từ 9-14% trên tổng lợi nhuận gộp của SLS, còn đối với các công ty khác thì lợi nhuận gộp từ mật chiếm tỷ trọng rất thấp. Sự khác nhau này chỉ là kết quả của việc điều chuyển giá vốn. Cho đến nay, mật chưa phải là sản phẩm đóng góp nhiều lợi nhuận hàng năm cho các công ty đường.

SLS cũng thu mua trong dân một số hàng nông sản khác như ngô, sắn... để bán lại cho công ty chế biến thức ăn gia súc, cũng như kinh doanh xăng dầu trên địa bàn thị trấn Hát Lót. Hàng năm, các hoạt động này đóng góp khoảng 10% doanh thu và 4-5% lợi nhuận cho SLS.

Biểu đồ tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận gộp của các nhóm sản phẩm


Nguồn: SLS

6 THÁNG ĐẦU NĂM 2012: SẢN LƯỢNG ĐƯỜNG TIÊU THỤ LÀ YẾU TỐ CHÍNH DUY TRÌ SỨC TĂNG TRƯỞNG CHO SLS

Hơn 80% sản lượng đường trong niên vụ 2012 được tiêu thụ trong 6 tháng đầu năm

Trong 6 tháng đầu năm 2012, SLS bán được 24,5 ngàn tấn đường RS, chiếm 83,1% sản lượng đường sản xuất trong năm, điều này giúp doanh thu của SLS vẫn tăng trưởng 56,3% so với cả năm trước.

Với những thành công trong sản xuất và kinh doanh đường trong 3 năm trước đó. Đến niên vụ 2012/2013, diện tích vùng trồng của SLS tăng vọt lên 4.430 ha, tăng 45,1%, năng suất cây trồng đã lên đến 69 tấn/ha, tăng 25,5% so với vụ 2011/2012 và lần đầu tiên cao hơn năng suất bình quân cả nước là 62,4 tấn/ha. Sản lượng mía thu hoạch vì thế cũng đạt 305,67 ngàn tấn, tăng đến 82% so với vụ trước, sản lượng đường đạt 29,45 ngàn tấn, tăng 118,1% so với vụ trước đó.

Trong 6 tháng đầu năm nay, SLS đã bán được 24.479 tấn đường, chiếm 83,1% lượng sản xuất. So với sản lượng tiêu thụ của cả năm 2011, mức tiêu thụ trong 6 tháng đầu năm nay tăng gần 78%, trong khi giá bán bình quân giảm 5%, vì thế có thể nói rằng sản lượng đường tiêu thụ là yếu tố chính mang lại mức tăng trưởng doanh thu 69% cho công ty.

Giá bán đường giảm hiện đang là xu thế diễn ra trên khắp cả nước, do đó đối với SLS, giảm giá là điều hoàn toàn bình thường. Tuy nhiên, trong khi lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm nay của cả 6 công ty đường đang niêm yết khác đang có xu hướng giảm thì lợi nhuận gộp của SLS thậm chí vẫn tăng tới 56,3% so với cả năm trước.

Giá mua mía thấp không hẳn là lợi thế của SLS

Giá thu mua mía 10 ccs của SLS luôn thấp hơn so với các công ty đường niêm yết khác, nhưng do chữ đường của SLS cao nên giá mua mía thực tế của SLS bị đẩy lên cao. Do đó giá thành đường của SLS đã ngang bằng với giá thành đường của các công ty niêm yết khác.

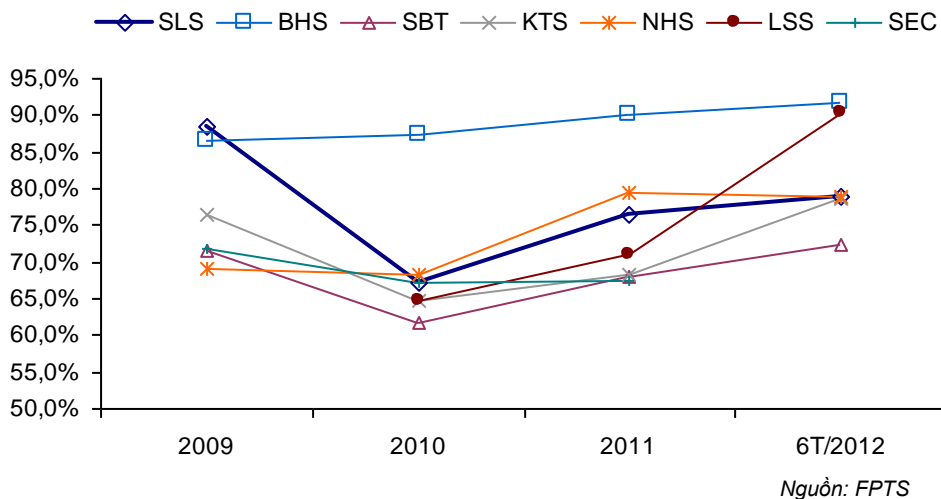
Giá mua mía luôn là loại chi phí lớn nhất trong cơ cấu giá thành sản xuất đường, tỷ trọng bình quân từ 70-80% giá thành. Về nguyên tắc, các công ty đường luôn kiểm soát giá mua mía thấp để có được giá thành đường thấp. Nhờ lợi thế vùng miền nên giá thu mua mía của SLS thường thấp hơn so với một số công ty đường niêm yết khác.

Trong niên vụ 2012/2013, giá mua mía 10 ccs của SLS là 850 đồng/kg, trong khi giá mua mía của các công ty khác từ 950-1.200 đồng/kg, ví dụ giá mua mía 10 ccs của LSS là 1.050 đồng/kg, KTS là 900 đồng/kg, SBT là 1.150 đồng/kg, trong đó 1.190 đồng/kg cho mía thường và 1.140 đồng/kg cho mía cháy vốn chiếm khoảng 30% tổng sản lượng thu hoạch của SBT. Tuy nhiên, do chữ đường vụ này của SLS là 11,1 ccs nên giá mua mía thực tế là 943 đồng/kg, cao hơn giá mua mía thực tế

của KTS, LSS là 893 đồng/kg do chữ đường chỉ có 8,5 ccs và gần bằng giá mua thực tế của SBT là 955 đồng/kg do chữ đường 8,3 ccs.

Theo BCTC 6 tháng của 3 công ty đường KTS, SLS và SBT, giá thành 1 kg đường tương ứng là 13.260, 13.313 và 13.394 đồng/kg. LSS tuy không công bố giá thành đường, nhưng do sự cố về tiến độ nhà máy đường số 2 nên chắc chắn giá thành đường cũng bị đẩy lên cao. Như vậy, giá thu mua mía thấp của SLS không hẳn là một lợi thế khi so sánh giá thành đường của SLS với một số công ty niêm yết nói trên.

Biểu đồ tỷ lệ giá thành/giá bán 1 kg đường của SLS so với một số công ty đường niêm yết



DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH CẢ NĂM 2012 CỦA SLS

Dự phóng tình hình tiêu thụ đường 6 tháng cuối năm 2012

Như đã đề cập ở phần trên, do SLS đã tiêu thụ 83% sản lượng đường sản xuất của vụ 2011/2012 trong 6 tháng đầu năm nay, nên tôi giả định trong 6 tháng cuối năm, SLS sẽ tiêu thụ phần sản lượng 4.971 tấn còn lại của vụ 2011/2012, cũng như có thể bán khoảng 10% sản lượng của vụ 2012/2013 từ tháng 11. Trong trường hợp SLS bán sản lượng đường của vụ 2012/2013, giá vốn bình quân 1 kg đường tiêu thụ của cả năm nay sẽ bao gồm một phần giá vốn của vụ sản xuất tới.

Theo kế hoạch của SLS, dự kiến trong vụ 2013, diện tích vùng trồng mía sẽ đạt 4,5 ngàn ha, công ty sẽ thu hoạch 315 ngàn tấn mía, sản xuất gần 30 ngàn tấn đường. SLS đã công bố giá mua mía 10 ccs từ đầu vụ 2013 là 900 đồng/kg, như vậy giá thành 1 kg đường của vụ này được dự phóng khoảng 14.300 đồng/kg. Với giả định 10% lượng đường sẽ được bán ngay trong các tháng cuối năm 2012, tổng sản lượng đường tiêu thụ 6 tháng cuối năm nay sẽ gần 8 ngàn tấn, giá thành khoảng 13.400 đồng/kg.

Dự phóng sản lượng đường tiêu thụ 6 tháng cuối năm 2012

	Vụ 2011/2012	Vụ 2012/2013	6T đầu năm 2012	6T cuối năm 2012
Vùng trồng mía (ha)	4.430	4.500		
Năng suất (tấn/ha)	69	70		
Sản lượng mía thu hoạch (tấn)	305.670	315.000		
Sản lượng mía ép (tấn)	282.000	299.250		
Sản lượng đường sx (tấn)	29.450	29.925		
giá mua mía 10 ccs (đ/kg)	850	900		
Giá thành đường (đ/kg)	13.313	14.295		
Sản lượng đường bán (tấn)			24.479	7.964
Trong đó lượng đường vụ 2011/ 2012				4.971
Lượng đường vụ 2012/2013				2.993
Giá vốn bình quân (đ/kg)			13.313	13.403

Nguồn: FPTTS dự phóng

Dự phóng kết quả doanh thu và lợi nhuận gộp 6 tháng cuối năm 2012

Với giả định sản lượng tiêu thụ đường cuối năm chỉ khoảng 8.000 tấn, cộng với những giả định khác về tỷ lệ doanh thu, chi phí tương tự năm 2011, dự phóng kết quả doanh thu và lợi nhuận gộp của SLS trong 6 tháng cuối năm 2012 như sau:

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp 6 tháng cuối năm và cả năm 2012

Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	6T đầu năm 2012	6T cuối năm 2012	Cả năm 2012
Tổng doanh thu	497.940	167.960	665.900
DT từ đường	412.995	127.641	540.636
DT từ mật	9.405	1.752	11.157
DT khác	75.540	38.568	114.108
Tổng lợi nhuận gộp	101.520	22.367	123.887
Lợi nhuận gộp từ đường	87.115	19.910	107.025
Lợi nhuận gộp từ mật	9.405	1.752	11.157
Lợi nhuận gộp khác	4.999	706	5.705

Nguồn: FPTTS dự phóng

Dự phóng kết quả lợi nhuận cả năm 2012

Với giả định tỷ trọng chi phí tài chính, chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu không đổi so với năm 2011. Năm 2012, tôi dự báo SLS sẽ đạt khoảng 103,9 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Với thuế suất 25%, SLS sẽ đạt 77,9 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và EPS sẽ đạt 11.457 đồng/cp.

Dự phóng kết quả lợi nhuận trước thuế và sau thuế 6 tháng cuối năm và cả năm 2012 của SLS

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	6T đầu năm 2012	6T cuối năm 2012	Cả năm 2012
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT)	81.979	24.565	106.544
%/ doanh thu	16,5%	14,6%	16%
Chi phí lãi vay	2.071	593	2.664
Lợi nhuận trước thuế	79.920	23.960	103.880
%/ doanh thu	16,1%	14,3%	15,6%
Lợi nhuận sau thuế	60.120	17.790	77.910
%/ doanh thu	12,1%	10,6%	11,7%
EPS (ngàn đồng/cp)	8,84	2,62	11,46

Nguồn: FPTTS dự phóng

KHUYẾN NGHỊ

Theo quyết định của SLS, giá chào sàn HNX vào ngày 16/10/2012 là 20.700 đồng/cp, căn cứ theo hai phương pháp định giá tương đối P/E và P/B, tỷ trọng 50%:50%, với EPS và BV được tính từ các BCTC năm 2011. Tuy nhiên, nếu theo phương pháp này, giá tham chiếu của SLS có thể thay đổi như sau:

Chỉ số P/E của các công ty cùng ngành

Stt	Tên công ty	Mã CK	Giá 12/10/2012	EPS 2012 (*)	P/E
1	CTCP Đường Biên Hòa	BHS	17,6	5,0	3,52
2	CTCP Mía đường Kontum	KTS	34,5	8,7	3,97
3	CTCP Mía đường Lam Sơn	LSS	16,7	2,1	7,95
4	CTCP Đường Ninh Hòa	NHS	14,7	6,3	2,33
5	CTCP Bourbon Tây Ninh	SBT	16,8	3,6	4,67
6	CTCP Mía đường Nhiệt điện Gia Lai	SEC	23,7	3,9	6,08
	Bình quân				4,75

Nguồn: FPTTS

Chỉ số P/B của các công ty cùng ngành

Stt	Tên công ty	Mã CK	Giá 12/10/2012	BV 2012 (*)	P/B
1	CTCP Đường Biên Hòa	BHS	17,6	23,3	0,76
2	CTCP Mía đường Kontum	KTS	34,5	37,0	0,93
3	CTCP Mía đường Lam Sơn	LSS	16,7	29,9	0,56
4	CTCP Đường Ninh Hòa	NHS	14,7	12,9	1,14
5	CTCP Bourbon Tây Ninh	SBT	16,8	17,6	0,96
6	CTCP Mía đường Nhiệt điện Gia Lai	SEC	23,7	16,3	1,45
	Bình quân				0,97

Nguồn: FPTTS

Ghi chú (): EPS dự phóng cả năm 2012, BV dự phóng cuối năm 2012*

Tỷ trọng từng phương pháp định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
P/E	$11.457 \times 4,75$	50%	25.175
P/B	$27.192 \times 0,97$	50%	13.623
Giá bình quân		100%	40.398

Nguồn: FPTTS dự phóng

Theo dự báo của nhiều chuyên gia trong ngành, trong những năm tới ngành mía đường sẽ còn chịu nhiều áp lực từ giá đường thế giới có xu hướng giảm và dự báo đường trong nước nguồn cung sẽ lớn hơn cầu, do đó doanh thu và lợi nhuận của các công ty đường không còn tăng mạnh như giai đoạn 2009-2011. Do đó, P/E không còn là phương pháp định giá đáng tin cậy.

Tuy nhiên, cho dù hạ tỷ trọng của phương pháp định giá theo P/E thì tôi cho rằng kết quả vẫn cao hơn rất nhiều so với mức giá chào sàn 20.700 đồng/cp. Trong trường hợp so sánh đơn lẻ giữa SLS với công ty có cùng quy mô như KTS thì có thể áp dụng P/E = 3,97 lần, P/B = 0,93 lần, đồng thời hạ tỷ trọng phương pháp P/E = 40%, khi đó giá mục tiêu của SLS = 33.367 đồng/cp.

Tôi đánh giá cổ phiếu này phù hợp với nhà đầu tư dài hạn và do đó, tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

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, CTCP Chứng khoán FPT và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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

Bản quyền © 2010 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.Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

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