

**LSS CTCP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN**
**Mía đường**
**N/A**

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>N/A</b>
Giá mục tiêu cũ	N/A
Giá hiện hành	13,000

**Nguyễn Thị Phú Thanh**  
 thanh.ntp@sbsc.com.vn  
 Ext: 8763

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Mã chứng khoán	<b>LSS</b>
SLCP đang lưu hành (triệu)	50
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	650
Giá cao/thấp 52 tuần	33-11.0
KLGD trung bình 3 tháng	212,676
Hệ số Beta	1.1
Sở hữu nước ngoài (%)	16.54

**CỔ ĐÔNG LỚN**

HH mía đường Lam Sơn	19.46%
CTCP ĐTPT Tân Thành Đạt	10.49%

**BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU**

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	2.4%	-35.6%	-55.2%
Tuyệt đối	0.3	(7.2)	(16.0)


**Giá vốn tăng mạnh - lợi nhuận không khả quan như kỳ vọng**
*Dựa trên số liệu năm chưa kiểm toán*

**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. 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, trong đó doanh thu từ đường chiếm khoảng 77% doanh thu hàng sản xuất và doanh thu từ cồn chiếm khoảng 16% doanh thu hàng sản xuất.**

**Năm 2012, tình hình hoạt động kinh doanh cụ thể như sau:** doanh thu thuần đạt 1,799 tỷ đồng (-11.2% y-o-y), hoàn thành 82% kế hoạch năm. Trong năm, doanh thu từ hoạt động tài chính của LSS âm 82 tỷ đồng (cùng kỳ năm 2011 chỉ âm 13 tỷ đồng). Ngoài ra, lợi nhuận sau thuế giảm mạnh đạt 37.7 tỷ đồng (-91% y-o-y). Nguyên nhân chủ yếu do lượng cung đường tăng cao trong khi nhu cầu tiêu dùng giảm bởi ảnh hưởng kinh tế suy thoái.

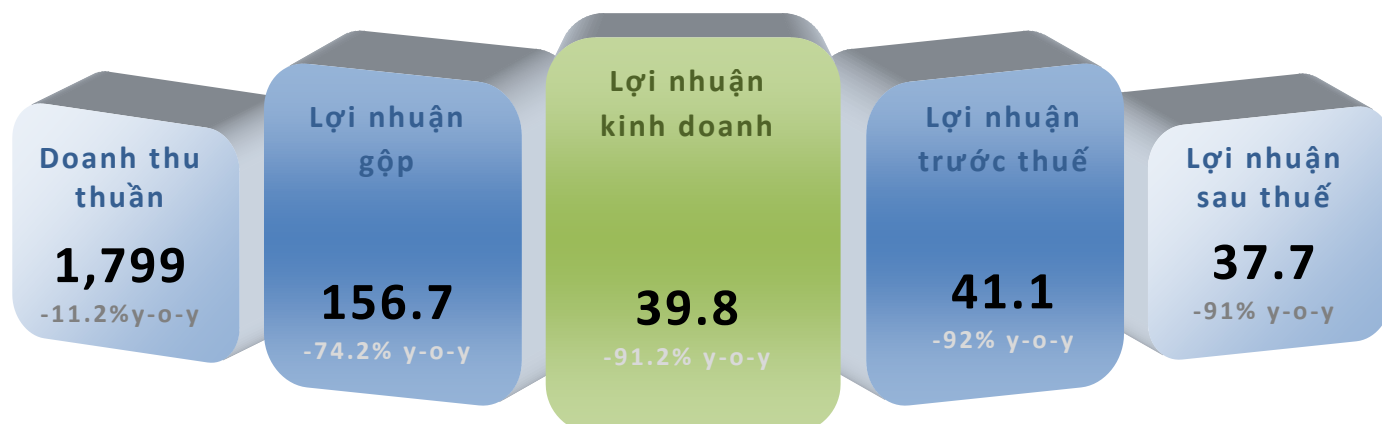
Năm 2012, toàn ngành mía đường gặp khó khăn khi nguồn cung tăng mạnh, chênh lệch cung cầu đã đẩy giá bán bình quân giảm. Trong khi chi phí thu mua mía đầu vào tăng mạnh, đã kéo tỷ suất lợi nhuận gộp giảm còn 8.7% từ mức 30% năm 2011, tỷ suất lợi nhuận ròng đạt 2.0% từ mức 20.3% năm 2011.

Năm 2012, tổng tài sản của công ty đạt 2,695 tỷ đồng (+23% y-o-y), trong khi nguồn vốn chủ sở hữu đạt 1,255 tỷ đồng (-9.5% y-o-y). Với kết quả kinh doanh năm 2012 không đạt như kỳ vọng nên các chỉ số khả năng sinh lời trên tổng tài sản (ROA) và chỉ số khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) giảm mạnh. Cụ thể, năm 2011 ROA đạt 18.8% so với năm 2012 giảm mạnh xuống 1.3%, ROE năm 2011 đạt 29.7% so với năm 2012 chỉ đạt 2.9%. Điều này cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản và vốn chủ sở hữu bị giảm, bên cạnh đó việc sử dụng đòn bẩy tài chính chưa mang lại hiệu quả, việc vay thêm nợ chỉ làm phát sinh gánh nặng lãi vay mà không giúp công ty gia tăng lợi nhuận.

Năm 2011, tổng nợ trên vốn chủ sở hữu là 56.7% trong khi năm 2012 là 113.2%. Công nợ/tổng tài sản năm 2012 là 52.7% (năm 2011 là 35.9%). Chứng tỏ tỷ lệ nợ đang có xu hướng tăng và đang ở mức tương đối cao. Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản tăng mạnh nên khả năng thanh toán bị giảm xuống và chưa đảm bảo an toàn, ngoài ra kết quả kinh doanh không thuận lợi càng làm cho tình hình thanh toán gặp khó khăn. Điểm đáng chú ý là dự án sử dụng bã mía làm nguyên liệu phát điện đang được công ty triển khai xây dựng. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang cho dự án lên tới 240 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức 21 tỷ đồng đầu năm.

**Năm 2012, EPS cơ bản đạt 727 đồng** so với năm 2011 là 9,136 đồng. Tính đến thời điểm hiện tại (18/03/2013), giá đóng cửa của LSS là 13,000 đồng/CP. Tương ứng P/E năm 2012 đạt 17.89 lần, P/B năm 2012 đạt 0.52 lần

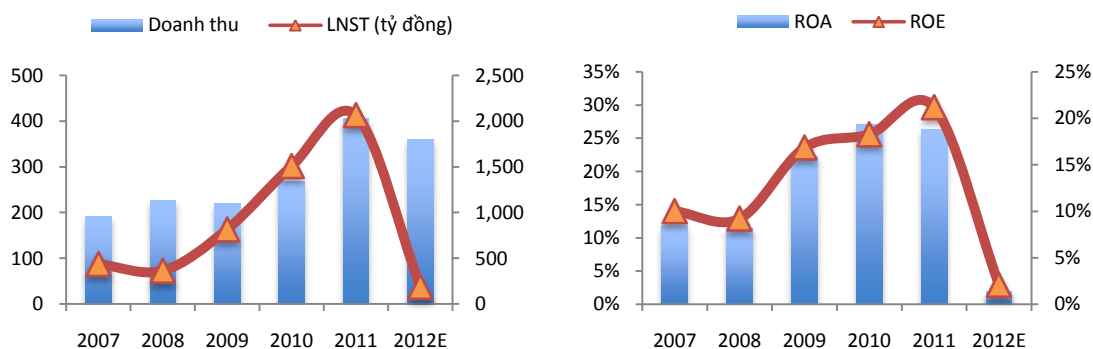
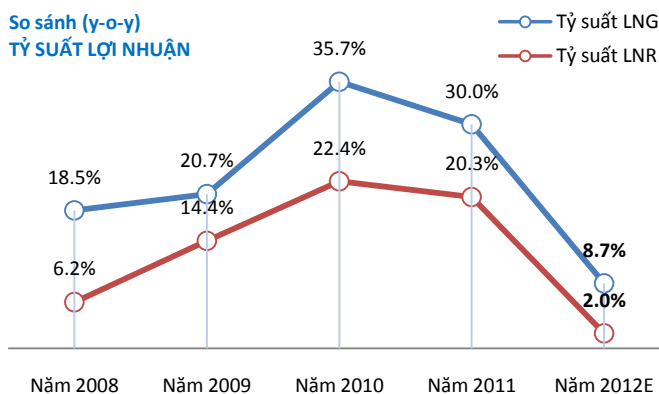
Đơn vị tính: Tỷ đồng

Thông tin tài  
chính cơ bản

Kết thúc năm tài chính 31/12

	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12E
Doanh thu	1,131.8	1,099.6	1,338.2	2,025.5	1,799.0
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	209.2	227.4	478.0	607.8	156.7
LNST (tỷ đồng)	72.9	163.3	301.5	413.0	37.7
Tổng tài sản	867.3	997.9	1,549.9	2,191.7	2,694.8
Tỷ lệ tăng trưởng	12.9%	23.6%	25.6%	29.7%	2.9%
Tỷ lệ tăng trưởng LNR	-16.0%	125.7%	89.2%	37.3%	-91.2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	6.2%	14.4%	22.4%	20.3%	2.0%
ROA	8.1%	15.9%	19.3%	18.8%	1.3%
ROE	12.9%	23.6%	25.6%	29.7%	2.9%
EPS (đồng/CP)	2,339	5,278	8,558	9,136	727
Giá trị sổ sách (đồng/CP)	18,167	22,388	29,271	27,715	25,104

Nguồn: LSS, SBS ước tính

So sánh (y-o-y)  
TỶ SUẤT LỢI NHUẬN

## BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	2010	2011	2012
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,549.9</b>	<b>2,191.7</b>	<b>2,694.8</b>
Tài sản ngắn hạn	1,185.5	1,209.9	1,187.2
Tài sản dài hạn	364.4	981.8	1,507.6
Tài sản cố định	233.9	875.3	1,403.9
Đầu tư dài hạn	113.0	79.4	67.5
<b>Nguồn vốn</b>	<b>1,549.9</b>	<b>2,191.7</b>	<b>2,694.8</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>359.4</b>	<b>786.2</b>	<b>1,420.5</b>
Nợ ngắn hạn	292.7	498.2	1,060.6
Nợ dài hạn	66.6	287.9	359.9
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,174.9</b>	<b>1,386.3</b>	<b>1,255.2</b>
Nguồn vốn	1,170.9	1,385.8	1,255.2
Vốn điều lệ	400.0	500.0	500.0
Thặng dư vốn	280.4	180.3	180.3
LN chưa phân phối	335.2	411.5	37.3

## KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	2010	2011	2012
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,338.2</b>	<b>2,025.5</b>	<b>1,799.0</b>
Giá vốn hàng bán	860.2	1,417.7	1,642.3
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>478.0</b>	<b>607.8</b>	<b>156.7</b>
Lợi nhuận tài chính	51.3	35.5	3.4
Chi phí tài chính	28.3	48.7	85.4
Chi phí lãi vay	10.1	28.9	87.9
Chi phí bán hàng	20.7	27.5	21.2
Chi phí quản lý DN	86.6	112.9	13.7
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>393.8</b>	<b>454.3</b>	<b>39.8</b>
Lợi nhuận khác	7.0	58.8	2.4
Chi phí khác	6.7	4.0	1.1
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>394.1</b>	<b>509.1</b>	<b>41.1</b>
Thuế TNDN	94.0	91.0	10.6
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>301.5</b>	<b>413.0</b>	<b>37.7</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>299.5</b>	<b>411.1</b>	<b>36.3</b>

## LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)

	2010	2011	2012
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh</b>			
Tiền thu bán hàng, cung cấp dịch vụ và doanh thu	394.1	509.1	
Tiền chi trả cho người cung cấp	42.3	43.3	
Tiền chi trả lãi vay	9.7	(10.2)	
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	(41.5)	(52.4)	
Tiền chi khác từ hoạt động kinh doanh	421.1	503.8	
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động SX-KD	144.1	86.4	
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư</b>			
Tiền từ thanh lý và nhượng bán TSCĐ	(191.5)	(729.5)	
Tiền chi góp vốn đầu tư vào đơn vị khác	(20.8)	(7.4)	
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(25.1)	(653.2)	
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính</b>			
Tiền vay ngắn hạn và dài hạn đã nhận được	275.1		
Tiền chi trả nợ gốc vay	206.5	791.2	
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	184.1	229.7	
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	303.1	(337.1)	
<b>Tiền &amp; tương đương tiền đầu kỳ</b>	<b>160.2</b>	<b>463.3</b>	
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>463.3</b>	<b>126.3</b>	

## CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	2010	2011	2012
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)</b>			
Doanh thu	21.7%	51.4%	-11.2%
Lợi nhuận gộp	110.2%	27.2%	-74.2%
Lợi nhuận ròng	89.2%	37.3%	-91.2%
Tổng tài sản	55.3%	41.4%	23.0%
Vốn chủ sở hữu	74.3%	18.4%	-9.4%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>			
Lợi nhuận gộp biên	35.7%	30.0%	8.7%
EBIT biên	30.2%	26.6%	7.2%
Lợi nhuận trước thuế biên	29.4%	25.1%	2.3%
Lợi nhuận ròng biên	22.4%	20.3%	2.0%
ROA	19.3%	18.8%	1.3%
ROE	25.6%	29.7%	2.9%
<b>Phân tích Dupont</b>			
Lợi nhuận ròng biên (1)	22.4%	20.3%	2.0%
Vòng quay tài sản (2)			
Đòn bẩy (3)	132.4%	158.2%	214.7%
ROE = (1)x(2)x(3)	25.6%	29.7%	2.9%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>			
Số ngày phải thu	15.3	22.7	22.6
Số ngày tồn kho	63.3	51.4	103.0
Số ngày phải trả	16.7	0.6	1.4
Vòng quay tài sản	0.9	0.9	0.7
Vòng quay tài sản dài hạn	3.7	2.1	1.2
Vòng quay tài sản cố định	5.7	2.3	1.3
<b>Hệ số thanh toán</b>			
Thanh toán hiện hành	4.0	2.4	1.1
Thanh toán nhanh	3.5	2.0	0.7
Thanh toán tiền mặt	1.6	0.3	0.1
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	30.7%	56.7%	113.2%
Tổng nợ/Tổng tài sản	23.2%	35.9%	52.7%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	132.4%	158.2%	214.7%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>			
PE			17.89
PBV			0.52
PS			0.36
EPS (đồng/CP)	8,558	9,136	727
Doanh thu/CP (đồng/CP)	38,236	45,011	35,979
Giá trị sổ sách (đồng/CP)	29,271	27,715	25,104

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	QI-12	QII-12	QIII-12	QIV-12
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2,457.3</b>	<b>2,785.0</b>	<b>2,777.0</b>	<b>2,694.8</b>
Tài sản ngắn hạn	1,204.7	1,411.1	1,329.1	1,187.2
Tài sản dài hạn	1,252.5	1,373.8	1,448.0	1,507.6
Tài sản cố định	1,138.2	1,259.3	1,351.8	1,403.9
Đầu tư dài hạn	85.0	84.1	67.5	67.5
<b>Nguồn vốn</b>	<b>2,457.3</b>	<b>2,785.0</b>	<b>2,777.0</b>	<b>2,694.8</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,018.2</b>	<b>1,489.0</b>	<b>1,465.6</b>	<b>1,420.5</b>
Nợ ngắn hạn	721.1	1,190.1	1,155.2	1,060.6
Nợ dài hạn	297.1	298.9	310.4	359.9
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,420.1</b>	<b>1,275.6</b>	<b>1,291.8</b>	<b>1,255.2</b>
Nguồn vốn	1,419.6	1,275.6	1,291.8	1,255.2
Vốn điều lệ	500.0	500.0	500.0	500.0
Thặng dư vốn	180.3	180.3	180.3	180.3
LN chưa phân phối	440.6	57.8	73.8	37.3

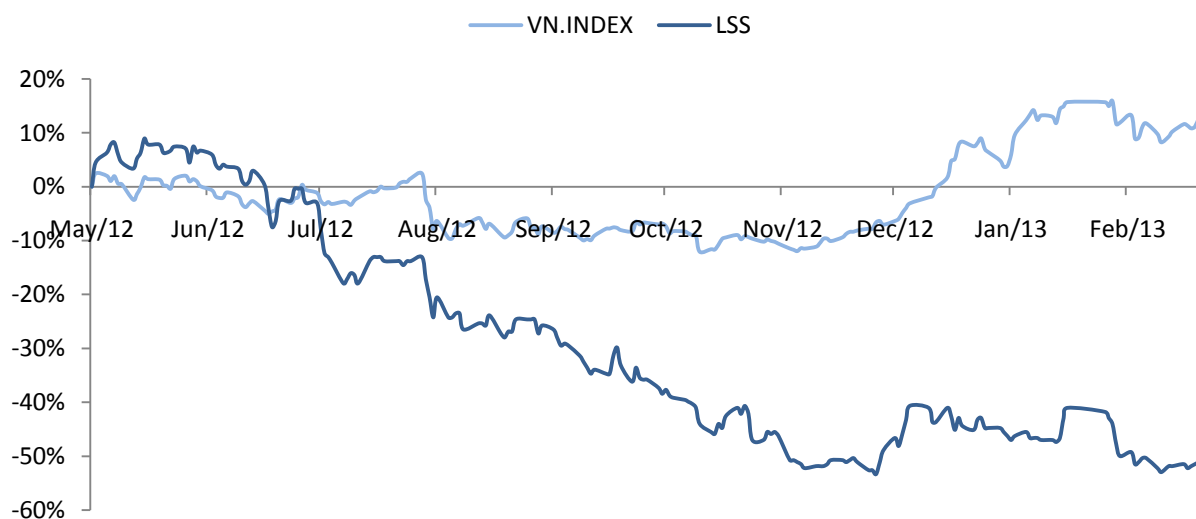
KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	QI-12	QII-12	QIII-12	QIV-12
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>402.7</b>	<b>739.9</b>	<b>225.8</b>	<b>432.0</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>402.6</b>	<b>739.7</b>	<b>224.7</b>	<b>431.9</b>
Giá vốn hàng bán	319.0	669.4	182.8	471.1
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>83.7</b>	<b>70.4</b>	<b>41.9</b>	<b>(39.2)</b>
Lợi nhuận tài chính	1.2	(0.5)	1.9	0.8
Chi phí tài chính	14.2	21.9	19.3	29.9
<i>Chi phí lãi vay</i>	18.7	22.3	19.1	27.8
Chi phí bán hàng	7.2	8.9	2.3	2.8
Chi phí quản lý DN	17.1	13.3	6.6	(23.3)
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>46.4</b>	<b>25.8</b>	<b>15.5</b>	<b>(47.8)</b>
Lợi nhuận khác	0.2	0.1	0.2	1.9
Chi phí khác	0.1	0.4	0.4	0.2
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>46.4</b>	<b>25.4</b>	<b>15.3</b>	<b>(46.0)</b>
Thuế TNDN	8.7	5.7	3.5	(7.3)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>37.3</b>	<b>25.9</b>	<b>13.1</b>	<b>(38.6)</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>36.7</b>	<b>25.5</b>	<b>12.7</b>	<b>(38.6)</b>

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QI-12	QII-12	QIII-12	QIV-12
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)</b>				
Doanh thu	-8.2%	33.2%	-51.0%	-26.0%
Lợi nhuận gộp	-44%	-57%	-75%	-128%
Lợi nhuận ròng	-61%	-72%	-88%	-133%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>				
Lợi nhuận gộp biên	20.8%	9.5%	18.6%	-9.1%
EBIT biên	16.2%	6.5%	15.3%	-4.2%
Lợi nhuận ròng biên	9.1%	3.5%	5.7%	-8.9%
ROA (4Q)	16.5%	12.3%	7.6%	1.4%
ROE (4Q)	27.3%	21.8%	14.4%	2.8%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>				
Số ngày phải thu	52	35	32	23
Số ngày tồn kho	106	80	229	90
Số ngày phải trả	2	6	16	1
<b>Hệ số thanh toán</b>				
Thanh toán hiện hành	1.8	1.8	1.4	1.8
Thanh toán nhanh	1.2	0.7	0.8	0.7
Thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	71.7%	116.7%	113.5%	113.2%
Tổng nợ/Tổng tài sản	41.4%	53.5%	52.8%	52.7%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	173.1%	218.3%	215.0%	214.7%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>				
PE	1.7	2.2	3.4	17.9
EPS (đồng/CP)	7505	5812	3854	727

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	30/07/2009	N/A	N/A	30,200 đồng
Báo cáo cập nhật	30/08/2011	TRUNG LẬP	26,000 đồng	21,000 đồng
Báo cáo cập nhật	03/04/2012	MUA	36,500 đồng	26,500 đồng
Báo cáo cập nhật	27/06/2012	<b>MUA</b>	33,000 đồng	25,800 đồng



## Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

**Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

**Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

**Thu lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.

**Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới

**Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 [www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

### TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8763)

Email: [sbs.research@sbsc.com.vn](mailto:sbs.research@sbsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn  
Kiếm Hà Nội Việt Nam  
Tel: +84 (4) 3942 8076  
Fax: +84 (8) 3942 8075  
Email: [hanoi@sbsc.com.vn](mailto:hanoi@sbsc.com.vn)

#### Laos

Lanexang Securities Public Company  
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan  
Vientiane Capital  
The Lao P.D.R