

CTCP Supe Phốt Phát Và Hóa Chất Lâm Thao (HNX: LAS)

Đoàn Minh Tín Chuyên viên phân tích Email: tindm@fpts.com.vn Tel: (84) - 86290 8686 - Ext: 7596	Giá hiện tại Giá mục tiêu Tỷ suất sinh lời Tỷ suất cổ tức	31.100 28.591 -8,78% 12,6%	<div> <div>-18% Bán</div> <div>-7% Giảm</div> <div>0% Theo dõi</div> <div>+7% Thêm</div> <div>+18% Mua</div> </div> <p>GIẢM</p>
--	--	---	--

Biến động giá LAS và HNX-Index



TÓM TẮT NỘI DUNG

Trong 9T đầu năm, LAS đạt 3.753 tỷ đồng doanh thu thuần giảm 9,7% (yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 237.8 tỷ đồng, giảm 26,9% (yoy). Chúng tôi dự phóng cả năm doanh thu sẽ đạt 5.157 tỷ đồng, tăng 8,1% so với 2013. LNST sẽ đạt mức 326,7 tỷ đồng, thấp hơn 26,7% (yoy) tương ứng EPS(F) sẽ đạt mức **4.209 đồng/cp**. Chúng tôi tiến hành định giá cp LAS theo phương pháp so sánh P/E, giá mục tiêu của LAS là **28.591 đồng/cp** thấp hơn mức giá thị trường ngày 28/10 (31.100 đồng/cp) là 8,78%. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **GIẢM** đối với cổ phiếu này.

- **KQKD 9T2014 không khả quan:** Trong 9 tháng đầu năm 2014, LAS đạt được 3.753 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 9,7% (yoy) chủ yếu do sản lượng tiêu thụ Q.3 năm nay giảm 53% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế trong giai đoạn này đạt 237.8 tỷ đồng, giảm 26,9% (yoy). Với kết quả này, công ty hoàn thành 72,8% kế hoạch doanh thu và 58,0% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.
- **Dự phóng kết quả kinh doanh cả năm 2014:** Chúng tôi dự phóng trong năm 2014 công ty đạt 5.157 tỷ đồng doanh thu thuần và 420 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tương ứng hoàn thành kế hoạch doanh thu và 80% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.
- **Kế hoạch chi trả cổ tức:** dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh mang lại cho LAS khả năng chi trả cổ tức cao. Đây là điểm đáng lưu ý khi đầu tư vào công ty. Trong năm 2013, công ty trả cổ tức 40%, tuy nhiên, kế hoạch năm nay công ty đặt kế hoạch ở mức 20%.
- **Kế hoạch đầu tư:** Trong những năm gần đây, Công ty đang xem xét dự án điều chỉnh "Axit 300.000 tấn/năm kết hợp phát điện", đầu tư xây dựng dây chuyền NPK công suất 150.000 tấn/năm. Tuy nhiên, các dự án này vẫn chưa được triển khai do tình hình ngành chưa có dấu hiệu khả quan.

Thông tin giao dịch		28/10/2014	
Giá hiện tại		31.100	
Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)		49.809	
Giá thấp nhấp 52 tuần (đ/cp)		31.000	
Số lượng CP niêm yết (cp)		77.832.000	
Số lượng CP lưu hành (cp)		77.832.000	
KLGD BQ 3 tháng (cp/phiên)		88.370	
% giới hạn sở hữu nước ngoài		49%	
% sở hữu nước ngoài hiện tại		12.81%	
Vốn điều lệ (tỷ đồng)		778,3	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)		2.413	
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	KH2014	2013	9T2014
Doanh thu thuần	5.157	4.768	3.753
LNTT	525	595	305
LNTT/Doanh thu (%)	10,2%	12,48%	8,13%
EPS (đồng/cp)	5.261	5.741	3.055
P/E		5.6	6.2
Danh sách cổ đông			Tỷ lệ (%)
Cổ đông nhà nước			69,82%
Cổ đông là người lao động			6,04%
Khác			24,14%

Kết quả định giá theo phương pháp PE

Công ty khu vực	Quốc Gia	Vốn hóa (tr.USD)	Doanh thu (tr.USD)	ROE (%)	P/E	Tỷ lệ chiết khấu	P/E điều chỉnh
Shandong Hualu Hengsheng-A	Trung Quốc	1360,1	1.552,7	11,9	11,7	44,4%	6,5
Thai Central Chemical Pub Co	Thái Lan	509,3	658,4	31,8	7,6	13,4%	6,6
Deepak Fertilisers & Petro	Ấn Độ	225,4	649,3	17,6	5,8	-33,0%	7,7
Petrovietnam Fert & Chemical	Việt Nam	533,8	437,7	13,7	8,9	0,0%	8,9
Century Sunshine Group Holdiing	Hongkong	374,7	238,3	12,8	9,8	34,3%	6,4
Hubei Sanonda Co Ltd-B	Trung Quốc	1117,6	548,6	33,1	8,3	44,4%	4,6
Bình quân							6,8
LAS	Việt Nam	113,4	206,5	28,1			

Phương pháp	EPS 2014	PE	Giá mục tiêu
PE bình quân	4.209	6,8	28.591

Theo đó, mức giá mục tiêu của LAS theo phương pháp so sánh P/E, là **28.591 đồng/cp**, thấp hơn 8,78% so với mức giá hiện tại là **31.100 đồng/cp**. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **GIẢM** đối với cổ phiếu này.

Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2014

Chỉ tiêu	ĐVT	9T-2013	9T-2014	YoY	KH2014	%KH2014
Sản lượng tiêu thụ						
- Sản phẩm lân	Tấn	515.393	373.262	-27,6%	530.000	70,4%
- NPK các loại	Tấn	973.117	640.326	-34,2%	740.000	86,5%
- Axít	Tấn	4.823	4.478	-7,2%	7.000	64,0%
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	4.156	3.753		5.157	72,8%
LNST	Tỷ đồng	325	238		409	58,1%
<i>Tỷ suất LNST</i>	%	7,8%	6,3%	-1,5%		

Nguồn: LAS và FPTS tổng hợp

Diễn biến giá NPK



Nguồn: Bloomberg

Doanh thu Q3/2014 của Công ty đạt 573,3 tỷ đồng giảm 43,9% (yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 28,2 tỷ đồng, giảm 50,1% so với cùng kỳ. Lũy kế 9T đầu năm 2014, doanh thu thuần của LAS đạt 3.753 tỷ đồng giảm 9,7% (yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 237,8 tỷ đồng giảm 26,9% so với cùng kỳ do:

(1). Xu hướng giá cả các loại phân bón trên thị trường đều giảm. Trong khi đó sản lượng tiêu thụ trong quý III của công ty giảm 53% so với cùng kỳ.

(2). Thông tư 06 của Bộ GTVT quy định về tải trọng xe vận chuyển hàng trên đường bộ dẫn đến các hãng vận tải đề nghị tăng chi phí vận chuyển đã được lập mặt bằng giá mới cao hơn làm công tác tiêu thụ của công ty gặp nhiều khó khăn.

(3). Do sự khó khăn của thị trường tiêu thụ, công ty đã tổ chức các công tác tiếp thị, hội nghị tập huấn sử dụng phân bón Lâm Thao do đó chi phí bán hàng tăng thêm 36,9% trong 9T2014 so với cùng kỳ.

Với kết quả này, LAS đã hoàn thành 72,8% kế hoạch doanh thu và 58% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro cạnh tranh. Thị trường phân bón diễn ra sự cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp trong nước và phân bón nhập khẩu với giá thành rẻ hơn, đặc biệt đến từ Trung Quốc (khoảng 54% kim ngạch nhập khẩu phân bón trong năm 2012). Điều này tạo ra áp lực lớn đối với sản lượng tiêu thụ và giá bán của các sản phẩm công ty. Ngoài ra, tình trạng phân bón kém chất lượng, phân bón giả vẫn được bán tràn lan trên thị trường, gây thiệt hại cho người nông dân và ảnh hưởng không nhỏ đến các doanh nghiệp sản xuất phân bón.

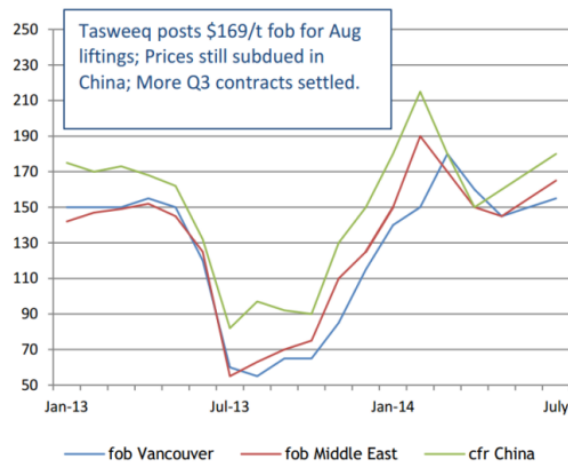
Rủi ro nguyên liệu đầu vào. Giá lưu huỳnh - nguyên liệu chiếm 67% trong giá thành sản xuất axit sunfuric, đầu vào để sản xuất supe lân biến động thất thường, có khả năng ảnh hưởng lớn tới chi phí sản xuất của công ty.

Rủi ro biến động thời tiết. Thay đổi phức tạp của thời tiết khiến thiên tai thường xuyên xảy ra như: mưa lớn gây lũ lụt, hạn hán kéo dài...ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động sản xuất nông nghiệp. Đây là nhân tố ảnh hưởng lớn đến sản lượng tiêu thụ phân bón của công ty.

Rủi ro biến động giá nông sản. Khi hàng nông sản giảm giá, khả năng đầu tư của nông dân giảm sút, công tác tiêu thụ sản phẩm công ty sẽ gặp rất nhiều khó khăn.

Diễn biến giá lưu huỳnh tại các thị trường chính

SULPHUR SPOT PRICE COMPARISON \$/T FOB



Nguồn: Argus

Phân hỗn hợp NPK-S 5.10.3-8



Nguồn: LAS

Phân lân nung chảy Lâm Thao



Nguồn: LAS

Phân tích hoạt động kinh doanh

Công ty sản xuất hơn 50 loại sản phẩm phân bón và hóa chất. Trong đó, sản phẩm chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu sản phẩm của Công ty là: supe lân Lâm Thao, NPK Lâm Thao và các loại Axit sunfuric. Ngoài ra, Công ty còn sản xuất các sản phẩm khác như phèn đơn, phèn kép, thuốc trừ sâu công nghiệp, các sản phẩm hóa chất khác như sunfit, bisunfit, bột giặt, bao PP, vôi, gạch không nung phục vụ cho các ngành công nghiệp, quốc phòng và tiêu dùng.

Phân hỗn hợp NPK. Công ty Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao hiện sản xuất tiêu thụ trên thị trường gần 40 loại phân bón NPK khác nhau. Trong đó các sản phẩm có sản lượng sản xuất và tiêu thụ lớn là: NPK-S 5.10.3-8, NPK-S 12.5.10-14, NPK-S 10.5.5-3, NPK-S 8.8.4-7. Phân hóa học hay phân vô cơ là những hóa chất chứa các chất dinh dưỡng thiết yếu cho cây được bón vào cây nhằm tăng năng suất, có các loại phân bón hóa học chính: phân đạm, phân lân, phân kali. Loại phân NPK là loại phân chuyên cung cấp cho cây trồng 3 nguyên tố dinh dưỡng này.

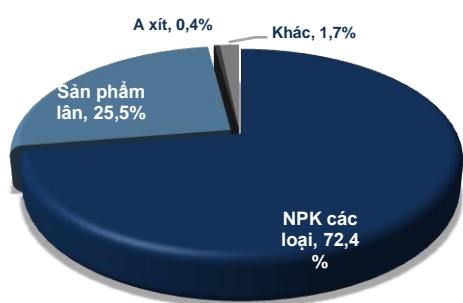
Phân lân Lâm Thao. Supe lân Lâm Thao sản xuất bằng phương pháp hóa học có hàm lượng P₂O₅ hữu hiệu 16%-16,5%, hàm lượng lưu huỳnh dạng ion 11% ngoài ra còn chứa các nguyên tố vi lượng khác. Supe lân Lâm Thao có thể dùng được cho mọi loại đất và cây trồng. Lân là nguyên tố có vai trò quan trọng trong đời sống của cây trồng. Lân có trong thành phần của hạt nhân tế bào, rất cần cho việc hình thành các bộ phận mới của cây. Lân kích thích sự phát triển của rễ cây, kích thích quá trình đẻ nhánh, nảy chồi, thúc đẩy cây ra hoa kết quả sớm và nhiều. Supe lân có 16%-20% lân nguyên chất. Phân lân dễ hòa tan trong nước cho nên cây dễ sử dụng. Phân lân thường phát huy hiệu quả nhanh, ít bị rửa trôi.

Axit Sunfuric. Mặc dù tỷ lệ của Axit trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận tương đối thấp nhưng đây vẫn một trong các sản phẩm chính và quan trọng của Công ty do Axit Sunfuric là nguyên liệu đầu vào để sản xuất ra Supe lân. Ngoài ra công ty còn sản xuất Axit Sunfuric tinh khiết (P) và tinh khiết phân tích (Pa), axit ắc quy phục vụ các ngành kinh tế khác.

Cơ cấu doanh thu qua các năm

Trong các năm qua, trung bình sản phẩm NPK các loại chiếm tỷ trọng doanh thu lớn trên 60% doanh thu thuần. Tiếp đến là sản phẩm Supe lân chiếm từ 25%-30% cơ cấu doanh thu. Sản phẩm axit sunfuric, chiếm tỷ lệ thấp, xấp xỉ 1% trong cơ cấu doanh thu thuần của công ty.

Cơ cấu doanh thu 9T-2013



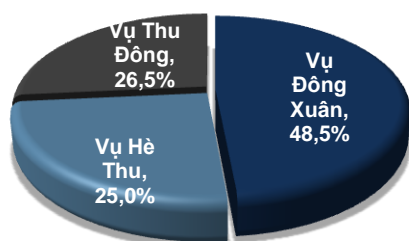
Nguồn: LAS

Đặc điểm mùa vụ của hoạt động kinh doanh

Hiện tại ở Việt Nam có ba vụ chính là vụ Đông Xuân (cuối tháng 11 năm nay đến khoảng tháng 3 năm sau), vụ Hè Thu (khoảng tháng 4 đến tháng 8) và Thu Đông (cuối tháng 8 đến cuối tháng 11) với sản lượng tập trung chủ yếu ở vụ Đông Xuân. Trong vụ, sản phẩm của Công ty được tiêu thụ rất tốt, đem lại hiệu quả kinh doanh cao. Tuy nhiên, quãng thời gian giữa các vụ mùa, trong khi hoạt động sản xuất vẫn phải duy trì thì sản lượng tiêu thụ lại không được cao dẫn đến các áp lực về hàng tồn kho và chi phí, tăng rủi ro hoạt động của Công ty trong những giai đoạn này.

Hoạt động kinh doanh của LAS khá ổn định với biên lợi nhuận gộp trung bình 20% qua các năm. Thông thường, thời gian cao điểm nhất của việc tiêu thụ phân bón công ty là vụ Đông Xuân, sau đó là vụ Hè Thu. Thời gian doanh thu ghi nhận thấp nhất trong năm là Q.4. Tuy nhiên, trong 3 năm trở lại đây, doanh thu qua các quý của công ty có xu hướng giảm dần khi thời điểm cao điểm nhất cũng thấp dần qua các năm.

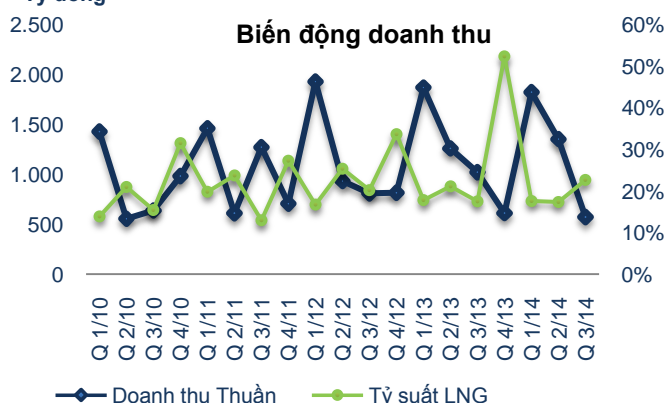
Sản lượng phân tiêu thụ theo mùa vụ của Việt Nam



Nguồn: DPM

Tỷ đồng

Biến động doanh thu



Nguồn: FPTs tổng hợp

Danh mục công ty liên doanh liên kết

LAS có hai công ty liên kết là Công ty Cổ phần Bao bì và Thương mại Lâm Thao và Công ty Cổ phần Cơ khí Supe Lâm Thao với tỷ lệ góp vốn lần lượt là 30,85% và 35%. Hai công ty này thực hiện các chức năng phục vụ cho quá trình sản xuất và kinh doanh các sản phẩm của Công ty.

STT	Tên	Chức năng	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu (%)
1	Công ty Cổ phần Bao bì và Thương mại Lâm Thao	<ul style="list-style-type: none"> Sản xuất kinh doanh các loại sản phẩm bao bì. 	14,5	30,83%
2	Công ty Cổ phần Cơ khí Supe Lâm Thao	<ul style="list-style-type: none"> Kinh doanh các loại phôi đúc bằng gang Kinh doanh, chế tạo, lắp đặt và sửa chữa các máy, thiết bị, kết cấu kim loại, nhà xưởng, sản xuất tác 	8,6	35%

Thị trường tiêu thụ

Hiện Công ty tập trung khai thác triệt để thị trường miền Bắc, đây là thị trường tiêu thụ chính của Công ty. Ngoài miền Bắc, thị trường tiêu thụ còn phân tán khắp các vùng trong cả nước nên việc cung ứng và lưu thông hàng hoá tốn nhiều chi phí, đặc biệt sẽ chịu ảnh hưởng lớn từ Thông tư 06 về giới hạn trọng tải đường bộ. Đối với hai sản phẩm chính của LAS, theo ước tính của Agroinfo, mỗi năm Việt Nam tiêu thụ khoảng 1,8 triệu tấn phân lân và 4 triệu tấn NPK. Các sản phẩm phân lân của Công ty hiện chiếm 65% thị phần tiêu thụ cả nước, NPK chiếm 18,57% thị phần cả nước.

Bên cạnh việc phát triển thị trường trong nước, LAS định hướng xuất khẩu ra thị trường nước ngoài. Theo đó, công ty đã xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc sản phẩm phân lân nung chảy. Mặc dù chưa đóng góp lớn vào doanh thu công ty, nhưng đây là những thị trường khát khao về chất lượng sản phẩm cho nên việc xuất khẩu được hàng sang thị trường này đã phần nào khẳng định được thương hiệu của công ty. Trong thời gian tới, LAS sẽ ký kết thương mại lâu dài trong việc cung ứng phân bón Lâm Thao đối với sản xuất nông nghiệp tại một số vùng của Nhật Bản.

Năng lực sản xuất và hệ thống các nhà máy

Hiện nay công ty có 10 dây chuyền sản xuất chính gồm: 3 dây chuyền sản xuất axit sunphuric, 2 dây chuyền sản xuất supe lân, 4 dây chuyền sản xuất NPK và 1 dây chuyền sản xuất lân nung chảy. Sản phẩm chính của công ty là Supe lân và NPK với năng suất hiện tại khoảng 750.000 tấn Supe lân/năm, 700.000 tấn NPK/năm và 250.000 tấn Axit sunfuric/năm. Hiện tại, công ty đã chạy hết công suất các dây chuyền sản xuất của mình.

Dù đã trải qua nhiều lần cải tạo nâng cấp tuy nhiên công nghệ thiết bị vẫn chưa được đầu tư đồng bộ, từ đó trực tiếp ảnh hưởng tới hiệu quả sản xuất kinh doanh của công ty. Đặc biệt, trong tình hình cạnh tranh gay gắt hiện nay, trình độ công nghệ thấp khiến cho việc nghiên cứu sản phẩm mới gặp nhiều khó khăn ảnh hưởng tới năng lực cạnh tranh.

Dây chuyền axit

Stt	Dây chuyền	Năm sản xuất thiết bị chính	Nước sản xuất thiết bị chính
1	Dây chuyền axit số 1	1997, đang được nâng cấp	Việt Nam, Ba Lan, Liên Xô cũ
2	Dây chuyền axit số 2	1984, 2003, 2006	Việt Nam, Liên Xô cũ
3	Dây chuyền axit số 3	2001	Việt Nam

Nguồn: LAS

Dây chuyền Supe lân

Stt	Dây chuyền	Năm sản xuất thiết bị chính	Nước sản xuất thiết bị chính
1	Dây chuyền Supe số 1	1962	Liên Xô cũ
2	Dây chuyền Supe số 2	1984	Liên Xô cũ

Dây chuyền NPK

Nguồn: LAS

Stt	Dây chuyền	Năm sản xuất thiết bị chính	Nước sản xuất thiết bị chính
1	Dây chuyền NPK số 1	2000	Việt Nam
2	Dây chuyền NPK số 2	2002	Việt Nam
3	Dây chuyền NPK số 3	2004	Việt Nam
4	Dây chuyền NPK Hải Dương	2003	Việt Nam

Nguồn: LAS

Chi phí đầu vào

Nguyên vật liệu chính dùng cho sản xuất của LAS bao gồm: Apatit, đạm Amoni Sunfat, Kali Clorua, urê, dầu FO, than, lưu huỳnh....Nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng khoảng 80% trong giá thành sản phẩm. Trong đó Apatit, urê, dầu FO, than là những nguyên liệu trong nước sẵn có không phải nhập khẩu. 70%-80% đạm Amoni sunfat và kali clorua được mua từ các doanh nghiệp trong nước, 20%-30% còn lại nhập khẩu từ nước ngoài. Riêng với lưu huỳnh, Công ty nhập khẩu toàn bộ. Vì vậy giá nguyên liệu này chịu tác động tỷ giá cũng như biến động giá trên thị trường thế giới. Đối với những nguyên liệu chính (ngoài than, dầu FO, đạm Urê), công ty có chính sách dự trữ để đáp ứng đủ cho ổn định sản xuất tối thiểu 01 tháng. Trong năm nay, giá Apatit không thay đổi so với cùng kỳ, giá phân bón nguyên liệu giao động từ 95%-97% so với cùng kỳ.

Các kế hoạch đầu tư

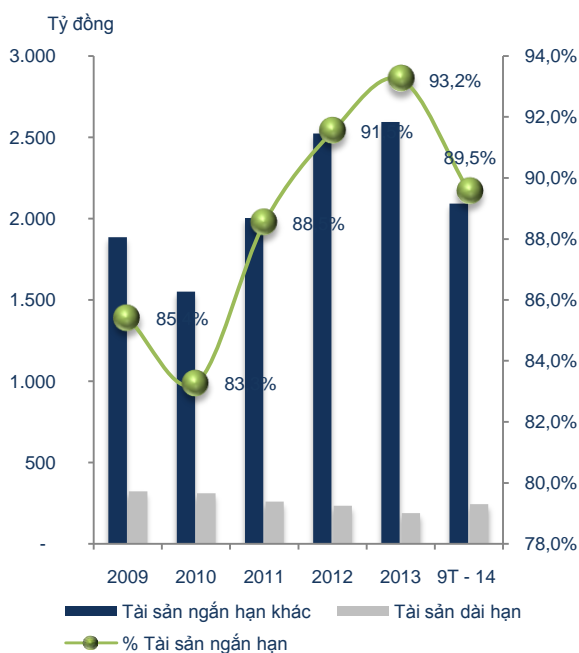
Trong năm nay công ty không triển khai dự án lớn nào, công ty đang xem xét dự án điều chỉnh “Axít 300.000 tấn/năm kết hợp phát điện”, đầu tư xây dựng dây chuyền NPK công suất 150.000 tấn/năm. Tuy nhiên, các dự án này vẫn chưa được triển khai do tình hình ngành chưa có dấu hiệu khả quan.

Phân tích tình hình tài chính

Cơ cấu tài sản

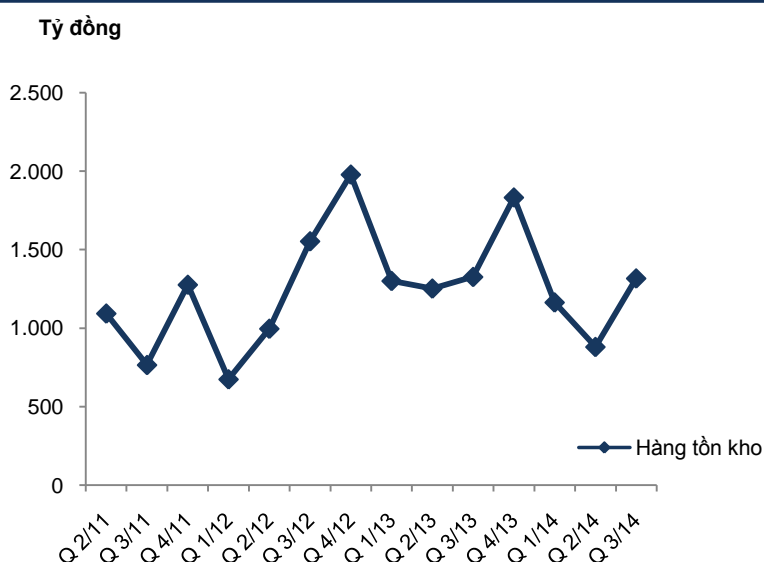
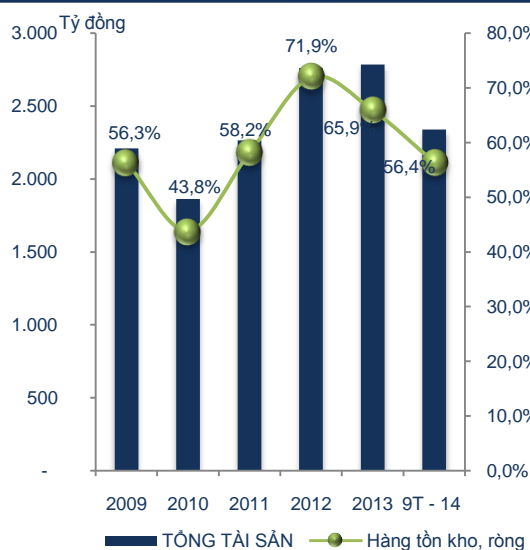
Tại thời điểm kết thúc Q.3 năm 2014, giá trị tài sản ngắn hạn của công ty là 2.093 tỷ đồng, giá trị tài sản dài hạn là 244,3 tỷ đồng, chỉ bằng 11,7% giá trị tài sản ngắn hạn. Mặc dù là công ty sản xuất nhưng tỷ trọng tài sản ngắn hạn của công ty chiếm ưu thế và trong xu thế tăng dần qua các năm gần đây. Sau giai đoạn đầu tư xây dựng dây chuyền sản xuất lân nung chảy 300.000 tấn/năm vào năm 2010, đến nay công ty không tiến hành đầu tư lớn hay mở rộng công suất của các nhà máy. Trong 3 năm gần đây, mỗi năm trung bình công ty khấu hao gần 93,4 tỷ đồng, với giá trị còn lại của tài sản cố định cuối năm 2013 là 155,1 tỷ đồng thì khoảng 2 năm nữa công ty sẽ khấu hao xong toàn bộ tài sản cố định.

Trong cơ cấu tài sản ngắn hạn của công ty, tỷ trọng hàng tồn kho của công ty luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất với giá trị 1.317 tỷ đồng, giảm nhẹ 0,7% so với cùng kỳ chiếm 56,4% tổng tài sản trong 9T đầu năm 2014. Đây là nhân tố chính ảnh hưởng đến sự biến động tài sản của công ty. Thông thường, do đặc tính mùa vụ tập trung chủ yếu vào vụ Đông Xuân, nên hàng tồn kho của LAS thấp nhất vào các Quý đầu năm và cao nhất vào giai đoạn Q.3 – Q.4 trong năm.



Nguồn: FPTS tổng hợp

Diễn biến hàng tồn kho của LAS

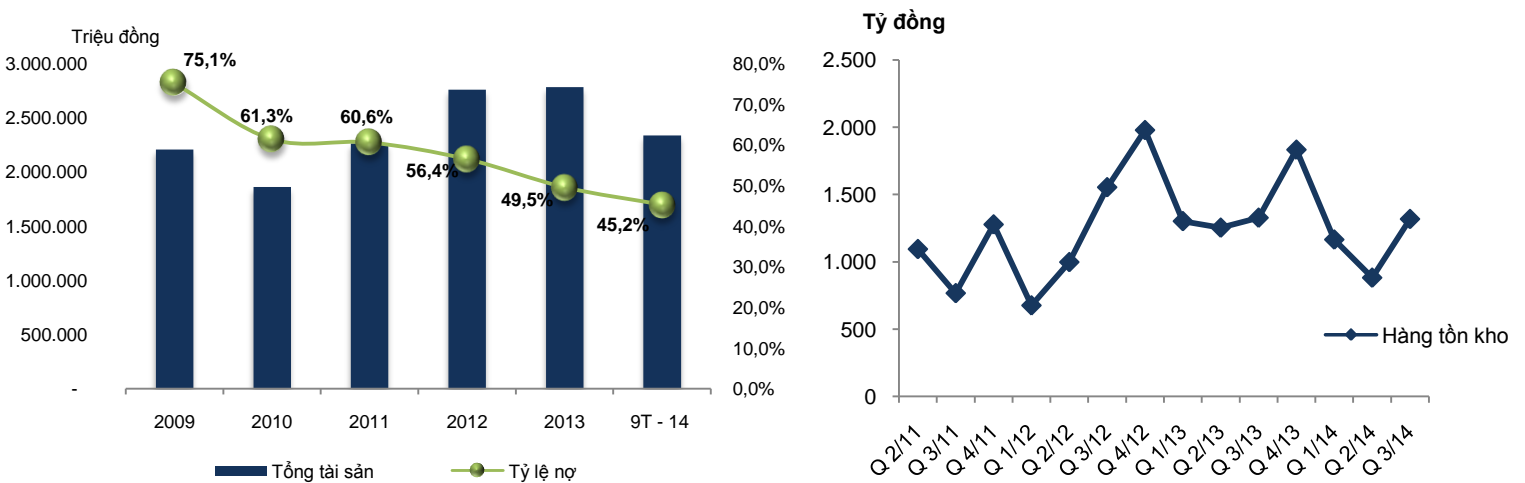


Nguồn: FPTS tổng hợp

Cơ cấu nguồn vốn

Tại thời điểm cuối Q.3 năm nay, giá trị nợ vay trên tổng tài sản của công ty là 1.057 tỷ đồng, chiếm 45,2% trên cơ cấu nguồn vốn. Qua các năm, tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản giảm dần từ mức 75,1% trong năm 2009 xuống chỉ còn 45,2% tại thời điểm cuối Q.3

năm 2014. Trong cơ cấu nguồn của công ty, tỷ trọng khoảng phải trả cho người bán chiếm ngày càng lớn, trong khi đó tỷ lệ nợ vay ngắn hạn giảm dần qua các năm, đến hết Q.3 năm 2014, tỷ lệ vay ngắn hạn chỉ còn 6,7% so với thời điểm cuối năm 2013 là 16,9%. Từ năm 2013, LAS đã không còn dư nợ vay dài hạn. Công ty đã hoạt động ở mức công suất tối đa, do không có dự án mở rộng hay nâng cấp nhà máy nên công ty chưa có nhu cầu vay nợ dài hạn thêm.



Nguồn: FPTs tổng hợp

Phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh

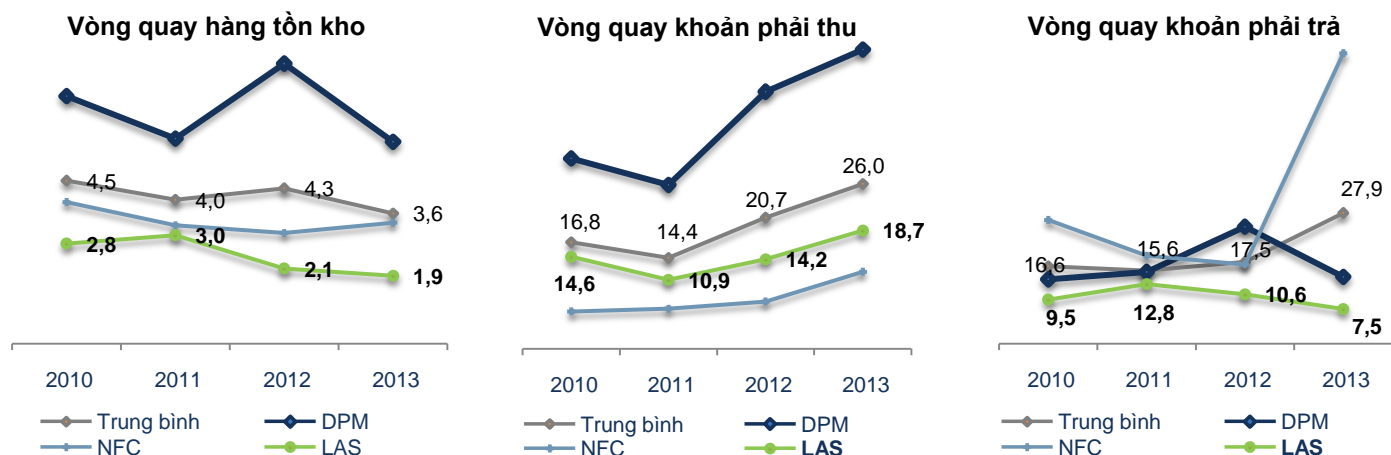
Để thấy được hiệu quả hoạt động kinh doanh của Công ty, chúng tôi so sánh các vòng quay của Công ty với hai doanh nghiệp phân bón niêm yết khác là Đạm Phú Mỹ (DPM) và Đạm Ninh Bình (NFC).

Vòng quay hàng tồn kho. Không chỉ riêng LAS, thị trường tiêu thụ khó khăn cùng với áp lực cạnh tranh đã làm chỉ số vòng quay hàng tồn kho của các công ty trong ngành giảm mạnh qua các năm. Tuy nhiên, so với các công ty trong ngành hiệu quả quản lý hàng tồn kho của công ty kém hơn, với 1,9 vòng/năm. Trung bình, công ty mất 5,1 tháng để xoay vòng hàng tồn kho của mình.

Vòng quay khoản phải thu. Hiệu quả quản lý khoản phải thu của Công ty và các công ty trong ngành cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2011-2013. Tuy nhiên so với trung bình ngành thì LAS vẫn kém hiệu quả hơn.

Vòng quay khoản phải trả. Vòng quay khoản phải trả của Công ty thể hiện xu hướng tích cực khi giảm dần qua các năm trong giai đoạn 2011-2013. So với các công ty cùng ngành công ty quản lý khoản phải trả hiệu quả hơn các công ty còn lại.

Chỉ số hiệu quả hoạt động của LAS

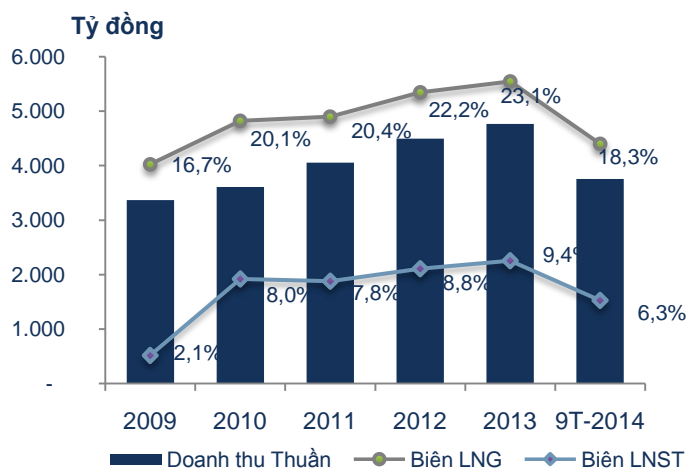


Nguồn: FPTIS tổng hợp

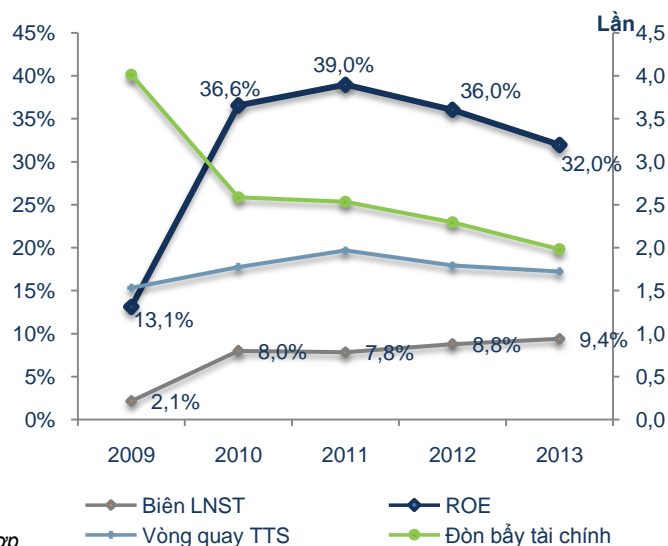
Phân tích khả năng sinh lời

Trong giai đoạn 2009-2013, doanh thu LAS tăng trưởng rất ổn định với tốc độ trung bình 9,1%/năm. Trong giai đoạn này biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận sau thuế đều duy trì tốt, trong năm 2013 lần lượt là 23,1% và 9,4%. Tuy nhiên trong 9T đầu năm 2014, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận sau thuế giảm mạnh, xuống mức lần lượt là 18,3% và 6,3% do áp lực cạnh tranh làm công ty phải hạ giá bán để duy trì thị phần.

Chỉ số ROE của LAS tăng mạnh so với năm 2009 tuy nhiên từ năm 2010 đến 2013 đã nằm trong xu hướng giảm, phân tích DuPont cho thấy mặc dù biên lợi nhuận ròng và hiệu quả quản lý tài sản vẫn ổn định nhưng do đòn bẩy tài chính trong xu hướng giảm mạnh đã ảnh hưởng tiêu cực đến chỉ số ROE.



Nguồn: FPTIS tổng hợp



Nguồn: FPTIS tổng hợp

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm 200 cổ phiếu LAS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu LAS nào.

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 <http://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) 37737070/ 2717171
Fax: (84.4) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q.1, Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888