

CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN

Báo cáo cập nhật **Q4/2012**

LỢI NHUẬN 2013 KHẢ QUAN NHỜ ĐƯA VÀO VẬN HÀNH NHÀ MÁY MỚI

07/02/2013

NHỮNG NÉT CHÍNH

Dự báo kết quả kinh doanh Q4/2012. Quý 4/2012 giá đường giảm thấp hơn quý 3/2012, chỉ còn khoảng 14.400 đồng/kg (đã bao gồm VAT) nên kết quả kinh doanh quý 4/2012 dự kiến không khả quan. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của LSS là 477 và 10,3 tỷ đồng, giảm 18% về doanh thu và 91% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2011. Như vậy, lũy kế cả năm 2012, theo dự báo của chúng tôi, LSS sẽ đạt 1.845 tỷ đồng doanh thu và 87 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm 9% về doanh thu và giảm 79% về lợi nhuận so với năm 2011.

Triển vọng 2013. Năm 2013, LSS có thể có kết quả khả quan hơn năm 2012 do hoạt động ổn định của nhà máy 2. Năm 2012, LSS đưa nhà máy 2 vào hoạt động chậm so với tiến độ, điều này khiến công tác thu mua mía chậm, qua thời gian thu hoạch tốt nhất của cây mía làm chườm đường giảm mạnh (chỉ còn hơn 80% mức bình thường) làm tăng giá thành sản xuất đường. Bên cạnh đó, trong năm 2012, việc nhà máy 2 chậm đi vào hoạt động cũng khiến tỷ lệ đường RE (có giá bán cao) ở mức thấp. Năm 2013, nhà máy 2 đã đi vào hoạt động ổn định nên dự kiến kết quả kinh doanh của LSS sẽ khả quan hơn năm 2012. Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST năm 2013 của LSS tương ứng đạt 2.154 và 130 tỷ đồng.

Khuyến nghị đầu tư. Năm 2013, nhà máy 2 hoàn thành đi vào hoạt động ổn định khiến kết quả kinh doanh của LSS ước tính sẽ đạt mức khả quan hơn năm 2012. Bên cạnh đó, với kết quả kinh doanh năm 2012 không tốt, cổ phiếu LSS đã giảm mạnh về mức thấp nhất trong vòng 3 năm. Với mức giá hiện nay, cổ phiếu LSS định giá tương đối rẻ với P/B 2013 là 0,52 lần.

Về dài hạn, LSS vẫn là doanh nghiệp đầu ngành, có lợi thế về cùng nguyên liệu. Giá cổ phiếu hiện tại khá rẻ so với kết quả định giá DCF của chúng tôi. Bên cạnh đó, LSS là một cổ phiếu có cơ cấu tương đối cao và ổn định. Tỷ lệ cổ tức/ thị giá hiện nay vào khoảng 17,8%. Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUA** cổ phiếu LSS với mục tiêu đầu tư dài hạn, mức giá kỳ vọng chúng tôi đưa ra là **23.200 đồng/cổ phần**.

Một số chỉ tiêu dự báo của LSS

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012F	Q4/2011	Q4/2012F
Doanh thu (triệu VND)	1.338.243	2.025.488	1.845.651	583.880	477.250
EBITDA (triệu VND)	460.075	618.173	332.554	154.543	83.139
EBIT (triệu VND)	423.187	564.847	188.441	564.847	47.110
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	301.471	411.131	86.584	117.746	10.277
EPS (VND)	7.490	8.223	1.732	2.355	206
P/E (x)	1,99	1,81	8,60		
P/B (x)	0,51	0,54	0,53		
ROA (%)	23,67%	22,08%	3,71%	5,15%	0,41%
ROE (%)	32,15%	32,25%	6,23%	9,15%	0,73%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Giá kỳ vọng *	23.200 VND
Giá thị trường (7/2/2013)	14.300 VND
Khoảng giá 52 tuần	14.000–30.800
Khuyến nghị	MUA
Triển vọng 1 quý	↓ Giảm nhẹ
Triển vọng 1 năm	↑ Tích cực
Triển vọng dài hạn	↑ Tích cực



* Xác định dựa trên quan điểm đầu tư dài hạn

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LSS	-9,5%	0%	13,8%	-28,5%
VNIndex	17,1%	12,8%	28,6%	16,0%

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	700 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	50.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	33.983CP

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	19,22%
Sở hữu khác	71,67%

THÔNG TIN CỔ TỨC

Cổ tức năm gần nhất	25%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	17,8%

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	1.845.651	2.153.735
Giá vốn	872.162	860.215	1.417.668	1.597.906	1.798.508
Lợi nhuận gộp	227.417	478.028	607.820	247.746	355.227
Doanh thu tài chính	40.420	52.144	42.594	15.968	39.146
Chi phí tài chính	(15.108)	28.285	48.734	74.895	99.042
Lợi nhuận sau thuế	163.319	301.471	411.131	86.584	129.170

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	18.995	32.349
Các khoản phải thu ngắn hạn	159.197	418.018	720.038	765.533	866.243
Hàng tồn kho	124.490	149.241	199.672	277.541	312.384
Tài sản cố định hữu hình	192.757	210.821	238.533	855.246	711.628
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	2.501.258	2.535.474
Nợ ngắn hạn	265.452	292.734	498.249	494.231	554.253
Nợ dài hạn	24.220	66.618	287.943	582.412	530.091
Vốn chủ sở hữu	835.367	1.510.075	1.797.720	1.820.945	1.853.560
Tổng nguồn vốn	997.928	1.549.880	2.191.679	2.501.258	2.535.474

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%	-8,9%	16,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	124,0%	84,6%	37,0%	-78,9%	49,2%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	20,7%	35,7%	30,0%	13,4%	16,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	14,9%	22,5%	20,3%	4,7%	6,0%
ROA (%)	17,5%	23,7%	22,1%	3,7%	5,2%
ROE (%)	25,7%	32,2%	32,2%	6,2%	9,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	29,0%	23,2%	35,9%	43,0%	42,9%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	41,4%	30,6%	56,7%	76,6%	75,8%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	5.454	7.490	8.223	1.732	2.583
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	23.136	29.279	27.715	28.061	28.578

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

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2012

Quý 4/2012 giá đường giảm thấp hơn quý 3/2012 nên kết quả kinh doanh dự kiến không khả quan. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của LSS lần lượt đạt 477 và 10,3 tỷ đồng, giảm 18% về doanh thu và 91% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2011. Lũy kế cả năm 2012, LSS đạt 1.845 tỷ đồng doanh thu và 87 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm tương ứng 9% và 79% so với năm 2011.

- ❑ **Sản lượng:** Quý 4/2012 là vụ Tết nên chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ của công ty tăng cao, đạt khoảng 34.000 tấn tăng 50 % so với quý 3/2012.
- ❑ **Giá bán:** giá đường vẫn tiếp tục xu thế giảm giá do ảnh hưởng của giá đường thế giới và tình trạng dư cung trong nước. Chúng tôi cho rằng giá bán đường của LSS cũng giảm nhẹ, giá đường bình quân tiêu thụ quý 4/2012 vào khoảng 14.400 triệu đồng/tấn (đã bao gồm VAT)

Dự báo kết quả kinh doanh Q4/2012 của LSS						
Chỉ tiêu	Q4/2011	Q4/2012E	% thay đổi	Lũy kế 2011	Lũy kế 2012E	% thay đổi
Doanh thu (triệu đồng)	583.880	477.250	-18,3%	2.025.682	1.845.651	-8,9%
LNST (triệu đồng)	117.746	10.277	-91,3%	411.131	86.584	-78,9%

Nguồn: LSS, BVSC ước tính

TRIỂN VỌNG NĂM 2013

Năm 2013, LSS có thể có kết quả khả quan hơn năm 2012 do hoạt động ổn định của nhà máy 2. Năm 2012, LSS đưa nhà máy 2 vào hoạt động chậm so với tiến độ, điều này khiến công tác thu mua mía chậm, qua thời gian thu hoạch tốt nhất của cây mía làm chườm đường giảm mạnh (chỉ còn hơn 80% mức bình thường) làm tăng giá thành sản xuất đường. Bên cạnh đó, trong năm 2012, việc nhà máy 2 chậm đi vào hoạt động cũng khiến tỷ lệ đường RE (có giá bán cao) ở mức thấp. Năm 2013, nhà máy 2 đã đi vào hoạt động ổn định nên dự kiến kết quả kinh doanh của LSS sẽ khả quan hơn năm 2012. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST năm 2013 của LSS tương ứng đạt 2.154 và 129 tỷ đồng.

Dự báo kết quả kinh doanh 2013 của LSS			
Chỉ tiêu	2012	2013	% Cơ sở dự báo
Doanh thu	1.846	2.154	16,7%
<p>Sản lượng. Lượng đường sản xuất vụ 2012/2013 ước đạt 101.000 tấn, tăng khoảng 11% so với vụ mía 2011/2012. Sản lượng đường tiêu thụ trong năm 2013 (75% sản lượng là của niên vụ 2012/2013 và 25% của niên vụ 2013/2014) ước đạt 101.400 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 trong khi đường nhập lậu tràn lan khiến cho giá bán đường trong nước giảm. Giá bán đường bình quân của LSS năm 2013 được dự báo ở mức 14,5 triệu đồng/tấn.</p>			
Giá vốn	1.598	1.799	12,6%
<p>Giá mía vụ 2012/2013 được tính theo giá đường vào cuối quý 3/2012, thấp hơn khoảng 7% so với cuối quý 3/2011 nên giá thu mua mía cũng thấp hơn khoảng 5% so với giá thu mua mía của vụ 2011/2012. Tuy nhiên, giá vốn sản xuất của năm 2013 tăng do phần tăng sản lượng lớn hơn nhiều so với mức giảm của giá thu mua mía.</p>			
Lợi nhuận gộp	248	355	43,4%
Doanh thu TC	16	39	145,2%
Chi phí tài chính	75	99	32,2%
<p>Chi phí tài chính tăng do tăng chi phí lãi vay không còn được vốn hóa và khoản lãi vay từ trái phiếu.</p>			

LN trước thuế	114	173	52,2%
LN sau thuế	87	129	49,2%
EPS	1.732	2.583	49,2%

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Năm 2013, nhà máy 2 hoàn thành đi vào hoạt động ổn định khiến kết quả kinh doanh của LSS ước tính sẽ đạt mức khá quan hơn năm 2012. Bên cạnh đó, do kết quả kinh doanh năm 2012 không tốt, cổ phiếu LSS đã giảm mạnh về mức thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây. Với mức giá hiện tại, cổ phiếu LSS định giá tương đối rẻ với P/B 2013 là 0,52 lần.

*Về dài hạn, LSS vẫn là doanh nghiệp đầu ngành, có lợi thế về cùng nguyên liệu. Giá cổ phiếu hiện tại khá rẻ so với kết quả định giá DCF của chúng tôi. Bên cạnh đó, LSS là một cổ phiếu có cổ tức tương đối cao và ổn định. Tỷ lệ cổ tức/ thị giá hiện nay vào khoảng 17,8%. Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUA** cổ phiếu LSS với mục tiêu đầu tư dài hạn, mức giá kỳ vọng chúng tôi đưa ra là **23.200đồng/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 ±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