Company Review - LSS

Nguyet A. Vu
nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK	LSS
Tên công ty	Mía đường Lam Sơn
Sở giao dịch	HOSE
Ngành	Mía đường
SLCPLH	50 triệu CP
GTVH (tỷ)	515 tỷ VND

Giá hiện tại	**10.3**
Giá mục tiêu	**11.0**

GIỮ

► LSS: KH 2014 ở mức thấp với DT dự kiến đạt 1,538 tỷ đồng (-16.7% y-o-y), LNST đạt 42.9 tỷ đồng (+6.1% y-o-y)

LSS là một trong những nhà máy có công suất và diện tích vùng trồng lớn nhất cả nước, cơ cấu sản lượng đường thay đổi với đường RE chiếm tỷ trọng lớn (80%) có khả năng giữ giá bán tốt hơn. Tuy nhiên, hiệu quả kinh doanh trong giai đoạn hiện nay là không cao, thị trường cũng không có hứa hẹn gì đột biến, trong khi áp lực mở cửa thị trường 2015 rất gần (thuế XNK đường từ các nước ASEAN sẽ về 0%) sẽ là thách thức lớn đối với LSS cũng như các DN trong ngành.

Tính đến hết Q1/2014, lượng đường tồn kho của LSS cao gấp 2 lần so với đầu kỳ, chủ yếu là tồn kho thành phẩm (75%). DTT giảm mạnh 26% y-o-y, tuy nhiên nhờ tiết kiệm giá vốn và quản lý chi phí tốt, đặc biệt là chi phí tài chính đã giúp LNST của LSS chỉ giảm nhẹ 5% y-o-y, đạt 14 tỷ đồng. So với các DN cùng ngành, hiệu quả hoạt động của LSS vẫn ở mức thấp với biên lãi ròng ở mức 3.3%.

Trong bối cảnh lượng tồn kho của toàn ngành đường hiện vẫn đang ở mức cao, lượng tiêu thụ đường trong Q2 của LSS dự kiến cũng không có tăng trưởng đột biến. Tính đến giữa tháng 7/2014, lượng đường tồn kho tại các nhà máy cao hơn 3% so với cùng kỳ năm 2013, tuy nhiên đã giảm 16% so với cùng kỳ tháng trước. Tốc độ hàng tồn kho có xu hướng giảm, đồng thời nguồn cung 14/15 được dự báo giảm sẽ ảnh hưởng tích cực đến giá đường trong nước trong năm 2015.

Hiệp hội mía đường Việt Nam dự báo nhu cầu đường sẽ tăng khoảng 15% trong năm 2014 do nhu cầu mở rộng sản xuất vào cuối năm của một số DN thực phẩm và đồ uống (Tân Hiệp Phát, Cocacola, Bibica...). Do đó, với kế hoạch DT và LNST năm 2014 ở mức thấp, lần lượt đạt 1,538 tỷ đồng (-16.7% y-o-y) và 42.9 tỷ đồng (+6.1% y-o-y), nhiều khả năng LSS sẽ đạt được kế hoạch đề ra.

Với tình hình tiêu thụ đường sẽ được cải thiện vào cuối năm, chi phí lãi vay giảm. DTT và LNST 2014 của LSS ước đạt lần lượt là 1,633.3 tỷ đồng (-11.6% y-o-y) và 45.6 tỷ đồng (+12.6% y-o-y).

Lượng tiền mặt chỉ chiếm 2.3% trong TSNH, tỷ số thanh toán nhanh hiện ở mức thấp nhất so với các DN cùng ngành (0.28).

Q1/2014, công nợ tăng 42% so với cuối năm 2013 khiến hệ số D/E của LSS ở mức khá cao (0.99x), tuy nhiên vẫn thấp hơn so với TB ngành (1.25x). EPS 2014 ước đạt 651 đồng/cp, giảm 19.5% so với năm 2013 do lượng CP LSS sẽ bị pha loãng 40% vào T10/2014 từ 200 tỷ TP chuyển đổi đáo hạn.

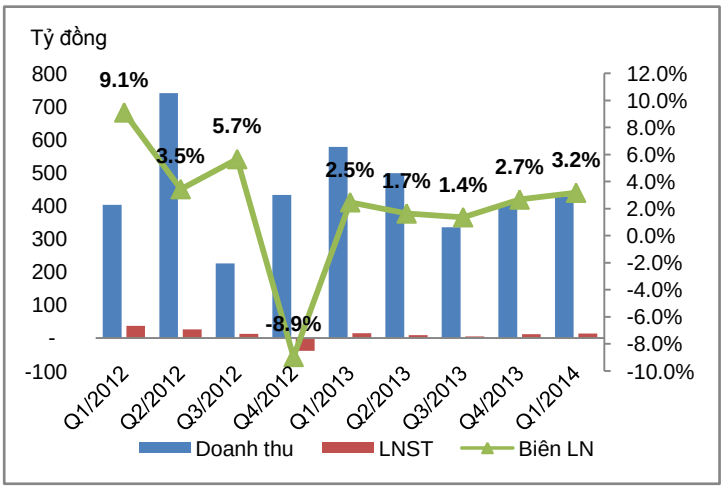
Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của LSS là 11.000 đồng/CP, cao hơn 7% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "NẮM GIỮ" đối với CP LSS.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

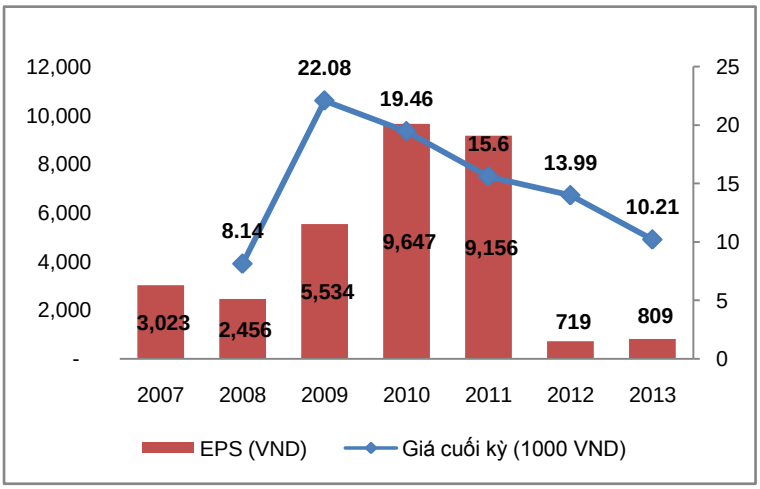
	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1
Doanh thu	432	578	498	334	405	427
Lợi nhuận gộp	- 39	80	57	38	51	58
Lợi nhuận kinh doanh	- 19	56	37	23	37	38
Lợi nhuận trước thuế	- 46	18	13	7	15	19
Lãi ròng	**- 39**	**14**	**8**	**5**	**11**	**14**
Tiền và tương đương tiền	128	121	46	81	23	27
Tài sản khác	2,567	2,865	2,611	2,392	2,180	2,549
Tổng tài sản	**2,695**	**2,986**	**2,657**	**2,473**	**2,203**	**2,576**
Công nợ	1,420	1,696	1,364	1,174	900	1,276
Vốn chủ sở hữu	**1,255**	**1,270**	**1,275**	**1,283**	**1,292**	**1,289**

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
BHS	63.0	11.4	718.14	793	14.4	0.8	1.90
HAG	718.2	25.1	18,025.68	1,691	14.8	1.4	1.28
KTS	5.1	15.8	80.11	1,859	8.5	0.7	0.48
LSS	**50.0**	**10.3**	**515.00**	**746**	**13.8**	**0.4**	**0.99**
NHS	60.8	11.4	692.55	2,256	5.1	0.8	1.26
SBT	143.5	12.1	1,736.18	1,495	8.1	1.0	0.88
SEC	39.0	11.3	440.70	871	13.0	0.9	1.18
SLS	6.8	26.5	180.20	4,284	6.2	1.0	0.42
Chỉ số bình quân ngành							
Mía đường			22,547.00	1,599	12.9	1.3	1.25

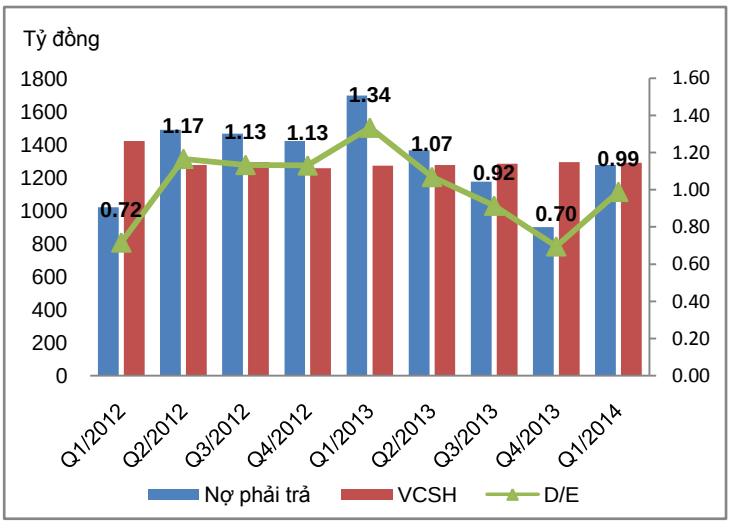
► Tăng trưởng DT/LNST



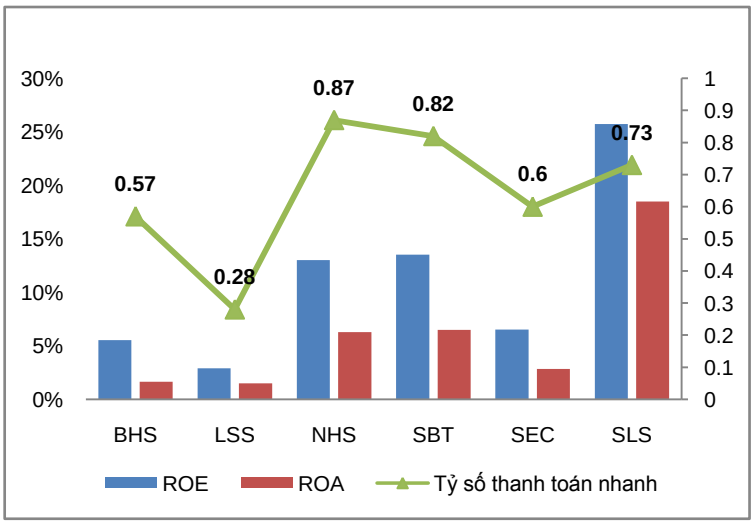
► Biểu đồ tăng trưởng Giá - EPS



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



► So sánh chỉ tiêu TC của LSS và một số DN cùng ngành



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	**1,338**	**2,025**	**1,889**	**1,847**
Giá vốn hàng bán	(860)	(1,418)	(1,713)	(1,622)
Lãi gộp	**478**	**608**	**176**	**226**
Chi phí bán hàng	(21)	(27)	(23)	(22)
Chi phí quản lý	(87)	(113)	(12)	(53)
Lợi nhuận hoạt động	**371**	**467**	**141**	**151**
Chi phí khác (ròng)	(1)	48	(10)	(1)
- Thu nhập khác	6	52	(8)	9
- Chi phí khác	(7)	(4)	(2)	(11)
EBIT	**370**	**515**	**130**	**149**
Chi phí tài chính (ròng)	24	(6)	(87)	(94)
- Thu nhập tài chính	52	43	8	5
- Chi phí tài chính	(28)	(49)	(95)	(99)
+ Chi phí lãi vay	(10)	(29)	(97)	(87)
LNR trước thuế	**394**	**509**	**44**	**56**
Thuế TNDN	(93)	(96)	(6)	(14)
LNR sau thuế	**301**	**413**	**37**	**42**
Lợi ích thiểu số	**(2)**	**(2)**	**(1)**	**(1)**
LNR sau lợi ích thiểu số	**300**	**411**	**36**	**40**

BẢNG CÂN DỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	**1,186**	**1,210**	**1,154**	**732**
Tiền và tương đương	463	126	128	23
Đầu tư t.chính ng.hạn	61	16	15	12
Các khoản phải thu	418	720	483	262
Tồn kho	149	200	443	396
Tài sản lưu động khác	94	148	86	38
Tài sản cố định / dài hạn	**364**	**982**	**1,522**	**1,472**
Phải thu dài hạn	8	11	5	7
Đầu tư t.chính dài hạn	113	79	62	47
Máy móc, thiết bị (ròng)	213	249	1,122	1,318
Máy móc, thiế bị (d.dang)	21	626	310	80
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	10	16	23	20
TỔNG TÀI SẢN	**1,550**	**2,192**	**2,676**	**2,203**
Công nợ	**359**	**786**	**1,401**	**900**
Nợ ngắn hạn	293	498	1,050	649
Nợ dài hạn	67	288	351	251
Vốn chủ sở hữu	**1,175**	**1,386**	**1,256**	**1,292**
Vốn góp CSH	400	500	500	500
Các quỹ	159	294	543	554
Lợi nhuận chưa p.phối	335	411	33	57
Khác	280	181	181	180
Lợi tích cổ đông thiểu số	16	19	19	12
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	**1,550**	**2,192**	**2,676**	**2,203**

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	**30**	**41**	**4**	**4**
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	913	(48)	96	30
+ Dự phòng	136	71	(74)	(19)
+ Lợi ích thiểu số	16	4	(0)	(7)
+ Đánh giá lại tài sản	-	-	-	-
+ Chi phí tài chính ròng	(30)	7	107	117
Tiền từ hoạt động k.doanh	**917**	**(21)**	**192**	**310**
- Tăng đầu tư máy móc	(1,147)	(594)	(653)	3
- Tăng đầu tư TCSĐ	-	-	-	-
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(104)	66	16	10
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(125)	25	31	22
- Tăng khác	(17)	(10)	(2)	1
Tiền tư hoạt động đầu tư	**(1,394)**	**(512)**	**(608)**	**36**
Tiền tự do	**(477)**	**(534)**	**(415)**	**346**
- Cổ tức đã trả	191	(196)	(166)	(4)
Tiền sau trả cổ tức	**(286)**	**(730)**	**(581)**	**342**
+ Tăng góp vốn cổ phần	400	100	-	-
+ Tăng góp vốn khác	280	(100)	-	-
+ Tăng khác	4	(3)	0	(0)
- Tăng cổ phiếu quỹ	(0)	0	-	-
+ Tăng nợ	65	396	583	(446)
Tiền từ hoạt động t.chính	**941**	**197**	**417**	**(451)**
Tiền trước ch.lệch t.giá	**463**	**(337)**	**1**	**(105)**
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-
Dòng tiền mặt ròng	**463**	**(337)**	**1**	**(105)**
Tiền mặt đầu kỳ	-	463	126	128
Tiền mặt cuối kỳ	463	126	128	23

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		51%	-7%	-2%
Lợi nhuận gộp		27%	-71%	28%
Lợi nhuận ròng		37%	-91%	12%
Tổng tài sản		41%	22%	-18%
Vốn chủ sở hữu		18%	-9%	3%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	4.05	2.43	1.10	1.13
Thanh toán nhanh	3.54	2.03	0.68	0.52
Tiền mặt	1.79	0.29	0.14	0.05
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	2.89	16.04	14.79	80.38
Vòng quay khoản p.thu	23.83	16.05	17.69	26.21
Vòng quay tồn kho	5.76	7.10		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	23.2%	35.9%	52.3%	40.8%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.31	0.57	1.11	0.70
Hệ số trả chỉ phí lãi vay	14.93	11.45	1.46	1.56
Khả năng sinh lợi				
Tỷ xuất lãi gộp	35.7%	30.0%	9.3%	12.2%
Tỷ xuất lãi hoạt động	27.7%	23.1%	7.5%	8.2%
Tỷ xuất lãi ròng	22.4%	20.3%	1.9%	2.2%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	19.3%	18.8%	1.3%	1.8%
Lợi nhuận/Vốn CSH	25%	30%	3%	3%
Tiền HĐKD/Tổng TS	59%	-1%	7%	14%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	9.65	9.16	0.72	0.81
Giá trị sổ sách/CP	37.84	30.87	25.13	25.84

- **Nguyễn Hữu Quang** — **Giám đốc Tư vấn Đầu tư**
  quangnh@vietinbanksc.com.vn

- **Nguyễn Quang Sắc** — sacnq@vietinbanksc.com.vn
  - Tổng hợp thông tin vĩ mô
  - Phân tích kỹ thuật
  - Nhận định, bình luận thị trường

- **Nguyễn Thu Hằng** — hangntt@vietinbanksc.com.vn
  - Ngân hàng
  - Thép và sản phẩm thép
  - Dược phẩm

- **Nguyễn Hoài Nam** — namnh@vietinbanksc.com.vn
  - Sản phẩm hóa dầu
  - Phân phối xăng dầu, khí đốt
  - Thiết bị và dịch vụ dầu khí

- **Vũ Ánh Nguyệt** — nguyetva@vietinbanksc.com.vn
  - Nhựa, cao su, sợi
  - Thực phẩm
  - Nuôi trồng nông và hải sản

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.