

Hang T. Nguyen

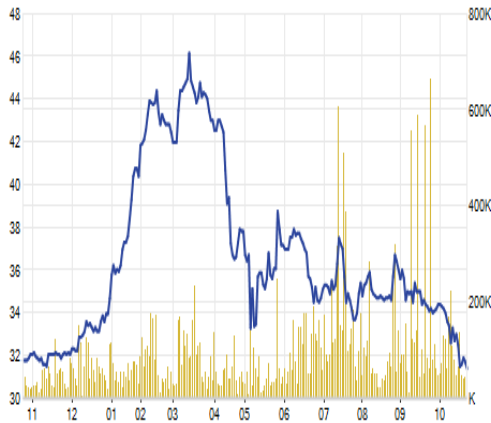
hangntt@vietinbanksc.com.vn

Mã CK LAS
Tên công ty Hóa chất Lâm Thao
Sở giao dịch HNX
Ngành Sản phẩm hóa dầu, Nông dượ
SLCPLH 77.832 triệu CP
GTVH (tỷ) 2,475 tỷ VND

Giá hiện tại
 Giá mục tiêu

31.8
35.0

GIỮ



Doanh thu giảm và chi phí bán hàng tăng cao khiến biên LNST của LAS đã giảm từ 5.48% (Q3/2013) xuống 4.89% (Q3/2014). Tỷ suất LNST của LAS đã từng khá ổn định và cao (9.44% năm 2013) nhưng được ước tính giảm xuống khoảng 5.8% cả năm 2014.

D/E của LAS sau quý 3/14 đang cao hơn so với toàn ngành. Tuy nhiên, tỷ lệ này đang ở mức thấp và có xu hướng giảm từ 1.59 năm 2010 xuống còn 0.98 năm 2013 và 0.83 sau Q3/2014.

Giá của CP này đã giảm khá mạnh từ đầu Q2/2014 đến nay (giảm khoảng 30%). P/E của LAS (6.9) đang thấp so với trung bình ngành.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của LAS là 35.000 đồng/CP, khuyến nghị "GIỮ" đối với CP này.

► LAS: LNST Q3/2014 vẫn trên đà giảm mạnh so với cùng kỳ

Theo báo cáo Q3/2014 của LAS, doanh thu thuần đạt 573 tỷ đồng, giảm 56% so với cùng kỳ năm 2013. Điều này là do giá phân bón trên thị trường đã giảm mạnh so với thời điểm này năm 2013. Hơn thế nữa giá cước vận tải tăng cao khiến việc tiêu thụ hàng hóa khó khăn hơn. Trước tình hình đó, doanh nghiệp đã cố gắng giảm giá thành sản phẩm, kết quả là chi phí GVHB Q3 chiếm 77.31% trên tổng DT, giảm 5 điểm phần trăm so với cùng kì. Theo đó, lợi nhuận gộp giảm 27.4%.

Lợi nhuận sau thuế đạt 28 tỷ đồng, giảm 49.93% so với cùng kì. LNST giảm nhẹ hơn so với DTT do có sự giảm xuống của chi phí tài chính (-10.47 tỷ) và chi phí quản lý (-2.29 tỷ). Tuy nhiên, do công ty vẫn luôn đẩy mạnh các công tác quảng cáo tiếp thị sản phẩm trong tình hình thị trường tiêu thụ khó khăn nên chi phí bán hàng có tăng hơn so với cùng kỳ với 3.28 tỷ đồng, tương đương với 3.56%.

Tình trạng cung vượt cầu phân bón trên thị trường thế giới và thị trường nội địa đã khiến các công ty giảm doanh thu và lợi nhuận mạnh mẽ, đặc biệt từ Quý 2/2014 với LAS. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần, lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 3,753 và 238 tỷ đồng, giảm 9.7% và 26.9% so với 9 tháng năm 2013. Với kết quả này, doanh nghiệp chỉ đạt 72% kế hoạch doanh thu và 58% kế hoạch LNST của năm 2014.

Dựa trên kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm và tình hình khó khăn của ngành phân bón, dự kiến LAS khó có khả năng đạt được LNST đề ra trong khi kế hoạch này đã được điều chỉnh giảm so với thực hiện năm 2013. LNST được ước tính đạt khoảng 300 tỷ đồng, tương đương mức EPS 2014 dự kiến là 3,854đ/cp, -33% so với 2013.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

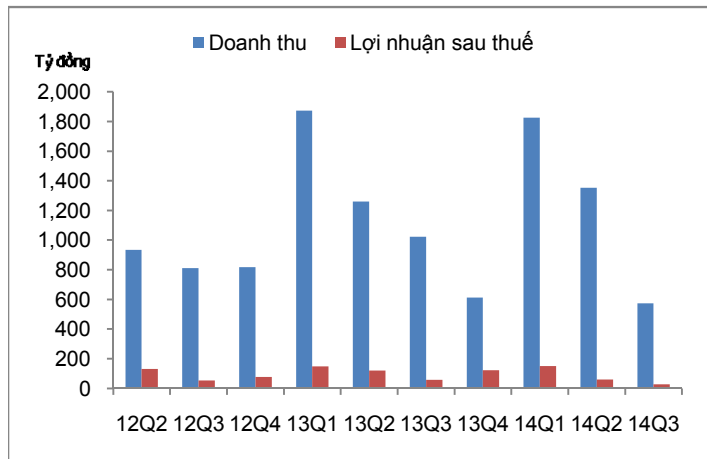
	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
Doanh thu	1,261	1,022	613	1,825	1,353	573
Lợi nhuận gộp	267	179	321	321	235	130
Lợi nhuận kinh doanh	157	73	155	191	72	34
Lợi nhuận trước thuế	160	75	162	193	76	36
Lãi ròng	120	56	122	150	59	28
Tiền và tương đương tiền	414	560	207	399	509	260
Tài sản khác	2,095	2,145	2,577	1,889	1,953	2,077
Tổng tài sản	2,509	2,705	2,784	2,288	2,462	2,337
Công nợ	1,288	1,422	1,379	840	965	1,057
Vốn chủ sở hữu	1,221	1,283	1,405	1,448	1,497	1,280

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
DPM	379.9	30.3	11,512.01	3,355	9.0	1.3	0.13
HAI	17.4	46.0	800.40	2,172	21.2	2.1	1.12
HSI	9.9	2.8	27.68	7,675	0.4	0.9	15.95
LAS	77.8	31.8	2,475.06	4,620	6.9	1.9	0.83
NFC	10.5	33.9	355.53	3,035	11.2	1.8	0.33
PLC	70.3	28.2	1,981.32	3,260	8.7	1.6	1.62
TSC	15.8	45.1	713.16	360	125.3	2.8	1.33
-	-	-	-	-	-	-	-

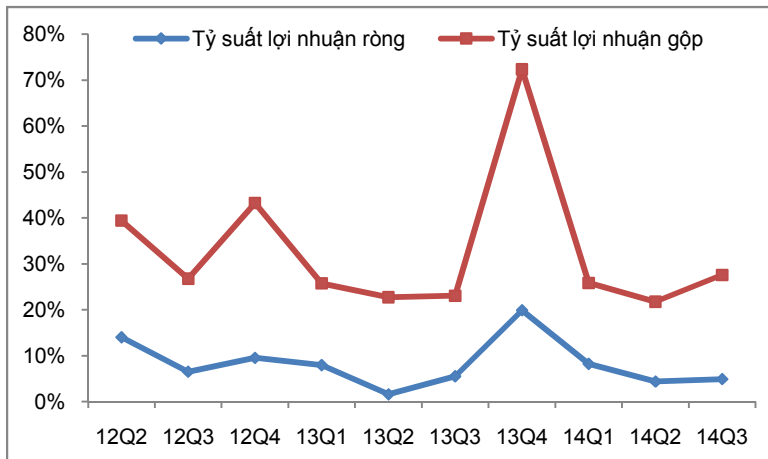
Chỉ số bình quân ngành

Sản phẩm hóa dầu, Nông dượ &	19,760.00	3,333	9.1	1.5	0.59
------------------------------	-----------	-------	-----	-----	------

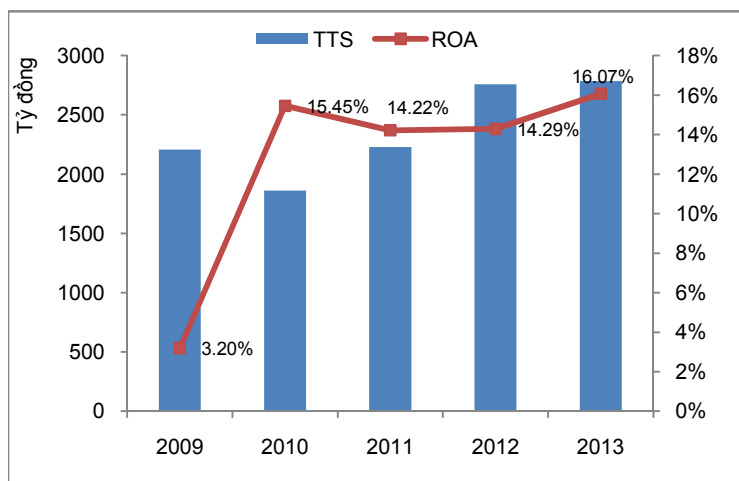
Doanh thu và lợi nhuận sau thuế



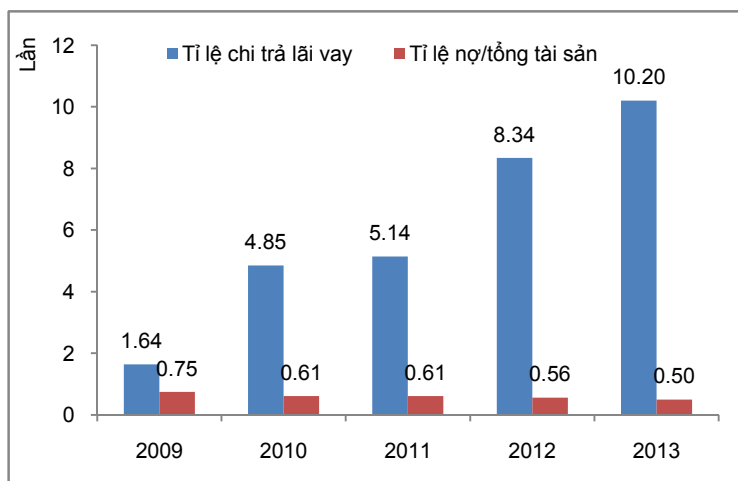
Chỉ số sinh lời



Tổng tài sản và ROA



Đòn bẩy tài chính



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	3,609	4,056	4,495	4,768
Giá vốn hàng bán	(2,884)	(3,229)	(3,495)	(3,668)
Lãi gộp	724	827	1,000	1,101
Chi phí bán hàng	(178)	(221)	(290)	(311)
Chi phí quản lý	(83)	(111)	(141)	(155)
Lợi nhuận hoạt động	463	495	569	634
Chi phí khác (ròng)	9	11	15	15
- Thu nhập khác	10	15	19	18
- Chi phí khác	(2)	(3)	(4)	(3)
EBIT	472	506	584	649
Chi phí tài chính (ròng)	(88)	(84)	(60)	(53)
- Thu nhập tài chính	11	18	12	11
- Chi phí tài chính	(100)	(102)	(71)	(65)
+ Chi phí lãi vay	(90)	(90)	(65)	(57)
LNR trước thuế	384	422	525	596
Thuế TNDN	(96)	(105)	(131)	(148)
LNR sau thuế	288	317	394	447
Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
LNR sau lợi ích thiểu số	288	317	394	447

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	29	32	39	45
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	632	99	80	87
+ Dự phòng	65	(6)	(24)	(14)
+ Lợi ích thiểu số	0	0	0	0
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	110	105	74	67
Tiền từ hoạt động k.doanh	175	86	(43)	897
- Tăng đầu tư máy móc	(928)	(51)	(52)	(42)
- Tăng đầu tư TCSD	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	0	0	0	(250)
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(9)	0	0	2
- Tăng khác	(6)	4	(2)	(3)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(944)	(47)	(55)	(293)
Tiền tự do	(769)	39	(97)	604
- Cổ tức đã trả	(0)	(270)	(176)	(373)
Tiền sau trả cổ tức	(769)	(230)	(273)	231
+ Tăng góp vốn cổ phần	432	108	108	130
+ Tăng góp vốn khác	0	0	0	0
+ Tăng khác	0	(0)	0	(0)
- Tăng cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
+ Tăng nợ	668	76	120	(394)
Tiền từ hoạt động t.chính	1100	(86)	52	(638)
Tiền trước ch.lịch t.giá	332	(46)	(45)	(33)
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
Dòng tiền mặt ròng	332	(46)	(45)	(33)
Tiền mặt đầu kỳ	0	332	285	240
Tiền mặt cuối kỳ	332	285	240	207

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	1,550	1,969	2,524	2,594
Tiền và tương đương	332	285	240	207
Đầu tư t.chính ng.hạn	-	-	-	250
Các khoản phải thu	372	371	264	250
Tồn kho	816	1,283	1,984	1,833
Tài sản lưu động khác	31	31	36	54
Tài sản cố định / dài hạn	312	259	234	189
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	9	9	9	7
Máy móc, thiết bị (ròng)	243	203	151	158
Máy móc, thiết bị (d.dang)	53	45	69	17
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	6	3	5	8
TỔNG TÀI SẢN	1,862	2,229	2,758	2,784
Công nợ	1,142	1,354	1,557	1,379
Nợ ngắn hạn	1,052	1,253	1,532	1,379
Nợ dài hạn	89	101	25	-
Vốn chủ sở hữu	720	875	1,201	1,405
Vốn góp CSH	432	541	649	778
Các quỹ	0	34	70	117
Lợi nhuận chưa p.phối	287	301	483	509
Khác	-	-	-	-
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,862	2,229	2,758	2,784

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		12.4%	10.8%	6.1%
Lợi nhuận gộp		14.3%	20.9%	10.1%
Lợi nhuận ròng		10.2%	24.3%	13.5%
Tổng tài sản		19.7%	23.7%	0.9%
Vốn chủ sở hữu		21.6%	37.2%	16.9%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1.47	1.57	1.65	1.88
Thanh toán nhanh	0.70	0.55	0.35	0.55
Tiền mặt	0.32	0.23	0.16	0.33
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	10.88	14.22	18.71	23.07
Vòng quay khoản p.thu	9.83	11.60	18.45	21.38
Vòng quay tồn kho	3.53	2.52		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	61.3%	60.7%	56.4%	49.5%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.59	1.55	1.30	0.98
Hệ số trả chi phí lãi vay	4.85	5.14	8.34	10.20
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	20.1%	20.4%	22.2%	23.1%
Tỷ suất lãi hoạt động	12.8%	12.2%	12.7%	13.3%
Tỷ suất lãi ròng	8.0%	7.8%	8.8%	9.4%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	15.5%	14.2%	14.3%	16.1%
Lợi nhuận/Vốn CSH	40.0%	36.2%	32.8%	31.8%
Tiền HĐKD/Tổng TS	9.4%	3.9%	-1.5%	32.2%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	6.65	5.86	6.08	5.75
Giá trị sổ sách/CP	16.65	16.20	18.52	18.05

- ▶ **Nguyễn Hữu Quang** **Giám đốc Nghiên cứu & Tư vấn Đầu tư**
quangnh@vietinbanksc.com.vn
- ▶ **Trịnh Thị Thu Phương** thuphuong@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- ▶ **Nguyễn Thu Hằng** hangnnt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Dược phẩm
- Phân bón
- Nước giải khát
- ▶ **Nguyễn Quang Sắc** sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường
- ▶ **Vũ Ánh Nguyệt** nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Cao su
- Thủy sản
- Dệt may
- Mía đường

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.