

MCK: LSS (HSX)

CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN

MUA

ĐỊNH GIÁ 71.600

Chuyên viên: Vũ Hoàng Việt

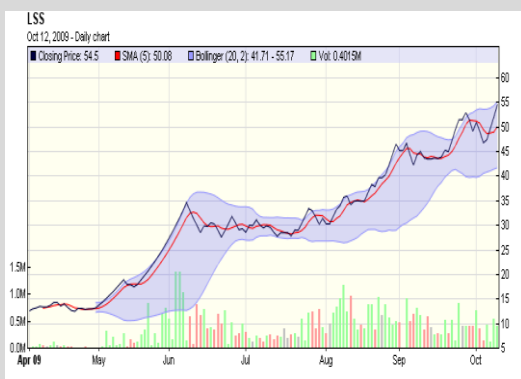
Email: viet.vh@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – 308

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (21/10/2009)	59.500
Giá cao nhất (52 tuần)	60.500
Giá thấp nhất (52 tuần)	10.200
Số CP đang lưu hành	29.509.470
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.756
P/E (4 quý gần nhất)	16,2
P/BV (BV 31/06/09)	2.8

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: VDSC

CTCP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN

Thị trấn Lam Sơn – Huyện Thọ Xuân

Tỉnh Thanh Hóa

ĐT: +84 373 834 091

+84 373 834 093

Fax: +84 373 834 092

Website: www.lasuco.com.vn

Email: lasuco@hn.vnn.vn

HÀNG TIÊU DÙNG – MÍA ĐƯỜNG

Báo cáo này là bản cập nhật “Báo cáo phân tích LSS, VDSC phát hành ngày 09/07/2009”. Trên cơ sở một số thông tin mới về tình hình giá đường trong nước và thế giới, một số dự án mới của Công ty sẽ thực hiện trong thời gian tới, kế hoạch chia thưởng cổ phiếu, tăng vốn, .v.v... chúng tôi phát hành báo cáo cập nhật với mục đích điều chỉnh lại một số dự phóng về doanh thu, lợi nhuận.

Với những cập nhật đó, chúng tôi nâng mức định giá LSS lên 71.600 đồng/CP, tương đương giá trị vốn hóa là 2.113 tỷ đồng, cao hơn mức giá tham chiếu ngày 22/10/2009 20%. Nhà đầu tư có thể tiếp tục nắm giữ và cân nhắc mua vào tại các mức giá hợp lý tùy theo mức sinh lời kỳ vọng.

Giá đường đã tăng khoảng 35% kể từ thời điểm báo cáo phân tích LSS lần đầu được VDSC đưa ra vào 07/2009.

Giá đường thế giới đã xác lập mức cao nhất trong 28 năm vào tháng 9/2009, ở mức 24,11 US cents/lb (Sugar No.11). Gần đây, giá đường đã có một vài phiên điều chỉnh trên các thị trường kỳ hạn, tuy nhiên vẫn xoay quanh mức 20-22 US cents/lb.

Trong nước, giá bán đường trắng loại I đã có thuế tại kho nhà máy cuối tháng 7 là 11.000đ/kg, đầu tháng 8 tăng lên trên 12.000đ/kg và có khi đã lên mức 13.500 - 13.800đ/kg trong tháng 9, trước khi giảm nhẹ lại thời gian gần đây.

Theo nhận định của các chuyên gia trong ngành, giá đường vẫn trong xu hướng tăng dài hạn do nguồn cung bị thu hẹp trong khi nhu cầu tăng cao ở một số thị trường như Ấn Độ, Brazil. Đồng thời, với tồn kho bị giảm thấp, đường được dự báo sẽ duy trì mặt bằng giá này ít nhất sang 2010. Ở thị trường trong nước, nhiều chuyên gia trong ngành cho rằng giá đường bình quân từ nay đến 2010 vẫn sẽ xung quanh 12.000đ/kg.

LSS cũng như các công ty sản xuất đường khác đã, đang và sẽ được hưởng lợi rất nhiều từ tình hình này. Tuy nhiên, như đã phân tích trong báo cáo trước, ngành đường trong thời gian tới sẽ phải đối mặt với áp lực cạnh tranh sau khi Chính Phủ xóa bỏ các chính sách bảo hộ. Khi đó, lợi thế sẽ thuộc về doanh nghiệp có vùng nguyên liệu mạnh và cơ cấu sản phẩm linh hoạt, giá thành thấp.

Vùng nguyên liệu năm nay dự kiến đạt sản lượng tốt hơn niên vụ 2008/2009

Vùng nguyên liệu của LSS năm nay vẫn tiếp tục duy trì diện tích 15.000 – 16.000 ha, năng suất dự kiến đạt 60 – 70 tấn/ha (so với vụ trước chỉ bình quân 46 tấn/ha), tương đương khoảng 100.000 tấn MNL. Với giá mua mía điều chỉnh từ 550.000 đồng/tấn lên 650.000 đồng/tấn, giá thành sản phẩm ước tăng từ gần 7.000 đồng/kg lên khoảng 8.000 đồng/kg. Tuy nhiên, với lợi thế các nhà máy đã gần như hết khấu hao, giá thành trong các năm tới có thể sẽ giảm thấp hơn. Điều này giúp LSS cạnh tranh tốt trên thị trường.

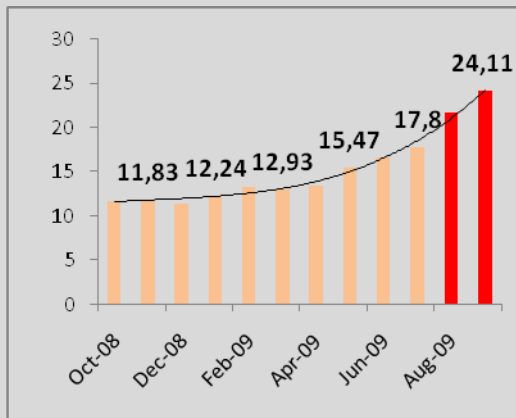
Doanh thu Q3 không đột biến do lượng hàng tồn kho thấp, tuy nhiên, sang tháng 11, vụ ép mía 2009/2010 sẽ bắt đầu, Doanh thu Q4 dự kiến đạt khoảng 350 - 400 tỷ.

Hết Q2/2009, lượng hàng tồn kho thành phẩm của LSS chỉ còn khoảng 74 tỷ đồng, khá thấp so với 172 tỷ cuối Q1, trong khi vụ ép mía mới chưa bắt đầu nên

Ngày 21/10/2009

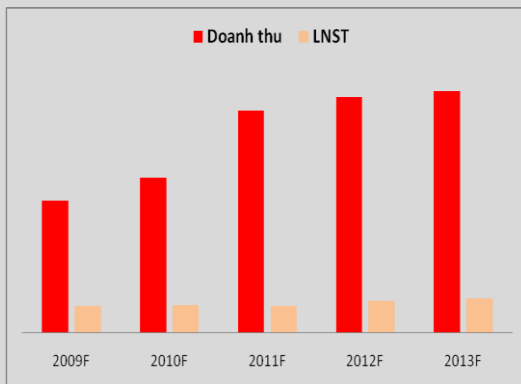
Giá đường giao sau No.11 tại CSCE từ 10/2004 đến 08/2009

Đvt: US cents/lb



Nguồn: <http://www.indexmundi.com>

Đồ thị DT-LN dự phóng



doanh thu quý III không đột biến, ước tính xấp xỉ 130 tỷ, tuy nhiên do giá đường trong Q3 cao hơn Q2 nên LN HĐKD vẫn được duy trì ổn định, ước tính trong khoảng 45 – 50 tỷ đồng.

Công ty dự định sẽ bắt đầu ép mía từ tháng 11. Với sản lượng mía nguyên liệu như trên, chúng tôi ước tính sản lượng đường năm nay có khả năng vượt 100.000 tấn. Công ty dự kiến sẽ tiêu thụ khoảng 25.000 – 30.000 tấn trong Q4, do đó doanh thu có thể đạt từ 350 – 400 tỷ đồng, lợi nhuận gộp xoay quanh mức 100 tỷ.

Việc hoàn nhập dự phòng có khả năng mang lại lợi nhuận khá lớn cho LSS.

Theo BCTN 2008, giá trị ròng khoản đầu tư tài chính của LSS là 295 tỷ, với khoản trích lập dự phòng 81 tỷ. Đến hết Q2/2009, giá trị ròng đầu tư tài chính tăng lên 320 tỷ. Tại thời điểm 30/06/09, giá trị danh mục của LSS đã được cải thiện với sự đi lên của TTCK nhưng Công ty vẫn chưa xem xét hoàn nhập lại dự phòng.

Theo thông tin từ LSS, đến hết Q3, Công ty có khả năng hoàn nhập được 40 tỷ dự phòng giảm giá đầu tư tài chính, nếu trừ đi khoảng 9 tỷ trích lập dự phòng tiếp đối với khoản đầu tư vào Bảo Hiểm Viễn Đông thì giá trị ròng được hoàn nhập vào khoảng 31 tỷ đồng.

Như vậy, dù việc hoàn nhập được thực hiện trong Q3 hay dời sang Q4 thì khả năng đem lại khoản lợi nhuận khoảng 80 tỷ từ hoàn nhập và bán danh mục đầu tư theo tinh thần ĐHCĐ đầu năm là hoàn toàn có thể.

Với những nhận định như trên về hoạt động kinh doanh chính và mảng tài chính, chúng tôi ước tính mức lợi nhuận sau thuế của LSS năm nay vào khoảng 200 – 230 tỷ đồng.

Trong dài hạn, các dự án mới sẽ nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh nhờ dòng sản phẩm đa dạng, tạo điều kiện cho LSS linh hoạt được đầu ra tùy diễn biến giá của từng loại.

- Nhà máy Bio Butanol: với tổng vốn đầu tư 200 triệu USD (LSS: 30%, PVOil: 21%, Zarubezhneft: 49%). Dự kiến khởi công vào đầu 2010, hoàn thành trong vòng 1 năm. Sản lượng dự kiến 100.000 tấn butanol/năm (tương đương khoảng 100 triệu lít).
- Nhà máy rượu Vodka: với công suất 10 triệu lít/năm, công nghệ của Nga. Tổng vốn đầu tư 10 triệu USD. Dự kiến thi công trong 2010 và hoàn thành 2011. Sau khi đi vào hoạt động, LSS ước tính sẽ sử dụng 2/3 sản lượng cồn để phục vụ sản xuất và thị trường nhắm đến là xuất khẩu qua các nước khu vực châu Á.
- Nhà máy xử lý nước thải: tổng vốn khoảng 10 triệu USD, giải quyết các vấn đề về môi trường. Dự kiến sẽ thu hồi được vốn trong 3 năm từ việc bán “quota giảm phát khí thải” cho EU.
- Về BĐS, LSS có một dự án khách sạn tại Sầm Sơn với tổng vốn 60 tỷ đồng.

Sắp tới, LSS có kế hoạch nâng quy mô vốn điều lệ Công ty bằng việc chia thưởng cổ phiếu và huy động vốn cho các dự án lớn bằng phát hành thêm.

Trong quý IV này, LSS dự tính thưởng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 3:1 sau khi thực hiện bán cổ phiếu quỹ (dự kiến bán thỏa thuận với Hiệp hội mía đường Việt Nam). Nguồn thực hiện từ thặng dư vốn và các quỹ đã được trích lập. Sau đó, LSS sẽ tăng vốn điều lệ bằng cách phát hành thêm bằng mệnh giá cho ĐHH theo tỷ lệ 2:1 hoặc 3:1, tỷ lệ này sẽ được ĐHCĐ quyết định vào khoảng cuối

năm 2009 và chuyển sang thực hiện trong 2010.

Dự phóng & khuyến nghị

Các giả định và tham chiếu trong mô hình định giá:

- Giá đường vẫn duy trì ở mức cao, bình quân khoảng 12.000đ/kg trong Q4/2009 và 2010.
- LSS sẽ thanh lý danh mục đầu tư tài chính vào cuối năm nay, thu về được khoảng 80 tỷ đồng.
- Công ty sẽ tiến hành chia cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 3:1 và sẽ thực hiện tăng vốn bằng cách phát hành thêm bằng mệnh giá theo tỷ lệ 3:1 cho cổ đông hiện hữu trong 2010.

Với những thay đổi trên, bằng các mô hình FCFE, FCFE, P/E và P/B, chúng tôi xác định mức giá của LSS vào khoảng 71.600 đồng/CP.

Lưu Ý: Dự án nhà máy butanol dự kiến sau khi hoàn thành sẽ đem lại nguồn doanh thu khá lớn cho liên doanh, tuy nhiên, trên nguyên tắc thận trọng, chúng tôi chưa đưa khoản này vào các dự phóng của chúng tôi. Vì thế, khi dự án được thực hiện đúng tiến độ và có thông tin khả thi, nhà đầu tư có thể cân nhắc tăng mức giá kỳ vọng đối với LSS.

Ngoài ra, như đã nêu ở các báo cáo trước, thuận lợi từ việc tăng giá bán sản phẩm mang tính rủi ro cao, nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu LSS và ngành đường nói chung cần quan tâm xu hướng giá đường trong thời gian tới.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	2009 KH	6T/2009	2009 dự báo
Doanh thu	952	1.132	375	1.149
Lợi nhuận trước thuế	117	94	56	291
Lợi nhuận sau thuế	83	70	40	223
Vốn điều lệ	300	300	300	400
Tổng tài sản	989	867	1.084	987
Vốn chủ sở hữu	596	545	591	649
ROA	8,4%	8,1%	-	22,5%
ROE	14,0%	12,9%	-	34,3%
EPS (VNĐ)	2.783	2.417	-	5.565 (*)
Giá trị sổ sách (VNĐ)	19.855	18.167	19.709	16.235 (**)
Tỷ lệ cổ tức	20,0%	15,0%	-	15 - 18%

(*)EPS sau khi chia thưởng CP, tương đương trước khi chia là 7.420 đồng.

(**) Giá trị sổ sách sau khi chi thưởng, tương đương trước khi chia là 21.647 đồng.

Nguồn: LSS, VDSC ước tính

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
20/10/2009	60.500	364.490	1.478.130	356.290	500	30.150
19/10/2009	59.000	336.810	1.119.870	490.150	0	2.000
16/10/2009	56.500	247.970	513.510	752.340	900	1.200
15/10/2009	57.500	436.050	1.321.320	469.260	5.000	26.000
14/10/2009	57.000	310.590	1.071.780	469.260	0	0



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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. VDSC 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 VDSC 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 VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.