

CTCP CHẾ BIẾN HÀNG XUẤT KHẨU LONG AN (LAF)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (29/12/2010)	22.000
Giá thấp nhất 52 tuần	14.500
Giá cao nhất 52 tuần	24.100
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	294
SL cổ phiếu lưu hành	13.389.400
KLGD bình quân 10 ngày	308.582

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010E
Tổng tài sản	215.358	459.232
Vốn chủ sở hữu	105.508	237.740
Tổng doanh thu	528.405	846.931
Lợi nhuận sau thuế	21.466	71.917

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010E
Tăng trưởng DT	-6,4%	60,3%
Tăng trưởng LNST	436,4%	235,0%
Tăng trưởng Tài sản	-0,8%	113,2%
Tăng trưởng Vốn CSH	17,1%	54,3%
Tăng trưởng EPS	283,1%	235,0%
Lợi nhuận gộp biên	8,8%	15,6%
Lợi nhuận thuần biên	4,1%	8,5%
ROE	20,3%	30,3%
ROA	10,0%	15,7%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010F
EPS (đồng/cổ phần)	2.644	5.371
P/E (lần)	8,3	4,1
P/B (lần)	1,7	1,4

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

CTCP chế biến hàng xuất khẩu Long An là một trong những doanh nghiệp chuyên về hoạt động nông sản với mặt hàng chủ lực là điều nhân. Kim ngạch xuất khẩu hàng năm của Công ty khoảng trên 25 triệu USD và là một trong 5 doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu điều lớn nhất Việt Nam hiện nay (theo đánh giá của VINACAS).

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Giá điều năm 2010 có diễn biến thuận lợi. Sau sự sụt giảm của năm 2009 do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế, giá điều xuất khẩu điều năm nay đã duy trì một xu hướng tăng ổn định từ đầu năm. Thời tiết không thuận lợi cho ngành điều làm nguồn cung sụt giảm, trong khi nhu cầu phục hồi đã đẩy giá xuất khẩu tăng cao. Năm 2010, ngành điều Việt Nam đã chạm mốc kim ngạch 1 tỷ USD và là năm thứ 4 liên tiếp là quốc gia có kim ngạch và sản lượng điều xuất khẩu cao nhất thế giới.

Lafooco có năng lực chế biến lớn trong ngành. Năng lực sản xuất lớn, nhà máy có vị trí gần vùng nguyên liệu và gần cảng biển nên việc thu mua và xuất khẩu thành phẩm đều rất thuận lợi. Lafooco là 1 trong 7 doanh nghiệp đạt tiêu chuẩn HACCP tại Việt Nam trong ngành chế biến điều.

Năm 2010, hoạt động kinh doanh điều đem lại lợi nhuận cao cho Công ty. Xu hướng giá điều tăng và nhờ dự đoán tốt tình hình nên ngay từ đầu vụ, Công ty đã thu mua tồn kho lớn với mức giá bình quân khá thấp nhờ đó khi giá xuất khẩu tăng Công ty đã có được một khoản chênh lệch cao. Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2010 của Công ty có thể đạt khoảng 840 tỷ và lợi nhuận sau thuế là 71 tỷ đồng. So với kế hoạch năm, Công ty không hoàn thành về mặt doanh thu, nhưng lợi nhuận có thể vượt 74%.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nhìn chung, những yếu tố tích cực năm 2010 của ngành điều cũng như nhờ thu mua được nguyên liệu có giá thấp đã đem lại cho Công ty một kết quả rất tốt. Chúng tôi ước tính EPS của năm nay sẽ vào khoảng 5.371 VND/cp, tương đương PE khoảng 4 lần. Với kết quả kinh doanh khả quan như trên thì khả năng Lafooco tăng mức cổ tức cao hơn 12% (đã ứng trước 8%) rất có thể xảy ra. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu LAF trong ngắn hạn.

Về dài hạn, kết quả kinh doanh của năm 2011 theo chúng tôi đánh giá sẽ không thể có được mức tăng trưởng tốt như năm nay. Mặc dù giá xuất khẩu điều dự báo vẫn giữ ở mức cao nhưng khả năng công ty có thể gia tăng sản lượng tiêu thụ do bị hạn chế bởi nguồn cung nguyên liệu. Ngoài ra, giá nguyên liệu hiện nay đã tăng khá mạnh và nếu tình hình nguồn cung không cải thiện thì việc giá đầu vào tiếp tục cao là khó tránh khỏi do đó biên lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ bị thu hẹp. Theo ước tính, mức EPS của Công ty vào năm 2011 sẽ khoảng 3.174 VND/cp. So với năm 2010, EPS năm sau sẽ có một sự sụt giảm, tuy vậy chúng tôi vẫn khuyến nghị nhà đầu tư xem xét đầu tư vào cổ phiếu LAF căn cứ trên triển vọng tương lai và vị thế của Công ty khi các kế hoạch gia tăng về giá trị sản phẩm có thể đóng góp vào kết quả chung từ sau năm 2011.

TỔNG QUAN VỀ NGÀNH

Việt Nam là một trong 3 quốc gia cung cấp điều lớn nhất trên thế giới. Nhờ có những điều kiện tự nhiên thích hợp, Việt Nam đã phát triển cây điều tập trung ở khu vực Tây Nguyên, Đông Nam Bộ, Duyên hải nam Trung Bộ với tổng diện tích 390.000 ha. Sản lượng điều thô hằng năm khoảng 400 ngàn tấn chiếm tỷ trọng khoảng trên 30% sản lượng điều trên thế giới. Xét về sản lượng Việt Nam vẫn đứng sau Ấn Độ tuy nhiên do tiêu thụ nội địa của Ấn Độ lớn nên Việt Nam là quốc gia đứng đầu thế giới về sản lượng điều xuất khẩu. Bốn năm liên tục từ năm 2006-2010, Việt Nam trở thành nước có sản lượng và kim ngạch xuất khẩu nhân điều số 1 thế giới. Nhân điều Việt Nam đang xuất chủ yếu sang các thị trường Mỹ, Trung Quốc, các nước châu Âu, Úc.

Việt Nam phải nhập khẩu khoảng 40% nguyên liệu điều hằng năm. Ngành điều Việt Nam hiện nay có khoảng 225 doanh nghiệp sản xuất và thương mại. Tổng công suất chế biến của cả nước khoảng 700.000 tấn/năm. Do đó, sản lượng điều trong nước hiện nay không đủ đáp ứng cho năng lực chế biến, hằng năm nước ta vẫn phải nhập từ 250 – 300 ngàn tấn.

Trong các năm tới, đánh giá ngành điều Việt Nam vẫn trong tình trạng thiếu nguyên liệu và việc nhập khẩu sẽ gặp khó khăn hơn. Nguyên nhân chính là hiện nay cây điều đang bị cạnh tranh với một số cây trồng khác có hiệu quả kinh tế cao hơn do đó diện tích trong nước không thể gia tăng. Đối với việc nhập khẩu cũng sẽ khó khăn do nguồn nguyên liệu nhập khẩu chính của Việt Nam là Châu Phi. Trước đây, Châu Phi chỉ giữ lại khoảng 15% cho việc chế biến và tiêu thụ trong nước nhưng hiện nay các nước Châu Phi đã chú trọng hơn đến việc gia tăng hàm lượng giá trị trong sản phẩm xuất khẩu, vì vậy lượng điều thô xuất khẩu sẽ có xu hướng giảm dần.

Giá điều đang có diễn biến thuận lợi. Sau sự sụt giảm của năm 2009 do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế, giá điều xuất khẩu điều năm nay đã duy trì một xu hướng tăng ổn định từ đầu năm. Thời tiết không thuận lợi cho ngành điều ở các quốc gia trồng điều làm nguồn cung sụt giảm trong khi nhu cầu phục hồi đã đẩy giá xuất khẩu tăng cao.

11 tháng qua xuất khẩu điều đạt khoảng 179 nghìn tấn, kim ngạch thu về 1 tỷ USD. So với cùng kỳ năm 2009, xuất khẩu điều tăng gần 11% về lượng nhưng tăng tới 31,9% về giá trị. Giá xuất khẩu nhân điều bình quân hiện đạt khoảng 6.600 USD/tấn, tăng 27% so với cùng kỳ năm trước.



Nguồn: Agroinfo

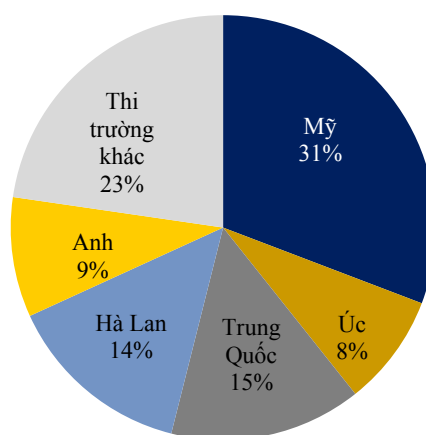
Năm 2011 giá điều được dự đoán sẽ giữ ở mức giá cao. Hiệp hội điều Việt Nam dự đoán, năm 2011, giá điều giao dịch trên thị trường thế giới vẫn ở mức cao, nên giá điều thô trong nước sẽ dao động ở mức 1.000 đô la Mỹ/tấn. Nguyên nhân chính để giá điều vẫn giá ở mức cao là do dự đoán tình hình thời tiết vẫn không thuận lợi nên sản lượng điều thô vẫn thiếu hụt nghiêm trọng.

CÔNG TY CHẾ BIẾN HÀNG XUẤT KHẨU LONG AN

1. Hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty:

Năm 2009, Lafooco đứng thứ 3 trong những doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu điều lớn nhất Việt Nam. Hơn 90% doanh thu của Công ty hiện nay đến từ hoạt động xuất khẩu điều. Sản phẩm điều của Công ty cho đến nay cũng mới chỉ dừng ở mức sơ chế, hàm lượng gia tăng chưa cao. Thời gian tới, Công ty định hướng sẽ đầu tư thêm dây chuyền để tạo thêm giá trị cho sản phẩm. Thị trường xuất khẩu chính bao gồm Mỹ (30%), Hà Lan (14%) và Trung Quốc (14%), đây là 3 thị trường có sức tiêu thụ điều lớn nhất trên thế giới.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu năm 2010



Nguồn: LAF

Có năng lực chế biến lớn trong ngành. Hiện tại Công ty có 3 nhà máy chế biến đặt tại Long An, Bà Rịa và Bình Phước có tổng công suất chế biến khoảng 25.000 tấn nguyên liệu/năm với hơn 7.000 công nhân, đây là quy mô sản xuất tương đối lớn so với các doanh nghiệp trong ngành chỉ đứng sau CTCP Vật tư Phú Yên. Lafooco là 1 trong 7 doanh nghiệp đạt tiêu chuẩn HACCP tại Việt Nam trong ngành chế biến điều. Về vị trí địa lý, nhà máy tại Bà Rịa và Bình Phước có ưu thế là gần vùng trồng nguyên liệu nên việc thu mua khá thuận tiện còn nhà máy tại Long An có vị trí gần cảng phù hợp cho việc vận chuyển nguyên liệu nhập khẩu và xuất khẩu thành phẩm. Đối với doanh nghiệp chế biến điều diện tích dành cho phơi phồng cũng là một trong những yếu tố khá quan trọng và đây cũng là một lợi thế lớn của Công ty với tổng diện tích của cả 3 nhà máy khoảng 15ha.

Việc thu mua nguyên liệu đang bị cạnh tranh gay gắt. Hiện nay, 55% nguyên liệu đầu vào của Công ty được thu mua trong nước và phần còn nhập khẩu từ Châu Phi và Campuchia. Do nguồn cung nguyên liệu hiện nay đang thiếu hụt dẫn đến cạnh tranh trong thu mua khá gay gắt. Tuy nhiên, nhờ những mối quan hệ lâu năm và nguồn tiền dồi dào có thể thanh toán ngay cho các đại lý nên việc thu mua trong nước của Lafooco không gặp nhiều khó khăn. Còn đối với việc nhập khẩu, Công ty đã tổ chức một đội ngũ cán bộ thu mua trực tiếp đặt tại Châu Phi để luôn có thể tiếp cận nguồn hàng nhanh chóng nhất.

Năm 2010, hoạt động kinh doanh điều đem lại lợi nhuận cao. Xu hướng giá điều tăng và nhờ dự đoán tốt tình hình nên ngay từ đầu vụ, Công ty đã thu mua tồn kho lớn với mức giá bình quân khá thấp nhờ đó khi giá xuất khẩu tăng Công ty đã có được một khoản chênh lệch cao. Theo chia sẻ của ban giám đốc lượng hàng tồn kho hiện nay còn có thể đảm bảo cho Công ty sản xuất đến đầu vụ điều mới khoảng tháng 2/2010. Trong bối cảnh các doanh nghiệp chế biến khác đang trong tình trạng thiếu nguyên liệu thì đây là một thế mạnh của Công ty ở thời điểm hiện tại.

Kết quả kinh doanh 9 tháng của Lafooco đạt 566 tỷ doanh thu và 40 tỷ lợi nhuận sau thuế (vượt 33%

so với kế hoạch lợi nhuận). Dự kiến trong quý 4/2010, Lafooco sẽ tiếp tục đạt được kết quả ấn tượng do quý 4 là mùa tiêu thụ cao điểm và trên lợi thế đang có nguồn hàng tồn kho giá thấp Công ty cũng đã đẩy mạnh hoạt động điều nguyên liệu trong nước. Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2010 của Công ty có thể đạt khoảng 840 tỷ và lợi nhuận sau thuế là 71 tỷ đồng. So với kế hoạch năm, Công ty không hoàn thành về mặt doanh thu, nhưng lợi nhuận có thể vượt 74%.

2. Hoạt động đầu tư tài chính:

Hoạt động của liên doanh Catfish đem lại kết quả tốt. Từ năm 2007, Công ty đã liên doanh với Công ty Caseamex thành lập công ty TNHH XNK Thủy sản Cần Thơ (Cafish – VN) với tỷ lệ 49% tương đương 14,7 tỷ. Sản phẩm chính của liên doanh là tôm và cá tra với kim ngạch xuất khẩu khoảng 17 triệu USD/năm. Trong năm 2010, ngành tôm Việt Nam có nhiều thuận lợi do đó hoạt động của Cafish cũng đạt được kết quả tương đối tốt với lợi nhuận trước thuế dự kiến khoảng 10 tỷ đồng.

Các khoản đầu tư dài hạn khác. Khoản đầu tư vào cổ phiếu của Công ty XNK Tổng hợp Giá Rai, theo ban lãnh đạo cho biết đã thu hồi được vốn đầu tư và dự kiến năm nay sẽ tiếp tục chia cổ tức khoảng 30%.

	Số lượng CP	Giá vốn (VND/CP)	Giá trị đầu tư (tỷ VND)
CT XNK Tổng hợp Giá Rai	506.000	9.797	4.957
Nigatex	100.000	10.500	1.050
Vietinbank	100.000	20.257	2.026

Nguồn: LAF

3. Triển vọng phát triển doanh nghiệp:

Chế biến nhân điều xuất khẩu vẫn là mặt hàng trọng tâm của Lafooco trong thời gian tới. Công ty không chủ trương tăng năng lực chế biến do việc này đòi hỏi phải thu hút thêm lao động và tăng diện tích sản phơi nhằm đảm bảo thu mua đủ nguyên liệu cho sản xuất. Trong bối cảnh nguồn cạnh tranh nguyên liệu, nhân công và đầu tư thêm diện tích sản phơi đều gặp khó khăn thì việc tăng năng lực chế biến là không hợp lý. Thay vào đó, Lafooco sẽ đầu tư nghiên cứu, trang bị thêm các dây chuyền sản xuất nhằm nâng hàm lượng giá trị gia tăng cho sản phẩm điều. Bên cạnh thị trường xuất khẩu thì Công ty cũng chú trọng hơn đến thị trường trong nước.

Dự án nhà máy mới tại Long An đang được triển khai xây dựng. Công ty đã tiến hành mua 4ha tại KCN Lainco – Lợi Bình Nhơn – Long An để xây dựng nhà máy chế biến điều, giai đoạn 1 của dự án đang được triển khai xây dựng và sẽ đi vào hoạt động từ tháng 6/2011. Do nhà máy hiện tại ở Long An nằm trong khu dân cư do đó việc đầu tư thêm nhà máy mới là một trong những bước chuẩn bị đầu tiên của Lafooco để di dời nhà máy. Và trên cơ sở diện tích đất trống sau khi di dời nhà máy, Công ty có thể sẽ triển khai dự án bất động sản tại đây.

4. Khuyến nghị đầu tư:

Nhìn chung, những yếu tố tích cực năm 2010 của ngành điều cũng như nhờ tích trữ được nguyên liệu có giá thấp đã đem lại cho Công ty một kết quả rất tốt. Chúng tôi ước tính EPS của năm nay sẽ vào khoảng 5.371 VND/CP, tương đương PE khoảng 4 lần. Với kết quả kinh doanh khả quan như trên thì khả năng Lafooco tăng mức cổ tức cao hơn 12% (đã ứng trước 8%) rất có thể xảy ra. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu LAF trong ngắn hạn.

Về dài hạn, kết quả kinh doanh của năm 2011 theo chúng tôi đánh giá sẽ không thể có được mức

tăng trưởng tốt như năm nay. Mặc dù giá xuất khẩu điều dự báo vẫn giữ ở mức cao nhưng khả năng công ty có thể gia tăng sản lượng tiêu thụ do bị hạn chế bởi nguồn cung nguyên liệu. Ngoài ra, giá nguyên liệu hiện nay đã tăng khá mạnh và nếu tình hình nguồn cung không cải thiện thì việc giá nguyên liệu tiếp tục cao là khó tránh khỏi do đó biên lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ bị thu hẹp. Theo ước tính, mức EPS của Công ty vào năm 2011 sẽ khoảng 3.174 VND/cp. So với năm 2010, EPS năm sau sẽ có một sự sụt giảm, tuy vậy chúng tôi vẫn khuyến nghị nhà đầu tư xem xét đầu tư vào cổ phiếu LAF căn cứ trên triển vọng tương lai và vị thế của Công ty khi các kế hoạch gia tăng về giá trị sản phẩm có thể đóng góp vào kết quả chung từ sau năm 2011.



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

Điện thoại: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3914 6888

Fax: (848) 3910 7616

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Thị Hải Yến (08) 3914.6888 ext: 150 haiyen@bvsc.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lê Chí Thành (08) 3914.6888 ext: 131 thanhlc@bvsc.com.vn