

CẬP NHẬT: 01/2008



Công ty Cổ phần Mía đường Lam Sơn (LSS)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Thị trấn Lam Sơn - Huyện Thọ Xuân - Tỉnh Thanh Hóa.

Điện thoại: (037) 834 091
Fax: (037) 834 092
Website: www.lasuco.com.vn
Email: lasuco@hn.vnn.vn

Văn phòng Thương mại:

Chi nhánh tại thành phố Thanh Hóa
Địa chỉ: 01 Đình Hương, thành phố Thanh Hóa.

Điện thoại: (037) 961 009
Fax: (037) 960 488
Email: lasuco@hn.vnn.vn

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thanh Tùng
Email: tung.nt@eps.com.vn

Thông tin cơ bản

- Thông tin niêm yết:** vốn điều lệ: **300.000.000.000 đồng** (Ba trăm tỷ đồng). Số lượng cổ phiếu đăng ký niêm yết: **30.000.000** cổ phiếu (Ba mươi triệu cổ phiếu). Tổ chức tư vấn niêm yết: Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt. Ngày chính thức giao dịch: 09/01/2008
- Công ty cổ phần Mía đường Lam Sơn (LSS):** tên giao dịch tiếng Anh là LamSon Sugar Joint Stock Corporation, là doanh nghiệp sản xuất mía đường hàng đầu của Việt Nam có mức tăng trưởng cao, tăng trưởng hàng năm bình quân từ 18% - 20%; tích lũy vốn hàng năm bình quân từ 10% - 15%; lợi tức của cổ đông bình quân hàng năm đạt mức từ 17% - 20%.
- Ngành nghề kinh doanh:** Công nghiệp đường, nước uống có cồn. Chế biến các sản phẩm sau đường, nông, lâm sản, thức ăn gia súc. Dịch vụ vận tải, cung ứng vật tư, giống cây trồng. Chăn nuôi bò sữa, chế biến sữa, bò thịt. Kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính.
- Năng lực sản xuất:** gồm 2 nhà máy đường công suất 7.000 tấn mía/ ngày, và 11 nhà máy, xí nghiệp thành viên. Sản lượng đường bình quân 115.000 tấn/năm, chiếm 10,18% tổng sản lượng đường cả nước. Lasuco là đơn vị có vùng nguyên liệu ổn định nhất và có chi phí sản xuất thấp nhất.
- Các dự án đang và sắp triển khai:** mở rộng thị trường sản phẩm, tiếp cận thị trường tp.hcm. Nâng cấp công suất nhà máy đường 1 lên 4.000 TMN. Đầu tư chương trình phát triển và chăn nuôi bò sữa. Xây dựng nhà máy thức ăn chăn nuôi 50.000 tấn/năm. Đẩy mạnh hoạt động đầu tư tài chính, và đầu tư vào các lĩnh vực mới như ngân hàng, bảo hiểm, trường Đại học tư nhân...

Chỉ số tài chính quan trọng	2005	2006	30.09.07
Vốn điều lệ (triệu đồng)	200.624	260.000	300.000
Vốn đầu tư chủ sở hữu (triệu đồng)	343.176	485.397	559.342
Tổng tài sản (triệu đồng)	799.962	817.394	901.912
Nợ phải trả (triệu đồng)	446.607	315.324	298.679
Hệ số khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời (lần)	1,23	2,73	2,91
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	1,09	2,09	2,15
Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động			
Hệ số tạo doanh thu của TTS (lần)	1,00	1,02	0,77
Hệ số tạo doanh thu của TSCĐ (lần)	2,57	3,07	2,91
Các chỉ tiêu lợi nhuận hoạt động			
Tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu	20,78%	19,65%	15,54%
Tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu	8,64%	7,51%	7,57%
ROA	8,60%	7,68%	5,82%
ROE	20,05%	12,93%	9,39%
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính			
Tỷ lệ tài sản cố định / Tổng tài sản	38,75%	33,27%	26,45%
Tỷ lệ nợ phải trả / Tổng nguồn vốn	55,83%	38,58%	32,93%
Các chỉ tiêu tăng trưởng			
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	N/A	4,89%	10,72%
Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	N/A	-8,83%	11,59%

Nguồn: Báo cáo Tài chính của Công ty và EPS Research

Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu VND)	2005	2006	30.09.07
Doanh thu thuần	796.879	835.864	694.128
Giá vốn hàng bán	631.327	671.584	586.243
Lợi nhuận gộp	165.552	164.280	107.885
Doanh thu hoạt động tài chính	4.636	9.992	15.154
Chi phí tài chính	22.129	28.099	14.769
Chi phí bán hàng	25.192	26.060	18.492
Chi phí quản lý doanh nghiệp	38.039	31.290	22.118
Lợi nhuận thuần	84.827	88.823	67.660
Lợi nhuận khác	(3.719)	(14.648)	(278)
Tổng lợi nhuận trước thuế	81.108	74.175	67.383
Thuế thu nhập doanh nghiệp	11.152	9.593	15.134
Lợi nhuận sau thuế	69.956	64.582	52.248
Bảng cân đối kế toán (triệu VND)	2005	2006	30.09.07
Tài sản ngắn hạn	319.696	451.193	453.774
Tiền và các khoản tương đương tiền	31.892	127.497	21.673
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	132.178	87.000	71.892
Các khoản phải thu	116.088	117.788	223.043
Hàng tồn kho	35.479	105.268	117.564
Tài sản ngắn hạn khác	4.060	13.640	19.602
Tài sản dài hạn	480.266	366.201	448.139
Các khoản phải thu dài hạn	-	142	1.931
Tài sản cố định	309.991	271.980	238.520
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	170.089	92.140	204.512
Tài sản dài hạn khác	186	1.938	3.176
Tổng tài sản	799.962	817.394	901.912
Nợ phải trả	446.607	315.324	298.679
Nợ ngắn hạn	259.750	165.379	156.199
Nợ dài hạn	186.858	149.946	142.480
Vốn chủ sở hữu	353.355	502.069	608.269
Vốn chủ sở hữu	343.176	485.397	559.342
Nguồn kinh phí và quỹ khác	10.179	16.673	22.614
Tổng nguồn vốn	799.962	817.394	906.948

Nguồn: Báo cáo Tài chính của Công ty

Hình thành và phát triển

- Năm 1980, xây dựng nhà máy đường Lam Sơn (nay là nhà máy đường Lam Sơn I) nhằm khai thác tiềm năng của khu vực miền tây Thanh Hóa, đáp ứng nhu cầu đường trong cả nước. Đến năm 1986, nhà máy bắt đầu sản xuất vụ mía đầu tiên.
- Năm 1994, đổi tên nhà máy đường Lam Sơn thành Công ty đường Lam Sơn.
- Tháng 1/2000, chuyển Công ty đường Lam Sơn thành công ty cổ phần với vốn điều lệ 150 tỷ đồng.
- Tháng 6/2001, Công ty tăng vốn điều lệ lên 200 tỷ đồng.
- Tháng 5/2007, Công ty trả cổ tức bằng cổ phiếu để tăng vốn điều lệ lên 300 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh

- Công nghiệp đường, cồn, nha, nước uống có cồn và không có cồn, các sản phẩm bánh, kẹo.
- Dịch vụ vận tải, cơ khí, cung ứng vật tư nguyên liệu, sản xuất và cung ứng giống cây, con, tiêu thụ sản phẩm.
- Chăn nuôi bò sữa, chế biến sữa, bò thịt, chế biến các sản phẩm cao su, giấy bao bì carton, kinh doanh du lịch, thương mại.
- Kinh doanh bất động sản.
- Dịch vụ sửa chữa và gia công máy móc, thiết bị; dịch vụ làm đất nông, lâm nghiệp.
- Đầu tư tài chính.

Cơ cấu cổ đông tính tới tháng 10/2007

- Cơ cấu cổ đông của Công ty:

STT	Cổ đông	Số lượng cổ phần	Thành tiền (VND)	Tỷ lệ sở hữu
1	Nhà nước	3.642.490	36.424.900.000	12.2%
2	Cổ đông đặc biệt (HĐQT,...)	8.467	8.467.000.000	2.8%
3	Cổ đông trong công ty	5.770.960	17.878.050	19.2%
4	Cổ đông ngoài công ty	19.739.850	197.398.500.000	65.8%
5	Nước ngoài	0	0	0%
	Tổng cộng	1,288	300.000.000	100%

- Cơ cấu cổ đông lớn (nắm giữ từ 5% vốn cổ phần của Công ty)

STT	Cổ đông	Số lượng cổ phần	Thành tiền (VND)	Tỷ lệ sở hữu
1	Tổng Công ty Mía đường I	3.642.490	36.424.900.000	12.14%
2	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín (Sacombank)	2.810.000	28.100.000.000	9.37%
3	Công ty cổ phần Sữa Lam Sơn	2.557.400	25.574.000.000	8.52%
	Tổng cộng	6.452.490	64.524.900.000	30.03%

Năng lực sản xuất

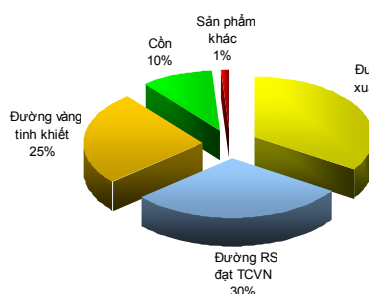
- Công suất ép: 7.000 tấn mía nguyên liệu/ngày, sản lượng đường 115.850 tấn/năm, chiếm 10,18% tổng sản lượng đường cả nước. Công ty đang triển khai nâng công suất nhà máy đường số 2 từ 4.500 tấn mía/ngày lên 8.999 tấn mía/ngày, nâng tổng công suất của cả hai nhà máy lên 10.500 tấn mía/ngày.
- Hai nhà máy cồn công suất 27 triệu lít/năm, trong đó cồn suất khẩu là 25 triệu lít/năm.
- Nhà máy bánh kẹo, công suất 5.000 tấn/năm.
- Nhà máy thức ăn gia súc, công suất 100.000 tấn/năm.
- Nhà máy phân bón tổng hợp I, II, tổng công suất 50.000 tấn/năm... và hơn 10 nhà máy, công ty thành viên khác phục vụ nhu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh của Công ty.

Nguồn nguyên liệu

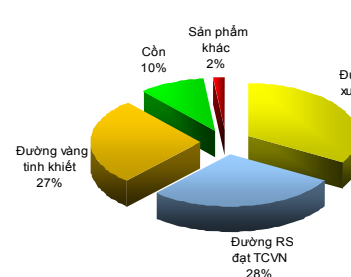
- Vùng nguyên liệu có tổng diện tích 18.000 ha, cho sản lượng từ 1,1 - 1,2 triệu tấn mía nguyên liệu.
- Mật rỉ do nhà máy tự sản xuất, đáp ứng khoảng 40% nhu cầu nhà máy, phần còn lại được mua từ các công ty mía đường lân cận.
- Những nguồn nguyên, nhiên liệu còn lại được Công ty chủ động tìm kiếm trên thị trường.
- Sản phẩm chính của công ty là đường (RE, RS, đường vàng tinh khiết) và cồn (cồn Công nghiệp và cồn thực phẩm xuất khẩu).

Sản phẩm chính và cơ cấu doanh thu

Cơ cấu doanh thu năm 2005



Cơ cấu doanh thu năm 2006



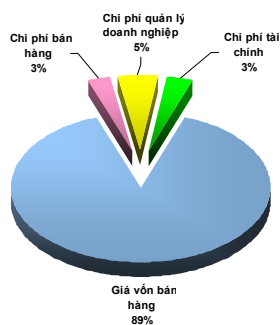
- Sản phẩm đường chiếm tỷ trọng khoảng 90% tổng doanh thu và lợi nhuận.
- Cồn là sản phẩm chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong tổng doanh thu, nhưng lại có hiệu quả kinh doanh chưa tốt, trong 3 năm gần đây, mảng kinh doanh cồn đang gặp nhiều khó khăn.

STT	Sản phẩm	Lợi nhuận năm 2005		Lợi nhuận năm 2006		Lợi nhuận 9 tháng 2007	
		Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng
1	Đường	109.111	113,62%	107.995	187,36%	76.978	160,12%
1,1	Đường RE xuất khẩu	35.637	37,11%	41.889	72,67%	19.057	39,64%
1,2	Đường RS đạt TCVN	48.522	50,53%	44.166	76,63%	31.071	64,63%
1,3	Đường vàng tinh khiết	24.952	25,98%	2.194	3,81%	2.685	5,58%
2	Cồn	-17.539	-18,26%	-28.087	-48,73%	-956	-1,99%
3	Sản phẩm khác	4.457	4,64%	-2.523	-4,38%	-3.781	-7,86%
	Tổng cộng	96.029	100,00%	57.639	100,00%	48.076	100,00%

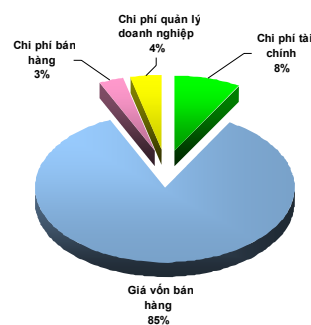
Cơ cấu chi phí

- Nguyên liệu mía chiếm 65% tổng chi phí giá thành của đường thành phẩm. Giá nhiên liệu cũng có ảnh hưởng đáng kể đến giá vốn bán hàng. Giá xăng dầu tăng trong những tháng vừa qua đã có tác động không nhỏ đến hiệu quả sản xuất của công ty.
- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý bằng khoảng 5 - 6% của tổng doanh thu, và Công ty đang có những thay đổi nhằm làm giảm các chi phí này.

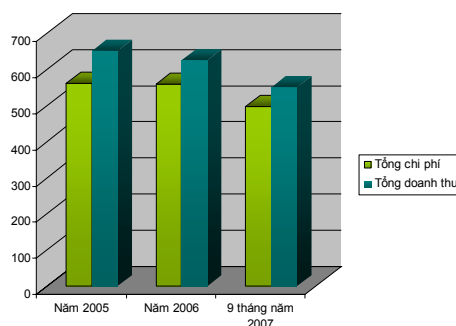
Cơ cấu chi phí so với doanh thu 2005



Cơ cấu chi phí so với doanh thu 2006



So sánh chi phí và doanh thu theo từng năm



Vị thế, triển vọng của công ty

- Đường là một trong 10 mặt hàng sản phẩm được ưu tiên bảo hộ của nhà nước. Việt Nam có lợi thế về vùng nguyên liệu, lao động để phát triển ngành đường nhằm đáp ứng nhu cầu về sản phẩm này cả trong nước và thế giới trong thời gian tới.
- Giá đường trong năm 2007 đã tăng gấp đôi so với năm 2006, và được dự báo sẽ còn tăng trong tương lai. Nhu cầu đường trong nước hàng năm khoảng 1.4 triệu tấn/năm, trong khi cung chỉ khoảng 970.000 tấn. Như vậy, nhu cầu tiêu thụ đường ở trong nước là rất lớn.
- Lasuco là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành mía đường Việt Nam, với sản lượng đường chiếm 10,13% tổng sản lượng đường cả nước. Thị phần của Công ty so với thị trường tiêu thụ trong nước gồm có: miền Bắc chiếm 65%; miền Trung chiếm 20%; miền Nam chiếm 15%, và hiện đang đứng đầu về thị phần trong nước.
- Công ty đang xây dựng kế hoạch thâm nhập thị trường tp.Hồ Chí Minh bằng việc thành lập Công ty TNHH Lam Thành để đẩy mạnh việc tiêu thụ đường ở khu vực này.
- Ngoài ra, với lợi thế về vốn, Lasuco đang mở rộng hoạt động sản xuất, kinh doanh của mình sang những lĩnh vực khác như đầu tư tài chính, bảo hiểm, du lịch...

Phân tích SWOT

Điểm mạnh

- Có vùng nguyên liệu lớn, ổn định. Chính sách đầu tư hợp lý của Công ty giúp tăng sản lượng mía nguyên liệu, nâng cao sản lượng đường.
- Chi phí sản xuất thấp, giá vốn bán hàng thấp giúp tăng lợi nhuận cho Công ty..
- Là doanh nghiệp hàng đầu, có thị phần lớn nhất nước.
- Hoạt động sản xuất kinh doanh đa dạng, mang lại nhiều nguồn thu cho Công ty.
- Nguồn vốn dồi dào bảo đảm tài chính cho các hoạt động đầu tư

Điểm yếu

- Chưa chú ý khai thác thị trường trong miền Nam, đặc biệt là thị trường thành phố Hồ Chí Minh, dẫn đến giảm hiệu quả sinh lợi cho Công ty.
- Hệ thống quản lý chưa tốt, hiệu quả đầu tư chưa cao của các công ty con làm tăng chi phí tài chính của Lasuco.
- Hệ thống máy móc thiết bị đã cũ, cần được nâng cấp để bảo đảm công suất hoạt động.

Cơ hội

- Nhu cầu về mía đường trong nước và trên thế giới sẽ còn tăng do nhu cầu về đường, và nhu cầu về nhiên liệu sạch ethanol có nguồn gốc từ bã mía.
- Nhu cầu đường tiêu thụ tăng bình quân khoảng 5,5% đến 6%/năm cho đến năm 2010, đạt 1,6 triệu tấn. Trong khi đó cả nước hiện nay mới chỉ cung cấp khoảng 1 triệu tấn.

Thách thức

- Sau khi hội nhập AFTA, từ năm 2007, Việt Nam phải cắt giảm thuế nhập khẩu đường, tạo điều kiện cho đường thế giới thâm nhập thị phần Việt Nam.
- Nguồn cung đường của các nước sản xuất đường lớn trên thế giới vẫn dồi dào sẽ khiến giá đường không thể tăng cao.

Chiến lược phát triển và các dự án đầu tư

- Hệ thống máy móc, công nghệ cần được nâng cấp thay thế cho hệ thống máy đã cũ để nâng cao hiệu quả sản xuất
- Mục tiêu 2006 - 2015 của Lasuco là xây dựng vùng mía Lam Sơn thành vùng phát triển công - nông nghiệp sản xuất, chế biến nông - lâm sản có quy mô lớn, bảo đảm tốc độ tăng trưởng 20%/năm trở lên.
- Đầu tư chương trình phát triển và chăn nuôi bò sữa.
- Đầu tư xây dựng văn phòng giao dịch và giới thiệu sản phẩm ở TP.Hồ Chí Minh
- Nâng cấp mở rộng công suất nhà máy đường từ 1.500 TMN lên 4.000 TMN.
- Xây dựng nhà máy thức ăn chăn nuôi 50.000 tấn/năm.

Các chỉ tiêu kế hoạch

- Kế hoạch lợi nhuận và cổ tức của Công ty được xây dựng dựa trên tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh hiện tại, những thế mạnh vốn có của Lasuco, khả năng khắc phục những hạn chế còn tồn tại cũng như kế hoạch đầu tư trong thời gian tới mà Hội đồng quản trị đã xây dựng và trình Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2006.
- Trong năm 2007, Công ty tiếp tục kiểm soát chất lượng mía thu mua, giảm chi phí đầu vào, xây dựng mạng lưới phân phối chuyên nghiệp ở các tỉnh, thành phố lớn.
- Công ty đang xúc tiến nghiên cứu và triển khai chuyển hướng sang hoạt động thương mại, xuất nhập khẩu, đa dạng hóa sản phẩm và ngành nghề.

STT	Chỉ tiêu	Năm 2007		Năm 2008	
		Giá trị (tỷ đồng)	% tăng/giảm so với 2006	Giá trị (tỷ đồng)	% tăng/giảm so với 2007
1	Vốn điều lệ	300	15,38%	300	0%
2	Doanh thu thuần	850	35,56%	900	5,88%
3	Lợi nhuận trước thuế	100	34,36%	100	0%
4	Tỷ lệ Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần	11,76%	-9,40%	11,11%	-5,57%
5	Tỷ lệ Lợi nhuận trước thuế/Vốn chủ sở hữu	33,33%	16,45%	33,33%	-0,01%
6	Tỷ lệ cổ tức/Vốn điều lệ	17-20%		17-20%	

Các thông tin trong tài liệu này được cung cấp cho mục đích tham khảo. Các thông tin này được tin là đáng tin cậy và được căn cứ từ các nguồn cung cấp được tin là đáng tin cậy. Do việc tiếp cận các nguồn thông tin bị hạn chế và các sơ suất có thể có vì yếu tố con người, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và/hoặc tính đầy đủ của các thông tin. Chúng tôi không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất đầu tư có thể phát sinh do việc sử dụng một phần hay toàn bộ thông tin trong tài liệu này. Để có thêm thông tin về dịch vụ của chúng tôi, xin vui lòng liên hệ điện thoại (84-8) 838 6068, với các liên lạc: **Dịch vụ chứng khoán:** Nguyễn Ngọc Thúc (1112); **Tư vấn tài chính doanh nghiệp:** Nguyễn Hồng Trang (1666); **Phân tích tài chính:** Đinh Như Đức Thiện (1555); **Quản lý Đầu tư:** Lê Thanh Trí (1991).