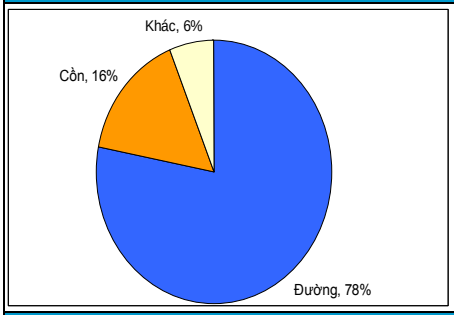
Ngày 22/01/2010	
Giá đóng cửa	44,900
P/E 2010	9.97
Giá mục tiêu	56,000
Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Đường
Vốn điều lệ (tỷ VND)	300
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1,262.4
Sở hữu nước ngoài (%)	7.26
Sở hữu của nhà nước (%)	12.1
Tỷ lệ HĐQT (%)	5

Khuyến nghị gần nhất

Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị

Cơ cấu doanh thu



So sánh cổ phiếu với thị trường



Tên công ty	CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN
Khuyến nghị	MUA

Khuyến nghị đầu tư

Công ty cổ phần mía đường Lam Sơn (Lusaco) là công ty sản xuất đường lớn nhất Việt Nam với sản lượng sản xuất chiếm 9% thị trường mía đường nội đường. Lasuco có diện tích trồng mía tương đối ổn định 15,000- 16,000 ha trong 5 năm liền cung cấp bình quân 120,000 tấn đường/năm. Hiện có 2 nhà máy với công suất thiết kế 7,000 tấn/ ngày, đứng thứ 3 về công suất .

Năm 2009, mặc dù nền kinh tế gặp nhiều khó khăn, nhưng Lasuco vẫn có một năm kinh doanh khá hiệu quả. Doanh thu năm 2009 đạt 1,103.2 tỷ đồng, bằng 97.5% so với cùng kỳ năm 2008, hoàn thành 110.32% kế hoạch. Lợi nhuận trước thuế đạt 212.6 tỷ đồng tăng 116.9% so với cùng kỳ năm 2008 và đạt 223.8% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

EPS năm 2009 của Lasuco là 5,376 đồng và EPS dự phóng 2010 vào khoảng 4,500 đồng. Chúng tôi kiến nghị nhà đầu tư chọn mức giá hợp lý để mua vào và bán ra ở mức giá mục tiêu 56,000 đồng, tương ứng với mức P/E vào khoảng 12x.

Những điểm chú ý

- ***Ngành mía đường vẫn còn cơ hội phát triển.***
- ***Lusaco là công ty sản xuất đường lớn nhất Việt Nam với sản lượng sản xuất chiếm 9% thị trường mía đường Việt Nam.***
- ***Vùng nguyên liệu ổn định 15,000- 16,000 ha, đây là thế mạnh của doanh nghiệp.***
- ***Doanh thu năm 2009, LSS đạt 1,103.2 tỷ đồng bằng 97.5% so với cùng kỳ năm 2008, lợi nhuận trước thuế đạt 212.6 tỷ đồng tăng 116.9% so với cùng kỳ năm 2008.***

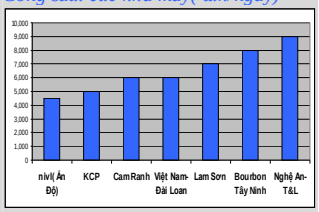
Chỉ tiêu	Q4-08	Q1-09	Q2-09	Q3-09	Q4-09	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	206,344	375,179	252,882	186,654	288,527	1,103,242	1,356,601
Tăng trưởng	-21.25%	38.59%	19.67%	-47.76%	39.83%	-2.52%	22.96%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	11.35%	20.42%	23.14%	27.25%	14.16%	20.56%	16.60%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	5.06%	15.00%	18.36%	21.77%	24.49%	19.39%	13.40%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	11,350	56,318	46,825	41,232	68,228	212,603	184,538
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	9,687	43,413	36,028	31,198	53,255	163,894	138,404
Tăng trưởng	-76.24%	45.06%	45.23%	45.80%	449.76%	124.76%	-15.55%
EPS (Đồng)	**316**	**1,390**	**1,191**	**1,028**	**1,767**	**5,376**	**4,597**

CÁC ĐIỂM CHÍNH

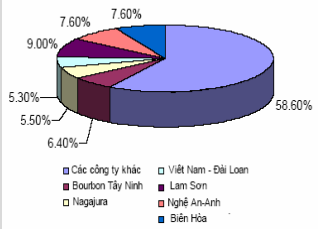
Tên công ty : Công ty cổ phần mía đường Lam Sơn
Mã giao dịch: LSS - Sàn giao dịch: HOSE
Tên viết tắt : Lasuco
Địa chỉ : Thị trấn Lam Sơn- huyện Thọ Xuân- tỉnh Thanh Hóa
Điện thoại : (84-373) 834091
Website : www.lasuco.com.vn

Ngành mía đường vẫn còn cơ hội phát triển.

Công suất các nhà máy(tấn/ngày)



Thị phần ngành mía đường



1. Tổng quan ngành mía đường:

Ngành mía đường là ngành hàng tiêu dùng thiết yếu vì vậy có tính tăng trưởng ổn định mặc dù nền kinh tế còn gặp nhiều khó khăn, và có khả năng tăng trưởng cao khi nền kinh tế hồi phục. Thị trường Việt Nam được đánh giá là có nhiều tiềm năng do mức tiêu thụ đường bình quân vẫn ở mức thấp (15kg/người/năm so với mức trung bình thế giới 22 kg/người/năm)

Tổng sản lượng sản xuất các năm vừa qua ở mức 1 triệu tấn đường/năm, trong khi nhu cầu tiêu thụ lại ở mức 1.3 – 1.4 triệu tấn/năm. Bình quân mỗi năm nước ta thiếu khoảng 300,000- 400,000 tấn đường/ năm.

Hiện tại có 40 doanh nghiệp hoạt động trong ngành mía đường với tổng công suất là 105,750 tấn mía/ngày. LSS đứng thứ 3 về công suất thiết kế, tuy nhiên lại là doanh nghiệp đứng đầu cả nước về sản lượng mía và sản lượng đường do có nguồn nguyên liệu ổn định (diện tích trồng mía: 15,000- 16,000 ha).

Năm 2009, giá đường thế giới có sự biến động mạnh, sau khi giảm khoảng 30% từ tháng 9/2008 đến tháng 1/2009 do tác động của khủng hoảng kinh tế, giá đường tăng 200%. Từ tháng 1/2009 cho đến nay do thời tiết xấu làm mất mùa mía đường ở Brazil và Ấn Độ. Vụ mía đường 2009 – 1010 này ước tính thế giới sẽ thiếu hụt khoảng 13.5 triệu tấn đường. Nhiều nước thông báo sẽ nhập khẩu đường trong thời gian tới, như Pakistan cho biết sẽ mở thầu 150,000 tấn đường vào ngày 6/2/2010, Indonesia năm nay sẽ phải nhập khẩu 414,500 tấn đường,... Nhu cầu nhập khẩu đường tăng sẽ còn đẩy giá đường lên nữa.

Biểu đồ giá đường thế giới năm 2008 - 2009



Với thực trạng này, những công ty sản xuất đường nếu phát triển được nguồn nguyên liệu

ổn định sẽ có ưu thế trong việc tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Đây có thể là cơ sở cho việc xem xét đầu tư vào các cổ phiếu đường vào thời điểm hiện tại.

Do bất lợi về giá thành sản xuất, giá bán sản phẩm đường trong nước thường cao hơn so với đường thế giới nên ngành mía đường đang được nhà nước bảo hộ khá mạnh. Nhưng kể từ năm 2010, thuế nhập khẩu theo cam kết CEPT/AFTA được điều chỉnh từ 10% xuống còn 5%, đồng thời hạn ngạch nhập khẩu cũng sẽ dần dần được xóa bỏ theo cam kết WTO sẽ đem lại cạnh tranh rất lớn cho ngành mía đường Việt Nam.

2. Sản phẩm, thị trường và công suất sản xuất:

Hoạt động kinh Doanh chính của LSS là sản xuất đường và cồn.

Hoạt động kinh doanh chính của LSS là sản xuất đường bao gồm đường RS, RE, đường vàng và sản xuất cồn từ sản phẩm phụ mật rỉ trong quá trình ép mía. Đường chiếm khoảng 78% trong cơ cấu doanh thu của công ty, cồn chiếm 16% và 6% còn lại là từ những hoạt động khác (cung cấp giống cây và sữa tiệt trùng).

Sản phẩm của LSS chủ yếu tiêu dùng trong nước, khách hàng là những doanh nghiệp sản xuất bánh kẹo, nước giải khát… và kinh doanh thương mại.

Hiện LSS có 2 nhà máy sản xuất đường với công suất thiết kế 7,000 tấn/ ngày, 2 nhà máy sản xuất cồn với công suất 27 triệu lít/ năm và 1 nhà máy chế biến sữa.

3. Vùng nguyên liệu:

Diện tích trồng mía của Lasuco tương đối ổn định 15,000- 16,000 ha.

Vùng nguyên liệu ổn định 15,000- 16,000 ha, đây là thế mạnh của doanh nghiệp.

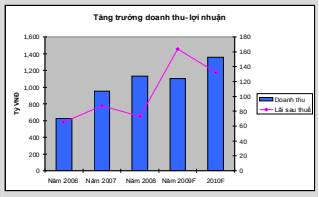
Chỉ tiêu	Đơn vị tính	Vụ 2004- 2005	Vụ 2005- 2006	Vụ 2006- 2007	Vụ 2007- 2008	Vụ 2008-2009
Diện tích	Ha	16.144	15.235	15.292	15.590	15.050
Sản lượng	Tấn	945.832	707.254	949.066	1.117.804	692.737
Năng suất	Tấn/ha	58,59	46,42	62,06	71,7	46

Bình quân năng suất 5 niên vụ từ 2004 – 2009 đạt 57 tấn/ha. Niên vụ 2008 - 2009 năng suất thấp vì giá phân bón tăng cao và thời tiết khắc nghiệt. Niên vụ 2009 - 2010 kỳ vọng sẽ khả quan hơn với những chính sách ưu đãi (hỗ trợ phân bón, tiền…) từ phía doanh nghiệp đối với người dân trồng mía. Niên vụ 2010 - 2011 Lasuco dự kiến sẽ tăng 2,000 ha diện tích trồng mía từ đó giúp công ty tăng sản lượng mía nguyên liệu từ 750,000 tấn lên khoảng 1.1 triệu tấn trong niên vụ tới.

Vụ mía đường của LSS bắt đầu từ tháng 11 và kết thúc vào tháng 4 năm sau

4. Tình hình tài chính:

Nhìn chung tình hình tài chính của LSS khá tốt, ngoại trừ tỷ lệ đầu tư tài chính dài hạn khá cao.



Tốc độ tăng trưởng doanh thu khá tốt, mặc dù niên vụ đường 2008 - 2009 có năng suất mía thấp (692,737 tấn mía) nhưng niên vụ 2007 - 2008 lại có năng suất cao (1,117,804 tấn mía) nên vẫn đảm bảo tốc độ tăng trưởng doanh thu 18.9% năm 2008 so với năm 2007.

Lợi nhuận gộp và lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh ở mức tương đối ổn định qua các năm (giai đoạn 2004 - 2008). Lợi nhuận gộp của công ty duy trì ở mức 18 - 23%. Lợi nhuận hoạt động kinh doanh ở mức 10 - 13%.

Tỷ lệ nợ năm 2008 là 31.8 %, giảm 3% so với năm 2007, vốn chủ sở hữu (653 tỷ đồng) chiếm 64.7% tổng nguồn vốn.

Tài sản cố định của công ty phần lớn đã được khấu hao, trong những năm tới khi chi phí khấu hao thấp, giá thành sẽ hạ, giúp doanh nghiệp có khả năng cạnh tranh với các đối thủ trong ngành và đường nhập lậu.

Điều đáng chú ý là đầu tư tài chính của công ty chiếm 26% tổng tài sản, tỷ lệ này khá cao so với qui mô của công ty. Những khoản trích lập dự phòng sẽ ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận của công ty.

Giá trị đầu tư tài chính dài hạn

Tỷ đồng	Giá trị đầu tư (1/1/2009)
Sacomreal	78.6
VFM-VF4	30.45
CCQĐT Vietnam Tiger Fund	30.3
Bảo hiểm Viễn Đông	23.14
Vietcombankhk	21.26
Công ty Bảo hiểm Việt Nam	17.6
Khác	17.69
Tổng cộng	219.12
Dự phòng	59.1
Giá trị đầu tư ròng	160.02

Kết quả kinh doanh 2009 của LSS khá tốt. Lũy kế cả năm 2009, LSS đạt 1,103.2 tỷ đồng tổng doanh thu, bằng 97.5% so với cùng kỳ năm 2008 và đã hoàn thành 110.32% kế hoạch.

Lợi nhuận trước thuế năm 2009, công ty đạt 212.6 tỷ đồng, tăng 116.9% so với cùng kỳ năm 2008 và đạt 223.8% kế hoạch. Sau khi trừ đi các khoản chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp và lợi nhuận của cổ đông thiểu số, tổng LNST cả năm 2009 của LSS đạt 158.6 tỷ đồng. Lợi nhuận tăng cao một phần do khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính (ước đoán 40 tỷ) vào quí IV/2009.

Dự kiến 2010, LSS đạt 1,356 tỷ đồng doanh thu, tăng 22% so với 2008. Lợi nhuận sau thuế đạt 138 tỷ đồng, giảm 15% so với năm 2009. Doanh thu 2010 tăng 20% nhưng giá vốn hàng bán tăng 29%, lợi nhuận biên của công ty chỉ còn 16.6% trong khi năm 2009 là 20.56%. Chúng tôi dự kiến năm 2010, giá đường vẫn ở mức cao, bình quân 14,000 đồng/kg (giá đường bình quân năm 2009 ở mức 12,000 đồng/ kg).

5. Triển vọng kinh doanh:

- Niên vụ 2009- 2010 LSS dự định tăng diện tích trồng mía thêm 2,000ha, LSS cũng đã đầu tư nâng cấp tổng công suất của nhà máy từ 7,000 tấn mía/ngày lên 8,000 tấn mía/ngày để có thể đưa ra thị trường khoảng 150,000 tấn đường/ năm.LSS đang có kế hoạch nâng năng suất mía từ mức 60 tấn/ ha lên 100 tấn/ha bằng phương pháp tưới nhỏ giọt.

- Hiện nay, LSS hợp tác với PVOil, Công ty cổ phần Zarubezhnef thuộc tập đoàn dầu khí của Nga và Tổng công ty công nghệ sinh học của Nga (KBT) thành lập Công ty Cổ phần Công nghệ sinh học Việt Nam để xây dựng nhà máy Bio - butanol tại Thanh Hoá, công suất 100,000 tấn butanol/năm. Dự kiến năm 2011 nhà máy sẽ đi vào hoạt động và mang lại lợi nhuận lớn về cho LSS.

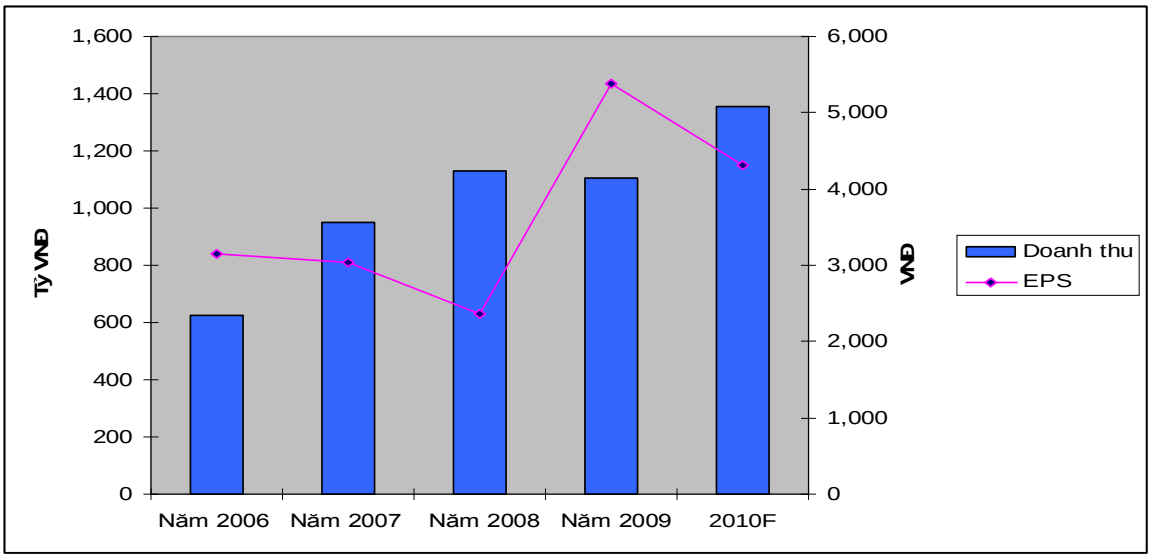
- Đầu tư vào nhà máy rượu vodka với công suất 10 triệu lít/ năm, dự kiến thi công vào 2010 và hoàn thành 2011 với tổng vốn đầu tư là 10 triệu USD.

- Đầu tư vào khách sạn đa năng Lam Sơn 4 sao ở Sầm Sơn với tổng giá trị 60 tỷ đồng. Dự kiến, dự án sẽ được triển khai vào dịp khai trương mùa du lịch Sầm Sơn 2011. CT HĐQT LSS cho biết, mỗi năm, khách sạn đa năng Sầm Sơn sẽ mang lại khoản doanh thu vài trăm tỷ đồng.

- Năm 2010 LSS có kế hoạch nâng vốn điều lệ từ 300 lên 400 - 450 tỷ đồng bằng việc chia thưởng và huy động vốn cho các dự án bằng việc phát hành thêm.

Với những dự án và kế hoạch trên nhà đầu tư có thể kỳ vọng vào sự tăng trưởng của cổ phiếu LSS trong tương lai.

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS



PHÂN TÍCH TỶ LỆ

Phân tích tỷ lệ					
	2006	2007	2008	2009	2010(F)
Tăng trưởng					
Doanh thu		51.90%	18.90%	-2.52%	22.96%
Lợi nhuận biên bán hàng		-26.48%	2.17%	11.26%	-19.26%
Lơi nhuận kinh doanh		61.40%	-28.22%	138.67%	-18.19%
Lãi sau thuế		33.70%	-16.68%	124.76%	-19.28%
Phân tích khả năng lợi nhuận					
Tỷ lệ lơi nhuận gộp trên doanh thu	24.61%	18.09%	18.48%	20.56%	16.60%
Tỷ lệ lơi nhuận từ HĐKD trên doanh thu	12.35%	13.12%	7.92%	19.39%	12.90%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu	10.45%	9.19%	6.44%	14.86%	9.75%

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM
Địa chỉ: Toà nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM
Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519
Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn
Website : www.mnsc.vn