

VFS LAS CẬP NHẬT

17/04/2013



LAS CẬP NHẬT

Nếu giả định toàn bộ cổ tức bằng tiền mặt và cổ phiếu của năm 2012 được chia hết trong năm 2013 thì mức giá hợp lý của LAS vào cuối 2013 sẽ là 28,800 đồng, tương đương giá chưa hưởng quyền sẽ là 37,600 đồng. Mức giá hợp lý cập nhật lần này không nhiều khác biệt so với báo cáo lần đầu mà chúng tôi đã phát hành vào ngày 24/08/2012. Tính đến ngày 17/04/2013, giá LAS đã tăng 40.1% so với cập nhật trước đó, và hiện mức giá đang ở rất sát so với mức giá hợp lý mà chúng tôi tính toán.

Chúng tôi tiếp tục đánh giá cao LAS, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh năm 2013 của LAS sẽ ổn định so với năm 2012. Tuy nhiên, việc công ty quyết định dừng dự án Sun Phát Amon phần nào làm giảm tính hấp dẫn cho những nhà đầu tư đặt kỳ vọng lớn vào tăng trưởng của LAS trong tương lai.

LỊCH SỬ BÁO CÁO PHÂN TÍCH LAS:

Báo cáo lần đầu: [VFS Friday 24/08/2012*](#)

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG (tính đến ngày 15/4/2012)

Cổ đông	Tỷ lệ
Tập đoàn hóa chất Việt Nam	69.82%
Khác	30.18%

*<http://www.vfs.com.vn/Sites/STOCK/SiteRoot/Documents/phantich/new%20folder/VFS%20Friday%2024%2008%202012.pdf>



LIÊN HỆ

Địa chỉ: TT.Lâm Thao - H.Lâm Thao -
T.Phú Thọ

ĐT: +84-(0210) 3825 139

Fax: +84-(0210) 3825 126

Web: www.supelamthao.vn

YẾU TỐ MÙA VỤ TRONG QUÝ I

Theo đặc điểm canh tác nông nghiệp nước ta, Quý 1 thường là thời điểm chính vụ Xuân ở đồng bằng Sông Hồng và vụ Đông Xuân ở đồng bằng Sông Cửu Long. Do đó, nhu cầu phân bón của nông dân trong thời gian này thường rất cao. Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh phân bón cũng chủ yếu tập trung vào thời điểm này.

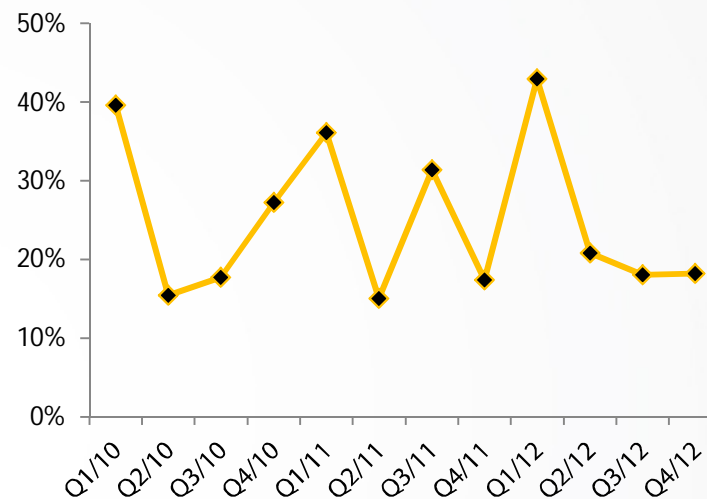
Quan sát doanh thu theo quý của LAS từ năm 2010 đến nay, có thể thấy doanh thu Quý 1 thường chiếm khoảng 40% tổng doanh thu. Vì thế, kết quả kinh doanh cả năm của công ty có khả năng hay không, phụ thuộc rất nhiều vào kết quả kinh doanh Quý 1.

Với diễn biến giá cả tương đối ổn định thời gian qua trên thị trường phân bón trong nước. Chúng tôi cho rằng, LAS sẽ tiếp tục có được kết quả kinh doanh khả quan trong Quý 1 này.

CỔ TỨC 2012 VƯỢT KẾ HOẠCH

Ban lãnh đạo công ty trình Đại hội cổ đông thường niên sắp tới mức chia cổ tức 50%, trong đó 30% bằng tiền mặt và 20% bằng cổ phiếu, vượt so với kế hoạch cổ tức tối thiểu 20% đầu năm. Hiện toàn bộ cổ tức của 2012 vẫn chưa được chia, chúng tôi cho rằng việc thực hiện có thể sẽ được tiến hành sau đại hội cổ đông vào ngày 24/04/2013 sắp tới. Với tỷ lệ cổ tức còn lại rất cao, rất có thể hiệu ứng giá thị trường xung quanh ngày chốt quyền sẽ mạnh.

Biểu đồ: Tỷ trọng doanh thu hàng quý so với cả năm



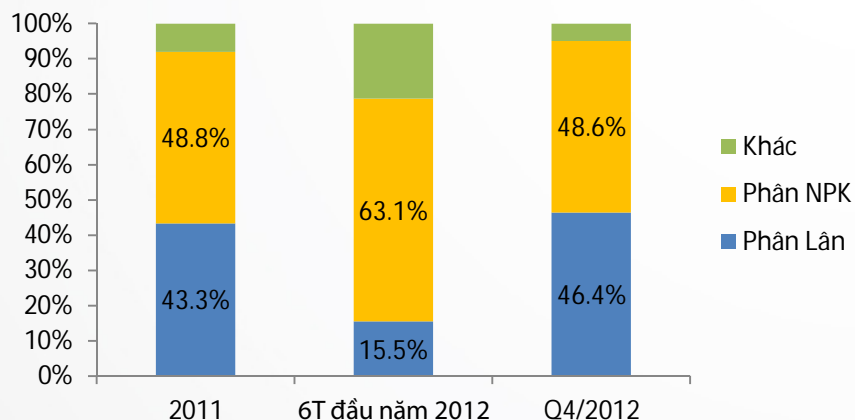
LAS CẬP NHẬT

KẾT QUẢ KINH DOANH 2012 ẮN TƯỢNG

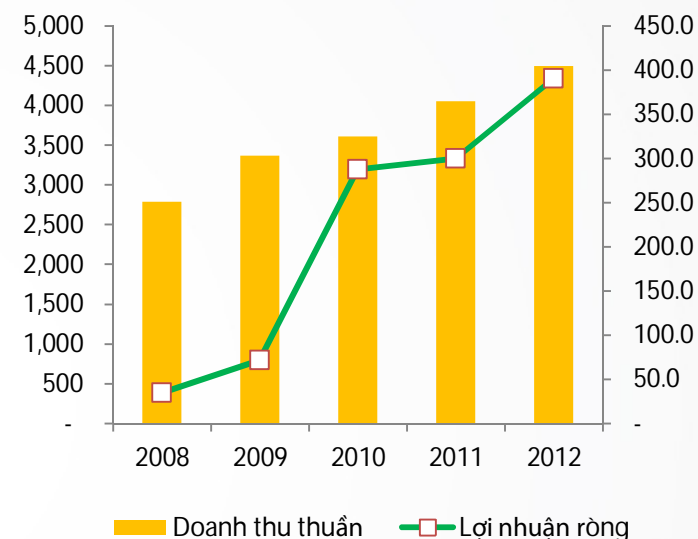
Năm 2012, trong bối cảnh không mấy sáng sủa của nền kinh tế trong nước, Công ty cổ phần Supe Phốt phát và hoá chất Lâm Thao vẫn có được kết quả kinh doanh ấn tượng. Doanh thu thuần đạt 4,495 tỷ đồng, tăng 10.8% so với năm 2011, vượt 7% kế hoạch đặt ra.

Giá cả nguyên liệu đầu vào và tỷ giá chuyển biến tích cực, chi phí lãi vay giảm, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được kiểm soát tốt giúp công ty có được 394.1 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 31.5% so với cùng kỳ, vượt 38% kế hoạch đại hội đồng cổ đông đầu năm giao phó.

Biểu đồ: Cơ cấu lãi gộp 2011 - 2012



Biểu đồ: Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng (Tỷ đ)

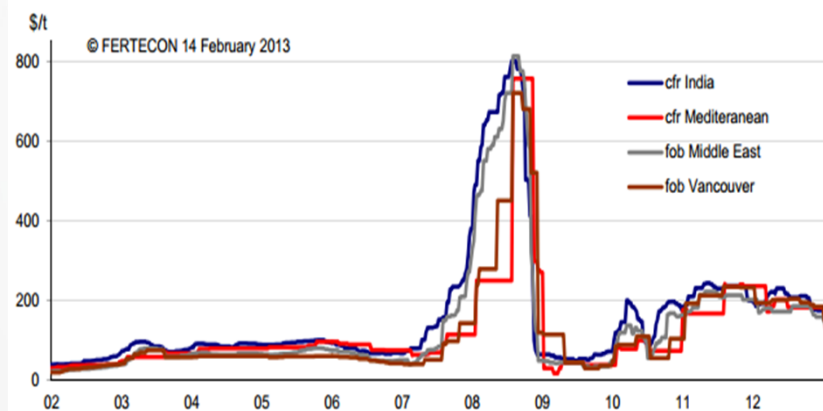


Chiếm chủ yếu trong cơ cấu doanh thu hàng năm của LAS là các sản phẩm phân Lân (25 – 30%) và NPK (60 – 65%). Năm 2012, Doanh thu của công ty tăng chủ yếu nhờ vào việc khan hàng cục bộ ở một số khu vực và trong một vài thời điểm dẫn đến sản lượng tiêu thụ và giá bán sản phẩm NPK tăng so với năm 2011 (Sản lượng tiêu thụ tăng 12%, giá bán trung bình tăng khoảng 15%).

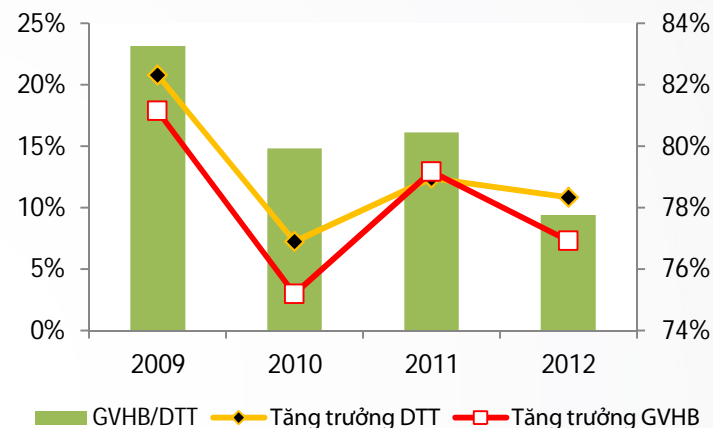
NGUYÊN LIỆU ĐẦU VÀO CHUYỂN BIẾN TÍCH CỰC

Lưu huỳnh là nguyên liệu quan trọng, chiếm khoảng 40% giá thành Supe Lân và phải nhập khẩu 100%. Đây là nguyên liệu có chi phí biến động mạnh nhất trong cơ cấu giá thành của công ty. Năm 2012, giá lưu huỳnh nhập khẩu giảm dần so với cuối năm 2011 giúp công ty kiểm soát tốt chi phí sản xuất. Cùng với việc giá bán trung bình tăng, tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu đã giảm từ mức 80.4% năm 2011 xuống chỉ còn 77.8% - mức thấp nhất kể từ năm 2009.

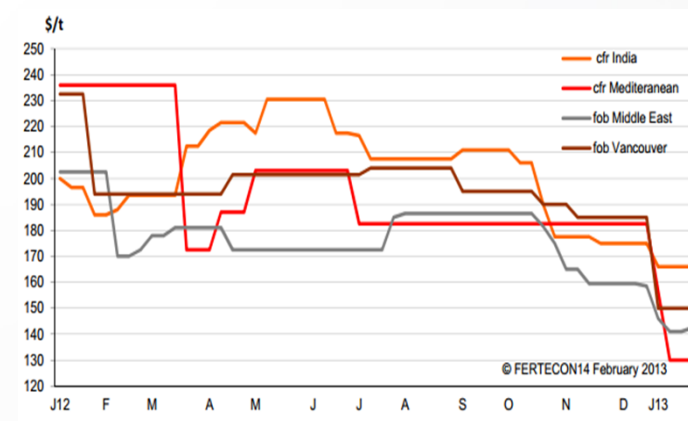
Biểu đồ: Giá lưu huỳnh thế giới giai đoạn 2002 - 2012 (USD/tấn)



Biểu đồ: Tăng trưởng doanh thu và giá vốn



Biểu đồ: Giá lưu huỳnh thế giới năm 2012 (USD/tấn)



LAS CẬP NHẬT

BIÊN LỢI NHUẬN VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG TỐT

Doanh thu tăng trưởng nhanh hơn giá vốn giúp công ty cải thiện các chỉ tiêu biên lợi nhuận. Biên lãi gộp và biên lãi ròng năm 2012 lần lượt là 22.2% và 8.8%, tăng so với mức 19.7% và 7.4% của năm 2011.

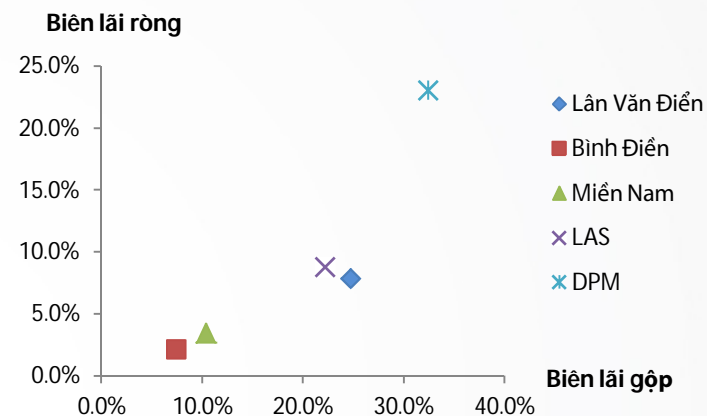
Các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời ROA và ROE tiếp tục duy trì ở mức cao, hấp dẫn hơn nhiều so với các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh cùng lĩnh vực trong nước.

Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản giảm dần giúp công ty tiếp tục cải thiện khả năng thanh toán, giảm gánh nặng lãi vay và rủi ro tài chính.

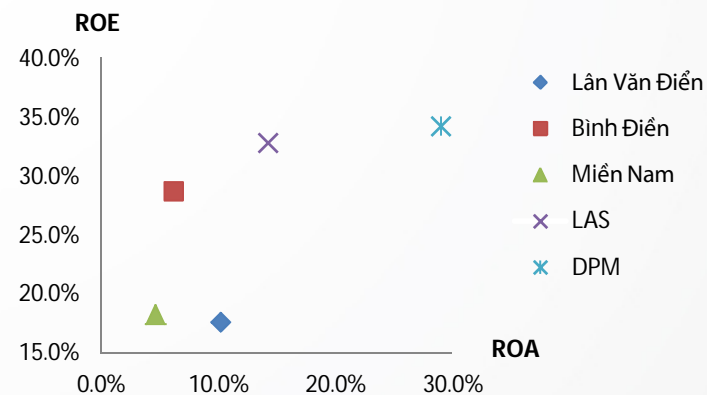
Phân tích Dupont

	2009	2010	2011	2012
Biên lãi ròng	2.13%	7.97%	7.39%	8.77%
Vòng quay TTS	1.52	1.94	1.82	1.63
ROA	3.25%	15.45%	13.45%	14.29%
TTS/Vốn chủ sở hữu	4.01	2.59	2.55	2.30
ROE	13.04%	39.95%	34.24%	32.80%

Biểu đồ: Biên lợi nhuận 2012 của các DN cùng ngành



Biểu đồ: ROA, ROE năm 2012 của các DN cùng ngành



NGỪNG KẾ HOẠCH TRIỂN KHAI DỰ ÁN SUNPHAT AMON

Nghị quyết hội đồng quản trị ngày 12/4/2013 thông qua việc điều chỉnh dự án **đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất Axit Sunfuric 400,000 tấn/năm kết hợp phát điện 12MW và xưởng sản xuất Sunphat Amon 100,000 tấn/năm** thành dự án sản xuất Axit Sunfuric 300,000 tấn/năm kết hợp phát điện, không sản xuất Sunphat Amon.

Song song với việc thực hiện dự án này, công ty cũng có kế hoạch lập dự án cải tạo 3 dây chuyền Axit cũ hiện có để đảm bảo về môi trường theo quy chuẩn mới.

Nhu cầu sản phẩm phân Sunphat Amon (SA) ở Việt Nam mỗi năm khoảng 700,000 tấn. Tuy nhiên, hiện chưa có doanh nghiệp trong nước nào sản xuất được sản phẩm này mà phải nhập khẩu 100%. Dự án xây dựng xưởng sản xuất Sunphat Amon được kỳ vọng sẽ tạo ra sự đột biến cho LAS trong bối cảnh thị trường NPK và Supe Lân đã gần đạt mức bão hòa.

Việc công ty ngừng kế hoạch triển khai dự án này cho thấy công ty đang chỉ muốn tập trung vào việc nâng cao công suất các sản phẩm truyền thống hiện có là NPK và Supe Lân. Chúng tôi cho rằng, việc này sẽ giúp công ty giảm bớt rủi ro đầu tư, tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng đột biến của công ty trong tương lai là không nhiều.



KẾ HOẠCH KINH DOANH 2013 THẬN TRỌNG

Năm 2013, ban lãnh đạo công ty đặt kế hoạch kinh doanh khá thận trọng với 4,556 tỷ đồng doanh thu (tăng 1.3% so với thực hiện 2012), 435 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (giảm 17.1% so với thực hiện 2012).

Theo Bộ NN&PTNT, năm 2013, nhu cầu phân NPK trong nước vào khoảng 3.5 triệu tấn, phân Lân khoảng 1.825 triệu tấn. Sản lượng sản xuất trong nước gần như đã đáp ứng đủ nhu cầu (dự kiến chỉ nhập khẩu khoảng 100,000 tấn NPK). Do đó, giá các loại phân này năm 2013 nhiều khả năng sẽ không tăng nhiều so với năm 2012. Trong khi đó, dây chuyền sản xuất của LAS đã hoạt động gần như tối đa công suất. Doanh thu của LAS thời gian tới vì thế sẽ khó có khả năng tăng trưởng đột biến.

Chúng tôi cho rằng, kế hoạch kinh doanh của LAS năm 2013 là khá phù hợp với tình hình hiện tại của công ty. Công ty có thể hoàn thành vượt kế hoạch lợi nhuận nếu giá vốn tiếp tục chuyển biến tích cực.

Giá đóng cửa (16/04/2013) (VND)	38,100
KLCPLH hiện tại (Triệu CP)	64.86
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	2,471.17
EPS Pha loãng (VND)	6,076.16
Book Value (VND)	18,518
P/E pha loãng	6.27
P/B	2.06
KLGD trung bình 10 ngày (CP)	181,702
KLGD trung bình 3 tháng (CP)	98,479
Cao nhất 52 tuần qua* (VND)	39,700
Thấp nhất 52 tuần qua* (VND)	21,050
Kế hoạch doanh thu thuần (Tỷ VND)	4,556
Kế hoạch lợi nhuận trước thuế (Tỷ VND)	435
Kế hoạch cổ tức 2013(%)	20

*Giá đã điều chỉnh

THANK YOU

Phòng Phân Tích – Cty CP Chứng khoán Nhất Việt

Huyền Ngọc Thương
Phan Minh Đức

Nguyễn Hoàng Anh Tuấn
Nguyễn Ngọc Thành

Khuyến cáo: Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. VFS không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng báo cáo cho hoạt động đầu tư của mình.