

BÁO CÁO NGẮN ĐÁNH GIÁ TÍN DỤNG

CÔNG TY CỔ PHẦN MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN | LSS (HOSE)

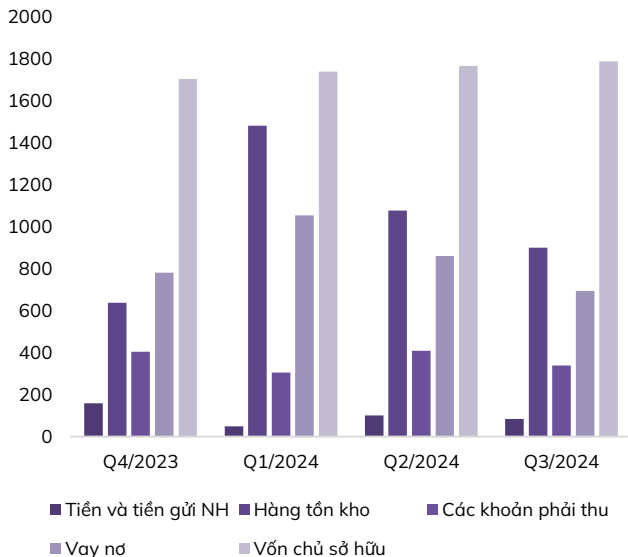
Ngày 01/11/2024

Analyst: Kiều Thị Thanh Thư

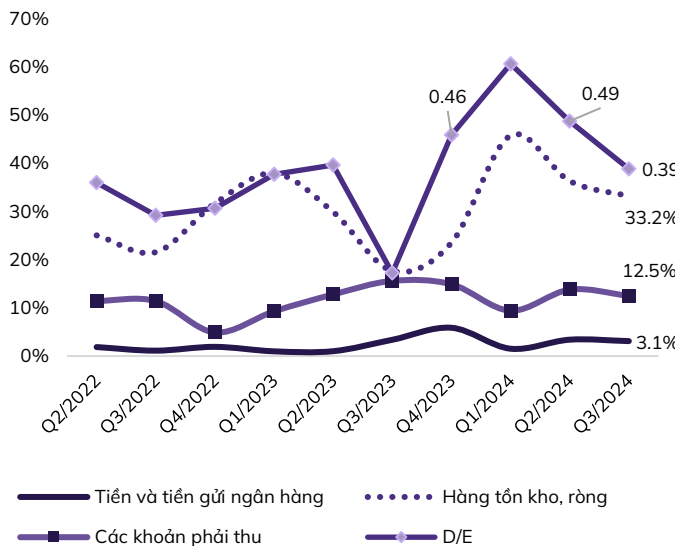
Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	482	471	2.2%	2,102	1,606	30.9%	Doanh thu thuần Q3/2024 đạt 482 tỷ đồng (+2,2% svck), lũy kế 9T doanh thu thuần đạt 2.102 tỷ đồng (+30,9% svck)
Lợi nhuận gộp	57	53	6.7%	261	164	59.1%	Lợi nhuận gộp đạt 57 tỷ đồng (+6,7% svck), lũy kế 9T, LN gộp đạt 261 tỷ đồng, tăng 59,1% svck. Theo LSS, niên độ 2023-2024 là niên độ đạt doanh thu kỷ lục của công ty (2.692 tỷ đồng) do cả sản lượng và giá bán đều tăng.
Biên lợi nhuận gộp (%)	11.8%	11.3%		12.4%	10.2%		
Chi phí bán hàng	(10)	(10)	-0.4%	(51)	(38)	33.3%	Chi phí bán hàng Q3/2024 không có nhiều biến động svck, ở mức 10 tỷ đồng, lũy kế 9T chi phí bán hàng đạt 51 tỷ đồng (+33,3% svck)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(10)	12)	-18.4%	(62)	(47)	29.6%	Chi phí QLDN Q3/2024 giảm 18,4% svck do chi phí nhân công giảm svck. Tuy nhiên chi phí nhân công ở các kỳ trước tăng nhiều svck khiến lũy kế 9T chi phí QLDN tăng 29,6% svck
Chi phí BH&QLDN/DTT	-4.2%	-4.8%		-5.4%	-5.3%		
Doanh thu hoạt động tài chính	3	3	25.5%	10	5	109.0%	Doanh thu hoạt động tài chính gồm lãi tiền gửi và doanh thu khác trong Q3/2024 và 9T2024 đều tăng khiến DT hoạt động tài chính tăng 25,5% trong Q3 và 109% trong 9T đầu năm svck
Chi phí tài chính	(13)	(11)	10.7%	(45)	(32)	42.8%	Chi phí lãi vay trong Q3/2024 giảm hơn 1 tỷ (-10,4%), nhưng các chi phí tài chính khác tăng khiến tổng chi phí lãi vay Q3/2024 tăng 10,7% svck. Lũy kế 9T, chi phí lãi vay lại đóng góp phần lớn vào sự gia tăng chi phí tài chính của DN
Trong đó: Chi phí lãi vay	(9)	(11)	-10.4%	(37)	(27)	40.2%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	27	22	24.4%	113	51	120.2%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	27	22	23.4%	105	52	102.7%	
LNST cổ đông công ty mẹ	23	17	30.4%	83	39	112.1%	LNST cổ đông công ty mẹ tăng +30,4% trong Q3/2024, đạt 23 tỷ đồng. Lũy kế 9T LNST cổ đông công ty mẹ đạt 83 tỷ đồng (+112,1% svck). ROE TTM đạt 7.36%.
Biên lợi nhuận ròng (%)	4.7%	3.7%		4.0%	2.4%		

Nguồn: LSS, ABS Research

Bảng tài sản, nguồn vốn: các hạng mục chính

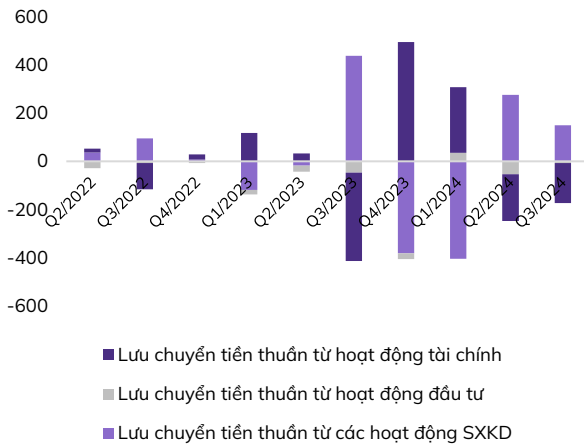


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: LSS, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

- **Tổng tài sản** Q3/2024 không biến động so với đầu năm, đạt 2.718 tỷ đồng.
- **Tiền và tiền gửi ngắn hạn** ở mức rất thấp, đạt 84 tỷ đồng (-47,2% sv đầu năm), chiếm 3,1% TTS.
- **Hàng tồn kho** tăng mạnh 41% sv đầu năm và chiếm tỷ 33,2% TTS. Tuy nhiên giá trị hàng tồn kho đã giảm nhiều so với Q1 và Q2/2024.
- **Các khoản phải thu** đạt 340 tỷ (-16,1% sv đầu năm), chiếm 12,5% TTS, trong đó phải thu khách hàng giảm mạnh 57% sv đầu năm.
- **Vay nợ** chiếm 25,5% tổng nguồn vốn, đạt 694 tỷ đồng (-11,3% sv đầu năm) và đang có xu hướng giảm dần kể từ Q2/2024. Vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp đạt 1.790 tỷ đồng, tăng nhẹ 5% svck. D/E ở mức an toàn, D/E tại thời điểm cuối Q3/2024 đạt 0,39 lần.
- **Dòng tiền thuần từ HĐ SXKD** dương 2 quý gần nhất giúp doanh nghiệp có nguồn tiền để đầu tư và trả bớt nợ vay.

Nguồn: LSS, ABS Research

Đánh giá và Khuyến nghị

- LNST 9T2024 của LSS đạt 83 tỷ đồng, cao hơn so với dự phóng cũ của chúng tôi. Với tình hình giá đường hiện nay có thể vẫn được hỗ trợ do vấn đề hạn hán tại Brazil, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận Q4/2024 của LSS đạt 22 tỷ đồng. LNST năm 2024 dự kiến tăng lên mức 105 tỷ đồng. EPS và BVPS 2024F ước tính là 1.355 đ/cp và 22.020 đ/cp, tương ứng P/E và P/B đạt 8.5 và 0.5 ở mức giá hiện tại.
- Dự báo giá mía đường thế giới sẽ vẫn ở mức cao trong năm 2025 do nguồn cung thiếu hụt. Trong nước, các biện pháp chống bán phá giá, áp thuế và hạn ngạch đối với đường nhập khẩu từ Thái Lan và các nước ASEAN đã được ban hành và các cơ quan chức năng đang kiểm soát chặt chẽ việc thực thi các biện pháp trên, cũng như kiểm soát hoạt động buôn lậu đường. Điều này sẽ góp phần hỗ trợ triển vọng giá đường thời gian tới. Thêm vào đó, năm vừa qua ngành đường Việt Nam đã cho thấy năng lực cạnh tranh thực sự khi tiếp tục thực hiện mục tiêu kép là nâng giá thu mua mía đến mức tương đương hoặc cao hơn với các nước trong khu vực trong khi vẫn giữ giá đường ở mức thấp nhất do vậy đã tăng được diện tích trồng mía, sản lượng mía và đường. Đối với LSS, niên độ năm 2023-2024 sản lượng mía vượt so với kế hoạch và vượt so với cùng kỳ (cao nhất trong 5 năm trở lại đây), diện tích mía nguyên liệu tiếp tục được củng cố và tăng hơn 17% so với năm trước. Công ty cũng chú trọng công tác mở rộng, phát triển diện tích, chăm sóc mía nhằm nâng cao năng suất, sản lượng mía niên độ 2024-2025. Dự kiến doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ của LSS năm 2025F đạt 2.700 tỷ và 107 tỷ đồng.

PHỤ LỤC CÁC HẠNG MỤC CHÍNH CỦA LSS

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	1,450	2,138	1,918	2,207
Giá vốn hàng bán	(1,318)	(1,944)	(1,705)	(1,958)
Lợi nhuận gộp	132	194	213	249
Doanh thu tài chính	5	6	6	8
Chi phí tài chính	(22)	(28)	(30)	(42)
Chi phí bán hàng	(43)	(63)	(80)	(53)
Chi phí QLDN	(50)	(66)	(62)	(67)
Lợi nhuận từ HĐKD	23	43	46	95
Lãi/lỗ khác	(6)	(3.5)	(4.2)	(1.5)
Lợi nhuận trước thuế	20	40	43	95
Lợi nhuận sau thuế	15	33	39	79
LNST cổ đông Công ty mẹ	15	33	39	79

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HĐKD	201	57	80	(81)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(241)	(141)	(53)	(114)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	32	106	(28)	278
LCT thuần trong kỳ	(8)	23	(1)	82
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	34	26	49	48
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	26	49	48	130

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	0.99	1.10	1.35	1.33
Khả năng thanh toán nhanh	0.49	0.38	0.41	0.56
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.04	0.06	0.02	0.14
Khả năng thanh toán lãi vay	2.20	4.85	2.50	3.61
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.65	0.63	0.66	0.63
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.35	0.37	0.34	0.37
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.32	0.33	0.40	0.46

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	29.66	15.40	31.46	20.06
Số ngày phải trả	25.39	11.66	17.92	13.54
Số ngày tồn kho	72.52	79.35	171.33	134.41
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	9.1%	9.1%	10.0%	11.3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	1.6%	2.0%	2.4%	4.3%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	1.0%	1.5%	2.0%	3.6%
ROE	1.0%	2.1%	1.9%	4.8%
ROA	0.7%	1.4%	1.2%	3.0%
ROIC	0.5%	0.5%	0.0%	1.0%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	26	49	48	130
+ Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	30
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	335	274	122	405
+ Hàng tồn kho	280	548	789	639
+ Tài sản ngắn hạn khác	86	59	25	60
Tài sản ngắn hạn	726	930	983	1,263
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	0	6	33
+ Tài sản cố định	1,254	1,187	1,051	914
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	244	323	372	362
+ Đầu tư dài hạn	51	36	36	86
+ Tài sản dài hạn khác	49	50	45	60
Tài sản dài hạn	1,599	1,597	1,509	1,455
Tổng Tài sản	2,325	2,527	2,492	2,718
+ Vay ngắn hạn	476	523	495	776
+ Phải trả người bán	72	52	82	63
+ Nợ ngắn hạn khác	183	271	208	110
Nợ ngắn hạn	732	846	784	949
+ Vay dài hạn	5	6	6	6
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	78	70	68	58
Nợ dài hạn	83	77	74	64
Tổng nợ phải trả	815	923	859	1,013
+ Vốn cổ phần	700	700	745	745
+ Thặng dư vốn cổ phần	180	191	191	191
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	36	61	46	120
+ Quỹ khác	26	29	24	19
Vốn chủ sở hữu	1,510	1,604	1,634	1,705
Tổng cộng nguồn vốn	2,325	2,527	2,492	2,718

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	-15.5%	47.4%	-10.29%	15.1%
Tăng trưởng LNNT	-30.4%	95.5%	8.99%	121.3%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-41.9%	118.5%	17.7%	104.9%
Tăng trưởng EPS	-35.7%	101.5%	19.8%	105%
Tăng trưởng VCSH	0.0%	0.0%	6.5%	0.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	4.8%	8.7%	-1.37%	9.1%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	56.14	14.46	22.68	11.03
P/B	0.57	0.28	0.55	0.53
EV/EBITDA	7.86	3.94	5.25	5.23
EV/Sales	0.90	0.44	0.71-	0.71
EPS (đồng/cp)	216	434	520	1,066
BVPS (đồng/cp)	21,163	22,523	21,544	22,256

Nguồn: Fiinpro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiểu Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn