



Company Update

LAS – CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Bảo Hoàng Lê

lenbh@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722, ext 108

CTCP Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (LAS) là doanh nghiệp có thị phần chi phối ở khu vực phía Bắc, ước tính khoảng 80%. Công ty hiện đang có 4 dây chuyền sản xuất NPK, với tổng công suất 800,000 tấn/năm, và 2 dây chuyền sản xuất phân lân với tổng công suất 700,000 tấn/năm, và 01 dây chuyền sản xuất phân lân nung chảy 300.000 tấn/năm. Các nhà máy của LAS đều đã gần hết chi phí khấu hao. Thế mạnh của doanh nghiệp là đã xây dựng được uy tín và thương hiệu trong khu vực phía Bắc nhờ lịch sử hoạt động lâu năm.

Phân NPK đóng góp 60 – 70% doanh thu, và khoảng 55-60% cơ cấu lợi nhuận của LAS. Tuy nhiên đây là mảng kinh doanh có sự cạnh tranh cao, với nhiều đối thủ mới có quy mô lớn và chất lượng cao. Phân bón NPK cũng chịu ảnh hưởng bởi nhiều sản phẩm nhái, kém chất lượng, do rào cản gia nhập ngành thấp.

Cập nhật KQKD 9T2016

Doanh thu quý 3 đạt 703.2 tỷ (+9% yoy); LNTT đạt khoảng 33.6 tỷ (-11%) yoy. Như vậy trong 9 tháng đầu năm, LAS ghi nhận 2,847.6 tỷ doanh thu (-18%) và 109 tỷ đồng LNTT (-58% yoy).

Sự sụt giảm mạnh của doanh thu và lợi nhuận trong 9 tháng đầu năm là ảnh hưởng của:

- (1) **Tình hình thời tiết bất lợi** khiến nhu cầu cho phân bón giảm mạnh. Sản phẩm phân lân phù hợp sử dụng trong thời tiết lạnh, với nhu cầu cao chủ yếu ở mùa vụ đông xuân (cuối quý 4 – đầu quý 1). Tuy nhiên, dưới ảnh hưởng của El-nino vừa rồi, thời tiết đã ấm hơn so với dự kiến trong giai đoạn đầu 2016, làm doanh thu của LAS sụt giảm mạnh trong quý 1/2016.
- (2) **Việc cạnh tranh cao**, khiến cho cả sản lượng và giá bán sụt giảm. Trong năm 2016 đã có một số nhà máy mở rộng công suất và mở rộng hoạt động ở khu vực phía Bắc, Các đối thủ đều có những thế mạnh cạnh tranh riêng đã ảnh hưởng đến thị phần chung của LAS, bao gồm:
 - Phân bón Bình Điền ở Ninh Bình (công suất 200,000 tấn/năm); tập trung sản phẩm NPK cao cấp, với tỷ lệ khoảng 40% (cao hơn so với mức 18% của LAS). Mặc dù vẫn hóa tiêu dùng của các hộ nông dân miền bắc vẫn còn đặt nặng vấn đề giá cả, là lợi thế trước mắt của LAS, xu hướng sử dụng dài hạn vẫn là các sản phẩm chất lượng cao.
 - Phân bón Đức Giang Lào Cai (Công suất 160,000 tấn/năm). Với nhà máy được đặt ở Lào Cai, là khu vực duy nhất ở Việt Nam có mỏ quặng apatit, nhờ vậy tiết kiệm được chi phí vận chuyển nguyên vật liệu. Thêm vào đó, Đức Giang đang nỗ lực dành thị phần, nên chủ động giảm giá bán gây sức ép lớn lên giá bán ra của LAS

- Thị trường hàng nhái, kém chất lượng và hàng nhập khẩu Trung Quốc tiếp tục gia tăng sự cạnh tranh của thị trường phân bón Miền Bắc.

Giá đầu vào và đầu ra giảm mạnh: Công ty đã phải tăng chiết khấu cho các đại lý từ mức 3.5% năm ngoái lên khoảng 5% trong năm nay, khiến giá bán supe lân giảm khoảng 11% trong 9T2016, và giá NPK giảm khoảng 4-5% so với cùng kỳ. Sản lượng tiêu thụ vẫn giảm mạnh, ước tính khoảng 15% so với cùng kỳ. Bù lại, giá đầu vào cũng có giảm **(1)** Nguyên liệu đầu vào chính cho phân lân là Apatit và axit sulfuric: Giá quặng apatit được giữ ở mức ổn định trong khi giá lưu huỳnh giảm khoảng 21% yoy cho 9T2016. **(2)** Nguyên liệu đầu vào cho NPK là Amoni Sunfat (giảm 8%), Kali (giảm 10%) và phân lân (tự sản xuất). Nhìn chung biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp vẫn giữ ở mức 19% trong 9T2016, ngang bằng so với cùng năm ngoái, nhưng thấp hơn đáng kể so với mức trung bình các năm trước, khoảng 22%.

Chi phí lãi vay tăng cao. Công ty không có nợ dài hạn, nhưng nợ ngắn hạn tại Q2/2016 tăng mạnh gấp 2.5 lần so với mức cùng kỳ năm ngoái. Dòng tiền của doanh nghiệp gặp khó khăn khi kết quả kinh doanh 1H kém khả quan, đã khiến doanh nghiệp phải vay nợ cao để bù đắp nguồn vốn lưu động, theo đó, chi phí lãi vay tăng gấp đôi trong nửa đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái, lên mức 21 tỷ đồng.

Kỳ vọng kết quả kinh doanh quý 4/2016 và 2017

Doanh nghiệp kỳ vọng Q4/2016 đạt 1,500 tỷ doanh thu (+13%) và khoảng 100 tỷ LNTT (-16%). Theo đó, cả năm 2016 kỳ vọng đạt 4,300 tỷ doanh thu (-11%) và 200 tỷ LNTT (-49% yoy). Mức doanh thu lợi nhuận này dự kiến được tiếp tục duy trì trong 2017. Với việc El-nino kết thúc, doanh nghiệp kỳ vọng tình hình bán hàng của phân lân và supe lân sẽ khả quan trong quý 4/2016 – Q1/2017.

Tuy vậy, tính cạnh tranh trên thị trường ngày càng nâng cao: Bình Điền dự kiến nâng công suất sản xuất NPK lên gấp đôi so với hiện nay lên mức 400,000 tấn, đồng thời Đạm Phú Mỹ dự kiến sẽ vận hành nhà máy NPK với công suất 250,000 tấn trong năm 2017. Bên cạnh đó, cuối 2017, LAS cũng dự kiến hoàn thành nhà máy NPK với công suất 150,000 tấn. Như vậy, nguồn cung cho thị trường phân bón NPK ở khu vực phía Bắc sẽ tăng mạnh 70% trong 2017, sẽ gây áp lực lên giá bán và khả năng giữ thị phần của LAS.

Công ty dự kiến đạt 200 tỷ LNTT trong 2016, tương ứng với EPS 2016 khoảng 1,304 VND/cp (tính thêm lượng cổ phiếu sau đợt phát hành 45% cổ phiếu thưởng). Theo đó cổ phiếu LAS đang giao dịch với P/E forward là 10x, tương đối cao so với ngành.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

