

**Khuyến nghị**

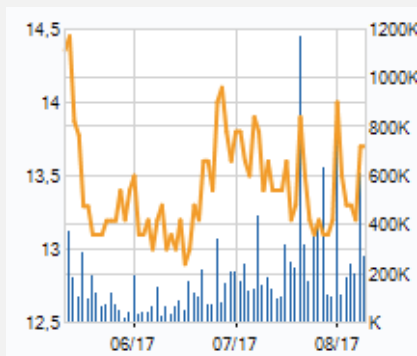
Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa 16/8/2017	13,600
Upside	N/A

**Dữ liệu thị trường**

Số lượng CP lưu hành	400
Vốn hóa ( tỷ đ)	1,534
KLGD TB	322,000

**Cơ cấu cổ đông**

Tập đoàn hóa chất VN Đố Quốc Hội (CT HĐQT)	69.82
Nguyễn Hồng Sơn (TV HĐQT)	29.82
	15

**Diễn biến giá****Chuyên viên phân tích**

Nguyễn Bảo Hoàng Lê

[lenbh@bsc.com.vn](mailto:lenbh@bsc.com.vn)

Tại ngày 16/8/2017, cổ phiếu LAS đang được giao dịch ở mức giá 14,900/cp, tương đương với P/E trailing = 10.1x, tương đối cao so với ngành. Cổ phiếu LAS và ngành phân bón nói chung đã tăng mạnh trong ngày 16/8/2017 trước những thông tin về việc thay đổi cách tính thuế GTGT của Bộ tài chính

**Cập nhật KQKD 1H2017**

Cho 1H2017, LAS ghi nhận 2,168 tỷ đồng doanh thu (+1.1% yoy) và 110.7 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+45% yoy). Sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ 1%, và giá bán trung bình được giữ tương đương cùng kỳ.

**Thuế VAT**

Bộ tài chính đã hoàn thành luật sửa đổi bổ sung về Thuế GTGT, theo đó chuyển nhóm phân bón từ đối tượng không chịu thuế sang đối tượng chịu thuế 0%. Với mức sản lượng hiện tại của doanh nghiệp, mức tiết kiệm chi phí nhờ được phép khấu trừ thuế đầu vào sẽ vào khoảng 100 tỷ, dự kiến từ 2019.

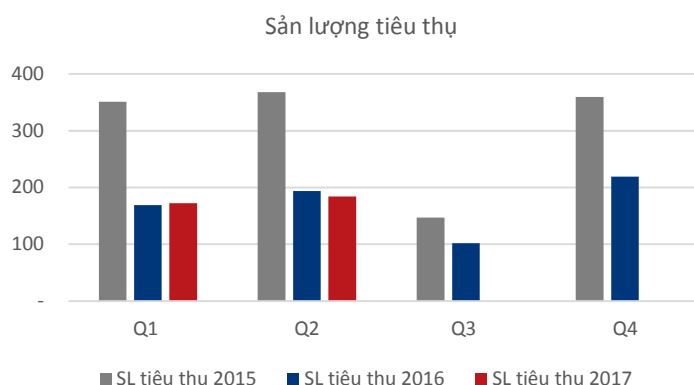
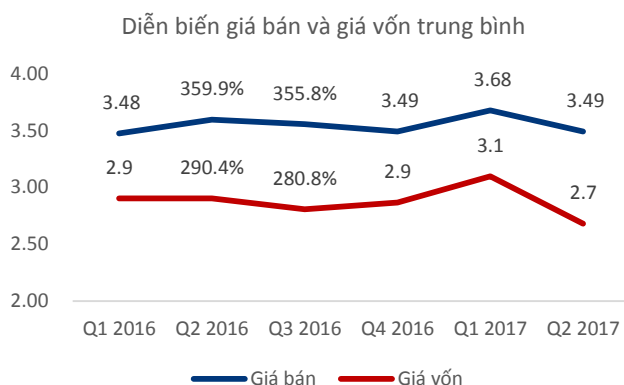
**Triển vọng 2H 2017**

BSC cho rằng mảng phân bón NPK sẽ tiếp tục gặp áp lực lớn về cả giá bán và sản lượng tiêu thụ trong bối cảnh nguồn cung gia tăng ở khu vực phía Bắc – tăng công suất của Bình Điền và Đức Giang. Ngược lại, tốc độ tiêu thụ phân lân sẽ tốt hơn trong Q4 khi vào mùa vụ Đông Xuân.

Các chỉ tiêu tài chính	2013	2014	2015	2016	1H2017
DTT (tỷ đ)	4,770.1	5,305.3	4,810.1	4,193.9	2,168.7
% tăng trưởng yoy	6.1%	11.2%	-9.3%	-12.8%	1.1%
Tổng tài sản (tỷ đ)	2,782.9	2,650.2	2,701.6	2,732.5	2,724.6
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	1,404.6	1,496.0	1,335.4	1,282.3	1,316.1
Vốn điều lệ (tỷ đ)	778.3	778.3	778.3	1,128.6	1,128.6
LN sau thuế (tỷ đ)	446.8	438.8	306.3	138.2	88.8
% tăng trưởng yoy	13.4%	-1.8%	-30.2%	-54.9%	45.3%
EPS (VND/cp)	5,740.8	5,637.6	3,935.2	1,224.1	1,469.5
ROE	31.8%	29.3%	22.9%	10.8%	12.6%
ROA	16.1%	16.6%	11.3%	5.1%	6.1%
ROS	9.4%	8.3%	6.4%	3.3%	4.1%

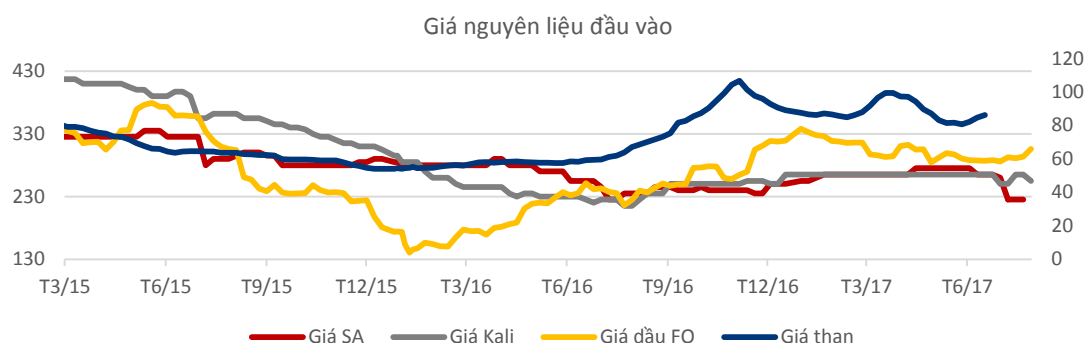
## Cập nhật KQKD 1H2017

Cho 1H2017, LAS ghi nhận 2,168 tỷ đồng doanh thu (+1.1% yoy) và 110.7 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+45% yoy). Sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ 1%, và giá bán trung bình được giữ tương đương cùng kỳ, nhưng biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 19.5% so với mức 18.2% cùng kỳ.



**Giá bán giảm trở lại:** Giá bán ra tăng lên trong quý 1 (+2% yoy), đi theo xu hướng của giá đầu vào tăng lên từ nửa cuối 2016, trước khi giảm 5% trong quý 2, khi giá đầu vào giảm trở lại trong 1H2017. Mặc dù vậy, biên lợi nhuận gộp cải thiện tốt, do độ trễ giữa hàng tồn kho và thời điểm bán hàng khiến giá vốn bình quân giảm mạnh trong quý 2.

**Tình hình kinh doanh chịu áp lực lớn bởi tính cạnh tranh cao.** Mặc dù thời tiết trong năm thuận lợi hơn, nhưng tăng trưởng sản lượng tiêu thụ trong nửa đầu năm vẫn đang rất khiêm tốn. Sản lượng tiêu thụ của LAS chỉ tăng nhẹ 2% yoy trong quý 1, trước khi giảm mạnh 5% yoy trong quý 2. Tuy vậy, chúng tôi lưu ý cơ cấu sản phẩm thay đổi giúp cải thiện biên lợi nhuận. Mặt hàng phân lân sau khi giảm mạnh trong 2016 dưới ảnh hưởng của thời tiết nắng nóng, đã tăng trở lại trong năm 2017 (+7% yoy) trong khi sản lượng phân bón NPK giảm 2% dưới tác động của cạnh tranh cao. Biên lợi nhuận cao hơn trong mảng phân lân giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp chung của LAS (từ 18.2% lên 19.5%)



## Thay đổi cách tính thuế VAT trong luật sửa đổi bổ sung

Bộ tài chính đã hoàn thành luật sửa đổi bổ sung về Thuế GTGT, theo đó chuyển nhóm phân bón từ đối tượng không chịu thuế sang đối tượng chịu thuế 0%. Với mức sản lượng hiện tại của doanh nghiệp, mức tiết kiệm chi phí nhờ được phép khấu trừ thuế đầu vào sẽ vào khoảng 100 tỷ. Khoản tiền này tương ứng hơn 50% lợi nhuận trước thuế 2016 của LAS. Theo đó, điều này sẽ đưa lại mức tăng mạnh cho lợi nhuận thuần của doanh nghiệp.

Dự án luật này dự kiến được trình chính phủ trong tháng 9/2017 và sẽ trình Ủy ban Thường vụ Quốc hội vào cuối năm nay. Nếu được thông qua, nội dung nhiều khả năng sẽ có hiệu lực từ 2019, do vậy sẽ vẫn chưa có ảnh hưởng gì lên KQKD 2H2017 và năm 2018.

## Triển vọng 2H 2017 không có nhiều đột biến

Với thời tiết thuận lợi, mưa nhiều hơn là động lực cho nhu cầu phân bón trong năm nay. Tuy nhiên cạnh tranh cao nên doanh nghiệp không kỳ vọng tăng trưởng mạnh về sản lượng tiêu thụ cũng như về giá bán. BSC cho rằng mảng phân bón NPK sẽ tiếp tục gặp áp lực lớn về cả giá bán và sản lượng tiêu thụ trong bối cảnh nguồn cung gia tăng ở khu vực phía Bắc – tăng công suất của Bình Điền và Đức Giang. Ngược lại, tốc độ tiêu thụ phân lân sẽ tốt hơn trong Q4 khi vào mùa vụ Đông Xuân. Theo đó, biên lợi nhuận được kỳ vọng có cải thiện lên khoảng 20% trong nửa cuối 2016.

Những thông tin liên quan đến việc hoàn thuế VAT vẫn sẽ là điểm nhấn chính của cho diễn biến cổ phiếu LAS trong nửa cuối 2017.

## 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](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)  
Bloomberg: BSCV <GO>

