

CÔNG TY CỔ PHẦN BỘT GIẶT LIX (HSX: LIX)
Bùi Văn Tốt

Chuyên viên phân tích

Email: totbv@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7593

| | |
|----------------|---------------|
| Giá hiện tại | 30.700 |
| Giá mục tiêu | 30.200 |
| Tăng/giảm | -1,6% |
| Tỷ suất cổ tức | 5% |


Diễn biến giá cổ phiếu LIX

Tóm tắt nội dung

- **9T đầu năm 2013, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 75% kế hoạch năm**, tương ứng với 1.155 tỷ đồng doanh thu và 48 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Dự kiến công ty sẽ hoàn thành kế hoạch năm 2013 với 1.540 tỷ đồng doanh thu thuần và 64 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.
- **LIX là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao và rủi ro tài chính thấp.** Tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân giai đoạn 2008-2012 là 21,6%/năm. Tại thời điểm 30/06/2013, vay ngắn hạn là 44,4 tỷ đồng, chỉ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh lần lượt là 1,96 và 1,31.
- **Năng lực sản xuất cao.** Tổng công suất thiết kế hiện tại của công ty là 241.800 tấn/năm. Dự án nâng cao công suất nhà máy Bột giặt Thủ Đức lên 140.000 tấn/năm từ 95.000 tấn/năm sẽ hoàn thành trong năm 2013 nâng tổng công suất lên khoảng 280.000 tấn/năm.
- Trong mục tiêu dài hạn, LIX đầu tư cả về chiều sâu và chiều rộng để đáp ứng nhu cầu của thị trường và đặt mục tiêu **doanh thu đạt 2.000 tỷ đồng vào năm 2017.**
- Công ty đang chuẩn bị các điều kiện cần thiết để triển khai dự án **xây dựng chi nhánh LIX Bắc Ninh vào năm 2015.** Công ty đã trả trước 95% tiền thuê khu đất này với thời hạn còn lại là 45 năm để giảm rủi ro đối với việc tăng giá thuê đất hàng năm.
- **Thị trường bột giặt Việt Nam có tiềm năng lớn.** Euromonitor dự báo, trong giai đoạn 2012 - 2016, quy mô thị trường bột giặt Việt Nam sẽ tăng từ 7.500 tỷ đồng lên hơn 8.600 tỷ đồng. Bên cạnh đó, với dân số hơn 90 triệu người và thu nhập bình quân đầu người khoảng 1.550 USD/năm và đang tăng, Việt Nam được đánh giá là thị trường tiềm năng với ngành chất tẩy rửa.

Thông tin giao dịch
03/10/2013

| | |
|------------------------------|------------|
| Giá hiện tại | 30.700 |
| Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP) | 45.000 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP) | 24.000 |
| Số lượng CP niêm yết (CP) | 21.600.000 |
| Số lượng CP lưu hành (CP) | 21.600.000 |
| KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày) | 22.063 |
| % sở hữu nước ngoài | 19,58% |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng) | 216 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 663 |

Tổng quan doanh nghiệp

| | |
|--------------------|--|
| Tên | CTCP Bột giặt LIX |
| Địa chỉ | Khu phố 4, P.Linh Trung, Q.Thủ Đức, Tp.HCM |
| Doanh thu chính | Bột giặt và chất tẩy rửa |
| Chi phí chính | Chất hoạt động bề mặt LAS |
| Lợi thế cạnh tranh | Năng lực sản xuất |
| Rủi ro chính | Biến động giá nguyên liệu LAS |

Danh sách cổ đông
Tỷ lệ (%)

| | |
|----------------------------|-------|
| Tập đoàn Hóa chất Việt Nam | 51 |
| Red River Holding | 5,47 |
| Mutual Fund Elite | 5,18 |
| Khác | 38,35 |

Khuyến nghị

Xét các công ty cùng ngành đồ gia dụng niêm yết trên thế giới, sau khi điều chỉnh P/E dựa vào rủi ro tương quan giữa thị trường Việt Nam và thị trường quốc gia của các công ty được xét và hiệu quả hoạt động (ROE) của các công ty này so với LIX, P/E bình quân là 10,19x. LIX là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao, trung bình 21,6%/năm trong giai đoạn 2008-2012 và rủi ro tài chính thấp. Tuy nhiên, thị phần của công ty chỉ khoảng 10% và đang chịu

sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các doanh nghiệp đầu ngành với tiềm lực tài chính và thương hiệu mạnh như Unilever, P&G,... 9T 2013 lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 75% kế hoạch cả năm, tăng 34% so với năm 2012. Dự báo lợi nhuận sau thuế cả năm 2013 đạt khoảng 64 tỷ đồng, tương ứng với EPS forward 2013 là 2.962 VND/cổ phiếu. Hiện tại giá cổ phiếu LIX đã trên mức giá mục tiêu nên chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **GIẢM** tỷ trọng cổ phiếu này. Mức giá mục tiêu là 30.200 VND tương ứng với P/E là 10,19x.

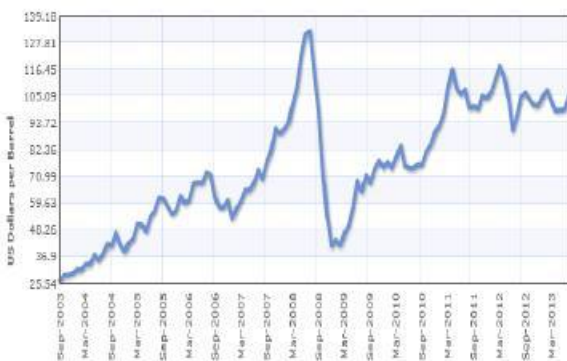
Định giá P/E

| Tên Công ty | Quốc gia | Mã CK | DT 2012 (tỷ đồng) | ROE 2012 | P/E trailing | Vốn hóa (tỷ đồng) |
|-------------------------------|-----------------|------------|----------------------|--------------|-----------------|----------------------|
| CTCP Bột giặt LIX | Việt Nam | LIX | 1.402 | 22,8% | | 663 |
| Carpenter Tan Holdings Ltd | Hong Kong | 837:HK | 746 | 31.5% | 3,1 | 3.327 |
| Farcent Enterprise Co Ltd | Đài Loan | 1730:TT | 973 | 10.9% | 16,11 | 805 |
| Kwong Lung Enterprise Co Ltd | Đài Loan | 8916:TT | 5.811 | 10.8% | 23,27 | 2.793 |
| Lerado Group Holdings Co Ltd | Hong Kong | 1225:HK | 4.540 | 37.5% | 3,15 | 1.674 |
| Ogawa World Bhd | Malaysia | OGAW:MK | 1.476 | 19.2% | 6,19 | 817 |
| Portmeirion Group PLC | Anh | PMP:LN | 1.898 | 19.5% | 9,1 | 2.509 |
| Bình quân theo vốn hóa | | | | | 10,19 | |

(Nguồn: Bloomberg.com, FPTTS tổng hợp)

Rủi ro đầu tư

Giá dầu thô giai đoạn 2003 - 2013



(Nguồn: IndexMundi)

Rủi ro biến động giá dầu. LIX chịu ảnh hưởng từ biến động giá dầu thế giới do nguyên liệu chính là chất hoạt động bề mặt LAS có nguồn gốc từ dầu mỏ. Chi phí nguyên vật liệu chiếm 85,8% giá vốn hàng bán. Trong khi đó, công ty khó điều chỉnh giá bán sản phẩm vì sự cạnh tranh gay gắt của các đối thủ như Unilever, P&G,... và thị trường tiêu thụ chủ yếu là nông thôn rất nhạy cảm với sự thay đổi về giá. Những diễn biến chính trị phức tạp trên thế giới gần đây, đặc biệt là khu vực Trung Đông khiến giá dầu thô đang có xu hướng tăng lên sẽ khiến giá nguyên liệu LAS tăng lên.

Rủi ro tỷ giá. Nguyên liệu sản xuất bột giặt và chất tẩy lông của LIX đa số đều phải nhập khẩu từ nước ngoài, trong khi tỷ trọng xuất khẩu của công ty chỉ chiếm 28% doanh thu. Vì vậy, công ty sẽ chịu tác động của việc biến động tỷ giá.

Rủi ro từ các đối thủ cạnh tranh. Với thị phần chiếm trên 80%, giá bán lẻ bột giặt tại thị trường Việt Nam được Unilever và P&G dẫn dắt và quyết định. Trung bình mức giá của các nhãn hiệu Omo, Tide của Unilever và P&G cao hơn 30% – 40% so với nhãn hiệu Lix, Net, Vi Dân, Mỹ Hào.

Phân tích hoạt động kinh doanh

Vị thế bột giặt LIX

LIX là doanh nghiệp chuyên sản xuất và kinh doanh chất tẩy rửa như: bột giặt, nước giặt, nước rửa chén, nước xả vải, nước lau sàn,... Mặc dù là doanh nghiệp đứng thứ 3 của ngành chất tẩy rửa sau Unilever và P&G nhưng LIX chỉ chiếm thị phần khoảng 10%. Thị trường trọng tâm của LIX là khu vực nông thôn. Trong các năm gần đây, bên cạnh sự cạnh tranh từ các sản phẩm trong nước như NET, Vi Dân, Đức Giang,... công ty còn chịu sự cạnh tranh từ Unilever và P&G với các sản phẩm hướng đến phân khúc khách hàng bình dân như Viso, Surf,...

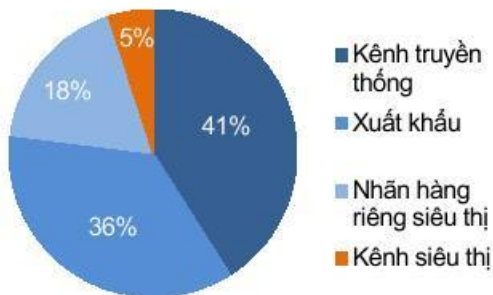
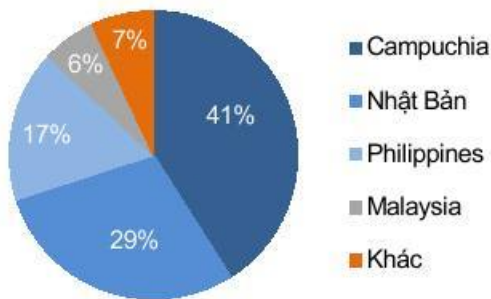
Nguồn nguyên liệu đầu vào

Một trong những nguyên liệu chính của sản xuất bột giặt là chất hoạt động bề mặt (LAS) có thành phần chiết xuất từ dầu mỏ, vì vậy giá nguyên liệu này biến động cùng xu hướng với giá dầu, mức giá hiện tại khoảng 1.600 USD/tấn. Công ty mua nguyên liệu LAS theo hợp đồng hằng quý với tỷ giá được tính theo từng tháng. Nguyên liệu sản xuất bột giặt và chất tẩy lỏng của LIX hầu hết đều có nguồn gốc từ nước ngoài, vì vậy mọi biến động của tỷ giá đều tác động mạnh mẽ đến chi phí và lợi nhuận của doanh nghiệp.

Năng lực sản xuất

Năng lực sản xuất là điểm mạnh của LIX so với các đối thủ cạnh tranh. Tổng công suất thiết kế hiện tại 241.800 tấn/năm đảm bảo công ty có đủ năng lực sản xuất đáp ứng sản lượng dự kiến năm 2013 là 175.000 tấn. Khi dự án nâng cao công suất nhà máy Bột giặt Thủ Đức đi vào hoạt động đầu năm 2014, tổng công suất sẽ tăng lên khoảng 280.000 tấn/năm.

| Đơn vị quản lý | Sản phẩm sản xuất | Công suất thiết kế (tấn/năm) |
|---|------------------------|------------------------------|
| Công ty cổ phần bột giặt Lix – TP.HCM | Bột giặt | 95.000 |
| | Chất tẩy rửa dạng lỏng | 1.800 |
| Công ty cổ phần bột giặt Lix – Chi Nhánh Hà Nội | Bột giặt | 50.000 |
| | Chất tẩy rửa dạng lỏng | 35.000 |
| Công ty cổ phần bột giặt Lix – Chi nhánh Bình Dương | Chất tẩy rửa dạng lỏng | 60.000 |

Doanh thu theo kênh bán hàng

Thị trường xuất khẩu chủ yếu

Thị trường tiêu thụ và các kênh bán hàng

Công ty hiện có trên 100 nhà phân phối trên cả nước với 36.000 điểm bán lẻ. Đây là kênh đóng vai trò chủ đạo trong cơ cấu các kênh tiêu thụ của LIX với 41% doanh thu. Thị trường tiêu thụ chủ yếu của LIX là khu vực miền Tây và TP.HCM, chiếm khoảng 70% tổng doanh thu. Công ty đang định hướng tập trung giành lại thị phần miền Bắc.

Kênh xuất khẩu vẫn giữ được sự tăng trưởng ổn định, đạt gần 19 triệu USD, tương ứng 28% tổng doanh thu công ty. Công ty hiện đã xuất khẩu sản phẩm đến hơn 20 quốc gia trên thế giới. Các thị trường xuất khẩu chủ yếu vẫn là khu vực châu Á như: Campuchia, Nhật Bản, Philippines, Malaysia, Thái Lan, Đài Loan,...

LIX còn sản xuất nhãn hàng riêng cho các hệ thống siêu thị lớn trong và ngoài nước như Coop Mart, Metro, Big C, Tesco,...Kênh bán hàng này đóng góp 18% vào tổng doanh thu của công ty.

Các dự án đang đầu tư

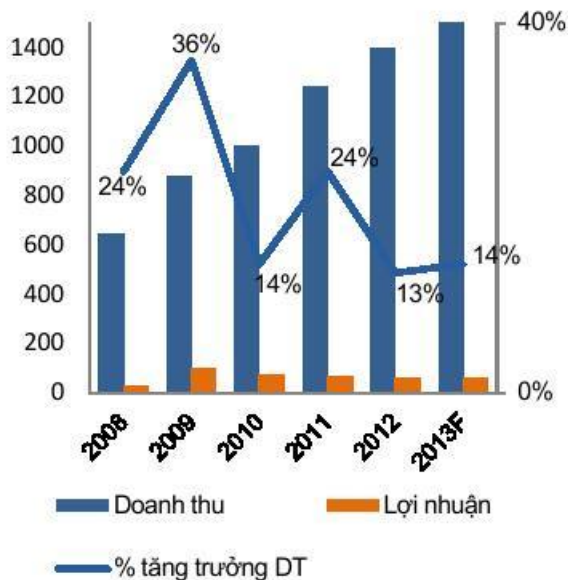
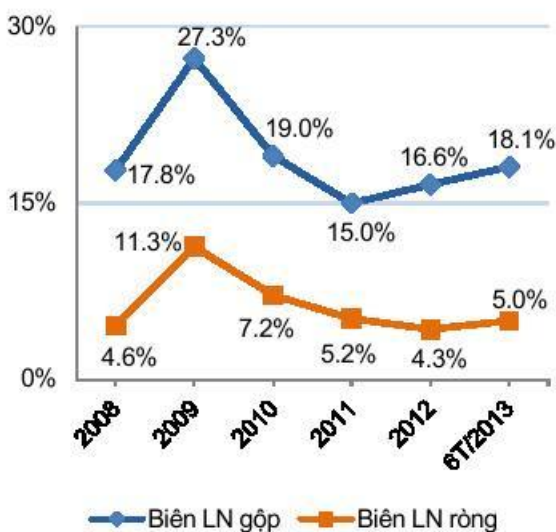
Dự án nâng cao công suất nhà máy tại Thủ Đức. Công ty đang đẩy nhanh tiến độ cải tạo, nâng cao công suất từ 95.000 tấn/năm lên 140.000 tấn/năm. Trong đó tập trung vào những hệ thống quan trọng như: phối liệu tự động, trộn MESS, trộn Enzym. Tổng vốn đầu tư kế hoạch là 50 tỷ đồng. Dự án sẽ được hoàn thành vào cuối năm 2013 và đưa vào hoạt động đầu năm 2014.

Công ty vừa hoàn thành và đưa vào hoạt động dự án đầu tư **mở rộng nhà kho tại chi nhánh LIX Bình Dương** với tổng chi phí 26 tỷ đồng.

Công ty cũng đang chuẩn bị các điều kiện cần thiết để triển khai dự án **xây dựng chi nhánh LIX Bắc Ninh vào năm 2015**. Công ty đã trả trước 95% tiền thuê khu đất này để giảm rủi ro đối với việc tăng giá thuê đất hằng năm.

Phân tích tài chính
Đánh giá doanh thu và lợi nhuận

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 2010 | 2011 | 2012 | 6T/ 2013 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 1.001 | 1.244 | 1.402 | 714 |
| Giá vốn hàng bán | 811 | 1.058 | 1.170 | 585 |
| Lợi nhuận gộp | 190 | 186 | 233 | 129 |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i> | <i>19,0%</i> | <i>15,0%</i> | <i>16,6%</i> | <i>18,1%</i> |
| <i>Chi phí tài chính</i> | <i>0,3%</i> | <i>0,6%</i> | <i>0,1%</i> | <i>0,2%</i> |

Doanh thu và lợi nhuận qua các năm

Cơ cấu giá vốn hàng bán


| | | | | |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Chi phí bán hàng | 8,1% | 6,8% | 7,7% | 8,4% |
| Chi phí quản lý DN | 2,8% | 2,5% | 3,4% | 3,5% |
| Lợi nhuận sau thuế | 72 | 64,7 | 59,8 | 35,5 |
| Biên lợi nhuận thuần | 7,2% | 5,2% | 4,3% | 5% |
| EPS | 7.991 | 5.993 | 5.536 | 1.643 |
| ROA | 22,3% | 17,1% | 13,8% | |
| ROE | 33,2% | 26,9% | 22,8% | |

Doanh thu thuần tăng đều qua các năm với tốc độ tăng trưởng bình quân 21,6%/năm trong giai đoạn 2008-2012. 6T đầu năm 2013, doanh thu đạt 714,1 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ, hoàn thành 46,4% kế hoạch năm.

Chi phí nguyên vật liệu chiếm 85,8% giá vốn hàng bán. Lợi nhuận gộp biên 6T 2013 là 18,1%, cao hơn mức 14,6% cùng kỳ năm 2012 do công ty siết chặt định mức nguyên vật liệu. Tuy nhiên, đây là mức tương đối thấp so với doanh nghiệp cùng ngành là NET với lợi nhuận gộp biên 25,6%.

Tỷ lệ chi phí tài chính trên doanh thu thuần được duy trì ở mức thấp qua các năm và hiện là 0,2% trong 6T 2013 do công ty có mức vay nợ thấp. Tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu thuần 6T 2013 là 8,4%, thấp hơn so với doanh nghiệp cùng ngành là NET với 14,2%.

6T đầu năm 2013, lợi nhuận sau thuế đạt 35,5 tỷ đồng, tăng 50,8% so với cùng kỳ và hoàn thành 55,5% kế hoạch năm. Dự báo thận trọng lợi nhuận sau thuế cả năm 2013 sẽ đạt 64 tỷ đồng, hoàn thành 100% kế hoạch năm. EPS năm 2013 đạt 2.962 VND tương ứng với P/E forward 2013 là 10,36x.

Đánh giá tài sản và nguồn vốn

LIX có tốc độ tăng trưởng tài sản cao, bình quân 27%/năm trong giai đoạn 2008-2012. Vòng quay tài sản năm 2012 đạt 3,3 vòng, cao hơn doanh nghiệp cùng ngành là NET với 2,6 vòng cho thấy hiệu quả sử dụng tài sản của LIX cao hơn.

Giá trị các khoản phải thu tương đối ổn định trong giai đoạn 2010-2012 và vòng quay khoản phải thu khách hàng đạt 16,9 vòng năm 2012 đảm bảo cho công ty thu hồi vốn nhanh trong 22 ngày. Giá trị các khoản phải thu tại thời điểm 30/06/2013 là 117,7 tỷ đồng, cao hơn tại thời điểm 31/12/2012 11,2 tỷ đồng, chủ yếu phát sinh từ khoản trả trước người bán là 20,9 tỷ đồng. Công ty không có các khoản phải thu quá hạn.

Vòng quay hàng tồn kho năm 2012 đạt 9,8 vòng, tương ứng 38

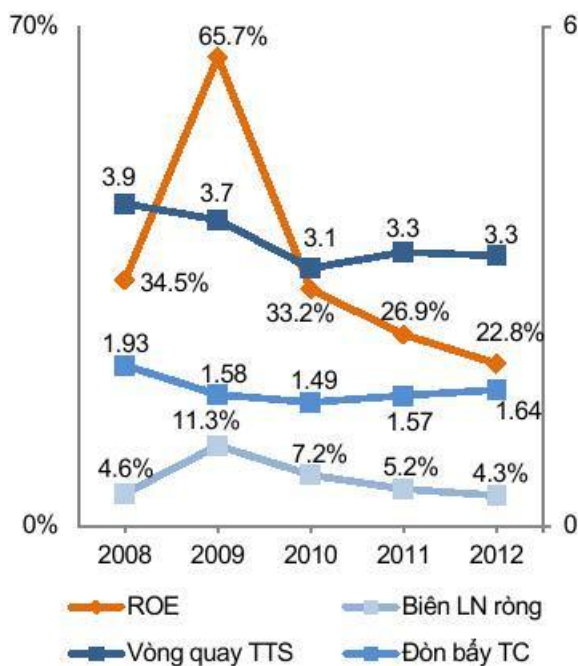


ngày. Giá trị hàng tồn kho tại thời điểm 30/06/2013 là 125 tỷ đồng, thay đổi không đáng kể so với thời điểm 31/12/2012. Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong hàng tồn kho là nguyên liệu, vật liệu với 67,8%.

Đầu tư vào tài sản cố định không đáng kể trong 6T 2013. Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tài sản cố định là nhà cửa, vật kiến trúc và máy móc, thiết bị; lần lượt là 49,9% và 46%. Hiệu quả sử dụng tài sản cố định của LIX cao hơn doanh nghiệp cùng ngành là NET, thể hiện qua vòng quay tài sản cố định năm 2012 là 14,9 vòng so với 10,7 vòng.

Công ty có mức vay nợ thấp. Vay ngắn hạn tại thời điểm 30/06/2013 là 44,4 tỷ đồng từ Vietinbank. Chỉ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh tại thời điểm 30/06/2013 lần lượt là 1,96 và 1,31. Đòn bẩy tài chính và chỉ số thanh toán cao cho thấy công ty không có những rủi ro về thanh khoản trong ngắn hạn.

ROE và phân tích Dupont



ROE thay đổi qua các năm chủ yếu do sự thay đổi của biên lợi nhuận ròng. Đòn bẩy tài chính duy trì ở mức thấp do công ty vay nợ ít. ROE năm 2009 đạt mức rất cao là 65,7% do công ty tận dụng nguồn nguyên liệu giá rẻ được dự trữ từ năm 2008 và nhận hợp đồng sản xuất nhãn hàng riêng cho 2 hệ thống siêu thị lớn tại Việt Nam là Co.op Mart và Metro. ROE năm 2012 đạt 22,8%, mức thấp nhất trong giai đoạn 2008-2012 chủ yếu do biên lợi nhuận ròng chỉ đạt 4,3%, mức thấp nhất trong 5 năm gần nhất. Biên lợi nhuận ròng năm 2012 thấp do giá dầu mỏ và một số nguyên vật liệu chủ yếu tăng và mức độ cạnh tranh về giá ngày càng cao buộc công ty chấp nhận giảm lợi nhuận để giữ vững thị phần.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Đánh giá về giá trị cổ phiếu

Việc đánh giá này nhằm xác định giá trị mỗi cổ phần đại diện cho việc định giá doanh nghiệp, nhằm tìm ra giá trị tiềm năng trong mỗi cổ phần công ty và cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng.

| Khuyến nghị | Diễn giải |
|-----------------------------|--|
| Kỳ vọng 12 tháng | |
| Mua | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15% |
| Thêm | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 1% đến 15% |
| Giảm | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ 1% đến 15% |
| Bán | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 15% |
| Kỳ vọng < 3 tháng | |
| Mua | Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng tăng giá mạnh trong 3 tháng tới |
| Thêm | Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng tăng giá trong 3 tháng tới |
| Giảm | Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng giảm giá trong 3 tháng tới |
| Bán | Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng giảm giá mạnh trong 3 tháng tới |

Mức 15% được xác định dựa trên mức kỳ vọng bằng 2 lần lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của 4 Ngân hàng: Vietcombank, BIDV, Vietinbank, Agribank. Mức tham chiếu này sẽ được điều chỉnh mỗi năm hoặc tại thời điểm cập nhật báo cáo tiếp theo nếu có thay đổi.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888