

Hàng tiêu dùng

Báo cáo thẩm doanh nghiệp

Tháng 12, 2014

Mã giao dịch: LIX

Reuters: LIX.HM

Bloomberg: LIX VN

Khuyến nghị **Neutral**

Giá kỳ vọng (VND) **35.000**

Giá thị trường (04/12/2014) **34.400**

Lợi nhuận kỳ vọng **1,7%**

LIX - Dự báo hoàn thành kế hoạch 2014

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	24.800-36.000 VNĐ/cp
Vốn hóa	743 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	21.600.000 cp
KLGD bình quân 10 ngày	15.912 cp
% sở hữu nước ngoài	20,29%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,36%
Beta	0,32

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LIX	20,4%	15,1%	19,0%	28,8%
VN-Index	13,7%	-4,0%	-8,6%	1,5%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Hải Yến

(84 8) 3914 6888 ext: 279

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

❑ **Kết quả kinh doanh 9 tháng 2014.** LIX đạt doanh thu 1,260 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kì năm ngoái. Hoạt động kinh doanh của LIX có thể chia thành 4 mảng: kinh doanh sản phẩm LIX ở thị trường trong nước, sản xuất hàng mang thương hiệu riêng cho các siêu thị, hàng xuất khẩu và hoạt động gia công cho đối tác Unilever. Trong 9 tháng vừa qua, tất cả mảng kinh doanh đều tăng trưởng tốt so với năm trước ngoại trừ phần xuất khẩu cho thị trường Nhật. Tăng trưởng tốt nhất là mảng kinh doanh thương hiệu LIX ở thị trường nội địa, trong đó mặt hàng chất tẩy rửa lồng của LIX đạt mức tăng trưởng cao trên 20%. Ngoài ra, hoạt động gia công cho đối tác Unilever cũng gia tăng sản lượng mạnh hơn 70% và tỷ trọng đóng góp trong doanh thu ước tính ở mức 7%.

Biên lợi nhuận gộp tăng từ 18% (9T/2013) lên mức 19,4% tuy nhiên do chi phí bán hàng tăng mạnh 59% so với cùng kỳ nên Công ty chỉ duy trì ở con số 54 tỷ lợi nhuận sau thuế tương đương với lợi nhuận 9T/2013. So với kế hoạch năm, lợi nhuận sau thuế của 9T/2014 đã hoàn thành 75% kế hoạch lợi nhuận 2014.

❑ **Ước tính kết quả kinh doanh năm 2014.** Với tình hình tiêu thụ các sản phẩm mang thương hiệu LIX khả quan và hoạt động gia công tăng mạnh, ước tính doanh thu của cả năm 2014 sẽ đạt khoảng 1.680 tỷ tăng 13% so với năm 2013. Những nguyên liệu sản xuất chính của Công ty có nguồn gốc từ dầu mỏ như LAS và bao bì nhựa luôn chiếm tỷ trọng cao, khoảng 70% giá thành sản phẩm của LIX, do đó tương quan với xu hướng giảm của giá dầu mỏ trong nửa cuối năm, giá nguyên liệu đầu vào của LIX cũng sẽ giảm tuy nhiên yếu tố tích cực này mới chỉ phản ánh rất ít vào lợi nhuận công ty trong năm 2014. Lợi nhuận sau thuế ước tính hoàn thành mục tiêu kế hoạch đạt 72 tỷ đồng tăng 6% so với năm 2013.

❑ **Triển vọng năm 2015.** Bối cảnh kinh doanh chung trong năm 2015 có rất nhiều thách thức cho các công ty ngành hàng tiêu dùng trong nước nói chung và LIX nói riêng. Theo lộ trình cắt giảm thuế quan của hiệp định thương mại hàng hóa ASEAN, đến năm 2015 hầu hết các mặt hàng đều giảm thuế về 0% do đó khả năng sản phẩm của các nước trong khu vực sẽ cạnh tranh mạnh với các sản phẩm trong nước. Năm 2015 cũng là năm các doanh nghiệp (DN) bán lẻ nước ngoài sẽ được đầu tư 100% vốn tại Việt Nam (theo cam kết WTO) từ đó các sản phẩm nhập khẩu cũng theo hệ thống kênh bán lẻ này tràn vào thị trường trong nước. Các yếu tố này không chỉ tác động trực tiếp đến kinh doanh sản phẩm mang thương hiệu LIX mà còn tác động gián tiếp đến Công ty thông qua hoạt động kinh doanh của các đối tác. Đầu ra của LIX trong năm 2015 dường như không mấy thuận lợi tuy nhiên với nền tảng hệ thống phân phối hiện có và việc triển khai thêm 3 dòng sản phẩm mới (sữa tắm,

nước rửa tay và dầu gội), mở rộng hệ thống phân phối và thị trường xuất khẩu dự kiến LIX vẫn có thể vừa bù đắp phần sụt giảm và tăng doanh thu khoảng 3%. Về các yếu tố đầu vào, LIX có thể có được nhiều thuận lợi hơn. Trong xu hướng giá dầu tiếp tục dự đoán sẽ giảm trong năm 2015, giá các nguyên liệu đầu vào cũng sẽ giảm giúp Công ty cải thiện về biên lợi nhuận tốt hơn.

□ **Kế hoạch đầu tư nhà máy mới.** Trong năm 2015, LIX sẽ triển khai việc xây dựng nhà máy phía Bắc tại KCN VSIP Bắc Ninh. Ngoài việc phục vụ việc di dời nhà máy hiện có tại Hà Nội, LIX cũng dự kiến sẽ đầu tư mở rộng thêm công suất tại nhà máy mới để phục vụ cho mục tiêu mở rộng thị trường phía Bắc của LIX và giúp Công ty tăng sản lượng gia công cho đối tác Unilever. Ngoài ra, với khu đất tại nhà máy cũ có vị trí khá phù hợp cho phát triển dự án khu dân cư, có thể LIX sẽ nhận được một khoản tiền hỗ trợ cho việc từ bỏ quyền thuê từ một đối tác phát triển bất động sản. Tuy nhiên, theo chúng tôi đánh giá, khoản hỗ trợ này nếu có cũng không đủ cho việc đầu tư nhà máy mới nhưng dự kiến khoản hỗ trợ nếu có này cũng sẽ là một phần thu nhập bất thường đáng kể đối với LIX.

Đối với các hoạt động kinh doanh chính của Công ty, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2015 sẽ ở mức 1.733 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 80 tỷ đồng, lần lượt tăng 3% và 11% so với năm 2014. Tương ứng với EPS năm 2015 là 3.709 đồng/cp.

	2014E		2015F	
	Giá trị	Tăng trưởng	Giá trị	Tăng trưởng
Doanh thu	1.682.296	12,7%	1.733.825	3,1%
Lợi nhuận sau thuế	72.015	4,7%	80.110	11,2%
EPS	3.334		3.709	
PE	9,78		8,79	

Nguồn: BVSC dự phóng

□ **Khuyến nghị đầu tư**

Trong ngắn hạn năm 2015, mặc dù LIX có nhiều khó khăn tuy nhiên nhờ điểm sáng về giá nguyên liệu giảm nên lợi nhuận năm 2015 ước tính tăng trưởng ở mức 11% so với năm 2014 tương ứng với PE 2015 khoảng 8.5 lần. Ở mức PE này chúng tôi đánh giá vẫn khá thấp so với một doanh nghiệp có năng lực sản xuất lớn nhất tại Việt Nam hiện nay và có các yếu tố cơ bản tốt. Mức giá hợp lý cho LIX ước tính khoảng 35.000 đồng/cp tương ứng với PE 9,5 lần (EPS 2015). Ngoài ra, chúng tôi còn kỳ vọng vào khả năng LIX sẽ có một khoản lợi nhuận bất thường để tạo động lực tăng giá cổ phiếu trong năm 2015.

Báo cáo thăm doanh nghiệp
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	51%
Sở hữu nước ngoài	20,29%
Sở hữu khác	28,71%

CÔNG ĐỒNG LỚN

Tập đoàn Hóa chất Việt Nam	51%
Mutual Fund Elite	5,18%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	1.001	1.244	1.402	1.493
Giá vốn	811	1.058	1.170	1.226
Lợi nhuận gộp	190	186	233	267
Doanh thu tài chính	17	23	4	7
Chi phí tài chính	3	7	1	2
Lợi nhuận sau thuế	72	65	60	69

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	52	85	84	74
Các khoản phải thu ngắn hạn	105	83	106	131
Hàng tồn kho	88	115	124	123
Tài sản cố định hữu hình	9	71	117	153
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	350	407	457	532
Nợ ngắn hạn	-	-	42	45
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	234	248	278	324
Tổng nguồn vốn	350	407	457	532

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	14%	24%	13%	6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-28%	-10%	-8%	15%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	19%	15%	17%	18%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7%	5%	4%	5%
ROA (%)	22%	17%	14%	14%
ROE (%)	33%	27%	23%	23%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,3	0,4	0,4	0,4
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,5	0,6	0,6	0,6
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	7.991	7.192	5.536	3.183
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	25.992	27.548	25.705	15.016

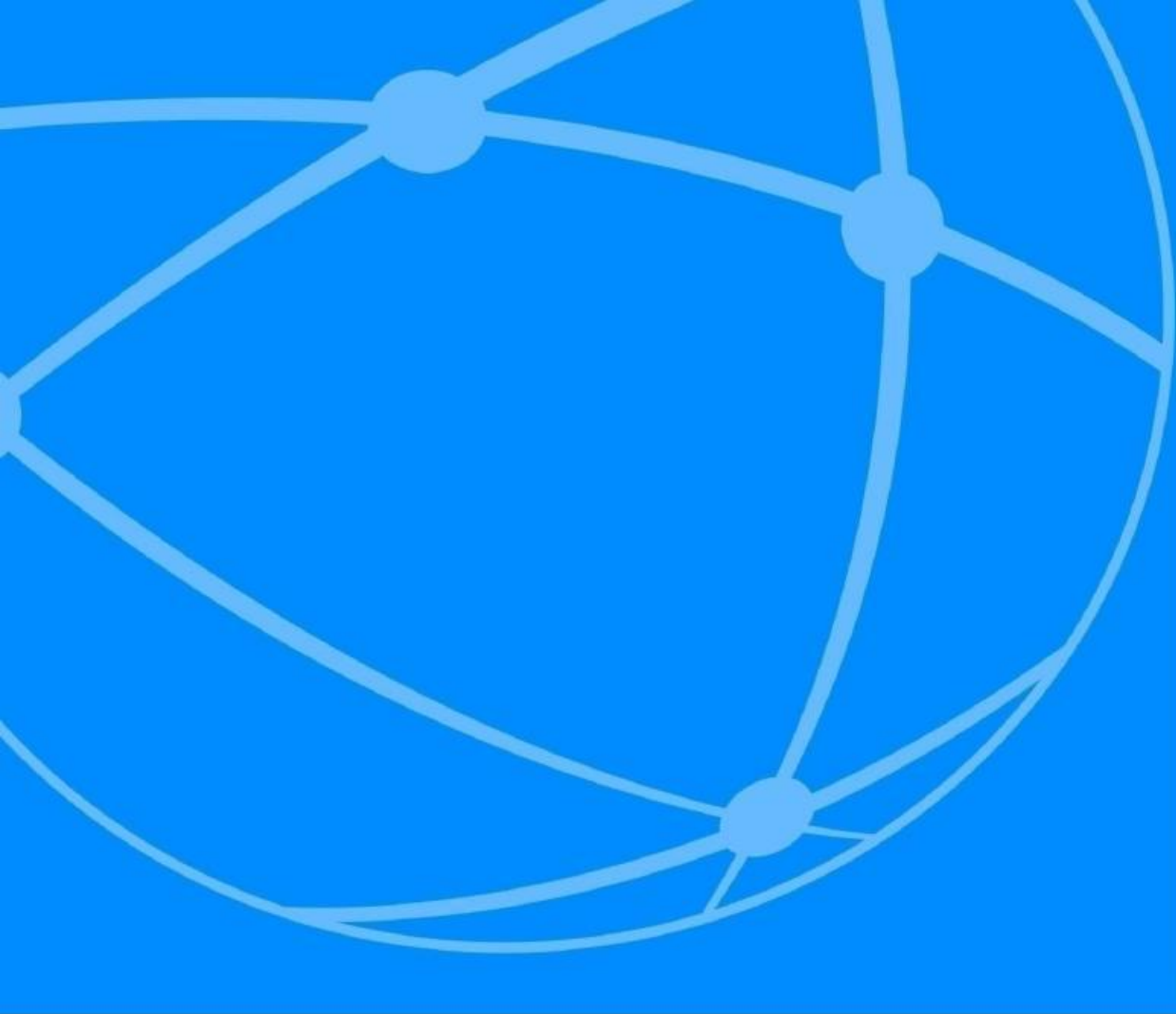
THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999