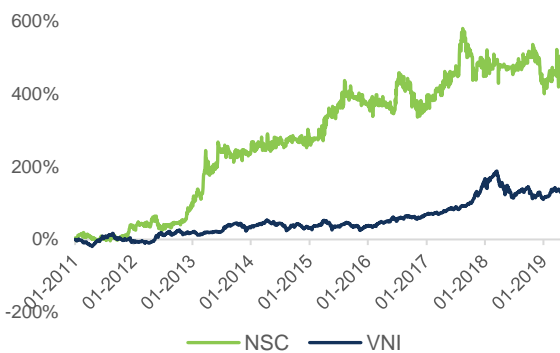


**CTCP TẬP ĐOÀN GIỐNG CÂY TRỒNG VIỆT NAM VINASEED (HSX: NSC)**
**Dương Bích Ngọc**

Chuyên viên phân tích

Email: ngocdb@fpts.com.vn

Tel: (8424) – 3773 7070 - Ext : 4312

**Diễn biến giá cổ phiếu NSC và VNIndex**

**Thông tin giao dịch (24/04/2019)**

Giá hiện tại (đồng/cp)	96.900
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	116.900
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	83.400
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	17,5
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	17,5
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	4.468
% sở hữu nước ngoài	10,16%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.702
P/E trailing 12 tháng (lần)	7,13x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	13.588

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Tập đoàn giống cây trồng Việt Nam (Vinaseed)
Địa chỉ	Số 01 Lương Định Của, Phương Mai, Đống Đa, Hà Nội
Doanh thu chính	Kinh doanh giống cây trồng; Chuyển giao công nghệ và giải pháp canh tác nông nghiệp
Chi phí chính	Nghiên cứu và phát triển giống cây trồng
Lợi thế cạnh tranh	Hoạt động R&D mạnh mẽ; Sở hữu các giống cây trồng có bản quyền
Rủi ro chính	Diễn biến thời tiết thất thường và thay đổi khí hậu ảnh hưởng tới nông nghiệp

**DOANH NGHIỆP ĐẦU NGÀNH GIỐNG CÂY TRỒNG, LỢI THẾ VỀ BẢN QUYỀN GIỐNG**
**1. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2018**

**Doanh thu năm 2018 đạt 1.605 tỷ đồng (+6,1%), LNST đạt 253 tỷ đồng (+7,7%).** Sản lượng tiêu thụ đạt 74.227 tấn giống cây trồng và nông sản (+14%), chiếm 19% thị phần toàn quốc.

**Hiện đang được hưởng chính sách miễn giảm thuế** nhờ nâng tỷ lệ sản phẩm Khoa học và Công nghệ có bản quyền lên trên 80%. Thuế suất trung bình năm 2018 của tập đoàn là 8,7%.

**Tổng mức đầu tư của tập đoàn trong 2018 là 231 tỷ đồng:**

(1) Đầu tư xây dựng cơ bản là 43,8 tỷ đồng, (2) Đầu tư tăng tỷ lệ sở hữu tại SSC là 187 tỷ đồng.

**Kế hoạch năm 2019:** Doanh thu đạt 1.781 tỷ đồng (+11%), LNST hợp nhất đạt 261 tỷ đồng (+3%). Trả cổ tức với tỷ lệ 30% vốn điều lệ, chưa quyết định cổ tức tiền mặt hay cổ phiếu.

**2. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

Chúng tôi đưa ra mức EPS forward năm 2019 của NSC đạt 14.300 đồng/cp (+5%), P/E trailing các mã cổ phiếu nông nghiệp trong thị trường Châu Á là 7,6x. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu NSC tại thời điểm hiện tại với mức giá mục tiêu là **108.700** đồng/cp (+12%) ([chi tiết](#)). Nhà đầu tư có thể xem xét mua khi NSC về mức giá khoảng 86.900 đồng/cp (+20%), với những luận điểm sau:

**► Thị phần dẫn đầu các doanh nghiệp giống nội địa**

Thị phần năm 2018 của Tập đoàn Vinaseed đạt 19% toàn quốc, hệ thống phân phối rộng khắp cả nước; Xuất khẩu ổn định qua Lào, Campuchia, Trung Quốc.

**► Thế mạnh nghiên cứu và phát triển giống**

Xây dựng các trung tâm nghiên cứu giống, hợp tác phát triển nông sản công nghệ cao theo chuỗi giá trị. Tập đoàn tập trung phát triển các loại giống có bản quyền và chất lượng cao.

**► Kỳ vọng tăng trưởng nhờ dự án mới tại Đồng Tháp**

Dự án Đồng Tháp dự kiến hoàn thành vào tháng 10/2019. Doanh nghiệp kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp khoảng 1.000 – 1.100 tỷ đồng (+60%) vào doanh thu tập đoàn từ năm 2020.

**3. RỦI RO ĐẦU TƯ**
**► Cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài**

Hơn 70% thị phần giống cây trồng Việt Nam là nhập khẩu và sản xuất bởi các doanh nghiệp nước ngoài tại Việt Nam.

**► Rủi ro thời tiết**

Diễn biến thời tiết và khí hậu tiêu cực có thể ảnh hưởng xấu tới các hoạt động sản xuất nông nghiệp.

**► Rủi ro thanh khoản**

Cổ phiếu NSC được giao dịch trên thị trường với thanh khoản khá thấp do cơ cấu cổ đông chủ yếu là cổ đông tổ chức. Khối lượng giao dịch bình quân 30 ngày đạt 4.681 cổ phiếu.

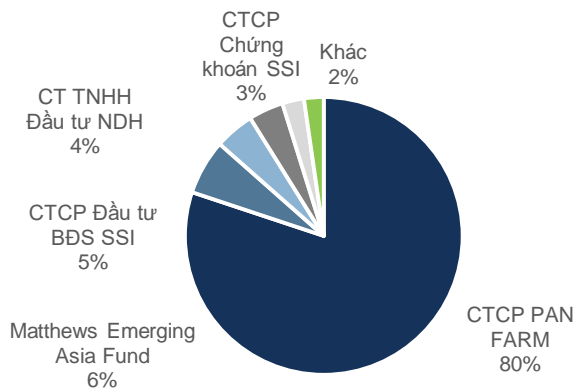
## I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP Tập đoàn giống cây trồng Việt Nam Vinaseed (HSX: NSC), tiền thân là CTCP Giống cây trồng Trung Ương, được thành lập năm 1968, là doanh nghiệp Khoa học công nghệ trong ngành giống cây trồng Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính là sản xuất và kinh doanh giống cây trồng, kinh doanh nông sản theo chuỗi giá trị và phát triển nông nghiệp công nghệ cao, cũng như chuyển giao công nghệ và các giải pháp canh tác. Hiện nay, công ty bao gồm 21 công ty thành viên trên toàn quốc và 01 chi nhánh tại Lào. Năm 2018, công ty sản xuất được hơn 67 nghìn tấn hạt giống cây trồng các loại (+21% yoy), với diện tích sản xuất triển khai trên 21 nghìn ha (+22% yoy).

### Cơ cấu sản phẩm của Vinaseed

Giống lúa 78%	Giống ngô 10%	Giống rau quả 5%	Sản phẩm nông sản 7%
<b>Giống lúa thuần:</b> Thơm RVT, Đài Thơm 8, Thiên Ưu 8, VNR10, Bắc Hương, Nếp vàng, Japonica... <b>Giống lúa lai:</b> Thụy Hương 308, Nhị Ưu 86b, Xuyên Hương 506...	<b>Giống ngô thức ăn chăn nuôi:</b> Ngô tẻ lai... <b>Giống ngô thực phẩm:</b> Ngô nếp lai, ngô đường lai, ngô rau...	<b>Nhóm bầu bí:</b> Bí, dưa chuột, mướp đắng... <b>Nhóm cà ớt:</b> Cà chua, ớt... <b>Nhóm rau:</b> Cải ngọt, xà lách, cải ngồng... <b>Nhóm đậu đỗ:</b> Đậu xanh, đậu tứ quý... <b>Giống dưa:</b> Dưa lưới Nhật, dưa vàng, dưa hấu không hạt...	<b>Gạo đặc sản, gạo thực phẩm chức năng</b> Gạo tím, gạo lứt, nếp hoa vàng, Japonica... Dưa lưới Nhật Nông sản hữu cơ Cà chua các loại, dưa chuột bao tử, khoai tây...

### Cơ cấu cổ đông



### Quá trình phát triển

1968: NSC được thành lập, tiền thân là Công ty giống cây trồng cấp 1, thuộc Bộ NN&PTNT.

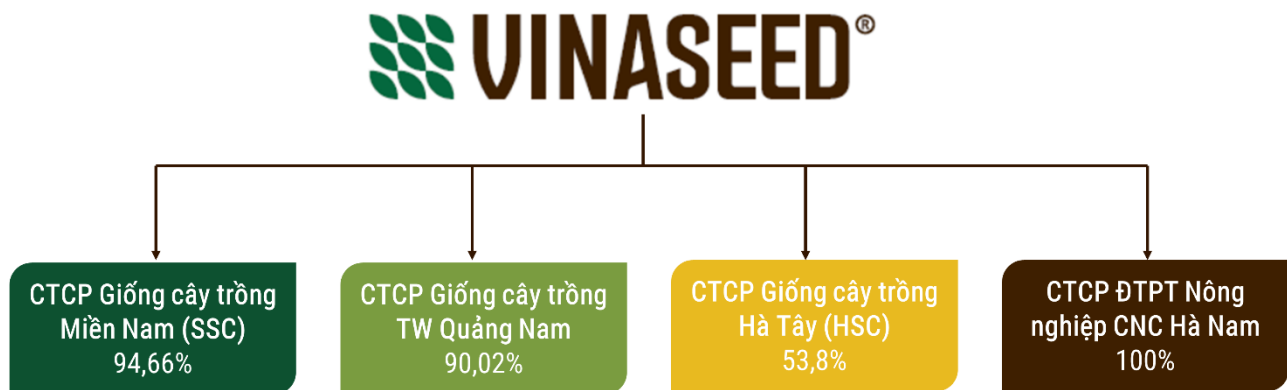
2003: Chuyển đổi thành CTCP. Gồm 8 đơn vị thành viên.

2006: Niêm yết trên sở GDCK TP.HCM.

2014: Tăng vốn điều lệ lên 153 tỷ đồng. Gồm 11 đơn vị thành viên và 3 công ty con.

2018: Tái cơ cấu theo mô hình tập đoàn. Tăng vốn điều lệ lên 176 tỷ đồng. Sở hữu 08 đơn vị thành viên, 01 văn phòng đại diện tại Lào, 09 trung tâm R&D và 04 công ty con.

### Các công ty con của Vinaseed



Trong năm 2018, Vinaseed đã thực hiện nâng sở hữu tại SSC từ 74,99% (năm 2017) lên 94,66%, nâng tổng mức đầu tư tại SSC lên 781 tỷ đồng. Dự kiến, Vinaseed sẽ hoàn tất kế hoạch thu tóm 100% SSC và Giống cây trồng Quảng Nam trong 2019. Ngoài ra, Vinaseed cũng đầu tư góp vốn vào các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực trồng trọt và kinh doanh các sản phẩm giống cây trồng khác, như Thái Bình Seed (TSC) với tỷ lệ sở hữu 10,03%.

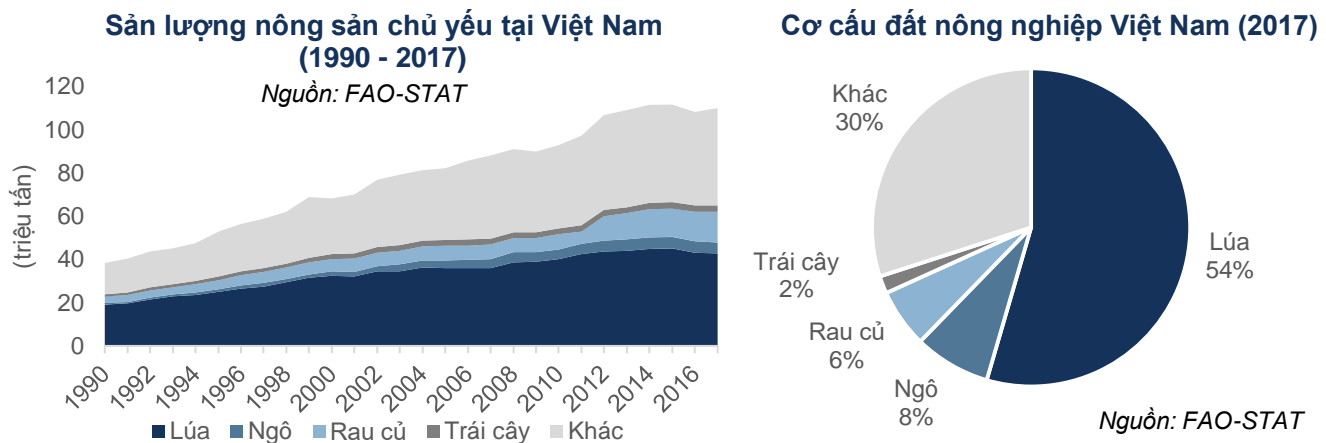
## II. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG GIỐNG CÂY TRỒNG VIỆT NAM

### 1. Nguồn cung nội địa chỉ đáp ứng được 30% nhu cầu giống cây trồng trong nước

Việt Nam là quốc gia nông nghiệp, diện tích đất sản xuất nông nghiệp đạt khoảng 14 triệu ha (hơn 40% diện tích đất cả nước). Năm 2018, khu vực nông – lâm – ngư nghiệp đóng góp hơn 15% vào cơ cấu GDP, cùng với đó là hơn 40,2% lao động cả nước, vì thế phát triển nông nghiệp đóng vai trò lớn trong phát triển nền kinh tế.

Đầu vào quan trọng nhất trong ngành nông nghiệp là hạt giống. Năng suất và chất lượng của các mặt hàng nông sản như lúa, ngô, khoai sắn, rau củ quả... phụ thuộc rất lớn vào chủng loại giống được sử dụng. Theo thống kê của Tổ chức Lương thực Thế giới FAO, nhu cầu hạt giống của Việt Nam ước đạt 1,2 - 1,5 triệu tấn hạt giống các loại (giá trị khoảng hơn 1 tỷ USD). Tuy nhiên, nguồn cung nội địa chỉ đáp ứng được khoảng 30% nhu cầu sử dụng. Trong nước, hiện có hơn 400 đơn vị nghiên cứu và sản xuất hạt giống (gồm doanh nghiệp, viện nghiên cứu, trường Đại học), nhưng chỉ có một vài doanh nghiệp lớn, như: Vinaseed (NSC), Giống cây trồng miền Nam (SSC), Lộc Trời (LTG), Thái Bình Seed. Khoảng 70% hạt giống được nhập khẩu (ví dụ như giống lúa: Trung Quốc; giống ngô: Thái Lan, Ấn Độ; giống rau: Thái Lan, Nhật Bản, Hàn Quốc, Pháp), cũng như được sản xuất trong nước bởi các doanh nghiệp nước ngoài có trụ sở nghiên cứu, nhà máy sản xuất tại Việt Nam như Bayer (Đức), Syngenta (Thụy Sĩ), Vilmorin (Pháp), Bioseed (Ấn Độ), East-West Seed (Thái Lan), Sakata (Nhật Bản)...

### 2. Giống lúa và ngô chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giống cây trồng Việt Nam



Hai loại cây nông nghiệp chủ lực của Việt Nam là lúa và ngô (chiếm 62% diện tích đất nông nghiệp và đóng góp ~50% sản lượng nông sản năm 2017). Do đó, nhu cầu giống của hai cây trồng này cũng chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giống cây trồng Việt Nam. Trong năm 2018, nhu cầu hạt giống lúa và ngô ước đạt 940 nghìn tấn, trong khi đó nguồn cung nội địa chỉ đáp ứng được gần 37%.

#### Nhu cầu và nguồn cung nội địa hạt giống lúa và ngô năm 2018

Cây trồng	Diện tích canh tác năm 2018 (triệu ha)	Tỷ lệ hạt giống (kg/ha)	Nhu cầu hạt giống (tấn)	Nguồn cung nội địa (tấn)	% cung nội địa/ nhu cầu
Lúa	7.57	120	908,400		
Ngô	1.10	27	29,680		
<b>Tổng</b>			<b>938,080</b>	<b>343,788</b>	<b>37%</b>

Nguồn: FPTS Tổng hợp và Ước tính

### 3. Triển vọng ngành nông nghiệp Việt Nam tăng trưởng với tốc độ 2,6%/năm (giai đoạn 2019 – 2022)

Theo dự báo của Fitch Solution, tốc độ tăng trưởng ngành nông nghiệp Việt Nam trong giai đoạn 2019 – 2022 ước đạt 2,6%/năm (cao hơn so với mức 1% giai đoạn trước). Trong đó, tiêu thụ gạo và ngô được kỳ vọng tăng trưởng với tốc độ tương ứng là 1,5% và 4,6%/năm. Để tận dụng được triển vọng tăng trưởng cũng như nâng cao cạnh tranh với các sản phẩm ngoại nhập, bên cạnh các chính sách hỗ trợ phát triển nông nghiệp của Chính phủ, các doanh nghiệp sản xuất giống cây trồng cần phải chú trọng hoạt động nghiên cứu và phát triển sản phẩm (R&D) nhằm nâng cao nguồn cung, chất lượng và đa dạng hóa giống cây trồng trong nước.

**III. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2018 VÀ KẾ HOẠCH 2019**
*Nguồn: Báo cáo tài chính NSC*

Đơn vị tính: tỷ đồng	2018	2017	% yoy	% TH/KH 2018	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.605</b>	<b>1.513</b>	<b>+6%</b>	99%	Doanh thu năm 2018 của Vinaseed đạt 1.605 tỷ đồng, cơ bản hoàn thành kế hoạch. <b>► Quy mô sản xuất:</b> 67.476 tấn hạt giống các loại (+21%), với 6.331 tấn hạt lai (+48%) <b>► Diện tích sản xuất:</b> 21.202 ha (+12%) <b>► Sản lượng tiêu thụ:</b> 74.227 tấn (+14%) Trong đó, chủ yếu là giống lúa (78% cơ cấu sản xuất), giống ngô (10%), giống rau quả (5%) và các sản phẩm nông sản khác (7%)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>573</b>	<b>561</b>	<b>+2%</b>		
Doanh thu tài chính	7	11	-34%		
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>24</b>	<b>18</b>	<b>+35%</b>		Trong năm 2018, Vinaseed đã phát hành 107 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ, kỳ hạn 02 năm, đáo hạn vào ngày 14/05/2020, với lãi suất cố định 9%/năm, phục vụ hoạt động đầu tư vào SSC. Tại thời điểm 31/12/2018, dư nợ gốc trái phiếu của Vinaseed ở mức 67 tỷ đồng.
Chi phí bán hàng	129	127	+2%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	151	175	-14%		
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>276</b>	<b>252</b>	<b>+9%</b>		
Lợi nhuận khác	1	3	-77%		
Lợi nhuận trước thuế	277	256	+8%		
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>253</b>	<b>235</b>	<b>+8%</b>	99%	Nhờ công tác nghiên cứu và phát triển giống bản quyền trong năm 2018 của công ty mẹ NSC và công ty con SSC, Vinaseed được hưởng ưu đãi thuế TNDN. Mức thuế suất trung bình của Vinaseed năm 2018 là 8,7%. Năm 2019, SSC sẽ hết 04 năm được miễn thuế TNDN; dự kiến công ty mẹ NSC sẽ hết miễn thuế vào năm 2021 (*).
<b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>	<b>239</b>	<b>211</b>	<b>+13%</b>	110%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36%	37%			
CP bán hàng/Doanh thu	8%	8%			
CP quản lý/Doanh thu	9%	12%			
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	17%	17%			
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	16%	16%			

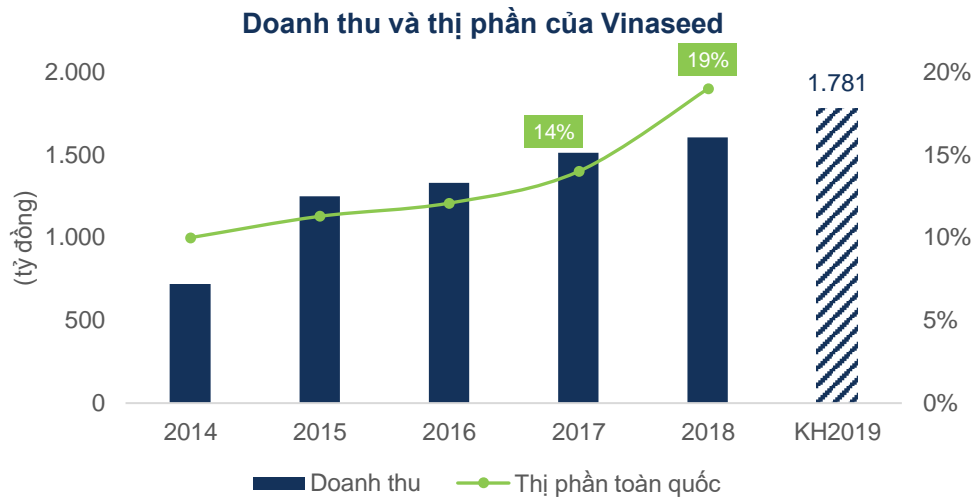
(\*): *Cụ thể: Nghị định 80/2007/NĐ-CP quy định, các doanh nghiệp Khoa học và Công nghệ (KH&CN) có doanh thu của các sản phẩm, hàng hóa hình thành từ kết quả KH&CN trong năm thứ nhất từ 30% tổng doanh thu trở lên, năm thứ hai từ 50% tổng doanh thu trở lên, và năm thứ ba trở đi 70% tổng doanh thu trở lên, sẽ được hưởng ưu đãi miễn thuế TNDN.*

- Công ty mẹ NSC hiện đang được hưởng ưu đãi: (1) Được áp thuế suất TNDN 10% trong 15 năm kể từ năm đầu tiên có doanh thu từ hoạt động KH&CN, (2) Miễn thuế TNDN trong 4 năm và giảm 50% trong 9 năm tiếp theo, (3) Thuế suất đối với các hoạt động kinh doanh khác là 20%.

Thuế suất TNDN của SSC là 20% trên tổng thu nhập.

- SSC được miễn giảm thuế TNDN trong 04 năm (kết thúc vào năm 2019), và được giảm 50% trong 09 năm tiếp theo.

## 1. Doanh nghiệp nội địa đầu ngành giống cây trồng, thị phần toàn quốc đạt 19% năm 2018



*Nguồn: Báo cáo tài chính NSC*

Trong năm 2018, Tập đoàn Vinaseed (bao gồm các công ty thành viên của công ty mẹ NSC, công ty con SSC) sản xuất được 67.476 tấn hạt giống (+21% yoy) và tiêu thụ 74.227 tấn hạt giống và sản phẩm nông sản (+14% yoy). Sản lượng nông sản công nghệ cao sản xuất tại Hanam Hitech đạt 360 tấn (+290% yoy). Bên cạnh đó, Vinaseed còn sở hữu hệ thống phân phối mạnh và thị phần lớn. Cụ thể:

- ▶ Năm 2018: Vinaseed chiếm 19% thị phần toàn quốc (+3,2% yoy so với thị phần 14% năm 2017), chủ yếu là thị phần tại Đồng Bằng sông Hồng (34%). Thị phần tại khu vực Đồng Bằng sông Cửu Long đã tăng từ 6% (năm 2017) lên 12,3% vào năm 2018. Ngoài ra, tập đoàn còn xuất khẩu giống sang các thị trường Lào, Campuchia và Trung Quốc (~5% cơ cấu doanh thu).
- ▶ Vinaseed hiện có kênh phân phối rộng khắp cả nước với 1.711 đại lý cấp 1 và 381 khách hàng lớn. Tính riêng khu vực ĐBSCL, Vinaseed đã xây dựng 80 đại lý, trong đó có 01 nhà phân phối có thể phân phối hơn 3.000 tấn hạt giống (~5% sản lượng sản xuất của tập đoàn).

## 2. Thế mạnh về R&D, được hưởng chính sách ưu đãi thuế

Các hoạt động R&D giống cây trồng là nhiệm vụ quan trọng nhất đối với các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh giống cây trồng. Hiện nay, Vinaseed đang trong quá trình khảo sát và kiểm nghiệm 48 giống; quá trình phát triển 20 giống; và được công nhận 05 giống mới. Để nâng cao công tác R&D, Vinaseed còn hợp tác với các cơ sở, viện nghiên cứu quốc tế để mở rộng cơ hội kinh doanh và hợp tác nghiên cứu.

Nhờ công tác R&D đảm bảo được tỷ lệ cơ cấu sản phẩm bản quyền trên 80% của NSC và SSC, trong năm 2018, doanh nghiệp được hưởng chính sách miễn thuế TNDN đối với Doanh nghiệp Khoa học Công nghệ (theo Nghị định 80/2007/NĐ-CP). Mức thuế suất trung bình năm 2018 là 8,7%. Cụ thể, Vinaseed được miễn giảm 41,16 tỷ đồng trong năm 2018 (NSC được miễn giảm 31,11 tỷ đồng, SSC được miễn giảm 9,05 tỷ đồng). Toàn bộ thuế TNDN được miễn giảm sẽ được doanh nghiệp bổ sung vào Quỹ đầu tư và Phát triển để tái đầu tư vào các hoạt động R&D và đầu tư cơ sở vật chất phục vụ nghiên cứu và sản xuất kinh doanh.

Ngày 14/01/2019, Trung tâm nghiên cứu và phát triển Tập đoàn giống cây trồng Việt Nam (VRDC) được thành lập. Trung tâm là đơn vị trực thuộc Tập đoàn Vinaseed. Kỳ vọng Trung tâm nghiên cứu sẽ thúc đẩy các hoạt động nghiên cứu và phát triển khoa học của Vinaseed và các doanh nghiệp thành viên.

### 3. Triển vọng từ Dự án Trung tâm Công nghiệp Chế biến hạt giống và nông sản Đồng Tháp

Trong năm 2018, tổng mức đầu tư của công ty là 231 tỷ đồng, cụ thể như sau:

Dự án	Đơn vị thực hiện	Dự toán (tỷ đồng)	Thực hiện 2018 (tỷ đồng)	Ghi chú
Dự án Trung tâm Công nghiệp Chế biến hạt giống và nông sản Đồng Tháp ( <a href="#">Phụ lục</a> ) (Diện tích 5 ha, công suất 30.000 tấn giống/năm; và 50.000 – 60.000 tấn gạo/năm – Giai đoạn 1)	NSC & SSC	342,6	6,5	Đang thực hiện (dự kiến hoàn thành vào tháng 10/2019)
Dự án Nhà máy Thanh Hóa (Diện tích 1.800m <sup>2</sup> , công suất 2.000 tấn)	NSC	16,4	13,2	Đã hoàn thành
Dự án kho Quảng Nam (Diện tích 1.424m <sup>2</sup> , công suất 1.000 tấn)	QSC	6,8	6,1	Đã hoàn thành
Dự án kho Cờ Đỏ	SSC	12,5	11,6	Đã hoàn thành
Dự án nâng cấp hệ thống sấy Cai Lậy	SSC	2,1	2,1	Đã hoàn thành
Khác (Cải tạo, nâng cấp tại các đơn vị thành viên)	NSC & SSC	4,5	4,3	Đã hoàn thành
M&A tăng tỷ lệ sở hữu tại SSC (từ 74,9% lên 94,66% CP biểu quyết)			187,17	Đã hoàn thành
<b>Tổng mức đầu tư năm 2018</b>			<b>231</b>	
<b>Kế hoạch đầu tư năm 2019</b>		<b>Dự toán (tỷ đồng)</b>		
Dự án Trung tâm nghiên cứu lúa tại Cờ Đỏ - Cần Thơ (Quy mô 13 ha)		20		
Tiếp tục triển khai dự án Đồng Tháp		280 – 300		
<b>Tổng mức đầu tư năm 2019</b>		<b>300 - 320</b>		

*Nguồn: NSC*

Trong các dự án đầu tư của Vinaseed, dự án Đồng Tháp có quy mô lên tới 342,6 tỷ đồng (tương đương với 22% quy mô tổng tài sản toàn tập đoàn). Đây là dự án nhà máy sản xuất giống lớn nhất của Vinaseed, với công suất sản xuất 30.000 tấn giống/năm (+40% sản lượng giống); công suất sản xuất gạo Giai đoạn 1 đạt 50.000 – 60.000 tấn gạo/năm; Giai đoạn 2 đạt 100.000 tấn gạo (10 lần quy mô hiện tại; 0,2% sản lượng gạo toàn quốc).

Với dự án này, Vinaseed tập trung vào thị trường giống lúa tại Đồng Bằng Sông Cửu Long (nhu cầu gần 600.000 tấn giống lúa/năm) và phát triển mảng gạo thương hiệu phục vụ xuất khẩu. Dự án được dự kiến hoàn thành vào cuối tháng 10/2019. Đây là bước đầu cho chiến lược phát triển dài hạn nhằm tăng trưởng thị phần giống cây trồng của Vinaseed lên hơn 30% trên toàn quốc đến năm 2021.

Theo chia sẻ của doanh nghiệp, dự án Đồng Tháp được kỳ vọng giúp doanh nghiệp tăng 60% doanh thu (khoảng 400 – 500 tỷ đồng doanh thu từ mảng giống; 500 – 600 tỷ đồng doanh thu từ gạo thương hiệu). Dự án sẽ đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn từ năm 2020.

#### 4. Kế hoạch kinh doanh 2019

Bên cạnh kế hoạch đầu tư, Đại hội cổ đông năm 2019 của Vinaseed đã thông qua kế hoạch sản xuất và kinh doanh cho năm 2019 như sau:

Kế hoạch kinh doanh 2019 (tỷ đồng)	TH 2018	KH 2019	% tăng trưởng
Doanh thu hợp nhất	1,605	1,781	+11%
Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	253	261	+3%
Tỷ lệ chia cổ tức (% vốn điều lệ)	30%	30%	

Nguồn: NSC

Kết quả kinh doanh Quý 1/2019:

- ▶ Doanh thu: 338 tỷ đồng (-6,3%), đạt 19% kế hoạch.
- ▶ LNST: 52,6 tỷ đồng (+11,4%), đạt 20% kế hoạch.

#### IV. ĐÁNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

FPTS đánh giá Vinaseed có thể hoàn thành 100% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế, nhờ thế mạnh về các hoạt động R&D, hệ thống phân phối với thị phần lớn, triển vọng tăng trưởng ngành nông nghiệp, cũng như xu hướng sử dụng các sản phẩm nông nghiệp chất lượng cao. Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp ước đạt 261 tỷ đồng (+3%), tương ứng với mức EPS forward cho năm 2019 của NSC đạt 14.300 đồng/cổ phiếu.

Với mức EPS forward năm 2019 là 14.300 đồng/cp và mức P/E trailing trung bình của các cổ phiếu nông nghiệp tại khu vực Châu Á là 7,6x, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của cổ phiếu NSC là **108.700 đồng/cp** (+12% so với giá đóng cửa ngày 24/04/2019). Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu NSC tại thời điểm hiện tại. Nhà đầu tư có thể xem xét mua khi NSC về mức giá khoảng 86.900 đồng/cp (+20%).

##### Kết quả định giá theo phương pháp so sánh P/E (cập nhật ngày 24/04/2019)

Mã cổ phiếu	Doanh nghiệp	Thị trường	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu 12T (tỷ đồng)	LNST 12T (tỷ đồng)	P/E điều chỉnh
LTG	Tập đoàn Lộc Trời	Việt Nam	2.007	9.031	414	4,8x
KVRI:IN	Kaveri Seed	Ấn Độ	9.539	2.729	703	5,9x
MCHM:IN	Monsanto	Ấn Độ	14.860	2.238	548	12,0x
<b>Trung bình</b>						<b>7,6x</b>
<b>NSC</b>	<b>Tập đoàn Vinaseed</b>	<b>Việt Nam</b>				<b>Giá mục tiêu: 108.700 đồng/cp</b>

Nguồn: EzSearch, Bloomberg, FPTS Ước tính

[\(quay lại trang 1\)](#)

## V. PHỤ LỤC

### Chi tiết Dự án Trung tâm Công nghiệp Chế biến hạt giống và nông sản Đồng Tháp



Dự toán tổng mức đầu tư: 342,6 tỷ đồng.

Địa điểm: Cụm công nghiệp Trường Xuân, huyện Tháp Mười, tỉnh Đồng Tháp.

Diện tích: 5,2 ha.

Hệ thống chế biến giống công suất 30 tấn/giờ (30.000 tấn giống/năm) và hệ thống chế biến gạo công suất 15 tấn/giờ (Giai đoạn 1: 50.000 – 60.000 tấn gạo/năm; Giai đoạn 2: 100.000 tấn gạo/năm).

Dự kiến, sau khi hoàn thành, dự án sẽ giúp NSC tăng hơn 40% sản lượng giống sản xuất và gần 10 lần sản lượng nông sản.

[\(quay lại\)](#)



## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS 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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 62 cổ phiếu NSC và chuyên viên phân tích không nắm giữ 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**  
52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**  
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**  
100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888