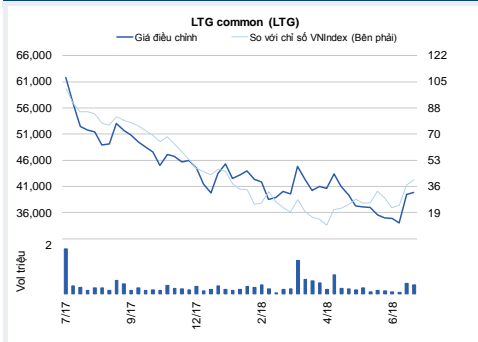


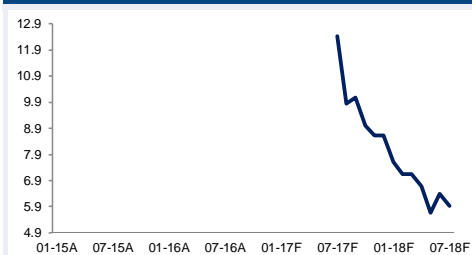
Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 4/7/2018

Giá cổ phiếu (đồng)	39,000
Số lượng CP niêm yết hiện tại (triệu cp)	67.2
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	67.2
Giá cao nhất trong 52 tuần (đồng)	64,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng)	33,200
Thay đổi giá trong 3 tháng	18.1%
Thay đổi giá trong 6 tháng	2.1%
Thay đổi giá trong 12 tháng	%
Khối lượng CP giao dịch tự do	26.9
GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	412
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	2,591,682
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	113
Số lượng được phép sở hữu	32.9
Số lượng còn được phép mua	2.82
% sở hữu nước ngoài	44.6%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Biểu đồ P/E



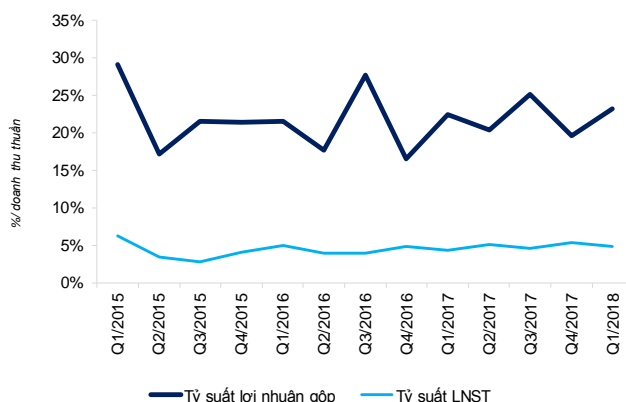
Chuyên viên phân tích cấp cao
Trương Hồng Kim
kim.thong@hsc.com.vn

Tổng quan tài chính	12-16A	12-17F	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7,783	8,687	9,547	10,447
Tăng trưởng doanh thu thuần	(0.9%)	11.6%	9.9%	9.4%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1,616	1,881	2,205	2,416
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	(7.0%)	16.4%	17.2%	9.5%
EBITDA (tỷ đồng)	561	631	832	913
Tăng trưởng EBITDA	(7.4%)	12.5%	31.7%	9.7%
LNST (tỷ đồng)	349	414	549	601
Tăng trưởng LNST	9.2%	18.9%	32.5%	9.4%
LNST của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	347	414	549	600
Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ	8.8%	19.4%	32.5%	9.4%
EPS (đồng)	4,454	5,243	7,247	6,427
EPS pha loãng (đồng)	4,454	5,243	6,039	6,427
Tăng trưởng EPS	(6.2%)	17.7%	38.2%	(11.3%)
P/E (lần)	8.76	7.44	5.38	6.07
P/E pha loãng (lần)	8.76	7.44	6.46	6.07
EV/EBITDA (lần)	7.70	7.71	6.12	6.25
P/B (lần)	1.20	1.15	1.20	1.09

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

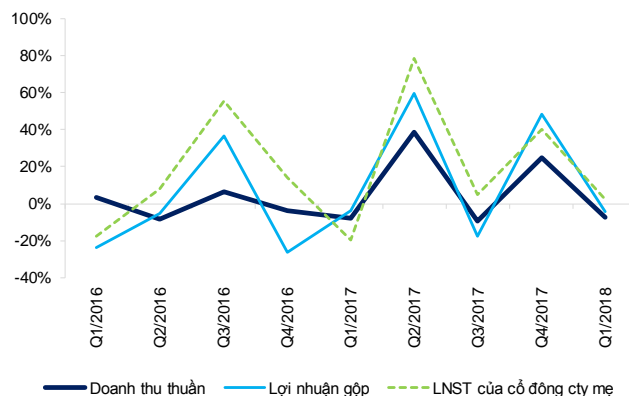
- *LTG (Khả quan) đã tổ chức ĐHCĐTN vào tuần trước. Cổ đông đã tham dự đông đủ và thông qua toàn bộ các tờ trình quan trọng.*
- *Công ty có chiến lược giảm tỷ trọng mảng thuốc BVTV trong dài hạn và tập trung vào sản phẩm giá trị gia tăng trong mảng gạo.*
- *Công ty Cổ phần Tập đoàn Lộc Trời đang dần hoàn tất chương trình tái cấu trúc đầy tham vọng của mình và dự kiến sẽ mở rộng sang các sản phẩm hàng tiêu dùng.*
- *LTG dự định chuyển sàn từ UPCoM sang HSX trong năm 2019.*
- *LTG đã thông qua kế hoạch trả cổ tức năm 2017 gồm 20% tiền mặt và 20% cổ phiếu. Trong đó cổ tức tiền mặt sẽ được chi trả trong Q3 và cổ tức bằng cổ phiếu sẽ được phát hành trong Q4/2018.*
- *Công ty đặt kế hoạch kinh doanh tham vọng với doanh thu thuần là 9.878 tỷ đồng (tăng trưởng 13,71%) và LNST là 589 tỷ đồng (tăng trưởng 42,21%).*
- *HSC thận trọng hơn công ty và dự báo doanh thu thuần năm 2018 là 9.547 tỷ đồng (tăng trưởng 9,9%) và LNST của cổ đông cty mẹ đạt 549 tỷ đồng (tăng trưởng 32,5%).*
- *Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu LTG là 58.786 đồng; tương đương P/E dự phóng là 8,11 lần.*
- *Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan.*

LTG - Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất LNST theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

LTG - % tăng trưởng doanh thu & LN so với cùng kỳ



Nguồn: Dữ liệu công ty

LTG (Khả quan) đã tổ chức ĐHCĐTN vào tuần trước. Cổ đông đã tham dự đông đủ và thông qua toàn bộ các tờ trình quan trọng. Dưới đây là ghi nhận chính của chúng tôi:

Số liệu trên BCTC kiểm toán năm 2017 được điều chỉnh so với trước kiểm toán. Công ty đặt kế hoạch tham vọng cho năm 2018. Triển vọng tích cực.

Kết luận nhanh – Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu LTG là 58.786 đồng; tương đương P/E dự phóng là 8,11 lần. Công ty đặt kế hoạch kinh doanh tham vọng với LNST tăng trưởng 42,21%. HSC thận trọng hơn và dự báo LNST tăng trưởng 32,5%. LTG đã hoàn tất tái cơ cấu các kênh phân phối và giảm gần 82% diện tích canh tác lúa. Công ty hiện tìm cách tuyển mộ quản lý cấp cao từ bên ngoài nhằm cải thiện hoạt động quản trị và dự kiến sẽ niêm yết trên Hose vào năm sau. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tham gia vào sản xuất sản phẩm hàng tiêu dùng, tập trung vào sản phẩm gạo và rau có thương hiệu.

Một công ty nông nghiệp được quản trị tốt như LTG có tiềm năng phát triển mạnh trước những xu hướng lớn như: người tiêu dùng ngày càng chú trọng vào vấn đề an toàn thực phẩm và sự tham gia của các doanh nghiệp vào lĩnh vực nông nghiệp. Theo đó, LTG đang xây dựng chuỗi giá trị ngành dọc trong lĩnh vực sản xuất gạo và rau. Tuy nhiên quá trình này sẽ mất vài năm nên LTG phụ hợp cho NĐT dài hạn và kiên nhẫn. Hiện tỷ lệ free float và tỷ lệ room còn lại thấp là một vấn đề.

LNST năm 2017 sau kiểm toán được điều chỉnh giảm so với trước kiểm toán do một số chi phí được điều chỉnh tăng – LTG đã công bố BCTC kiểm toán năm 2017 tại ĐHCĐTN với một số số liệu được điều chỉnh so với trước kiểm toán. LNST kiểm toán năm 2017 được điều chỉnh giảm từ 446,12 tỷ đồng trước kiểm toán xuống còn 414,48 tỷ đồng (giảm 7,63%). LNST được điều chỉnh giảm là do chi phí bán hàng được điều chỉnh tăng từ 889,32 tỷ đồng trước kiểm toán lên 938,42 tỷ đồng (tăng 5,2%) trong khi chi phí quản lý được điều chỉnh giảm từ 320,7 tỷ đồng trước kiểm toán xuống 311,15 tỷ đồng (giảm 3,07%). Theo giải thích của HĐQT thì điều này là để phản ánh chính xác hơn chi phí khuyến mãi và chiết khấu trong năm 2017. Và việc KQKD năm 2017 sau kiểm toán có điều chỉnh không ảnh hưởng đến kế hoạch kinh doanh đề ra cho năm 2018 của công ty.

Kế hoạch công ty

LTG đặt kế hoạch tham vọng cho năm 2018 với LNST tăng trưởng 42,21% - Doanh thu thuần là 9.878 tỷ đồng (tăng trưởng 13,71%) và LNST là 589 tỷ đồng (tăng trưởng 42,21%). Dựa trên những giả định sau:

1. Doanh thu thuốc bảo vệ thực vật (thuốc BVTV) tăng 13% đạt 5.738 tỷ đồng. Mặc dù Bộ NN&PTNT đã khởi xướng xu hướng giảm sử dụng sản phẩm thuốc bảo vệ thực vật bằng hóa chất và màng thuốc bảo vệ thực vật chỉ tăng trưởng 9,1% trong năm 2017, LTG vẫn tìm cách đẩy mạnh tăng trưởng bằng việc mở rộng danh mục sản phẩm. Nhằm:
 - Bao phủ phân khúc thuốc BVTV cao cấp và bình dân.

- Thay thế các sản phẩm độc hại.
- Tập trung giành thị phần ở phân khúc trung bình và cao cấp chẳng hạn như phân compost, sản phẩm hữu cơ và vi sinh.

Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến tăng lên 31,4% từ 30,6% trong năm 2017 nhờ hoạt động tái cơ cấu kênh phân phối thuốc BVTV.

2. Doanh thu từ gạo dự kiến tăng 14,9% lên 3.057 tỷ đồng. Mảng gạo dự kiến có lãi trong năm 2018 sau khi lỗ trong năm 2017 nhờ giảm đáng kể diện tích canh tác lúa từ 135.000 ha xuống chỉ còn 25.000 ha. Bên cạnh đó công ty có chiến lược giữ hàng tồn kho thấp và tập trung vào sản phẩm giá trị gia tăng. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự kiến sẽ tăng đáng kể từ 4,7% trong năm 2017 lên 8,3%.
3. Doanh thu giống cây trồng dự kiến tăng 8% lên 790 tỷ đồng trong khi các mảng khác tăng trưởng 10-15%.
4. Theo đó doanh thu thuần là 9.878 tỷ đồng (tăng trưởng 13,7%) và tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 21,7% lên 23,4%. Lợi nhuận gộp là 2.310 tỷ đồng (tăng trưởng 22,8%) do công ty kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp của tất cả các mảng sẽ được cải thiện.
5. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/ doanh thu tăng nhẹ lên 14,6% từ 14,4% trong năm 2017.
6. Chi phí tài chính giả định giữ nguyên ở 1,6% doanh thu thuần.

Công ty có chiến lược giảm tỷ trọng mảng thuốc BVTV trong dài hạn và tập trung vào sản phẩm giá trị gia tăng trong mảng gạo. Tại ĐHCĐTN, ông Huỳnh Văn Thòn cũng đã chia sẻ một số điểm nhấn trong chiến lược dài hạn của công ty như sau:

- Giảm dần tỷ trọng mảng thuốc BVTV trong tổng doanh thu do định hướng chính sách của Bộ NN&PTNT là giảm dần sản phẩm thuốc BVTV sử dụng hóa chất trong nền nông nghiệp của Việt Nam. Đây là một nỗ lực trong việc nâng cao an toàn thực phẩm trong ngành nông nghiệp.
- Tập trung vào mảng gạo. Duy trì diện tích liên kết là 25.000 ha và tập trung vào sản xuất sản phẩm gạo giá trị gia tăng có thương hiệu; từ đó nâng tỷ trọng mảng này trong doanh thu lên 50% từ mức dự kiến là 30% trong năm nay. Thế đó LTG sẽ tham gia nhiều hơn vào lĩnh vực hàng tiêu dùng và đây là một sự thay đổi quan trọng trong chiến lược của công ty.
- Phát triển mảng giống cây trồng, tận dụng Đội ngũ bạn của nhà nông (đội ngũ kỹ sư nông nghiệp) và kênh phân phối đã được gây dựng ở mảng thuốc BVTV. Tại khu vực ĐBSCL, diện tích canh tác lúa chính chiếm 55% tổng sản lượng hàng năm, chỉ 50% hạt giống là mua còn lại là hạt giống do người nông dân tự giữ lại từ vụ trước. Bộ NN&PTNT muốn nâng tỷ trọng hạt giống thương mại đáp ứng nhu cầu lên 80% vào năm 2020. LTG hiện có thị phần hạt giống thương mại là 9,5% và hạt giống lúa là 20%.

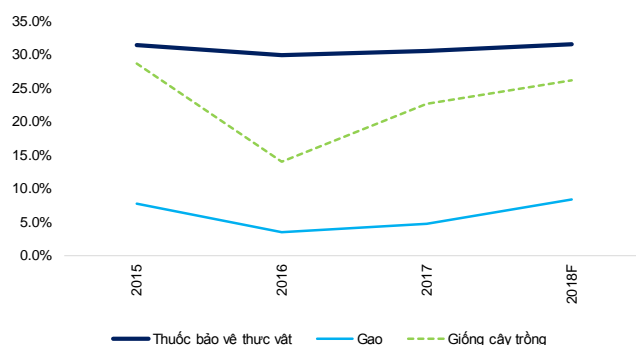
LTG dự định chuyển sàn từ UpCom sang HSX trong năm 2019. Kế hoạch chuyển sàn từ UPCoM sang HSX đã được cổ đông thông qua. HĐQT tin tưởng rằng việc niêm yết trên HSX sẽ cải thiện thanh khoản cổ phiếu. Tuy nhiên LTG dự kiến sẽ niêm yết vào năm 2019 thay vì năm nay vì công ty cần thêm thời gian để hoàn tất kế hoạch tái cơ cấu đội ngũ lãnh đạo.

Tuyển mộ nhân sự bên ngoài nhằm nâng cao chất lượng quản trị - LTG đã thuê PWC tư vấn nâng cao hoạt động quản trị và chất lượng nguồn nhân lực từ đầu năm 2018. Cho đến nay công ty đã thay thế 2 TGD ở 5 công ty con trong mảng gạo. Điểm mấu chốt ở đây là tái cơ cấu sơ đồ tổ chức bằng việc tạo ra các vị trí mới. Theo đó công ty đã tuyển mộ nhân sự bên ngoài vào các vị trí mới: giám đốc tài chính, trưởng bộ phận Marketing, trưởng bộ phận nhân sự. Thay vì cất nhắc người trong nội bộ như trước đây.

LTG - Cơ cấu sở hữu

Cập nhật đến tháng 12/2017	
Nhà nước (HĐND tỉnh An Giang)	24.15%
Standard Chartered Private Equity	8.18%
Mafina Viet Pte. LTD	25.21%
CĐ nước ngoài khác	11.300%
CĐ trong nước khác	31.16%

LTG - Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh



Nguồn: Dữ liệu công ty

Nguồn: Dữ liệu công ty

Theo ông Huỳnh Văn Thòn, mục đích ở đây là nhằm quản trị chi phí tốt hơn, xây dựng và triển khai chiến lược rõ ràng hơn trong tương lai, đồng thời nâng cao hình ảnh công ty. Nhằm chuẩn bị cho kế hoạch chuyển sàn sang HSX trong năm 2019. Danh tính tân giám đốc tài chính sẽ được công bố vào tháng 7.

Cổ tức bằng tiền và cổ phiếu cho năm 2017 – LTG đã thông qua kế hoạch trả cổ tức năm 2017 gồm 20% tiền mặt và 20% cổ phiếu. Trong đó cổ tức tiền mặt sẽ được chi trả trong Q3 và cổ tức bằng cổ phiếu sẽ được phát hành trong Q4/2018.

Kế hoạch công ty

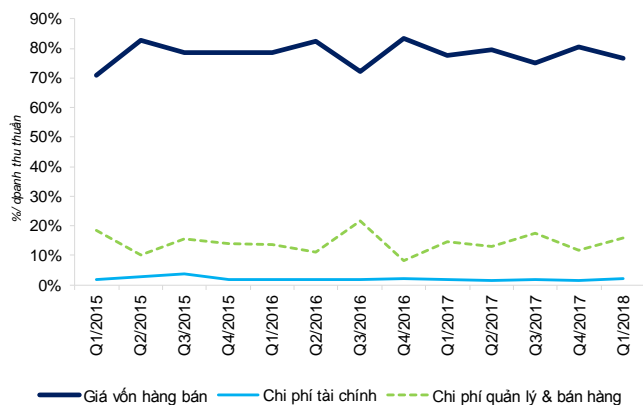
Cho năm 2018, HSC dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ tăng trưởng 32,5% - HSC thận trọng hơn công ty và dự báo doanh thu thuần năm 2018 là 9.547 tỷ đồng (tăng trưởng 9,9%) và LNST của cổ đông ty mẹ đạt 549 tỷ đồng (tăng trưởng 32,5%). Giả định của chúng tôi là:

1. Doanh thu mảng thuốc bảo vệ thực vật tăng trưởng 10% và đạt 5.588 tỷ đồng. Dự báo của chúng tôi thấp hơn một chút so với kế hoạch của công ty.
2. Doanh thu từ gạo tăng 10% lên 2.786 tỷ đồng. Chúng tôi cũng thận trọng hơn nhiều trong dự báo so với công ty.
3. Doanh thu mảng giống cây trồng tăng 8% đạt 844 tỷ đồng trong khi đó doanh thu mảng bao bì đóng gói cũng tăng 15% đạt 174,7 tỷ đồng.
4. Các mảng khác tăng trưởng 5-10%.
5. Theo đó doanh thu thuần đạt 9.547 tỷ đồng (tăng trưởng 9,9%).
6. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 23,1%, theo đó lợi nhuận gộp đạt 2.205 tỷ đồng (tăng trưởng 17,2%).
7. Giả định tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/ doanh thu giữ nguyên ở 14,4%.

Theo đó chúng tôi dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 548.9 tỷ đồng (tăng trưởng 32,5%) và tỷ suất LNST là 5,75%. Theo đó EPS đạt 7.247 đồng.

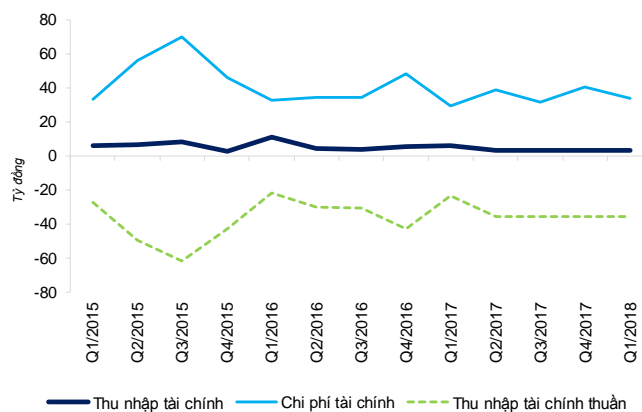
Công ty Cổ phần Tập đoàn Lộc Trời đang dần hoàn tất chương trình tái cấu trúc đầy tham vọng của mình và dự kiến sẽ mở rộng sang các sản phẩm hàng tiêu dùng - Tiền thân là CTCP Bảo vệ thực vật An Giang, doanh nghiệp đầu ngành thuốc bảo vệ thực vật tại Việt Nam với thị phần nội địa là khoảng 20%. Công ty chủ yếu cung cấp các sản phẩm Syngenta cho nông dân và duy trì được mối quan hệ chặt chẽ với khách hàng thông qua việc cấp vốn và ký kết hợp đồng giao khoán. Hiện sản phẩm của Syngenta chiếm xấp xỉ 70% doanh thu mảng thuốc bảo vệ thực vật.

LTG - Giá vốn hàng bán, chi phí quản lý & bán hàng và chi phí tài chính trên doanh thu theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

LTG - Thu nhập tài chính và chi phí tài chính theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

Công ty còn phân phối sản phẩm của Dow Chemical. Trong năm 2015, công ty đã đổi tên thành CTCP Tập đoàn Lộc Trời. Ngoài ra công ty còn tham gia lĩnh vực sản xuất và phân phối phân bón & giống cây trồng hữu cơ sinh học; xay sát và tiêu thụ gạo. Lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận của LTG giảm trong vài năm qua do công ty phụ thuộc quá nhiều vào mảng gạo trong khi tỷ suất lợi nhuận của mảng thuốc bảo vệ thực vật đạt thấp. Tuy nhiên công ty đã thanh lý hết hàng tồn kho gạo và cắt bỏ khâu bán buôn trong mảng thuốc bảo vệ thực vật giúp tỷ suất lợi nhuận tăng kể từ năm ngoái.

LTG hiện là doanh nghiệp đầu ngành nông nghiệp tại Việt Nam. Công ty đang mở rộng về hạ nguồn chuỗi giá trị nhằm cung cấp sản phẩm cho người tiêu dùng cuối cùng; đồng thời nâng cao tỷ suất lợi nhuận ở phần thượng nguồn chuỗi giá trị bằng cách bán hàng trực tiếp cho người nông dân mà không qua đại lý trung gian. Điều này đã giúp công ty nâng được thị phần trong mảng thuốc bảo vệ thực vật và biến LTG thành một doanh nghiệp đầu ngành đảm thực vật với tham vọng mở rộng sang mảng hàng tiêu dùng, hướng đến cung cấp sản phẩm cho cả thị trường trong nước và xuất khẩu.

Chúng tôi dự báo:

- Doanh thu của LTG sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp hàng năm là 6,1% và LNST là 8,2% trong 3 năm tới. Cụ thể:
 - Doanh thu mảng thuốc bảo vệ thực vật sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp hàng năm là 5,6% và tỷ suất lợi nhuận gộp bình quân đạt 30,2%.
 - Doanh thu mảng gạo sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp hàng năm là 6,6% với tỷ suất lợi nhuận gộp đạt sẽ hồi phục và giữ ổn định trong khoảng 8-8,5% trong 3 năm tới.
 - Doanh thu mảng giống cây trồng sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp hàng năm là 8,2% với tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 27,7%.
- Thị phần mảng thuốc bảo vệ thực vật tăng và đến năm 2020 đạt 25% dù công ty không tập trung phát triển mảng này.
- Nâng cao doanh thu mảng giống cây trồng bằng việc cung cấp thêm các chủng loại đặc biệt nhằm tạo được chỗ đứng tại thị trường Trung Quốc.
- Tỷ suất lợi nhuận mảng thuốc bảo vệ thực vật có thể tăng tiếp với sự chuyển dịch dần sang phân khúc cao cấp như các sản phẩm hữu cơ hay vi sinh trong khi tỷ suất lợi nhuận mảng gạo cũng tăng, phần nào nhờ các sản phẩm thương hiệu đóng gói.

Kế hoạch thành lập liên doanh với Huan Yuan trong sản xuất giống lai đang được triển khai – Vào ngày 12/5/2017, LTG đã ký thỏa thuận thành lập liên doanh với Công ty TNHH Phát triển Khoa học và công nghệ Hunan Yuan (một công ty Trung Quốc). Liên doanh này sẽ sản xuất các giống lúa lai cho năng suất tốt tại Việt Nam với giá bán hợp lý đồng thời xuất khẩu gạo và các sản phẩm nông nghiệp khác sang thị trường Trung Quốc. LTG hi vọng sẽ hoàn tất toàn bộ thủ tục cần thiết trong 6 tháng đầu năm trước khi thành lập liên doanh. Tuy nhiên, công ty vẫn cần thêm thời gian để đánh giá và thử nghiệm thị trường Trung Quốc. Do đó chúng tôi cho rằng liên doanh này sẽ chưa đóng góp doanh thu đáng kể cho LTG cho đến năm 2019 là sớm nhất.

“Chuỗi giá trị gạo” của Lộc Trời trong đang trải qua quá trình tái cơ cấu quan trọng những năm gần đây – Ban đầu, LTG đặt kế hoạch tham vọng cho mảng gạo với 5 nhà máy xay xát và tổng sản lượng đạt 700.000 tấn mỗi năm, theo đó yêu cầu tổng diện tích canh tác theo hợp đồng là xấp xỉ 135.000 ha. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2015-2017, sản xuất vượt quá tiêu thụ và mảng này ghi nhận lỗ. Do đó, diện tích liên kết giảm dần hàng năm xuống 25.000 ha. LTG tỏ ra tự tin hiện công ty đang có nền tảng tốt cho mở rộng chuỗi gạo trong tương lai. Mô hình hoạt động của mảng này như sau;



Sản phẩm gạo của LTG

- Công ty sản xuất gạo theo chuỗi giá trị khép kín với tất cả các quy trình từ cung cấp hạt giống đến gieo trồng, thu hoạch, chế biến và phân phối.
- Trước mỗi mùa vụ, người nông dân ký hợp đồng với công ty.
- Người nông dân được chọn bán gạo cho Lộc Trời hoặc bất kỳ người mua nào khác. Nếu công ty quyết định bán gạo cho Lộc Trời, công ty cũng cam kết sẽ thu mua gạo của người dân. Đổi lại, người nông dân phải tuân thủ toàn bộ qua trình canh tác cụ thể mà Lộc Trời đặt ra.
- Người nông dân được cấp giống và thuốc bảo vệ thực vật với nguồn vốn vay không lãi suất trong kỳ hạn 3-4 tháng. Người dân cũng được hỗ trợ trong thu hoạch, vận chuyển miễn phí đến các nhà máy gạo của công ty và sử dụng miễn phí cơ sở sấy khô và lưu trữ.

Các sản phẩm gạo được phân loại theo một số dòng gạo chính gồm;

- Gạo không có thương hiệu thường cho xuất khẩu và bán cho các công thương mại.
- Cho tiêu thụ trong nước, công ty đóng gói gạo trắng theo khối lượng 5kg, 10kg, 25kg và bán dưới thương hiệu “Hạt Ngọc Trời”. Và sản phẩm gạo lứt của công ty có 4 vị khác nhau gồm; thường, nghệ, tỏi đen và gấc. Gạo được phân phối qua kênh thương mại hiện đại đến các siêu thị và các đại lý bán lẻ khác.

Tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do thấp do cấu trúc cổ đông cô đặc và không còn nhiều room trống cho khối ngoại – Một vấn đề khác đối với LTG là mức thanh khoản thấp do cấu trúc cổ đông cô đặc của công ty với tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do chỉ là 27% tổng số cổ phiếu đang lưu hành. Trong khi đó room cho khối ngoại còn lại chỉ là 4,31% tổng số cổ phiếu đang lưu hành. Hiện tại, 2 cổ đông lớn là Standard Chartered Private Equity (SCPE) và tỉnh An Giang nắm giữ tổng cộng 57,54% cổ phần của LTG. Công ty hiện đang nỗ lực để tăng thanh khoản bằng cách phát hành cổ phiếu trả cổ tức năm 2017 và sau đó đến năm 2019 chuyển sang niêm yết trên HSX.

Kết luận đầu tư – Tiếp tục đánh giá Khả quan. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu LTG là 58.786 đồng; tương đương P/E dự phóng là 8,11 lần. KQKD cho thấy nỗ lực tái cơ cấu kênh phân phối thuốc bảo vệ thực vật đã đem lại hiệu quả. Mảng gạo cũng có kết quả tốt hơn nhờ chiến lược mới là thu hẹp diện tích canh tác và mở rộng sang các sản phẩm hàng tiêu dùng có thương hiệu tạo giá trị gia tăng. Trong khi đó mảng giống cây trồng còn nhiều tiềm năng tăng trưởng với sự hỗ trợ của đội FF và kênh phân phối hiện tại. Triển vọng tăng trưởng năm nay tốt nhờ khả năng tỷ suất lợi nhuận của tất cả các mảng đều tăng. Tuy nhiên, thanh khoản kém và room trống cho khối ngoại thấp vẫn là trở ngại đối với giá cổ phiếu.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ Tư, ngày 4 tháng 7 năm 2018

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-17F	12-18F	12-19F	Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-17F	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần	8,687	9,547	10,447	LC tiền từ HĐKD	(202)	1,011	1,317
Giá vốn hàng bán	(6,806)	(7,342)	(8,032)	LC tiền từ HĐĐT	(99)	(195)	(229)
Lợi nhuận gộp	1,881	2,205	2,416	LC tiền từ HĐTC	99	(110)	(180)
Thu nhập tài chính thuần	(121)	(121)	(135)	LC tiền thuần trong năm	(203)	706	908
Chi phí quản lý & bán hàng	(1,250)	(1,373)	(1,503)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	279	116	108
Lợi nhuận từ HĐKD	510	711	778	Ảnh hưởng của tỷ giá			
EBITDA	631	832	913	Tiền & tương đương tiền cuối kì	76	822	1,017
LNTT	527	734	803				
LNST	414	549	601				
LNST của cổ đông cty mẹ	414	549	600				
				Các chỉ số cơ bản	12-17F	12-18F	12-19F
				Định giá			
				EPS (đồng)	5,243	7,247	6,427
				EPS pha loãng (đồng)	5,243	6,039	6,427
				EBITDA (tỷ đồng)	631	832	913
				BVPS (đồng)	34,049	32,406	35,809
				DPS (đồng)	0	0	0
				P/E (lần)	7.44	5.38	6.07
				P/E pha loãng (lần)	7.44	6.46	6.07
				EV/EBITDA (lần)	7.71	6.12	6.25
				P/B (lần)	1.15	1.20	1.09
				Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%
				Chỉ số lợi nhuận			
				Biên lợi nhuận gộp	21.7%	23.1%	23.1%
				Biên EBITDA	7.3%	8.7%	8.7%
				Biên LNTT	6.1%	7.7%	7.7%
				Biên LNST	4.8%	5.7%	5.7%
				Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu	14.4%	14.4%	14.4%
				ROAE	18.6%	22.4%	21.8%
				ROAA	6.5%	8.0%	8.0%
				Thanh khoản			
				Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.19	1.22	1.24
				Khả năng thanh toán nhanh	0.65	0.69	0.71
				Cơ cấu vốn			
				Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	103.5%	98.7%	97.0%
				Tổng nợ/ Tổng tài sản	64.9%	63.8%	63.4%
				Hệ số chi trả lãi vay	5.31	7.06	6.89
				Thanh khoản			
				Số ngày phải thu	86	99	102
				Số ngày tồn kho	116	111	110
				Số ngày phải trả	79.0	72.4	71.9
				Chu kì kinh doanh (ngày)	123	137	140

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

- MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
- KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
- GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
- KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
- BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 24) 3933 4693
F : (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn