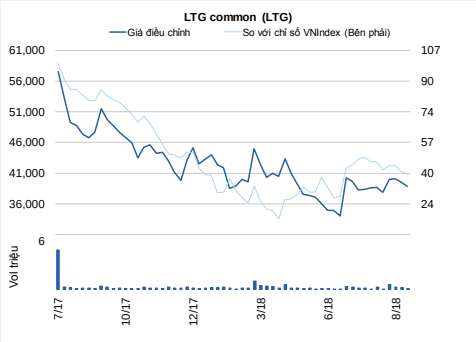
# CTCP Tập đoàn Lộc Trời - KHẢ QUAN

**(LTG : UPCoM – Hóa chất/ Nông nghiệp)**

**BÁO CÁO CẬP NHẬT** — Thứ Năm, ngày 6 tháng 9 năm 2018

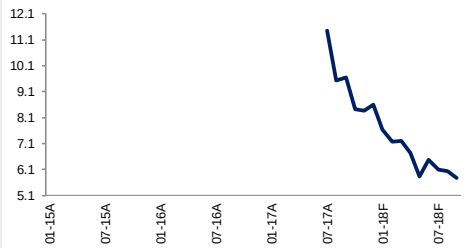
## Biểu đồ giá




## Thông tin cổ phiếu vào ngày 6/9/2018

| | |
|---|---|
| Giá cổ phiếu (đồng) | 38,000 |
| 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) | 51,500 |
| Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng) | 33,593 |
| Thay đổi giá trong 3 tháng | 16.3% |
| Thay đổi giá trong 6 tháng | 10.6% |
| Thay đổi giá trong 12 tháng | -39.6% |
| Khối lượng CP giao dịch tự do | 26.9 |
| GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất) | 506 |
| GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng) | 2,552,325 |
| GT vốn hóa thị trường (triệu USD) | 110 |
| Số lượng được phép sở hữu | 2.66 |
| Số lượng còn được phép mua | 2.66 |
| % sở hữu nước ngoài | 0.0% |
| % giới hạn sở hữu nước ngoài | 49.0% |

## Biểu đồ P/E





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


| Tổng quan tài chính | 12-16A | 12-17A | 12-18F | 12-19F |
|---|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần (tỷ đồng) | 7,783 | 8,687 | 9,460 | 10,295 |
| Tăng trưởng doanh thu thuần | (0.9%) | 11.6% | 8.9% | 8.8% |
| Lợi nhuận gộp (tỷ đồng) | 1,616 | 1,881 | 2,185 | 2,377 |
| Tăng trưởng lợi nhuận gộp | (7.0%) | 16.4% | 16.2% | 8.8% |
| EBITDA (tỷ đồng) | 561 | 631 | 825 | 896 |
| Tăng trưởng EBITDA | (7.4%) | 12.5% | 30.6% | 8.7% |
| LNST (tỷ đồng) | 349 | 414 | 533 | 604 |
| Tăng trưởng LNST | 9.2% | 18.9% | 28.5% | 13.3% |
| LNST của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng) | 347 | 414 | 532 | 603 |
| Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ | 8.8% | 19.4% | 28.5% | 13.3% |
| EPS (đồng) | 4,454 | 5,243 | 7,001 | 6,494 |
| EPS pha loãng (đồng) | 4,454 | 5,243 | 5,834 | 6,494 |
| Tăng trưởng EPS | (6.2%) | 17.7% | 33.5% | (7.2%) |
| P/E (lần) | | 8.61 | 5.43 | 5.85 |
| P/E pha loãng (lần) | | 8.61 | 6.51 | 5.85 |
| EV/EBITDA (lần) | 12.1 | 11.7 | 9.2 | 8.5 |
| P/B (lần) | | 1.33 | 1.18 | 1.06 |

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

- *LTG đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm với doanh thu đạt 4.411 tỷ đồng (tăng 8,3% so với cùng kỳ) trong khi đó LNST đạt 191,6 tỷ đồng (giảm 2,3% so với cùng kỳ). Công ty đã hoàn thành 44,7% kế hoạch doanh thu và 32,0% kế hoạch LNST cả năm.*
- *Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do tỷ suất lợi nhuận của mảng thuốc bảo vệ thực vật giảm.*
- *Lỗ tài chính thuần tăng 39,4% so với cùng kỳ lên 82,1 tỷ đồng so với 59 tỷ đồng trong năm ngoái do chi phí tài chính tăng 45,3% so với cùng kỳ lên 82,9 tỷ đồng.*
- *Hợp tác với đối tác Trung Quốc đem lại nhiều cơ hội cho cả mảng gạo và giống cây trồng.*
- *Cho năm 2018, HSC dự báo doanh thu thuần năm 2018 đạt 9.460 tỷ đồng (tăng trưởng 8,9%) và LNST của cổ đông ty mẹ đạt 532,4 tỷ đồng (tăng trưởng 28,5%). Theo đó EPS đạt 7.001 đồng; P/E dự phóng là 5,4 lần.*
- *Cho năm 2019, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 10.295 tỷ đồng (tăng trưởng 8,8%) và LNST của cổ đông ty mẹ đạt 603,2 tỷ đồng (tăng trưởng 13,3%). Theo đó EPS đạt 6.494 đồng (giảm 7,2% so với năm 2018); P/E dự phóng là 5,8 lần.*
- *Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 51.108 đồng, tương đương P/E là 7,3 lần. Tiếp tục đánh giá Khả quan.*




Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

*Cơ cấu doanh thu*

| *Đơn vị: tỷ đồng* | 6T 2017 | 6T 2018 | %y/y |
|---|---|---|---|
| Thuốc bảo vệ thực vật | 2,452.37 | 2,601.28 | 6.1% |
| Gạo | 1,339.45 | 1,496.37 | 11.7% |
| Giống cây trồng | 367.56 | 418.65 | 13.9% |
| Bao bì đóng gói | 67.14 | 72.01 | 7.3% |
| Xây dựng | 19.46 | 47.07 | 141.9% |
| Khác | - | 0.43 | |

*Nguồn: Dữ liệu công ty*

LTG đã công bố KQKD 6 tháng đầu năm với doanh thu đạt 4.411 tỷ đồng (tăng 8,3% so với cùng kỳ) trong khi đó LNST đạt 191,6 tỷ đồng (giảm 2,3% so với cùng kỳ). Công ty đã hoàn thành 44,7% kế hoạch doanh thu và 32,0% kế hoạch LNST cả năm.

*KQKD 6 tháng đầu năm của LTG thấp hơn kế hoạch của công ty. Quá trình tái cấu trúc ở mảng gạo đang cho thấy hiệu quả tốt. Trong khi đó mảng thuốc bảo vệ thực vật tiếp tục tăng trưởng nhưng vẫn thấp hơn mục tiêu tham vọng của công ty. Tiếp tục đánh giá Khả quan..*

**Kết luận nhanh – Tiếp tục đánh giá Khả quan. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 51.108 đồng, tương đương P/E là 7,3 lần. Cho năm 2018, HSC dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 532,4 tỷ đồng (tăng trưởng 28,5%). Chúng tôi đánh giá LTG là công ty nông nghiệp được quản lý tốt, có tầm nhìn và nội lực mạnh mẽ trong việc đổi mới chính mình để duy trì tăng trưởng và giữ vững vị thế dẫn đầu. Ở mảng thuốc bảo vệ thực vật, công ty đã tiến hành tái cơ cấu các kênh bán hàng, xóa bỏ các đại lý bán buôn và bán hàng trực tiếp cho các cửa hàng bán lẻ. Quá trình này đã hoàn thiện và đạt được kết quả tốt trong năm 2017. Hiện tại, LTG bắt đầu đổi mới danh mục sản phẩm hướng đến các sản phẩm cao cấp và ít độc hại hơn nhằm bắt kịp xu hướng tập trung vào an toàn thực phẩm. Trong khi đó quá trình tái cơ cấu ở mảng gạo triển khai từ cuối 2016 với theo hướng giảm diện tích canh tác theo hợp đồng và giữ mức tồn kho thấp cũng bắt đầu cho thấy hiệu quả. Hợp tác với đối tác Trung Quốc, Viên Thị có thể xem là cột mốc quan trọng, đánh dấu sự mở rộng thị trường gạo và hàng hóa nông nghiệp của công ty sang Trung Quốc. Đồng thời tận dụng những tiến bộ của Trung Quốc trong lĩnh vực thuốc bảo vệ thực vật và nghiệp cứu & phát triển giống cây trồng để củng cố vị thế dẫn đầu trong ngành của LTG ở thị trường Việt Nam.**

**Doanh thu tăng nhưng vẫn thấp hơn kế hoạch** – Doanh thu thuần đạt 4.411 tỷ đồng, tăng 8,3% so với cùng kỳ và chỉ hoàn thành 44,7% kế hoạch cả năm của công ty. Theo từng mảng,

- Mảng thuốc bảo vệ thực vật đóng góp 59,0% doanh thu với 2.601 tỷ đồng (tăng 6,1% so với cùng kỳ) và hoàn thành 45,4% kế hoạch cả năm cho mảng này. 6 tháng đầu năm thường là mùa thấp điểm hơn về doanh thu của mảng thuốc bảo vệ thực vật do mức độ sử dụng thuốc bảo vệ thực vật thường ít hơn trong mùa khô. Tuy nhiên, doanh thu 6 tháng đầu năm của những năm trước thường hoàn thành khoảng 47-48% kế hoạch doanh thu cả năm trong khi năm nay chỉ hoàn thành 45,4%. Do đó, doanh thu 6 tháng cuối năm cần tăng tốt hơn để hoàn thiện kế hoạch cả năm.

- Mảng gạo đóng góp 33,9% doanh thu đạt 1.496 tỷ đồng (tăng 11,7% so với cùng kỳ), hoàn thành 48,9% kế hoạch cả năm cho mảng này.

- Mảng giống cây trồng đóng góp 9,5% doanh thu, đạt 418,7 tỷ đồng (tăng 13,9% so với cùng kỳ).

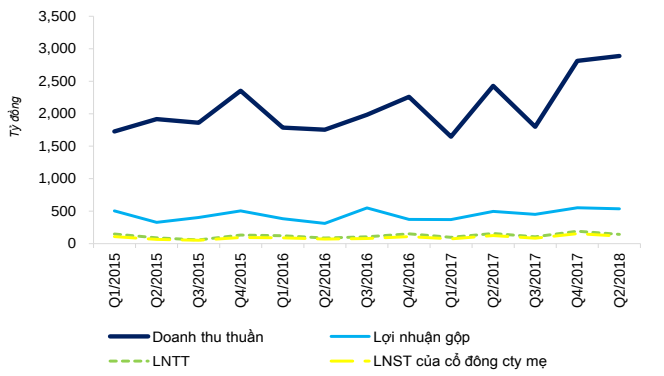
- Mảng bao bì đóng góp 2% doanh thu, đạt 72 tỷ đồng (tăng 7,3% so với cùng kỳ).

- Trong khi đó hoạt động xây dựng (không chủ chốt) bất ngờ tăng mạnh 141,9% so với cùng kỳ đạt 47,1 tỷ đồng.



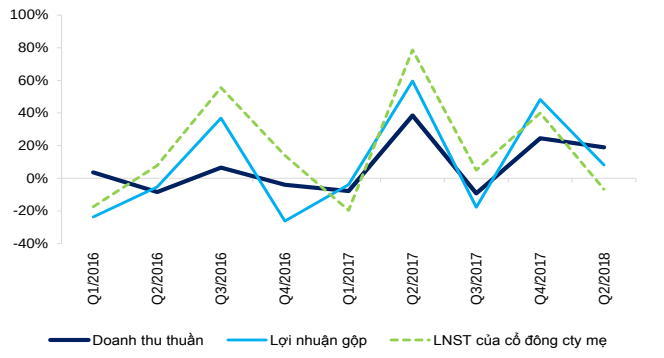
Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

*LTG - Doanh thu và lợi nhuận theo quý*




*Nguồn: Dữ liệu công ty*

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




*Nguồn: Dữ liệu công ty*

**Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do mảng thuốc bảo vệ thực vật** – Lợi nhuận gộp tăng 6,5% so với cùng kỳ đạt 889,0 tỷ đồng, tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 20,2% từ 20,5% trong cùng kỳ năm ngoái. Do tỷ suất lợi nhuận của mảng thuốc bảo vệ thực vật giảm mặc dù tỷ suất lợi nhuận của mảng gạo tăng. Cụ thể hơn;

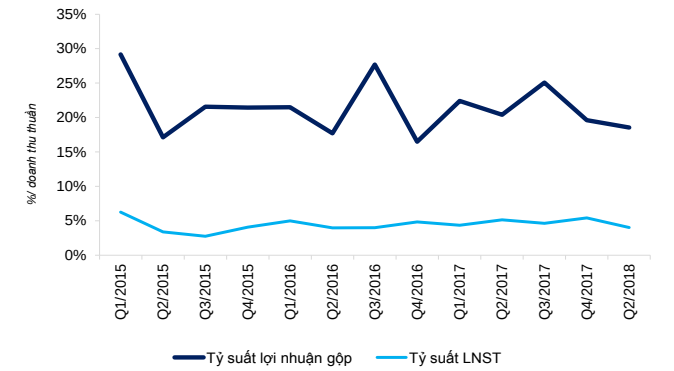
- Lợi nhuận gộp của mảng thuốc bảo vệ thực vật giảm 4,8% so với cùng kỳ là 640,4 tỷ đồng, theo đó tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 26,9% từ 29,5% trong cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó công ty ước tính tỷ suất lợi nhuận của mảng này sẽ tăng lên 31,4% trong năm 2018 từ 30,6% trong năm 2017. Tỷ suất lợi nhuận giảm do doanh thu các sản phẩm tự sản xuất, vốn có tỷ suất lợi nhuận gộp cao lên đến 40%, trong 6 tháng đầu năm thấp hơn kế hoạch. Không có thông tin cụ thể về cơ cấu doanh thu của mảng này. Tuy nhiên, các sản phẩm tự sản xuất thường đóng góp 35% tổng doanh thu mảng thuốc bảo vệ thực vật trong những năm trước.

- Mảng gạo tăng trưởng mạnh với lợi nhuận gộp đạt 114,2 tỷ đồng (tăng 430,4% so với cùng kỳ). Tỷ suất lợi nhuận cũng tăng mạnh lên 7,6% từ 1,6% trong 6 tháng đầu năm 2017. Tỷ suất lợi nhuận tăng nhờ công ty tiến hành tái cơ cấu mảng gạo, cụ thể là giảm diện tích canh tác theo hợp đồng từ 135.000 ha xuống 25.000 ha và giữ tồn kho thấp.

- Lợi nhuận gộp của mảng giống cây trồng tăng 13,2% so với cùng kỳ và đạt 112,5 tỷ đồng.

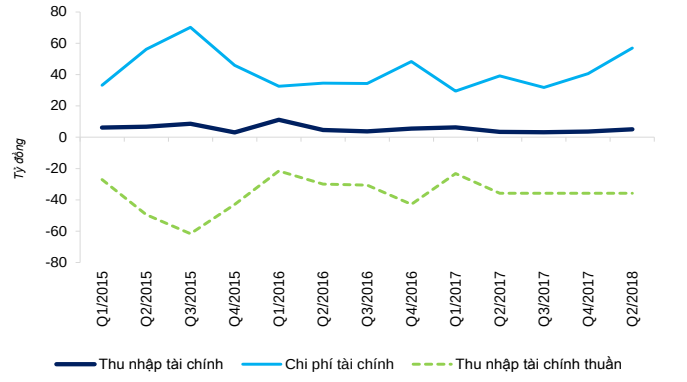
**Lỗ tài chính thuần tăng 39,4% so với cùng kỳ** – lên 82,1 tỷ đồng so với 59 tỷ đồng trong năm ngoái do chi phí tài chính tăng 45,3% so với cùng kỳ lên 82,9 tỷ đồng. Công ty giải thích rằng đã tăng vay nợ làm tăng vốn lưu động để tích trữ gạo của vụ Đông-Xuân cho tiêu thụ trong 6 tháng cuối năm và tồn kho thuốc bảo vệ thực vật theo mục tiêu sản lượng cam kết với đối tác phân phối.

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




*Nguồn: Dữ liệu công ty*

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

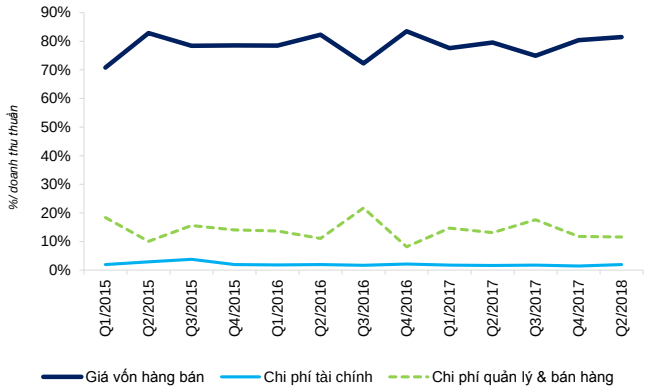



*Nguồn: Dữ liệu công ty*



Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

*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*

*Viện Lúa ĐBSCL chuyển giao độc quyền 2 giống lúa mới cho Tập đoàn Lộc Trời*

**Tỷ lệ bán hàng & quản lý/ doanh thu không đổi** – Chi phí bán hàng tăng 9,1% so với cùng kỳ lên 403,6 tỷ đồng và chi phí quản lý tăng 8,8% so với cùng kỳ lên 227,8 tỷ đồng. Tổng chi phí bán hàng & quản lý tăng 9% so với cùng kỳ tương đương với mức tăng của doanh thu.

Lợi nhuận khác giảm khoảng 3 lần xuống 2,8 tỷ đồng từ 9,3 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2017 do công ty vẫn chưa ghi nhận khoản chiết khấu được nhận từ nhà cung cấp trong 6 tháng đầu năm và sẽ ghi nhận trong 6 tháng cuối năm.

Theo đó LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 189,4 tỷ đồng (giảm 3,4% so với cùng kỳ) và tỷ suất LNST là 4,3% (cùng kỳ năm ngoái là 4,8%).

**Chiến lược giảm tỷ trọng của mảng thuốc bảo vệ thực vật trong dài hạn** – Như đã chia sẻ tại ĐHCĐTN tổ chức vào đầu năm nay, LTG có kế hoạch giảm tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng thuốc bảo vệ thực vật. Công ty đang tiến hành tái cơ cấu danh mục sản phẩm hướng đến 1) cung cấp các sản phẩm từ cao cấp đến bình dân; 2) tập trung vào gia tăng thị phần ở phân khúc trung cấp và cao cấp như các sản phẩm sinh học và hữu cơ và 3) thay thế các sản phẩm độc hại bằng sản phẩm mới như phân hữu cơ và các sản phẩm vi sinh.

Chúng tôi cho rằng đây là hướng đi đúng đắn khi mà xu hướng hiện tại hướng đến cải thiện an toàn thực phẩm và Bộ NN&PTNN cũng có chính sách định hướng sử dụng ít thuốc bảo vệ thực vật hơn trong nông nghiệp.

Lượng thuốc bảo vệ thực vật sử dụng ở Việt Nam ước tính hiện tại là 9-10 kg thành phần hoạt tính trên mỗi ha canh tác. Trong khi đó tỷ lệ này là 3,8 kg/ha tại Châu Âu và 8,4 kg/ha tại Thái Lan. Số liệu này cho thấy rằng Việt Nam đang sử dụng quá mức thuốc bảo vệ thực vật trong sản xuất nông nghiệp và đe dọa nhiều hơn đến sức khỏe của người nông dân và người tiêu dùng.

Bộ NN&PTNN gần đây đã có thỉ chị giảm mức độ sử dụng thuốc bảo vệ thực vật để tăng an toàn thực phẩm và bảo vệ sức khỏe của người trồng. Cụ thể, 1) giảm bớt và loại bỏ sử dụng các loại thuốc có độ hại cao như thuốc diệt cỏ và thuốc trừ sâu; 2) tăng sản xuất và sử dụng phân hữu cơ với mục tiêu tăng mức độ sử dụng từ 5% hiện tại lên 10%; 3) và tăng sử dụng các sản phẩm sinh học thêm 30%.

Chúng tôi hiểu rằng việc giảm tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng thuốc bảo vệ thực vật không có nghĩa là tăng trưởng của mảng này sẽ giảm mà mức độ tăng trưởng sẽ chậm hơn so với mảng gạo và giống cây trồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng quá trình chuyển đổi sẽ mất nhiều năm do mảng thuốc bảo vệ thực vật hiện đóng góp 55-59% tổng doanh thu và 78-80% lợi nhuận gộp của LTG.



Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

*Hợp tác với đối tác Trung Quốc đem lại nhiều cơ hội cho cả mảng gạo và giống cây trồng*

**LTG đã công bố về dự án hợp tác với đối tác Trung Quốc** – Công ty TNHH Phát triển khoa học Viên Thị Hồ Nam vào cuối tháng 5. Hợp tác giữa hai công ty được tiến hành như sau:

1) Thành lập liên doanh tên là CTCP Lộc Trời – Viên Thị tại Việt Nam chuyên về nghiên cứu và phát triển giống cây trồng và sản xuất giống cây trồng, nhập khẩu và xuất khẩu gạo cũng như các hàng hóa nông nghiệp khác sang thị trường Trung Quốc. LTG nắm 52% cổ phần trong 3 triệu USD vốn điều lệ.

2) Thành lập một công ty TNHH tại tỉnh Quảng Đông, là Công ty TNHN Thương mại quốc tế Viên Thị - Lộc Trời với vốn điều lệ 7 triệu USD (LTG nắm 49% cổ phần) chuyên xuất khẩu và nhập khẩu gạo và hàng hóa nông nghiệp, phân bón và hóa chất nông nghiệp.

Trung Quốc là thị trường khổng lồ với lượng tiêu thụ ước tính là 145 triệu tấn gạo mỗi năm phục vụ nhu cầu của người dân, làm thức ăn chăn nuôi và sử dụng trong công nghiệp. Trong khi đó sản xuất nội địa của Trung Quốc ước tính là 140 triệu tấn và nhập khẩu khoảng 4 triệu tấn mỗi năm trong vài năm gần đây. Nhu cầu nhập khẩu gạo của Trung Quốc tăng rất nhanh với tốc độ trung bình gộp năm là 15% trong giai đoạn 2013-2017 và tiếp tục gia tăng.

Trung Quốc hiện đang chuyển nguồn nhập khẩu từ Thái Lan sang Việt Nam. Kim ngạch nhập khẩu từ Việt Nam tăng mạnh từ 1,6 triệu tấn trong năm 2016 lên 2,2 triệu tấn trong năm 2017 với nhập khẩu từ Việt Nam tăng 39%/năm trong hai năm 2016-2017.

Tuy nhiên, xuất khẩu gạo sang Trung Quốc lại chủ yếu qua các trung gian từ Trung Quốc nên thường rủi ro cho doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam. Do đó, chúng tôi cho rằng việc thành lập Công ty TNHH Thương mại quốc tế Viên Thị - Lộc Trời tại tỉnh Quảng Đông với Viên Thị là bước đi đúng đắn để LTG trực tiếp và chủ động tiếp cận thị trường Trung Quốc tiềm năng.

Về mảng giống cây trồng, Công ty TNHH Phát triển Khoa học và Công nghệ Viên Thị Hồ Nam chuyên về giống lúa lai tại Trung Quốc. Chuyên gia tư vấn kỹ thuật cao cấp của công ty này là Viên Long Bình thường được biết tới như là "cha đẻ của giống lúa lai", đã phát triển những giống lúa lai đầu tiên vào những năm 1970. CTCP Lộc Trời – Viên Thị thành lập nhằm phát triển công nghệ canh tác lúa lai cao sản với giá cả hợp lý để cạnh tranh trên thị trường giống lúa lai hiện do NSC và SSC giữ thị phần áp đảo.

Ngoài ra, Trung Quốc cũng là nguồn cung cấp chính các sản phẩm đầu vào ngành nông nghiệp gồm hạt giống, hóa chất bảo vệ thực vật, máy nông nghiệp của Việt Nam. Trung Quốc chiếm 10% tổng kim ngạch nhập khẩu hạt giống canh tác, 43% máy nông nghiệp và 47% sản phẩm bảo vệ thực vật của Việt Nam trong giai đoạn 2016-2017. Việc hợp tác với Viên Thị Hồ Nam sẽ giúp LTG tiếp cận được với thị trường cung cấp sản phẩm đầu vào ngành nông nghiệp của Trung Quốc, từ đó hỗ trợ cho các ngành kinh doanh cốt lõi của công ty, đó là thuốc bảo vệ thực vật và giống cây trồng.

Hy vọng CTCP Lộc Trời – Viên Thị sẽ hoàn tất thủ tục đăng ký kinh doanh trong năm nay. Trong khi đó chúng tôi vẫn chưa có thông tin về tiến triển ở việc đăng ký kinh doanh của Công ty TNHH Thương mại quốc tế Viên Thị - Lộc Trời tại Quảng Đông. Tuy nhiên quá trình này sẽ không thể mất đến vài năm. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự đóng góp tích cực từ hai công ty này vào KQKD mảng gạo từ năm 2019 trở đi.

**Lợi nhuận 6 tháng cuối năm sẽ tăng trưởng mạnh hơn –** Dựa trên dự báo của chúng tôi, lợi nhuận 6 tháng cuối năm sẽ tăng trưởng mạnh hơn so với 6 tháng đầu năm vì những lý do sau:

- 6 tháng cuối năm thường thuận lợi hơn cho sản phẩm thuốc bảo vệ thực vật nhờ nhu cầu thuốc bảo vệ thực vật cho vụ Thu Đông và chuẩn bị cho vụ Đông Xuân.

- Xuất khẩu gạo của Việt Nam trong 6 tháng cuối năm tiếp tục tốt nhờ nhu cầu rõ ràng từ các đối tác nhập khẩu truyền thống: Cuba, Iraq, Indonesia, Philippines và Malaysia với nhu cầu tới 3-4 triệu tấn.



Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

*Dự báo năm 2018*

**Cho năm 2018, HSC dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ tăng trưởng 28,5%** – HSC dự báo doanh thu thuần năm 2018 đạt 9.460 tỷ đồng (tăng trưởng 8,9%) và LNST của cổ đông ty mẹ đạt 532,4 tỷ đồng (tăng trưởng 28,5%). Giả định của chúng tôi là:

1. Doanh thu thuần mảng thuốc bảo vệ thực vật tăng trưởng 9% và đạt 5.621 tỷ đồng.
2. Doanh thu từ gạo tăng 9% lên 2.760 tỷ đồng.
3. Doanh thu mảng giống cây trồng tăng 8% đạt 844,9 tỷ đồng trong khi đó doanh thu mảng bao bì đóng gói cũng tăng 10% đạt 167 tỷ đồng.
4. Các mảng khác tăng trưởng 5-10%.
5. Theo đó doanh thu thuần đạt 9.460 tỷ đồng (tăng trưởng 8,9%).
6. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 23,1%, theo đó lợi nhuận gộp đạt 2.185,3 tỷ đồng (tăng trưởng 16,2%).
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 532,4 tỷ đồng (tăng trưởng 28,5%) và tỷ suất LNST là 5,6%. Theo đó EPS đạt 7.001 đồng; P/E dự phóng là 5,4 lần.

*Dự báo năm 2019*

**Cho năm 2019, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 10.295 tỷ đồng (tăng trưởng 8,8%) và LNST của cổ đông ty mẹ đạt 603,2 tỷ đồng (tăng trưởng 13,3%).** Giả định của chúng tôi là:

1. Doanh thu thuần mảng thuốc bảo vệ thực vật tăng trưởng 8% và đạt 6.071 tỷ đồng.
2. Doanh thu từ gạo tăng 10% lên 3.037 tỷ đồng.
3. Doanh thu mảng giống cây trồng tăng 10% đạt 929,4 tỷ đồng trong khi đó doanh thu mảng bao bì đóng gói cũng tăng 10% đạt 192,2 tỷ đồng.
4. Các mảng khác tăng trưởng 5-10%.
5. Theo đó doanh thu thuần đạt 10.295 tỷ đồng (tăng trưởng 8,8%).
6. Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 23,1%, theo đó lợi nhuận gộp đạt 2.377 tỷ đồng (tăng trưởng 8,8%). 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 603,2 tỷ đồng (tăng trưởng 13,3%) và tỷ suất LNST là 5,9%. Theo đó EPS đạt 6.494 đồng (giảm 7,2% so với năm 2018); P/E dự phóng là 5,8 lần. EPS năm 2019 giảm do công ty dự kiến trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 20% cho năm 2018 với thời gian thực hiện là trước cuối năm 2018,

*Kết luận đầu tư*

**Tiếp tục đánh giá Khả quan.** Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu LTG là 51.108 đồng; tương đương P/E dự phóng là 7,3 lần. Như vậy giá trị hợp lý của cổ phiếu LTG hiện cao hơn 33% thị giá. KQKD 6 tháng đầu năm của mảng gạo cho thấy chiến lược giảm diện tích vùng nguyên liệu và giảm tồn kho đang đi đúng hướng. Trong khi đó chiến lược dài hạn cho mảng thuốc bảo vệ thực vật là thiên về thuốc ít độc hại và cao cấp (sản phẩm bảo vệ thực vật sinh học và hữu cơ) phù hợp với định hướng chung cho ngành nông nghiệp Việt Nam của Bộ NNPTNT. Việc hợp tác với Viên Thị Hồ Nam giúp LTG tiếp cận trực tiếp với thị trường tiêu thụ gạo và nông sản lớn tại Trung Quốc. Đồng thời giúp LTG tận dụng được chuyên môn của Viên Thị Hồ Nam trong sản xuất giống lúa lai. Và tiếp cận với nguồn cung sản phẩm đầu vào ngành nông nghiệp vốn có tiếng của Trung Quốc, từ đó hỗ trợ cho mảng thuốc bảo vệ thực vật và giống cây trồng của công ty.



Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

| Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng) | 12-17A | 12-18F | 12-19F |
|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần | 8,687 | 9,460 | 10,295 |
| Giá vốn hàng bán | (6,806) | (7,275) | (7,918) |
| Lợi nhuận gộp | 1,881 | 2,185 | 2,377 |
| Thu nhập tài chính thuần | (121) | (135) | (115) |
| Chi phí quản lý & bán hàng | (1,250) | (1,361) | (1,481) |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 510 | 690 | 781 |
| EBITDA | 631 | 825 | 896 |
| LNTT | 527 | 712 | 807 |
| LNST | 414 | 533 | 604 |
| LNST của cổ đông cty mẹ | 414 | 532 | 603 |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng) | 12-17A | 12-18F | 12-19F |
|---|---|---|---|
| **Tài sản** | | | |
| **Tổng tài sản ngắn hạn** | **4,760** | **5,269** | **5,865** |
| Tiền & tương đương tiền | 116 | 102 | 241 |
| Đầu tư ngắn hạn | 27 | 30 | 32 |
| Khoản phải thu ngắn hạn | 2,381 | 2,758 | 3,001 |
| Hàng tồn kho | 2,148 | 2,285 | 2,487 |
| Các tài sản ngắn hạn khác | 87 | 94 | 103 |
| **Tài sản dài hạn** | **1,827** | **1,882** | **1,952** |
| Phải thu dài hạn | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản cố định | 1,556 | 1,582 | 1,744 |
| Đầu tư vào BĐS | 0 | 0 | 0 |
| Đầu tư dài hạn | 33 | 33 | 33 |
| Tài sản dài hạn khác | 128 | 130 | 134 |
| Lợi thế thương mại | 0 | 0 | 0 |
| **Tổng tài sản** | **6,588** | **7,152** | **7,817** |
| **Nguồn vốn** | | | |
| **Tổng nợ** | **4,276** | **4,554** | **4,941** |
| Tổng nợ ngắn hạn | 4,016 | 4,333 | 4,719 |
| Tổng nợ dài hạn | 260 | 222 | 222 |
| **Vốn chủ sở hữu** | **2,287** | **2,598** | **2,877** |
| Vốn cổ phần | 672 | 806 | 806 |
| Lợi nhuận giữ lại | 403 | 566 | 818 |
| Nguồn vốn và quỹ khác | 1,212 | 1,225 | 1,252 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 25 | 0 | 0 |
| **Tổng nợ và vốn CSH** | **6,588** | **7,152** | **7,817** |

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

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng) | 12-17A | 12-18F | 12-19F |
|---|---|---|---|
| LC tiền từ HĐKD | (202) | 931 | 1,277 |
| LC tiền từ HĐĐT | (99) | (195) | (229) |
| LC tiền từ HĐTC | 99 | (106) | (181) |
| LC tiền thuần trong năm | (203) | 630 | 867 |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì | 279 | 116 | 102 |
| Ảnh hưởng của tỷ giá | | | |
| Tiền & tương đương tiền cuối kì | 76 | 746 | 970 |

| Các chỉ số cơ bản | 12-17A | 12-18F | 12-19F |
|---|---|---|---|
| **Định giá** | | | |
| EPS (đồng) | 5,243 | 7,001 | 6,494 |
| EPS pha loãng (đồng) | 5,243 | 5,834 | 6,494 |
| EBITDA (tỷ đồng) | 631 | 825 | 896 |
| BVPS (đồng) | 34,049 | 32,232 | 35,692 |
| DPS (đồng) | 0 | 0 | 0 |
| P/E (lần) | 8.61 | 5.43 | 5.85 |
| P/E pha loãng (lần) | 8.61 | 6.51 | 5.85 |
| EV/EBITDA (lần) | 11.7 | 9.2 | 8.5 |
| P/B (lần) | 1.33 | 1.18 | 1.06 |
| 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% | 7.5% | 7.8% |
| Biên LNST | 4.8% | 5.6% | 5.9% |
| Tỷ trọng chi phí quản lý&bán hàng/ doanh thu | 14.4% | 14.4% | 14.4% |
| ROAE | 18.6% | 21.8% | 22.0% |
| ROAA | 6.5% | 7.7% | 8.1% |
| **Thanh khoản** | | | |
| Khả năng thanh toán ngắn hạn | 1.19 | 1.22 | 1.24 |
| Khả năng thanh toán nhanh | 0.65 | 0.69 | 0.72 |
| **Cơ cấu vốn** | | | |
| Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu | 103.5% | 98.4% | 96.1% |
| Tổng nợ/ Tổng tài sản | 64.9% | 63.7% | 63.2% |
| Hệ số chi trả lãi vay | 5.31 | 6.24 | 7.98 |
| **Thanh khoản** | | | |
| Số ngày phải thu | 86 | 99 | 102 |
| Số ngày tồn kho | 116 | 111 | 110 |
| Số ngày phải trả | 79.0 | 72.7 | 72.1 |
| Chu kì kinh doanh (ngày) | 123 | 138 | 140 |

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




Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

# 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