

CTCP TẬP ĐOÀN LỘC TRỜI – LTG (UPCOM)

CTCP Tập đoàn Lộc Trời sẽ đưa 67.161.150 cổ phiếu lên giao dịch trên UpCOM vào ngày 24/07/2017 với mã giao dịch LTG. Giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên **55.000 đồng/cổ phiếu**.

CTCP Tập đoàn Lộc Trời tiên thân là CTCP Bảo vệ thực vật An Giang, là doanh nghiệp đứng đầu ngành bảo vệ thực vật cả nước, được thành lập từ năm 1993 với vốn đầu tư ban đầu 750 triệu đồng. Tháng 09/2004 công ty được cổ phần hóa, đăng ý vốn điều lệ 150 tỷ đồng. Đến năm 2015 đổi tên thành CTCP Tập đoàn Lộc Trời và tăng vốn lên 671,6 tỷ đồng như hiện nay.

Lĩnh vực kinh doanh. LTG hoạt động trong 03 lĩnh vực chính, bao gồm:

- **Thuốc bảo vệ thực vật:** đây là mảng đem lại doanh thu lớn nhất trong hoạt động của LTG. Tuy nhiên. Xu hướng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu là giảm tỷ trọng mảng thuốc bảo vệ thực vật, tăng tỷ trọng mảng lúa gạo.
- **Cung cấp giống cây trồng.**
- **Sản xuất, kinh doanh lúa gạo:** bắt đầu được triển khai từ năm 2008. Năm 2010, LTG triển khai mô hình cánh đồng mẫu lớn tại đồng bằng Sông Cửu Long theo hình thức khép kín, từ cung cấp giống, vật tư; đến hỗ trợ canh tác, thu hoạch; cuối cùng là chế biến gạo thành phẩm.

ĐÁNH GIÁ TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG

Mảng thuốc bảo vệ thực vật:

- Hiện LTG là doanh nghiệp thuốc bảo vệ thực vật chiếm thị phần lớn nhất tại Việt Nam (19,2%).
- Hiện LTG đang có 05 nhà máy sản xuất, với công suất thiết kế khoảng 77.780 tấn/năm. Trong đó, nhà máy phân hữu cơ sinh học An Thịnh Điền (công suất 3.600 tấn/năm) được đưa vào vận hành năm 2017 sẽ là điểm nhấn giúp LTG gia tăng sản lượng và nâng cao biên lợi nhuận.
- Lộc Trời là một trong hai công ty phân phối độc quyền các dòng sản phẩm thuốc trừ cỏ, trừ sâu, trừ bệnh và giống cho Syngenta tại Việt Nam (VFG là doanh nghiệp thứ 2). Hiện doanh thu từ các sản phẩm của Syngenta chiếm 70% trong cơ cấu doanh thu mảng thuốc bảo vệ thực vật của LTG.
- Ngành thuốc trừ sâu Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng ở mức CAGR 4,4% trong giai đoạn 2015 - 2020 và sẽ đạt quy mô khoảng 1,2 tỷ USD trong năm 2020 (Micro market monitor, 04.2016).

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu LTG trong thời gian kì vọng 03 tháng, với giá mục tiêu **54.277 VNĐ/cp**, thấp hơn khoảng 1,3% so với mức giá tham chiếu cho ngày giao dịch đầu tiên là 55.000 VNĐ.

NGÀNH CẤP 4: Sản phẩm hóa dầu, nông dược, hóa chất khác

Thông tin cổ phiếu (21/07/2017)

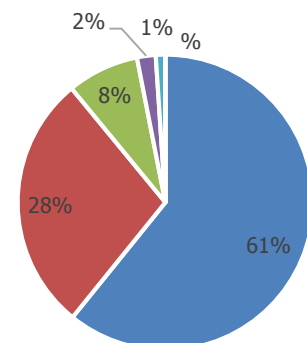
Số lượng CP niêm yết	67.161.150
Số lượng CP lưu hành	67.161.150
Giá tham chiếu ngày giao dịch đầu tiên (24/07/2017) (VNĐ)	55.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	3.693,9
% sở hữu nước ngoài	44,04%

Cơ cấu cổ đông

UBND Tỉnh An Giang	24,15%
Marina Viet Pte. Ltd	25,21%
Standard Chartered Private Equity (Singapore) Pte. Ltd	8,18%
Vietnam Azalea Fund Limited	6,07%
Cán bộ công nhân viên	15,31%

(Nguồn: CTS tổng hợp)

Cơ cấu doanh thu 2016



- Thuốc bảo vệ thực vật
- Lương thực - gạo
- Hạt giống
- Bảo bì
- Xây dựng
- Khác

Sản xuất – kinh doanh giống cây trồng:

- Sở hữu các trung tâm nghiên cứu giống cây hiện đại bậc nhất khu vực ĐB Sông Cửu Long.
- Thị phần thứ 2 Việt Nam: 4,8%.
- Biên lợi nhuận gộp năm 2016 của LTG giảm mạnh (từ mức trung bình các năm trước là 35% xuống 22%) là do sản lượng sản xuất của các doanh nghiệp Việt Nam quá lớn, dẫn đến tình trạng dư cung. Do đó, để duy trì được mức biên lợi nhuận gộp trong lĩnh vực này đòi hỏi kênh bán hàng của LTG phải hiệu quả hơn và ước lượng chính xác hơn nhu cầu thị trường.

Chế biến lương thực - cánh đồng mẫu lớn:

- Là công ty đầu tiên đầu tư vào sản xuất chuỗi giá trị tích hợp theo chiều dọc, 100% đầu vào được cung cấp bởi Lộc Trời, thế mạnh của LTG là chủ động được chi phí đầu vào, đồng thời loại bỏ nhiều chi phí trung gian – vốn là vấn đề lớn đối với sản xuất lúa gạo tại Việt Nam.
- Dịch chuyển xu hướng tiêu dùng:
 - Giảm lượng gạo tiêu thụ đầu người tại Việt Nam: bất lợi, song gạo Lộc Trời chủ yếu phục vụ xuất khẩu.
 - Tiềm năng tăng doanh thu và biên lợi nhuận gộp: thu nhập đầu người có xu hướng dài hạn là tăng, do đó nhu cầu đối với gạo cao cấp, có thương hiệu sẽ tiếp tục gia tăng (đây là mục tiêu phát triển sản phẩm gạo của Lộc Trời).

Kết quả kinh doanh 2Q.2017

(tỷ VNĐ)	2Q.2017	Kế hoạch 2017	Tăng trưởng YoY (%)	Tỷ lệ hoàn thành (%)
Doanh thu	4.052	8.287	14,4	48,9
LNST	173	460	8,4	37,6
EPS (VNĐ)	2.578	5.822	-	44,3

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Việc LTG đã chuyển hướng sang kinh doanh lúa gạo nhằm hoàn thiện chuỗi khép kín nông nghiệp đã dẫn đến sự tăng trưởng mạnh mẽ trong kết quả kinh doanh giai đoạn 2010 – 2014. Tuy nhiên, sau khi đạt đỉnh về doanh thu và lợi nhuận năm 2014 (lần lượt ở mức 8.857 tỷ và 502 tỷ VNĐ), kết quả kinh doanh của 2 năm 2015 và 2016 thể hiện xu hướng giảm dần.

Kết thúc QII.2017, LTG đã hoàn thành 49% kế hoạch doanh thu. Nếu so sánh với doanh thu 2 quý đầu năm 2016 (đạt 46% kết quả cả năm 2016), chúng tôi đánh giá nhiều khả năng Lộc Trời sẽ hoàn thành kế hoạch về doanh thu. Song kế hoạch về lợi nhuận có thể sẽ không thể đạt được, do LNST 2 quý năm 2017 mới chỉ đạt 37,6%, trong khi cùng kỳ đạt 46% kế hoạch.

Có thể thấy, mặc dù công ty đã thực hiện tái cấu trúc từ năm 2015, nhưng kết quả đạt được hiện vẫn chưa khả quan. Để tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ như trong giai đoạn 2010 – 2014, LTG cần phải có những hành động mạnh mẽ hơn nữa trong quá trình tái cấu trúc của mình.

Tính đến hết QII.2017, EPS TTM và giá trị sổ sách của LTG đạt lần lượt 5.378 và 34.976 VNĐ. Với mức P/E và P/B ngành lần lượt đạt khoảng 11,60 và 1,32 lần, giá trị cổ phiếu LTG năm 2017 được định giá đạt khoảng 54.277 VNĐ/cp, thấp hơn khoảng 1,3% so với mức giá tham chiếu cho ngày giao dịch đầu tiên là 55.000 VNĐ.

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu LTG trong thời gian kì vọng 03 tháng.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CHỦ YẾU

	Đơn vị	2014	2015	2016
Doanh thu	Tỷ VNĐ	8.857	7.856	7.783
LN gộp	Tỷ VNĐ	2.054	1.737	1.616
LN ròng	Tỷ VNĐ	502	319	349
Tổng tài sản	Tỷ VNĐ	5.703	6.406	6.159
Vốn CSH	Tỷ VNĐ	2.009	2.104	2.176
EPS cuối kỳ	VNĐ/cp	7.723	4.750	5.167
Giá trị sổ sách	VNĐ/cp	30.529	31.005	32.018

	Đơn vị	2014	2015	2016
Tăng trưởng DT	%	-	-10,7	-0,3
Tăng trưởng LNST	%	-	-36,4	9,2
Biên LN gộp	%	23,2	22,1	20,8
ROA	%	8,8	5,3	5,5
ROE	%	25,1	15,5	16,2

Nguyễn Giang Nam – Equity Analyst

M: (098) 551 4946

Email: namng@vietinbanksc.com.vn

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của VietinBankSc được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.