



CTCP Tập đoàn Lộc Trời (LTG)

Hà Nội, 07 - 2017

Quan điểm đầu tư

Doanh nghiệp đầu ngành với tiềm năng tăng trưởng lớn

- **Doanh nghiệp đầu ngành thuộc BVTV (20% thị phần) và giống cây trồng (5% thị phần) và ngành lương thực (Top 10 DN xuất khẩu gạo lớn nhất VN)**
- **Sở hữu mạng lưới phân phối rộng khắp** với 22 chi nhánh và 5.000 nhà bán lẻ
- **Có mối quan hệ chặt chẽ với nông dân ở ĐBSCL** để sản xuất và thu mua gạo
- **Top 35 doanh nghiệp vốn hóa lớn nhất HSX** khi được niêm yết vào năm 2018
- **Doanh nghiệp đầu tiên sở hữu mô hình liên kết dọc** trong ngành lúa gạo, có khả năng áp dụng sang các loại cây trồng khác: café, cao su, hồ tiêu...
- **LTG đang bước vào giai đoạn tăng trưởng mới** sau khi thực hiện tái cơ cấu hoạt động SXKD

Cổ phiếu LTG được định giá ở mức 72.000 đồng theo phương pháp FCFE với WACC là 12,4% và tỷ lệ tăng trưởng dài hạn g là 3%, tương đương mức P/E 2017 là 13x và mức EV/EBITDA 2017 là 8,4x.

Mã Chứng khoán	LTG
Sàn giao dịch	UPCOM
Giá niêm yết	55.000
Giá kỳ vọng	72.000
Tổng tài sản (tỷ đồng)	6.159
VCSH (tỷ đồng)	2.150
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	672
Số lượng CP (triệu cp)	67,2
DTT 2016 (tỷ đồng)	7.783
LNST 2016 (tỷ đồng)	349
ROE 2016	16%
EPS 2016	4.414 đ/cp
EPS 2017	5.551 đ/cp
BVPS 2016	32.018 đ/cp
PE 2016	12.5x
PE 2017	10x
DT 6T2017 (tỷ đồng)	4.052
LN 6T2017 (tỷ đồng)	173

Rủi ro đầu tư

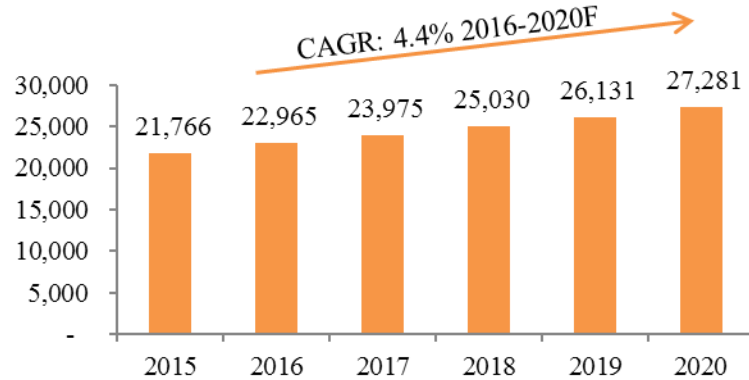
- **Rủi ro liên quan đến giá gạo**
- **Dựa vào hàng hóa và nguyên liệu nhập khẩu** đối với mảng thuốc BVTV và giống cây trồng
- **Phụ thuộc vào nhà cung cấp Syngenta.** Tuy nhiên, đây là quan hệ phụ thuộc lẫn nhau khi Syngenta cũng phụ thuộc vào hệ thống phân phối của LTG
- **Ảnh hưởng từ điều kiện thời tiết, xâm nhập mặn** do tập trung vùng sản xuất gạo tại ĐBSCL

Tổng quan ngành

❖ Ngành thuốc BVTV

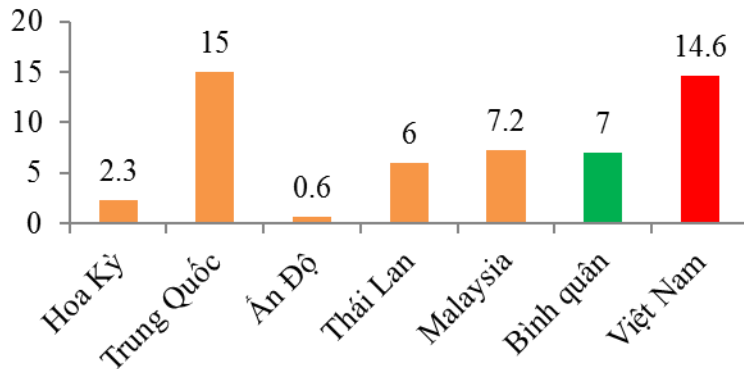
Quy mô: 1 tỷ USD với CAGR 4,4% (2016-2020)

Quy mô thị trường



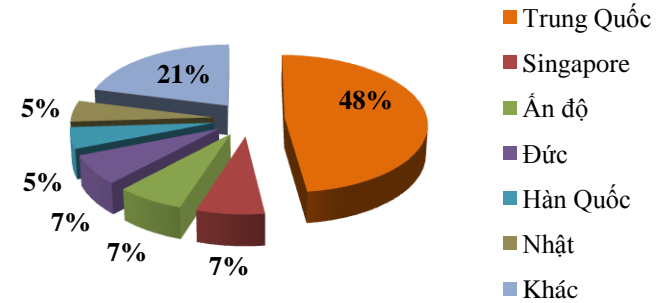
Tỷ trọng sử dụng thuốc BVTV lớn

Lượng thuốc BVTV sử dụng bình quân (kg/ha)



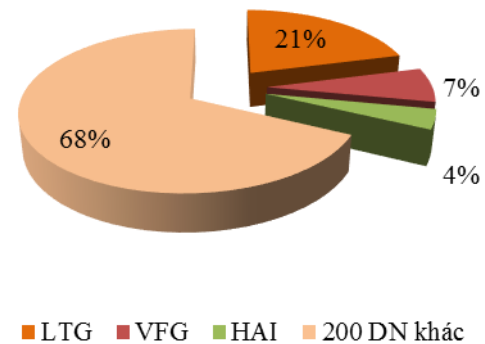
Mô hình ngành: Nhập khẩu – Phân phối

Thị trường nhập khẩu



Lộc Trời là doanh nghiệp đầu ngành

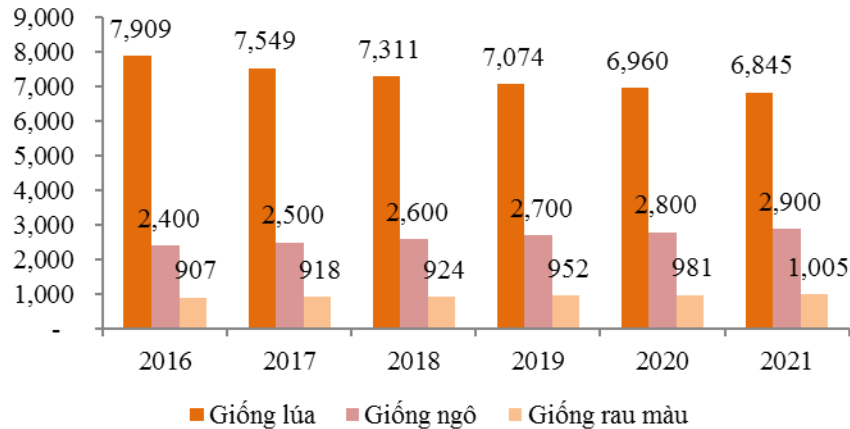
Thị phần năm 2016



Tổng quan ngành

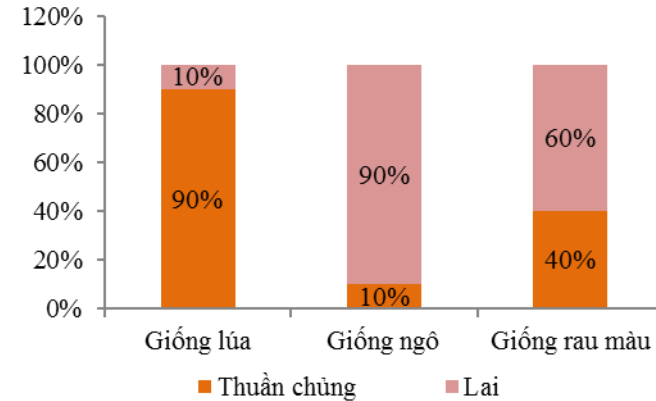
❖ Ngành giống cây trồng

Quy mô: 500 triệu USD – Giống lúa chiếm 70%



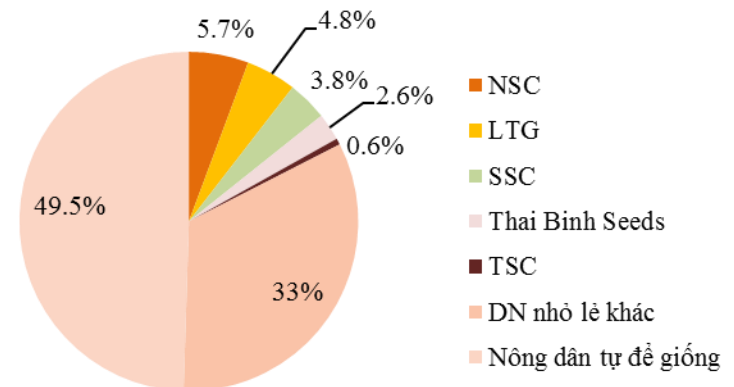
- **Giống lúa:** nhu cầu 800 nghìn tấn giống/năm/7,8 triệu ha canh tác, trong đó các công ty giống cây trồng cung cấp khoảng 50%
- **Giống ngô:** nhu cầu 12,5 nghìn tấn giống/năm/1,2 triệu ha canh tác, trong đó nhập khẩu khoảng 60%
- **Giống rau màu:** nhu cầu 531 tấn, 85% nhập khẩu

Cơ cấu giống cây trồng



Lộc Trời: thị phần đứng thứ 2 cả nước, thứ 1 tại ĐBSCL

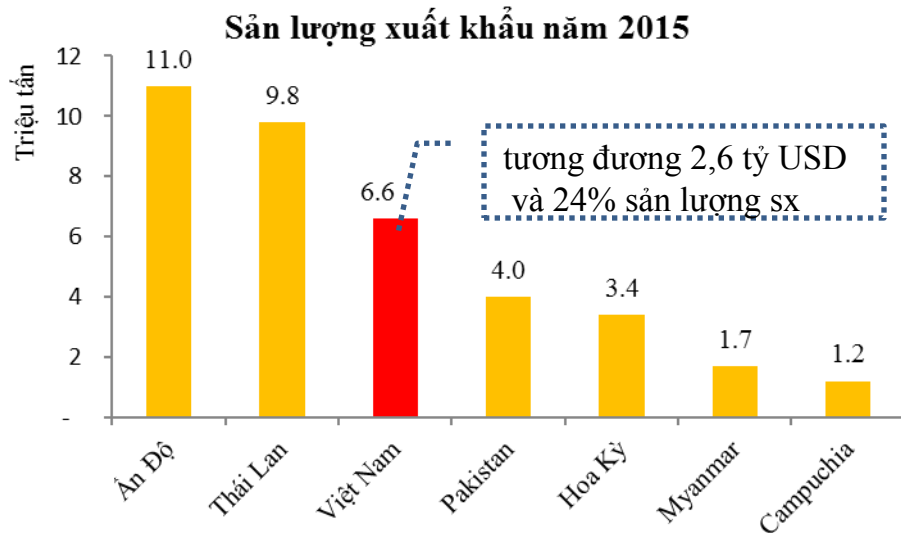
Thị phần năm 2015



Tổng quan ngành

❖ Ngành lương thực

Top 3 quốc gia xuất khẩu gạo lớn nhất thế giới



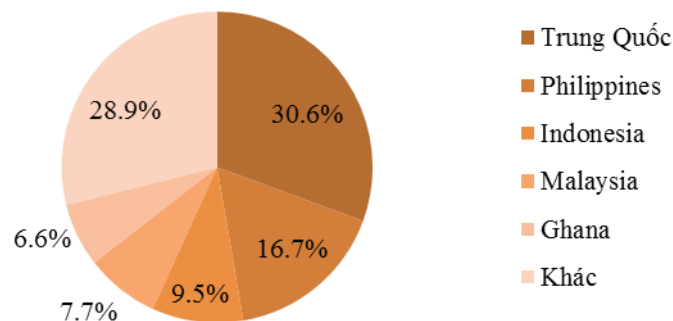
Tuy nhiên, ngành lúa gạo VN chưa thực sự hiệu quả

- **Diện tích các thửa ruộng nhỏ**, 47% các thửa ruộng có diện tích dưới 0,2ha; 37% thửa ruộng có diện tích trong khoảng 0,2 ha – 0,5 ha
- **Tỷ lệ thất thoát sau thu hoạch lớn** ~ 13,7%, gấp đôi trung bình thế giới
- **Chất lượng gạo thấp** do chất lượng giống không đảm bảo, tỷ lệ sử dụng thuốc BVTV cao, kỹ thuật canh tác thấp

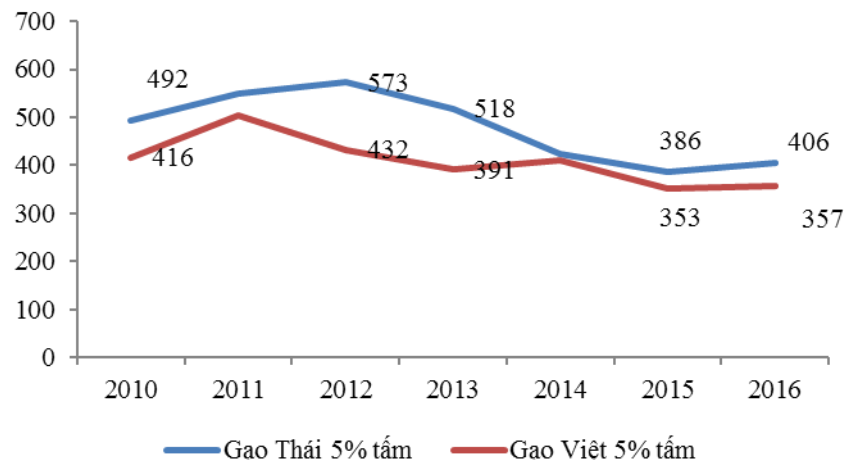
→ *Nhu cầu về đồn điền đổi thửa, tiêu chuẩn hóa về giống, thuốc BVTV, kỹ thuật canh tác và thu hoạch*

Thị trường XK truyền thống: Trung Quốc & Asian

Thị trường xuất khẩu năm 2015

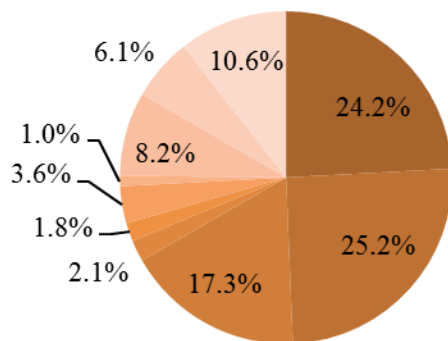


Giá gạo xuất FOB



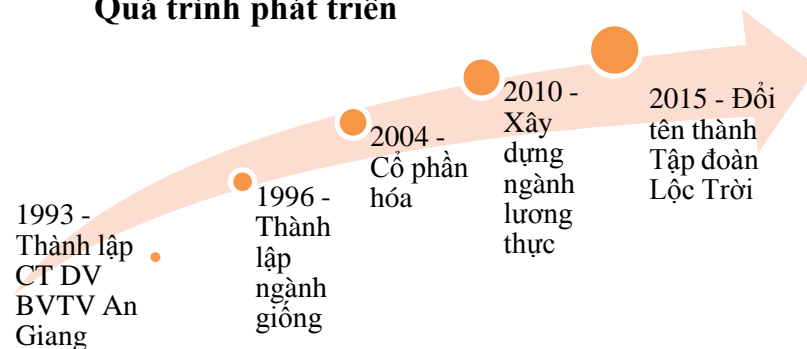
Tập đoàn Lộc Trời – Giới thiệu chung

Cơ cấu cổ đông



- UBND Tỉnh An Giang
- Marina Viet Pte. Ltd
- Cán bộ CNV
- Đại lý
- Nông dân
- PENM
- Indochina Development Partners
- Standard Chartered Private Equity
- Vietnam Azalea Fund
- Others

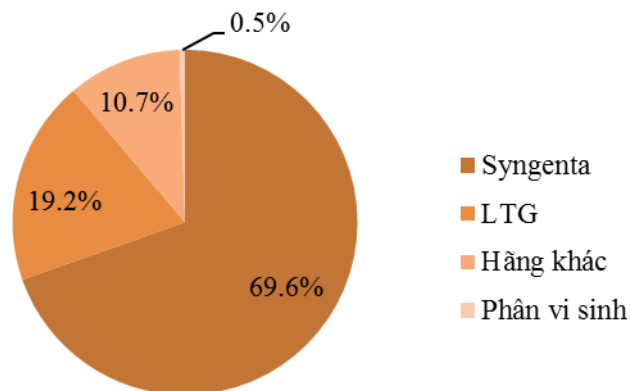
Quá trình phát triển



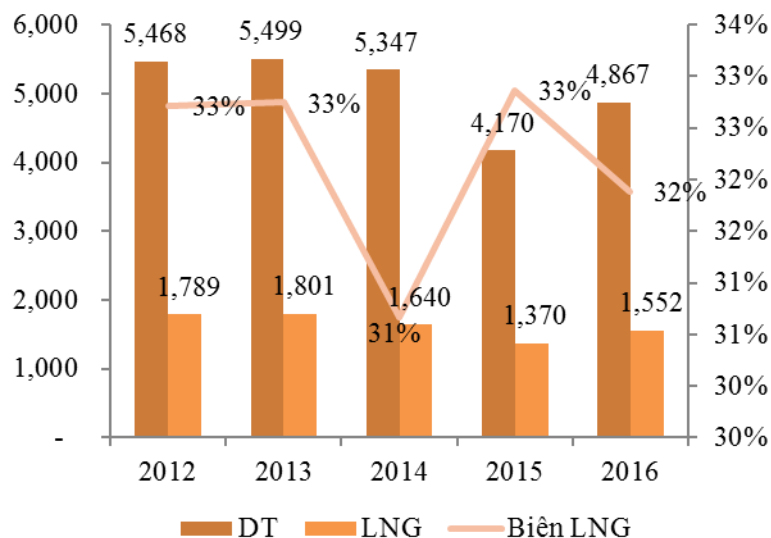
	Thuốc BVTV	Giống cây trồng	SX Gạo
Vị trí	Dẫn đầu ngành	Đứng thứ 2 cả nước, dẫn đầu tại ĐBSCL	Doanh nghiệp tiên phong sản xuất lúa gạo liên kết chiều dọc
Năm thành lập	1993	1996	2010
Năng lực sản xuất	2 nhà máy, tổng CSTK 50.000 tấn/năm, ~ khoảng 70% năng lực sản xuất tại Việt Nam	<ul style="list-style-type: none"> - 5 nhà máy giống lúa, CSTK 72.000 tấn/năm - 2 nhà máy giống ngô, CSTK 4.000 tấn/năm - 1 kho trữ giống hạt rau - 3 trung tâm nghiên cứu giống 	5 nhà máy chế biến, tổng CSTK 700.000 tấn/năm, năm 2016 hoạt động 60% công suất
Hàng hóa	Nhãn Syngenta, Lộc Trời...	<ul style="list-style-type: none"> - Giống lúa thường; giống ngô lai của Syngenta và các loại giống rau nhập khẩu 	Gạo thương hiệu Hạt Ngọc Trời, Vibigaba
Hệ thống phân phối	22 chi nhánh; 5.000 nhà bán lẻ	22 chi nhánh; 5000 nhà bán lẻ	Phân phối tại các siêu thị
% Doanh thu 2016	61%	8%	28%
% LNG 2016	85%	8%	5%

Tập đoàn Lộc Trời – Mạng thuốc BVTV

Cơ cấu doanh thu mạng thuốc BVTV



DT – LN mạng thuốc BVTV

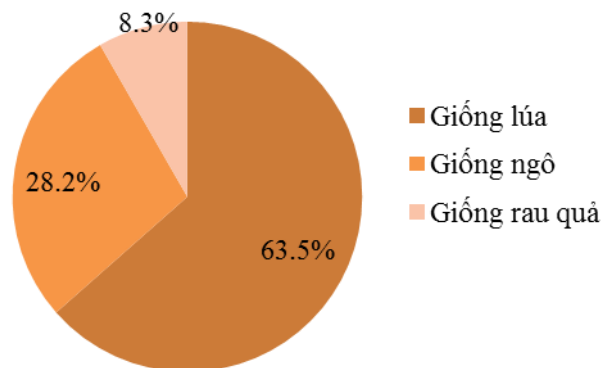


- **Phân phối chủ yếu các sản phẩm của Syngenta**
- **Biên LNG ổn định** trong khoảng 31% - 33%
- **Hệ thống phân phối:** Thực hiện cơ cấu lại trong năm 2015 – 2016, theo đó xây dựng được hệ thống phân phối với 22 chi nhánh và 5.000 nhà bán lẻ đồng thời hợp nhất với mạng giống cây trồng
- **Lộc Trời đặt kế hoạch tăng trưởng 11%** giai đoạn 2017 – 2021, **dành 30% thị phần** năm 2021 dựa trên:
 - Đa dạng hóa sản phẩm phân phối.
 - Khuyến khích nông dân sử dụng thuốc BVTV chất lượng cao
 - Mở rộng hoạt động ra các vùng miền khác

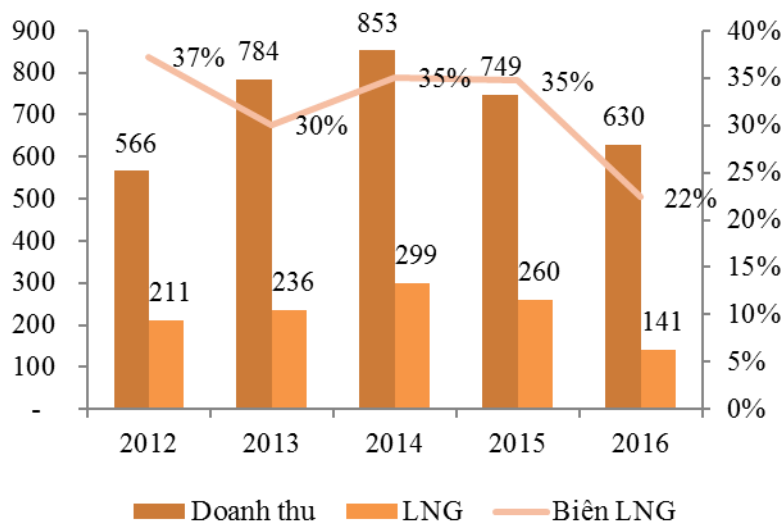
	Lộc Trời	VFG	HAI
Sản phẩm	Thuốc BVTV, phân bón, hạt giống, gạo	Thuốc BVTV, hạt giống	Thuốc BVTV, phân bón, hạt giống
Nhà cung cấp	Syngenta, Dow AgroSciences, Boom Devi...	Nufarm, Dow Agrosciences, Syngenta...	Nissan Chemical, Nippon Soda, Dupont
Thị phần	21%	7%	4%
Hệ thống phân phối	22 chi nhánh, 5.000 nhà bán lẻ	17 chi nhánh, 2500 nhà bán lẻ	16 chi nhánh, 1800 nhà bán lẻ

Tập đoàn Lộc Trời – Mảng hạt giống

Cơ cấu DT mảng hạt giống



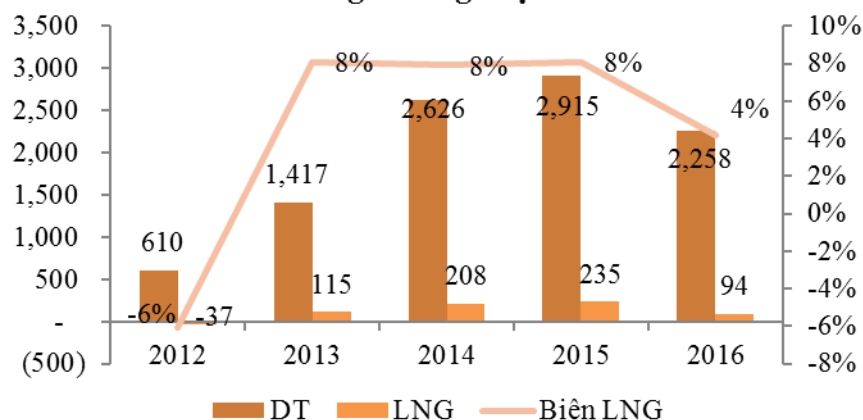
Mảng hạt giống



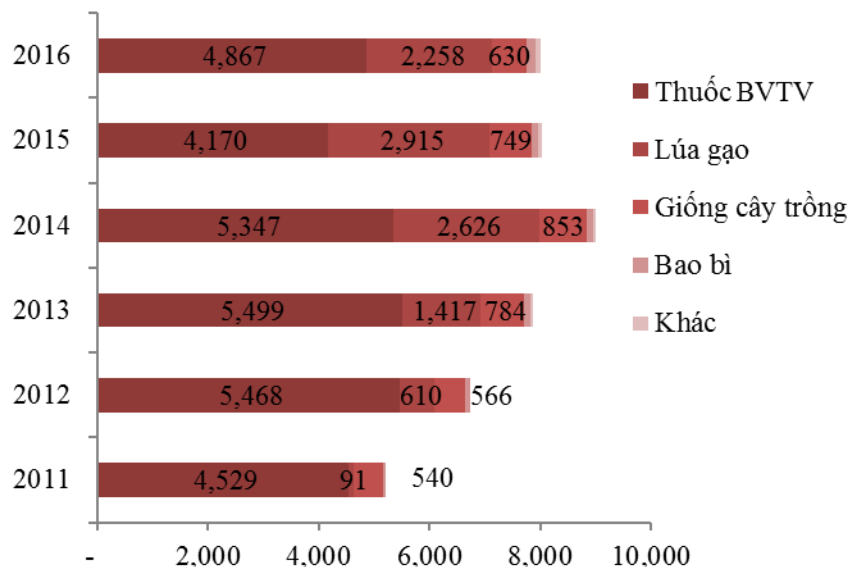
- **Giống lúa:** phân phối giống lúa thuần (nhãn hiệu Loc Troi 1-6), giá cả thấp, phù hợp với nhu cầu của người dân và thời tiết → sản lượng đứng đầu tại ĐBSCL.
- **Giống ngô:** phân phối giống ngô lai của Syngenta
- **Giống rau màu & quả:** Chiếm phần nhỏ trong cơ cấu DT; phân phối giống dưa chuột, mướp đắng, bí xanh, bí đỏ...
- **Mục tiêu tăng trưởng CAGR 33% & đạt 15% thị phần lúa giống** với các giải pháp:
 - Khai thác đối tượng nông dân tự ủ giống (chiếm 50% nhu cầu giống)
 - Nhân rộng cánh đồng mẫu lớn kết hợp thu mua gạo
 - Tìm thêm & hợp tác với các nhà cung cấp giống ngô và rau màu để phân phối cho nông dân

Tập đoàn Lộc Trời – Mảng lương thực

Mảng Lương thực

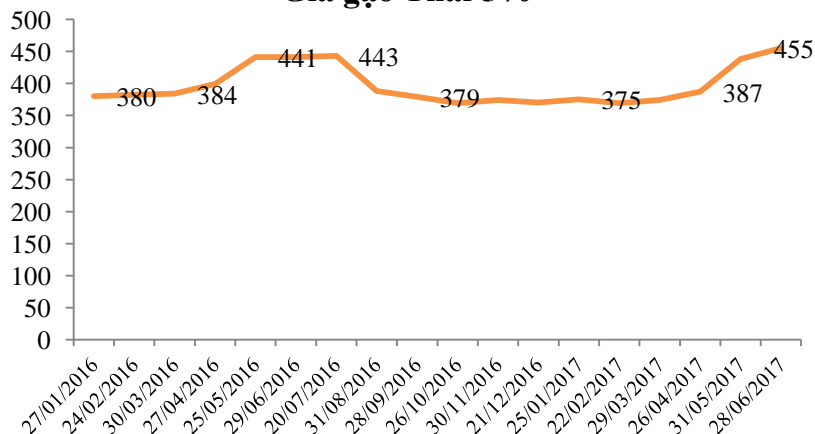


Cơ cấu Doanh thu 2011-2016

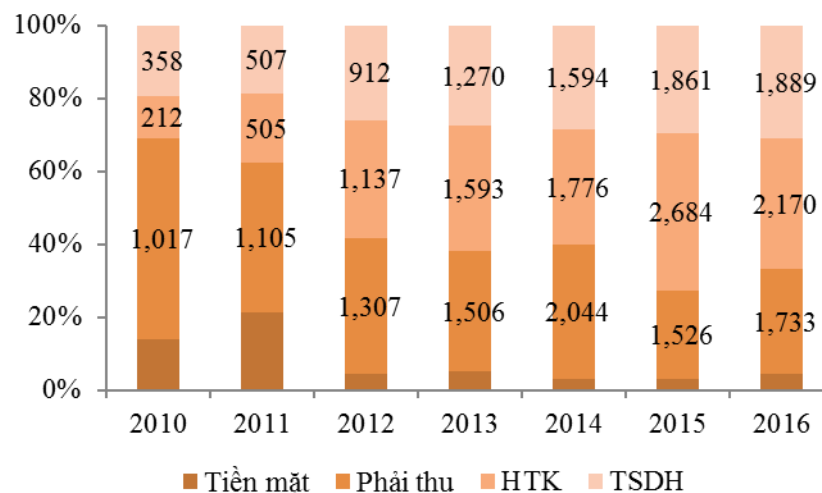
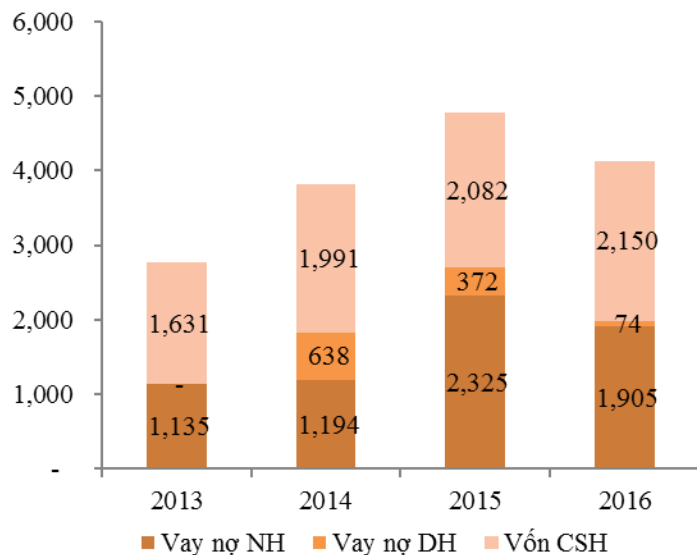
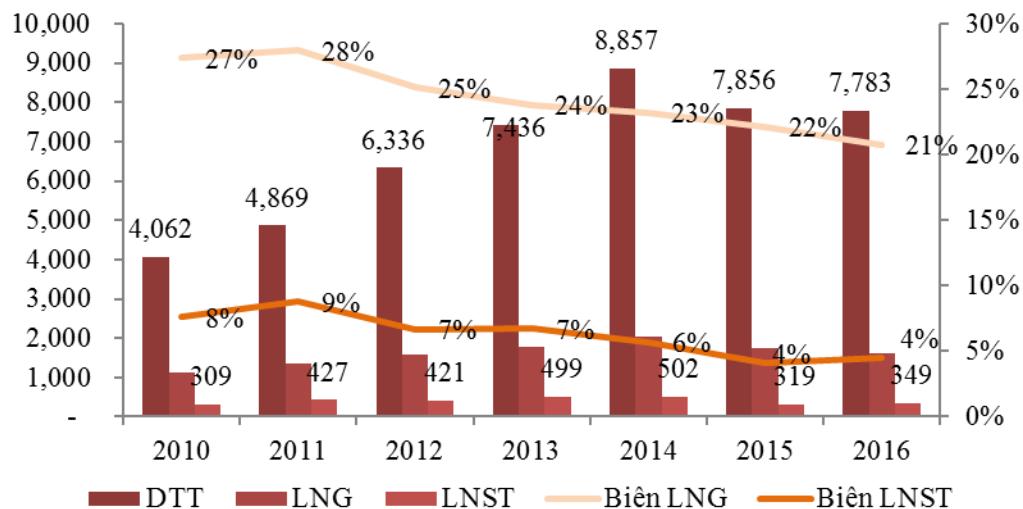


- **Xây dựng mô hình liên kết dọc từ năm 2010.** LTG ký hợp đồng hợp tác với nông dân làm cánh đồng mẫu lớn tại An Giang, trong đó LTG cung cấp giống, phân bón, thuốc BVTV, dịch vụ khuyến nông và thu mua lúa tươi từ nông dân.
- **Đóng góp vào Doanh thu tăng mạnh** từ mức 9% DT năm 2012 lên mức 28% DT 2016
- **Tuy nhiên, biên LNG thấp,** bình quân 7% trong 4 năm gần đây, đã tăng từ mức âm 6% (2012). Nhưng năm 2016 lại tiếp tục giảm xuống mức 4% do khó khăn trong xuất khẩu gạo
- **Mục tiêu:** Hòa vốn năm 2017, có lãi từ 2018

Giá gạo Thái 5%

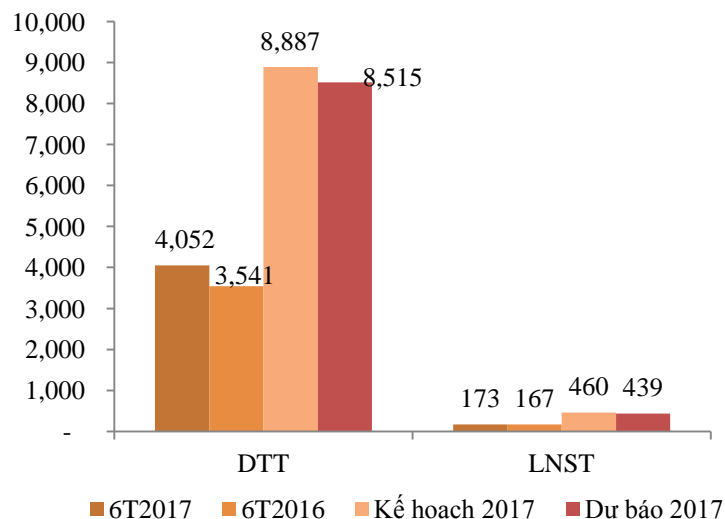


Tập đoàn Lọc Trôi – Tình hình tài chính



- **DT – LN 2015 – 2016 giảm đáng kể** so với các năm trước do: 1) LTG thực hiện tái cơ cấu hoạt động; 2) Giá ngô năm 2015 giảm mạnh; 3) Năm 2016 chịu ảnh hưởng từ khó khăn thị trường xuất khẩu gạo & tình hình hạn hán, xâm ngập mặn
- **Biên LN giảm dần** do ảnh hưởng từ mảng lương thực ngày càng chiếm tỷ trọng lớn
- **Cơ cấu tài sản:** tập trung vào TS dài hạn, hàng tồn kho và phải thu
- **Tỷ lệ nợ vay thuần/ VCSH khá lớn ~ 80%** (2016), hầu hết là vay ngắn hạn (~ 96% nợ vay - năm 2016)

Tập đoàn Lộc Trời – Dự báo & Định giá



▪ **DT-LN 6T2017** của LTG đạt 4.052 tỷ đồng, tăng 14% so với 6T2016, tương đương 45,6% kế hoạch năm 2017. LNST đạt 173 tỷ đồng, tăng 4%, tương đương 37,6% kế hoạch 2016

▪ **Dự báo DT-LN 2017:** DTT được dự báo đạt khoảng 8.515 tỷ đồng, tăng 9% so với năm 2016; LNST đạt 439 tỷ đồng, tăng 26%. Trong đó: DT mận thuộc BVTV tăng 9%, đạt 5.305 tỷ đồng; DT mận gạo đạt 2.416 tỷ đồng, tăng 7%; DT mận hạt giống tăng 15% đạt 724 tỷ đồng. Đồng thời tổng chi phí bán hàng và quản lý/DTT giữ ở mức 15%

Định giá CP LTG

Năm	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT *(1-t)	519	596	696	751	858
+ D&A	140	158	179	204	234
- Change in Wcapital	(101)	229	20	(176)	(229)
- Bonus extracted from NOPAT	(66)	(79)	(99)	(112)	(131)
- Capex Expenditure	(46)	(59)	(71)	(85)	(102)
FCFF	446	845	726	583	629
WACC	12.4%				
Long-term growth rate (g)	3%				
+ Financial portfolio	25				
- Net Debt	(1,700)				
Valuation	4,872				
Outstanding share	67.16				
Value per share	71,869				

So sánh các công ty trong ngành

Mã CK	Tên Công ty	Sàn	DTT	LNG	LNST	VCSH	TTS	Biên LNG	Vốn hóa	Giá 12.7.17	PE	P/B	EPS	BV	ROE	ROA
NSC	Giống cây trồng TW	HOSE	1,331	499	193	1,086	1,487	37%	1,704	108,800	9.5	1.8	11,750	60,851	16.8%	12.3%
SSC	Giống cây trồng MN	HOSE	444	131	36	348	398	30%	865	60,000	22.4	2.4	2,583	23,699	10.9%	8.5%
LTG	Lộc Trời	Upcom	7,783	1,616	349	2,150	6,159	21%	3,694	55,000	12.5	1.7	4,414	32,018	16.2%	5.5%
VFG	Khử trùng Việt Nam	HOSE	2,290	590	146	769	1,501	26%	1,276	53,000	9.2	1.2	5,862	43,233	18.5%	9.5%
VPS	Thuốc sát trùng VN	HOSE	750	239	78	348	562	32%	530	22,500	6.9	1.5	3,147	14,205	22.2%	14.1%
CPC	Thuốc sát trùng Cần Thơ	HNX	211	45	12	82	128	22%	157	38,500	11.0	2.0	3,502	19,646	18.0%	11.7%
HAI	Nông Dược H.A.I	HOSE	1,612	206	61	1,348	2,164	13%	610	6,300	9.6	0.4	544	11,623	4.8%	3.0%
SPC	BV Thực vật Sài Gòn	UPCOM	863	203	31	178	592	24%	187	15,300	6.1	1.1	2,931	16,910	17.8%	5.4%

Báo cáo kết quả kinh doanh

Tỷ VND	2016	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
Net Revenue	7,783	8,515	9,439	10,351	11,359	12,475
COGS	(6,167)	(6,558)	(7,283)	(7,964)	(8,757)	(9,574)
Gross Profit	1,616	1,956	2,156	2,386	2,602	2,901
Sales Expenses	(628)	(764)	(821)	(880)	(965)	(1,060)
Admin Expenses	(427)	(507)	(547)	(587)	(644)	(707)
Total Operating Expenses	(1,055)	(1,270)	(1,369)	(1,466)	(1,609)	(1,767)
EBIT	561	686	788	920	992	1,134
Financial Income	25	21	27	49	75	103
Financial Expense	(150)	(150)	(146)	(124)	(112)	(111)
Other Profit	27.5	22	25	27	30	33
Pre-Tax Income	464	580	694	872	985	1158
Net Income	349	439	525	660	745	876
Minority interest	2	2	3	3	4	4
Bonus to management	52	66	79	99	112	131
Net Income attributable to shareholders	295	371	444	558	630	741
Number of Shares Outstanding (m)	67.2	67.2	67.2	67.2	67.2	67.2
Adjusted EPS (VND)	4,414	5,551	6,644	8,351	9,429	11,093

Bảng cân đối kế toán

Tỷ VND	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CURRENT ASSETS	4,270	4,200	4,428	4,992	5,777	6,689
Cash & Cash Equivalents	279	364	673	1,041	1,440	1,938
Short-term Investments	25	25	25	25	25	25
Receivables	1,733	1,751	1,941	2,128	2,335	2,565
1. Accounts receivable - Trade	1,694	1,711	1,896	2,080	2,282	2,506
Inventory	2,170	1,947	1,663	1,659	1,824	1,994
Other current assets	63	114	126	139	152	167
LONG-TERM ASSETS	1,889	1,794	1,696	1,588	1,468	1,337
Fixed assets	1,739	1,645	1,546	1,438	1,319	1,187
1. Net Property, Plant & Equipment	1,225	1,140	1,052	955	849	731
2. Financial Leased Assets	-	-	-	-	-	-
3. Intangible Assets, net	338	341	347	355	366	380
Construction in progress	176	164	147	128	104	76
Long-term investment, net	0	0	0	0	0	0
Other Long term Assets	150	150	150	150	150	150
TOTAL ASSETS	6,159	5,995	6,124	6,580	7,245	8,026
CURRENT LIABILITIES	3,857	3,549	3,405	3,462	3,651	3,836
Short-term Debt	1,905	1,853	1,561	1,403	1,382	1,381
Accounts Payable, net	1,545	1,318	1,456	1,657	1,858	2,029
Advance from customers	43	43	43	43	43	43
Taxes Payable	78	49	59	74	83	98
LONG TERM LIABILITIES	126	74	75	77	80	84
Long-term Debt	74	72	73	75	78	82
TOTAL LIABILITIES	3,983	3,624	3,480	3,539	3,731	3,921
EQUITY	2,150	2,344	2,615	3,007	3,476	4,063
Common Stock	672	672	672	672	672	672
Share Premium	278	278	278	278	278	278
Retained Earnings	335	506	751	1,110	1,542	2,086
Fund for Development	686	708	734	767	804	848
Other funds	180	180	180	180	180	180
Minority Interest	26	28	30	34	38	42
TOTAL RESOURCES	6,159	5,995	6,125	6,580	7,245	8,026

Bảng lưu chuyển tiền tệ

Tỷ VND	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net Income	349	439	525	660	745	876
Payment of Bonus to Management	(52)	(66)	(79)	(99)	(112)	(131)
Add back:						
Non-cash charges	121	140	158	179	204	234
Depreciation & Amortization	121	140	158	179	204	234
Unrealized FX (Gain)/Loss	0	-	-	-	-	-
Net Changes in Working Capital	775	(101)	229	20	(176)	(229)
(Increase)/Decrease in Account Receivables	(207)	(17)	(190)	(187)	(207)	(229)
(Increase)/Decrease in Inventory	514	223	284	4	(165)	(170)
(Increase)/Decrease in other current assets	57	(51)	(12)	(12)	(13)	(15)
Increase/(Decrease) in Account paybles	275	(227)	138	201	201	171
Increase/(Decrease) in other current liabilities	136	(29)	10	15	10	15
Net Cash from Operations	1,192	411	833	760	662	750
CapX - addition to PP&E	(99)	(46)	(59)	(71)	(85)	(102)
Addition in financial investment	9	-	-	-	-	-
Addition in other non-current assets	(59)	-	-	-	-	-
Net Cash from Investing	(149)	(46)	(59)	(71)	(85)	(102)
Issue of Common Stock	-	-	-	-	-	-
Share repurchase	-	-	-	-	-	-
Increase/(Decrease) in Debt	(718)	(53)	(292)	(156)	(18)	3
Addition in other non-current liabilities	(12)	(50)	-	-	-	-
Dividends	(244)	(201)	(201)	(201)	(201)	(201)
Others	19	24	29	36	41	48
Net Cash from Financing	(954)	(281)	(464)	(321)	(178)	(150)
Net Change in Cash & Equivalents	89	85	310	368	398	498
Cash at beginning of the year	190	279	364	673	1,041	1,440
Cash at the end of year	279	364	673	1,041	1,440	1,938