

CÔNG TY CỔ PHẦN GIỐNG CÂY TRỒNG TRUNG ƯƠNG (HOSE: NSC)

Dương Bích Ngọc

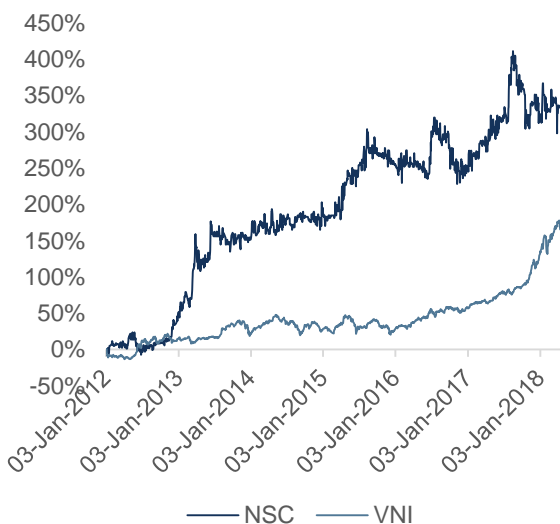
Chuyên viên phân tích

Email: ngocdb@fpts.com.vn

Điện thoại: (8424) – 3773 7070

Ext: 4312

Diễn biến giá cổ phiếu NSC và VNIndex



Thông tin giao dịch (20/04/2018)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	110,000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	131,900
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	100,600
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	15.3
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	15.3
KLGD b/quân 30 ngày	5,054
% sở hữu nước ngoài	11.16
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	153
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1,681.19

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Giống cây trồng TW
Địa chỉ	1 Lương Định Của, Phường Mai, Đống Đa, Hà Nội
Doanh thu chính	Kinh doanh giống cây trồng và chuyển giao công nghệ
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

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN 2018

Doanh thu năm 2017 đạt 1,513 tỷ đồng, tăng 14% y-o-y, LNST đạt 235 tỷ đồng, tăng 22% y-o-y. Doanh thu công ty mẹ chiếm 62% tổng doanh thu, doanh thu từ Giống cây trồng miền Nam (SSC) chiếm 34%. Sản lượng toàn công ty đạt 65,000 tấn (+23%), chiếm 13.5% thị phần cả nước.

Các hoạt động đầu tư M&A 2017: tổng đầu tư 100 tỷ vào SSC và Hanam Hitech. Tổ chức tái cấu trúc theo mô hình tập đoàn, đổi tên thành CTCP Tập đoàn Giống cây trồng Việt Nam (Vinaseed). Vinaseed bao gồm 30 công ty thành viên trên toàn quốc và 01 chi nhánh tại Lào.

Miễn giảm hơn 36 tỷ đồng thuế TNDN năm 2017 nhờ nâng tỷ lệ sản phẩm khoa học công nghệ có bản quyền lên trên 70%.

Trả cổ tức năm 2017 cho cổ đông hiện hữu bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15% và bằng tiền 15%. Cổ tức kế hoạch năm 2018 là 20%.

Kế hoạch 2018:

- Doanh thu đạt 1,625 tỷ đồng (+7%), LNST đạt 256 tỷ đồng (+9%).
- Kế hoạch sử dụng 428 – 478 tỷ đồng cho các hoạt động đầu tư.

Kết quả kinh doanh Quý 1/2018:

- Doanh thu đạt 361 tỷ đồng (+11%), đạt 22% KH 2018.
- LNST đạt 47 tỷ đồng (+2.5%), đạt 18% KH 2018.

Các luận điểm đầu tư:

- Thế mạnh về R&D. Xây dựng các trung tâm nghiên cứu giống bản quyền, phát triển nông sản công nghệ cao theo chuỗi giá trị.
- Được miễn giảm thuế nhờ có hơn 70% cơ cấu sản phẩm bản quyền.
- Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước với hơn 1,400 đại lý cấp 1. Xuất khẩu ổn định sang các nước Lào, Campuchia và Trung Quốc.
- Mở rộng thị trường tại Đồng bằng Sông Cửu Long và miền Nam thông qua SSC. Tận dụng được thương hiệu và giống cây trồng quen thuộc với đặc tính miền Nam.

Các yếu tố cần theo dõi:

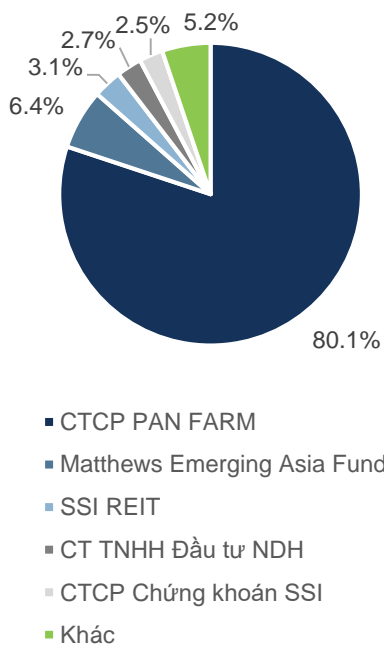
- Diễn biến thời tiết và khí hậu ảnh hưởng tới các hoạt động nông nghiệp.
- Quá trình và hiệu quả của các hoạt động M&A.
- Cạnh tranh gia tăng từ các doanh nghiệp nước ngoài và sự thay đổi nhanh chóng về công nghệ trên thế giới.

NSC hiện đang giao dịch ở mức P/E trailing 8x, mức hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với mã NSC ở thời điểm hiện tại.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP Giống cây trồng Trung ương (HOSE: NSC) 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. Năm 2017, công ty sản xuất được hơn 67 nghìn tấn hạt giống cây trồng các loại với diện tích sản xuất triển khai trên 18 nghìn ha. Trong đó, 80% là giống lúa, 8% giống ngô, 5% giống rau và 7% giống nông sản khác. Hiện nay NSC chiếm 13.5% thị phần cả nước, dẫn đầu thị phần tại miền Bắc và Bắc Trung Bộ với hơn 20% thị phần.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: NSC

Quá trình phát triển

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

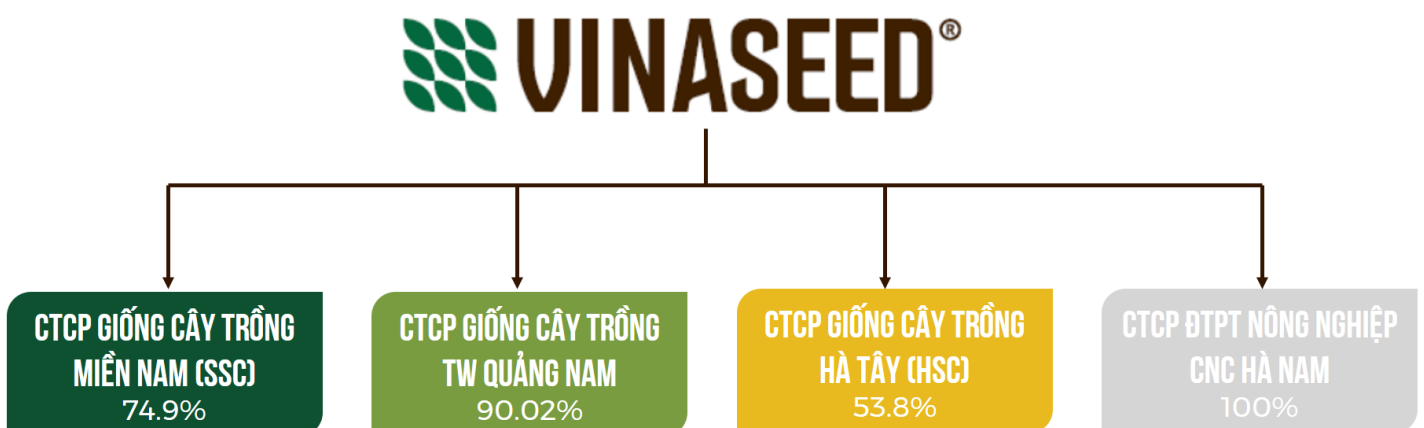
2003: Chuyển đổi thành CTCP. Gồm 8 đơn vị thành viên.

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.

2017: Sở hữu 12 đơn vị thành viên và 4 công ty con.

Các công ty con của NSC



Nguồn: NSC

II. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2017

Đơn vị tính: tỷ đồng	2017	2016	% y-o-y	% TH/KH 2017	Nhận xét
Doanh thu thuần	1,513	1,331	14%	100%	Doanh thu 2017 đạt 1,513 tỷ đồng (+14%), hoàn thành kế hoạch đề ra. > Quy mô sản xuất đạt 18,530 ha (+39%). > Tổng sản lượng đạt hơn 62,608 tấn (+35%), hạt lai đạt 5,062 tấn (+64%). > Sản lượng bán đạt 65,000 tấn (+23%). > Cơ cấu sản phẩm: Giống lúa (80%), giống ngô (8%), giống rau (5%) và nông sản khác (7%).
Lợi nhuận gộp	561	499	12%		Lợi nhuận gộp tăng trưởng ổn định.
Doanh thu tài chính	11	7	61%		Doanh thu tài chính tăng 61% chủ yếu do cổ tức được chia đạt 5.7 tỷ đồng (+171%), lãi từ thanh lý khoản đầu tư tại công ty con đạt 1.8 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	18	18	-4%		
Chi phí bán hàng	127	126	1%		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	175	149	18%		Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 18%, do chi phí nhân công (+15%) và chi phí quản lý doanh nghiệp khác (+33%) từ tái cấu trúc và kiện toàn tổ chức nhân sự.
Lợi nhuận từ HĐKD	252	213	18%		
Lợi nhuận khác	3	1	221%		
Lợi nhuận trước thuế	256	214	19%		
Lợi nhuận sau thuế	235	192	22%	103%	Năm 2017, NSC và SSC đã nghiên cứu và phát triển các giống cây trồng mới, nâng tỷ lệ sản phẩm khoa học công nghệ có bản quyền lên trên 70%. Nhờ đó, công ty được hưởng chính sách miễn giảm thuế TNDN theo Nghị định 80/2007/NĐ-CP ngày 19/05/2007 của Chính phủ về Doanh nghiệp khoa học công nghệ. Tổng cộng thuế được miễn giảm năm 2017 là 36.11 tỷ đồng. Số tiền này được công ty dùng để đầu tư cho các hoạt động nghiên cứu, đầu tư cơ sở vật chất.
Tỷ suất lợi nhuận gộp	37%	37%			
CP bán hàng/Doanh thu	8%	9%			
CP quản lý/Doanh thu	12%	11%			
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	17%	16%			
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	16%	14%			

Nguồn: Báo cáo tài chính NSC, FPTs Research

III. KẾ HOẠCH KINH DOANH 2018

Kế hoạch kinh doanh 2018 (tỷ đồng)	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	% KH/TH
Doanh thu hợp nhất	1,513	1,625	7%
Lợi nhuận sau thuế	235	256	9%
Lợi nhuận cho cổ đông công ty mẹ	211	217	3%
Tỷ lệ chia cổ tức	30%	20%	-33%

NSC đặt kế hoạch 2018 như sau:

- **Doanh thu đạt 1,625 tỷ đồng (+7%):** Doanh thu không tăng trưởng nhiều so với 2017 do mục tiêu bán 3,000 tấn ngô không thực hiện được vì ngô dự trữ năm 2017 không còn. Ngô sản xuất bù phục vụ kinh doanh bị ảnh hưởng của mưa. Tuy nhiên, công ty đã triển khai sản xuất bù sang Quý 2/2018.
- **Lợi nhuận sau thuế đạt 256 tỷ đồng (+9%).** Trong năm 2018, công ty dự kiến chia cổ tức 20%, nhưng chưa quyết định là cổ tức tiền mặt hay cổ phiếu.
- **Các kế hoạch đầu tư:**
 - Đầu tư 220 – 240 tỷ đồng gồm: nâng tỷ lệ sở hữu SSC lên 100% và các hoạt động M&A khác.
 - Đầu tư 8 tỷ đồng: dự án nhà máy chế biến và bảo quản tại chi nhánh Thanh Hóa (quy mô 2000m²).
 - Đầu tư 200 – 240 tỷ đồng: dự án xây dựng Trung tâm Công nghiệp chế biến và nông sản tại ĐBSCL (công suất 30,000 tấn giống/năm và 100,000 tấn gạo/năm).

Theo chúng tôi, NSC có thể hoàn thành được kế hoạch doanh thu và lợi nhuận do:

- **NSC có hệ thống phân phối mạnh và thị phần lớn:**
 - Năm 2017, NSC chiếm 13.5% thị phần cả nước. Miền Bắc, Bắc Trung Bộ và Duyên Hải miền Trung có thị phần trên 20%. Tại thị trường Tây Nguyên, Duyên hải Nam Trung bộ và ĐBSCL chiếm 5.5% thị phần.
 - Tận dụng được lợi thế từ hệ thống kênh phân phối sẵn có của SSC để phát triển thị phần tại miền Nam và ĐBSCL. Hiện đã xây dựng được 80 đại lý tại khu vực ĐBSCL, trong đó 1 nhà phân phối có thể phân phối 3,000 tấn giống. Sau khi tái cấu trúc, SSC đã phát triển được trên 8,000 tấn hạt giống mới, nâng thị phần SSC tại khu vực ĐBSCL từ 1% lên 4.5% trong năm 2017.
- **Tiềm lực R&D mạnh, phát triển các loại giống với chất lượng tốt, được tin dùng:**
 - Mảng kinh doanh gạo tập trung vào phân khúc mặt hàng thương hiệu với giá bán trên 1,000 USD/tấn gạo:
 - Thị trường trong nước: tập trung vào phân khúc trung lưu, nhu cầu sản phẩm an toàn, có nguồn gốc rõ ràng.
 - Thị trường xuất khẩu: cung cấp gạo chế biến thực phẩm, gạo hạt tròn Japonica, hướng tới phân khúc cao cấp cho thị trường Hàn Quốc, Đài Loan, Campuchia và khu vực miền Bắc Trung Quốc.
 - Phát triển trung tâm nghiên cứu, chế biến giống phục vụ cho khu vực Đồng bằng Sông Hồng và Đồng bằng Sông Cửu Long.
- **Hưởng chính sách miễn giảm thuế:** bổ sung vốn vào quỹ đầu tư và phát triển để tái đầu tư cho hoạt động nghiên cứu và chuyển giao khoa học công nghệ.

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 kì 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 42 cổ phiếu NSC và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu NSC nào.

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 <http://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	Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh	Chi nhánh TP. Đà Nẵng
52 Lạc Long Quân, phường Bưởi Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171 Fax: (84.24) 3773 9058	Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam ĐT: (84.28) 6290 8686 Fax: (84.28) 6291 0607	100 Quang Trung, Quận Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam ĐT: (84.236) 355 3666 Fax: (84.236) 355 3888