

CTCP TẬP ĐOÀN LỘC TRỜI (UPCOM: LTG)
Dương Bích Ngọc

Chuyên viên phân tích

Email: ngocdb@fpts.com.vn

Tel: (8424) – 3773 7070 - Ext : 4312

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Thị Kim Chi

Phó giám đốc phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu LTG và VNIndex

Thông tin giao dịch (21/05/2020)

Giá hiện tại (đồng/cp)	17.800
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	25.079
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	12.900
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	80,59
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	80,59
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	206.687
% sở hữu nước ngoài	0%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.433
P/E trailing 12 tháng (lần)	6,16x
EPS trailing 12 tháng (đồng/cp)	2.923

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Tập đoàn Lộc Trời
Địa chỉ	Số 23, đường Hà Hoàng Hồ, phường Mỹ Xuyên, TP Long Xuyên, tỉnh An Giang
Doanh thu chính	Sản xuất và kinh doanh thuốc bảo vệ thực vật, giống cây trồng và gạo
Chi phí chính	Nguyên vật liệu sản xuất vật tư nông nghiệp; lúa nguyên liệu
Lợi thế cạnh tranh	Quy mô sản xuất lớn; Phát triển chuỗi giá trị lúa gạo bền vững
Rủi ro chính	Diễn biến thời tiết và biến đổi khí hậu ảnh hưởng tới hoạt động sản xuất nông nghiệp

 Giá hiện tại: **17.800**

 Giá mục tiêu: **21.500**

 Tăng/giảm: **+21%**
KHUYẾN NGHỊ
MUA
DẪN ĐẦU THỊ PHẦN THUỐC BẢO VỆ THỰC VẬT VÀ GẠO THƯƠNG HIỆU TẠI VIỆT NAM

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu LTG – CTCP Tập đoàn Lộc Trời, niêm yết trên sàn UPCoM. Bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu một cổ phiếu LTG là **21.500 đồng/cp**, cao hơn 21% so với mức giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu LTG cho mục tiêu trung và dài hạn ([chi tiết](#)).

Chúng tôi ước tính doanh thu trong năm 2020 của LTG đạt khoảng 7.042 tỷ đồng (-15,3% yoy). Lợi nhuận sau thuế ước đạt 319,7 tỷ đồng (-4,6% yoy), tương ứng với mức EPS đạt 3.944 đồng/cp. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế ước tăng nhẹ từ 4,0% năm 2019 lên 4,5% năm 2020 ([chi tiết](#)).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

► **LTG là doanh nghiệp đầu ngành thuốc bảo vệ thực vật tại Việt Nam** ([chi tiết](#))

Mảng kinh doanh thuốc bảo vệ thực vật (BVTV) là cấu phần quan trọng nhất trong doanh thu và lợi nhuận của LTG (trên 50% cơ cấu doanh thu và 80% cơ cấu lợi nhuận gộp). Doanh thu thuốc BVTV năm 2019 đạt 4.793 tỷ đồng (+0,3% yoy). LTG dẫn đầu thị phần thuốc BVTV với khoảng 20% thị phần cả nước.

► **Mảng giống cây trồng vẫn còn dư địa tăng trưởng** ([chi tiết](#))
 Nguồn cung giống cây trồng nội địa hiện chỉ đáp ứng được ~30% nhu cầu trong nước. Với vị thế là doanh nghiệp giống lớn thứ #2 Việt Nam, LTG có khả năng tận dụng thế mạnh nghiên cứu và phát triển giống nhằm nâng cao nguồn cung giống cây trồng.

► **Dẫn đầu thị phần gạo thương hiệu, động lực tăng trưởng từ tái cấu trúc cơ cấu sản phẩm** ([chi tiết](#))

LTG là doanh nghiệp tiên phong xây dựng chuỗi giá trị lúa gạo bền vững tại Việt Nam ([chi tiết](#)). Năm 2019, LTG dẫn đầu thị trường gạo thương hiệu với 5,7% thị phần. Năm 2020, doanh nghiệp định hướng tập trung vào phân khúc gạo với giá bán cao tại thị trường nội địa. Chúng tôi ước tính, tỷ suất lợi nhuận gộp mảng gạo kỳ vọng cải thiện từ 1% năm 2019 lên 6% năm 2020.

RỦI RO ĐẦU TƯ

► **Rủi ro thời tiết tác động tới hoạt động sản xuất nông nghiệp**
 Hiện tượng El Nino năm 2019 và xâm nhập mặn tại ĐBSCL năm 2020 tác động tiêu cực tới diện tích canh tác cây trồng tại Việt Nam ([chi tiết](#)), ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh các sản phẩm vật tư nông nghiệp (thuốc BVTV và giống cây trồng).

► **Rủi ro bị chiếm dụng vốn từ các khoản phải thu**

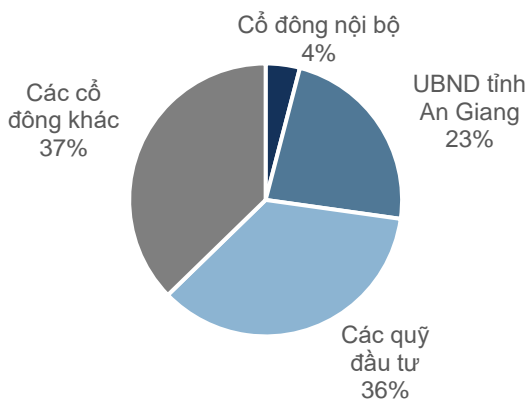
LTG chịu rủi ro chiếm dụng vốn cao từ các đại lý thuốc BVTV. Tỷ trọng phải thu/doanh thu của LTG ở mức trên 25% trong giai đoạn 2017 – 2019 ([chi tiết](#)).

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



CTCP Tập đoàn Lộc Trời (UPCoM: LTG), tiền thân là Công ty Bảo vệ Thực vật An Giang thành lập năm 1993, là một trong những doanh nghiệp nông nghiệp hàng đầu tại Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính của LTG là sản xuất và kinh doanh các sản phẩm phụ trợ cho hoạt động trồng trọt như thuốc bảo vệ thực vật, giống cây trồng, gạo. Năm 2019, LTG là doanh nghiệp nội địa dẫn đầu thị phần thuốc bảo vệ thực vật (BVTV) tại Việt Nam (~20% thị phần), đồng thời là doanh nghiệp dẫn đầu tiêu thụ gạo thương hiệu trong nước, và nắm giữ vị trí thứ #2 thị phần mảng giống cây trồng.

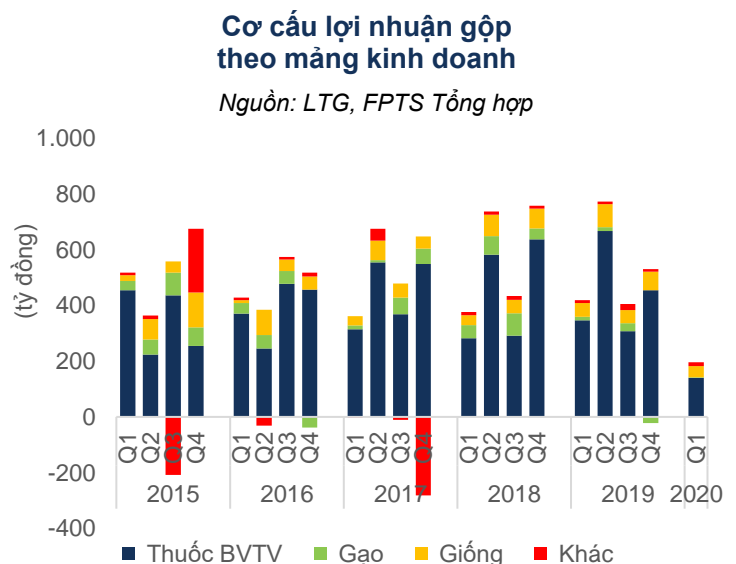
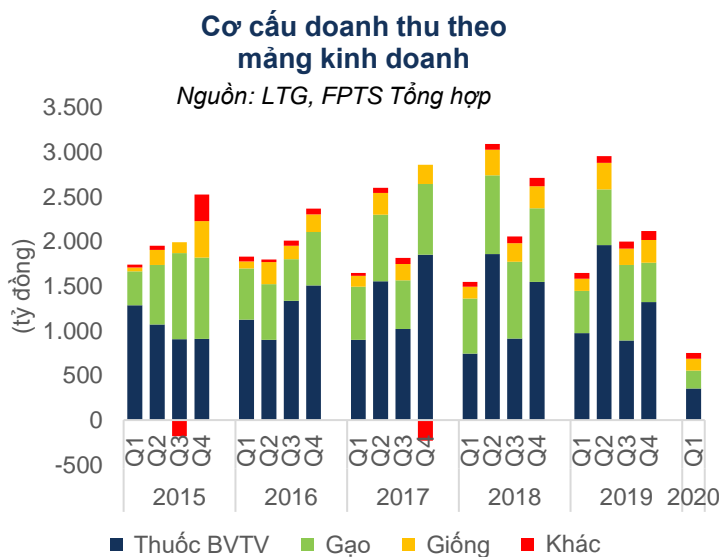
Cơ cấu cổ đông (ngày 21/05/2020)



Quá trình phát triển

1993: Thành lập Công ty Bảo vệ Thực vật An Giang (AGPPS).
 1996: AGPPS bước vào lĩnh vực nghiên cứu và kinh doanh hạt giống.
 2004: Cổ phần hóa với vốn điều lệ 150 tỷ đồng.
 2004 – 2014: Tiếp tục phát triển và xây dựng. Tham gia vào chuỗi giá trị sản xuất lúa gạo, sản xuất café, sản xuất vật tư nông nghiệp.
 2015: AGPPS đổi tên thành CTCP Tập đoàn Lộc Trời.
 2017: Niêm yết trên sàn giao dịch UPCoM, mã cổ phiếu LTG.
 2018: Tăng vốn điều lệ lên 805,9 tỷ đồng.

Mảng thuốc BVTV chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu và lợi nhuận của LTG



Mảng kinh doanh thuốc BVTV là cấu phần quan trọng nhất trong doanh thu và lợi nhuận của LTG. Năm 2019, doanh thu thuần của LTG đạt 8.309,6 tỷ đồng (-8,2% yoy), lợi nhuận gộp đạt 1.701,1 tỷ đồng (-13% yoy). Trong đó, mảng thuốc BVTV đóng góp 58% cơ cấu doanh thu và 84% cơ cấu lợi nhuận gộp của LTG năm 2019. Đây cũng là mảng kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận cao và tương đối ổn định của doanh nghiệp.

Mảng kinh doanh gạo có doanh thu cao thứ hai, chiếm khoảng 20% cơ cấu doanh thu của LTG. Tuy nhiên, mảng gạo đóng góp khá khiêm tốn trong cơ cấu lợi nhuận doanh nghiệp, trung bình khoảng 5% cơ cấu lợi nhuận gộp trong giai đoạn 2015 – 2019.

Các mảng kinh doanh khác của LTG là sản xuất và thương mại giống cây trồng, sản xuất bao bì, xây dựng chỉ đóng góp khoảng 10% vào cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp. Do tính thời vụ của sản xuất nông nghiệp, doanh thu của LTG thường tập trung vào Quý 2 và Quý 4 hàng năm.

II. TỔNG QUAN NGÀNH NÔNG NGHIỆP VIỆT NAM

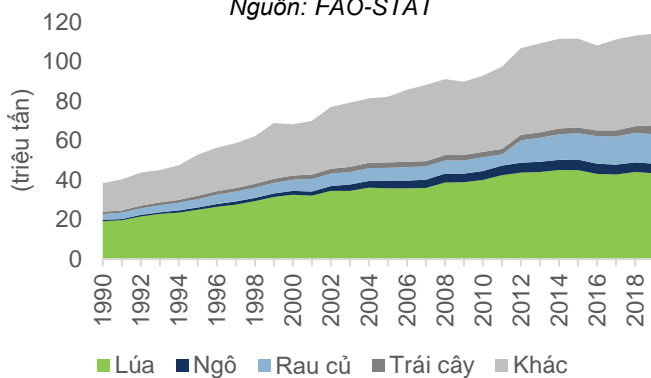
Ngành nông nghiệp đóng góp trên 15% vào cơ cấu GDP Việt Nam mỗi năm, cùng với đó là hơn 40% lao động cả nước. Trong năm 2019, diện tích đất sản xuất nông nghiệp trong nước đạt trên 15 triệu ha (~40% diện tích đất cả nước). Hoạt động canh tác nông nghiệp và chế biến nông sản cung cấp các sản phẩm thiết yếu, phục vụ cho tiêu dùng, đảm bảo an ninh lương thực trong nước và xuất khẩu.

1. Lúa gạo và ngô chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu cây trồng tại Việt Nam

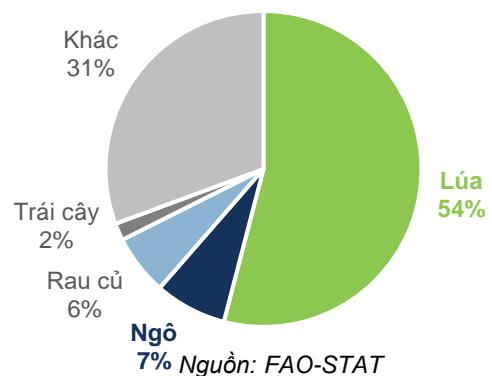
Lúa và ngô là 02 loại cây nông nghiệp chủ lực của Việt Nam (chiếm hơn 60% diện tích đất nông nghiệp và đóng góp ~50% sản lượng nông sản Việt Nam năm 2019). Lúa được trồng chủ yếu tại đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL) và đồng bằng sông Hồng (ĐBSH), hai đồng bằng có diện tích lớn, phì nhiêu và điều kiện tự nhiên thuận lợi cho canh tác nông nghiệp. Trong khi đó, ngô được trồng phần lớn ở Trung du Miền núi phía Bắc và Tây Nguyên.

Sản lượng nông sản chủ yếu tại Việt Nam (1990 - 2019E)

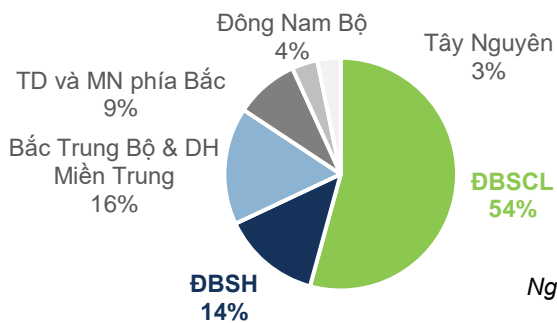
Nguồn: FAO-STAT



Cơ cấu đất nông nghiệp Việt Nam (2019)

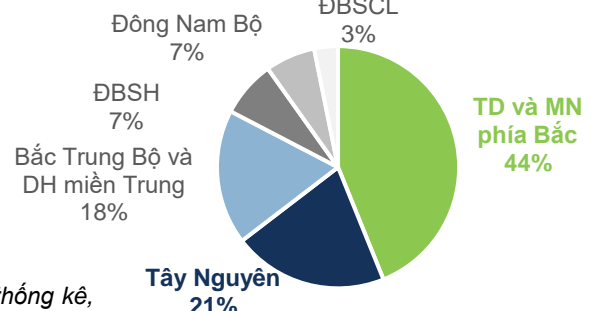


Các khu vực trồng lúa tại Việt Nam



Nguồn: Tổng cục thống kê, FPTS Tổng hợp

Các khu vực trồng ngô tại Việt Nam



Cây lúa: Là cây lương thực cung cấp gạo, thực phẩm chủ yếu của người dân Việt Nam. Sản lượng gạo tiêu thụ trong nước mỗi năm đạt khoảng 20 triệu tấn (~80% sản lượng sản xuất), còn lại phục vụ xuất khẩu (~20%). Bên cạnh gạo, các phụ phẩm từ lúa như tấm, cám, trấu còn được dùng trong hoạt động công nghiệp (tấm, trấu, rơm rạ làm nhiên liệu đốt), và chế biến thức ăn chăn nuôi (cám).

Một vụ lúa thường kéo dài từ 3 – 4 tháng. Vùng ĐBSH có thể canh tác 02 vụ lúa/năm, vùng ĐBSCL là 03 vụ lúa/năm. Thời điểm gieo trồng chính là Quý 2 (vụ hè thu) và Quý 4 (vụ Đông Xuân) hàng năm.

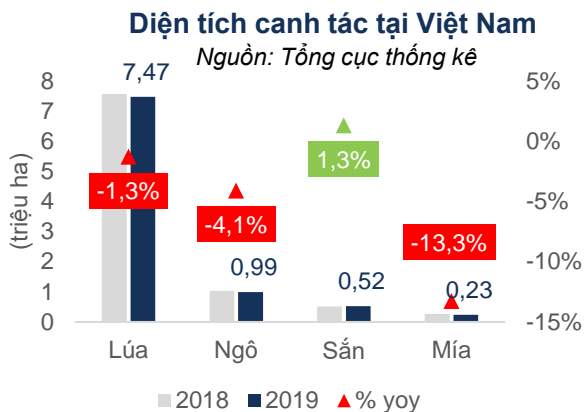
Cây ngô: Chỉ khoảng 20% sản lượng ngô trên thế giới được sử dụng làm thực phẩm cho người. Ngô và các chế phẩm từ ngô được sử dụng chính trong hoạt động sản xuất thức ăn chăn nuôi (TĂCN), xăng sinh học ethanol, chất tạo ngọt, chất đốt (lõi ngô và vỏ). Đặc biệt, nhu cầu TĂCN tại Việt Nam tăng cao, với mức tăng trưởng trung bình 10 – 15%/năm (theo Bộ NN&PTNT) đã thúc đẩy nhu cầu về ngô tại Việt Nam.

Tuy nhiên, sản lượng ngô trong nước chỉ đạt khoảng 30% nhu cầu tiêu thụ nội địa. Năm 2019, Việt Nam nhập khẩu hơn 11,5 triệu tấn ngô (+13,5% yoy) để phục vụ tiêu dùng trong nước.

[Phu lục 01: Các vụ trồng lúa tại Việt Nam và quy trình chế biến gạo](#)

[Phu lục 02: Các vụ trồng ngô tại Việt Nam](#)

2. Hoạt động canh tác nông nghiệp chịu ảnh hưởng lớn từ yếu tố thời tiết và dịch bệnh *(Quay lại trang 1)*



Năm 2019, hiện tượng El Nino gây khô hạn và nắng nóng đã tác động tiêu cực tới diện tích canh tác một số loại cây nông nghiệp chính của Việt Nam, làm sụt giảm sản lượng các mặt hàng nông sản.

Theo báo cáo của Tổng cục Thống kê, trong 04 tháng đầu năm 2020, tình trạng xâm nhập mặn ở ĐBSCL - vùng lúa lớn nhất nước ta, ở mức cao so với trung bình nhiều năm, ảnh hưởng đáng kể tới hoạt động canh tác nông nghiệp. Lũy kế tới 25/04/2020, các loại hình thiên tai trên cả nước gây thiệt hại hơn 130 nghìn ha lúa và hoa màu (hơn 1% diện tích lúa và hoa màu cả nước).

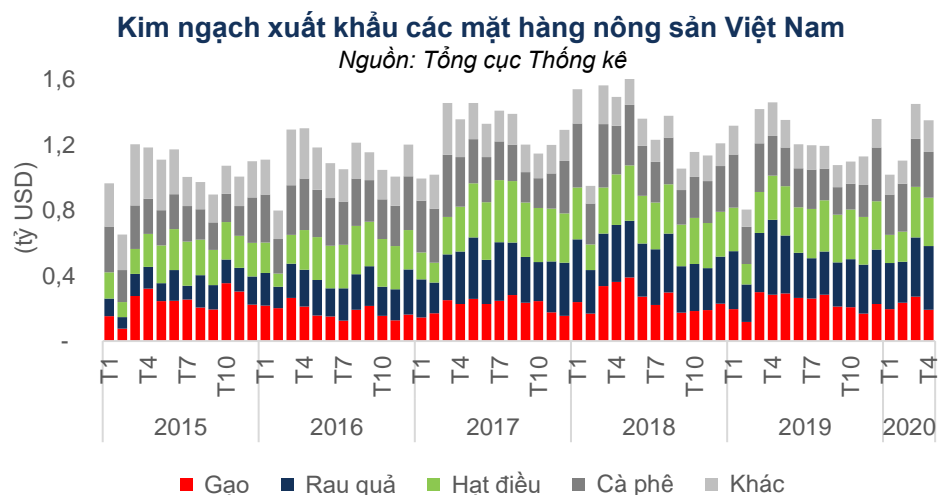
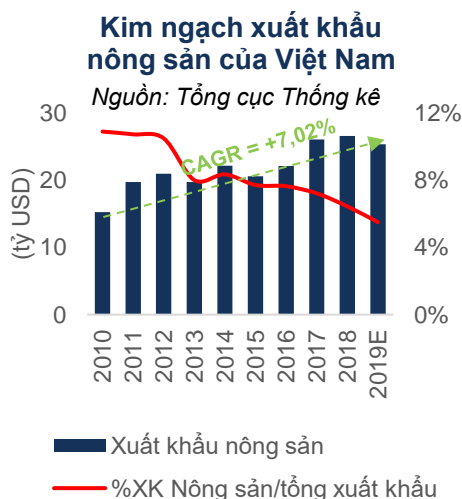
Riêng tại ĐBSCL, tính tới T04/2020, khoảng 68,8 nghìn ha lúa và 16,2 nghìn ha hoa màu bị hư hỏng không gieo trồng được, mất trắng do bị nhiễm mặn, ước tính thiệt hại về kinh tế là 2.500 tỷ đồng. Tại các tỉnh khu vực miền núi phía Bắc và Trung Bộ, các trận dông, lốc xảy ra trong T04/2020 đã gây thiệt hại cho hơn 20,8 nghìn ha lúa, 2,1 nghìn ha cây ăn quả và gần 3,2 nghìn ha hoa màu bị hư hỏng.

Trong khi đó, thời tiết nắng ấm tại đa số các địa phương phía Bắc tạo điều kiện thuận lợi cho việc gieo trồng lúa, nhưng lại góp phần giúp cho tình hình sâu bệnh gây hại diễn biến phức tạp. Theo báo cáo của Cục Bảo vệ thực vật, tại thời điểm 30/04/2020, diện tích lúa cả nước bị ảnh hưởng bởi sâu bệnh và các sinh vật gây hại là 302,9 nghìn ha, chiếm khoảng 15% diện tích lúa đang trong giai đoạn sinh trưởng. Bệnh sâu keo mùa thu trên cây ngô cũng diễn biến nghiêm trọng, gây hại nặng ở một số tỉnh miền núi phía Bắc và Tây Nguyên (khu vực trồng ngô chính tại Việt Nam).

3. Xuất khẩu nông sản tăng trưởng tích cực

Xuất khẩu nông sản của Việt Nam đóng góp từ 5 – 10% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam mỗi năm. Giá trị xuất khẩu hàng nông sản tăng trưởng ở mức trung bình 7,02%/năm giai đoạn 2010 – 2019. Các mặt hàng nông sản xuất khẩu chính của Việt Nam là rau quả, hạt điều, cà phê, gạo. Trong đó, giá trị xuất khẩu gạo chiếm tỷ trọng từ 15 - 20% tổng giá trị xuất khẩu nông sản.

Năm 2019, Việt Nam xuất khẩu 6,26 triệu tấn gạo (+2,5% yoy), tổng giá trị đạt 2,76 tỷ USD (-9,9% yoy) do giá gạo xuất khẩu giảm hơn 13,3%. Trong năm 2019, Việt Nam thuộc top 03 các quốc gia xuất khẩu gạo hàng đầu thế giới với thị phần đạt 15,2%, xếp sau Ấn Độ (22,6%) và Thái Lan (17,5%).



Trong 04 tháng đầu năm 2020, đại dịch Covid-19 bùng phát tại Trung Quốc, thị trường xuất khẩu nông sản lớn nhất của Việt Nam, đã gây gián đoạn toàn bộ chuỗi cung ứng nông sản, tác động tiêu cực tới hoạt động xuất khẩu nông sản của Việt Nam. Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu rau quả trong 04T2020 giảm 8,7% yoy, sản lượng xuất khẩu gạo giảm 7,9% yoy.

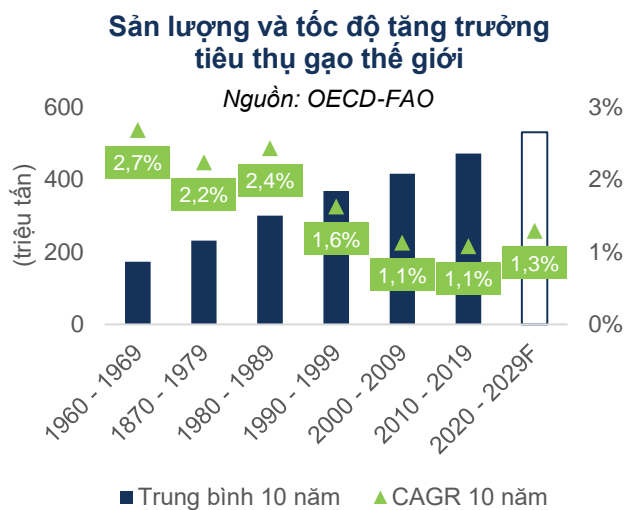
4. Triển vọng xuất khẩu nông sản Việt Nam: Xu hướng mở rộng thị trường và nâng cao chất lượng

(1) Xu hướng mở rộng thị trường xuất khẩu

Theo thống kê của Tổng cục Hải quan, xuất khẩu nông sản của Việt Nam trong giai đoạn 2016 – 2018 phụ thuộc khá lớn vào thị trường Trung Quốc (trung bình từ 35 - 40% tổng giá trị xuất khẩu nông sản). Tuy nhiên, từ 2018, xuất khẩu nông sản sang thị trường Trung Quốc gặp nhiều khó khăn do thị trường này đưa ra nhiều rào cản mới về chất lượng vệ sinh thực phẩm (kim ngạch năm 2019 giảm 13,6% yoy). Đầu năm 2020, dịch Covid-19 bùng phát tại Trung Quốc tiếp tục gây khó khăn cho hoạt động xuất khẩu nông sản của Việt Nam sang thị trường này.

Để nâng cao hiệu quả hoạt động xuất khẩu nông sản của Việt Nam, các doanh nghiệp dần chuyển hướng mở rộng xuất khẩu sang các thị trường khác, cũng như tập trung cho tiêu thụ nội địa. Các hiệp định thương mại đã ký kết như ATIGA (nội khối ASEAN), EVFTA (Việt Nam – EU), CPTPP... được kỳ vọng sẽ tạo thêm động lực cho việc mở rộng thị trường xuất khẩu nông sản của Việt Nam.

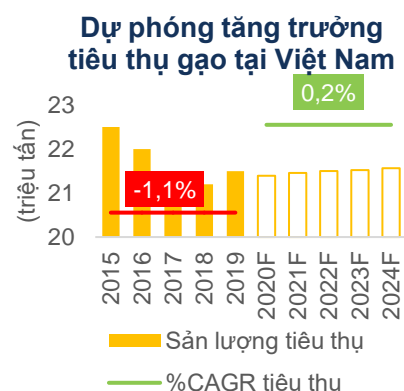
(2) Xuất khẩu gạo: Kỳ vọng tăng trưởng 1,3%/năm giai đoạn 2020 – 2029F



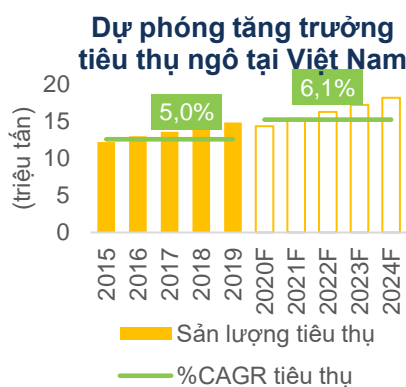
Trong giai đoạn 2010 – 2019, tiêu thụ gạo trên thế giới dần chững lại, đạt mức trung bình khoảng 470,8 triệu tấn/năm, với tốc độ tăng trưởng kép đạt 1,1%/năm. Theo báo cáo của FAO, đại dịch Covid-19 xảy ra trên hầu hết các quốc gia và vùng lãnh thổ làm đứt gãy nguồn cung và chuỗi cung ứng thực phẩm thế giới. Nhu cầu đảm bảo an ninh lương thực tại mỗi quốc gia trở nên cấp thiết hơn bao giờ hết. Một số quốc gia và khu vực đã tăng dự trữ lương thực trong nước. Do đó, tiêu thụ gạo toàn cầu được kỳ vọng tăng trưởng với tốc độ 1,3%/năm trong giai đoạn 2020 – 2029F, đạt gần 550 triệu tấn vào năm 2029. Với vị thế là một trong những quốc gia dẫn đầu về xuất khẩu gạo trên thế giới, xuất khẩu gạo của Việt Nam được kỳ vọng tăng trưởng cùng với nhu cầu tiêu thụ gạo toàn cầu.

(3) Triển vọng tăng trưởng tiêu thụ trong nước và xu hướng nâng cao chất lượng sản phẩm

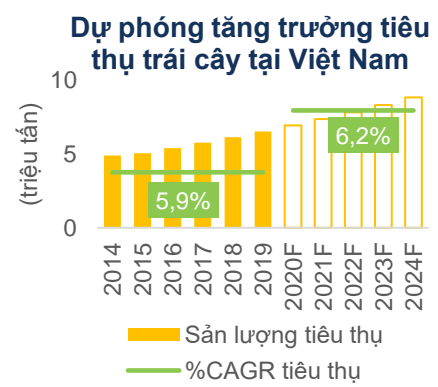
Theo dự báo của Fitch Solution, tiêu thụ gạo và ngô trong nước giai đoạn 2020 – 2024F được kỳ vọng tăng trưởng với tốc độ tương ứng là 0,2% và 6,1%/năm, cao hơn so với mức tăng trưởng -1,1% và 5,0% giai đoạn 2015 – 2019. Trong khi đó, Euromonitor dự báo tiêu thụ trái cây tại Việt Nam tiếp tục tăng trưởng khả quan ở mức 6,2%/năm trong giai đoạn 2020 – 2024F, cao hơn so với mức tăng trưởng 5,9%/năm của giai đoạn trước.



Nguồn: FitchSolutions



Nguồn: Euromonitor



Bên cạnh đó, để tận dụng cơ hội xuất khẩu vào các thị trường khác nhau, các mặt hàng nông sản của Việt Nam cần đảm bảo tiêu chuẩn về kỹ thuật và chất lượng. Tại thị trường nội địa, nhu cầu tiêu dùng của người dân cũng dần chuyển hướng sang các mặt hàng có thương hiệu, nhãn mác, bao bì đảm bảo vệ sinh và chất lượng. Các loại hóa chất gây hại được sử dụng trong quá trình chăm bón và sản xuất nông sản cũng dần được hạn chế. Từ năm 2017, Bộ NN&PTNT đã ban hành các quy định pháp lý yêu cầu cấm sử dụng một số hoạt chất có hại trong thuốc BVTV. Do đó, các doanh nghiệp sản xuất vật tư nông nghiệp cũng dần tập trung sang phát triển các sản phẩm vật tư theo hướng hữu cơ, sinh học.

III. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tập trung phát triển chuỗi giá trị ngành lúa gạo

Các sản phẩm vật tư nông nghiệp của LTG (bao gồm thuốc BVTV và giống cây trồng) được dùng trong hoạt động trồng trọt, chăm bón các nhóm cây trồng chủ lực tại Việt Nam là lúa, ngô, rau màu. Trong đó, các sản phẩm cho cây lúa chiếm hơn 90% cơ cấu sản phẩm vật tư nông nghiệp của doanh nghiệp.

Chuỗi giá trị hoạt động kinh doanh của LTG



Nguồn: FPTS Tổng hợp

► **Mảng thuốc BVTV:** Thuốc BVTV là những loại hóa chất được sử dụng trong quá trình trồng trọt, nhằm bảo vệ cây trồng; tiêu diệt các sinh vật gây hại, mang mầm bệnh cho cây; kích thích tăng trưởng, cung cấp dinh dưỡng cho cây. LTG sở hữu 04 nhà máy sản xuất thuốc BVTV với tổng công suất lên tới 52.000 tấn/năm (đủ năng lực đáp ứng ~50% nhu cầu thuốc BVTV tại Việt Nam). LTG chủ yếu nhập khẩu các hoạt chất, thành phẩm thuốc BVTV, sau đó phối trộn và phân phối dưới thương hiệu Lộc Trời. Ngoài ra, LTG cũng phân phối lại các sản phẩm của các công ty đa quốc gia trong lĩnh vực sản xuất thuốc BVTV. Các sản phẩm nông dược của LTG không chỉ sử dụng cho cây lúa mà còn cho các loại cây trồng khác.

► **Mảng giống cây trồng:** Giống là đầu vào quan trọng trong quá trình canh tác nông nghiệp. LTG sở hữu Trung tâm nghiên cứu giống và 06 nhà máy sản xuất giống cây trồng với tổng công suất thiết kế đạt 62.600 tấn hạt giống các loại mỗi năm. Ngoài các giống bản quyền được doanh nghiệp trực tiếp nghiên cứu và phát triển (R&D), LTG còn mua thêm bản quyền giống (từ các viện nghiên cứu) hoặc nhập khẩu giống trực tiếp (từ các nhà cung cấp trong và ngoài nước) và phân phối dưới thương hiệu Lộc Trời. Tỷ lệ sản phẩm giống bản quyền hiện chiếm khoảng 20% tổng các sản phẩm giống của LTG. Giống lúa chiếm hơn 95% sản lượng giống sản xuất của doanh nghiệp, còn lại là giống ngô và giống rau màu khác (dưa hấu, dưa leo, đậu, rau...).

► **Mảng gạo:** Lúa nguyên liệu được LTG thu mua chủ yếu từ vùng nguyên liệu liên kết tại các tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long (An Giang, Đồng Tháp, Long An, Bạc Liêu). Tại các vùng nguyên liệu này, LTG phân phối giống và các sản phẩm nông dược cho nông dân trồng lúa, do đó đảm bảo được chất lượng đầu vào của lúa nguyên liệu. Qua quá trình xay xát thóc lúa, gạo thành phẩm được phân phối dưới thương hiệu "Hạt Ngọc Trời". LTG sở hữu 05 nhà máy xay xát gạo có khả năng phân phối ra thị trường 01 triệu tấn gạo/năm (tương ứng với 5% sản lượng gạo tiêu thụ nội địa trong năm 2019).

1. Mạng thuốc BVTV: Tỷ suất lợi nhuận hấp dẫn, xu hướng phát triển các sản phẩm hữu cơ - sinh học

1.1. LTG là doanh nghiệp đầu ngành thuốc BVTV tại Việt Nam, tỷ suất lợi nhuận ở mức cao

(1) LTG dẫn đầu thị phần thuốc BVTV trong nước

Hiện nay, cả nước có khoảng 200 doanh nghiệp sản xuất thuốc BVTV, hơn 30.000 đại lý thương mại và phân phối thuốc BVTV. Do năng lực sản xuất hóa chất tại Việt Nam còn yếu, các sản phẩm thuốc BVTV trong nước chủ yếu đến từ các doanh nghiệp đa quốc gia như Syngenta (Thụy Sĩ), Bayer (Đức)... Trong các doanh nghiệp nội địa, LTG dẫn đầu thị phần với khoảng 20% thị phần thuốc BVTV cả nước, doanh thu năm 2019 đạt gần 4.800 tỷ đồng.

Tổng quan năng lực sản xuất và kinh doanh của một số doanh nghiệp thuốc BVTV niêm yết

	LTG (CTCP Tập đoàn Lộc Trời)	VFG (CTCP Khử trùng Việt Nam)	SPC (CTCP Bảo vệ thực vật Sài Gòn)	VPS (CTCP Thuốc sát trùng Việt Nam)	BT1 (CTCP Bảo vệ thực vật TW1)	CPC (CTCP Thuốc sát trùng Cần Thơ)
Năm thành lập	1993	1993	1989	1976	1985	1992
Số nhà máy/ xưởng sản xuất thuốc BVTV	04	01	01	02	03	01
Công suất thiết kế (tấn thành phẩm)	52.000	NA	14.000	NA	5.000	NA
Doanh thu thuần thuốc BVTV năm 2019	4.793 tỷ đồng	1.604 tỷ đồng	962 tỷ đồng	633 tỷ đồng	465 tỷ đồng	259 tỷ đồng
Thị phần năm 2019	20%	7%	4%	2,5%	2%	1%
Cổ đông lớn	CT TNHH Marina Viet Pte (25,21%) UBND tỉnh An Giang (24,15%)	CTCP Tập đoàn PAN (41,26%)	TCT Nông nghiệp Sài Gòn (trực thuộc UBND TP. HCM) (59,33%)	Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (51%)	Ông Đặng Văn Thông (CT HĐQT) (20,9%)	CT TNHH Thương mại – Dịch vụ Thanh Sơn Hóa Nông (21,44%)

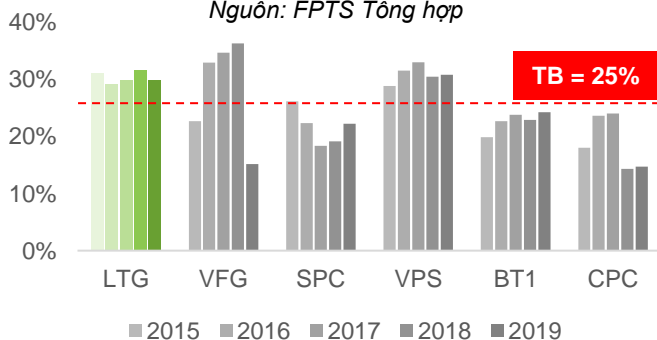
Nguồn: BCTC, BCTN các doanh nghiệp niêm yết, FPTS Tổng hợp

(2) Ngành có tỷ suất lợi nhuận hấp dẫn

Trong năm 2019, tỷ suất lợi nhuận gộp trung bình mạng thuốc BVTV của các doanh nghiệp niêm yết đạt 25,6%. Trong đó, LTG có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn trung bình ngành do (i) lợi thế kinh tế về quy mô khi doanh nghiệp sở hữu nhà máy sản xuất thuốc BVTV với công suất lớn, (ii) các doanh nghiệp kinh doanh thuốc BVTV với quy mô sản xuất nhỏ chủ yếu thương mại sản phẩm của các công ty đa quốc gia, nên có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn. Mạng thuốc BVTV cũng là mảng có tỷ suất lợi nhuận cao nhất của LTG.

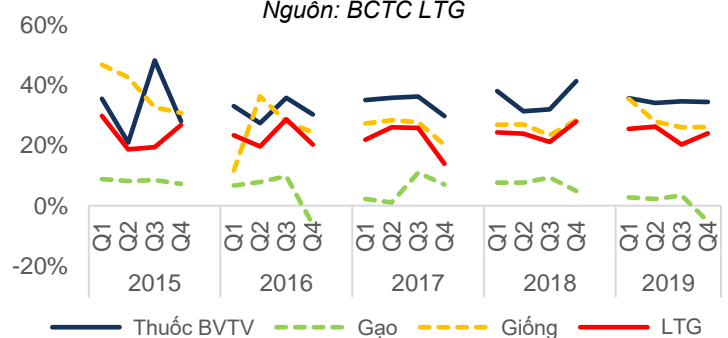
Tỷ suất LNG mảng kinh doanh thuốc BVTV của một số DN niêm yết

Nguồn: FPTS Tổng hợp



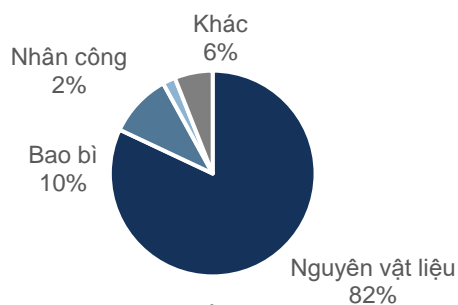
Tỷ suất LNG các mảng kinh doanh chính của LTG

Nguồn: BCTC LTG



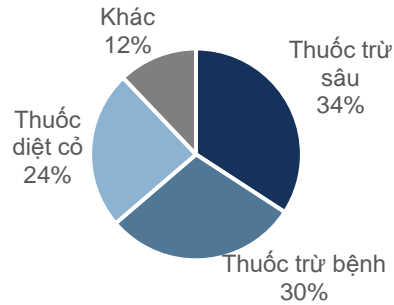
1.2. Nguyên vật liệu nhập khẩu chiếm hơn 80% chi phí sản xuất

Cơ cấu chi phí sản xuất thuốc BVTV của LTG năm 2019



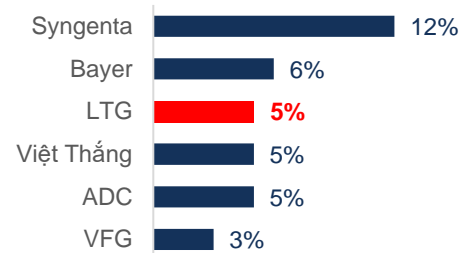
Nguồn: LTG

Cơ cấu nhập khẩu thuốc BVTV của Việt Nam năm 2019



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Tỷ trọng nhập khẩu thuốc BVTV của một số doanh nghiệp năm 2019

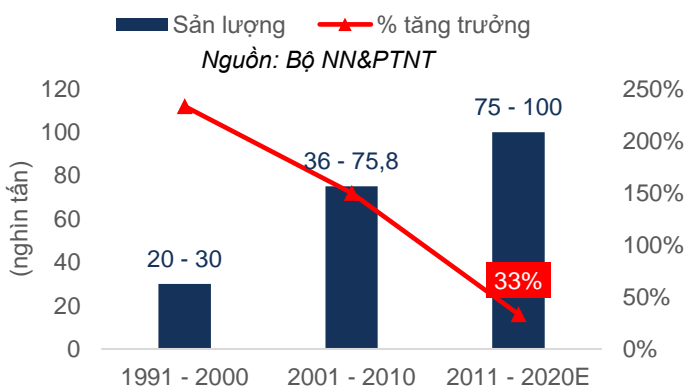


Nguồn: Tổng cục Hải quan

Nguyên vật liệu nhập khẩu chiếm hơn 80% chi phí sản xuất thuốc BVTV của LTG. Theo số liệu của Tổng cục Hải quan năm 2019, tổng giá trị nhập khẩu thuốc BVTV và nguyên liệu của Việt Nam đạt 865 triệu USD (-7,9% yoy), chủ yếu từ thị trường Trung Quốc (52% giá trị nhập khẩu năm 2019), Ấn Độ (9%), Singapore (7%), Đức (5%), Thái Lan (4%); với thuế nhập khẩu 0%. Trong năm 2019, LTG là doanh nghiệp nhập khẩu thuốc BVTV lớn thứ 05 tại Việt Nam, với giá trị nhập khẩu đạt khoảng 33,6 triệu USD (-27% yoy).

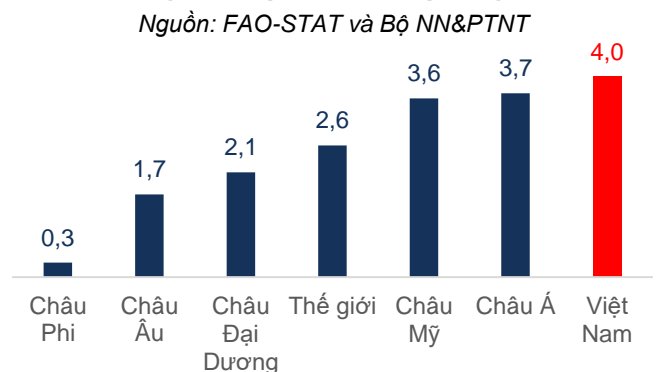
1.3. Tốc độ tăng trưởng thuốc BVTV giảm dần, xu hướng phát triển các sản phẩm hữu cơ, sinh học

Nhu cầu sử dụng thuốc BVTV tại Việt Nam



Nguồn: Bộ NN&PTNT

Sản lượng sử dụng thuốc BVTV trung bình tại các khu vực (kg/ha)

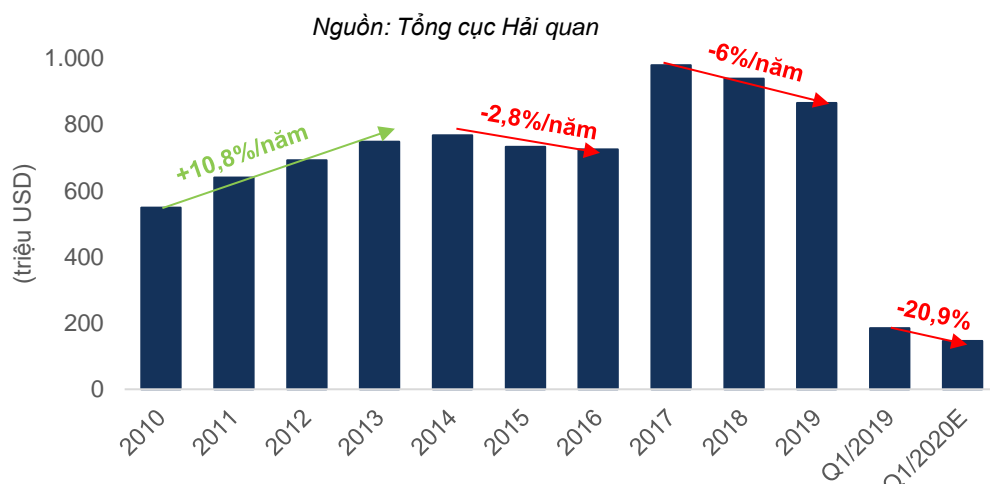


Nguồn: FAO-STAT và Bộ NN&PTNT

Theo ước tính của Bộ NN&PTNT nhu cầu sử dụng các loại thuốc BVTV trong nước hiện đạt khoảng 70.000 – 100.000 tấn/năm (+33% so với giai đoạn 2001 – 2010). Việt Nam là một trong những quốc gia sử dụng thuốc BVTV với liều lượng khá cao trên thế giới, khoảng 4 kg/ha. Với mỗi vụ canh tác, nông dân Việt Nam thường phun thuốc BVTV từ 5 – 8 lượt.

Tuy nhiên, việc sử dụng thuốc BVTV trên cây trồng được đánh giá là có ảnh hưởng nguy hại tới sức khỏe con người và môi trường nên xu hướng sử dụng thuốc BVTV đang giảm dần tại Việt Nam.

Giá trị nhập khẩu thuốc BVTV và nguyên liệu của Việt Nam



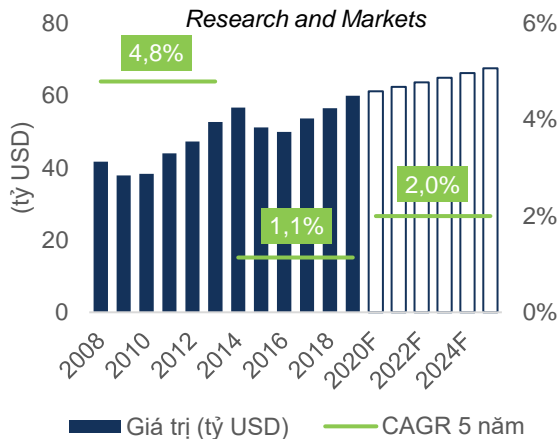
Nguồn: Tổng cục Hải quan

Giai đoạn 2014 - 2016, giá trị nhập khẩu thuốc BVTV của Việt Nam giảm dần với tốc độ -2,8%/năm. Từ năm 2017, Bộ NN&PTNT đã ban hành một số quy định về việc cấm nhập khẩu các hoạt chất có hại, dù đang được sử dụng rộng rãi trong nước (QĐ 4154/QĐ-BNN-BVTV năm 2017, QĐ 3435/QĐ-BNN-BVTV năm 2018, QĐ 501 và 1186/QĐ-BNN-BVTV năm 2019). Điều này khiến các doanh nghiệp sản xuất thuốc BVTV đồng loạt tăng nhập khẩu để dự trữ nguyên liệu, cũng như tìm kiếm các loại hoạt chất khác có công dụng tương tự. Nhưng nhìn chung, xu hướng giảm nhập khẩu thuốc BVTV và nguyên liệu tại Việt Nam vẫn đang tiếp diễn.

Giá trị thị trường thuốc BVTV thế giới

Nguồn: Statista,

Research and Markets



Trên thế giới, thị trường thuốc BVTV cũng ở trong giai đoạn bão hòa, tăng trưởng giá trị thuốc bảo vệ thực vật giai đoạn 2014 – 2018 chỉ đạt 1,1%/năm, thấp hơn so với mức 4,8%/năm giai đoạn trước đó. Theo nghiên cứu thị trường của Research and Markets, trong giai đoạn 2020 – 2024F, tốc độ tăng trưởng thị trường thuốc BVTV toàn cầu được kỳ vọng tăng cao hơn, ở mức 2%/năm, nhờ vào xu hướng chuyển dịch sang các sản phẩm hữu cơ, sinh học.

Tại Việt Nam, xu hướng nông nghiệp hữu cơ cũng được kỳ vọng tạo cơ hội phát triển bền vững cho ngành hóa chất nông nghiệp, nhằm nâng cao chất lượng nông sản và giảm tác động tiêu cực tới môi trường. Mặc dù các sản phẩm hữu cơ, sinh học chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng bắt đầu tăng nhanh trong cơ cấu sản phẩm thuốc BVTV ở Việt Nam. Tại LTG, các sản phẩm dinh dưỡng cây trồng, các sản phẩm hữu cơ, sinh học cũng đang được chú trọng nghiên cứu và phát triển.

[Phụ lục 03: Tiềm năng nông nghiệp hữu cơ tại Việt Nam](#)

[\(Quay lại trang 1\)](#)

2. Màng giống cây trồng: Doanh nghiệp nội địa lớn thứ 02 tại Việt Nam, vẫn còn dư địa tăng trưởng

2.1. Nguồn cung nội địa chỉ đáp ứng được 30% nhu cầu giống cây trồng trong nước

Giống là đầu vào quan trọng nhất trong ngành nông nghiệp, ảnh hưởng trực tiếp tới chất lượng và năng suất của các mặt hàng nông sản. Theo thống kê của Tổ chức Lương thực Thế giới (FAO), nhu cầu hạt giống của Việt Nam ước đạt từ 1,2 – 1,5 triệu tấn hạt giống các loại (giá trị khoảng hơn 1 tỷ USD). Tuy nhiên, nguồn cung nội địa chỉ đáp ứng được khoảng 30% nhu cầu sử dụng trong nước. Tại Việt Nam, hiện có hơn 400 đơn vị nghiên cứu và sản xuất hạt giống (gồm các doanh nghiệp, viện nghiên cứu, trường Đại học), nhưng chỉ có một vài doanh nghiệp giống lớn như NSC (Vinaseed), SSC (Giống cây trồng miền Nam, công ty con của NSC), LTG, Thái Bình Seed... Khoảng 70% hạt giống cây trồng các loại được nhập khẩu (giống lúa: nhập từ Trung Quốc; giống ngô: Thái Lan, Ấn Độ; giống rau: Thái Lan, Nhật Bản, Hàn Quốc...), và được cung ứng bởi các doanh nghiệp nước ngoài có trụ sở nghiên cứu, nhà máy sản xuất tại Việt Nam như Bayer (Đức), Syngenta (Thụy Sĩ), Vilmorin (Pháp), Bioseed (Ấn Độ), East-West Seed (Thái Lan), Sakata (Nhật Bản)...

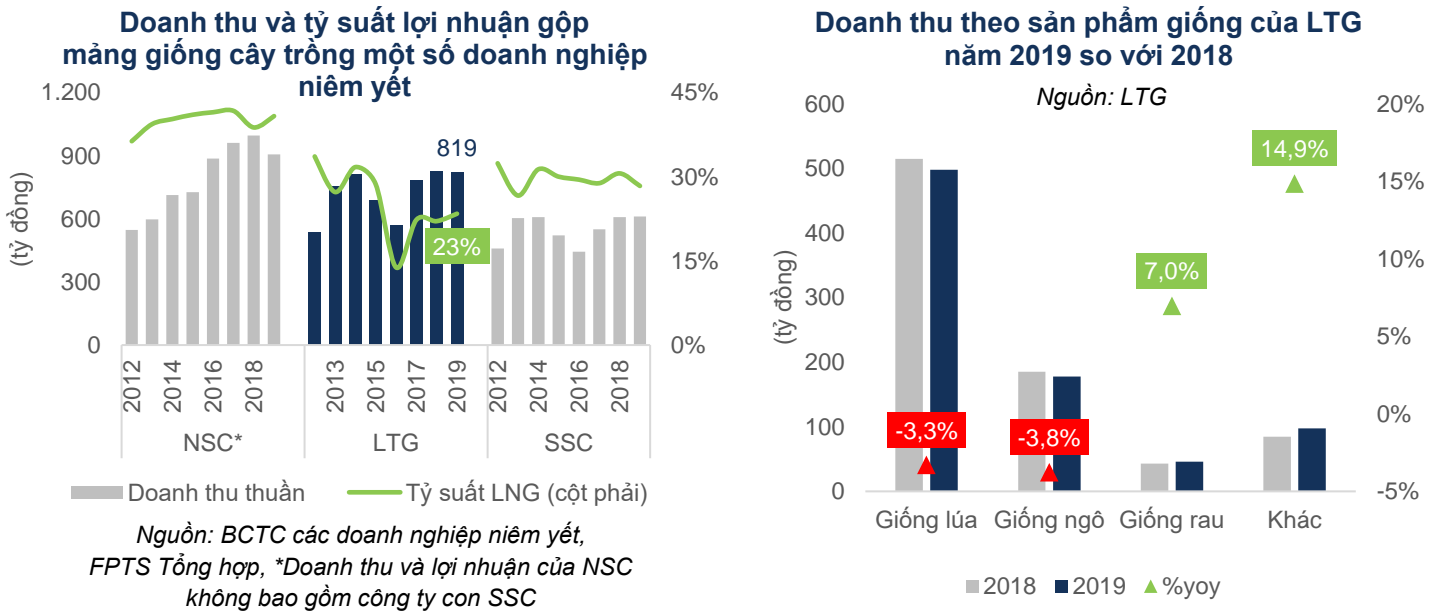
Do lúa và ngô là 02 loại cây chủ lực của nông nghiệp Việt Nam, nhu cầu giống của hai cây trồng này cũng chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giống cây trồng trong nước. Trong năm 2019, nhu cầu hạt giống lúa và ngô ước đạt gần 923 nghìn tấn (-1,5% yoy do diện tích canh tác giảm 1,6% yoy), nguồn cung nội địa chỉ đáp ứng được khoảng 41%.

Nhu cầu và nguồn cung nội địa hạt giống lúa và ngô năm 2019

Cây trồng	Diện tích canh tác năm 2019 (triệu ha)	Tỷ lệ hạt giống (kg/ha)	Nhu cầu hạt giống (tấn)	Nguồn cung nội địa (tấn)	% cung nội địa/nhu cầu
Lúa	7,47	120	896.244		
Ngô	0,99	27	26.754		
Tổng			922.998	374.000	41%

Nguồn: FPTS Tổng hợp và Ước tính

2.2. LTG là doanh nghiệp giống nội địa lớn thứ 02 tại Việt Nam, giống rau màu tăng trưởng khả quan



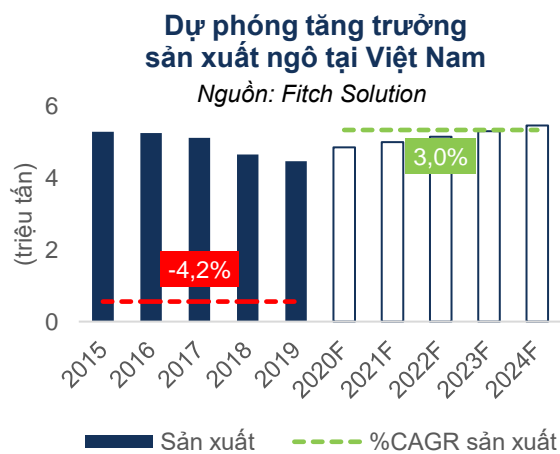
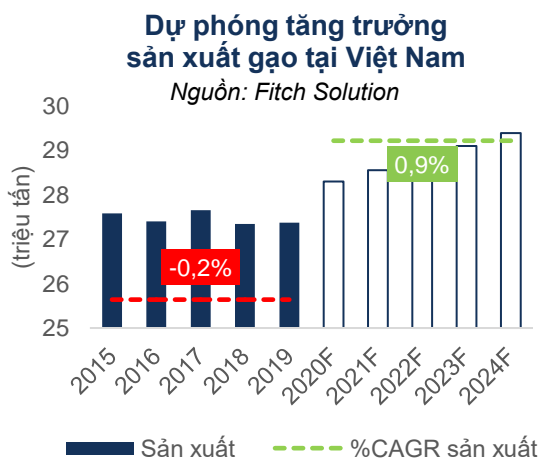
Trong số các doanh nghiệp nội địa chuyên nghiên cứu và sản xuất giống cây trồng, LTG đứng thứ 02 về quy mô với khoảng 11% thị phần (sau Tập đoàn Vinaseed gồm NSC và công ty con SSC với 20% thị phần). Các sản phẩm giống của LTG bao gồm giống lúa (70% doanh thu sản phẩm), giống ngô và giống rau màu khác. Thị trường chính của LTG là khu vực ĐBSCL, vừa lúa lớn nhất cả nước, với hơn 67% cơ cấu doanh thu trong năm 2019; khu vực Đông Nam Bộ và Tây Nguyên, chủ yếu trồng ngô và rau màu, đóng góp 22,5% tỷ trọng cơ cấu doanh thu.

Năm 2019, doanh thu mảng giống của LTG đạt 819,4 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,13% so với năm 2018. Trong đó, tiêu thụ giống lúa và ngô giảm trên 3% yoy do thời tiết hạn hán ảnh hưởng tới diện tích gieo trồng cây lương thực cả nước. Doanh thu các sản phẩm giống rau quả đạt kết quả khả quan.

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng giống cây trồng của LTG dao động ở mức 20% trong giai đoạn 2017 – 2019, thấp hơn NSC và SSC, do tỷ trọng giống bản quyền tại LTG còn thấp, doanh nghiệp chủ yếu thương mại và phân phối các sản phẩm giống của các công ty đa quốc gia.

2.3. Triển vọng phát triển mảng giống

Để đảm bảo mức tăng trưởng tiêu thụ gạo và ngô tại Việt Nam ở mức 0,2% và 6,1%/năm trong giai đoạn 2020 – 2024F, cũng như đáp ứng mức tăng trưởng tiêu thụ gạo thế giới đạt 1,3%/năm, sản xuất gạo và ngô được dự báo tăng với tốc độ tương ứng là 0,9% và 3%/năm. Nhu cầu về giống được kỳ vọng tăng trưởng tương ứng.



Để tận dụng được triển vọng tăng trưởng cũng như nâng cao cạnh tranh với các sản phẩm ngoại nhập, bên cạnh các chính sách hỗ trợ phát triển nông nghiệp của Chính phủ, các doanh nghiệp sản xuất giống cây trồng cần phải chú trọng hoạt động nghiên cứu và phát triển sản phẩm (R&D) nhằm nâng cao nguồn cung, chất lượng và đa dạng hóa giống cây trồng trong nước.

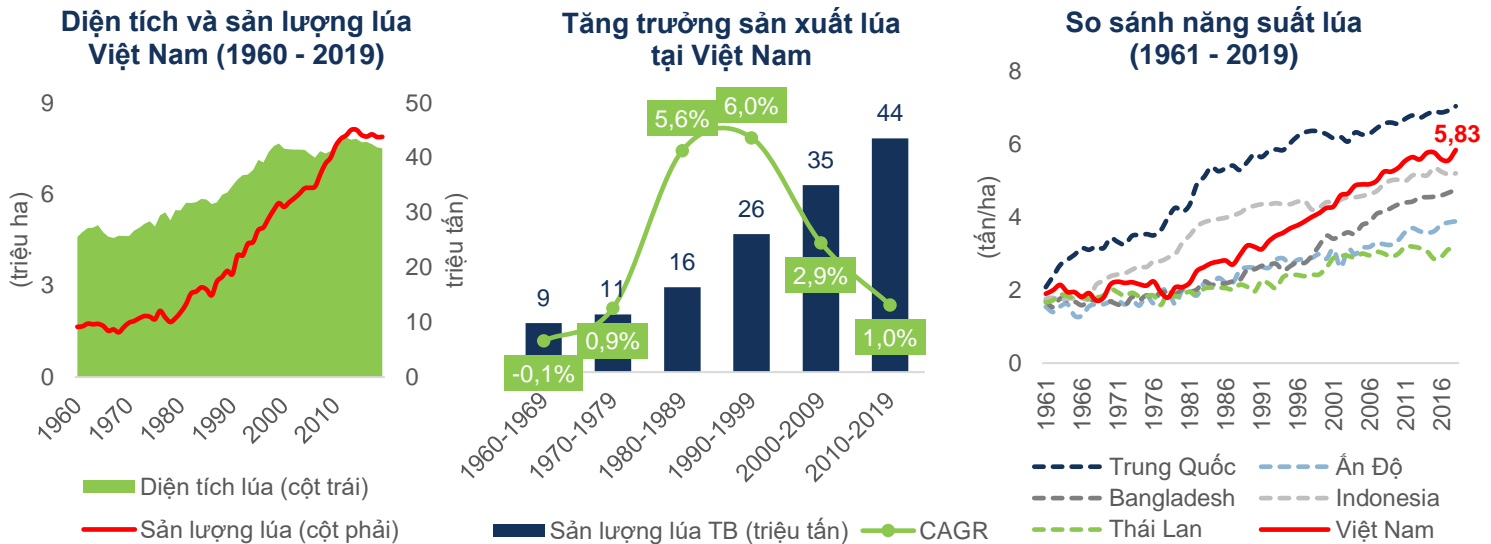
[\(Quay lại trang 1\)](#)

3. Màng gạo: Dẫn đầu thị phần gạo thương hiệu, động lực tăng trưởng từ tái cấu trúc cơ cấu sản phẩm

3.1. Năng lực sản xuất lúa gạo ở mức cao, gạo Việt Nam bị định giá thấp

(1) Năng suất lúa cao thứ #2 thế giới

Năm 2019, Việt Nam là quốc gia đứng thứ #5 về sản xuất lúa gạo và thứ #3 về xuất khẩu gạo trên thế giới. Sản lượng lúa năm 2019 đạt 43,8 triệu tấn, tương ứng với hơn 27 triệu tấn gạo. Hai vựa lúa chính của Việt Nam là ĐBSCL và ĐBSH. Sản xuất lúa tại Việt Nam tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 1980 – 1999, với tốc độ tăng trưởng đạt khoảng 6%/năm. Giống lúa được sử dụng chính tại Việt Nam là lúa ngắn ngày với năng suất cao. Tại ĐBSCL, một năm có thể canh tác 03 vụ lúa. Nhờ thuận lợi về thổ nhưỡng và sự phát triển của các loại giống với năng suất cao, năng suất lúa trung bình của Việt Nam cao thứ #2 thế giới, năm 2019 đạt 5,83 tấn/ha (+0,5% yoy).

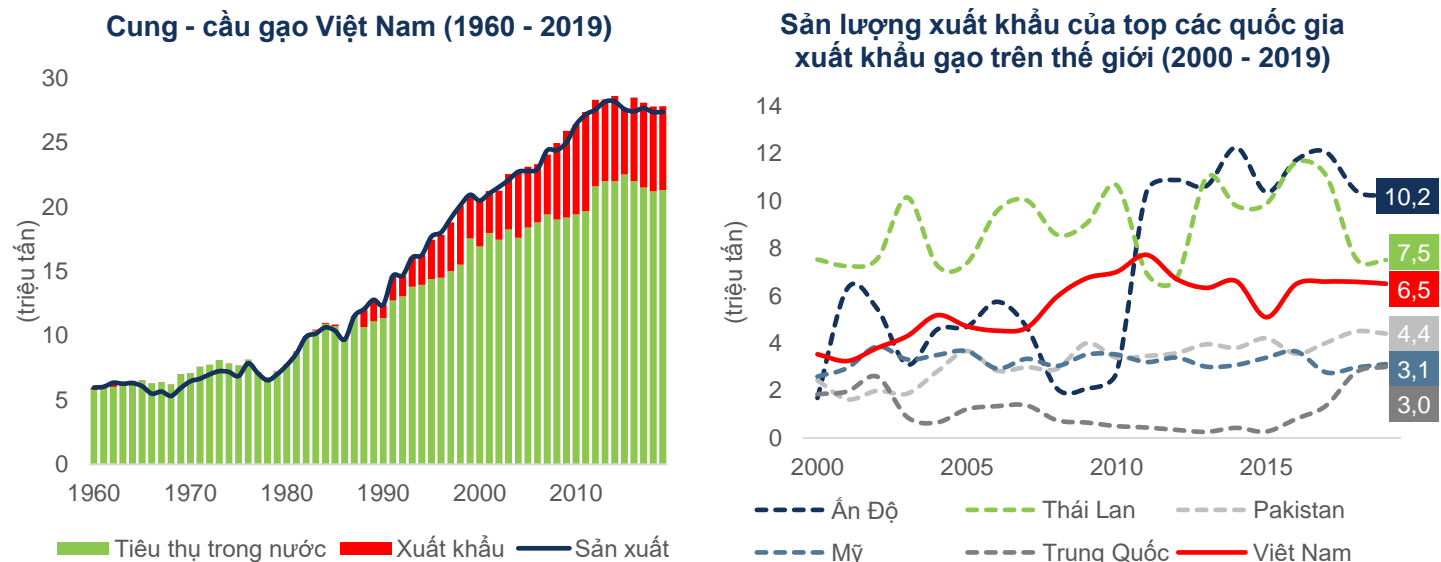


Nguồn: FAO, Bộ Nông nghiệp Mỹ USDA

[Phụ lục 04: Tổng quan thị trường lúa gạo thế giới](#)

(2) Thuộc top các quốc gia xuất khẩu gạo

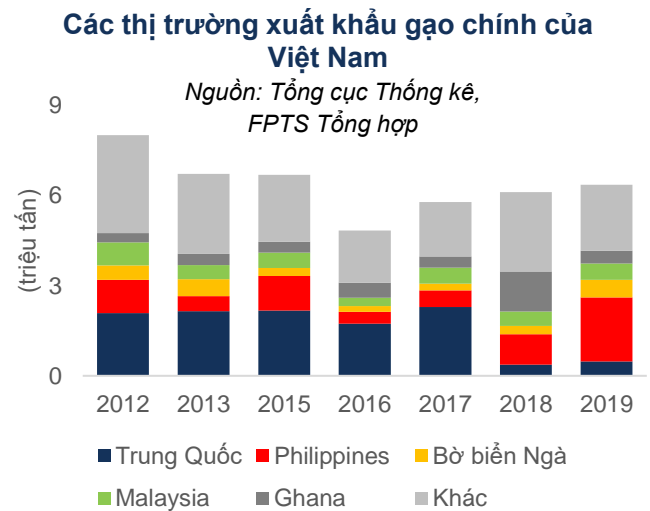
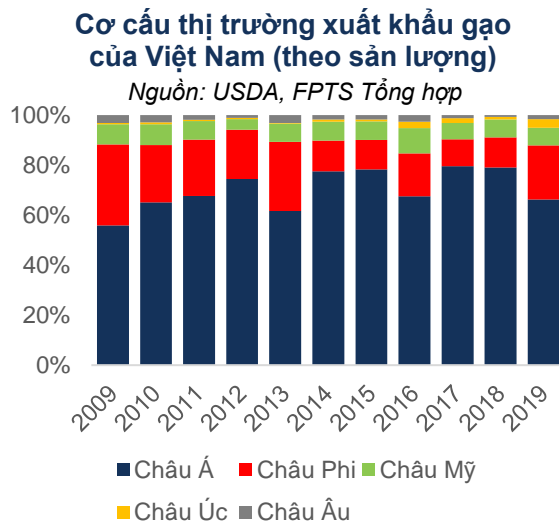
Từ một quốc gia thiếu lương thực, sản xuất lúa gạo tại Việt Nam hiện nay đã đáp ứng đủ cho nhu cầu tiêu thụ trong nước và có khả năng xuất khẩu. Trong giai đoạn 2000 – 2019, sản lượng gạo xuất khẩu của Việt Nam đạt mức trung bình trên 6 triệu tấn, tương ứng với khoảng 20% sản lượng sản xuất. Hiện nay, Việt Nam thuộc top 03 các nhà xuất khẩu gạo lớn trên thế giới. Khoảng 80 - 90% gạo xuất khẩu của Việt Nam được cung cấp từ ĐBSCL.



Nguồn: USDA, FPTTS Tổng hợp

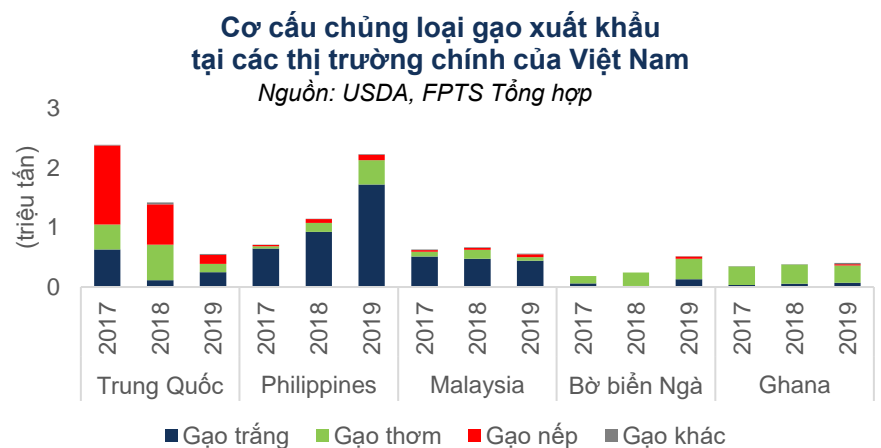
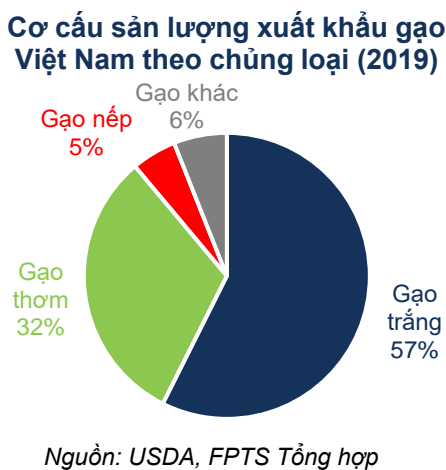
Việt Nam không có hạn ngạch xuất khẩu gạo, nhưng Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn là cơ quan chịu trách nhiệm về việc dự báo và tính toán khối lượng gạo có thể xuất khẩu trong năm (sau khi trừ đi nhu cầu tiêu dùng trong nước và yêu cầu về dự trữ gạo trong từng trường hợp cụ thể). Có 02 dạng hợp đồng xuất khẩu gạo chính: (i) Hợp đồng thương mại do các doanh nghiệp tự tìm kiếm khách hàng; (ii) Hợp đồng chính phủ, theo thỏa thuận của Chính phủ Việt Nam với Chính phủ nước ngoài. Hiệp hội Lương thực Việt Nam VFA sẽ công bố giá sàn gạo xuất khẩu để chào bán trên thị trường thế giới, sau khi mức giá này được các bộ ban ngành quyết định dựa vào diễn biến tình hình chung trên thị trường và giá thu mua thóc trong nước.

Các thị trường xuất khẩu gạo chính của Việt Nam hiện nay là các quốc gia khu vực Châu Á và Châu Phi, bao gồm Philippines, Malaysia, Trung Quốc, Bờ Biển Ngà, Ghana... Trước đây, gạo xuất khẩu sang Trung Quốc chiếm 20 - 30% tổng xuất khẩu gạo cả nước, với hơn 90% là gạo nếp. Do gạo là mặt hàng nhạy cảm nên các thị trường nhập khẩu gạo thường áp hạn ngạch hoặc thuế suất nhập khẩu ở mức cao. Tháng 07/2018, Trung Quốc tăng thuế nhập khẩu gạo nếp từ 5% lên 50%, khiến xuất khẩu gạo sang Trung Quốc giảm mạnh. Thị trường Philippines và các quốc gia ở Châu Phi trở thành những thị trường trọng điểm xuất khẩu gạo của Việt Nam.

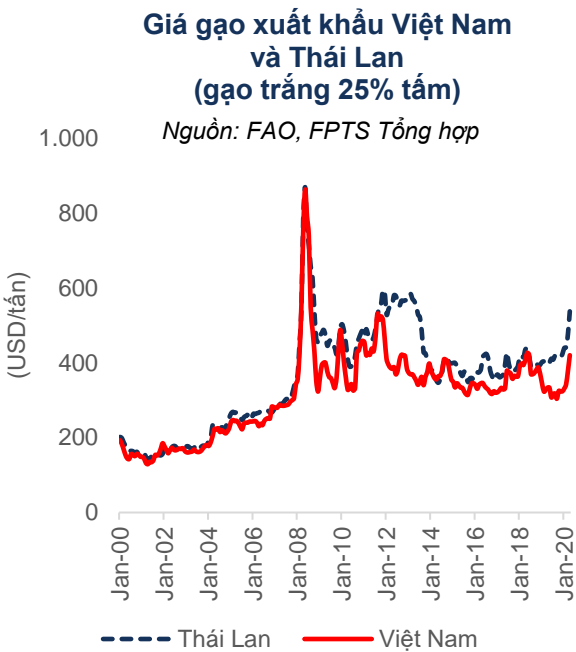


[Phu lục 05: Chính sách nhập khẩu gạo tại một số thị trường lớn của Việt Nam](#)

Năm 2019, trong các loại gạo xuất khẩu, gạo trắng (+25% yoy) chiếm chủ yếu, với 57% sản lượng gạo xuất khẩu của Việt Nam. Thị trường gạo trắng của Việt Nam là các nước châu Á. Tiếp theo là gạo thơm, đóng góp 32% vào cơ cấu gạo xuất khẩu, với thị trường chính là các quốc gia châu Phi. Từ 2018, xuất khẩu gạo nếp gặp khó khăn do thay đổi thuế suất nhập khẩu của thị trường Trung Quốc, cơ cấu xuất khẩu gạo nếp giảm từ 22% năm 2017 còn 5% năm 2019.



(3) Gạo Việt Nam bị định giá thấp trên thị trường thế giới



Với cùng một phẩm cấp gạo trắng 25% tấm, gạo Việt Nam có giá thấp hơn 10 – 20% so với gạo Thái Lan trên thị trường thế giới. Năm 2019, giá xuất khẩu gạo trắng 25% tấm trung bình của Việt Nam đạt 323,2 USD/tấn (-17,3% yoy), thấp hơn gạo Thái và Ấn Độ là 21,2% và 10,4%. Gạo Việt Nam bị định giá thấp do:

(i) Phần lớn gạo Việt Nam không có thương hiệu, không truy xuất được nguồn gốc: Gạo xuất khẩu được các doanh nghiệp kinh doanh dưới thương hiệu riêng của doanh nghiệp. Nguyên liệu do doanh nghiệp ký hợp đồng trực tiếp với nông dân trồng lúa, hoặc mua lại từ thương lái, hoặc nhập gạo Campuchia hay Thái Lan về đóng gói. Do đó việc truy xuất nguồn gốc gạo gặp nhiều khó khăn.

(ii) Nông dân Việt Nam lạm dụng thuốc BVTV và phân bón trong canh tác: Khi yêu cầu về an toàn vệ sinh và chất lượng thực phẩm được chú trọng, các nhà nhập khẩu gạo trên thế giới đánh giá thấp việc lạm dụng thuốc BVTV và phân bón trong sản xuất nông nghiệp của Việt Nam. Việc tồn dư chất BVTV trong nông sản tác động tiêu cực tới giá bán và uy tín trong hoạt động xuất khẩu.

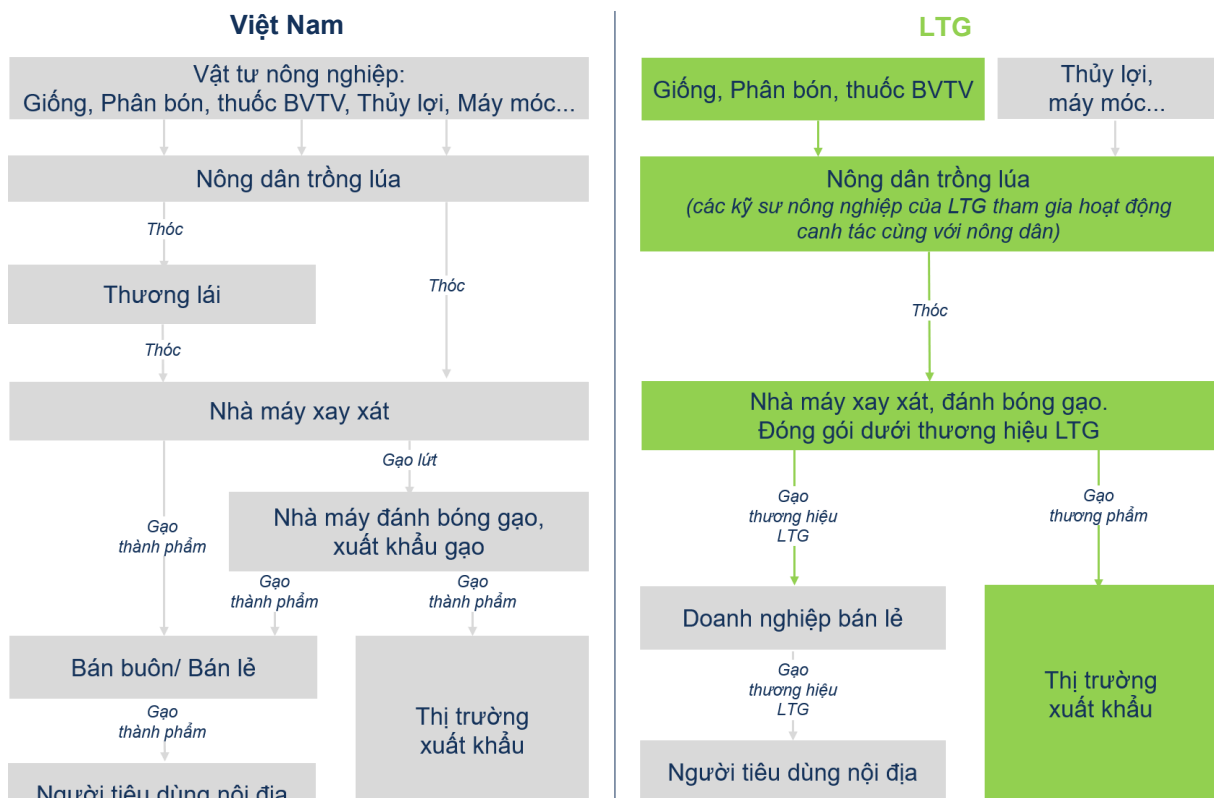
[Phụ lục 06: Biến động giá gạo thế giới](#)

3.2. Doanh nghiệp đầu ngành gạo Việt Nam

(1) LTG sở hữu chuỗi giá trị lúa gạo bền vững

Chuỗi giá trị ngành lúa gạo Việt Nam gồm nhiều công đoạn trung gian, với sự tham gia của nhiều thành phần, khiến giá tăng chi phí và gây khó khăn trong việc đảm bảo chất lượng gạo. LTG là doanh nghiệp tiên phong xây dựng chuỗi giá trị lúa gạo tích hợp từ khâu phân phối giống lúa và vật tư nông nghiệp, tới canh tác lúa tại vùng nguyên liệu liên kết và chế biến gạo tại Việt Nam. Chuỗi giá trị ngành lúa gạo của LTG được định hướng để phát triển gạo thương hiệu, giúp dễ dàng truy xuất nguồn gốc và đảm bảo chất lượng gạo thành phẩm.

So sánh chuỗi giá trị lúa gạo của Việt Nam và LTG



Nguồn: TT Khuyến nông quốc gia, FPTS Tổng hợp

Tổng quan năng lực sản xuất và kinh doanh gạo của một số doanh nghiệp niêm yết

	KGM (CTCP XNK Kiên Giang)	LTG (Tập đoàn Lộc Trời)	TAR (NN CNC Trung An)	AGM (CTCP XNK An Giang)	BLT (Lương thực Bình Định)	NSC (Tập đoàn Vinaseed)
Năm gia nhập ngành gạo	1975	2010	1996	1988	1975	2016
Số nhà máy/ xí nghiệp sản xuất gạo	05	05	06	NA	NA	02
Năng lực sản xuất gạo (tấn/năm)	324.000	1.000.000	300.000	350.000	NA	78.000
Doanh thu gạo năm 2019 (tỷ đồng)	3.283	2.379	1.838	1.396	736	106
Thị trường năm 2019 (XK: Xuất khẩu NĐ: Nội địa)	XK (65%) NĐ (35%)	XK (66%) NĐ (34%)	XK (20%) NĐ (80%)	XK (70%) NĐ (30%)	XK (95%) NĐ (5%)	Chủ yếu NĐ
Tham gia chuỗi giá trị lúa gạo						
Sản xuất, phân phối giống	✗	✓	✗	✗	✗	✓
Sản xuất thuốc BVTV	✗	✓	✗	✓	✗	✓**
Liên kết vùng nguyên liệu	✗	✓	✓	✗	✗	✓
Chế biến gạo	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Gạo có thương hiệu riêng	✗	✓	✓*	✗	✗	✓
Các sản phẩm gạo chính						
Gạo trắng	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Gạo đặc sản (gạo thơm)	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Gạo hữu cơ, gạo mầm, gạo thực phẩm chức năng	✗	✓	✓	✗	✗	✓

Nguồn: BCTC, BCTN các doanh nghiệp niêm yết, FPTIS Tổng hợp

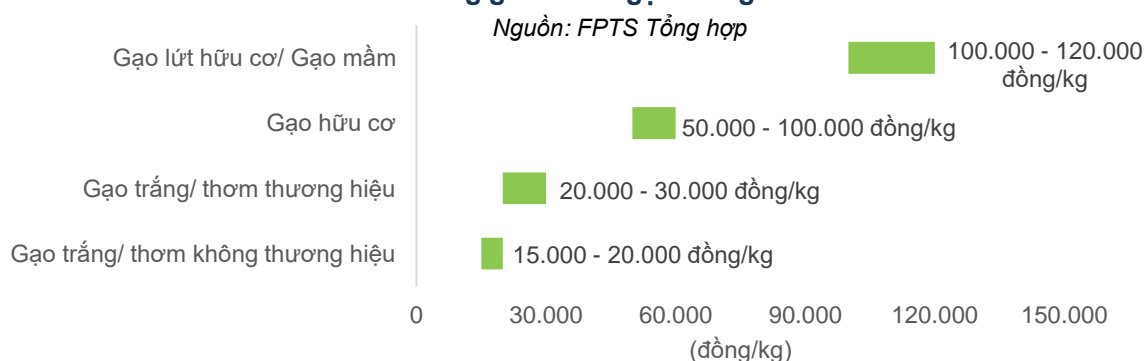
*Gạo tiêu thụ trong nước của TAR hiện được phân phối một phần dưới thương hiệu Trung An, còn lại là liên kết với hệ thống và thương hiệu VinEco

**NSC và VFG (CTCP Khử trùng Việt Nam) là thành viên của Tập đoàn PAN

[\(Quay lại trang 1\)](#)

(2) LTG dẫn đầu thị phần gạo thương hiệu trong nước

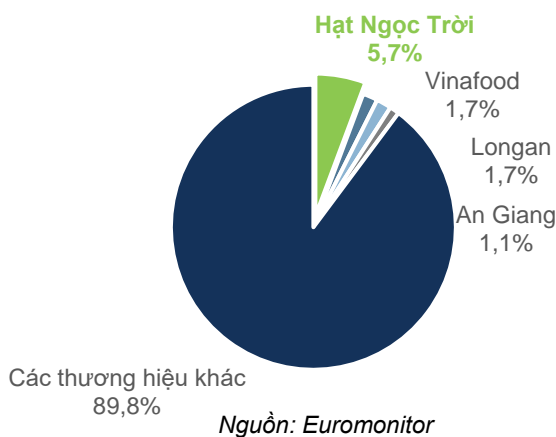
Tại Việt Nam, gạo tiêu thụ trong nước chủ yếu là gạo không thương hiệu, được phân phối tại các chợ truyền thống. Gạo thương hiệu tuy mới thâm nhập vào kênh phân phối hiện đại trong những năm gần đây nhưng đạt tăng trưởng khả quan. Gạo thơm, gạo trắng thương hiệu có giá cao hơn gạo không thương hiệu từ 30 – 50%. Một số loại gạo cao cấp khác như gạo hữu cơ, gạo mầm có giá cao hơn 5 – 6 lần gạo thông thường.

Khung giá bán lẻ gạo trong nước


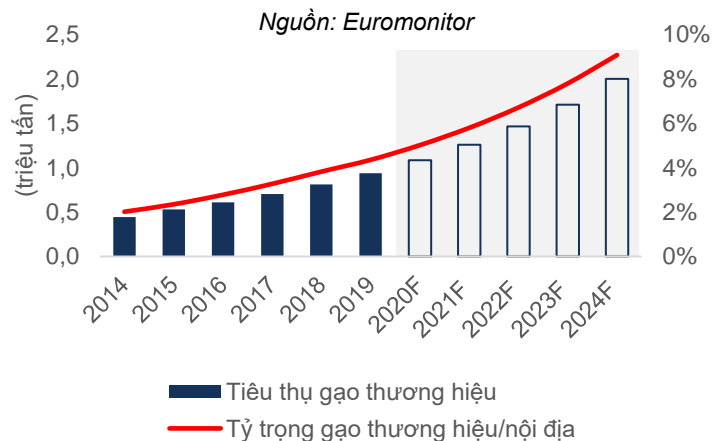
Tiêu thụ gạo thương hiệu trong nước hiện chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong thị trường gạo nội địa. Năm 2019, sản lượng các loại gạo thương hiệu và cao cấp được tiêu thụ trong nước đạt 936,9 nghìn tấn (+15% yoy), tương ứng với 4% cơ cấu gạo nội địa. Các loại gạo thương hiệu ngày càng được tin dùng do có đầy đủ bao bì, nhãn mác, đảm bảo các yêu cầu về nguồn gốc xuất xứ và chất lượng. Giai đoạn 2014 – 2019, mặc dù tốc độ tiêu thụ gạo trong nước giảm 0,5%/năm, nhưng tốc độ tăng trưởng của gạo thương hiệu đạt 16,1%/năm. Trên thị trường, ngày càng có nhiều các doanh nghiệp thực phẩm và thương mại tham gia vào thị trường gạo thương hiệu, như Lộc Trời, Vinafeed, Vinafood, VinEco, Bảo Minh, Trung An... gần đây nhất là thương hiệu Neptune (nổi tiếng với sản phẩm dầu ăn) cũng tham gia vào phân khúc gạo thương hiệu tại Việt Nam. Năm 2019, thương hiệu gạo “Hạt Ngọc Trời” của LTG dẫn đầu thị trường gạo thương hiệu với 5,7% thị phần, giảm so với mức 7,5% thị phần vào năm 2016 do cạnh tranh trong thị trường gạo thương hiệu ngày càng tăng cao.

Theo dự báo của Euromonitor, xu hướng tiêu dùng các sản phẩm chất lượng cao, đầy đủ nhãn mác, nâng cao chất lượng bữa ăn tại Việt Nam sẽ là động lực tăng trưởng của các sản phẩm gạo thương hiệu trong nước. Euromonitor ước tính, gạo thương hiệu trong nước sẽ đạt 2,0 triệu tấn vào năm 2024, tương ứng với tốc độ tăng trưởng đạt 37,2%/năm và đạt 8 – 10% tỷ trọng gạo tiêu thụ nội địa.

Thị phần một số thương hiệu gạo trong nước năm 2019

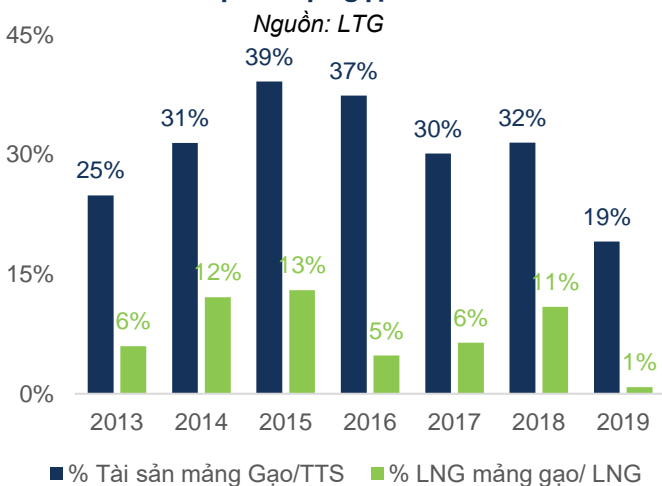


Dự phóng tăng trưởng sản lượng tiêu thụ gạo thương hiệu trong nước

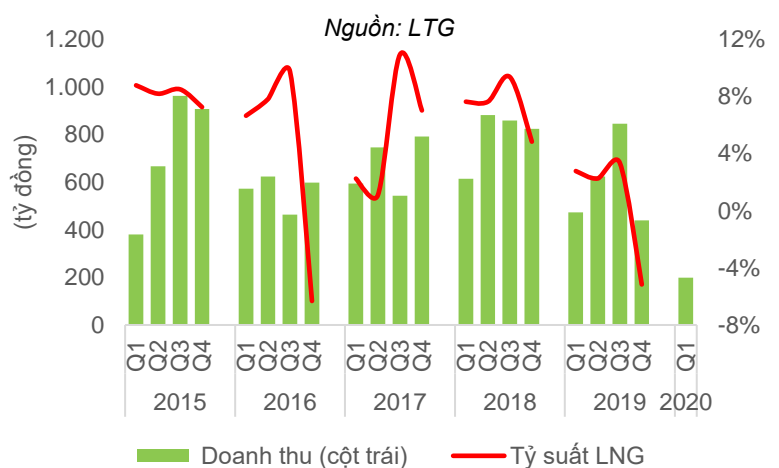


(3) Tỷ suất lợi nhuận mảng gạo chưa hấp dẫn

Đóng góp của mảng gạo vào tổng tài sản và lợi nhuận gộp của LTG



Doanh thu và tỷ suất LNG mảng gạo của LTG



Mặc dù chiếm trung bình trên 20% cơ cấu tài sản của LTG, mảng gạo chỉ đóng góp 10% vào cơ cấu lợi nhuận gộp của doanh nghiệp, với mức tỷ suất LNG trung bình trong giai đoạn 2015 – 2019 đạt khoảng 6%. Năm 2019, giá gạo xuất khẩu của Việt Nam giảm hơn 17%, đồng thời LTG gặp khó khăn trong tiêu thụ gạo tại thị trường Trung Quốc, phải thanh lý gạo giá rẻ qua các thị trường khác. Doanh thu xuất khẩu gạo năm 2019 của LTG đạt hơn 1.129 tỷ đồng (-28% yoy); tỷ suất lợi nhuận gộp mảng gạo trong năm đạt 0,7%, mức thấp nhất trong 05 năm trở lại đây.

3.3. Triển vọng từ gạo thương hiệu, giá gạo thế giới kỳ vọng tăng 7,7% yoy trong năm 2020

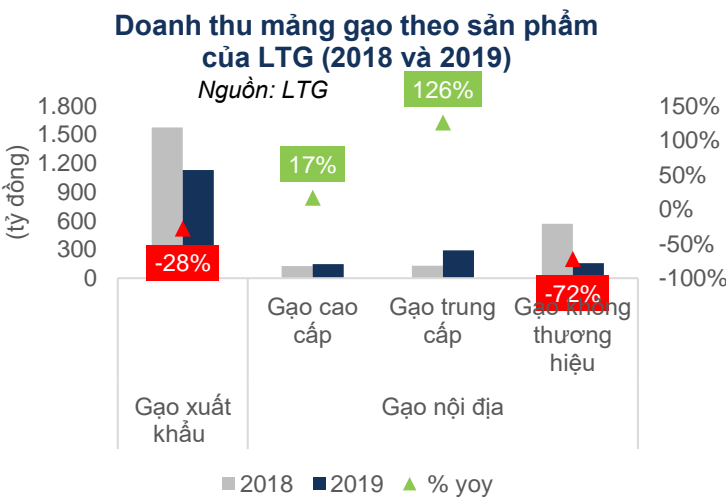
(1) Triển vọng từ tái cấu trúc ngành gạo, tập trung vào gạo cao cấp

Để nâng cao vị thế cạnh tranh trên thị trường xuất khẩu gạo thế giới, Việt Nam buộc phải giải bài toán nâng cao chất lượng gạo thương phẩm, điều này cần có sự kết hợp tham gia của Nhà nước, doanh nghiệp và nông dân. Năm 2016, Bộ NN&PTNT đã phê duyệt đề án Tái cơ cấu ngành lúa gạo Việt Nam đến năm 2020 và tầm nhìn đến năm 2030, trong đó, quan trọng nhất là:



(i) Tập trung nâng tỷ trọng gạo thương hiệu nhằm dễ dàng truy xuất nguồn gốc. Sự kiện gạo Hạt Ngọc Trời 01 (tên cũ là AGPPS 103) của LTG lọt top 03 gạo ngon nhất thế giới năm 2015, hay gạo thơm ST25 của Việt Nam được bình chọn là gạo ngon nhất thế giới năm 2019 đã góp phần nâng cao tên tuổi gạo thương hiệu Việt Nam.

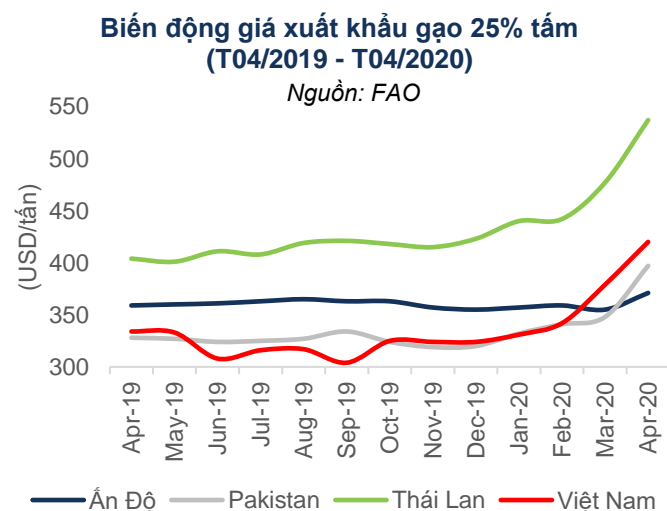
(ii) Nâng tỷ trọng gạo thơm và gạo đặc sản với giá bán cao trong cơ cấu gạo xuất khẩu. Gạo trên thị trường thế giới chủ yếu thuộc 02 nhóm chính là gạo trắng và gạo đặc sản (gạo thơm, dẻo). Các loại gạo đặc sản có giá bán cao hơn gạo trắng từ 20 - 50%. Tại Việt Nam, gạo xuất khẩu chủ yếu là gạo trắng.



Đối với LTG, doanh nghiệp định hướng tập trung phát triển các sản phẩm gạo thương hiệu với giá bán cao từ năm 2020. Các sản phẩm gạo thương hiệu (trung cấp và cao cấp) là sản phẩm duy nhất tăng trưởng trong năm 2019 của doanh nghiệp. Gạo cao cấp của LTG có giá bán cao hơn gạo không thương hiệu từ 70 – 80% trong năm 2019.

Bên cạnh đó, doanh nghiệp sẽ chuyển hướng sản xuất theo đơn đặt hàng (đặt trong tháng 2, 6, 9 hàng năm) thay vì sản xuất lúa rồi mới tìm khách hàng như trước kia.

(2) Giá gạo thế giới ước tăng 7,7% yoy năm 2020 và 1,8%/năm giai đoạn 2020 – 2024F



Trong 04T2020, giá gạo thế giới tăng mạnh hơn 14% yoy, đặc biệt là gạo Thái Lan với mức tăng 21% yoy, đạt mức cao nhất trong 07 năm trở lại đây, do (i) Tác động của dịch Covid-19 các nhà xuất khẩu gạo lớn trên thế giới như Ấn Độ và Việt Nam tạm ngưng xuất khẩu gạo; (ii) Hạn hán tại Thái Lan trong năm 2019 khiến sản lượng gạo nước này trong vụ 2019/20 ước giảm 11,5% yoy ([Phụ lục 07: Tổng quan ngành lúa gạo Thái Lan](#)).

Giá gạo xuất khẩu trung bình của Việt Nam trong Q1/2020 cũng tăng khoảng 11% yoy. Trong T05/2020, Việt Nam đã khôi phục lại hoạt động xuất khẩu gạo, sau khi tạm dừng xuất khẩu vào cuối T03/2020 và áp dụng hạn ngạch 500.000 tấn gạo xuất khẩu trong T04/2020 để đảm bảo an ninh lương thực trong bối cảnh hạn mặn và Covid-19.

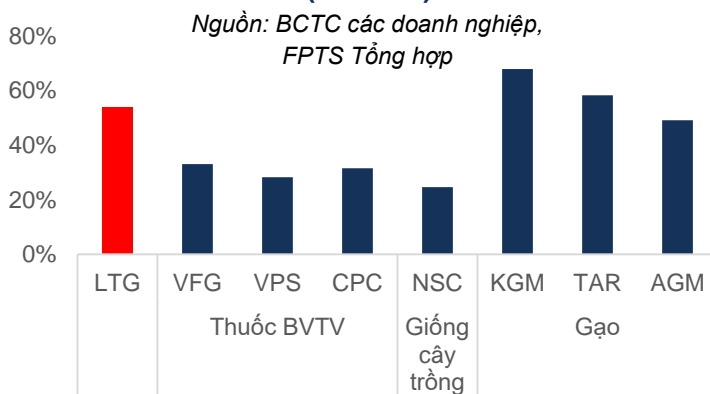
Theo dự báo của Ngân hàng thế giới (báo cáo ngày 23/04/2020), giá gạo thế giới dự kiến sẽ bình ổn trở lại trong 03 quý sau của năm 2020 khi nguồn cung gạo Việt Nam và Ấn Độ quay lại thị trường. Giá gạo năm 2020 ước tăng 7,7% yoy. Trong giai đoạn 2020 – 2024F, giá gạo thế giới được kỳ vọng tăng nhẹ với tốc độ 1,8%/năm.

[\(Quay lại trang 1\)](#)

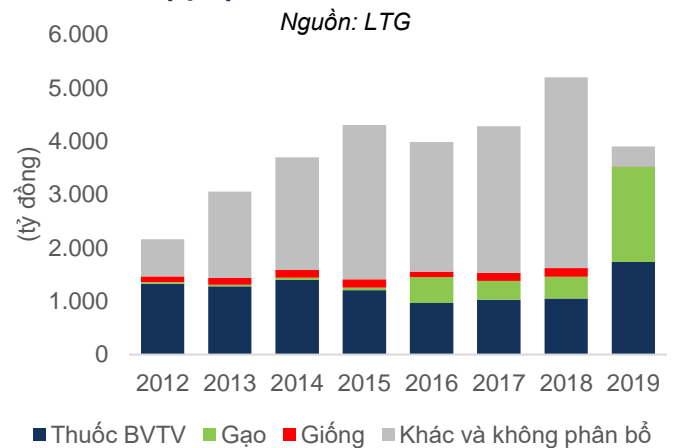
IV. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. LTG sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao

Tỷ trọng (Nợ vay + phải trả)/tổng tài sản một số doanh nghiệp ngành nông nghiệp (Q1/2020)

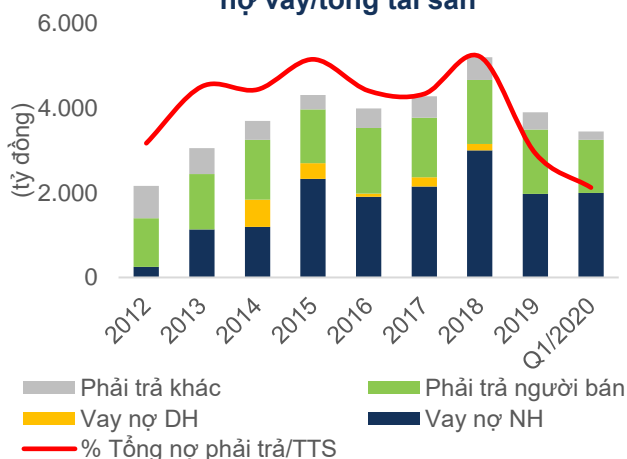


Cơ cấu nợ phải trả theo bộ phận kinh doanh của LTG



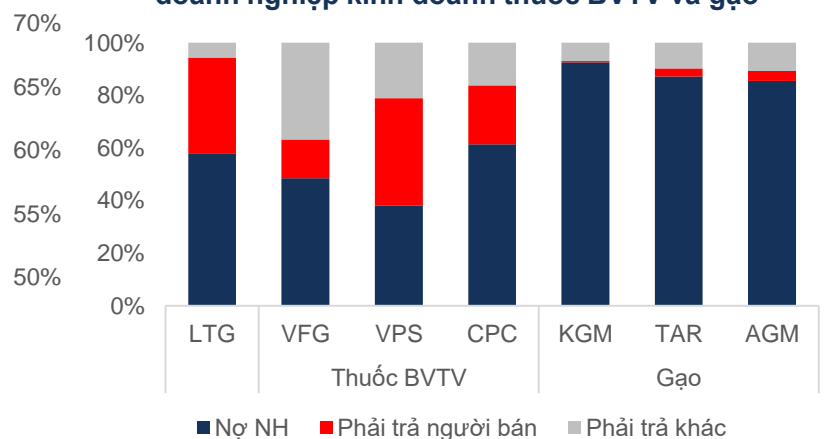
So với một số doanh nghiệp trong ngành nông nghiệp, tỷ trọng nợ vay/tổng tài sản của LTG ở mức khá cao, đạt 54% tại thời điểm Q1/2020. Trong đó, chủ yếu là nợ vay ngắn hạn và các khoản phải trả cho người bán. Các khoản nợ phải trả của LTG chủ yếu thuộc về bộ phận kinh doanh thuốc BVTV và gạo.

Cơ cấu nợ vay và tỷ trọng nợ vay/tổng tài sản



Nguồn: LTG

Cơ cấu nợ phải trả của một số doanh nghiệp kinh doanh thuốc BVTV và gạo



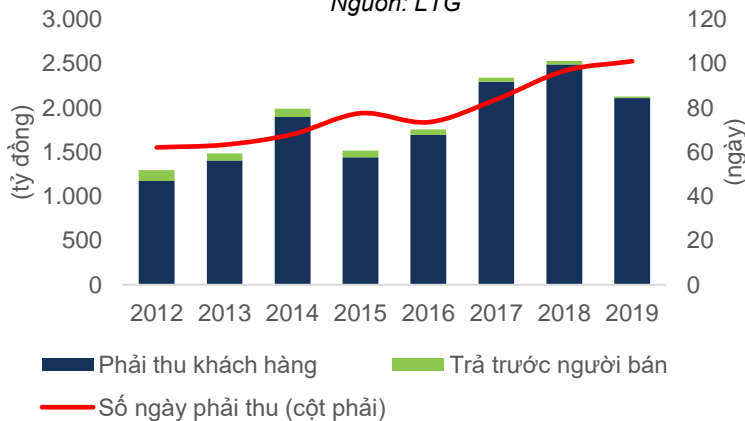
Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTS Tổng hợp

Do các doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh thuốc BVTV tại Việt Nam chủ yếu thương mại sản phẩm của các công ty đa quốc gia, các khoản phải trả cho người bán chủ yếu là trả cho nhà cung cấp nguyên liệu, hoạt chất và thành phẩm thuốc BVTV. Đối với các doanh nghiệp kinh doanh gạo, các khoản vay ngắn hạn được dùng cho hoạt động đầu tư vùng nguyên liệu, mua lúa, thóc nguyên liệu sản xuất trong năm.

2. Rủi ro bị chiếm dụng vốn cao (Quay lại trang 1)

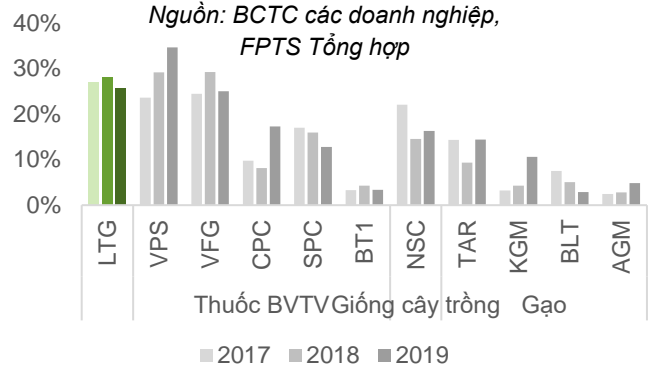
Cơ cấu phải thu và số ngày phải thu của LTG

Nguồn: LTG



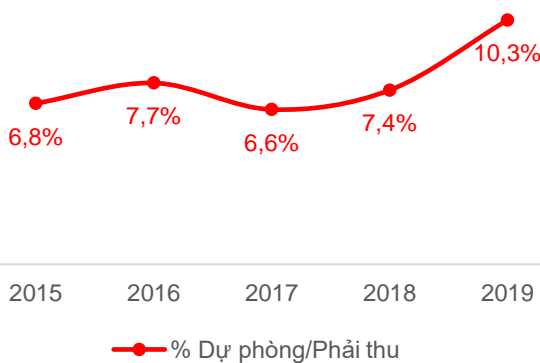
Tỷ trọng phải thu/doanh thu của một số doanh nghiệp ngành nông nghiệp

Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTS Tổng hợp



Tỷ lệ dự phòng phải thu khó đòi của LTG

Nguồn: LTG



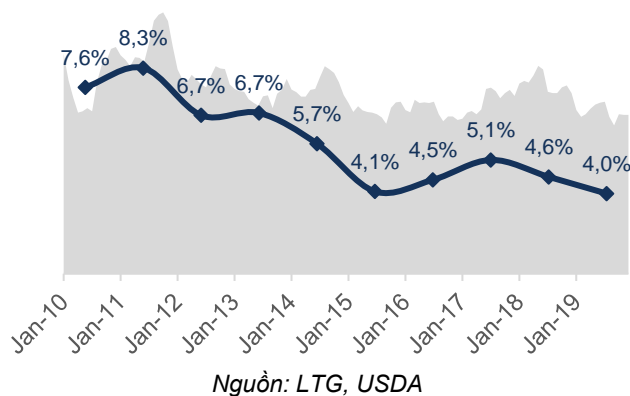
LTG phân phối các sản phẩm thuốc BVTV qua các đại lý vật tư nông nghiệp. Tác động tiêu cực của biến đổi khí hậu tới diện tích canh tác nông nghiệp và xu hướng hạn chế sử dụng thuốc BVTV đã khiến các đại lý gặp khó khăn trong tiêu thụ.

Tỷ trọng phải thu/doanh thu của LTG ở mức trên 25% trong giai đoạn 2017 – 2019, mức khá cao so với một số doanh nghiệp trong ngành. LTG thường xuyên phải trích lập dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi, và chịu rủi ro chiếm dụng vốn cao từ các đại lý phân phối.

Theo chia sẻ của LTG, trong Q1/2020, doanh nghiệp đã thay đổi cơ cấu đại lý và chính sách bán hàng các sản phẩm thuốc BVTV, kỳ vọng cải thiện rủi ro chiếm dụng vốn.

3. Diễn biến giá gạo tác động tới hiệu suất sinh lời của doanh nghiệp

Diễn biến giá gạo Việt 5% tấm và tỷ suất LNST của LTG

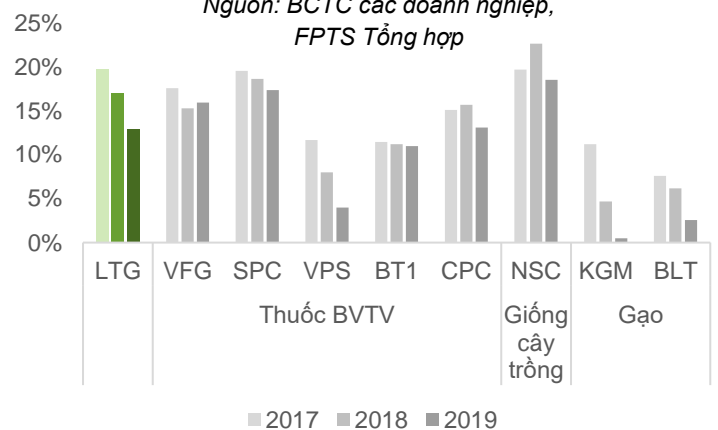


Nguồn: LTG, USDA

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế của LTG giảm từ 7,6% năm 2010 xuống còn 4,0% trong năm 2019 cùng với diễn biến giảm của giá gạo Việt Nam trên thị trường thế giới. Sau mùa vụ bội thu năm 2018, giá gạo thế giới xuống mức thấp nhất 10 năm trong năm 2019. Giá gạo Việt 5% tấm xuất khẩu đạt 354,4 USD/tấn, giảm 15% so với cùng kỳ năm trước, và giảm 16% so với trung bình năm 2010. Năm 2019, hiệu suất sinh lời của đa số các doanh nghiệp trong lĩnh vực nông nghiệp đều xuống mức thấp nhất trong giai đoạn 2010 – 2019. Hiệu suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE của LTG năm 2019 đạt 13%. Trong 04T2020, giá gạo thế giới tăng hơn 14% yoy do tác động của dịch Covid-19 kỳ vọng sẽ giúp cải thiện hiệu suất sinh lời của các doanh nghiệp trong chuỗi sản xuất và kinh doanh lúa gạo, trong đó có LTG.

ROE của một số doanh nghiệp ngành nông nghiệp

Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTS Tổng hợp



■ 2017 ■ 2018 ■ 2019

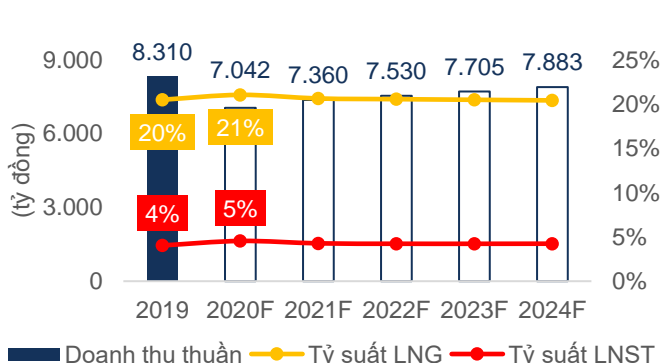
V. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH *(Quay lại trang 1)*

Dựa vào các phân tích về hoạt động kinh doanh, tài chính và triển vọng ngành, chúng tôi tiến hành dự phóng kết quả hoạt động các mảng kinh doanh của LTG giai đoạn 2020 – 2024F như sau:

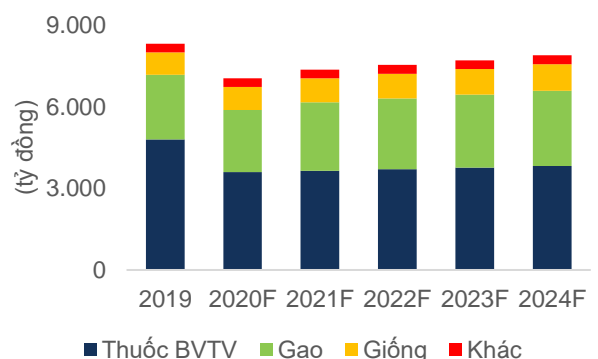
Mảng kinh doanh	Chỉ tiêu và giả định	Diễn giải
Thuốc BVTV	Tăng trưởng doanh thu 2020F: -25% yoy 2021 – 2024F: +2%/năm	Quý 1/2020, doanh thu thuốc BVTV của LTG giảm 63,6% yoy do (1) Hạn mặn tại ĐBSCL và dịch Covid-19 gây nhiều khó khăn cho hoạt động sản xuất nông nghiệp và xuất khẩu nông sản của Việt Nam, tác động tiêu cực tới tiêu thụ các sản phẩm vật tư nông nghiệp; (2) LTG thay đổi cơ cấu đại lý và chính sách bán hàng nhằm cải thiện tình hình phải thu tại mảng thuốc BVTV. Chúng tôi đánh giá, hoạt động kinh doanh thuốc BVTV sẽ cải thiện hơn trong Quý 2-3/2020 khi vụ lúa hè thu tại ĐBSCL vào giai đoạn tăng trưởng. Doanh thu mảng thuốc BVTV trong cả năm 2020 ước giảm 25% yoy, đạt 3.595 tỷ đồng. Trong những năm tiếp theo, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ tăng nhẹ ở mức +2%/năm nhờ triển vọng từ các sản phẩm hữu cơ, sinh học.
Giống cây trồng	Tăng trưởng doanh thu Giống lúa: +0,9%/năm Giống ngô: +3,0%/năm Giống rau màu: +12%/năm	Kết thúc Q1/2020, doanh thu mảng giống của LTG giảm nhẹ 3,8% yoy, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt trên 30%. Với vị thế là doanh nghiệp giống nội địa lớn thứ #2 tại Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu giống lúa và ngô của LTG sẽ tương đương với tốc độ tăng trưởng sản xuất của 02 loại cây này tại Việt Nam trong giai đoạn 2020 – 2024F. Đối với giống rau màu, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ tiếp tục khả quan và tăng trưởng ở mức +12%/năm do nhu cầu tiêu thụ rau, quả ở Việt Nam còn cao, cũng như hoạt động xuất khẩu rau, quả còn nhiều tiềm năng.
Gạo	Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ Gạo xuất khẩu: 2020F: -25% yoy 2021 – 2024F: +1,3%/năm Gạo nội địa: +5%/năm	Chúng tôi ước tính sản lượng gạo xuất khẩu của LTG năm 2020 giảm 25% yoy do tác động của dịch Covid-19 (gây gián đoạn chuỗi cung ứng nông sản trong Q1/2020, Việt Nam hạn chế xuất khẩu gạo trong T3&4/2020). Doanh thu mảng gạo Q1/2020 của doanh nghiệp giảm gần 58% yoy. Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh gạo sẽ khả quan hơn trong những tháng còn lại của năm 2020 sau khi Việt Nam nối lại hoạt động xuất khẩu gạo. Trong những năm tiếp theo, tăng trưởng kỳ vọng đạt tương đương với tốc độ tăng trưởng tiêu thụ gạo thế giới. Đối với thị trường trong nước, mảng gạo thương hiệu còn nhiều tiềm năng tăng trưởng nhưng cạnh tranh ngày càng gay gắt khi có nhiều doanh nghiệp tham gia vào thị trường này. Chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm gạo cao cấp với giá trị gia tăng cao sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho mảng kinh doanh gạo nội địa của LTG, giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp mảng gạo từ 1% năm 2019 lên 6% năm 2020. Chúng tôi thận trọng giả định mức tăng trưởng +5%/năm cho sản lượng tiêu thụ gạo nội địa của doanh nghiệp trong giai đoạn 2020 – 2024F.
Khác	Tăng trưởng doanh thu: 0%	Các mảng kinh doanh khác của LTG (bao bì, xây dựng) đóng góp 3,8% vào cơ cấu doanh thu năm 2019. Chúng tôi giả định các mảng kinh doanh này tăng trưởng với tốc độ 0% trong giai đoạn dự phóng.

Từ những phân tích và giả định hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, FPTTS dự phóng kết quả kinh doanh của LTG trong 05 năm tiếp theo như sau:

Dự phóng doanh thu và tỷ suất lợi nhuận



Cơ cấu doanh thu dự phóng



VI. KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ *(Quay lại trang 1)*

Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE và FCFF, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu LTG là **21.500 đồng/cp** (+21% so với mức giá đóng cửa ngày 21/05/2020). Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu trung và dài hạn.

Chúng tôi ước tính doanh thu trong năm 2020 của LTG đạt khoảng 7.042 tỷ đồng (-15,3% yoy). Lợi nhuận sau thuế ước đạt 319,7 tỷ đồng (-4,6% yoy), tương ứng với mức EPS đạt 3.944 đồng/cp. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế ước tăng nhẹ từ 4,0% năm 2019 lên 4,5% năm 2020.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu	21.400	50%
2	Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp	21.600	50%
Bình quân giá các phương pháp (đồng/cp)		21.500	

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2020	12%	Phần bù rủi ro	8,33%
Chi phí sử dụng nợ	6,6%	Hệ số Beta	1,1
Chi phí sử dụng VCSH	16,8%	Tăng trưởng dài hạn	1%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	3,25%	Thời gian dự phóng	5 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (tỷ đồng)	1.820,9
(+) Tiền mặt (tỷ đồng)	18,4
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ đồng)	1.969,9
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1.742,6
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	80,6
Giá mục tiêu (đồng/cp)	21.600
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1.723,2
Giá mục tiêu (đồng/cp)	21.400

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ PHÒNG

HĐKD (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	8.310	7.042	7.360	7.530
- Giá vốn hàng bán	6.608	5.561	5.842	5.984
Lợi nhuận gộp	1.701	1.480	1.517	1.546
- Chi phí bán hàng	735	648	677	693
- Chi phí quản lý DN	324	273	286	292
Lợi nhuận thuần HĐKD	642	559	554	561
- (Lỗ)/lãi HĐTC	-222	-117	-120	-122
- Lợi nhuận khác	40	0	0	0
LN trước thuế, lãi vay	459	441	434	439
- Chi phí lãi vay	163	129	129	129
Lợi nhuận trước thuế	463	441	434	439
- Thuế TNDN	128	122	120	121
- Thuế hoãn lại	0	0	0	0
LNST	335	320	314	318
- Lợi ích cổ đông thiểu số	4	2	2	3
LNST của cổ đông CT Mẹ	331	318	312	316
EPS (đ)	4.112	3.944	3.869	3.916
EBITDA	617	599	591	597
Khấu hao	157	157	157	157
Tăng trưởng doanh thu	-8%	-15%	5%	2%
Tăng trưởng LN HĐKD	-11%	-13%	-1%	1%
Tăng trưởng EBIT	-16%	-4%	-2%	1%
Tăng trưởng EPS	-6%	-4%	-2%	1%
Chỉ số khả năng sinh lời	2019	2020F	2021F	2022F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,5%	21,0%	20,6%	20,5%
Tỷ suất LNST	4,0%	4,5%	4,3%	11,6%
ROE DuPont	12,9%	11,3%	9,9%	9,3%
ROA DuPont	4,7%	4,9%	4,7%	4,5%
Tỷ suất EBIT/doanh thu	5,5%	6,3%	5,9%	5,8%
LNST/LNTT	71,6%	72,0%	71,9%	71,8%
LNTT / EBIT	100,8%	100,0%	100,0%	100,0%
Vòng quay tổng tài sản	116,8%	107,9%	110,1%	107,9%
Đòn bẩy tài chính	276,8%	231,0%	212,8%	206,8%
Chỉ số hiệu quả vận hành	2019	2020F	2021F	2022F
Số ngày phải thu	101,07	101,07	101,07	101,07
Số ngày tồn kho	154,88	154,88	154,88	154,88
Số ngày phải trả	64,11	64,11	64,11	64,11
Thời gian luân chuyển tiền	191,84	191,84	191,84	191,84
COGS / Hàng tồn kho	2,65	2,37	2,37	2,37
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2019	2020F	2021F	2022F
CS thanh toán hiện hành	1,27	1,46	1,56	1,66
CS thanh toán nhanh	0,62	0,78	0,86	0,96
CS thanh toán tiền mặt	0,04	0,18	0,25	0,34
Nợ / Tài sản	0,30	0,30	0,29	0,28
Nợ / Vốn CSH	0,76	0,66	0,61	0,57
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,76	0,66	0,61	0,57
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,00	0,00	0,00	0,00
Khả năng TT lãi vay	2,82	3,42	3,36	3,40

CĐKT (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Tài sản				
+ Tiền và tương đương	127	630	888	1.216
+ Đầu tư TC ngắn hạn	11	11	11	11
+ Các khoản phải thu	2.118	1.938	2.027	2.074
+ Hàng tồn kho	2.492	2.350	2.468	2.528
+ Tài sản ngắn hạn khác	164	140	146	149
Tổng tài sản ngắn hạn	4.910	5.068	5.539	5.978
+ Nguyên giá tài sản CĐHH	1.933	1.933	1.933	1.933
+ Khấu hao lũy kế	-869	-1.021	-1.173	-1.326
+ Giá trị còn lại TS CĐHH	1.065	912	760	608
+ Đầu tư tài chính dài hạn	45	45	45	45
+ Tài sản dài hạn khác	163	163	163	163
+ Xây dựng CBDD	71	71	71	71
Tổng tài sản dài hạn	1.616	1.458	1.301	1.143
Tổng Tài sản	6.526	6.527	6.840	7.121
Nợ & Vốn chủ sở hữu				
+ Phải trả người bán	1.519	1.237	1.293	1.323
+ Vay và nợ ngắn hạn	1.970	1.970	1.970	1.970
+ Quỹ khen thưởng	67	0	0	0
Nợ ngắn hạn	3.873	3.473	3.553	3.596
+ Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
+ Dự phòng phải trả	26	30	30	30
Nợ dài hạn	26	30	30	30
Tổng nợ	3.899	3.503	3.583	3.626
+ Thặng dư	278	278	278	278
+ Vốn điều lệ	806	806	806	806
+ LN chưa phân phối	694	911	1.123	1.338
Vốn chủ sở hữu	2.597	2.992	3.224	3.459
Lợi ích cổ đông thiểu số	29	31	34	36
Tổng cộng nguồn vốn	6.526	6.527	6.840	7.121
LCTT (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Tiền đầu năm	151	127	630	888
Lợi nhuận sau thuế	463	318	312	316
+ Khấu hao	157	157	157	157
+ Điều chỉnh	-213	-38	-4	-1
+ Thay đổi vốn lưu động	895	-12	-127	-64
Tiền từ hoạt động KD	1.363	426	339	408
+ Chi mua sắm TSCĐ	-75	0	0	0
+ Tăng (giảm) đầu tư	-12	0	0	0
+ Các hđ đầu tư khác	3	0	0	0
Tiền từ hđ đầu tư	-78	0	0	0
+ Cổ tức đã trả	-132	-81	-81	-81
+ Tăng (giảm) vốn	3	0	0	0
+ Thay đổi nợ ngắn hạn	0	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-1.309	78	-81	-81
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-24	503	258	328
Tiền cuối năm	127	630	888	1.216

VII. PHỤ LỤC

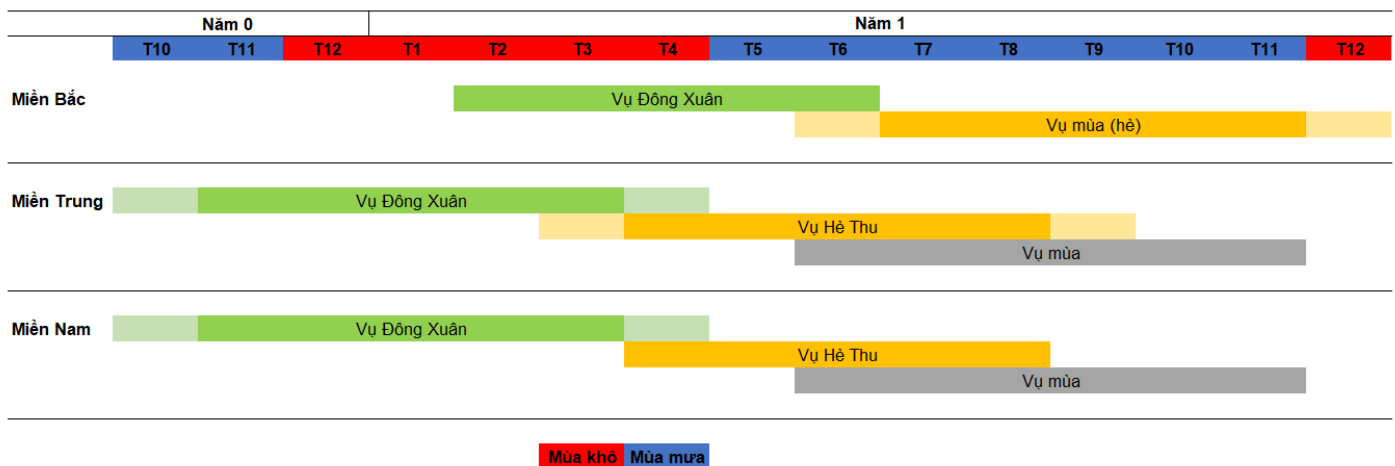
PHỤ LỤC 01: Các vụ trồng lúa tại Việt Nam và quy trình chế biến gạo

Do đặc điểm sinh trưởng và phát triển, cây lúa được gieo trồng ở hầu hết các vùng trong cả nước và có thể gieo cấy nhiều vụ lúa khác nhau. Chế độ gió mùa và các yếu tố khí hậu cùng với các điều kiện về địa hình, cơ sở vật chất kỹ thuật là cơ sở tạo nên các vụ lúa chính trong cả nước và ở từng địa phương. Thời gian sinh trưởng của cây lúa kéo dài trong khoảng 100 – 120 ngày (tùy theo giống lúa).

Tại miền Bắc: Với điều kiện khí hậu cận nhiệt đới, cây lúa được trồng vào 02 vụ chính (vụ Đông Xuân và vụ mùa)

Tại miền Trung và Nam: Với điều kiện khí hậu nhiệt đới gió mùa, nhiệt độ cao quanh năm, có thể trồng 03 vụ lúa (vụ Đông Xuân, vụ Hè Thu và vụ mùa).

Thời vụ trồng lúa hàng năm tại Việt Nam

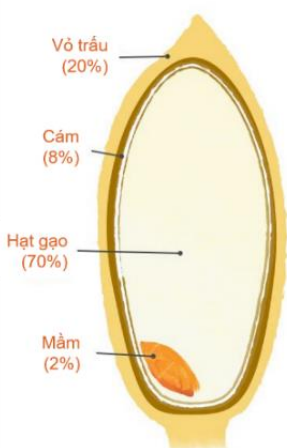


Nguồn: Theo Viện Khoa học Nông nghiệp Việt Nam, FPTTS Tổng hợp

Trong niên vụ 2019/2020, do tình hình xâm nhập mặn tại khu vực ĐBSCL diễn biến nghiêm trọng, vụ Đông Xuân tại ĐBSCL được triển khai sản xuất sớm hơn 01 – 02 tháng (bắt đầu vào T10/2019 và kết thúc vào T3/2020), giúp cho cây lúa tại khu vực ĐBSCL tránh được cao điểm mùa khô và xâm nhập mặn (T03-T04/2020), giảm thiểu thiệt hại xảy ra. Do đó, dù tổng diện tích xuống giống toàn vùng ĐBSCL giảm 4,2% yoy, nhưng năng suất lúa tại ĐBSCL đạt kết quả khả quan, tăng trưởng 1,8% so với vụ Đông Xuân 2018/2019.

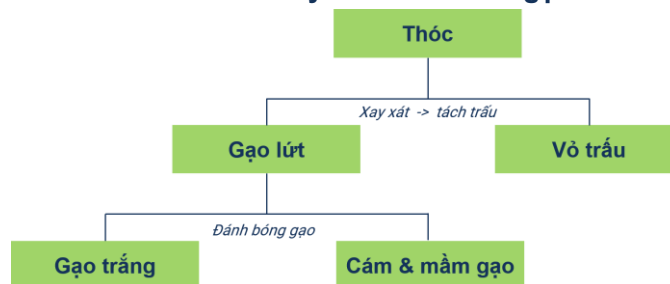
Sau khi chín, lúa được thu hoạch và tuốt lấy thóc. Thóc sau khi thu hoạch cần được phơi hoặc sấy khô trước khi được đưa vào máy xay thóc để sản xuất gạo.

Cấu trúc hạt gạo



Nguồn: FPTTS Tổng hợp

Quy trình chế biến gạo



Một số công dụng của cây lúa

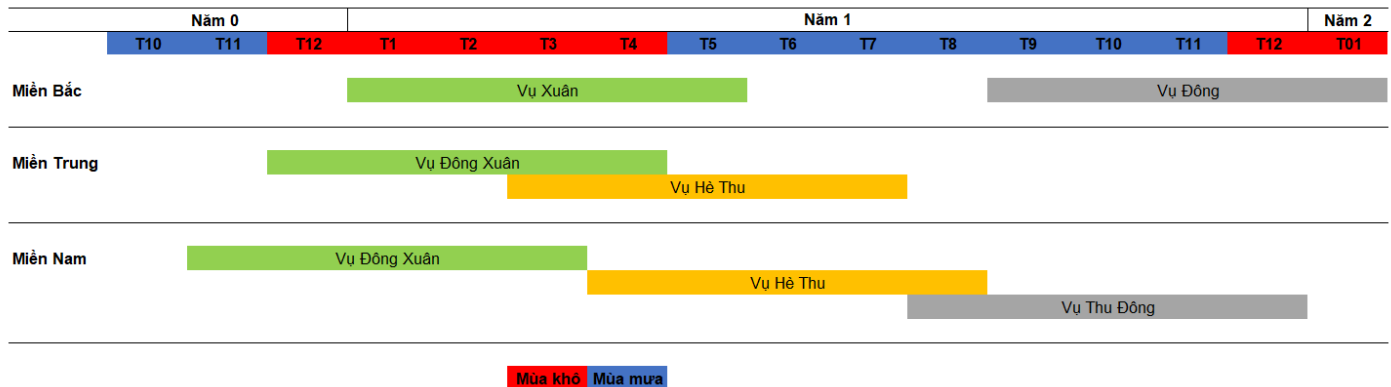
Vỏ trấu + Rơm rạ	Cám	Hạt gạo
- Nhiên liệu đốt	- Thức ăn chăn nuôi - Chiết ra dầu gạo (dầu ăn) -> Thực phẩm cho người	- Thực phẩm cho người

[\(Quay lại\)](#)

PHỤ LỤC 02: Các vụ trồng ngô tại Việt Nam

Thời gian sinh trưởng từ khi gieo hạt đến khi chín là 90 – 160 ngày (tùy giống ngô và điều kiện tự nhiên).

Thời vụ trồng ngô hàng năm tại Việt Nam



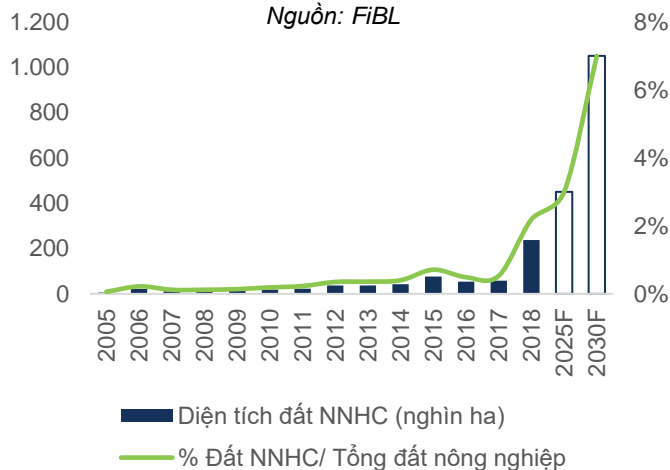
Nguồn: FPTTS Tổng hợp

[\(Quay lại\)](#)

PHỤ LỤC 03: Tiềm năng nông nghiệp hữu cơ (NNHC) tại Việt Nam

Diện tích đất NNHC tại Việt Nam

Nguồn: FiBL



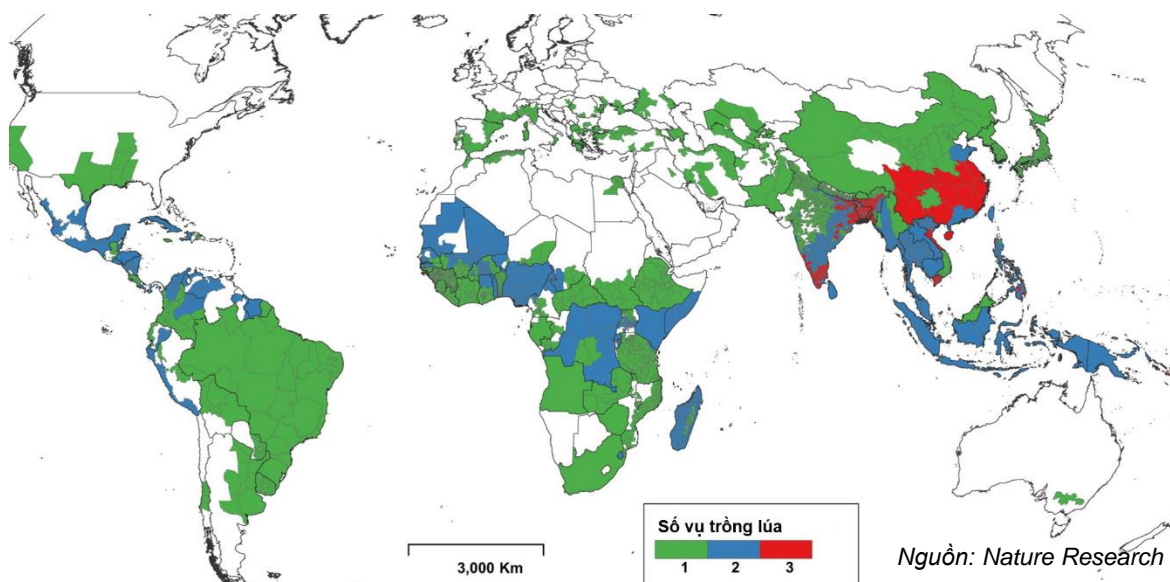
Trước nhu cầu ngày càng cao về chất lượng thực phẩm và bảo vệ môi trường, sản xuất nông nghiệp hữu cơ là hướng đi tất yếu của ngành nông nghiệp thế giới. Theo thống kê của Viện nghiên cứu NNHC thế giới (FiBL), diện tích đất NNHC tại Việt Nam năm 2018 đạt 237,7 nghìn ha, tăng gấp 3 lần so với năm 2017. Dù chỉ chiếm 2,19% tổng diện tích đất nông nghiệp cả nước, tiềm năng phát triển NNHC của Việt Nam còn rất lớn.

Bộ NN&PTNT đang xây dựng đề án “Phát triển NNHC giai đoạn 2020 – 2030” tại Việt Nam, với mục tiêu đưa nước ta đứng trong top 15 thế giới về sản xuất NNHC. Kỳ vọng tới năm 2030F, diện tích canh tác NNHC sẽ đóng góp trên 7% diện tích đất nông nghiệp toàn quốc.

[\(Quay lại\)](#)

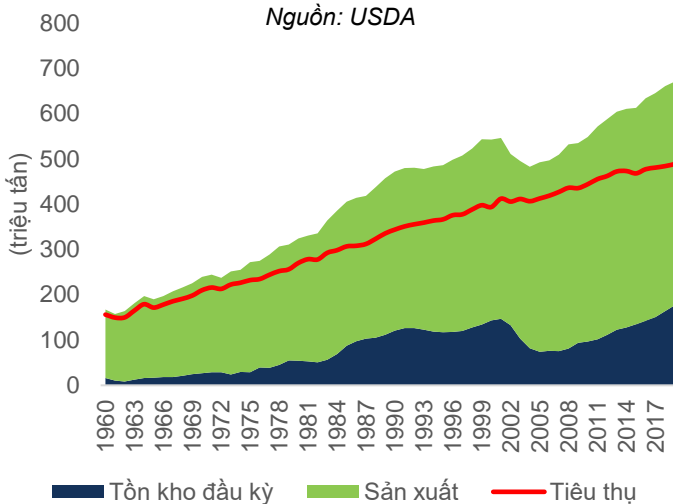
PHỤ LỤC 04: Tổng quan thị trường lúa gạo thế giới

Các khu vực trồng lúa trên thế giới



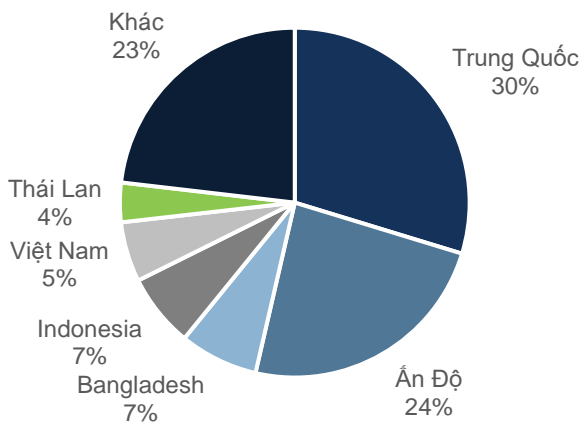
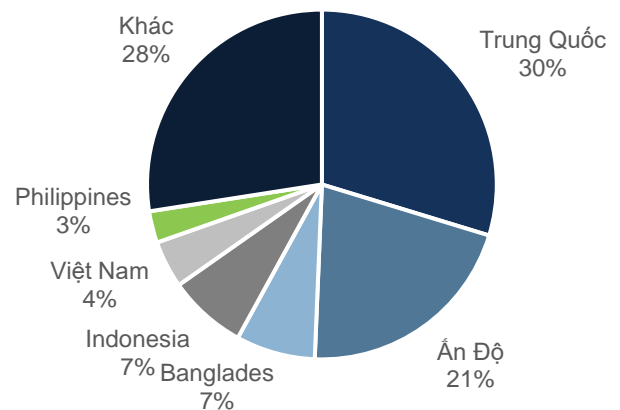
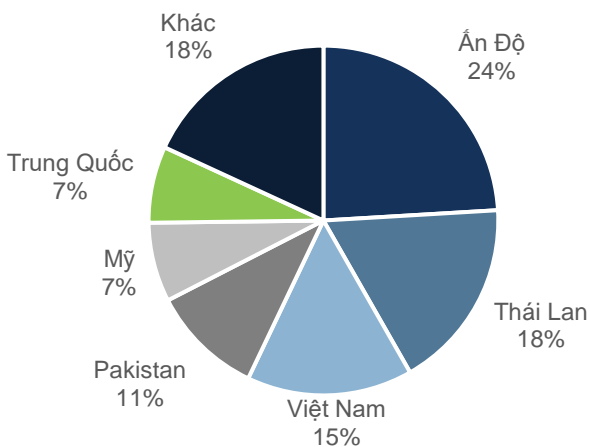
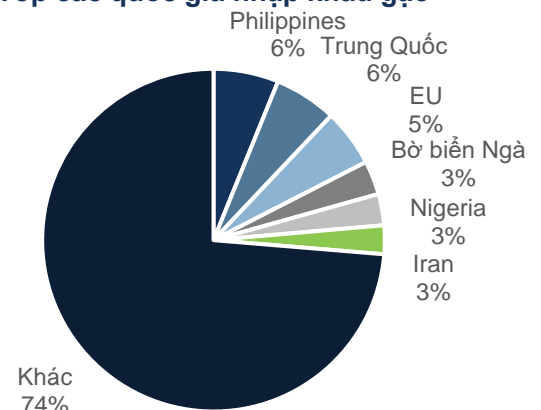
Cung - cầu gạo thế giới (1960 - 2019)

Nguồn: USDA



Lúa là một trong những loại cây lương thực chính của thế giới, có nguồn gốc ở vùng nhiệt đới và cận nhiệt đới. Lúa là loại cây trồng ngắn ngày nên có thể trồng từ 2 – 3 vụ/năm. Do đặc tính ưa nước, cây lúa phù hợp với các khu vực có nhiều nước và công tác thủy lợi tốt. Để sản xuất 01 kg lúa, trung bình cần 2.500 lít nước (bao gồm nước mưa, nước từ công tác thủy lợi). Với những giống lúa cải tiến có khả năng chịu hạn thì nhu cầu sử dụng nước trong canh tác sẽ ít hơn. Thời tiết quá khô hạn hoặc ngập úng cũng có thể tác động tiêu cực tới hoạt động canh tác lúa.

Năm 2019, sản lượng gạo thế giới đạt 493,8 triệu tấn, giảm 0,5% yoy do tác động của hiện tượng El Nino gây ra thời tiết khô hạn ở nhiều vùng trồng lúa trên thế giới. Giao dịch gạo đạt khoảng 40 triệu tấn, tương ứng với 10% nhu cầu tiêu thụ gạo toàn cầu.

Các quốc gia có ảnh hưởng lớn tới thị trường gạo thế giới năm 2019
Top các quốc gia sản xuất gạo

Top các quốc gia tiêu thụ gạo

Top các quốc gia xuất khẩu gạo

Top các quốc gia nhập khẩu gạo


Nguồn: USDA

[\(Quay lại\)](#)

PHỤ LỤC 05: Chính sách nhập khẩu gạo tại một số thị trường lớn của Việt Nam

► Thị trường Trung Quốc:

Trung Quốc là quốc gia sản xuất và tiêu thụ gạo lớn nhất thế giới, đồng thời là quốc gia nhập khẩu gạo lớn thứ #2 toàn cầu năm 2019. Các quốc gia được phép xuất khẩu gạo sang nước này gồm Campuchia, Ấn Độ, Nhật Bản, Lào, Myanmar, Pakistan, Thái Lan, Uruguay, Việt Nam, Đài Loan, Mỹ.

Gạo nhập khẩu vào Trung Quốc sẽ tuân thủ theo thuế suất và hạn ngạch được quy định bởi hiệp định WTO, hoặc các hiệp định thương mại song phương. Hạn ngạch nhập khẩu gạo của Trung Quốc năm 2020 là 5,32 triệu tấn.

Tháng 07/2018, Bộ Tài Chính Trung Quốc công bố thay đổi thuế quan nhập khẩu 14 mặt hàng gạo từ khu vực ASEAN, trong đó có nâng mức thuế nhập khẩu gạo nếp (loại gạo xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam sang Trung Quốc) từ 5% lên 50%.

► Thị trường Philippines:

Tháng 02/2019, Tổng thống Philippines ban hành đạo luật số 11203 về việc chuyển đổi cơ chế hạn ngạch nhập khẩu sang cơ chế thuế hóa đối với mặt hàng gạo dựa trên hạn mức tiếp cận tối thiểu (350.000 tấn gạo). Đạo luật có hiệu lực từ 05/03/2019. Cụ thể như sau:

	Thuế suất trong hạn mức	Thuế suất ngoài hạn mức
Gạo nhập khẩu từ ASEAN		Bỏ hạn ngạch Thuế nhập khẩu 35%
Gạo nhập khẩu từ:		
- Các quốc gia ngoài ASEAN;	40%	180%
- Các thành viên WTO		

► Thị trường Malaysia:

Chính phủ Malaysia hiện đang áp dụng mức thuế nhập khẩu 40% đối với các mặt hàng gạo dùng cho tiêu thụ của người dân trong nước; 15% đối với các chế phẩm gạo dùng trong sản xuất thức ăn chăn nuôi. Các doanh nghiệp nhập khẩu gạo của nước này phải đăng ký cấp phép nhập khẩu bởi Bộ Nông lương Malaysia. Cơ quan phụ trách lương thực quốc gia tại Malaysia (BERNAS) quản lý toàn bộ hoạt động nhập khẩu gạo của Malaysia.

► Thị trường Bờ Biển Ngà:

Bờ biển Ngà không thu thuế đối với hàng hóa nhập khẩu từ 07 quốc gia thành viên Liên minh kinh tế và tiền tệ Tây Phi (UEMOA). Đối với các quốc gia ngoài khối UEMOA, hàng hóa nhập khẩu phải chịu các mức thuế sau:

Hàng hóa	Thuế suất
Nguyên liệu thô, nguyên liệu đầu vào cho sản xuất trong nước	5%
Hàng hóa bán thành phẩm	10%
Thành phẩm	20%

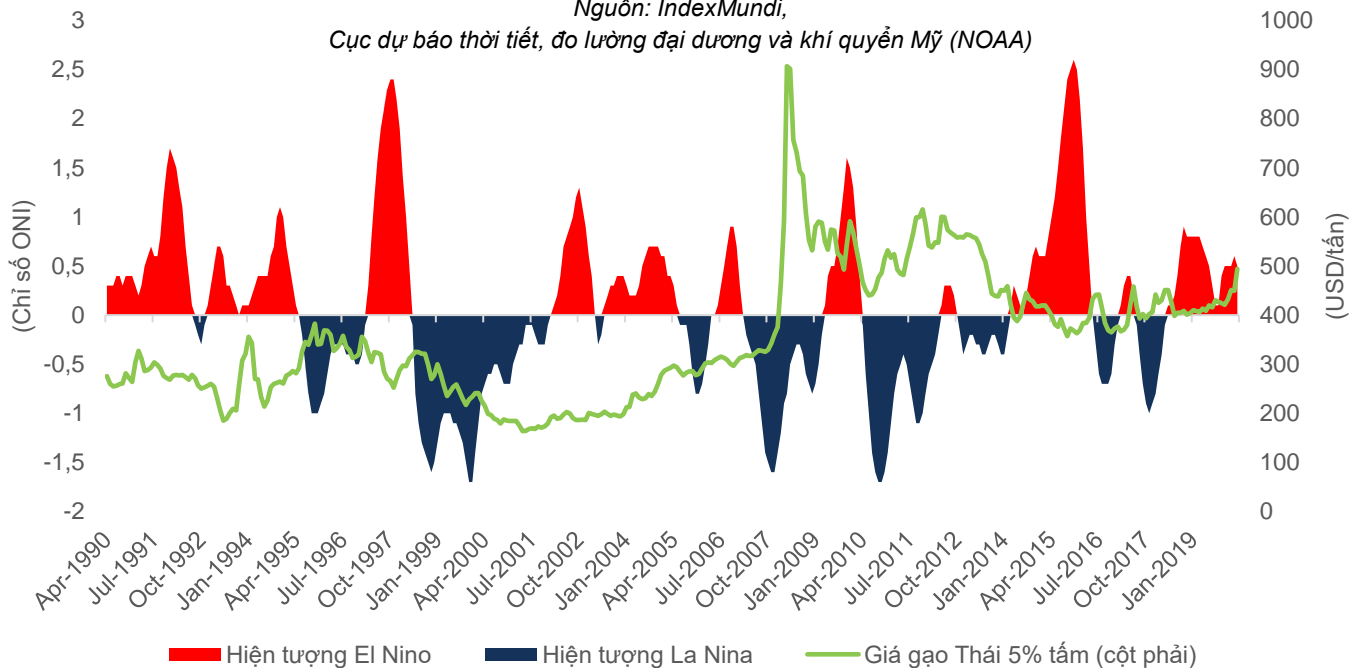
Ngoài ra, Bờ biển Ngà cũng áp dụng mức thuế đặc biệt trên gạo nhập khẩu (trong khoảng từ 5 – 10% tùy chủng loại gạo). Do quốc gia này vẫn đang trong tình trạng thiếu lương thực, Bờ biển Ngà không áp dụng hạn ngạch nhập khẩu mặt hàng gạo.

[\(Quay lại\)](#)

PHỤ LỤC 06: Biến động giá gạo thế giới
Diễn biến thời tiết và giá gạo thế giới

Nguồn: IndexMundi,

Cục dự báo thời tiết, đo lường đại dương và khí quyển Mỹ (NOAA)



Với đặc thù là một ngành nông nghiệp, ngành lúa gạo không tránh khỏi những tác động của thời tiết lên vùng nguyên liệu. Khi các hiện tượng thời tiết như El Nino (gây khô hạn ở đông bán cầu: Thái Lan, Việt Nam, Ấn Độ...) và La Nina (gây mưa ở đông bán cầu) xảy ra, nguồn cung gạo sẽ bị tác động và ảnh hưởng tới giá gạo thế giới.

► Khủng hoảng gạo 2007 – 2008:

Trong 04 tháng đầu năm 2008, giá gạo thế giới tăng vọt từ mức khoảng 300 USD/tấn lên hơn 1.000 USD/tấn. Trước đó, hiện tượng thời tiết La Nina đã gây mưa bão lớn tại các quốc gia trồng lúa khu vực Châu Á năm 2007. Thị trường gạo thế giới khi ấy được dự báo thiếu hụt khoảng 10% nhu cầu tiêu thụ. Khi các quốc gia tại Châu Á thắt chặt và hạn chế hoạt động xuất khẩu gạo (Ấn Độ, Việt Nam, Trung Quốc), hay khi một số quốc gia khác lại tăng cường dự trữ lương thực (Thái Lan, Philippines) đã khiến tình hình trở nên trầm trọng, trở thành thảm họa đối với các quốc gia thiếu lương thực và với những hộ nghèo khi giá gạo tăng quá cao.

► El Nino và Covid-19:

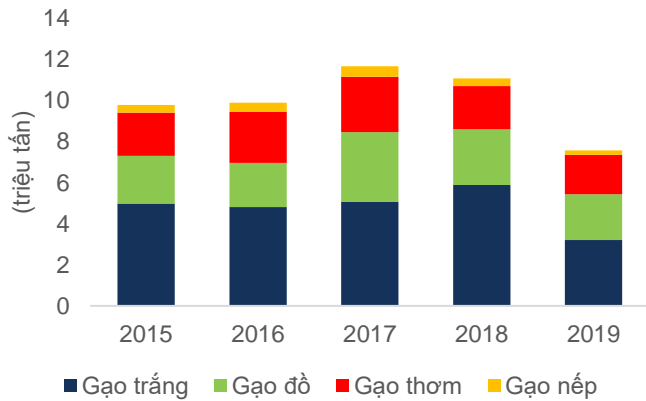
Giá gạo thế giới trong 04T2020 tăng hơn 16% yoy, chạm mốc cao nhất trong 07 năm trở lại đây. Năm 2019, hiện tượng El Nino gây hạn hán tại Thái Lan (quốc gia xuất khẩu gạo #2 thế giới) khiến diện tích sản xuất lúa và sản lượng gạo của nước này ước giảm lần lượt 8% và 11,5% yoy trong niên vụ 2019/20. Đầu năm 2020, dịch bệnh Covid-19 bùng phát tại Trung Quốc và lan nhanh trên toàn thế giới đã làm đứt gãy chuỗi cung ứng hàng hóa nông sản và đẩy nhu cầu đảm bảo an ninh lương thực tại các quốc gia lên cao. T03/2020, Việt Nam hạn chế xuất khẩu gạo, áp dụng hạn ngạch xuất khẩu ở mức 500.000 tấn trong T04/2020. Trong khi đó, xuất khẩu gạo của Ấn Độ gặp khó khăn do lệnh phong tỏa toàn quốc của nước này. Các quốc gia xuất khẩu lớn khác như Campuchia và Myanmar cũng tăng kiểm soát và hạn chế xuất khẩu gạo. Các yếu tố trên khiến nguồn cung gạo trên thế giới bị ảnh hưởng lớn, đẩy giá gạo tăng cao.

[\(Quay lại\)](#)

PHỤ LỤC 07: Tổng quan ngành lúa gạo Thái Lan

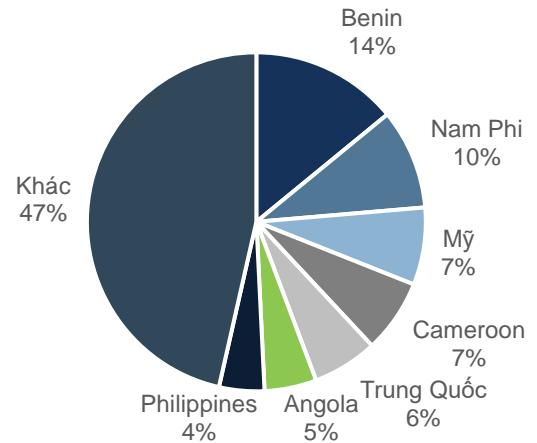
Thái Lan là một trong những quốc gia sản xuất (#6) và xuất khẩu gạo (#2) lớn nhất thế giới, do đó, hoạt động canh tác và sản xuất gạo của nước này có ảnh hưởng lớn đến thị trường gạo thế giới. Trung bình, quốc gia này sản xuất được khoảng 20 - 22 triệu tấn gạo/năm. Trong đó, hơn 53% sản lượng gạo được tiêu thụ trong nước, còn lại phục vụ cho hoạt động xuất khẩu. Gạo Thái Lan trên thị trường xuất khẩu có chất lượng và giá bán cao. Khoảng 50% các loại gạo xuất khẩu của Thái Lan là gạo đặc sản (gạo thơm, gạo nếp, gạo đỏ). Thị trường xuất khẩu chính của gạo Thái Lan là các quốc gia châu Á và châu Phi. Gạo Thái Lan cùng với gạo Ấn Độ hiện là đối thủ chính của gạo Việt Nam trên thị trường thế giới.

Cơ cấu xuất khẩu gạo Thái Lan theo chủng loại



Nguồn: USDA

Các thị trường xuất khẩu gạo của Thái Lan



Nguồn: Bộ Thương mại Thái Lan

[\(Quay lại\)](#)

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 kỳ 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 0 cổ phiếu LTG và chuyên viên phân tích, người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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 <https://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
52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Tầng 3, tòa nhà Trảng Tiền,
số 130 Đống Đa, Quận Hải Châu,
TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.23) 6 3553 666
Fax: (84.23) 6 3553 888