

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 48.000 VND (▲27,3%)

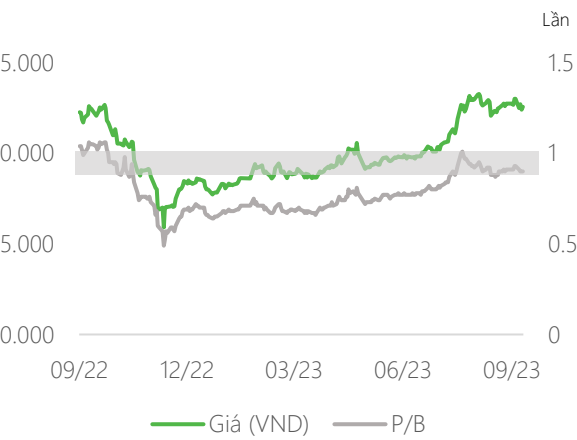
Cập nhật: 14/09/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: LTG được hỗ trợ tích cực bởi tình hình giá gạo tăng cao và nguồn cung gạo thế giới đang bị hạn chế.

Tiêu cực: Áp lực nợ vay đè nặng lên lợi nhuận của doanh nghiệp

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân ở vùng giá 36.000 – 37.000 VND, QTRR ở mốc 35.700 VND



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Hóa chất nông nghiệp, chế biến gạo
Giá hiện tại (VND/cp)	37.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	3.070
Số lượng CPLH (triệu cp)	80,5
EPS 4 quý gần nhất	7.690
P/B	0,90
Cao nhất 52 tuần	38.818
Thấp nhất 52 tuần	17.993

LTG

CTCP Tập đoàn Lộc Trời

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Tập đoàn Lộc Trời (LTG) có lĩnh vực hoạt động chính là sản xuất thuốc bảo vệ cây trồng và chế biến gạo phục vụ xuất khẩu. Lương thực – lúa, gạo đang là mảng đóng góp chính cho LTG, mang lại khoảng 4.220 tỷ đồng doanh thu trong nửa đầu năm 2023. Lộc Trời cũng nằm trong số ít doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu gạo trực tiếp sang các thị trường khó tính như Châu Âu và Nhật Bản. Tuy nhiên, thuốc bảo vệ thực vật mới là mảng mang lại lợi nhuận chính với biên lợi nhuận gộp luôn duy trì trên mức 30%. LTG chiếm hơn 20% thị phần ngành thuốc bảo vệ thực vật và là nhà phân phối hạt giống lớn thứ 2 tại Việt Nam.

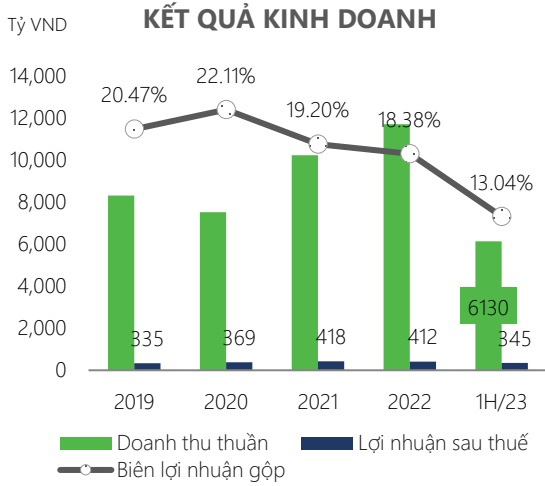
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Lương thực – lúa gạo tiếp tục tăng trưởng về cả sản lượng và giá bán

Doanh thu từ mảng lương thực của LTG dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong quý 3 và 4 nhờ được hưởng lợi từ giá gạo tăng cao và vụ Đông Xuân bước vào giai đoạn thu hoạch. Dự báo hiện tượng El Nino xảy ra trong 2023 và 2024 sẽ khiến cho lượng mưa giảm và nhiệt độ tăng cao khắc nghiệt, ảnh hưởng trực tiếp tới sản lượng các quốc gia sản xuất lương thực. Giá lúa gạo dự báo tiếp tục tăng trong bối cảnh một số quốc gia đang hạn chế xuất khẩu gạo khiến cho nguồn cung thiếu hụt. Đây là các yếu tố ủng hộ cho LTG để tiếp tục đạt được các hợp đồng xuất khẩu gạo lớn trong nửa cuối năm nay.

Nhu cầu thuốc bảo vệ thực vật tăng nhờ mở rộng diện tích gieo trồng

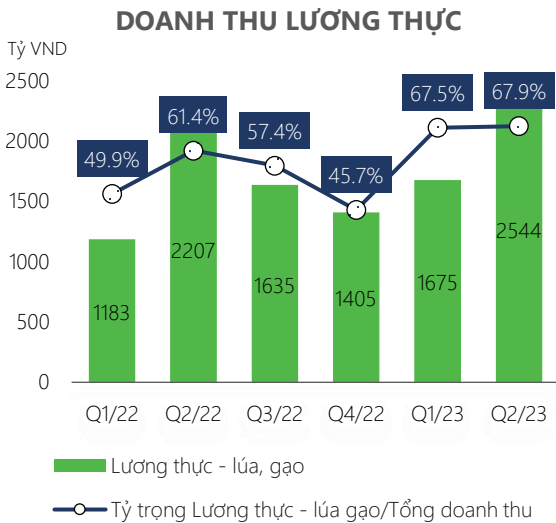
Trong nửa cuối năm 2023, Bộ NN&PTNT đã chỉ đạo nâng diện tích gieo trồng vụ lúa Thu Đông ở Đồng Bằng Sông Cửu Long lên thêm 50.000 ha để tận dụng thời cơ từ giá gạo và nhu cầu tiêu thụ gạo tăng. DSC cho rằng điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu sử dụng thuốc bảo vệ thực vật, hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm 2023 và đầu năm 2024 của LTG. Ước tính doanh thu Q4 mảng thuốc bảo vệ thực vật của LTG sẽ tăng 6% so với cùng kỳ năm 2022.



KẾT QUẢ KINH DOANH

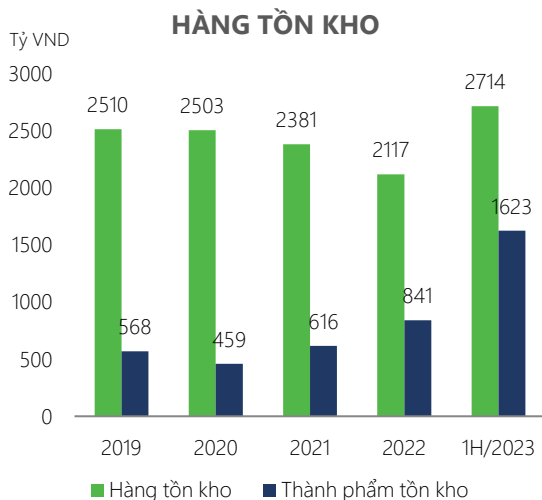
Kinh doanh tiếp tục tăng trưởng, báo lãi kỷ lục

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu của Lộc Trời đạt mức 6.130 tỷ đồng, tăng 4% svck. Lợi nhuận sau thuế đạt mức 345 tỷ, tăng mạnh tới hơn 146% svck năm 2022. Chỉ riêng trong quý 2, lợi nhuận ròng của LTG đã đạt 425 tỷ, giúp công ty hoàn thành 86% kế hoạch năm 2023. Đây là quý có lợi nhuận cao nhất kể từ khi LTG được niêm yết trên sàn UPCoM. Biên lợi nhuận gộp của quý 2 cũng được cải thiện từ 10,5% lên 14,3%, lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 13,04%.



Lương thực - lúa, gạo vẫn là mảng chủ lực

Lương thực - lúa, gạo tiếp tục là mảng kinh doanh đầu tàu của LTG, mang về 4.220 tỷ đồng doanh thu trong 6 tháng đầu năm (tăng 25% svck), giúp bù đắp cho sự sụt giảm của các mảng kinh doanh khác như thuốc bảo vệ thực vật (-23%), hạt giống (-9,8%), bao bì (-26,2%). Mảng lương thực của LTG được hưởng lợi từ giá gạo tăng cao và nguồn cung gạo thế giới đang bị hạn chế. Trong 2 quý đầu năm, LTG đã tiếp cận và đạt được những thỏa thuận hợp đồng xuất khẩu gạo lớn với các đối tác từ Indonesia và Malaysia với giá trị hợp đồng tối đa 127 triệu USD/hợp đồng.



Hàng tồn kho mang lại lợi thế

Tính tới hết tháng 6 năm 2023, giá trị hàng tồn kho của LTG đã tăng thêm 600 tỷ so với đầu kỳ, đạt mức 2.714 tỷ đồng. Trong đó, giá trị hàng tồn kho là thành phẩm tăng gấp đôi từ 841 tỷ lên 1.623 tỷ. Hiện nay, trong kho của Lộc Trời đang có 200.000 tấn gạo sẵn sàng phục vụ xuất khẩu. Với LTG, việc chủ động tích trữ hàng tồn kho sẽ giúp doanh nghiệp này nhanh chóng chiếm lợi thế trên thị trường khi giá gạo tăng cao.

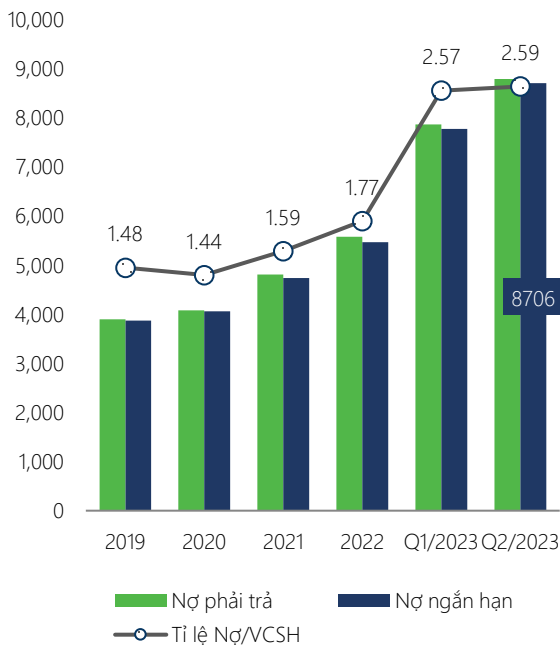
KHOẢN PHẢI THU



Khoản phải thu tăng vọt, doanh thu mới chỉ ở trên giấy

Khoản phải thu ngắn hạn của khách hàng trong 6 tháng đầu năm 2023 đã tăng gấp 2,3 lần so với đầu năm, từ 2.310 tỷ lên tới 5.421 tỷ. Điều này đồng nghĩa với việc có tới 3.110 tỷ tiền doanh thu 2 quý của Lộc Trời mới chỉ ở trên giấy chứ thực chất LTG chưa thu được tiền về công ty. Cùng với đó, khoản phải thu ngắn hạn của LTG cũng tăng thêm gần 1.000 tỷ lên mức 5.851 tỷ chỉ trong quý 2. Kết thúc 6 tháng đầu năm nay, khoản phải thu ngắn hạn đang chiếm khoảng 48% tổng tài sản của LTG, cho thấy doanh nghiệp này đang bị khách hàng chiếm dụng vốn.

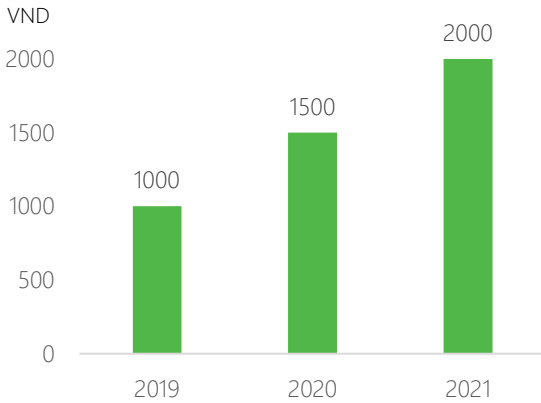
NỢ VAY



Nợ vay ngắn hạn tăng cao tiềm ẩn rủi ro

Tính đến hết ngày 30/06/2023, tổng nguồn vốn của LTG đạt 12.183 tỷ, tăng hơn 60%. Do sự thiếu hụt của dòng tiền, LTG đã tiếp tục tăng mạnh vay nợ trong quý 2 để thúc đẩy xuất khẩu gạo. **Nợ phải trả đã tăng gần 58% lên mức 8.795 tỷ.** Nợ vay chủ yếu là vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn (6.869 tỷ đồng) và phải trả người bán ngắn hạn (900 tỷ đồng). Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đang ở mức 2,59 lần, đây là một tỉ lệ nợ vay khá cao và tiềm ẩn rủi ro về khả năng trả nợ do phần lớn nợ vay của LTG là nợ ngắn hạn (8.706 tỷ). Khả năng thanh toán hiện hành ở mức 1,06 và hệ số thanh toán nhanh ở mức 0,74 lần, đây là mức chấp nhận được do cơ cấu hàng tồn kho lớn là đặc thù kinh doanh của LTG.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong giai đoạn 2017-2021, LTG chủ yếu trả cổ tức bằng tiền mặt với tỉ lệ 10-30%. Tuy nhiên, mới đây HĐQT doanh nghiệp đã thông qua quyết định trả cổ tức năm 2022 bằng cổ phiếu với tỷ lệ 25% nhằm tăng cường nguồn lực về vốn cho việc mở rộng năng lực sản xuất, kinh doanh trong năm.

Định giá

P/B của LTG tại giá đóng cửa phiên 14/9 đạt 0,9 lần, thấp hơn mức P/B trung bình 5 năm và thấp hơn mức trung bình của các doanh nghiệp cùng có mảng kinh doanh lương thực- lúa gạo là 1,1.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của LTG trong cả năm 2023 đạt lần lượt 13.560 tỷ (+16% YoY) và 452 tỷ (+10% YoY). Với mức dự phóng như trên, DSC ước tính BVPS của LTG trong năm 2023 đạt 43.600 VND/cp, tương đương P/B forward là 1,1 lần. **Giá mục tiêu của LTG là 48.000 VNĐ/cp, upside 27% so với mức giá đóng cửa ngày 14/09/2023.**

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu	10.224	11.691	13.560
Tăng trưởng DT	+36%	+14%	+16%
Lợi nhuận gộp	1.963	2.149	1.825
Lợi nhuận sau thuế	418	412	452
Tăng trưởng LNST	+13%	-1,6%	+10%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn