

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **N/A**

Cập nhật: 06/11/2023

LTG

CTCP Tập đoàn Lộc Trời

DSC

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: Chi phí lãi vay ăn mòn lợi nhuận của doanh nghiệp.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá 17.600 – 19.600 VND/cp theo tín hiệu kỹ thuật.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Chế biến gạo, hóa chất nông nghiệp
Giá hiện tại (VND/cp)	23.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.377
Số lượng CPLH (triệu cp)	100,7
EPS 4 quý gần nhất	2.272
P/B (06/11/2023)	0,87
Cao nhất 52 tuần	42.300
Thấp nhất 52 tuần	17.000

TỔNG QUAN

CTCP Tập đoàn Lộc Trời có lĩnh vực hoạt động chính là sản xuất thuốc bảo vệ cây trồng, kinh doanh hóa chất, hạt giống, bao bì giấy và chế biến gạo phục vụ xuất khẩu. LTG chiếm hơn 20% thị phần thuốc bảo vệ thực vật và là nhà phân phối hạt giống lớn thứ 2 tại Việt Nam. LTG cũng nằm trong số ít các doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu gạo trực tiếp sang các thị trường khó tính như Châu Âu và Nhật Bản.

Lương thực – lúa gạo đang là mảng đóng góp chính cho doanh thu, tuy nhiên biên lợi nhuận mảng này còn khá mỏng chỉ từ 2 – 3%. Mảng thuốc bảo vệ thực vật mới là mảng mang lại lợi nhuận chính cho LTG với biên lợi nhuận gộp duy trì từ 30 – 40%.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

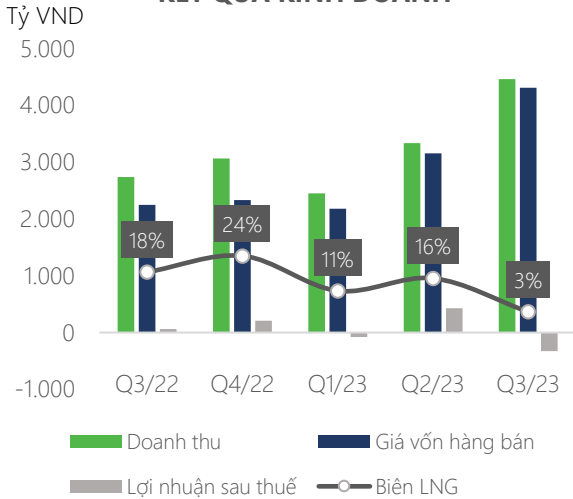
Lương thực - lúa gạo tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu

Doanh thu từ mảng lương thực của LTG dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong quý 4 và đầu năm 2024 nhờ được hưởng lợi từ giá gạo tăng cao và thu hoạch vụ Đông Xuân. Hiện tượng El Nino được dự báo sẽ tiếp tục khiến cho lượng mưa giảm và nhiệt độ tăng cao, ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng của các quốc gia sản xuất lương thực. Giá lúa gạo theo đó sẽ vẫn neo cao trong bối cảnh một số quốc gia tiếp tục gia hạn lệnh hạn chế xuất khẩu gạo khiến cho nguồn cung thiếu hụt. Đây là yếu tố ủng hộ cho LTG để tiếp tục đạt được các hợp đồng xuất khẩu gạo lớn trong nửa cuối năm nay.

Triển vọng mảng thuốc bảo vệ thực vật

Trong nửa cuối năm 2023, Bộ NN&PTNT đã chỉ đạo nâng diện tích gieo trồng vụ lúa Thu Đông ở ĐBSCL lên thêm 50,000ha để tận dụng thời cơ từ giá gạo và nhu cầu tiêu thụ gạo tăng. Chúng tôi cho rằng diện tích gieo trồng tăng sẽ thúc đẩy nhu cầu sử dụng thuốc bảo vệ thực vật. Đây là cơ hội để tăng doanh thu thuốc bảo vệ thực vật - mảng kinh doanh mang lại biên lợi nhuận cao cho LTG.

KẾT QUẢ KINH DOANH



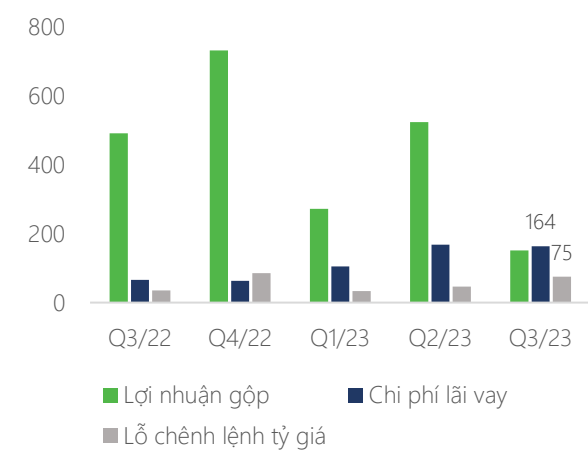
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tăng trưởng dương, lợi nhuận âm

Doanh thu của LTG trong Q3/2023 tiếp tục đà tăng trưởng từ đầu năm, đạt 4.461 tỷ (+63% YoY). Tuy nhiên, giá vốn hàng bán cũng tăng gần gấp đôi lên 4.309 tỷ khiến biên lợi nhuận gộp thu hẹp còn 3%. Sau khi lãi lớn trong Q2/2023, lợi nhuận sau thuế Q3 ghi nhận khoản lỗ kỷ lục 327 tỷ đồng (-511% YoY) do chi phí tài chính tăng vọt.

Lũy kế 9T/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của LTG đạt lần lượt 10.249 tỷ (+19% YoY) và 17 tỷ (-92% YoY). Với kế hoạch năm là 400 tỷ lợi nhuận sau thuế, LTG mới chỉ hoàn thành 4% mục tiêu 2023.

CHI PHÍ TÀI CHÍNH

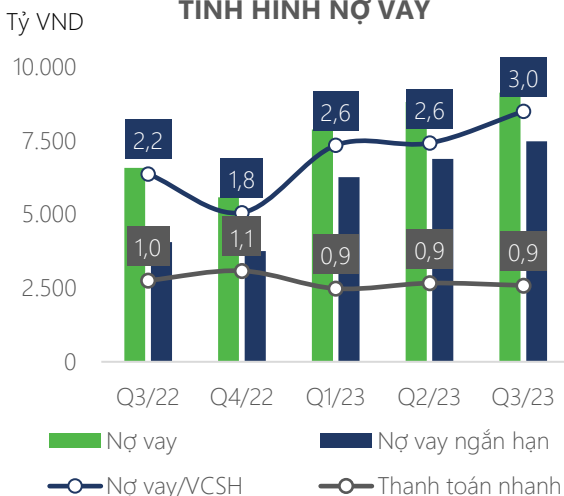


“Ngấm đòn” lãi vay và tỷ giá

Trong Q3, lợi nhuận gộp co mạnh từ 492 tỷ còn 152 tỷ (-69% YoY) do giá vốn hàng bán tăng mạnh. Mảng tối của bức tranh kinh doanh của LTG dần hiện ra ở khoản mục chi phí tài chính khi tăng tới 142% YoY, ghi nhận 268 tỷ đồng. Chi phí lãi vay tăng lên 164 tỷ (+148% YoY) trong khi khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá là 75 tỷ (+111% YoY).

Các chi phí khác như chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí bán hàng được tiết giảm nhưng không quá đáng kể. Kết quả là lợi nhuận bị ăn mòn gây ra khoản lỗ kỷ lục. DSC dự báo chi phí lãi vay sẽ còn duy trì ở mức cao đến hết Q1/2024.

TÌNH HÌNH NỢ VAY



Gánh nặng từ tăng cường nợ vay

Trong 9 tháng đầu năm 2023, nợ phải trả của LTG tăng vọt lên mức 9.110 tỷ, tăng 63% so với đầu năm. Trong đó chủ yếu là nợ vay ngắn hạn tăng gần gấp đôi từ mức 3.748 lên 7.468 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ/VCSH tăng lên 3 lần trong khi chỉ số thanh toán nhanh giảm xuống dưới mức 1 cho thấy LTG đang có rủi ro về khả năng chi trả nợ vay.

Trong khi mảng kinh doanh lúa gạo chưa thực sự mang lại hiệu quả với biên lợi nhuận còn khá mỏng (2,5%), các mảng kinh doanh còn lại bị thu hẹp, việc đẩy mạnh vay nợ để thúc đẩy mảng lúa gạo đang trở thành con dao hai lưỡi ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của LTG.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong giai đoạn 2017-2021, LTG chủ yếu trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 10-30%. Tuy nhiên, với năm 2022 LTG quyết định trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 25% nhằm tăng cường nguồn vốn cho việc mở rộng sản xuất kinh doanh.

Định giá

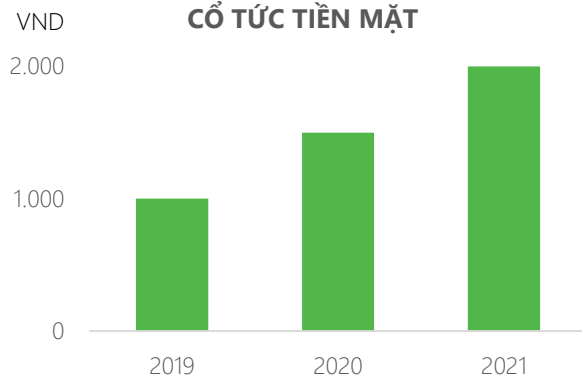
P/B của LTG (tại giá đóng cửa 06/11/2023) đạt 0.87 lần, cao hơn so với mức P/B trung bình 5 năm (0,84 lần) và thấp hơn trung bình ngành (0,9 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của LTG năm 2023 lần lượt đạt 16.047 tỷ (+37% YoY) và -181 tỷ (-143% YoY).

BVPS 2023 dự kiến đạt 25.350 VND/cp, tương đương P/B fw là 0,9 lần.

Tuy nhiên, do rủi ro chi phí lãi vay ăn mòn vào lợi nhuận, chúng tôi không đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu LTG.



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	10.224	11.691	16.047
<i>Tăng trưởng DTT</i>	36%	14%	37%
Lợi nhuận gộp	1.963	2.148	1.148
Lợi nhuận sau thuế	418	412	-181
<i>Tăng trưởng LNST</i>	114%	-37%	-143%

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