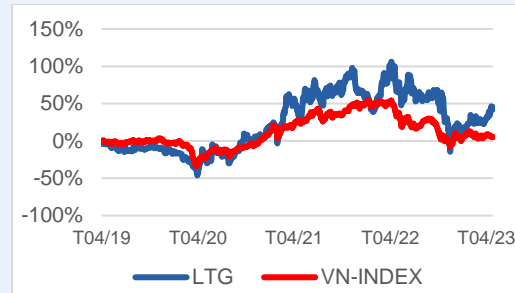


Tập đoàn Lộc Trời (LTG) [KHÔNG ĐÁNH GIÁ]

Báo cáo Công ty

Ngành:	Nông nghiệp		<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>
Ngày báo cáo:	28/04/2023	TT DT	-9,7%	36,2%	14,3%
Giá hiện tại:	30.600VND	TT EPS	10,7%	13,9%	-1,3%
Lợi suất cổ tức*:	0%	Biên LN gộp	22,1%	19,2%	18,4%
		Biên LN ròng	4,9%	4,1%	3,5%
		EV/EBITDA*	3,9x	4,4x	4,5x
		ROE	13,4%	14,2%	13,3%
		PER*	6,5x	7,6x	7,0x

* Định giá dựa theo diễn biến giá cổ phiếu – ngoại trừ số liệu năm 2022 là dựa theo giá cổ phiếu hiện tại



			<u>LTG</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
GT vốn hóa:	105tr USD	PER (trượt)	7,0x	12,5x	13,6x
Room KN:	8,9tr USD	P/B (hiện tại)	0,8x	0,8x	1,6x
GTGD/ngày (30n):	0,3tr USD	Nợ ròng/CSH	0,9x	0,0x	N/A
Cổ phần Nhà nước:	24,1%	ROE (trượt)	11,4%	6,5%	13,7%
SL cổ phiếu lưu hành:	80,59tr	ROA (trượt)	5,0%	4,2%	2,2%

Tổng quan công ty

LTG là một trong những nhà sản xuất và cung cấp dịch vụ nông sản hàng đầu tại Việt Nam. Công ty nghiên cứu, sản xuất và phân phối hạt giống, hóa chất bảo vệ thực vật, sản phẩm hữu cơ sinh học, gạo, bao bì và còn tham gia vào các hoạt động xây dựng.

Tổng Hoàng Trâm Anh
Chuyên viên cao cấp

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc

Đẩy mạnh tập trung mảng gạo có thương hiệu

- Chúng tôi cập nhật thông tin dành cho CTCP Tập đoàn Lộc Trời (LTG) sau báo cáo gần nhất của chúng tôi ngày 09/02/2021.
- Trong năm 2022, mảng gạo đã vượt mảng thuốc bảo vệ thực vật (CPC) để trở thành mảng đóng góp doanh thu lớn nhất cho LTG (55% tổng doanh thu), tiếp theo là CPC (36%), bao bì (1%) và các mảng khác (2%).
- LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 đạt 412 tỷ đồng (-1% YoY), chủ yếu do (1) đóng góp doanh thu giảm từ mảng CPC vốn có biên lợi nhuận cao và (2) chi phí lãi vay và chi phí thuế cao hơn.
- Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng LTG sẽ được hưởng lợi từ tăng trưởng nhu cầu gạo có thương hiệu toàn cầu – đặc biệt trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung gạo trên thế giới hiện tại.
- LTG hiện giao dịch với P/E trượt là 7,0 lần – thấp hơn 44% so với trung vị một số công ty cùng ngành là 12,5 lần.
- LTG cho biết công ty sẽ chi trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 25% trong năm 2022 và cổ tức tỷ lệ 30% bằng cổ phiếu hoặc tiền mặt trong năm 2023.
- Rủi ro: (1) Dịch bệnh cây trồng; (2) biến đổi khí hậu và xâm nhập mặn; (3) lãi suất cho vay tăng; (4) tỷ giá USD/VND tăng.

Tình trạng thiếu hụt gạo toàn cầu sẽ hỗ trợ giá gạo Việt Nam. Fitch Solutions – nhà cung cấp xếp hạng tín dụng, nhận định và nghiên cứu cho thị trường vốn toàn cầu — ước tính mức thiếu hụt gạo toàn cầu là 8,7 triệu tấn trong niên vụ 2022/2023, đây là mức thâm hụt gạo toàn cầu lớn nhất kể từ niên vụ 2003/2004. Các nguyên nhân chính dẫn đến sự thiếu hụt này là (1) nguồn cung gạo bị thắt chặt do chiến tranh Nga-Ukraine, (2) thời tiết bất lợi cho việc trồng lúa và (3) Ấn Độ (nhà cung cấp gạo lớn thứ hai thế giới) quyết định cấm gạo xuất khẩu gạo tám vào tháng 9/2022. Do Việt Nam là nước xuất khẩu gạo, chúng tôi cho rằng Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ giá gạo cao hơn. Trong quý 1/2023, giá gạo xuất khẩu bình quân của Việt Nam là 531 USD/tấn (+9% YoY), mức cao nhất trong 10 năm. Hiệp hội Lương thực Việt Nam dự báo giá gạo xuất khẩu của Việt Nam duy trì ở mức cao đến quý 3/2023.

Dự báo EU sẽ đóng góp thêm doanh thu cho LTG trong năm 2023. Năm 2022, gạo mang thương hiệu “Cơm Việt Nam Rice” của LTG đã được giới thiệu lần đầu tiên tại hai chuỗi siêu thị bán lẻ lớn tại Pháp — Carrefour và Leclerc. Sau đó, LTG nhận được các đơn đặt hàng bổ sung từ các đối tác EU với tổng sản lượng 400.000 tấn tính đến cuối năm 2022. LTG dự kiến sẽ giao các đơn hàng này trong quý 2/2023. Theo chúng tôi, đây là những tín hiệu tích cực cho thương hiệu gạo chất lượng cao của LTG tại EU. Mặc dù doanh thu từ EU chiếm chưa đến 5% tổng doanh thu năm 2022 của LTG, nhưng chúng tôi dự báo thị trường này sẽ đóng góp nhiều hơn vào thu nhập

của LTG trong năm 2023 — đặc biệt nếu giá gạo xuất khẩu của Việt Nam vẫn duy trì ở mức cao do tình trạng thiếu hụt gạo toàn cầu hiện tại. Trong trung hạn, chúng tôi dự phóng LTG sẽ cải thiện biên lợi nhuận gộp nhờ (1) đóng góp doanh thu cao hơn từ mảng gạo có thương hiệu và thuốc trừ sâu sinh học và (2) mở rộng danh mục sản phẩm với các sản phẩm giá trị gia tăng từ lúa gạo.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ VND)					BẢNG CĐKT (tỷ VND)				
	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
Doanh thu	8.310	7.506	10.224	11.691	Tiền và tương đương	127	767	1.799	800
Giá vốn hàng bán	-6.608	-5.846	-8.261	-9.542	Đầu tư TC ngắn hạn	11	130	134	131
Lợi nhuận gộp	1.701	1.660	1.963	2.149	Các khoản phải thu	2.118	1.809	1.605	3.105
Chi phí bán hàng	-735	-672	-856	-885	Hàng tồn kho	2.492	2.501	2.368	2.113
Chi phí quản lí DN	-324	-360	-364	-398	TS ngắn hạn khác	164	155	108	123
LN thuần HĐKD	642	628	743	866	Tổng TS ngắn hạn	4.910	5.361	6.013	6.271
Thu nhập tài chính	19	23	55	162	TS dài hạn (gộp)	2.221	2.260	2.581	2.813
Chi phí tài chính	-242	-216	-348	-492	- Khấu hao lũy kế	-885	-1.021	-1.163	-1.319
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-163</i>	<i>-90</i>	<i>-154</i>	<i>-239</i>	TS dài hạn (ròng)	1.336	1.239	1.418	1.494
Lợi nhuận từ công ty LDLK	4	2	0	0	Đầu tư TC dài hạn	45	44	112	14
Lỗ/lãi thuần khác	40	16	77	22	TS dài hạn khác	234	276	303	952
LNTT	463	453	527	558	Tổng TS dài hạn	1.616	1.560	1.833	2.460
Thuế TNDN	-128	-84	-109	-146	Tổng Tài sản	6.526	6.921	7.846	8.731
LNST trước CĐTS	335	369	418	412	Lợi ích CĐ thiểu số	4	3	1	-1
Phải trả ngắn hạn	4	3	1	-1	LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	331	366	418	412
Nợ ngắn hạn	1.970	2.055	3.570	3.748	LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh⁽¹⁾	282	312	355	351
Nợ ngắn hạn khác	384	570	683	1.209	(1) điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi				
Tổng nợ ngắn hạn	3.873	4.065	4.743	5.471	Nợ dài hạn	0	0	56	99
Nợ dài hạn	0	0	56	99	Nợ dài hạn khác	26	19	14	9
Nợ dài hạn khác	26	19	14	9	Tổng nợ	3.899	4.084	4.813	5.579
EBITDA	839	808	1.008	1.105	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
EPS báo cáo, VND	3.495	3.869	4.407	4.350	Vốn cổ phần	806	806	806	806
EPS, VND	1.600	1.000	1.500	0	Thặng dư vốn CP	278	278	278	278
DPS, VND	45,8%	25,8%	34,0%	0,0%	Lợi nhuận giữ lại	694	911	1.141	1.287
					Vốn khác	819	804	772	767
					Lợi ích CĐTS	29	39	36	14
					Vốn chủ sở hữu	2.626	2.837	3.033	3.152
					Tổng cộng nguồn vốn	6.526	6.921	7.846	8.731
					Số cp lưu hành cuối năm, tr	80,6	80,6	80,6	80,6
TỶ LỆ	2019	2020	2021	2022					
Tăng trưởng									
Tăng trưởng doanh thu	-8,0%	-9,7%	36,2%	14,3%					
Tăng trưởng LN HĐKD	-10,7%	-2,2%	18,4%	16,6%					
Tăng trưởng LNTT	-15,6%	-2,3%	16,5%	5,8%					
Tăng trưởng EPS (1)	-19,9%	10,7%	13,9%	-1,3%					
Khả năng sinh lời									
Biên LN gộp %	20,5%	22,1%	19,2%	18,4%					
Biên LN từ HĐ %	7,7%	8,4%	7,3%	7,4%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2019	2020	2021	2022
Biên EBITDA	10,1%	10,8%	9,9%	9,5%	Tiền đầu năm	151	127	767	1.799
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	4,0%	4,9%	4,1%	3,5%	Lợi nhuận sau thuế	331	366	418	412
ROE %	12,9%	13,4%	14,2%	13,3%	Khấu hao	157	165	188	217
ROA %	4,7%	5,4%	5,7%	5,0%	Thay đổi vốn lưu động	895	397	-489	-705
					Điều chỉnh khác	-21	-99	-74	-141
Chỉ số hiệu quả vận hành					Tiền từ hoạt động KD	1.363	828	42	-216
Số ngày tồn kho	122,7	121,4	86,9	69,9	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-75	-130	-273	-327
Số ngày phải thu	103,5	95,5	60,9	73,5	Đầu tư, ròng	-3	-53	-94	-363
Số ngày phải trả	66,5	72,0	34,5	15,7	Tiền từ HĐ đầu tư	-78	-183	-367	-691
TG luân chuyển tiền	159,7	144,9	113,4	127,8	Cổ tức đã trả	-132	-93	-114	-192
					Tăng (giảm) vốn cổ phần	3	2	0	0
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-1.030	85	1.515	178
CS thanh toán hiện hành	1,3	1,3	1,3	1,1	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-150	0	56	43
CS thanh toán nhanh	0,6	0,7	0,8	0,8	Tiền từ các hoạt động khác	-1	2	-100	-124
CS thanh toán tiền mặt	0,0	0,2	0,4	0,1	Tiền từ hoạt động TC	-1.309	-4	1.356	-95
Nợ/Tài sản	30,2%	29,7%	46,2%	44,1%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-24	640	1.032	-999
Nợ/Vốn sử dụng	42,9%	42,0%	54,4%	55,0%	Tiền cuối năm	127	767	1.799	800
Nợ/Vốn CSH	69,8%	40,8%	55,8%	92,5%					
Khả năng thanh toán lãi vay x	3,9	7,0	4,8	3,6					

Nguồn: LTG, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Tổng Hoàng Trâm Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mãn, Chuyên viên, ext 135
- Trần Thị Thùy Linh, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.