

Ngành: Lương thực (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị THEO DÕI CTCP Lộc Trời Group (UPCOM: LTG) Cập nhật KQKD

Giá hiện tại:	41,800	Ngày viết báo cáo:	8/6/2022	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	41,830	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	80.59	Marina Viet Pte	25.21%
Giá mục tiêu mới:	45,300	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,393	UBND Tỉnh An Giang	24.15%
Tỷ suất cổ tức	5.94%	KLGDDBQ 20P (nghìn CP)	706.286	Augusta Viet PTE	5.7%
Tiềm năng tăng giá	8.4%	Sở hữu nước ngoài	44.25%		

Chuyên viên phân tích ngành:

Phạm Thị Minh Châu
(Tiêu dùng bán lẻ)
Chauptm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Vũ Việt Anh
Anhvv@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 46,000 VND
Giá cắt lỗ: 40,000 VND

Định giá

BSC duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** cho mã cổ phiếu LTG với giá mục tiêu là 45,300 đồng (+8.4% upside so với ngày 08/06/2022) theo phương pháp DCF

Dự báo kết quả kinh doanh

BSC kỳ vọng DTT và LNST của LTG đạt lần lượt 10,753 tỷ đồng (5% YoY) và 400 tỷ đồng (-4% YoY), tương đương EPS pha loãng loại trừ việc trích lập các quỹ dự phòng đạt 4,010 VND, PE fw = 10.5x. – Thấp hơn P/E của các DN trong ngành là 12.88 lần

Luận Điểm Đầu Tư

- Cơ hội từ ngành lương thực, nhằm đảm bảo an ninh lương thực thế giới và tái mở cửa của nhiều quốc gia trên thế giới, vị thế gạo Việt Nam gia tăng trên thị trường xuất khẩu gạo thế giới, có thể hỗ trợ tăng giá bán giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- Sở hữu chuỗi giá trị và mô hình hợp tác với hiệu quả với người nông dân
- Tối ưu hoá hoạt động quản lý và tiết giảm chi phí hiệu quả nhờ áp dụng ERP vận hành GD1 vào Q1/2021 và GD2 vào năm 2022.
- Tỷ suất cổ tức ổn định ~6%

Catalyst

- Dự kiến phát hành 10 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược trong năm 2022
- Bộ tài chính thông qua dự thảo tăng thuế xuất khẩu phân bón từ 0% lên 5%, giúp tăng nguồn cung nội địa, duy trì giá đầu vào ổn định cho sản xuất lúa gạo.

Rủi ro

- EPS thực khó tăng trưởng khi phần vượt kế hoạch trích lập dự phòng các quỹ thu hẹp lợi thực của cổ đông.
- Rủi ro mất mùa ảnh hưởng cả đến tất cả các mảng kinh doanh cốt lõi

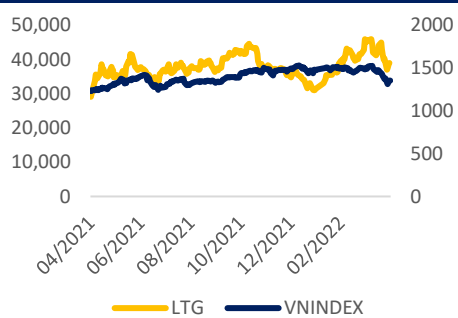
Cập nhật KQKD (xem tiếp trang sau):

DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 2,345 tỷ đồng (-2%YoY) và 184 tỷ đồng (+0.2%YoY). Trong đó:

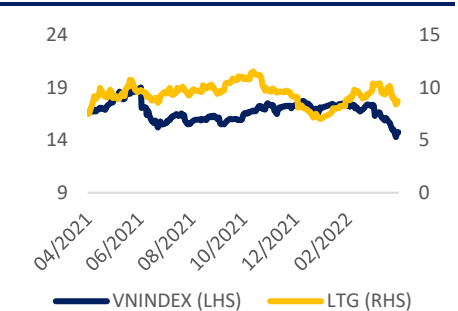
(1) Doanh thu thuốc bảo vệ thực vật (Thuốc BVTV) giảm 38%YoY, chủ yếu đến từ [việc nhà cung cấp Syngenta sẽ chính thức ngưng hợp tác với LTG trong việc cung cấp thuốc BVTV do hợp đồng hợp tác đã hết hạn vào tháng 02/2022.](#)

(2) Doanh thu nông sản +98%YoY bù đắp phần suy giảm của mảng thuốc BTTV, chủ yếu đến từ việc đơn đặt hàng trong năm 2021, tiêu biểu là đầu năm 2022, CTCP Nông Sản Lộc Trời – thành viên của LTG đã giao đơn hàng xuất khẩu hơn 4,500 tấn gạo với đơn giá ~15.133 triệu đồng – cao hơn 37% so với trung bình giá gạo xuất khẩu Q1/2022.

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



	2020	2021E	2022F	Peer		2019	2020	2021F	2022F
PE (x)	11.31	10.00	10.50	12.88	Doanh thu	8,310	7,506	10,224	10,753
PB (x)	1.30	1.21	1.14	1.50	Lợi nhuận gộp	1,701	1,660	1,963	2,023
PS (x)	0.45	0.33	0.32	0.30	Lợi nhuận sau thuế	335	369	418	400
ROE (%)	13%	14%	13%	12%	EPS	4,112	3,722	4,209	4,010
ROA (%)	5%	5%	4%	4%	Tăng trưởng EPS	-19%	-9%	13%	-4.7%

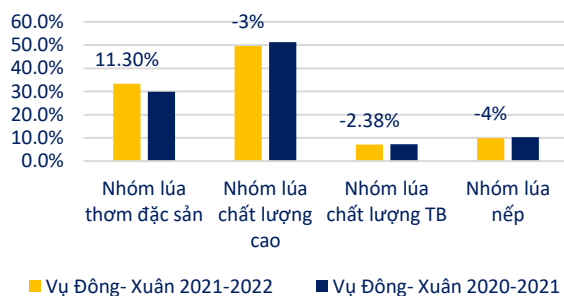
Triển vọng ngành gạo xuất khẩu 2022

Vụ Đông xuân 2021-2022: giảm diện tích canh tác, nhưng đã ghi nhận sự chuyển dịch tích cực về chất lượng gạo được cải thiện.

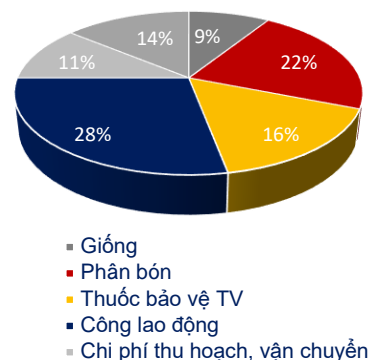
Tính đến ngày 15/5/2022, Diện tích gieo trồng lúa vụ Đông Xuân của cả nước cơ bản đạt 2.991,8 nghìn ha (-0.5%YoY) do quá trình đô thị hoá và việc chuyển đổi cơ cấu cây trồng có lợi ích kinh tế cao hơn. Bên cạnh đó, Năng suất và sản lượng cũng suy giảm lần lượt 2.6% và 3.2% so với vụ đông xuân năm trước, do giá phân bón tăng cao nên nông dân hạn chế đầu tư cùng với đó là ảnh hưởng của mưa trái mùa trên diện rộng trong tháng trước.

Tuy nhiên, ngành sản xuất lúa gạo đang dần chuyển dịch sang giống lúa chất lượng cao, đáp ứng được nhu cầu xuất khẩu: nhóm lúa thơm, lúa đặc sản chiếm hơn 33% diện tích gieo trồng, tăng +11.3% so với vụ Đông Xuân 2020-2021, trong khi tỷ trọng giống chất lượng trung bình và giống lúa nếp chiếm dưới 20% diện tích gieo trồng và giảm lần lượt -2.3% và -4% so với vụ Đông Xuân 2020-2021. Theo cục trồng trọt xu hướng chuyển dịch này tiếp tục duy trì sẽ hỗ trợ tích cực giá gạo xuất khẩu của Việt Nam trong tương lai.

Cơ cấu giống vụ Đông Xuân tại khu vực ĐBSCL - chiếm 90% sản lượng gạo xuất khẩu cả nước



Cơ cấu giá thành sản xuất lúa hiện tại



Nguồn: cục trồng trọt

Chi phí đầu vào tăng mạnh và tình hình chiến sự phức tạp dẫn tới những vấn đề về an ninh lương thực thế giới.

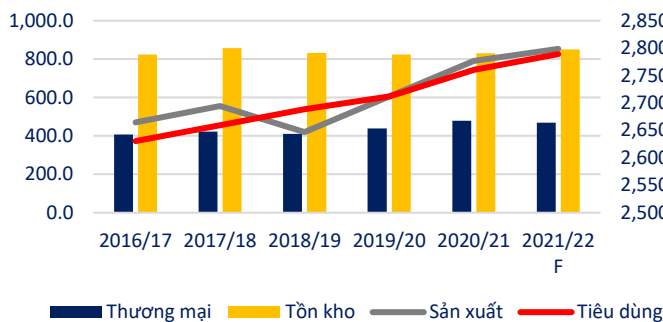
(1) Diễn biến toàn cầu: theo FAO dự báo điều chỉnh giảm dự báo thương mại ngũ cốc thế giới trong năm 2022 xuống còn 469 triệu tấn (-2%YoY), chủ yếu đến từ **(1.1) nguồn cung xuất khẩu suy giảm** do kỳ vọng ít nhất 20% diện tích trồng lúa mì của Ukraine không được thu hoạch và sản lượng xuất khẩu lúa mì thấp hơn ở Nga do chiến sự, trong khi, việc tăng xuất khẩu lượng thực tại Ấn Độ, Châu Âu, Mỹ,... chỉ bù đắp một phần cho lượng xuất khẩu bị mất từ khu vực Biển Đen, cùng với giá khí đầu vào của ngành phân bón thế giới +90% YoY dẫn tới xu hướng tăng giá trong Q1/2022: giá lúa mì (+45.9%YoY) và giá ngô (+25.2%YoY) **(1.2) việc chi phí vận chuyển tăng cao**, dẫn tới những vấn đề về an ninh lương thực tại các quốc gia tiêu thụ ngũ cốc lớn tại khu vực Châu Âu, Trung Đông, Châu Phi,...

(2) Tình hình trong nước, việc giá nguyên vật liệu đầu vào và chi phí vận chuyển tăng cao như giá phân bón (+90% đến +120%YoY) và thuốc bảo vệ thực vật (+10% đến +30%YoY) do chiến sự khiến giá khí đầu vào tăng cao và việc hạn chế xuất khẩu của hai quốc gia lớn là Trung Quốc và Nga có thể gây thiếu hụt nguồn cung, trong khi, **người nông dân không thể chuyển mức tăng giá nguyên vật liệu vào giá bán** (giá thu mua thóc tươi vẫn duy trì ở mức 5,000-6,000 đồng/kg, tương đương cùng kỳ 2020-2021).

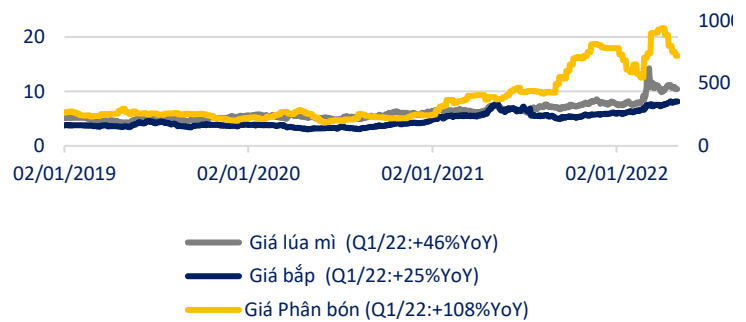
Do đó, Chúng tôi đánh giá khi nguồn cung thương mại toàn cầu bị siết chặt trong khi nhu cầu ổn định, có thể hỗ trợ giá xuất khẩu, nhưng giá nguyên vật liệu tăng cao và bất ổn chính trị kéo dài sẽ tiềm ẩn nguy cơ về (i) giảm tỷ lệ sử dụng phân bón, làm giảm năng suất lúa và (ii) việc chuyển đổi loại hình trồng trọt, diện tích gieo trồng lúa tiếp tục suy giảm, khiến nguồn cung lương thực suy giảm cả về chất lẫn lượng trên diện rộng.

Trước thực trạng này, bộ NN và PTNT đã tích cực triển khai hướng dẫn quy trình canh tác hợp lý và bộ tài chính đã đề xuất thuế xuất khẩu 5% với mặt hàng phân bón đảm bảo nguồn cung nội địa, góp phần hỗ trợ người dân giai đoạn khó khăn và đảm bảo chất lượng sản xuất.

Diễn biến cung cầu lương thực thế giới 2016-2022F



Diễn biến giá lương thực và NVL đầu vào thế giới

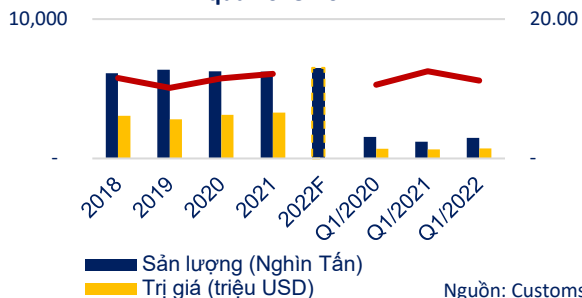


Nguồn:FAO

Ước tính lũy kế 5T/2022, mặc dù sản lượng xuất khẩu gạo đã ghi nhận tín hiệu tích cực tăng 10.3% YoY. Riêng trong tháng 5/2022, sản lượng xuất khẩu tăng 27.8%YoY, nhờ nhu cầu tích trữ lương thực và tín hiệu hạn chế xuất khẩu ở nhiều thị trường trong Q2/2022. BSC đánh giá ngành lương thực có thể được hưởng lợi xuất phát từ một số yếu tố sau: **(1) Các thị trường truyền thống cũng tăng nhu cầu tích trữ lương thực và sản phẩm thay thế** nhằm đảm bảo an ninh lương thực quốc gia trong bối cảnh bất ổn chính trị trên toàn cầu; **(2) Giá đoạn hoạt động sản xuất lương thực (lúa mì, ngô,..) do tình hình chiến sự:** Nga và Ukraine là hai nước xuất khẩu lúa mì (1/3 sản lượng thương mại thế giới) và ngô hàng đầu thế giới (xuất khẩu ngô của Ukraine chiếm 22% kinh ngạch thương mại thế giới), khiến giá cả các loại thực phẩm như bánh mì tăng cao, trong khi thu nhập người dân bị ảnh hưởng đáng kể dẫn tới kỳ vọng tăng nhu cầu cho các sản phẩm thay thế có giá thấp hơn như gạo, nhưng tỷ trọng xuất khẩu gạo sang Ukraine và Nga vẫn chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ ~1% sản lượng xuất khẩu gạo của Việt Nam

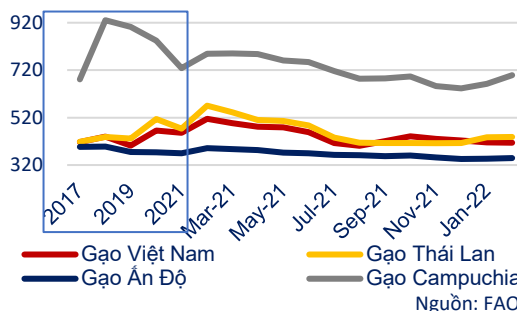
Mặc dù, **sản lượng được hỗ trợ tích cực nhưng giá gạo xuất khẩu trung bình chung vẫn giảm 10.2%YoY trong 5T/2022 và chưa có dấu hiệu cải thiện trong tháng 5/2022**, do (1) nhu cầu tại các thị trường truyền thống lớn như Trung Quốc tiếp tục theo đuổi chính sách “Zero Covid” nên chưa có nhiều tín hiệu tích cực (2) Gạo xuất khẩu sang Philippines và Indonesia chủ yếu là gạo trắng phẩm cấp thường, độ tẩm từ 20-25%, cạnh tranh chủ yếu bằng giá, trong bối cảnh chi phí vận chuyển tăng cao. Do đó, *chúng tôi cho rằng các yếu tố hiện tại khiến giá gạo khó đạt giá trung bình của năm 2021-nhu cầu tăng đột biến do lo ngại về dịch bệnh, nhưng cần tiếp tục theo dõi diễn biến bất định của (1) tình hình chiến sự, (2) chính sách điều hành của Trung Quốc và (3) diễn biến về sản lượng các vụ tới của nhóm lương thực trên thế giới và cơ cấu xuất khẩu gạo trong thời gian tới.*

Biểu đồ sản lượng và trị giá gạo xuất khẩu qua 2018-2022F



Nguồn: Customs

Biến động giá gạo xuất khẩu của các nước



Nguồn: FAO

Nguồn: FAO, Customs, USDA

Tình hình xuất khẩu gạo dự kiến duy trì trạng thái tích cực trong 2022, theo báo cáo tháng 4/2022 của USDA, sản lượng gạo xuất khẩu Việt Nam kì vọng đạt 6.5 triệu tấn (+4%YoY) nhờ (1) Nhu cầu khả quan của các thị trường tiêu thụ gạo truyền thống và kì vọng những nước sau một thời gian chống dịch cực đoan sẽ mở cửa trở lại và tăng nhập khẩu để đảm bảo tiêu dùng và dự trữ quốc gia; (2) Việt Nam tiếp tục được hưởng lợi xuất khẩu gạo từ các hiệp định thương mại thế giới như CPTPP (tăng xuất khẩu vào thị trường Úc và Singapore), EVFTA (EU sẽ cho miễn thuế với hạn ngạch 80,000 tấn gạo/năm trong đó 30,000 tấn gạo xay xát, 20,000 tấn gạo chưa xay xát và 30,000 tấn gạo thơm; tự do hoàn toàn đối với gạo tấm), và WTO, bằng việc đẩy mạnh thí điểm xây dựng vùng nguyên liệu đạt quy chuẩn xuất khẩu, được cấp mã số vùng trồng và gắn với doanh nghiệp tiêu thụ, như 50.000 ha lúa tại An Giang và Kiên Giang.

Vị thế của LTG

LTG là nhà sản xuất, cung ứng sản phẩm và dịch vụ có thương hiệu tại thị trường Việt Nam trong lĩnh vực nông nghiệp, với chuỗi giá trị bền vững từ nghiên cứu, sản xuất, kinh doanh các sản phẩm hạt giống, thuốc bảo vệ thực vật và sản phẩm hữu cơ, đến tổ chức chế biến và xây dựng thương hiệu nông sản, kết nối tín dụng cho chuỗi sản xuất và hoạt động xuất khẩu để cung ứng nông sản đáp ứng yêu cầu chất lượng thực phẩm và đảm bảo truy xuất nguồn gốc. Với định hướng phát triển bền vững LTG đã gia nhập vào SRP vào năm 2015 và triển khai rộng việc áp dụng tiêu chuẩn này cho toàn thể nông dân trong vùng nguyên liệu với hơn 11,000ha và ứng dụng công nghệ tiên tiến trong nông nghiệp như thiết bị bay không người lái tiết giảm hiệu quả chi phí nhân công và chi phí điện nước, thuốc BVTV và phân bón.

Nhìn chung thị trường xuất khẩu gạo Việt Nam tương đối phân mảnh, LTG hiện là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu gạo có chất lượng hàng đầu tại Việt Nam với quy mô trên 80,000 tấn gạo/ năm, chủ yếu xuất khẩu sang những thị trường tiềm năng như Châu Âu, Đông Nam Á,... Ngoài ra, việc hợp tác bao tiêu 2 triệu tấn lúa với doanh số 12,000 tỷ đồng với các đối tác đã đặt hàng trước để tổ chức sản xuất với các HTX khắc ĐB Sông Cửu Long, giúp nâng tầm vị thế về chất lượng và sản lượng gạo xuất khẩu trong trung hạn của LTG

Bảng tổng hợp các doanh nghiệp trong quy mô các doanh nghiệp trong ngành niêm yết

	AGM	VSF	NSC	LTG	TAR	Còn lại
Kinh ngạch xuất khẩu 2021 (tỷ đồng)	1,123	4,841	242	932	586	66,930
Tỉ trọng (%)	1.5%	6.4%	0.3%	1.2%	0.8%	88.6%
Sản lượng xuất khẩu 2021 (nghìn tấn)	168	400	20	80	60	5,509
Tỉ trọng (%)	2.7%	6.4%	0.3%	1.3%	1.0%	88.3%
DT 2021	3,925	16,563	1,929	10,224	3,120	
Tỷ trọng DT gạo xuất khẩu / tổng DT	52%	29%	13%	9%	19%	

Chỉ số định giá

P/E trailing	22.91	N/A	7.59	8.07	15.08
P/E trung bình 3 năm	11	N/A	6.3	6.5	17
P/B trailing	2.12	1.60	1.40	1.13	2.35
P/B trung bình 3 năm	0.73	1.34	1.23	0.78	2.03
ROE	10%	-9%	19%	12%	15%
ROA	3%	-3%	12%	6%	5%
Tỷ lệ free float	40%	24%	19%	94%	83%

Cổ đông lớn	- CTCP Louis Holdings: 51.17% - LTG: 4.95%	- Bộ NNPTNT: 51.43% - Tập đoàn T&T: 25%	- CTCP PAN FARM: 34.68% - CTCP BĐS SSI: 4.95%	- Marina Viet pte.ltd: 25.21% - Ủy ban nhân dân tỉnh An Giang: 24.15%	- Phạm Thái Bình: 14.04%
KH2022	DTT và LNST 2022 đạt 8,004 tỷ đồng (+105%YoY) và 70 tỷ đồng (+47.8%YoY)	LNST đạt 100 tỷ	DTT và LNST 2022 đạt 2,150 tỷ đồng (+11%YoY) và 300 tỷ đồng (+20.5%YoY)	LNST 2022 đạt 400 tỷ đồng (-5%YoY)	DTT và LNST 2022 đạt 3,500 tỷ đồng (+12%YoY) và 110 tỷ đồng (+12%YoY)
Sự kiện trong Q1/2022	AGM vừa ký biên bản ghi nhớ hợp đồng xuất khẩu hơn 3 triệu tấn gạo trong 3 năm sang Sierra Leone, dự kiến giá từ 1.3 -1.4 tỷ USD. Chúng tôi đánh giá rủi ro từ sự kiện này do Sierra Leone trong quá khứ chưa từng nhập khẩu hơn 0.5 triệu tấn/năm, theo USDA thống kê.			LTG xuất khẩu hơn 4.5 ngàn tấn với giá trị hơn 3 triệu USD vào thị trường EU, Trung Đông và các quốc gia Châu Á	TAR đã xuất 11 ngàn tấn gạo sang Hàn Quốc và gần 1,000 tấn gạo xuất khẩu sang EU và Trung Đông
KQKD Q1/2022	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 1,019.7 tỷ đồng (+175%YoY) và 9.98 tỷ đồng (+286%YoY) – hoàn thành 18%KH LN	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 2,807 tỷ đồng (-24%YoY) và 0.48 tỷ đồng (+101%YoY) – hoàn thành 16%KH LN	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 327 tỷ đồng (+33%YoY) và 37 tỷ đồng (+10%YoY)	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 2,345 tỷ đồng (-2%YoY) và 184 tỷ đồng (+0.2%YoY) – hoàn thành 46%KH LN Riêng mảng gạo đạt doanh thu 1183 tỷ đồng (+96%YoY)	DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 957.9 tỷ đồng (-119%YoY) và 27 tỷ đồng (+692%YoY) – hoàn thành 25%KH LN

Nguồn:BBG, Fiipro

Cập nhật KQKD LTG Q1/2022

Cơ cấu doanh thu	Q1/2022	Q1/2021	%YoY
Thuốc BVTV	981.3	1,576	-38%
GPM	50%	36%	
Lương thực	1,183	605	96%
GPM	1.5%	0.4%	
	Q1/2022	Q1/2021	%YoY
Doanh thu thuần	2,345	2,397	-2%
Lãi gộp	553	593	-7%
GPM	23.6%	24.7%	
Chi phí bán hàng	(174)	(191)	-9%
Chi phí QLDN	(101)	(72)	41%
SG&A/Rev	12%	11%	
EBIT	277	330	-16%
Biên EBIT	12%	14%	
Thu nhập tài chính	17	6	171%
Chi phí tài chính	(70)	(110)	-37%
Thu nhập khác, ròng	19	4	385%
LNTT	243.6	230.2	6%
LNST	184.0	183.6	0.2%
Biên LNST	7.8%	7.7%	

Nguồn: BCTN của LTG

DTT và LNST Q1/2022 lần lượt đạt 2,345 tỷ đồng (-2%YoY) và 184 tỷ đồng (+0.2%YoY) đạt 46% KH LNST.
Trong đó:

(1) Doanh thu thuốc bảo vệ thực vật (Thuốc BVTV) giảm 38%YoY, chủ yếu đến từ [việc nhà cung cấp Syngenta sẽ chính thức ngưng hợp tác với LTG trong việc cung cấp thuốc BVTV do hợp đồng hợp tác đã hết hạn vào tháng 02/2022](#). Trong khi, Syngenta một trong những công ty thuốc bảo vệ thực vật lớn nhất thế giới và chiếm ~30% doanh thu thuốc bảo vệ thực vật của LTG, theo đại diện LTG), khiến tỷ trọng doanh thu của thuốc BVTV giảm từ 65.7% (Q1/2021) xuống còn 41.8% (Q1/2022). Chúng tôi kì vọng sự kiện này sẽ giảm tỷ trọng doanh thu mảng thuốc bảo vệ thực vật của LTG từ 48% xuống còn 31% trong 2022, nhưng việc biên lợi nhuận gộp cải thiện tương đối từ 35% lên 40%.

(2) Doanh thu nông sản +98%YoY bù đắp phần suy giảm của mảng thuốc BTTV, chủ yếu đến từ việc đơn đặt hàng trong năm 2021, tiêu biểu là đầu năm 2022, CTCP Nông Sản Lộc Trời – thành viên của LTG đã giao đơn hàng xuất khẩu hơn 4,500 tấn gạo với đơn giá ~15.133 triệu đồng – cao hơn 37% so với trung bình giá gạo xuất khẩu Q1/2022.

Biên lợi nhuận hoạt động giảm từ 14% xuống còn 12% đến từ **(1) biên lợi nhuận gộp giảm từ 23.6% xuống còn 24.7%** do mảng lương thực tăng tỉ trọng đóng góp doanh thu từ 25% (Q1/21) lên 50% (Q1/22) nhưng lại có biên lợi nhuận gộp thấp. **(2) Tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng 0.8%** chủ yếu đến từ chi phí vận chuyển và xuất khẩu vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kì.

Ngoài ra, Thu nhập tài chính tăng 171% chủ yếu đến từ các khoản chênh lệch tỷ giá phát sinh 1 lần trong kì và chi phí tài chính giảm 37% đến từ khoản chiết khấu thanh toán giảm 76%YoY và thu nhập khác đạt 22 tỷ đồng (+385%YoY) đến từ các khoản hợp tác kinh doanh.

Dự báo KQKD năm 2022

Tỷ đồng	2020	2021	2022
Doanh Thu Thuần	7,506	10,224	10,753
	-10%	36%	5%
Thuốc bảo vệ thực vật	4,366	4,932	3,926
%YoY	-9%	13%	-20%
Lương thực - gạo	2,122	4,073	5,692
%YoY	-11%	92%	40%
Lợi nhuận gộp	1,660	1,963	2,023
GPM	22.1%	19.2%	18.8%
Chi phí bán hàng	672	856	867
Chi phí QLDN	360	364	535
SG&A/DTT	13.75%	11.93%	13.04%
EBIT	628	743	620
Doanh thu tài chính	23	55	71
Chi phí tài chính	216	348	264
LN trước thuế	453	527	504
%YoY	-2%	16%	-4%
Lợi nhuận sau thuế	369	418	400
Lợi nhuận sau thuế - CĐTS	366	418	399
%YoY	10%	14%	-4.4%
Biên lợi nhuận ròng	4.9%	4.1%	3.7%
EPS cơ bản (đồng)	3,722	4,209	4,010
EPS pha loãng điều chỉnh các quỹ	3,722	4,209	4,010
P/E fw	11.3	10.0	10.5
ROE	13.1%	13.9%	12.5%
ROA	5.3%	5.3%	4.4%

Nguồn Fiinpro, BSC Research

BSC kỳ vọng DTT và LNST của LTG đạt lần lượt 10,753 tỷ đồng (5% YoY) và 400 tỷ đồng (-4% YoY). Doanh thu tăng nhưng LNST không ghi nhận tăng trưởng do theo kế hoạch của LTG, khi LNST vượt kế hoạch 400 tỷ thì công ty sẽ trích lập (1) [quỹ dự phòng rủi ro cho nhân viên](#) (tỷ lệ 50% từ phần chênh lệch giữa LNST thực hiện và KH) và (2) [quỹ dự phòng rủi ro cho nông dân](#) (tỷ lệ 50% từ phần chênh lệch giữa LNST thực hiện và KH) và hai quỹ này có giá trị 360 tỷ/quỹ và trích tối thiểu 3 năm tối đa 10 năm. Chúng tôi đánh giá việc trích lập các quỹ trên sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận thực nhận của cổ đông, khiến **EPS fw năm 2022 chỉ đạt mức 4,010 đồng, PE fw = 10.5x**, nên chỉ tiêu EPS thực của LTG chỉ diễn biến quanh kế hoạch kinh doanh, khó để tăng trưởng theo hoạt động công ty.

Dựa trên những giả định về (1) Doanh thu mảng thuốc BVTV bị ảnh hưởng -20% do hết hạn hợp tác với nhà cung cấp Syngenta (2) Doanh thu mảng lương thực tiếp tục ghi nhận tăng trưởng 40%YoY trên mức nền cao của 2021, nhờ kì vọng (1) sản lượng gạo xuất khẩu được đảm bảo dựa trên kỳ vọng khi công ty ký bao tiêu 2 triệu tấn lúa với doanh số 12,000 tỷ đồng với các đối tác đã đặt hàng trước để tổ chức sản xuất với các HTX khác ĐB Sông Cửu Long, (2) kì vọng khả quan của ngành gạo xuất khẩu khi chi phí vận

chuyển dần ổn định và các khách hàng truyền thống tăng nhập khẩu đảm bảo an ninh lương thực, khiến doanh thu gạo LTG tiếp tục cải thiện trong năm 2022. BSC giả định

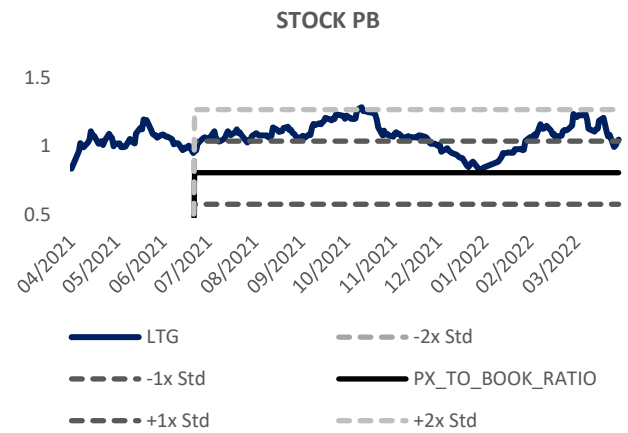
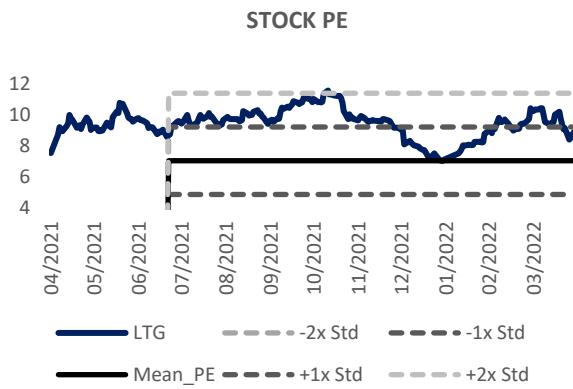
- (i) lợi nhuận gộp đạt 2,023 tỷ đồng (+3% YoY), tương đương biên gộp đạt 18.8% thấp hơn mức 19.2% (2021) do tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng lương thực có biên lợi nhuận gộp thấp tăng từ 40% lên 53%.
- (ii) Lợi nhuận tài chính được cải thiện nhờ được hưởng lợi tích cực từ các khoản chênh lệch tỷ giá và giảm các khoản chiết khấu thanh toán và thu nhập từ hợp tác kinh doanh đã được điều chỉnh theo KQKD Q1/2022.

Định giá

BSC đưa ra khuyến nghị **Theo dõi** cho mã cổ phiếu LTG với giá mục tiêu là **45,300 đồng (+8.4% upside so với ngày 08/06/2022)** theo phương pháp DCF, tương đương điều chỉnh tăng lợi nhuận so với giá mục tiêu trước đó 41,830 đồng, dựa trên những điều chỉnh về (1) triển vọng khả quan của ngành lúa gạo trong trung hạn và (2) ứng dụng hệ thống quản lý doanh nghiệp ERP và ứng dụng công nghệ, sẽ giúp LTG cải thiện đáng kể về hiệu suất và hoạt động kinh doanh so với giả định trước đó và (3) triển vọng hợp tác bao tiêu 2 triệu tấn lúa với doanh số 12,000 tỷ đồng với các đối tác đã đặt hàng trước để tổ chức sản xuất với các HTX khắc ĐB Sông Cửu Long, giúp LTG đảm bảo được chất lượng lúa và đáp ứng được nguồn cung xuất khẩu trong trung và dài hạn của LTG.

Định giá					
Giá mục tiêu (đồng/ CP)					45,300
Giá đóng cửa ngày					41,800
Upside					8.4%
Khuyến nghị					NĂM GIỮ
Chiết khấu dòng tiền FCFF (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	605	624	733	897	962
EBIT*(1-T)	480	495	581	712	764
(+) Khấu hao	190	192	194	197	200
(+/-) Thay đổi vốn lưu động	(287)	(314)	(322)	(383)	(298)
(+/-) Thay đổi CAPEX	(185)	(195)	(208)	(223)	(238)
FCF	197	178	245	303	428
Giá trị hiện tại FCFF	186	156	200	229	300
Chi phí sử dụng vốn bình quân (%)			FCFF (Tỷ đồng)		
Beta		0.96	Giá trị hiện tại của FCF		1,072
Lãi suất phi rủi ro		3.1%	Giá trị thanh lý		4,273
Phần bù rủi ro thị trường		7.8%	Tổng giá trị hiện tại FCF		5,345
Chi phí VCSH		11%	(+) Nợ, ròng		(1,693)
Chi phí nợ		5.4%	(-) Lợi ích của cổ đông thiểu số		1
% Nợ		45.9%	EV		3,652
% VCSH		54.1%	Số lượng CP lưu hành (triệu CP)		81
WACC		7.7%	Giá trị 1 CP, VND		45,300

Nguồn Fiinpro, BSC Research



Bảng: Các doanh nghiệp cùng ngành với Lạc Trời Group.

Ticker	P/E	P/B	P/S	ROE LF	ROA LF	EV/EBITDA trailing 12 tháng	Beta Điều chỉnh	Vốn hoá (Tỷ VND)
Median	12.88	1.50	0.30	12%	4%	29.24	0.72	1,764,647
LTG VN Equity	9.01	1.07	0.31	12%	6%	4.95	0.96	3,393,556
NSC VN Equity	7.62	1.35	0.85	19%	12%	4.79	0.47	1,699,456
TAR VN Equity	12.88	1.83	0.38	15%	5%	15.29	1.23	1,829,838
AGM VN Equity	14.56	1.48	0.16	10%	3%	43.19	0.87	713,440
VSF VN Equity	#N/A N/A	1.51	0.21	-14%	-5%	86.87	0.56	3,500,000
AFX VN Equity	28.45	1.50	0.78	5%	4%	#N/A N/A	0.61	598,500

Nguồn: Bloomberg

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	7,506	10,224	10,753	11,939	(Lỗ)/LNST	366	418	399	399
Giá vốn hàng bán	5,846	8,261	8,731	9,739	Khấu hao và phân bổ	165	188	190	192
Lợi nhuận gộp	1,660	1,963	2,023	2,200	Thay đổi vốn lưu động	446	(441)	(287)	(314)
Chi phí bán hàng	672	856	867	963	Điều chỉnh khác	(149)	(122)	-	-
Chi phí QLDN	360	364	535	582	LCTT từ HĐ KD	828	42	302	278
Lãi/lỗ HĐKD	628	743	620	655					
Doanh thu tài chính	23	55	71	55	Tiền chi mua TSCĐ	(130)	(273)	(185)	(195)
Chi phí tài chính	216	348	264	283	Đầu tư khác	(53)	(94)	-	-
Chi phí lãi vay	90	154	178	197	LCTT từ HĐ Đầu tư	(183)	(367)	(185)	(195)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	-	-	-	-					
Lãi/lỗ khác	16	77	77	77	Tiền chi trả cổ tức	(93)	(114)	(201)	(242)
Lợi nhuận trước thuế	453	527	504	504	Tiền từ vay ròng	4,300	6,760	525	443
Thuế thu nhập DN	91	109	104	104	Tiền thu khác	(4,211)	(5,262)	-	-
LN sau thuế	369	418	400	400	LCTT từ HĐ Tài chính	(4)	1,356	323	202
CĐTS	3	1	1	1					
LNST - CĐTS	366	418	399	399	Dòng tiền đầu kỳ	(97)	767	1,799	2,239
EBITDA	793	931	810	847	Tiền trong kì	641	1,032	440	284
EPS*	3,722	4,209	4,010	4,010	Dòng tiền cuối kỳ	767	1,799	2,239	2,524

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023
Tiền và tương đương tiền	767	1,799	2,239	2,524	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	130	134	134	134	H số TT ngắn hạn	1.32	1.27	1.26	1.26
Phải thu ngắn hạn	1,809	1,605	1,915	2,126	H số TT nhanh	0.22	0.41	0.41	0.41
Tồn kho	2,501	2,368	2,764	3,056					
TS ngắn hạn khác	155	108	216	240	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	5,361	6,013	7,268	8,079	H số Nợ/TTS	0.30	0.46	0.46	0.46
TS hữu hình	1,336	1,239	1,418	1,414	H số Nợ/VCSH	2.57	4.45	5.13	5.67
Khấu hao	157	165	188	190					
TS dở dang dài hạn	71	122	125	125	Năng lực hoạt động				
ĐT dài hạn	45	44	112	112	Số ngày HTK	155.85	107.54	115.54	114.54
TS dài hạn khác	163	155	155	108	Số ngày phải thu	92.9	59.6	63.6	63.6
TS dài hạn	1,616	1,560	1,833	1,782	Số ngày phải trả	92.3	43.4	33.4	33.4
Tổng TS	6,921	7,846	9,050	9,876	CCC	156.5	123.8	145.8	144.8
Nợ phải trả	2,055	3,570	4,118	4,558					
Vay ngắn hạn	1,441	490	834	917	Tỉ suất lợi nhuận				
Nợ ngắn hạn khác	570	683	820	963	Lợi nhuận gộp	22.1%	19.2%	18.8%	18.4%
Tổng Nợ ngắn hạn	4,065	4,743	5,772	6,438	Lợi nhuận LNST	4.7%	4.0%	3.6%	3.3%
Vay dài hạn	-	56	32	36	ROE	13.1%	13.9%	12.5%	11.9%
Nợ dài hạn khác	19	14	14	14	ROA	5.3%	5.3%	4.4%	4.0%
Tổng Nợ dài hạn	19	70	47	50					
Tổng Nợ	4,084	4,813	5,818	6,488	Định Giá				
Vốn góp	806	806	806	806	PE*	11.31	10.00	10.50	10.50
Thặng dư vốn cổ phần	278	278	278	278	PB	1.30	1.21	1.14	1.08
LN chưa phân phối	911	1,141	1,339	1,496					
Vốn chủ khác	804	772	772	772	Tăng trưởng				
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tăng trưởng DTT	10.4%	14.2%	-4.4%	0.0%
Tổng Vốn chủ sở hữu	2,799	2,997	3,195	3,353	Tăng trưởng EBIT	-2.2%	18.4%	-16.5%	5.6%
Tổng nguồn vốn	6,921	7,846	9,050	9,876	Tăng trưởng LNNT	-2.3%	16.5%	-4.4%	0.0%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	81	81	81	81	Tăng trưởng EPS*	10.4%	14.2%	-4.7%	0.0%

Nguồn: BSC Research.

Phân tích kỹ thuật

Giá mục tiêu: 46.0

Giá cắt lỗ: 40.0

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD ở trên đường tín hiệu
- Chỉ báo RSI: xu hướng tăng

Nhận định: LTG đang bước vào xu hướng tăng sau quá trình điều chỉnh giảm. Mức giá đã nằm trên đường MA20, MA50 và MA100, đồng thuận cho quá trình tăng giá của cổ phiếu. Đường MA20 đang có xu hướng cắt lên trên đường MA50 và MA100. Thanh khoản hiện vẫn đang duy trì ở mức tốt khi KLGD cao hơn trung bình 20 phiên gần nhất. Chỉ báo kỹ thuật RSI và MACD khả quan khi MACD vẫn đang ở trên đường tín hiệu còn đường RSI đang trong xu hướng tăng và tiến đến ngưỡng 70.

Khuyến nghị: BSC khuyến nghị các nhà đầu tư trung hạn có thể cân nhắc mở vị thế với cổ phiếu tại ngưỡng 42.5, chốt lãi tại ngưỡng 46.0, cắt lỗ nếu cổ phiếu giảm xuống dưới ngưỡng 40.0.



Nguồn: BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESPBSCV <GO>

