

CTCP CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT



**BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH GẠO NĂM
2023**

HƯỞNG LỢI TỪ GIÁ GẠO XUẤT KHẨU



MỤC LỤC

01

Diễn biến ngành

- ✓ Giá gạo tiếp tục tăng cao
- ✓ Xuất khẩu gạo 5 tháng đầu năm đạt giá trị cao nhất trong vòng 10 năm

02

Triển vọng ngành

- ✓ Hưởng lợi từ giá gạo tăng cao
- ✓ Biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá đầu vào giảm
- ✓ Lãi suất huy động giảm giúp giảm áp lực tài chính

03

Cập nhật kết quả kinh doanh doanh nghiệp và cổ phiếu tiềm năng

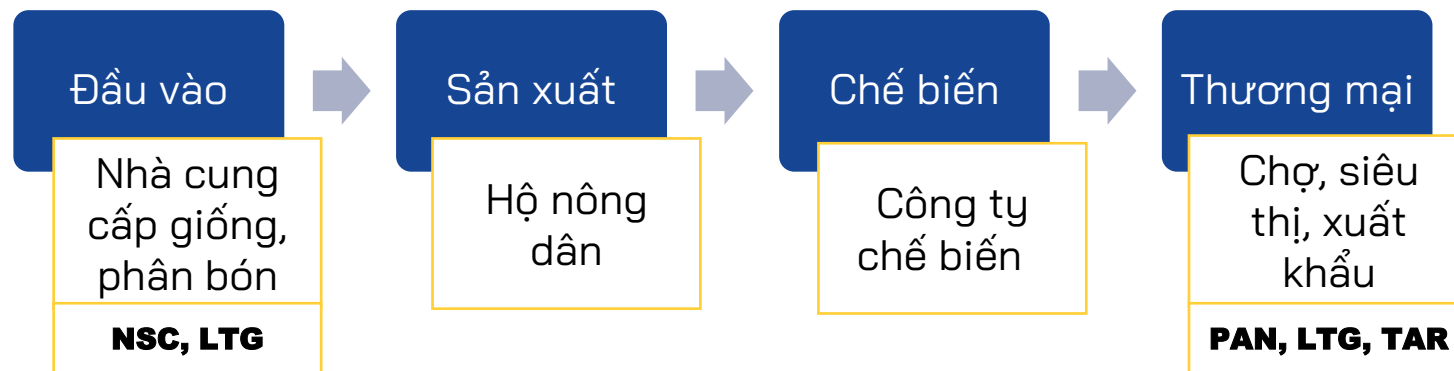
TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

Ngành gạo được kì vọng sẽ tăng trưởng bứt phá trong năm 2023 nhờ:

- Được hưởng lợi từ việc giá gạo tiếp tục tăng do nguồn cung được dự báo sẽ thâm hụt trong năm 2023 và nhu cầu nhập khẩu tăng do nhu cầu dự trữ lương thực tại các quốc gia tăng cao.
- Nhiều đối tác có thể tìm nguồn hàng mới từ Việt Nam do đồng Baht của Thái Lan tăng giá làm giảm lợi nhuận của các nhà phân phối nước ngoài.
- Giá phân bón được kì vọng giảm dần trong năm 2023 giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Lãi suất giảm giúp doanh nghiệp bớt áp lực về chi phí tài chính và cải thiện lợi nhuận.

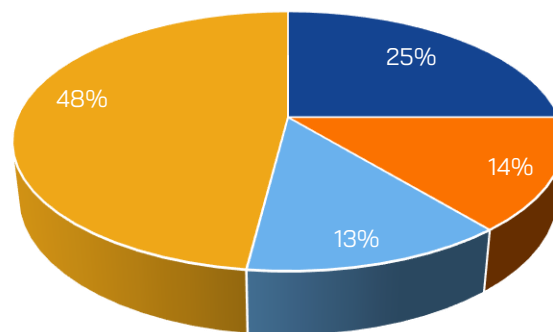
TỔNG QUAN NGÀNH GẠO TẠI VIỆT NAM

Chuỗi giá trị ngành gạo Việt Nam



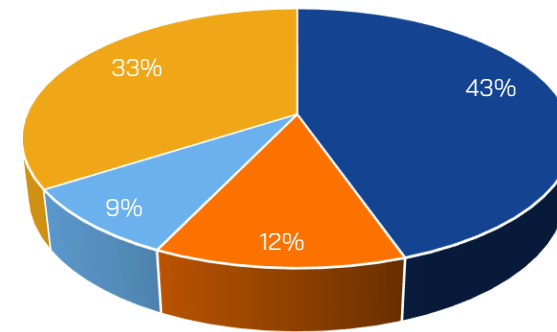
Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu lớn trong sản xuất lúa gạo góp phần quan trọng bảo đảm an ninh lương thực quốc gia và hiện vẫn giữ vững vị trí là một trong những nước xuất khẩu gạo hàng đầu thế giới

Việt Nam đứng thứ 3 trong số các nước xuất khẩu gạo chính năm 2021



■ Ấn Độ ■ Thái Lan ■ Việt Nam ■ Khác

Các thị trường xuất khẩu gạo chính của Việt Nam năm 2022



■ Philippines ■ Trung Quốc ■ Bờ biển Ngà ■ Khác

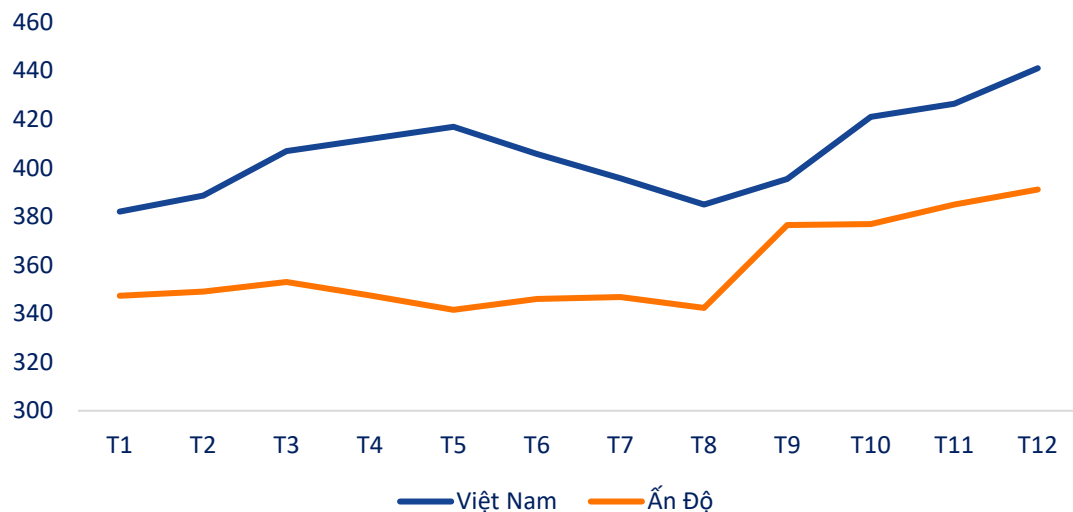
01 DIỄN BIẾN NGÀNH

I. DIỄN BIẾN NGÀNH NĂM 2022

1.1 Nguồn cung thâm hụt, nhu cầu tăng cao hỗ trợ giá gạo duy trì ở mức cao

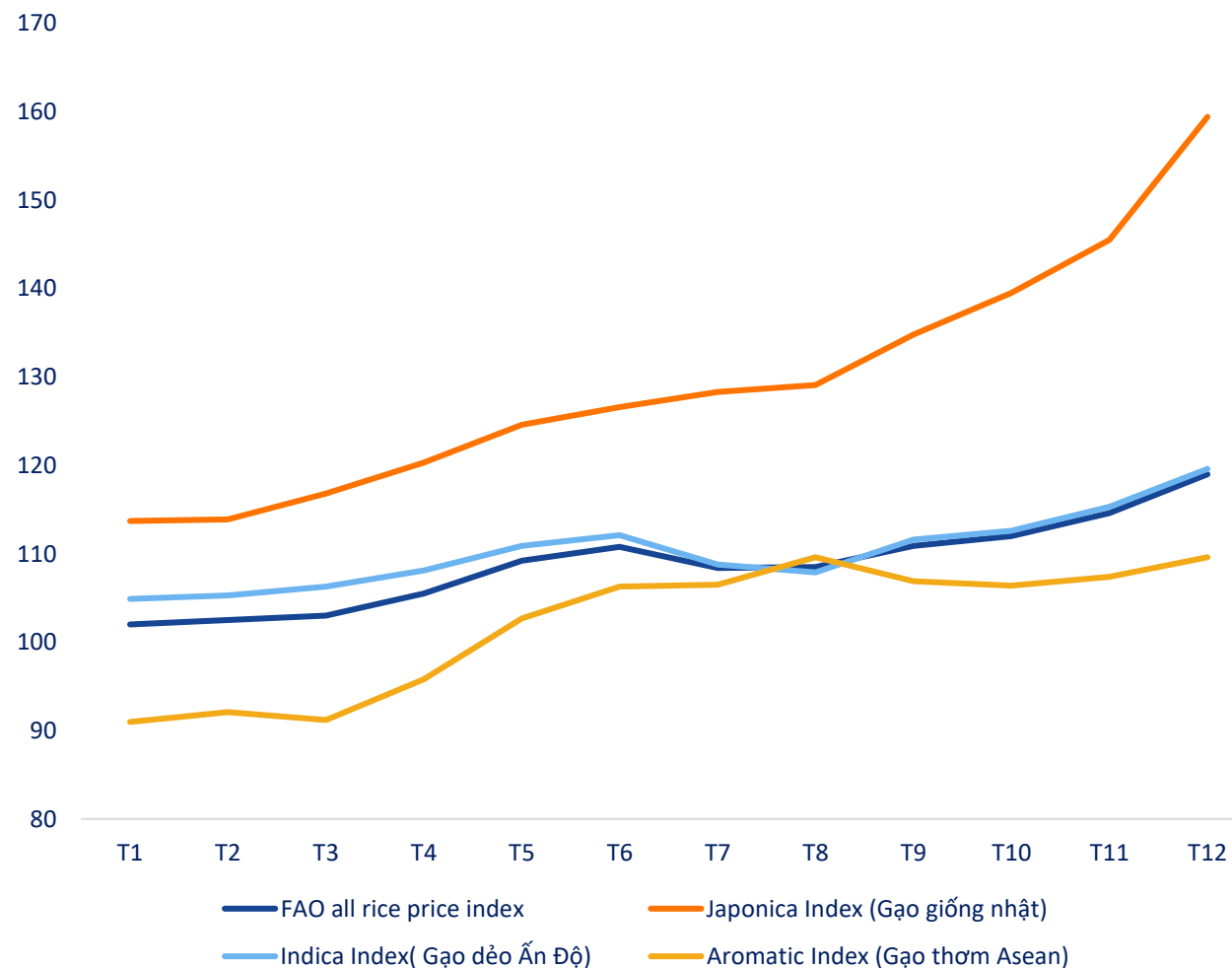
- ❖ Chỉ số gạo toàn cầu FAO all price index (+14,7% yoy) nhờ nhu cầu tăng cao do:
 - Lo ngại về những bất ổn về kinh tế khiến nhu cầu dự trữ lương thực trên thế giới tăng
 - Giá lúa mì tăng cao khiến người dân chuyển sang dùng gạo thay lúa mì
 - Sản lượng tại các thị trường tiêu thụ lớn như Ấn Độ, Trung Quốc, Philippines sụt giảm do thời tiết bất lợi.

Giá xuất khẩu gạo tằm 5% của Việt Nam năm 2022 cao hơn giá gạo tằm 5% Ấn Độ



Nguồn: FAO, VFS tổng hợp

Các chỉ số giá gạo FAO năm 2022

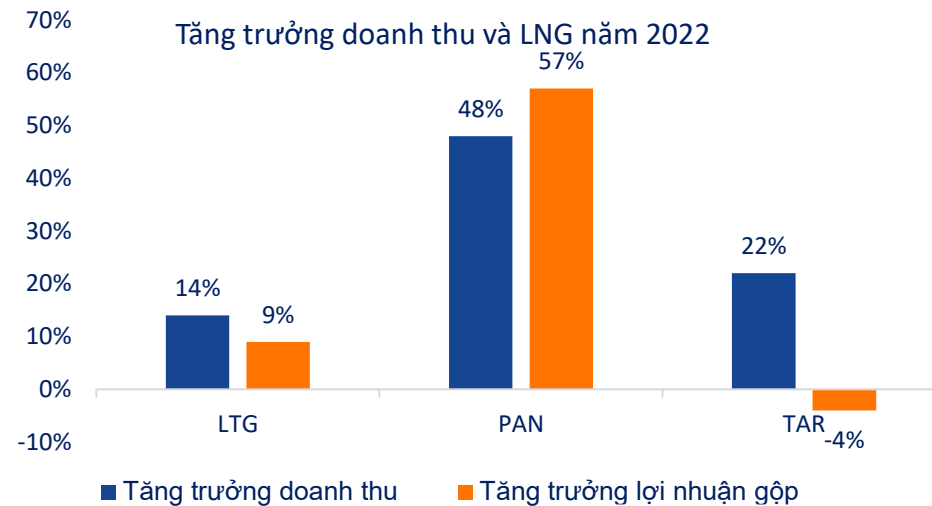


Nguồn: FAO, VFS tổng hợp

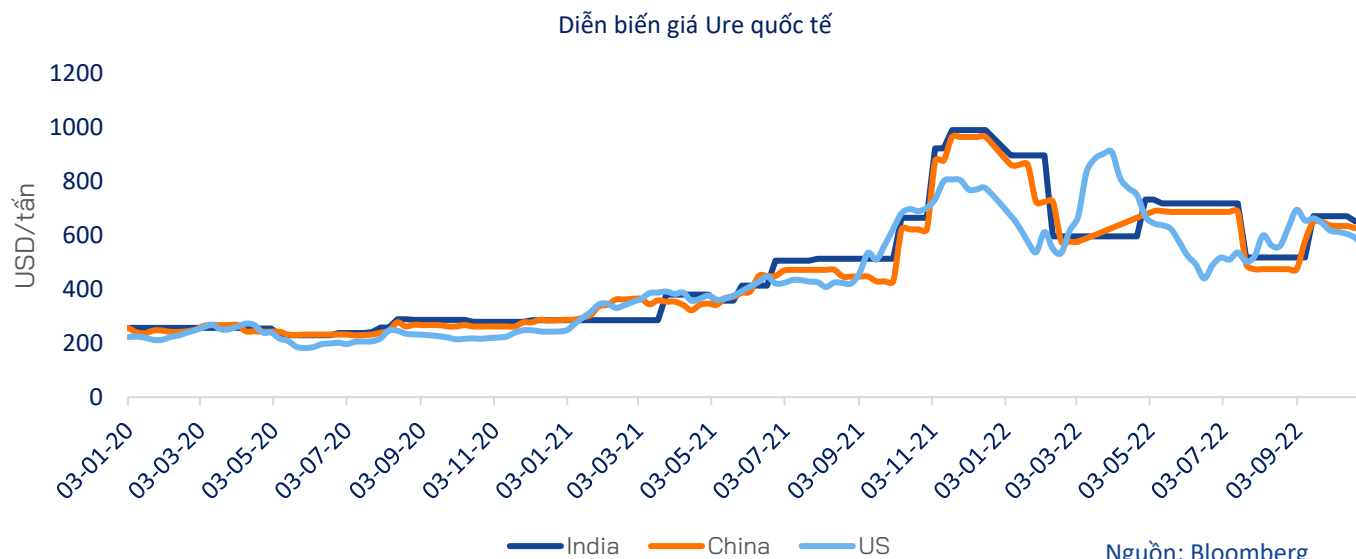
01 DIỄN BIẾN NGÀNH

1.2. Tuy nhiên, giá đầu vào tăng cao làm giảm biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp

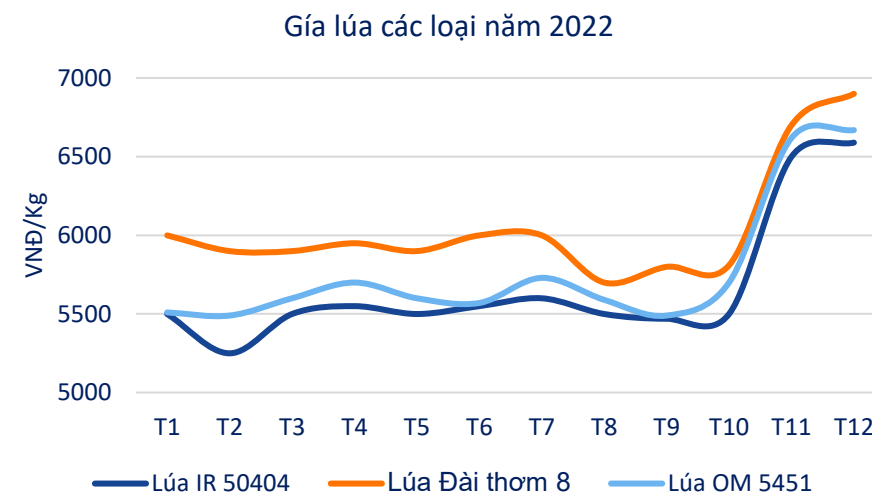
- ❖ Giá các loại giống tăng mạnh bắt đầu từ tháng 9.2022 do Ấn Độ ban hành lệnh cấm xuất khẩu gạo (+20% yoy)
- ❖ Giá phân bón các loại tăng mạnh do:
 - Căng thẳng địa chính trị giữa Nga và Ukraine
 - Lệnh cấm vận tại Châu Âu khiến giá khí đốt tăng mạnh (nguyên liệu đầu vào của phân bón tăng mạnh)
 - Nga và Trung Quốc ra lệnh cấm xuất khẩu phân bón khiến nguồn cung thiếu hụt trầm trọng
 - Tháng 7/2022, Nga đã tăng hạn xuất khẩu Urea và Trung Quốc dỡ bỏ lệnh cấm xuất khẩu phân bón từ tháng 6/2022, giúp giá phân bón giảm nhưng chỉ điều chỉnh nhẹ khoảng 10-14% trong nửa cuối năm 2022.



Nguồn: Fiin Pro



Nguồn: Bloomberg



Nguồn: VFS tổng hợp

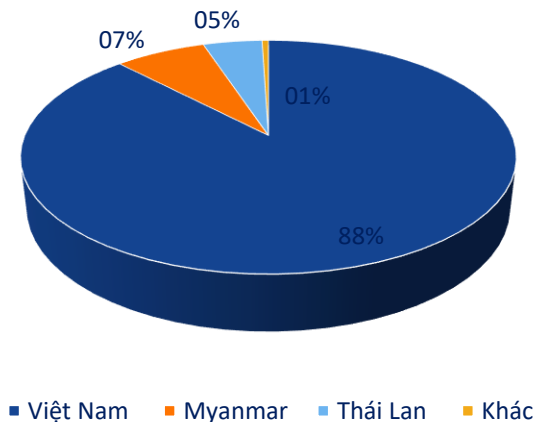
01 DIỄN BIẾN NGÀNH

II. DIỄN BIẾN NGÀNH GẠO 5 THÁNG ĐẦU NĂM 2023

Xuất khẩu gạo 5 tháng đầu năm tăng mạnh về lượng và giá và nhu cầu tại các thị trường chính tăng lên

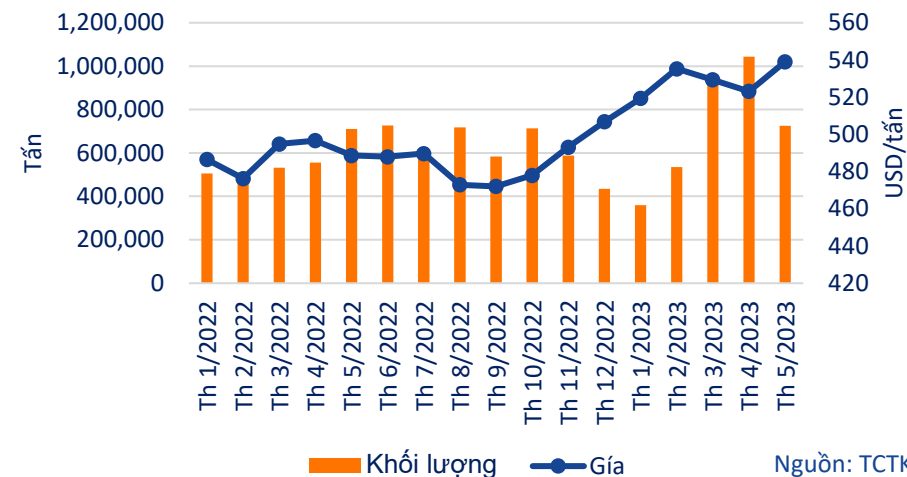
- ❖ Lũy kế 5 tháng đầu năm, Việt Nam đã xuất khẩu được gần 3,9 triệu tấn gạo, tương đương 2,057 tỉ USD, tăng 40,8% về khối lượng và 49% về giá trị so với cùng kỳ năm 2022. Đây cũng là mức giá gạo xuất khẩu cao nhất trong vòng 10 năm trở lại đây.
- ❖ Giá gạo xuất khẩu bình quân 5 tháng đầu năm 2023 ước đạt 529 USD/tấn, tăng 8,3% so với cùng kỳ năm 2022.
- ❖ Hoạt động xuất khẩu gạo đang diễn ra sôi động hơn nhờ nhu cầu tăng cao từ các thị trường chính như Philippines, Trung Quốc và Indonesia.... Và nguồn cung dồi dào được bổ sung từ vụ thu hoạch Đông Xuân.
- ❖ Xuất khẩu gạo của Việt Nam sang Trung Quốc đã khởi sắc trở lại kể từ đầu năm nay sau khi nước này tái mở cửa nền kinh tế sau gần 3 năm đóng cửa chống dịch. Đáng chú ý xuất khẩu sang Indonesia tăng mạnh do từ cuối năm ngoái chính quyền của Tổng thống Joko Widodo đã đẩy mạnh các hoạt động nhập khẩu gạo để tăng cường kho dự trữ quốc gia.

Việt Nam chiếm chủ yếu trong thị trường nhập khẩu gạo của Philippines trong quý 1.2023



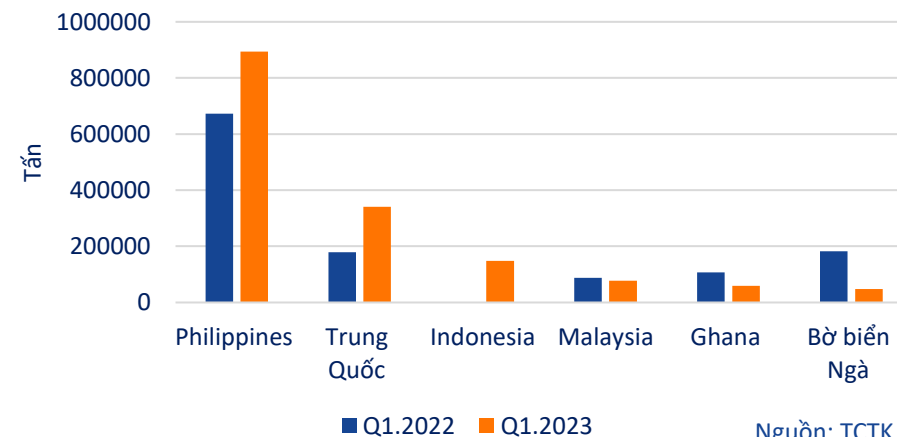
Nguồn: TCTK

Giá gạo xuất khẩu tiếp tục tăng cao trong tháng 5



Nguồn: TCTK

Philippines vẫn là thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam



Nguồn: TCTK

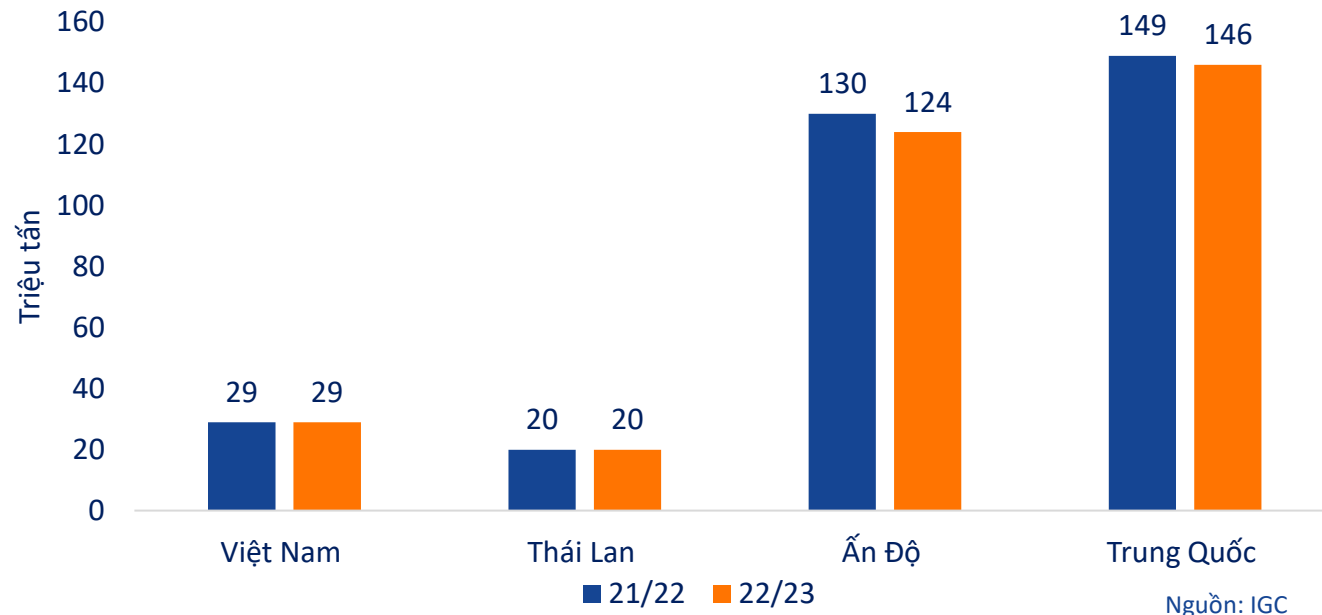
02 TRIỂN VỌNG NGÀNH

1. Nguồn cung được bổ sung từ vụ thu hoạch Đông Xuân và nhu cầu từ các thị trường lớn đang tăng lên do thời tiết bất lợi

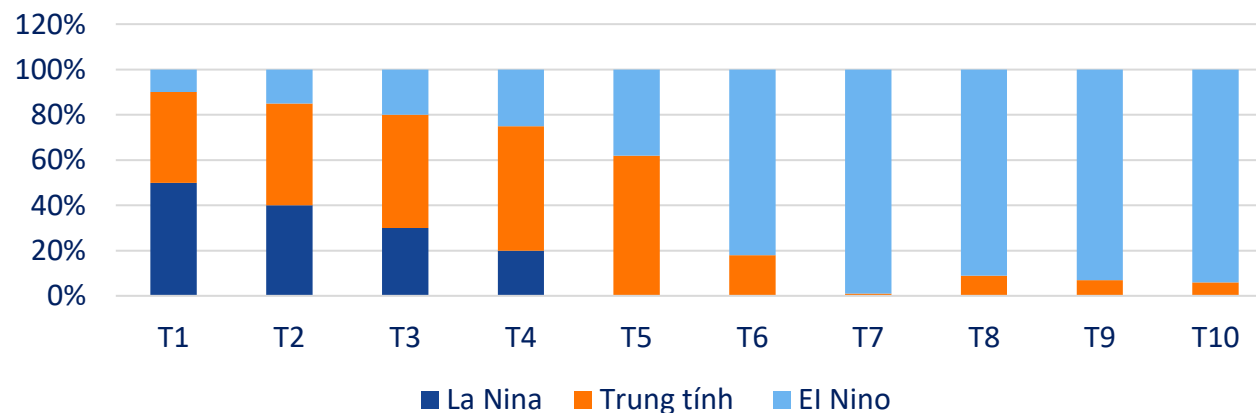
- ❖ Trung Quốc dự kiến sẽ tăng nhập khẩu thêm 6 triệu tấn gạo trong niên vụ 22/23 do hạn hán kéo dài
- ❖ Tồn kho tại Phillipines bị bào mòn khiến nước này phải gia tăng nhập khẩu gạo. USDA dự báo nước này tiếp tục phải nhập khẩu 2,8 triệu tấn cho niên vụ 22/23.
- ❖ Diện tích gieo cấy tại Ấn Độ giảm do hạn hán. Chính phủ cho biết Ấn Độ không có kế hoạch dỡ bỏ lệnh cấm xuất khẩu gạo tấm và cắt giảm 20% thuế đối với gạo trắng do nước xuất khẩu gạo lớn nhất thế giới đang cố gắng kiểm chế giá trong nước.
- ❖ Chính phủ Indonesia đã công bố kế hoạch nhập khẩu thêm 2 triệu tấn gạo trong năm nay để bổ sung kho dự trữ quốc gia. Trong đó, 500.000 tấn sẽ được nhập khẩu sớm nhất có thể.
- ❖ Tại châu Âu, thời tiết khô hạn đang khiến cây trồng héo úa và làm chậm hoạt động gieo trồng ở một số quốc gia sản xuất nông sản hàng đầu châu Âu.
- ❖ Trong khi đó, **tình hình thủy văn tại Việt Nam khá ổn định** trong năm 2022 với mưa nhiều, và chuyển dần sang trung tính trong nửa đầu năm 2023, cho ra sản lượng ổn định (theo dự báo USDA). Dù khả năng xuất hiện El Nino tăng cao từ tháng 6 trở đi khiến nhiệt độ tăng cao, giảm lượng mưa, Hội đồng Ngũ cốc Quốc tế (IGC) vẫn dự báo sản lượng gạo Việt Nam vẫn đạt 29 triệu tấn, cao hơn con số 20 triệu tấn của Thái Lan.

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Sản lượng tại Việt Nam và Thái Lan được dự báo ổn định trong niên vụ 22/23



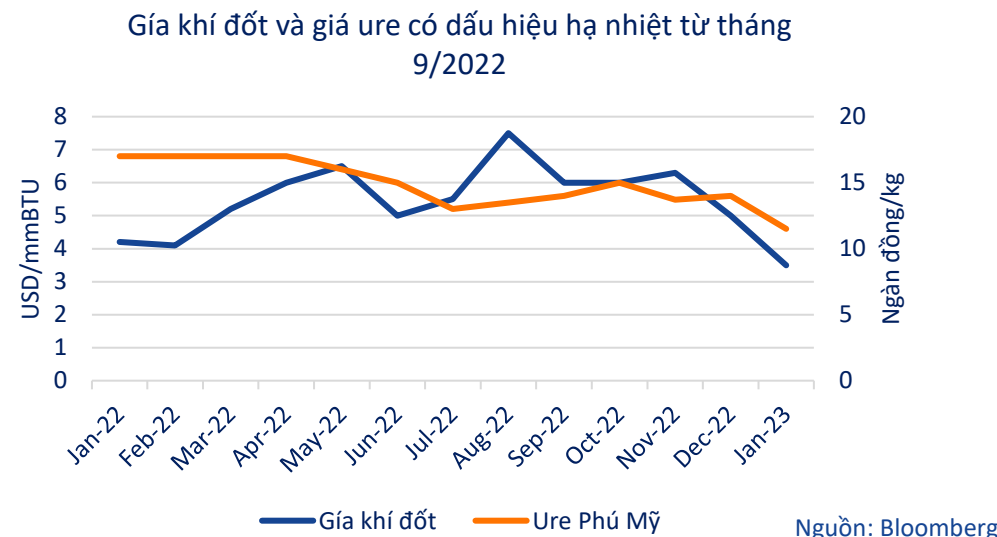
Dự báo thủy văn năm 2023 của Việt Nam



02 TRIỂN VỌNG NGÀNH

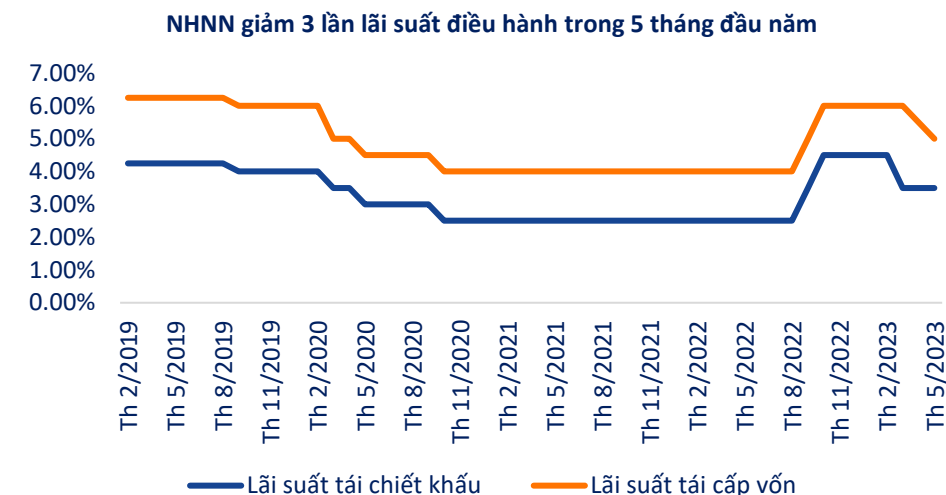
2. Chi phí đầu vào dự kiến hạ nhiệt trong năm 2023 do động thái từ Châu Âu và nguồn cung phân bón thế giới gia tăng giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp

- ❖ Giá khí đốt (nguyên liệu đầu vào của phân bón) được dự báo sẽ hạ nhiệt trong năm 2023 nhờ:
 - Các nước châu Âu nới lỏng lệnh trừng phạt và mở cửa cho các nhà xuất khẩu phân bón Nga. Đồng thời gia tăng dự trữ và cắt giảm sử dụng khí đốt mạnh tay
 - Mùa đông ở châu Âu được dự báo ôn hòa hơn trong năm nay, với nhiệt độ ấm áp hơn
 - Kế hoạch dự trữ khí đốt của châu Âu đã hoàn thành vượt kế hoạch.
- ❖ Trung Quốc nới lỏng hạn ngạch xuất khẩu phân bón từ tháng 6/2022 giúp bổ sung nguồn cung phân bón trên thế giới.
- ❖ Theo World Bank, dự báo giá phân Ure sẽ giảm 10% trong năm 2023 và giảm tiếp 8% trong năm 2024.



3. NHNN giảm lãi suất sẽ hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận với nguồn vốn giá rẻ

- ❖ Ngày 23/5, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã có quyết định giảm loạt lãi suất điều hành áp dụng từ ngày 25/5/2023 sau khi đã giảm 2 lần vào tháng 3 năm 2023. Theo đó lãi suất tái cấp vốn giảm từ mức 5,5%/năm xuống 5,0%/năm; lãi suất tái chiết khấu giữ nguyên ở mức 3,5%/năm. Mặc dù thuận lợi về mặt thị trường, song hiện nay, các doanh nghiệp ngành gạo lại đang gặp khó khăn về nguồn vốn. Chi phí lãi vay tăng mạnh đã bào mòn lợi nhuận của doanh nghiệp. Vì vậy với kỳ vọng NHNN tiếp tục giảm lãi suất sẽ giúp giảm chi phí lãi vay và cải thiện biên lợi nhuận.



03 CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1.2023 VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

➤ Mặc dù thị trường ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực nhưng nhìn chung các doanh nghiệp ngành gạo đều ghi nhận doanh thu và lợi nhuận quý 1/2023 đi lùi. Nguyên nhân chính là do chi phí lãi vay/ lợi nhuận gộp chiếm tỷ trọng lớn nên đã bào mòn lợi nhuận doanh nghiệp

Doanh nghiệp	Giải thích kết quả kinh doanh
--------------	-------------------------------

PAN

- ❖ Doanh thu quý I/2023 đạt 2.531 tỷ đồng (-14%yoy), trong đó, mảng nông nghiệp đóng góp hơn 1.036 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng của doanh nghiệp đạt hơn 40 tỷ đồng(-48%yoy). Lợi nhuận giảm mạnh hơn doanh thu là do công ty không còn khoản lợi nhuận từ giao dịch chuyển nhượng nhà máy gần 74 tỷ đồng

LTG

- ❖ Doanh thu thuần đạt 2.452 tỷ đồng (+5%yoy) trong đó doanh thu từ lương thực đạt 1.675 tỷ đồng (chiếm 67% Tổng DT). Giá vốn tăng cao khiến lợi nhuận gộp giảm gần 51% cùng với đó chi phí tài chính đạt 147 tỷ đồng (tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ) bào mòn lợi nhuận doanh nghiệp. LTG báo lỗ hơn 81 tỷ đồng. Đây là số lỗ cao nhất trong vòng 7 năm trở lại đây của Lộc Trời

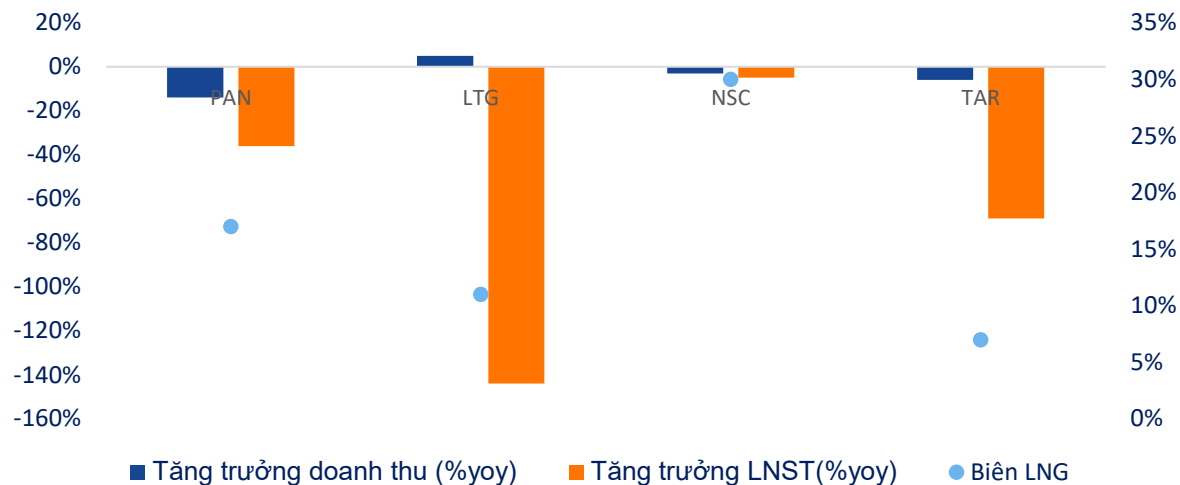
NSC

- ❖ Doanh thu thuần đạt 315,6tỷ đồng (-3%yoy). Mặc dù biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ so với cùng kỳ và chi phí lãi vay ở mức lành mạnh nhưng lợi nhuận ròng giảm mạnh hơn so với mức giảm của doanh thu do doanh nghiệp không ghi nhận phần thu nhập khác so với cùng kỳ

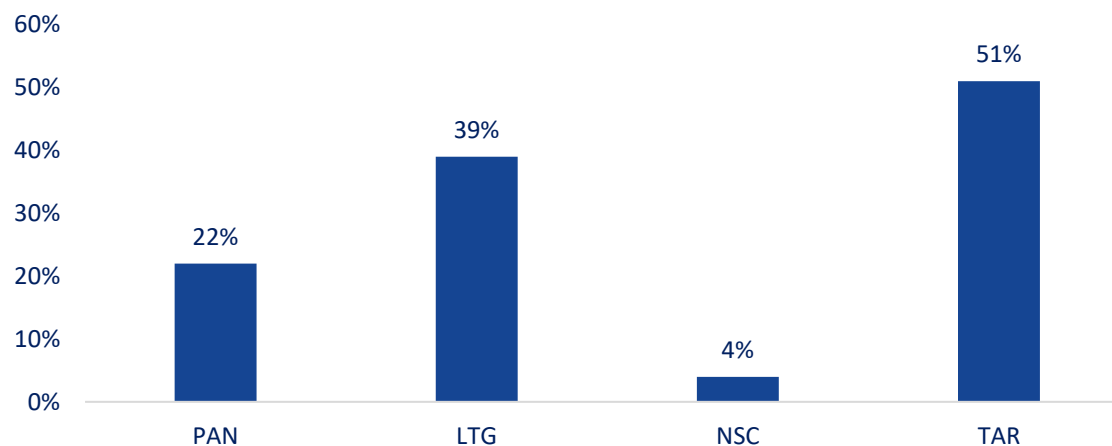
TAR

- ❖ Doanh thu thuần đạt 897 tỷ đồng(-6%yoy). Giá vốn tăng khiến lợi nhuận gộp giảm xuống còn 65,6 tỷ đồng(-21%yoy); chi phí tài chính đạt 34 tỷ đồng (+142%yoy) khiến lợi nhuận ròng giảm mạnh còn 8,49 tỷ đồng (-68%yoy).

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp ngành gạo



Tỷ lệ chi phí lãi vay/ lợi nhuận gộp



Nguồn: Fiin Pro

Nguồn: Fiin Pro

03 CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1.2023 VÀ CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Doanh nghiệp	Vốn hóa	PE	Luận điểm đầu tư	Định giá	Giá mục tiêu
LTG	2.369,44 tỷ đồng	9,22	<ul style="list-style-type: none"> - Việc ký kết hiệp định EV-FTA mở ra cơ hội cho LTG vào thị trường EU. - Trung Quốc cũng là một trong những thị trường xuất khẩu chính của LTG. Việc Trung Quốc mở cửa trở lại kỳ vọng nhu cầu sẽ tăng cao và cải thiện doanh thu cho LTG. - Sáp nhập CTCP Lương thực Lộc Nhân giúp tăng công suất kỳ vọng mảng lương thực sẽ là động lực tăng trưởng chính cho LTG trong năm nay. Công ty Lộc Nhân hiện đang sở hữu 3 nhà máy sản xuất với doanh thu năm 2022 ước tính đạt gần 8.000 tỷ đồng. 	Ước tính cả năm 2023, LTG sẽ ghi nhận 14.028,73 tỷ đồng doanh thu và 465,8 tỷ đồng LNST, lần lượt tăng trưởng 20% và 13% yoy => EPS đạt 5.780 đồng/ cổ phiếu	34.000 VNĐ/cổ phiếu (Upside: +16%)
TAR	1.213,96 tỷ đồng	26,19	<ul style="list-style-type: none"> - Hưởng lợi từ giá gạo xuất khẩu tăng mạnh - Tỷ trọng xuất khẩu của TAR chiếm 15% tổng doanh thu trong đó thị trường xuất khẩu gạo chính là Trung Quốc. Việc Trung Quốc mở cửa trở lại kỳ vọng nhu cầu sẽ tăng cao và cải thiện doanh thu cho doanh nghiệp. TAR sẽ được hưởng lợi từ việc Trung Quốc giảm sản lượng sẽ tăng nhập khẩu gạo từ Việt Nam. 	Ước tính cả năm 2023, TAR sẽ ghi nhận 3.994,14 tỷ đồng doanh thu và 79,88 tỷ đồng LNST, lần lượt tăng trưởng 5,1% và 13,9% yoy=> EPS đạt 1.020 đồng/ cổ phiếu	19.000 VNĐ/cổ phiếu (Upside: +22,5%)

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 630 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Vũ Thị Hà Phương	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Huyền	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
Đặng Thu Hiền	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.