

Ngành Nông nghiệp

Báo cáo thăm doanh nghiệp

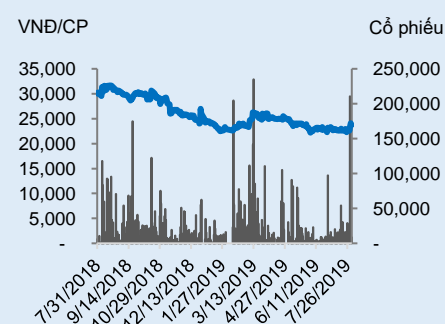
Tháng 8, 2019

Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VNĐ)	N/a
Giá thị trường (01/8/2019)	23.700
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	22.200-31.650
Vốn hóa	1.910 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	80.593.340
KLGD bình quân 10 ngày	38.140
% sở hữu nước ngoài	43,9%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.6000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,8%
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LTG	-4,4%	4,4%	-1,3%	4,9%
UpcomIndex	11,5%	4,4%	6,7%	5,8%

Chuyên viên phân tích

Ngô Trí Vinh

(84 8) 3914.6888 ext 260

ngotrivinh@baoviet.com.vn

CTCP Tập đoàn Lộc Trời

Ticker: LTG

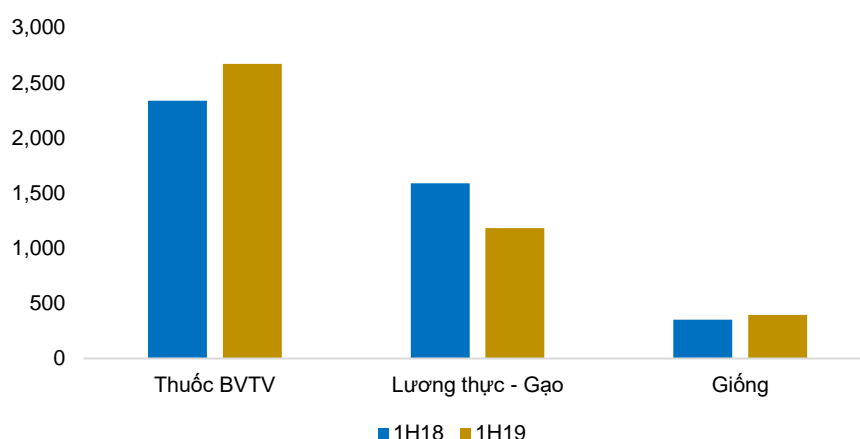
Reuters: LTG.HNO

Bloomberg: LTG VN

Lợi nhuận Q2/2019 tăng 68% yoy chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp mảng vật tư nông nghiệp cải thiện mạnh từ mức thấp cùng kỳ.

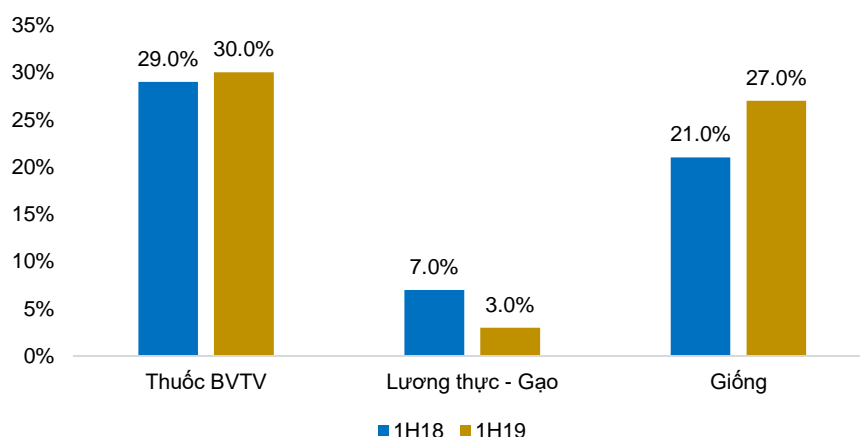
Kết quả kinh doanh quý 2/2019 tăng mạnh 68% yoy. LTG đã công bố BCTC Quý 2/2019 với doanh thu đạt 2.810 tỷ VNĐ (-2,8% yoy) và LNST sau CĐTS đạt gần 197 tỷ VNĐ (+67% yoy). Trong đó, biên lợi nhuận gộp của mảng thuốc BVTV cải thiện mạnh từ mức thấp của cùng kỳ là yếu tố hỗ trợ chính trong khi mảng gạo tiếp tục gặp khó khăn với lợi nhuận ghi nhận giảm khoảng 29% yoy, đạt khoảng 34 tỷ VNĐ. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp mảng thuốc được cải thiện mạnh mẽ chủ yếu nhờ (1) doanh số tích cực của sản phẩm thuốc trừ rầy mới trong tình hình dịch hại gia tăng trong 6 tháng đầu 2019 và (2) việc cấm nhập khẩu hoạt chất trong đó có glyphosate sau 2 tháng từ 10/4/2019 thúc đẩy nhu cầu mua hàng trước thời hạn. Bên cạnh đó, trong Quý 2/2019, LTG cũng ghi nhận 6 tỷ VNĐ lợi nhuận khác so với mức chi phí ròng khác là hơn 5 tỷ VNĐ cùng kỳ chủ yếu đến từ hỗ trợ từ các đối tác và thanh lý tài sản cố định.

Hình 1: Tăng trưởng doanh thu các mảng chính trong 6M19 của LTG



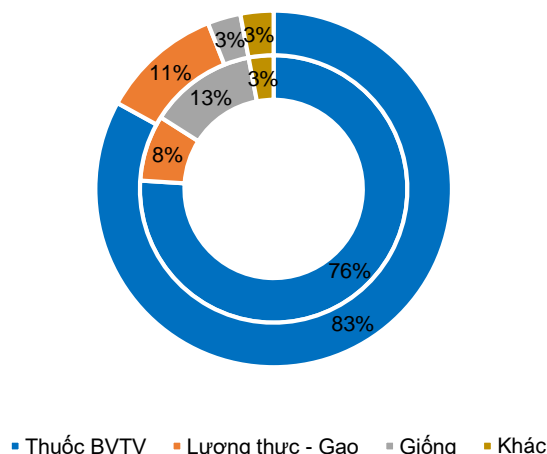
Nguồn: LTG và BVSC tổng hợp

Hình 2: Biên lợi nhuận gộp các mảng chính trong 6M19 của LTG



Nguồn: LTG và BVSC tổng hợp

Hình 3: Cơ cấu lợi nhuận gộp các mảng chính của LTG 6M18 vs 6M19

 IR: 6M18
 OR: 6M19


Nguồn: LTG và BVSC tổng hợp

Lũy kế 1H19, LTG ghi nhận doanh thu đạt gần 4.379 tỷ VND (-1% yoy) trong khi LNST là 255 tỷ VND (+26% yoy), đạt 49% kế hoạch được thông qua tại ĐHCHĐ 2019. Cụ thể, mảng thuốc BVTV và giống đóng vai trò quan trọng trong việc tăng trưởng chung của Công ty trong khi mảng gạo và giống chưa có dấu hiệu tích trong 6M19, phần lớn do ảnh hưởng từ tình hình xuất khẩu gạo của Việt Nam gặp khó khăn khi các thị trường lớn truyền thống giảm nhập gạo từ Việt Nam. Trong đó, việc sản lượng tồn kho tại Trung Quốc tăng cao khiến quốc gia này không những giảm nhập mà còn trở thành đối thủ cạnh tranh xuất khẩu sang các thị trường như Châu Phi và Trung Đông. Nhìn chung, kim ngạch và sản lượng xuất khẩu gạo Việt Nam giảm lần lượt 18% yoy và 4% yoy.

Hình 4: Tình hình XK gạo của Việt Nam diễn biến tiêu cực trong 1H19

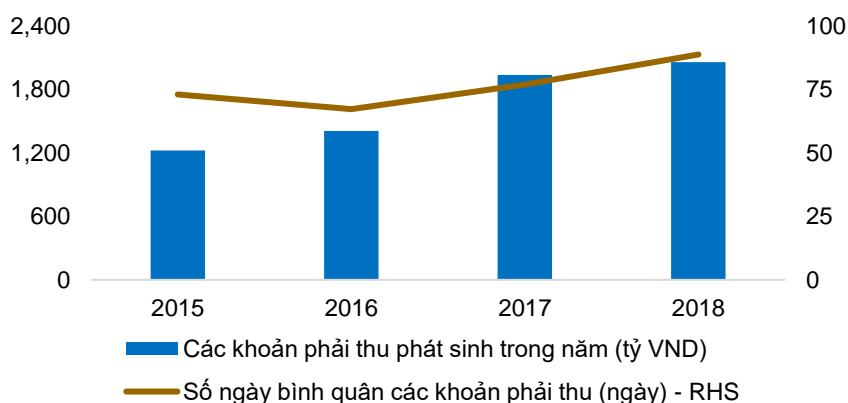
	1Q18	2Q18	1H18	1Q19	2Q19	1H19
KNXK gạo (triệu USD)	743	1.024	1.767	610	839	1.449
% yoy				-18%	-18%	-18%
Sản lượng XK (triệu tấn)	1,5	2,0	3,5	1,4	2,0	3,4
% yoy				-5%	-2%	-4%

Nguồn: BVSC tổng hợp

Việc thay đổi chính sách công nợ và tái cơ cấu hệ thống bán hàng vật tư nông nghiệp được LTG thực hiện từ đầu năm 2019 với mục tiêu cải thiện chất lượng các khoản phải thu, đảm bảo tăng trưởng bền vững của hoạt động bán hàng trong dài hạn tuy nhiên có khả năng ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng trong ngắn hạn. LTG đã và đang thực hiện tái cấu trúc hệ thống phân phối trên cơ sở đánh giá, sàng lọc và tối ưu hóa số lượng đại lý phân phối với mục tiêu đảm bảo tính bền vững tăng trưởng doanh thu mảng thuốc. Thêm vào đó, từ đầu Q2/2019, LTG đã áp dụng chính sách công nợ mới theo hướng an toàn hơn: là dừng bán hàng cho các đại lý có công nợ quá hạn trên 60 ngày.

Đồng thời, LTG cũng ứng dụng các hệ thống quản trị bán hàng tiên tiến để hỗ trợ công tác bán hàng và thu hồi công nợ.

Hình 5: Số ngày bình quân các khoản phải thu trong giai đoạn 2015-2018



Nguồn: LTG và BVSC ước tính

Kế hoạch kinh doanh 2019 theo ĐHCĐ thông qua với doanh thu thuần đạt 8.678 tỷ VND (-3,9% yoy) và LNST đạt 521 tỷ VND (+26% yoy), trong đó bao gồm khoản lợi nhuận ròng từ thanh lý bất động sản và tái cơ cấu ngành lương thực là khoảng 162 tỷ VND. Cụ thể, doanh thu mảng thuốc BVTV, giống và lượng thực – gạo kế hoạch tăng trưởng lần lượt 9%, 14,2% và -28% so với 2018.

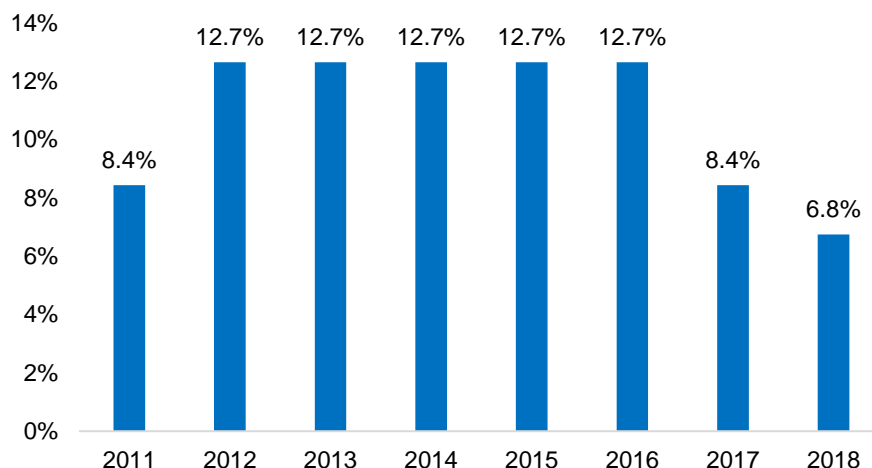
Mức định giá hiện tại có vẻ thấp với P/E dự báo 2019 dựa theo kế hoạch của Công ty là 4,3x nhưng rủi ro từ sự thiếu ổn định trong lợi nhuận hoạt động kinh doanh gạo cũng như chất lượng các khoản phải thu của mảng thuốc BVTV và hạn chế từ việc vẫn đang giao dịch trên UpCOM là những nhân tố ảnh hưởng đến mức giá định giá cổ phiếu.

Triển vọng cải thiện mảng gạo đến từ tiềm năng phát triển thị trường EU với lợi thế EVFTA cũng như tăng trưởng của thị trường gạo có thương hiệu nội địa. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp của gạo có thương hiệu (20-25%) khá hấp dẫn so với kênh xuất khẩu truyền thống (<10%) trong khi việc xuất khẩu sang EU cũng giúp giá xuất khẩu tốt và ổn định hơn các thị trường đang phát triển và Trung Quốc. Thực tế, tỷ trọng doanh thu của sản phẩm gạo thương hiệu trong 1H19 cũng tăng lên mức 16% của tổng doanh ngành gạo so với mức 7,5% của cùng kỳ. Với mảng xuất khẩu, tại thời điểm hiện tại, LTG là doanh nghiệp đầu tiên sở hữu chứng nhận SRP (Sustainable Rice Platform) và 25% vùng nguyên liệu hiện tại của Công ty có khả năng đáp ứng điều kiện để xuất khẩu gạo sang thị trường cao cấp này bên cạnh lợi thế về thuế suất NK gạo (0%) với hạn ngạch lên đến 80.000 tấn gạo các loại mỗi năm ngay khi EVFTA có hiệu lực trong khi nhập khẩu gạo của EU là khoảng 2 triệu tấn/năm.

Kế hoạch chuyển sang niêm yết tại HoSE trong 2020 sau khi trì hoãn trong năm nay được Ban lãnh đạo cam kết tại Đại hội Cổ đông 2019.

Tỷ suất cổ tức bằng tiền mặt khá hấp dẫn và ổn định. Theo phương án phân phối lợi nhuận 2018 được ĐHCĐ thông qua, LTG dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt là 16% mệnh giá, tương đương lợi suất là 6,8% trên giá đóng cửa 01/8/2019 là 23.700VND/CP.

Hình 6: Lợi suất cổ tức LTG tuy có giảm trong 2 năm 2017-2018 nhưng vẫn ở mức hấp dẫn



Nguồn: LTG và BVSC tổng hợp

Quan điểm đầu tư:

BVSC cho rằng mức định giá hiện tại là khá thấp với P/E dự báo 2019 là 4,3x chủ yếu do lo ngại về tính ổn định về lợi nhuận của mảng xuất khẩu gạo và khả năng tăng trưởng bền vững của mảng vật tư nông nghiệp cũng như việc LTG hiện đang giao dịch ở sàn UpCOM. **Tuy nhiên, hiệu quả hoạt động của LTG cần được theo dõi thêm và sẽ phụ thuộc vào chính sách tái cấu trúc toàn diện vẫn đang diễn ra** của Công ty với các điểm nhấn chính sau:

- Tăng trưởng bán hàng mảng thuốc BVTV và hiệu quả vốn lưu động được tối ưu hóa.
- Lợi nhuận mảng gạo được cải thiện với triển vọng tăng trưởng mảng gạo nội địa có thương hiệu cũng như đẩy mạnh tiếp cận các thị trường cao cấp có giá bán và chính sách thương mại ổn định hơn, cụ thể là thị trường EU với tiềm năng của Hiệp định EVFTA.
- Kế hoạch chuyển sang niêm yết trên HoSE trong 2020.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	7.856	7.783	8.687	9.031
Giá vốn	6.119	6.167	6.806	7.098
Lợi nhuận gộp	1.737	1.616	1.881	1.934
Doanh thu tài chính	24	25	15	20
Chi phí tài chính	205	150	136	194
Lợi nhuận sau thuế	319	347	446	412

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	190	279	116	151
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.441	1.694	2.296	2.490
Hàng tồn kho	2.684	2.170	2.148	3.096
Tài sản cố định hữu hình	1.222	1.225	1.205	1.128
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	9	0	33	36
Tổng tài sản	6.406	6.159	6.588	7.708
Nợ ngắn hạn	3.866	3.857	3.984	5.013
Nợ dài hạn	435	126	260	180
Vốn chủ sở hữu	2.104	2.176	2.343	2.515
Tổng nguồn vốn	6.406	6.159	6.588	7.708

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-11,3%	-0,9%	11,6%	4,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-36,7%	8,8%	28,5%	-7,7%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	22,1%	20,8%	21,7%	21,4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	4,1%	4,5%	5,1%	4,6%
ROA (%)	5,3%	5,5%	7,0%	5,8%
ROE (%)	15,5%	16,2%	19,7%	16,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,67	64,7%	64,4%	67,4%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,04	183,0%	181,1%	206,5%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.750	5.167	6.640	5.107
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	31.335	32.400	34.890	31.207

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Ngô Trí Vinh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Thị Thu Nga

Bán lẻ, Thép

tranthithunga@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888