

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 11 tháng 09 năm 2018

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thu Hằng

ntthang-hcm@vcbs.com.vn

+84-38 500 751 (Ext: 640)

KQKD Q2.2018

CTCP Tập đoàn Lộc Trời đã công bố BCTC soát xét 6 tháng năm 2018, phòng PT&NC xin được cập nhật nhanh một số nội dung chính như sau:

KQKD Q2.2018: Kết thúc Q2 LTG đạt DTT đạt 2.895,3 tỷ đồng (+19,2% yoy); LNST đạt 116,8 tỷ đồng (-6,0% yoy).

Xét theo mảng kinh doanh thì mảng thuốc bảo vệ thực vật (BVTV) tăng trưởng nhẹ 15,5%, các mảng khác đều có tăng trưởng nhưng đáng chú ý là mảng gạo tăng mạnh 31,3% trong khi mảng hạt giống chỉ tăng 5,3% so với cùng kỳ năm ngoái.

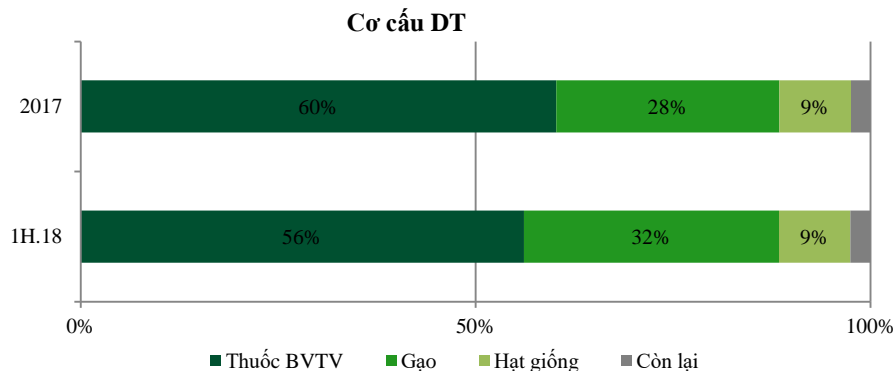
Biên LNG của mảng gạo vẫn tiếp tục tăng tốt đạt mức 7,7% tăng nhẹ so với Q1 là 7,6%; mảng hạt giống biên gộp tăng lên 28,5%; biên gộp mảng thuốc BVTV có giảm gần 6 điểm % đạt 32,2%.

	DTT				LNG				Biên LNG	
	1H.18	1H.17	yoy	%KH	1H.18	1H.17	yoy	%KH	1H.18	1H.17
Thuốc BVTV	2.539	2.452	3,5%	44,3%	861	870	-1,1%	47,8%	33,9%	35,5%
Gạo	1.594	1.339	19,0%	52,1%	123	22	469,6%	48,3%	7,7%	1,6%
Hạt giống	389	368	5,9%	49,3%	109	103	5,4%	52,5%	27,9%	28,0%
Còn lại	120	87	38,1%	39,7%	22	18	25,2%	44,3%	18,6%	20,5%
Tổng	4.642	4.246	9,3%	47,0%	1.114	1.012	10,1%	48,2%	20,1%	21,0%

Nguồn: BCTC LTG, Vcbs tổng hợp

Lũy kế 6T.2018, LTG đạt DTT 4.411,5 tỷ đồng (+7,5% yoy, hoàn thành 44,7% KH), LNST đạt 191,6 tỷ đồng (-2,3% yoy, hoàn thành 32,5% KH). LTG hoàn thành chỉ tiêu KH khá thấp do năm nay công ty đưa ra kế hoạch khá cao với mức LNST theo KH tăng trưởng 32% so với thực hiện năm ngoái.

Theo cơ cấu DT thì mảng thuốc BVTV vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu, 56,1%/DTT, mảng gạo có tăng nhẹ chiếm 32,3% và mảng hạt giống chiếm 9,0%/DTT.



Nguồn: BCTC LTG, Vcbs tổng hợp

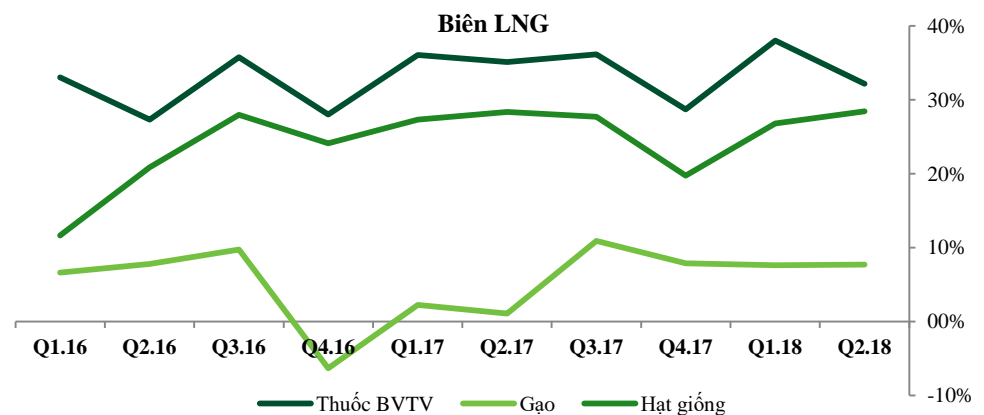
DTT mảng gạo tăng trưởng 11,7% yoy chủ yếu từ mảng xuất khẩu gạo tăng mạnh khoảng 88% yoy. Xuất khẩu gạo chủ yếu cho khách hàng Hồng Kông đã tăng tỷ trọng lên 53% trong 6T.18 so với mức 34% của cùng kỳ năm 2017.

Riêng mảng gạo, LTG đã có những thay đổi đáng kể từ năm ngoái và đã tạo kết quả khá tích cực. Đối với vụ mùa thi vụ Đông Xuân cũng có năng suất tốt hơn vụ Hè Thu, năng suất có thể đạt lên 1 tấn/ha, đối với thời tiết thuận lợi, giống tốt có thể đạt năng suất 1,2-1,4 tấn/ha. LTG đã thay đổi cách bán hàng để quản lý hàng tồn kho gạo hiệu quả hơn, do lúa sau khi sấy xong thời gian lưu kho khoảng 1 năm không thay đổi chất lượng. Trước đây LTG ký hợp đồng với khách hàng cho họ lấy hàng trong năm theo nhu cầu, hiện nay LTG đã thay đổi bằng cách bán nhanh theo vụ và giao gạo theo mùa vụ đó. Việc thay đổi này giúp LTG quản lý hàng tồn kho tốt hơn, ổn định hơn và chất lượng gạo cũng tốt hơn đồng nghĩa với việc biên gộp của mảng gạo sẽ ngày càng cải thiện hơn.

Trong dài hạn mục tiêu của mảng gạo LTG vẫn hướng đến gạo cao cấp có chất lượng ở các thị trường khó tính, hiện tại trước mắt thì thị trường Trung Quốc nhằm tạo sự ổn định. Cơ cấu doanh thu mảng gạo xuất đi Trung Quốc khoảng 60%, thị trường EU khoảng 20%, Mỹ khoảng 10%... Cuối năm 2017 LTG có hợp tác Viên Thị Hồ Nam tại Trung Quốc và công ty này sẽ bán gạo trực tiếp đến người tiêu dùng. Hiện tại gạo của LTG đã đạt được chứng chỉ HACCP (Hazard Analysis & Critical Control Point) và BRC (British Retailer Consortium). Các chứng chỉ này thích hợp cho việc kiểm soát chất lượng và an toàn thực phẩm và có thể truy tìm nguồn gốc.

Nhìn chung lũy kế 6T, ngoài mảng gạo có biên gộp tăng mạnh thì mảng chính là thuốc BTV và hạt giống biên LNG bị giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái.

Biên LNG của LTG 6T giảm nhẹ đạt 20,2% so với mức biên LNG của kế hoạch đặt ra năm 2018 là 23,4%.



Nguồn: BCTC LTG, Vcbs tổng hợp

Chi phí BH & QLDN chiếm tỷ trọng 13,1%/DTT, giảm nhẹ 0,6 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái do chi phí quảng cáo và khuyến mãi giảm 30,3% yoy.

CP tài chính tăng mạnh đạt 90,6 tỷ đồng (+32,3% yoy) chủ yếu do chi phí lãi vay tăng cao đạt 82,8 tỷ đồng (+45,3% yoy).

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Dòng tiền: dòng tiền hoạt động kinh doanh có kết quả kém tích cực khi dòng tiền hoạt động kinh doanh âm 610,1 tỷ đồng, gấp 4 lần cùng kỳ năm 2017 chủ yếu do tăng mạnh dòng tiền từ khoản phải thu và hàng tồn kho. Do CFO âm lớn nên CFF cũng tăng dòng tiền từ hoạt động đi vay để bù đắp, CFF dương 779,9 tỷ đồng, gấp 10 lần so với CFF cùng kỳ năm ngoái. Dòng tiền đầu tư không có biến động nhiều so với năm ngoái.

Cơ cấu tài sản: TTS tăng 8,2% từ khoản phải thu tăng 5,9% và hàng tồn kho tăng 14,0%. Hàng tồn kho tăng do nguyên vật liệu tăng 55,8% ytd và thành phẩm cũng tăng cao 66,8% ytd so với đầu năm. Hệ số nợ tăng cao Nợ/VCSH đạt 210% so với mức dưới trung bình khoảng từ 175-185% trong các kỳ trước.

ĐÁNH GIÁ

Chúng tôi vẫn giữ dự phóng năm 2018 LTG đạt DTT 9.243 tỷ đồng (+6,4% yoy, hoàn thành 93,6% KH) và LNST đạt 479 tỷ đồng (+15.6% yoy, hoàn thành 81,4% KH). Tương ứng với EPS forward 7.137 đồng/cp, giá định LTG thưởng cổ tức bằng cổ phiếu vào Quý 4 năm 2018 thì EPS pha loãng tương ứng khoảng 6.852 đồng/cp.

Với thị giá ngày 11/09/2018 là 37.800 đồng/cp, thì P/E forward đạt 5,5x lần tương đối hấp dẫn đối với cổ phiếu LTG có thị phần dẫn đầu ngành thuốc BVTV. Việc cải thiện quản lý hàng tồn kho mẫn gạn đã cho thấy bước đầu có hiệu quả hoạt động tích cực cùng với việc đang áp dụng thử nghiệm cơ chế KPI mới hiệu quả hơn trong hoạt động tái cơ cấu sẽ mang lại triển vọng khả quan hơn cho LTG trong thời gian tới. Chúng tôi nâng khuyến nghị từ **KHẢ QUAN** thành **MUA** đối với cổ phiếu LTG. Tuy nhiên thanh khoản của cổ phiếu LTG vẫn rất thấp nên chỉ phù hợp cho nhà đầu tư dài hạn, chúng tôi kỳ vọng việc chuyển niêm yết sang HSX năm 2019 sẽ giúp thanh khoản cổ phiếu cải thiện hơn.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng Phân tích
tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi
Phó phòng Phân tích
lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng
Chuyên viên Phân tích
ntthang-hcm@vcbs.com.vn