

BÁO CÁO NGÀNH LÚA GẠO

THIÊN THỜI – ĐỊA LỢI



MỤC LỤC



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

Sản lượng toàn cầu sụt giảm, giá gạo ghi nhận tăng cao

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Hưởng lợi từ giá gạo duy trì ở mức cao, biên lợi nhuận mở rộng nhờ chi phí đầu vào hạ nhiệt

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

LTG – MUA – 35.021 VND/CP

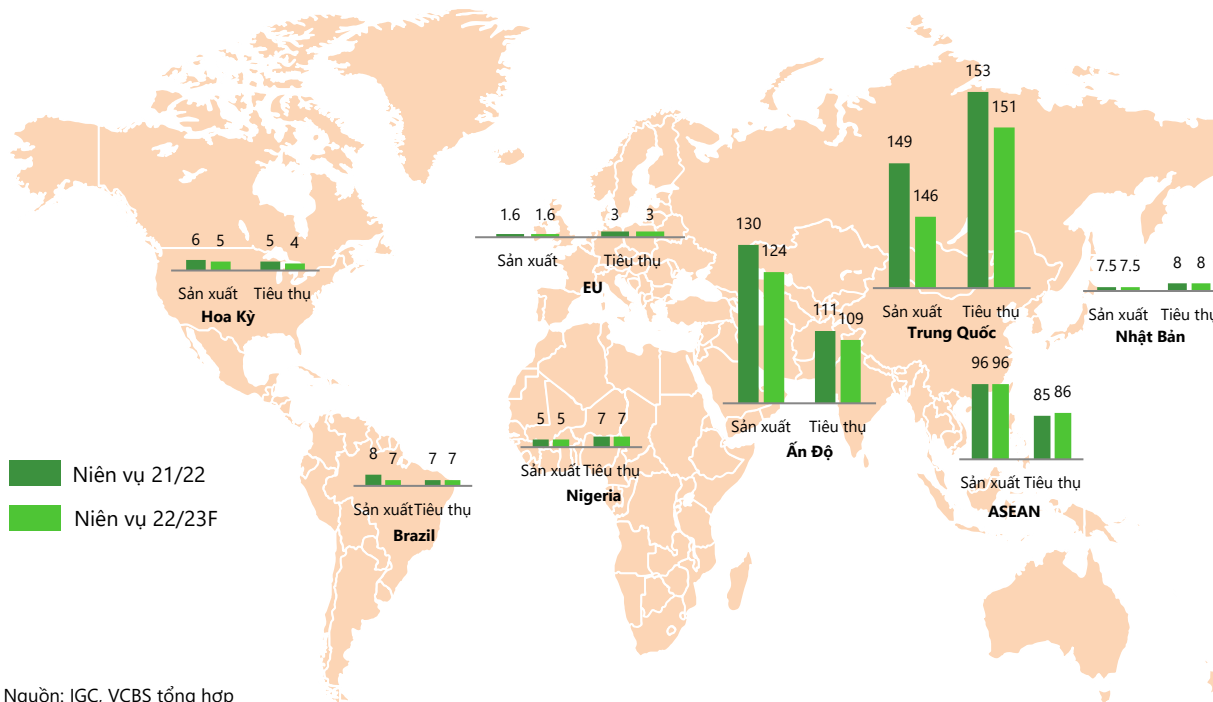
NSC – MUA – 87.704 VND/CP



Tình hình sản xuất/tiêu thụ tại các thị trường trọng điểm

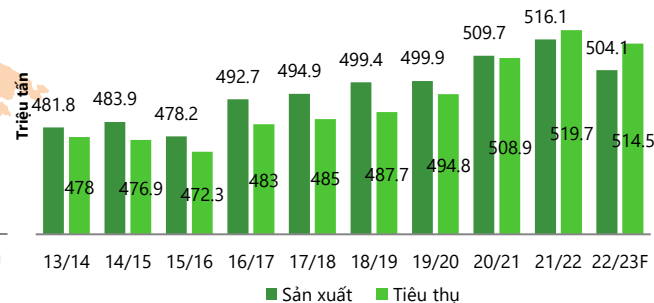
Đơn vị: triệu tấn

Số liệu ước tính niên vụ 21/22 và dự báo 22/23 bởi IGC

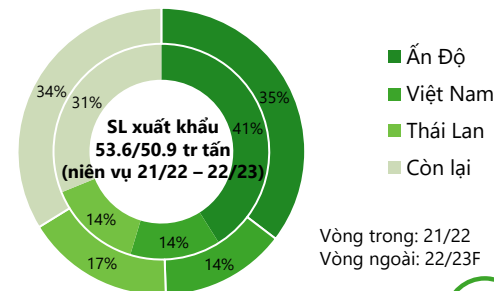


- Sản lượng sản xuất toàn cầu ước đạt 519,7 triệu tấn vào cuối vụ 2021/2022
- Trung Quốc, Ấn Độ và ASEAN là những thị trường tiêu thụ chủ yếu
- Ấn Độ, Việt Nam, Thái Lan là những nước xuất khẩu lớn nhất

Tình hình sản xuất/tiêu thụ gạo toàn cầu



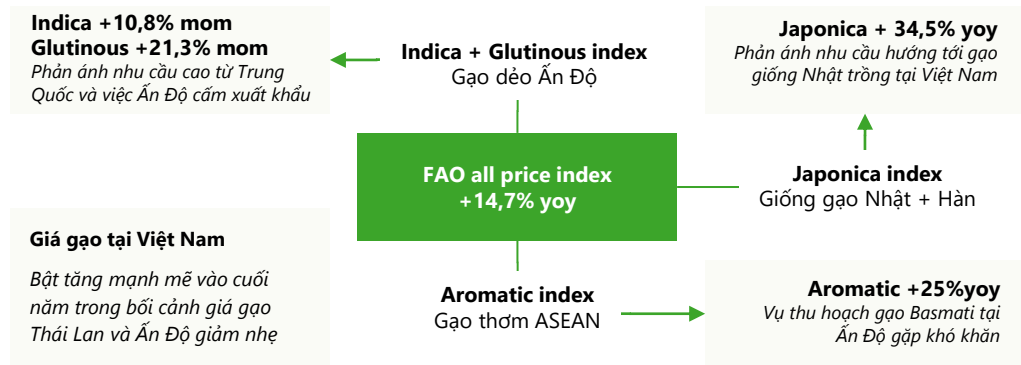
Thị phần xuất khẩu gạo



Nguồn: IGC, VCBS tổng hợp



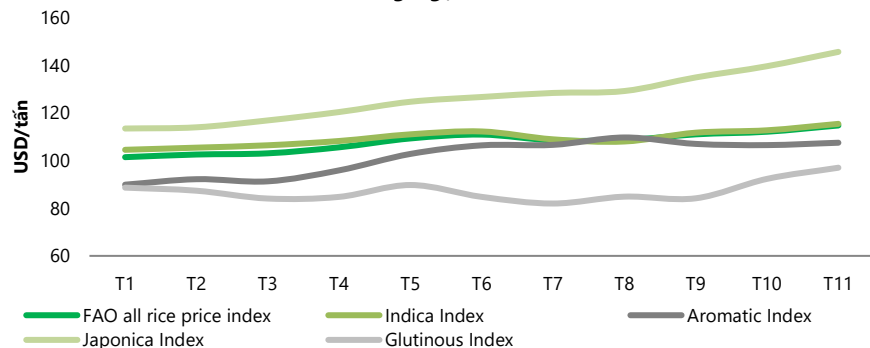
Giá gạo ghi nhận tăng trên thị trường thế giới trong năm 2022



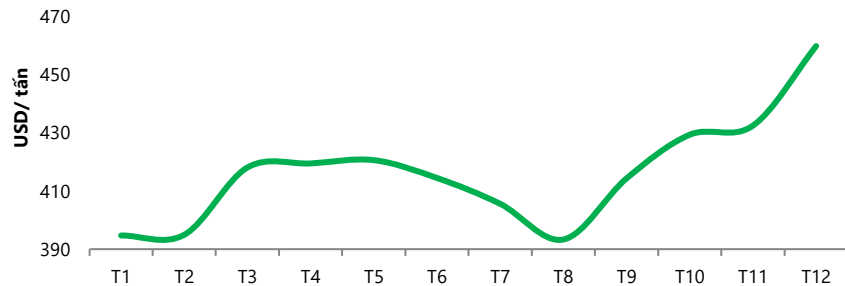
Những yếu tố tác động lên chỉ số giá gạo

- Tháng 9/2022, chính phủ Ấn Độ ban hành **lệnh cấm xuất khẩu gạo** (trừ gạo Basmati) trước lo ngại sản lượng nội địa sụt giảm do hạn hán. **Lệnh cấm được gỡ bỏ trong tháng 11**. Tuy nhiên, nhu cầu đã chuyển hướng nhanh chóng sang Việt Nam.
- Lũ lụt tại Pakistan** và **thời tiết bất lợi tại Trung Quốc và Philippines** khiến sản lượng các nước này sụt giảm.
- Đồng INR, THB tăng giá** vào cuối năm so với USD khiến chỉ số giá gạo tiếp tục gia tăng. Theo đó, khả năng cạnh tranh của các sản phẩm gạo từ Ấn Độ và Thái Lan trở nên kém hơn so với Việt Nam vốn đang trở nên hấp dẫn nhờ chất lượng và giá cả cạnh tranh (thể hiện rõ qua chỉ số Japonica)

Các chỉ số giá gạo FAO năm 2022



Giá xuất khẩu gạo tấm 5% của Việt Nam năm 2022



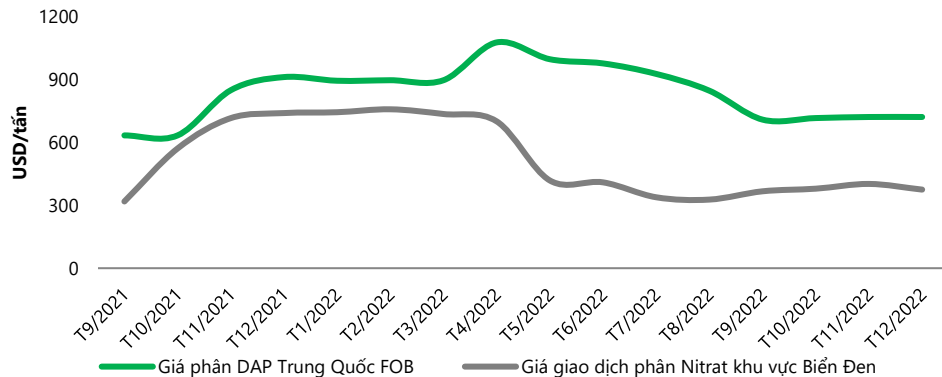
Nguồn: FAO, Bloomberg



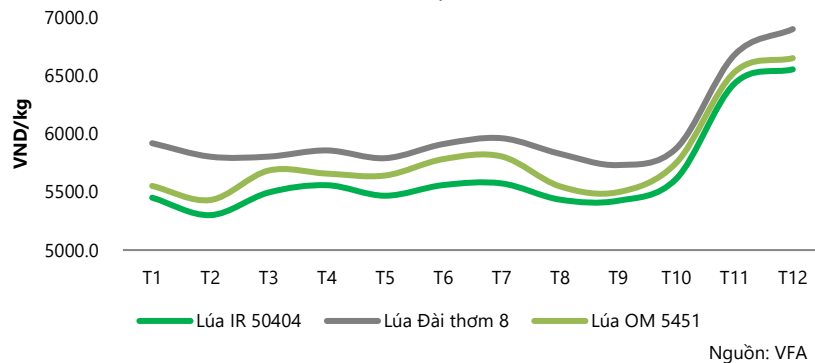
Giá giống lúa và phân bón ghi nhận tăng cao

- Giá các loại giống tăng mạnh bắt đầu từ tháng 9, cùng pha với giá gạo sau khi Ấn Độ ban hành lệnh cấm xuất khẩu gạo (+17-20% ytd).
- Giá phân bón các loại (đặc biệt là Urea) tăng mạnh kể từ khi chiến tranh Nga – Ukraine nổ ra, lệnh cấm vận tại Châu Âu khiến giá khí đốt (nguyên liệu sản xuất Urea) tăng mạnh, đồng thời Nga và Trung Quốc cũng ra lệnh cấm xuất khẩu phân bón khiến nguồn cung thiếu hụt trầm trọng.
- Mặc dù Nga đã tăng hạn ngạch xuất khẩu Urea thêm 2,4 triệu tấn từ tháng 7/2022 và Trung Quốc dỡ bỏ lệnh cấm xuất khẩu phân bón từ tháng 6/2022, giá phân bón chỉ điều chỉnh nhẹ khoảng 10-14% trong nửa cuối năm 2022.

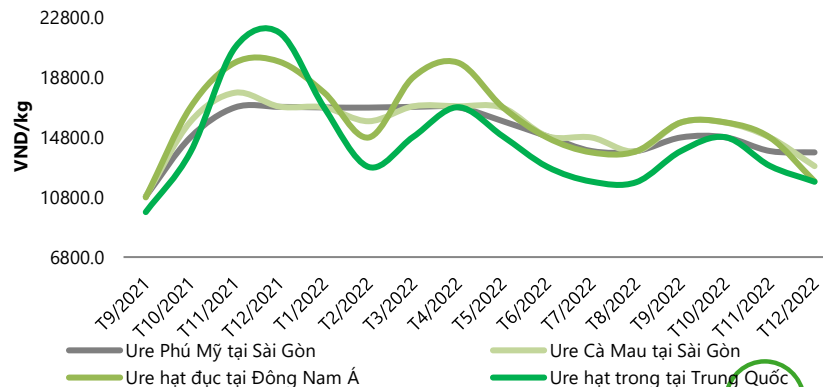
Giá phân DAP và Nitrat



Giá lúa các loại năm 2022

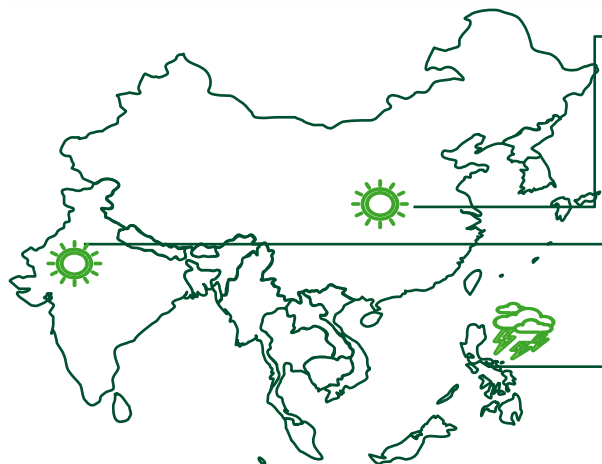


Giá phân Ure trong nước và quốc tế





Thời tiết thuận lợi tạo ra lợi thế cho Việt Nam so với đối thủ



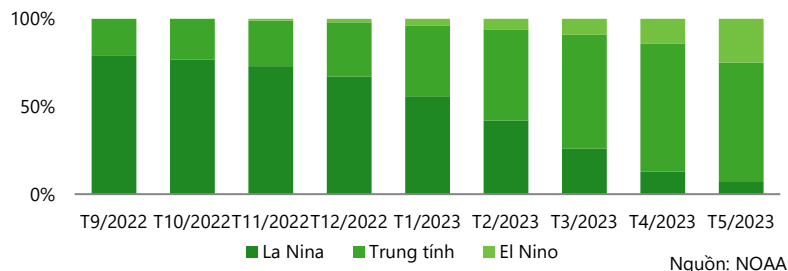
Hạn hán kéo dài tại **Trung Quốc** khiến sản lượng niên vụ 21/22 của nước này giảm 2%. Theo đó, Trung Quốc dự kiến sẽ tăng nhập khẩu thêm 6 triệu tấn gạo trong niên vụ 22/23.

Tồn kho tại **Philippines** bị bào mòn do (1) 139k ha diện tích gieo trồng bị tàn phá bởi bão Noru, (2) chi phí phân bón tăng cao 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.

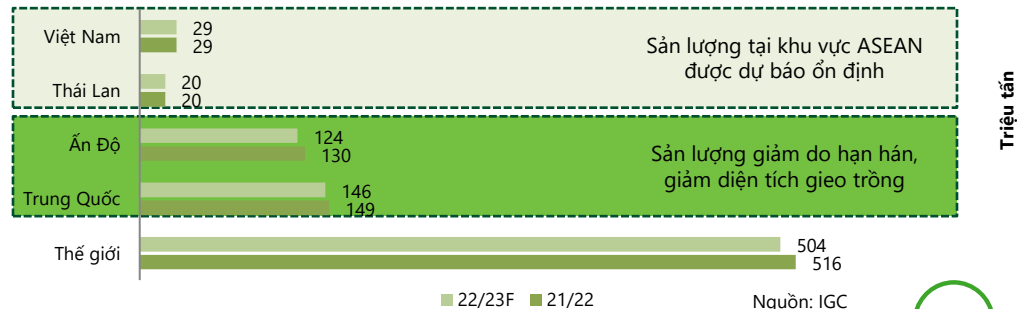
Diện tích gieo cấy tại **Ấn Độ** giảm 380.000 ha do hạn hán, dự kiến sản lượng của đợt gieo trồng Kharif (chiếm 80% sản lượng nước này) có thể lên tới 10-12 triệu tấn cho niên vụ 22/23. Theo đó, sự sụt giảm nguồn cung tại Ấn Độ là tác nhân chính cho dự báo thâm hụt gạo toàn cầu năm tới.

Trong khi đó, tình hình thủy văn tại **Việt Nam** khá ổn định trong năm qua với mưa nhiều, và chuyển dần sang trung tính trong nửa đầu năm 2023, được kỳ vọng sẽ cho ra sản lượng ổn định (theo dự báo USDA). Theo đó, chúng tôi đánh giá cao **khả năng năm tới Việt Nam được hưởng lợi nhờ xu hướng giá gạo tăng do nguồn cung thu hẹp và sự dịch chuyển nguồn cầu từ Ấn Độ sang.**

Dự báo tình hình thủy văn năm 2023



Sản lượng sản xuất dự báo tại các nước sản xuất chính



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



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



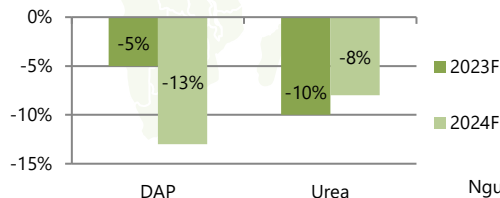
Ấn Độ: 6 nhà máy công suất 3 triệu tấn/năm/nhà máy



Brunei: 1 nhà máy công suất 1,4 triệu tấn/năm

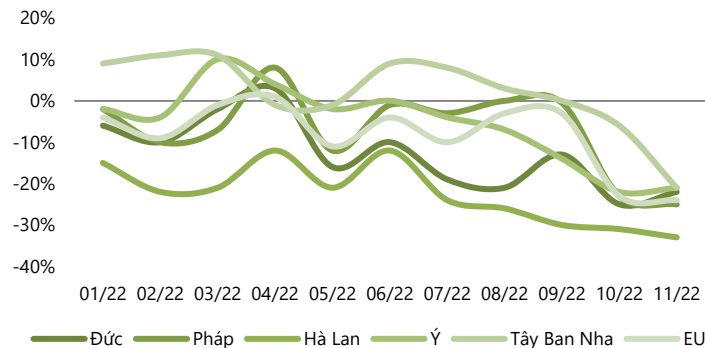
Nigeria: 1 nhà máy công suất 3 triệu tấn/năm

Dự báo giá phân bón của WB

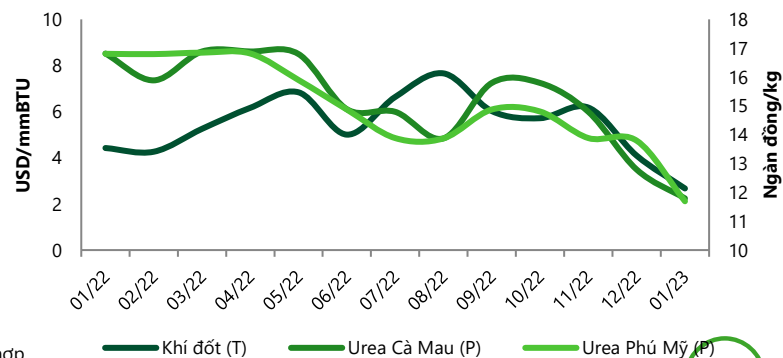


Nguồn: Agromonitor, Bloomberg, WorldBank, ICIS, VCBS tổng hợp

Cắt giảm khí đốt của EU so với bình quân 5 năm

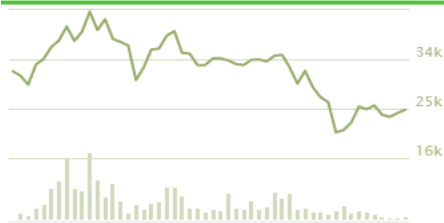


Giá khí đốt và Urea giảm nhanh từ tháng 9/2022





Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	17,7 – 43,0
GTGD bình quân 52T	379.937
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.232,44
P/E	6,33x
P/B	0,78x
% NN sở hữu	39,72%

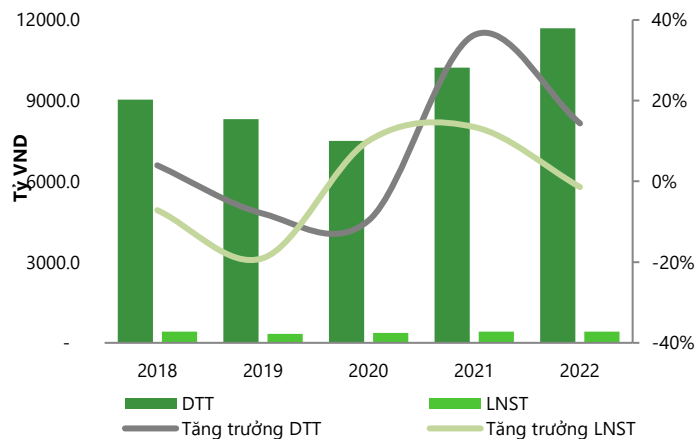
Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	14.907 (+27,5%)
Lợi nhuận sau thuế	475 (+15,15%)

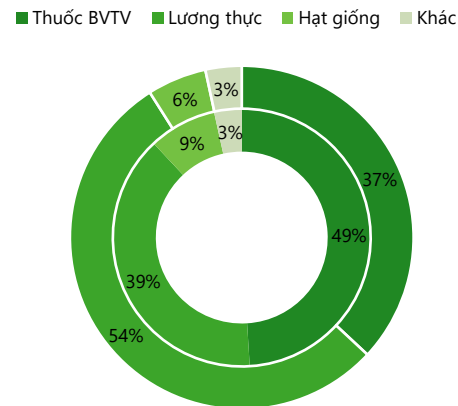
CẬP NHẬT KQKD

- KQKD năm 2022 tăng trưởng tích cực được đóng góp chủ yếu bởi mảng Lương thực với DTT tăng trưởng 58%. Ngược lại, mảng Thuốc bảo vệ thực vật và Hạt giống cây trồng giảm lần lượt là 14% và 25% do LTG mới hết hạn hợp đồng với đối tác lớn là Syngenta (chuyên phân phối sản phẩm thuốc bảo vệ thực vật), chi phí nguyên vật liệu cho ngành trồng trọt tăng cao khiến các hộ nông dân trì hoãn tái vụ.
- Tổng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của LTG lần lượt đạt 11.691 tỷ và 412 tỷ VND. Doanh thu thuần tăng trưởng 14,3% so với năm trước, trong khi lợi nhuận sau thuế giảm 1,45%, một phần do chi phí nguyên vật liệu cho ngành trồng trọt tăng cao.

Biến động KQKD



Cơ cấu doanh thu

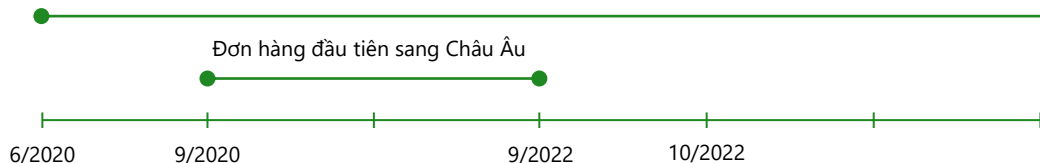




Đẩy mạnh xuất khẩu gạo sang EU. Tăng cường bao tiêu nội địa

Đẩy mạnh xuất khẩu gạo sang thị trường Châu Âu, bắt đầu từ thị trường Pháp

Ký kết hiệp định EV-FTA



Khối lượng đơn đặt xuất khẩu vào EU đạt trên 400k tấn trong tháng 10/2022



Doanh thu XK gạo vào EU tăng hơn 200%, và đã ký kết hợp đồng XK tới quý 3/2023

Tăng công suất thông qua sáp nhập CTCP Lương thực Lộc Nhân

Công ty Lộc Nhân hiện đang sở hữu 3 nhà máy sản xuất với công suất sấy hơn 12.000 tấn lúa/ngày, xay xát lúa và xuất 6.000 tấn gạo/ngày (2 triệu tấn gạo/năm), doanh thu năm 2022 ước tính đạt gần 8.000 tỷ đồng. Ngoài ra, doanh nghiệp có mạng lưới đối tác khá rộng, công ty đã ký hợp đồng cung ứng tới 350.000 tấn gạo cho Vinafood1 trong năm 2023. Theo đó chúng tôi đánh giá cao triển vọng mảng lương thực sẽ là động lực tăng trưởng chính cho LTG trong năm sau, bù đắp cho sự sụt giảm của mảng thuốc bảo vệ thực vật

Kế hoạch phát hành riêng lẻ và chuyển sànm niêm yết sang HOSE vẫn bỏ ngõ

Hiệp định EV-FTA mở ra cơ hội cho LTG vào thị trường EU



LTG đưa sản phẩm Vietnam Rice vào thị trường Pháp thông qua 2 chuỗi bán lẻ



E.Leclerc **Carrefour**

800 đại siêu thị
3.000 cửa hàng tiện lợi



Kế hoạch bao tiêu diện tích nông nghiệp tại tỉnh An Giang



110.000 ha lúa

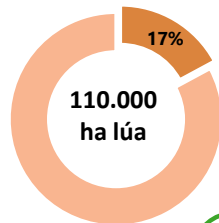


600 ha rau củ



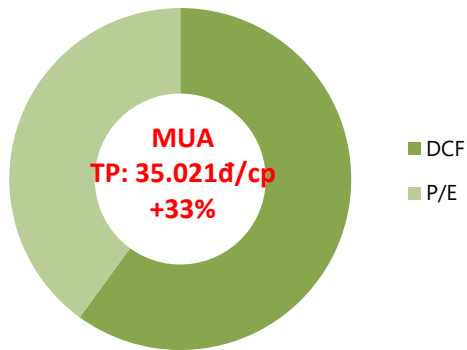
1.560 ha trái cây

Diện tích bao tiêu lúa và tiến độ



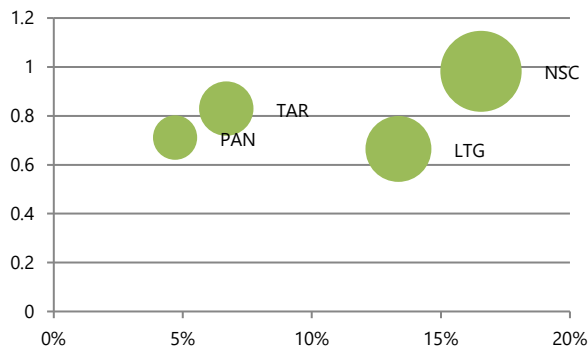


Định giá

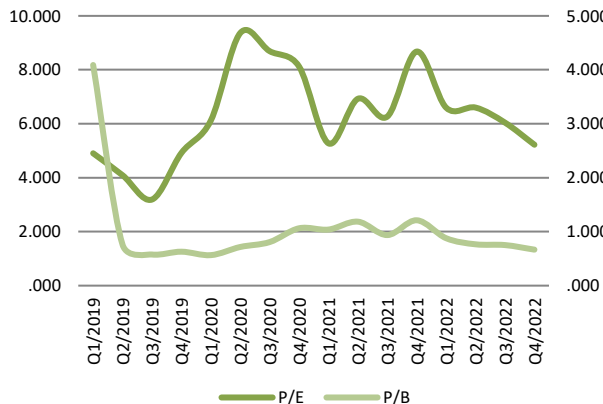


Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	11.691	14.907	15.070
+/-yoy (%)	14,3%	27,5%	1,09%
LNST	412	475	392
+/- %	-1.45%	15,15%	-17,45%
EPS (đồng/cổ phiếu)	4.356	5.875	4.859

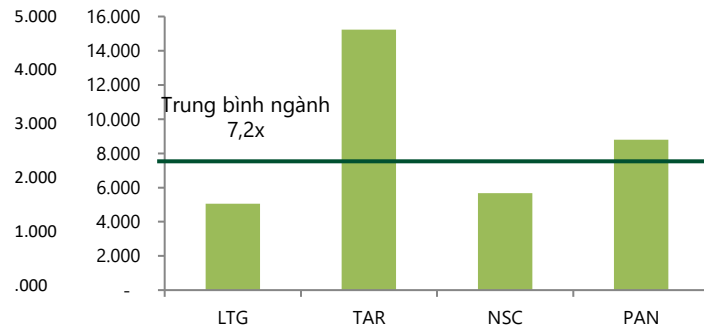
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành





Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	64,0 – 90,7
GTGD bình quân 52T	11.408
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.247,79
P/E	5,72x
P/B	0,93x
% NN sở hữu	8,95%

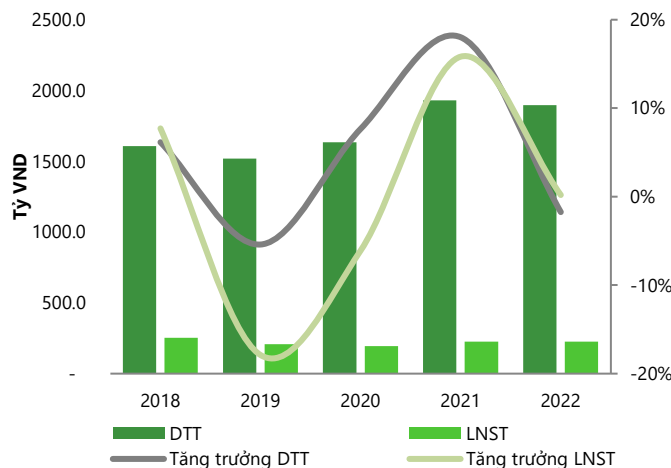
Dự phóng 2023 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	2.094 (+10,5%)
Lợi nhuận sau thuế	282 (+24,6%)

CẬP NHẬT KQKD

- KQKD 2022 tăng trưởng tích cực được đóng góp chủ yếu bởi mảng lúa gạo, với biên lợi nhuận gộp khoảng 40%. Nguyên nhân là mảng lúa gạo được lợi trong năm nay là do thiếu hụt nguồn cung gạo trên toàn cầu, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp gạo Việt Nam xuất khẩu được nhiều hơn.
- Tổng doanh thu thuần năm 2022 của NSC đạt 1.895 tỷ VND (giảm 1,75% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 226 tỷ VND (tăng 0,18%).

Biến động KQKD



Biên LNG và giá gạo





Tăng trưởng bám sát định hướng chính phủ & xây dựng thương hiệu trên thị trường xuất khẩu

▼ **Giống cây trồng phát triển theo định hướng của quốc gia.** Trong đề án phát triển sản phẩm chủ lực quốc gia, chính phủ định hướng tới 2025:

- Nâng tỷ lệ gieo trồng công nghệ cao từ 70% lên 75% (2025) và tăng tỷ lệ sử dụng giống xác nhận từ 78% lên tới 90%.
- Tăng diện tích trồng cây ăn quả từ 1,067 triệu ha lên 1,2 triệu ha. Đồng thời gia tăng năng suất từ 10 tấn/ha lên 12 tấn/ha.

➔ Theo đó, mảng giống lúa và cây ăn quả của NSC được dự báo tăng trưởng khá trong 5 năm tới.

▼ **Kế hoạch kinh doanh tham vọng trong 5 năm tới:**

- **Tăng trưởng** gấp đôi quy mô, tốc độ tăng trưởng bình quân lợi nhuận khoảng 20%/năm
- **Thị phần** giống cây trồng tăng từ 21% lên 25% của cả nước trên tất cả các lĩnh vực (riêng với mặt hàng ngô thực phẩm sẽ nâng lên khoảng 60% thị phần cả nước).

▼ **Xây dựng thương hiệu trên thị trường xuất khẩu**

- Sản phẩm **Đài Thơm 8** của NSC đã chinh phục được các thị trường khó tính như Úc, Canada, Châu Âu, Nhật,... với mức giá khá cao và ổn định trong khoảng 700-1.000 USD/tấn, cao hơn nhiều so với mặt bằng chung 400-500 USD/tấn của thị trường.
- NSC tiếp tục kết hợp chuyển giao công nghệ, phát triển **sản phẩm gạo Japonica** đang thu hút sự chú ý từ thị trường xuất khẩu.

Dự báo tăng trưởng mảng giống

Giống ngô	10%	Tăng trưởng theo kế hoạch mục tiêu mở rộng thị phần từ 37% lên 60% trong 5 năm tới.
Giống rau	3%	Dự báo tăng trưởng ổn định do thị trường đang tập trung vào chế biến sâu thay vì phát triển giống
Giống cây ăn quả	7%	Dự báo diện tích trồng tăng 12% và năng suất tăng 17% trong 5 năm.
Giống lúa	11,6%	Dự báo diện tích trồng ổn định, song tăng diện tích lúa công nghệ cao và sử dụng giống xác nhận

Điểm nhấn công nghệ



Công nghệ chọn tạo giống



Công nghệ sản xuất hạt lai

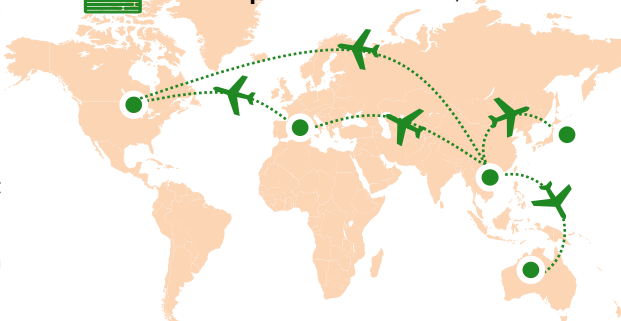


Công nghệ sản xuất nông nghiệp 4.0

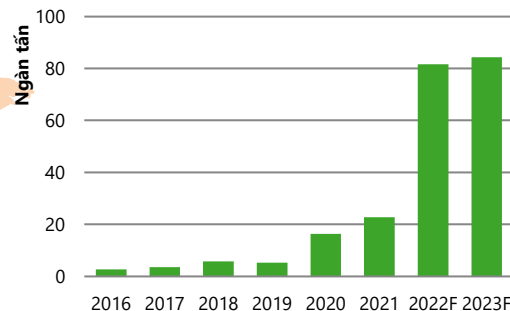
Thị trường xuất khẩu gạo chính của NSC



Giá bình quân: 700 – 1000 USD/tấn

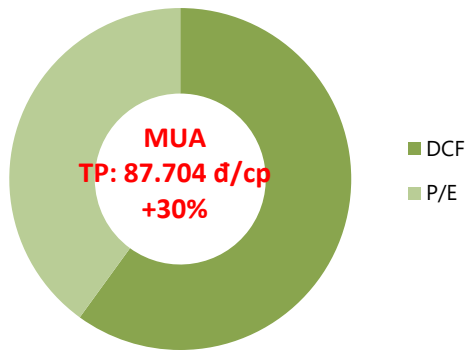


Sản lượng tiêu thụ gạo của NSC



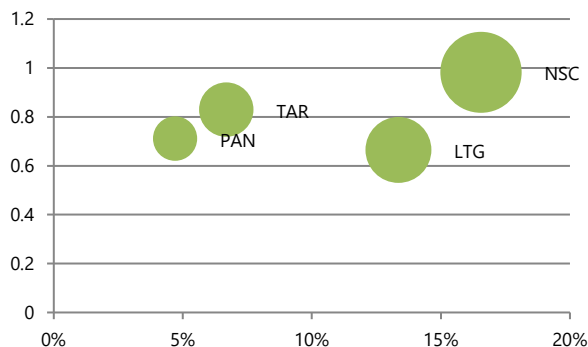


Định giá

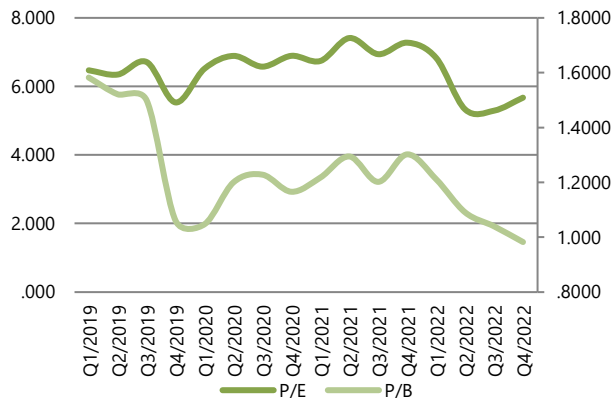


Dự báo KQKD	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	1.895	2.094	2.314
+/-yoy (%)	-1,75%	10,5%	10,53%
LNST	226	282	232
+/- %	0,18%	24,64%	-17,75%
EPS (đồng/cổ phiếu)	12.503	15.595	12.815

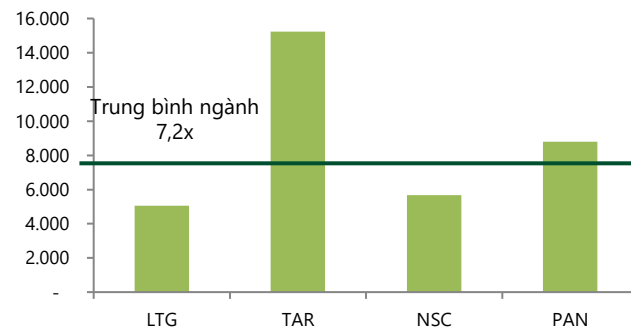
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá



P/E ngành



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

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Thu Hường

Chuyên viên phân tích cao cấp

pthuong@vcbs.com.vn