

Cập nhật ngành
19/09/2022

Ngành sản xuất gạo

Triển vọng ngành gạo theo đà tăng giá

- Chúng tôi kỳ vọng rằng giá gạo có khả năng tăng do chịu áp lực nguồn cung bị hạn chế và các chính sách xuất khẩu mới của Ấn Độ.
- Việt Nam có vị thế tốt để đón đầu xu hướng tăng giá của gạo.
- LTG, PAN và TAR nên được thêm vào danh sách theo dõi.

Giá gạo tăng cao do Ấn Độ hạn chế xuất khẩu gạo

Ngày 08/09/2022, Ấn Độ cấm xuất khẩu gạo tằm (chiếm 11% tổng kim ngạch xuất khẩu) và đánh thuế 20% đối với các loại gạo khác (trừ gạo basmati và gạo đỏ) (chiếm 18% tổng kim ngạch xuất khẩu). Ấn Độ xuất khẩu gạo sang hơn 150 quốc gia và đóng góp khoảng 36,7% thương mại gạo toàn cầu, do đó, bất kỳ sự sụt giảm nào về khối lượng xuất khẩu cũng sẽ gây áp lực lên giá gạo.

Nguồn cung gạo toàn cầu đối mặt rủi ro do tình trạng thời tiết khắc nghiệt ở các nước xuất khẩu lớn

Thời tiết khắc nghiệt gần đây tại các nước xuất khẩu gạo hàng đầu châu Á, nơi chiếm khoảng 90% sản lượng gạo thế giới, có khả năng làm giảm năng suất và sản lượng trong năm nay. Trung Quốc, nước tiêu thụ gạo lớn nhất thế giới, đã phải hứng chịu hạn hán nghiêm trọng tại 7 tỉnh, khiến sản lượng gạo của quốc gia này có thể bị giảm và dự kiến sẽ phải tăng nhập khẩu gạo lên mức kỷ lục là khoảng 6 triệu tấn vào niên vụ 2022/23. Theo Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ, tồn kho toàn cầu đã giảm xuống mức thấp nhất trong 4 năm khi dự báo tỷ lệ tồn kho/tiêu thụ trong giai đoạn 2022-23 (tỷ lệ hàng tồn kho trên tiêu thụ) chỉ ở mức 34,4% (so với mức trung bình 36,6% của giai đoạn 2018-2022).

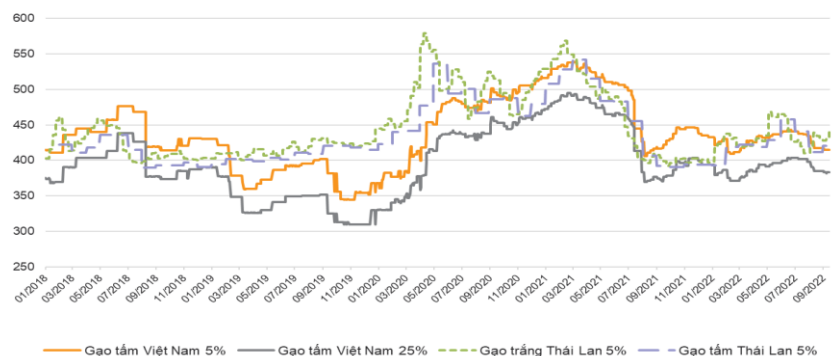
Việt Nam có vị thế tốt để đón đầu xu hướng tăng giá của gạo

Việt Nam là nước xuất khẩu gạo lớn thứ ba thế giới, sau Ấn Độ và Thái Lan, chiếm khoảng 7,8% thương mại gạo toàn cầu; và là nước xuất khẩu lớn nhất sang Trung Quốc với 24,5% thị phần. Giá gạo Ấn Độ với mức thuế cao hơn sẽ mất đi lợi thế cạnh tranh và có khả năng khiến người mua chuyển hướng sang gạo Thái Lan và Việt Nam. Chính phủ Thái Lan đang tìm kiếm giải pháp để hỗ trợ người nông dân trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào tăng cao. Năm 2021, tổng giá trị xuất khẩu gạo của Việt Nam và Thái Lan chiếm 20,6% tổng giao dịch thương mại toàn cầu.

LTG, PAN và TAR nên được thêm vào danh sách theo dõi

Chúng tôi lựa chọn LTG, PAN, và TAR vì các doanh nghiệp này đều có tỷ trọng xuất khẩu gạo lớn, và sẽ được hưởng lợi từ việc giá gạo tăng.

Hình 1: Diễn biến giá gạo kể từ đầu năm 2018 (USD/tấn)



Chuyên viên phân tích:



Vũ Mạnh Hùng

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

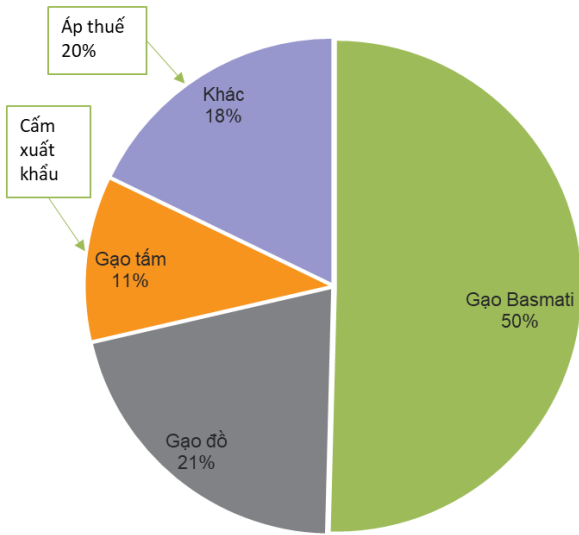
TRIỂN VỌNG NGÀNH GẠO THEO ĐÀ TĂNG GIÁ

Giá gạo tăng cao do Ấn Độ hạn chế xuất khẩu gạo

Ngày 08/09/2022, Ấn Độ cấm xuất khẩu gạo tám (chiếm 11% tổng kim ngạch xuất khẩu) và đánh thuế 20% đối với các giống gạo khác (trừ gạo basmati và gạo đỏ) (chiếm 18% tổng kim ngạch xuất khẩu). Ấn Độ xuất khẩu gạo sang hơn 150 quốc gia và đóng góp khoảng 36,7% vào tổng thương mại gạo toàn cầu, do đó, sự sụt giảm đơn hàng xuất khẩu của Ấn Độ có thể sẽ gây áp lực và khiến giá gạo thế giới tăng. Khi Ấn Độ cấm xuất khẩu vào năm 2007, giá gạo toàn cầu đã tăng lên mức cao kỷ lục khoảng 1.000 USD/tấn.

Kể từ đầu năm 2021, giá gạo đã điều chỉnh khoảng 45% so với mức đỉnh ~ 570 USD/tấn trong 6 tháng và sau đó dao động trong khoảng 390 – 490 USD/tấn trong khoảng thời gian từ T9/21 đến nay bất chấp giá thực phẩm tăng cao. Chúng tôi quan sát thấy rằng giá gạo bắt đầu tăng sau lệnh cấm xuất khẩu của Ấn Độ.

Hình 2: Tỷ trọng xuất khẩu gạo của Ấn Độ (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, INTERNATIONAL TRADE CENTRE

Hình 3: Giá gạo Việt Nam và Thái Lan (USD/tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Nguồn cung gạo toàn cầu đối mặt rủi ro do tình trạng thời tiết khắc nghiệt ở các nước xuất khẩu lớn

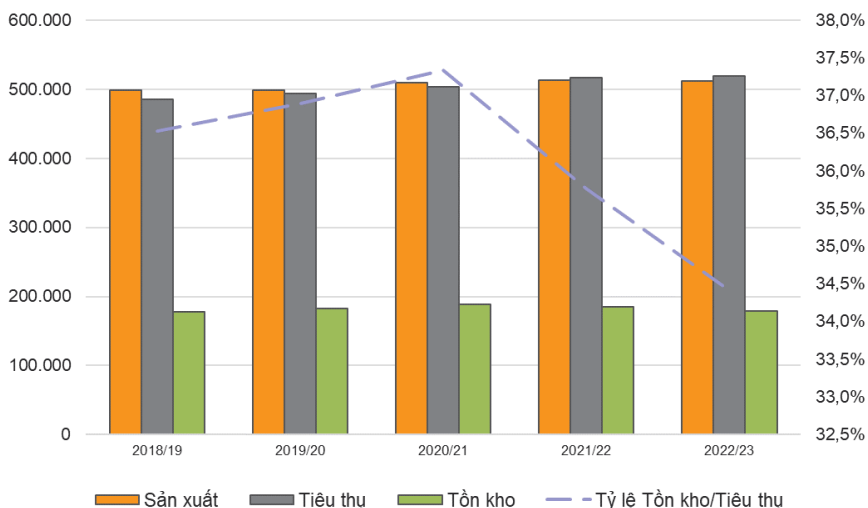
Khác với các loại hạt khác, giá gạo đi ngược lại xu hướng tăng giá lương thực trong hai năm qua nhờ mùa vụ bội thu và trữ lượng tồn kho lớn tại các nước xuất khẩu. Tuy nhiên, thời tiết khắc nghiệt gần đây ở các nước xuất khẩu gạo lớn tại châu Á (nơi sản xuất khoảng 90% sản lượng gạo thế giới) có khả năng làm thay đổi xu hướng giá. Thiếu mưa ở Ấn Độ, hạn hán ở Trung Quốc và lũ lụt ở Bangladesh đã hạn chế năng suất và chắc chắn làm giảm sản lượng trong năm nay.

Tại Trung Quốc, nước tiêu thụ gạo lớn nhất thế giới, đang xảy ra tình trạng hạn hán nghiêm trọng tại 7 tỉnh, dẫn tới việc sản lượng sản xuất gạo nước này có thể bị sụt giảm từ 3-6% trong năm 2022. Theo Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ, tồn kho toàn cầu đã giảm xuống mức thấp nhất trong 4 năm khi dự báo tỷ lệ tồn kho/tiêu thụ trong giai đoạn 2022-23 (tỷ lệ hàng tồn kho trên tiêu thụ) chỉ ở mức 34,4% (so với mức trung bình 36,6% của giai đoạn 2018-2022).

Mặt khác, chúng tôi thấy nhu cầu đang tăng lên. Theo Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA), Trung Quốc dự kiến sẽ tăng nhập khẩu gạo lên mức kỷ lục 6 triệu tấn trong năm 2022/23 do giảm năng suất. Bên cạnh đó, chúng tôi đang thấy sự gia tăng bảo hộ mậu dịch của các nước trên thế giới nhằm đảm bảo an ninh

lượng thực từ khi những tranh chấp địa chính trị gần đây xảy ra. Có thể kể đến các lệnh cấm xuất khẩu lương thực bao gồm lúa mì và đường từ Ấn Độ, dầu cọ từ Indonesia. Các nước nhập khẩu thực phẩm như Philippines đang cố gắng tăng lượng tồn kho dự trữ. Vì vậy, chúng tôi tin rằng gạo có thể chịu áp lực tăng giá trong thời gian tới.

Hình 4: Cung - cầu gạo thế giới từ niên vụ 2018-2019 đến niên vụ 2022-2023 (đơn vị: nghìn tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, USDA

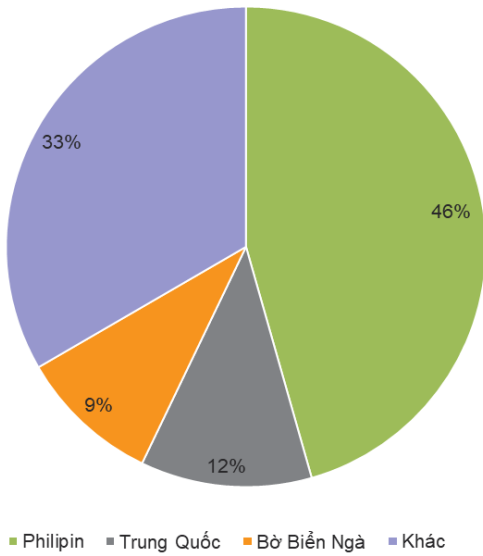
Việt Nam có vị thế tốt để đón đầu xu hướng tăng giá của gạo

Việt Nam là nước xuất khẩu gạo lớn thứ ba thế giới, sau Ấn Độ và Thái Lan, với 7,8% giao dịch thương mại toàn cầu; và là nước xuất khẩu lớn nhất sang Trung Quốc với 24,5% thị phần. Giá gạo Ấn Độ đang có vị thế cạnh tranh yếu hơn do chịu mức thuế cao hơn, từ đó thúc đẩy người mua chuyển hướng sang gạo của Thái Lan và Việt Nam.

Trong 8 tháng đầu năm 2022, giá trị và sản lượng xuất khẩu gạo của Việt Nam lần lượt đạt 2,3 tỷ USD (+9,9% svck) và 4,8 triệu tấn (+20,7% svck). Trung Quốc là thị trường xuất khẩu gạo lớn thứ hai của Việt Nam, sau Philipine, chiếm 12% tổng xuất khẩu gạo trong 8 tháng đầu năm 2022.

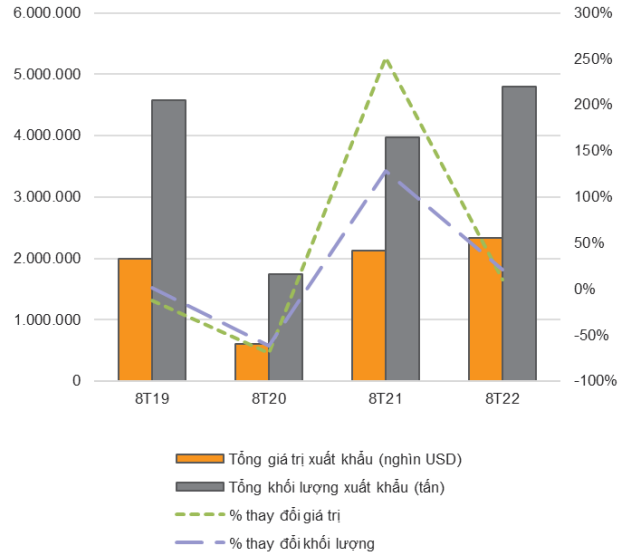
Chính phủ Thái Lan đang tìm kiếm giải pháp để hỗ trợ người nông dân trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào tăng cao. Cụ thể, Bộ trưởng Nông nghiệp Thái Lan Chalermchai Sri-on cho biết, mặc dù nông dân trồng lúa bị ảnh hưởng bởi chi phí sản xuất cao do diễn biến phức tạp như đại dịch Covid-19 hay xung đột giữa Nga và Ukraine, nhưng giá gạo trên thị trường thế giới đã chưa tăng tương xứng. Năm 2021, tổng giá trị xuất khẩu gạo của Việt Nam và Thái Lan chiếm 20,6% tổng giao dịch thương mại toàn cầu.

Hình 5: Tỷ trọng các thị trường xuất khẩu gạo của Việt Nam trong 8T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCHQ

Hình 6: Giá trị xuất khẩu gạo của Việt Nam trong 8T22

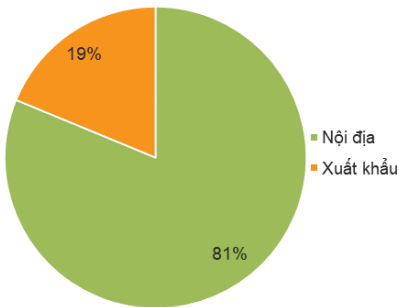


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TCHQ

Ý tưởng đầu tư

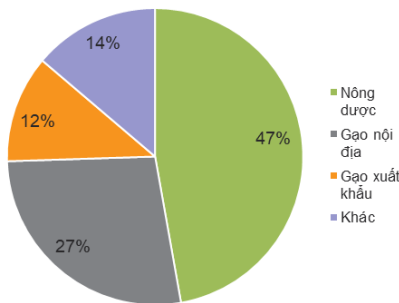
3 doanh nghiệp niêm yết là LTG, TAR, PAN với tỷ trọng xuất khẩu gạo lớn sẽ được hưởng lợi nhờ xu hướng tăng của giá gạo

Hình 7: Cơ cấu doanh thu của TAR trong 2021



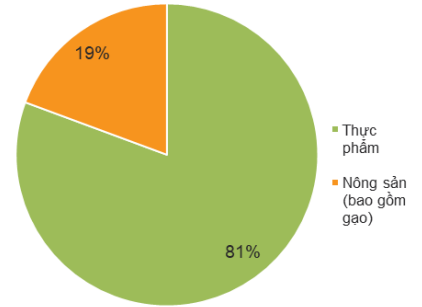
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Cơ cấu doanh thu của LTG trong 2021



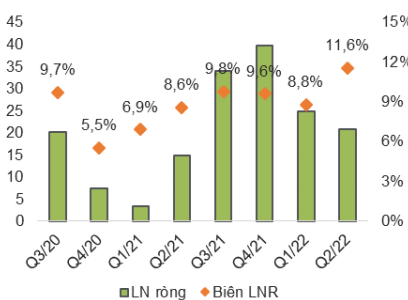
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 9: Cơ cấu doanh thu của PAN trong 2021



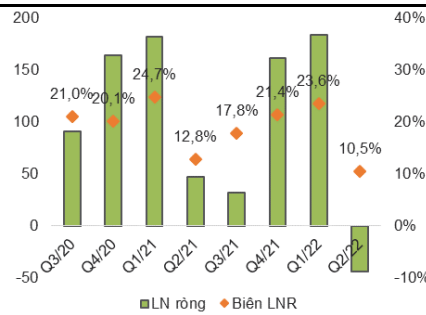
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 10: Biên LN gộp và LN ròng của TAR trong giai đoạn Q3/20-Q2/22



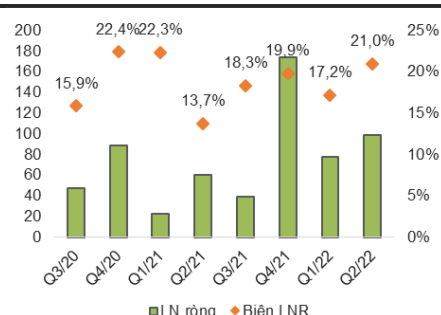
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: Biên LN gộp và LN ròng của LTG trong giai đoạn Q3/20-Q2/22






Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: Biên LN gộp và LN ròng của PAN trong giai đoạn Q3/20-Q2/22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: Tác động đến một số doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam

Cổ phiếu	Mức độ ảnh hưởng	Nhận định về cổ phiếu
LTG		Chúng tôi cho rằng LTG sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ xuất khẩu gạo nhờ là một trong những nhà phân phối gạo đến cả hai thị trường trọng yếu trong thời điểm này là Châu Âu và Trung Quốc. Với định hướng phát triển tập trung vào mảng lương thực, tỷ trọng doanh thu của mảng gạo đạt 39% trong năm 2021 (2020: 28%) và 57% trong 6T22. Mặc dù biên lợi nhuận gộp của mảng thấp (2-3%), chúng tôi cho rằng điều này sẽ được cải thiện nhờ giá gạo xuất khẩu tăng. Chúng tôi kì vọng sản lượng gạo xuất khẩu tăng sẽ kéo theo những hợp đồng với người nông dân và mở rộng vùng nguyên liệu. Từ đó sẽ thúc đẩy doanh thu của mảng thuốc bảo vệ thực vật cũng như mảng giống cây trồng của LTG.
TAR		Chúng tôi cho rằng TAR sẽ được hưởng lợi từ việc Trung Quốc giảm sản lượng và Ấn độ hạn chế xuất khẩu do hạn hán. Kinh doanh gạo là lĩnh vực chủ yếu của TAR với tỷ trọng xuất khẩu chiếm gần 15% tổng doanh thu. Trong đó, Trung Quốc là thị trường xuất khẩu chính của DN này với tỷ trọng lên đến 27% doanh thu xuất khẩu. Vì vậy, chúng tôi kì vọng Trung Quốc sẽ gia tăng nhập khẩu gạo từ Việt Nam sẽ là động lực giúp TAR tăng sản lượng xuất khẩu. Hơn nữa, việc giá gạo xuất khẩu được kì vọng tăng sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp vào thị trường này, nơi vốn được coi là có biên lợi nhuận thấp so với thị trường Châu Âu.
PAN		Chúng tôi cho rằng PAN sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ việc Châu Âu giảm sản lượng và Ấn độ hạn chế xuất khẩu do hạn hán. Hiện nay, mảng nông nghiệp đã trở thành một trong những ngành mũi nhọn của PAN khi đóng góp 19% vào tổng doanh thu và 39% vào tổng lợi nhuận gộp. Sản lượng sản xuất lúa gạo châu Âu giảm sẽ là yếu tố giúp thúc đẩy sản lượng xuất khẩu. Ngoài ra, việc giá xuất khẩu gạo được kì vọng tăng sẽ giúp gia tăng biên lợi nhuận gộp của mảng lúa gạo.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 14: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

DN kinh doanh gạo	Mã Bloomberg	Giá hiện tại	EPS (đồng)	BVPS (đồng)	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng	P/E (lần)		P/B (lần)		ROE (%)		ROA (%)	
						EPS 3 năm (%)	TTM	2022	TTM	2022	2021	2022	2021	2022
CTCP Tập đoàn Lộc Trời	LTG VN Equity	37.300	4.406	37.189	127	1,6	8,4	9,2	1,0	0,9	12,3	12,3	5,7	4,4
CTCP Nông nghiệp Công nghệ cao Trung An	TAR VN Equity	26.800	1.920	14.025	81	35,7	11,9	N/a	1,7	N/a	13,5	N/a	5,1	N/a
CTCP Tập đoàn Pan	PAN VN Equity	26.400	1.418	19.755	234	0,3	14,4	N/a	1,3	N/a	9,8	N/a	3,0	N/a
Trung bình					147,2	12,6	11,5	N/a	1,3	N/a	11,8	N/a	4,6	N/a

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY (Dữ liệu vào 16/09/2022)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên phân tích

Email: hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>

