

Nông nghiệp

Cơ hội đi kèm những trở ngại

Doanh thu ngành nông nghiệp tăng nhẹ

Doanh thu ngành nông nghiệp tăng 7% n/n lên 18.7 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh thu của các nhà sản xuất cây trồng tăng 21% n/n, bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu 20% n/n của các công ty chăn nuôi. Doanh thu ngành giảm 29% q/q. Biên LNG của các công ty nông nghiệp giảm từ 15.9% trong 1Q22 xuống còn 11.4% trong 1Q23 do chi phí phân bón và thức ăn chăn nuôi cao. Các công ty nông nghiệp lỗ ròng sau thuế 53 tỷ đồng trong 1Q23, ít hơn khoản lỗ nặng 2 nghìn tỷ đồng trong 4Q22 nhưng vẫn thấp hơn so với LNST cổ đông công ty mẹ là 640 tỷ đồng trong 1Q22.

Cây trồng: doanh thu cải thiện nhưng lợi nhuận sụt giảm n/n

Doanh thu của các nhà sản xuất cây trồng tăng 21% n/n lên 14 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên, giảm 28% q/q. Xuất khẩu gạo, trái cây, rau quả, cà phê và sản phẩm hải sản mạnh mẽ n/n. Mặc dù doanh thu tăng, nhưng biên LNG đã giảm 4.7 đpt n/n xuống 12.2% trong 1Q23, chủ yếu là do (1) giá phân bón sử dụng cho cây trồng trong 2Q22 cao hơn và (2) gạo có biên LN thấp nhưng lại chiếm tỷ trọng cao hơn trong tổng doanh thu sản xuất trồng trọt. Ngoài ra, chi phí QLDN và chi phí lãi vay tăng cao đã khiến LNST cổ đông công ty mẹ của các doanh nghiệp trồng trọt giảm 61% n/n xuống 182 tỷ đồng. VSF đóng góp tỷ trọng lớn nhất với doanh thu 4.5 nghìn tỷ đồng, tăng 60% n/n.

Chăn nuôi: chi vượt thu

Doanh thu của các công ty chăn nuôi giảm 20% n/n và giảm 31% so q/q xuống còn 4.8 nghìn tỷ đồng, là do (1) nhu cầu thấp trong giai đoạn suy thoái kinh tế và (2) mức nền cao trong 1Q22 do nhu cầu bị dồn nén sau đại dịch COVID-19. LNG giảm 4.7 đpt n/n xuống 9.2% trong 1Q23, bởi (1) giá bán gia cầm/gia súc thấp do nhu cầu tiêu thụ thấp hơn dự kiến trong và sau kỳ nghỉ Tết (2) chi phí cung cấp thức ăn chăn nuôi cao và (3) tác động của Dịch tả lợn châu Phi làm tăng chi phí và giảm sản lượng. Ngoài ra, chi phí điện nước, con giống, thuốc men, chi phí lãi vay, v.v tăng mạnh đã kéo KQKD lỗ ròng sau thuế 235 tỷ đồng.

Các yếu tố tiêu cực đối chiều trong 2Q23

Trung Quốc mở cửa trở lại hứa hẹn sẽ giúp phục hồi xuất khẩu rau quả. Các nhà xuất khẩu hạt điều và chè cũng đang mong chờ sự phục hồi doanh số bán hàng tại thị trường Trung Quốc và Hồng Kông sau khi chính sách zero-COVID được nới lỏng. Với việc thu hẹp quy mô của nước xuất khẩu cà phê Arabica lớn nhất là Brazil và Colombia do thời tiết khắc nghiệt (hạn hán & lũ lụt), Việt Nam đang có cơ hội đẩy mạnh xuất khẩu cà phê Robusta thô trong ngắn hạn. Nhiều doanh nghiệp chăn nuôi đã thu hẹp quy mô hoặc rời bỏ thị trường sau khi trải qua những tổn thất nghiêm trọng trong thời gian dài. Chúng tôi kỳ vọng giá nguồn cung thức ăn chăn nuôi giảm trong bối cảnh nhu cầu tăng nhờ kỳ nghỉ lễ dài ngày (30/4-1/5) sẽ giúp phục hồi giá thịt lợn và gia cầm trong 2Q23. Tuy nhiên, chi phí hoạt động và chi phí lãi vay vẫn sẽ duy trì ở mức cao trong 2Q23.

Không xếp hạng

Trong báo cáo này, chúng tôi phân tích các công ty niêm yết cụ thể trong lĩnh vực trồng trọt và chăn nuôi dưới đây.

1. Doanh thu ngành nông nghiệp tăng 21% n/n

Bảng 1. Tổng lợi nhuận của 27 công ty nông nghiệp niêm yết

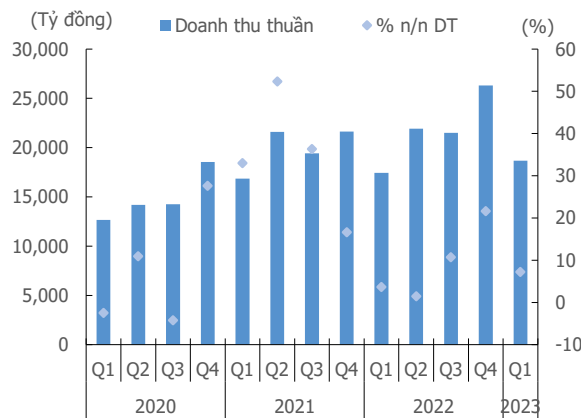
(Tỷ đồng, %)

	1Q22	4Q22	1Q23	YoY	QoQ
Doanh thu	17,437	26,314	18,686	7	(29)
LNST CĐ công ty mẹ	640	(2,071)	(53)	N.M	N.M

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

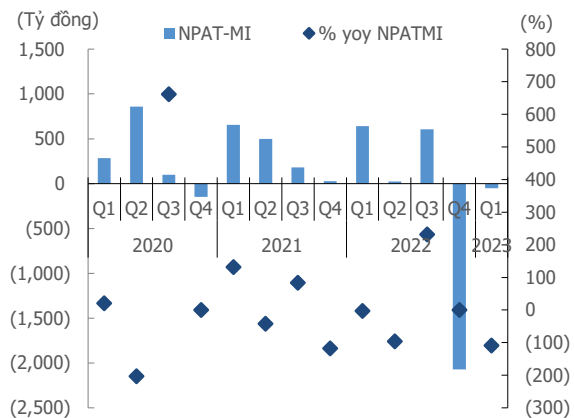
Dựa trên dữ liệu chúng tôi thu thập từ 27 công ty niêm yết trong lĩnh vực nông nghiệp, doanh thu tăng nhẹ 7% n/n lên 18.7 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ doanh thu của các nhà sản xuất cây trồng tăng 21% n/n, bù đắp cho mức giảm doanh thu 20% n/n của mảng thức ăn chăn nuôi. Tuy nhiên, doanh thu giảm 29% q/q, do xu hướng giảm cả về sản lượng trồng trọt lẫn thức ăn chăn nuôi lần lượt ở mức 28%/31% q/q.

Đồ thị 1. Doanh thu thuần của các công ty nông nghiệp 1Q23



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro

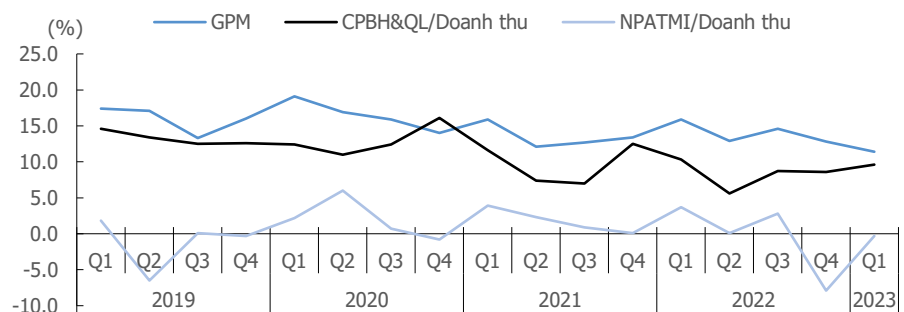
Đồ thị 2. LNST của các công ty nông nghiệp 1Q23



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiiipro

Biên lợi nhuận gộp của các công ty nông nghiệp giảm từ 15.9% trong 1Q22 xuống còn 11.4% trong 1Q23 do chi phí đầu vào như phân bón và thức ăn chăn nuôi tăng cao. Các công ty nông nghiệp lỗ ròng sau thuế 53 tỷ đồng trong 1Q23, ít hơn mức lỗ trầm trọng 2 nghìn tỷ đồng trong 4Q22 nhưng vẫn thấp hơn so với LNST cổ đông công ty mẹ là 640 tỷ đồng trong 1Q22. Các nhà sản xuất cây trồng ghi nhận LNST cổ đông công ty mẹ là 182 tỷ đồng, - 62% n/n trong khi các công ty chăn nuôi lỗ ròng sau thuế 235 tỷ đồng.

Đồ thị 3. Biên lợi nhuận của các công ty nông nghiệp



2. Cây trồng: Doanh thu cải thiện nhưng lợi nhuận sụt giảm

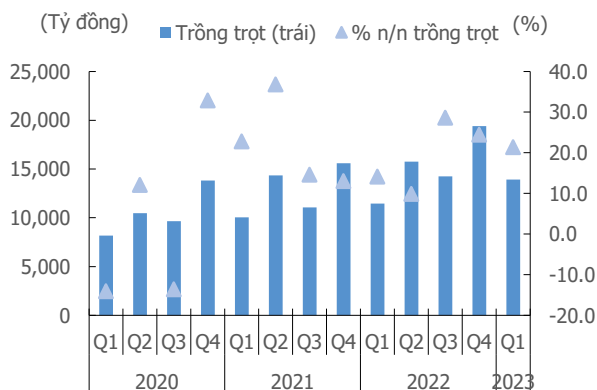
Bảng 2. Thu nhập tổng hợp của 3 doanh nghiệp trồng trọt được liệt kê (Tỷ đồng, %)

	1Q22	4Q22	1Q23	YoY	QoQ
Doanh thu	11,472	19,403	13,924	21	(28)
LNST CĐ công ty mẹ	472	(2,062)	182	(61)	N.M

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

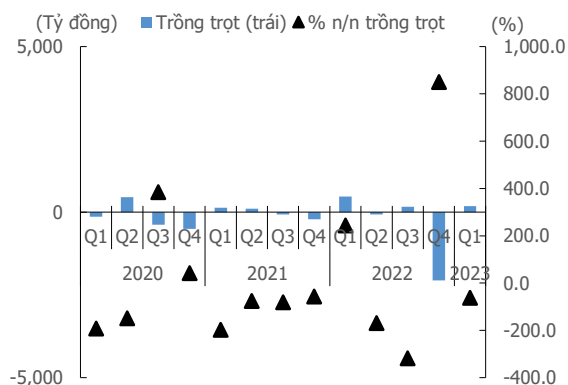
Doanh thu của các nhà sản xuất cây trồng tăng 21% n/n lên 14 nghìn tỷ đồng, -28% q/q. Nhóm ngành gạo, trái cây, rau củ, cà phê và sắn có sự phục hồi mạnh mẽ n/n. Trong khi đó, doanh thu từ chè và hạt điều lần lượt giảm 22%/5% n/n. Giá trị xuất khẩu cây trồng trong 1Q23 tăng 12% n/n lên 5.3 tỷ USD, góp phần vào sự tăng trưởng mạnh của giá trị xuất khẩu cà phê và gạo. Doanh thu từ lương thực thiết yếu tăng mạnh cả về giá và lượng nhờ vào (1) sản lượng ngũ cốc thấp do thời tiết khắc nghiệt tại các vùng trồng lớn trên thế giới, (2) chính sách an ninh lương thực quốc gia trong nước chặt chẽ hơn và (3) nhu cầu cao hơn từ các nhà nhập khẩu trong bối cảnh địa chính trị bất ổn.

Đồ thị 4. Doanh thu thuần sản xuất trồng trọt 1Q23



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

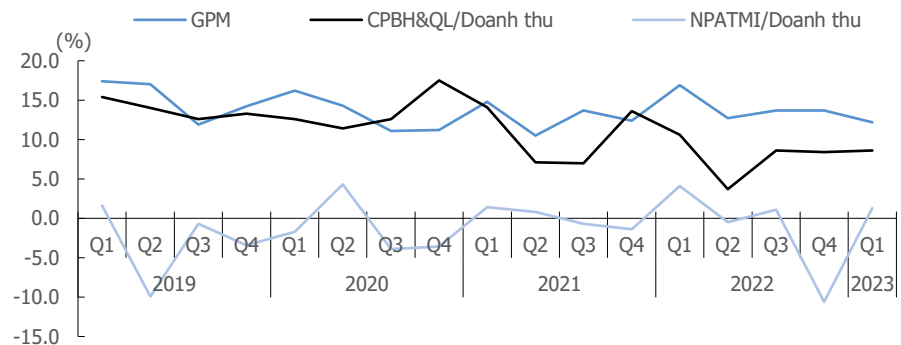
Đồ thị 5. LNST của ngành trồng trọt 1Q23



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

Mặc dù doanh thu tăng, nhưng biên LNG giảm 4.7% n/n xuống 12.2% trong 1Q23, chủ yếu là do (1) giá phân bón cao hơn và (2) gạo có biên LN thấp nhưng chiếm tỷ trọng cao hơn. LNST cổ đông công ty mẹ đã hồi phục về mức dương, so với khoản lỗ trong 4Q22, phần lớn là do khoản lỗ ròng cao kỷ lục của HNG với 2.8 nghìn tỷ đồng, do khoản chi phí 2,1 nghìn tỷ đồng liên quan đến việc điều chỉnh quyền sử dụng đất trước năm 2020. Tuy nhiên, chi phí QLDN và chi phí lãi vay tăng cao đã kéo LNST cổ đông công ty mẹ của các nhà sản xuất cây trồng giảm 61% n/n xuống còn 182 tỷ đồng, dẫn đến biên LNST cổ đông công ty mẹ giảm 2.8% n/n xuống 1.3% trong 1Q23.

Đồ thị 6. Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp trồng trọt

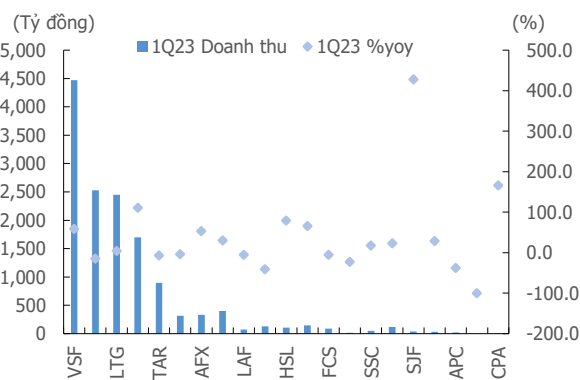


Source: GSO, KIS

Trong 1Q23, VSF đóng góp tỷ trọng lớn nhất với doanh thu 4.5 nghìn tỷ đồng, tăng 60% n/n. Vị trí thứ hai thuộc về PAN với doanh thu 2.5 nghìn tỷ đồng (-15% n/n) và LTG là 2.4 nghìn tỷ đồng (+4,6% n/n). Doanh thu của HAG tăng 111% lên 1.7 nghìn tỷ đồng, nhờ vào doanh thu bán thịt lợn tăng gấp ba, đóng góp 563 tỷ đồng, tương đương 33% doanh thu của HAG trong 1Q23. Tuy nhiên, LNST cổ đông công ty mẹ của HAG đạt 291 tỷ đồng chủ yếu đến từ doanh thu bán chuỗi nhờ giá chuỗi tăng trong khi giá thịt lợn và biên lợi nhuận duy trì ở mức thấp.

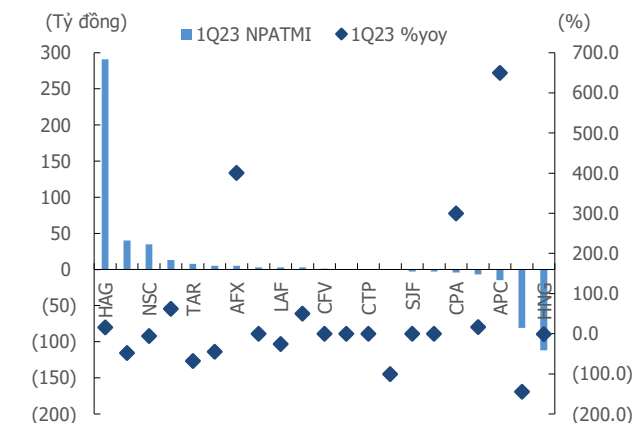
Dù có tăng trưởng doanh thu cao nhưng VSF và LTG vẫn ghi nhận khoản lỗ sau thuế lần lượt là 7 tỷ đồng và 81 tỷ đồng, được cho là do (1) biên LNG của gạo thấp trong khi giá phân bón tăng vọt, (2) chi phí đóng gói và logistics tăng, và (3) chi phí lãi vay tăng gấp đôi. Bên cạnh khó khăn của ngành, HNG còn phải chịu ảnh hưởng từ bão Noru trong 2H22 khiến sản lượng đầu ra thấp. Kết quả là HNG lỗ ròng sau thuế 112 tỷ đồng, lỗ lũy kế đến cuối tháng 3-2023 là 3.7 nghìn tỷ đồng.

Đồ thị 7. Doanh thu thuần của các công ty trồng trọt 1Q23



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

Đồ thị 8. LNST của các công ty trồng trọt 1Q23



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

3. Chăn nuôi: Chi vượt thu

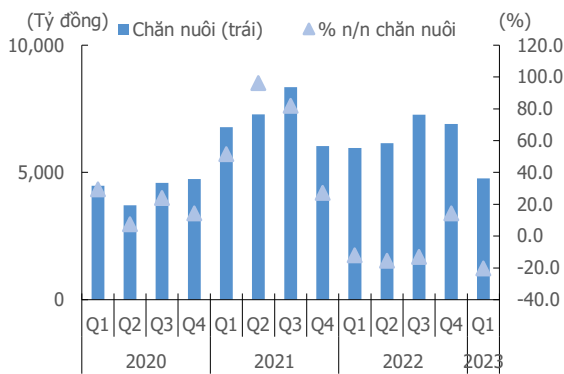
Bảng 3. Tổng lợi nhuận của 4 công ty chăn nuôi niêm yết

	1Q22	4Q22	1Q23	YoY	QoQ
Doanh thu	5,965	6,911	4,762	(20)	(31)
LNST CĐ công ty mẹ	168	(9)	(235)	N.M	N.M

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

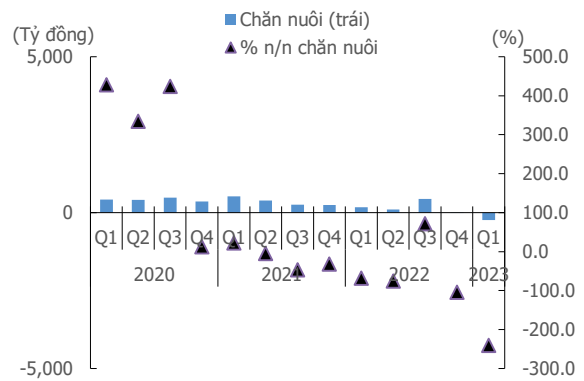
Doanh thu 1Q23 của 4 công ty chăn nuôi niêm yết giảm 20/-31% q/q xuống còn 4.8 nghìn tỷ đồng, nguyên nhân bởi (1) nhu cầu thấp trong bối cảnh kinh tế suy thoái, (2) mức nền cao trong 1Q22 do nhu cầu bị dồn nén hậu COVID-19. Biên lợi nhuận gộp giảm 4.7 đpt xuống 9.2% do (1) giá bán gia cầm/gia súc thấp do nhu cầu thấp hơn dự kiến trong và sau kỳ nghỉ Tết (2) chi phí nguồn cung thức ăn chăn nuôi cao và (3) ảnh hưởng của Dịch tả lợn Châu Phi làm tăng chi phí và giảm sản lượng. Ngoài ra, chi phí điện nước, con giống, thuốc men, chi phí lãi vay... tăng mạnh đã kéo KQKD lỗ ròng sau thuế 235 tỷ đồng, nặng hơn khoản lỗ 9 tỷ đồng trong 4Q22.

Đồ thị 9. Doanh thu thuần từ thức ăn chăn nuôi 1Q23



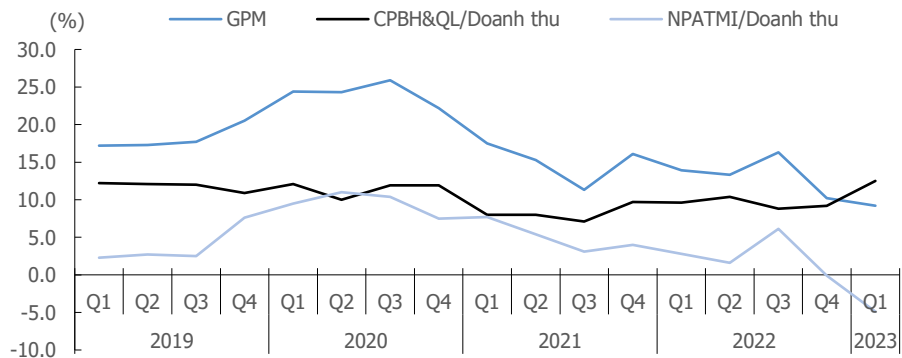
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

Đồ thị 10. LNST cổ đông công ty mẹ ngành chăn nuôi 1Q23



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

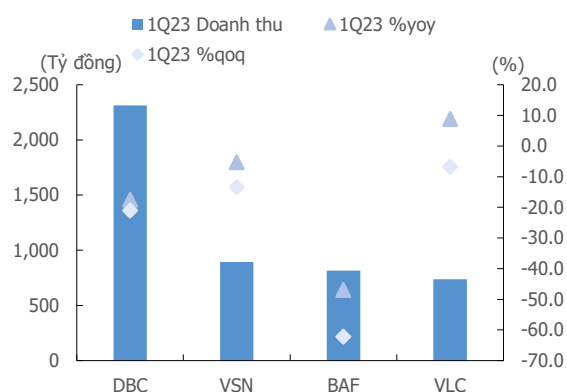
Đồ thị 11. Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp chăn nuôi niêm yết



Source: GSO, KIS

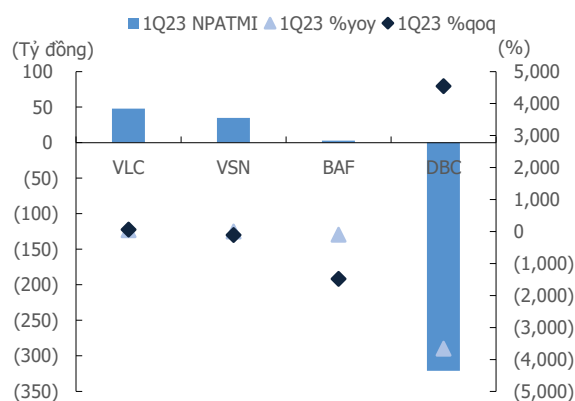
DBC đạt doanh thu 2.3 nghìn tỷ đồng trong 1Q23, giảm 17% n/n nhưng vẫn gấp đôi so với VSN (985 tỷ đồng, -5% n/n), BAF (817 tỷ đồng, -47% n/n) và VLC (736 tỷ đồng, +9% n/n). Tuy nhiên, DBC, doanh nghiệp lớn về thức ăn chăn nuôi đã lỗ ròng sau thuế 321 tỷ đồng trong 1Q23. Ngược lại, VLC đạt LNST cổ đông công ty mẹ 48 tỷ đồng, tăng 37% n/n và 61% q/q nhờ hợp nhất doanh thu và lợi nhuận ổn định từ MCM (1Q23: Doanh thu của MCM: 734 tỷ đồng, +9% n/n và LNST cổ đông công ty mẹ: 101 tỷ đồng, +17% n/n).

Đồ thị 12. Doanh thu thuần của công ty chăn nuôi 1Q23



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

Đồ thị 13. LNST CĐ công ty mẹ - chăn nuôi 1Q23



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

4. Các yếu tố tiêu cực đổi chiều trong 2Q23

Nhiều nước như Trung Quốc, Indonesia, Philippines tăng cường nhập khẩu gạo để bù đắp cho kho lương thực dự trữ quốc gia của họ. Chúng tôi dự đoán kim ngạch xuất khẩu gạo sẽ tăng nhẹ q/q trong 2Q23. Việc Trung Quốc mở cửa trở lại hứa hẹn sự phục hồi xuất khẩu rau quả. Cụ thể hơn, Trung Quốc gần đây đã phê duyệt một số mã vùng trồng sầu riêng và khoai lang của Việt Nam trong tháng 3 và tháng 4-2023. Các nhà xuất khẩu hạt điều và chè cũng đang trông đợi doanh số bán hàng phục hồi ở thị trường Trung Quốc và Hồng Kông sau khi chính sách zero-COVID-19 được nói lỏng. Với việc cắt giảm quy mô của các nhà xuất khẩu cà phê Arabica lớn nhất – Brazil và Colombia do thời tiết khắc nghiệt, Việt Nam đang có cơ hội đẩy mạnh xuất khẩu cà phê Robusta thô. Bất chấp yêu cầu cao về chất lượng từ thị trường Trung Quốc, nơi kênh HORECA đang mở cửa trở lại, Việt Nam có thể gián tiếp tăng xuất khẩu hạt cà phê thô sang thị trường này thông qua các doanh nghiệp chế biến cà phê toàn cầu, như EU và Hoa Kỳ. Giá phân bón giảm nhờ nguồn cung lúa mì và ngô phục hồi ở Ukraine, kết hợp với giá dầu thấp hơn (giá logistic thấp hơn và giá phân bón thấp hơn), có thể giúp cải thiện biên LNG của các nhà sản xuất cây trồng trong 2Q23.

Nhiều cơ sở chăn nuôi đã thu hẹp quy mô hoặc rời bỏ thị trường sau thời gian lỗ kéo dài. Chúng tôi kỳ vọng giá nguồn cung thức ăn chăn nuôi giảm khi nhu cầu được dự báo sẽ tăng nhờ kỳ nghỉ lễ dài ngày (30/4-1/5) sẽ giúp phục hồi giá thịt lợn và gia cầm trong 2Q23. Tuy nhiên, chúng tôi cũng dự đoán rằng chi phí tiện ích và chi phí lãi vay sẽ vẫn ở mức cao trong 2Q23.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 16/05/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 16/05/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Nông nghiệp và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..