

Báo cáo chiến lược

27 tháng 04 2021

NGÀNH NÔNG NGHIỆP

Giá lương thực toàn cầu tăng tác động đến các nhà sản xuất Việt Nam

- Giá lương thực toàn cầu đã tăng trong 10 tháng liên tiếp.
- Các doanh nghiệp xuất khẩu gạo và sản xuất đường sẽ được hưởng lợi.
- Lựa chọn của chúng tôi bao gồm cổ phiếu QNS, LTG, DPM, và DCM.

Giá lương thực toàn cầu tăng tháng thứ 10 liên tiếp

Theo tổ chức Lương thực Quốc tế (FAO), chỉ số giá lương thực toàn cầu tăng 2,1% trong T3/2021 và ở mức cao nhất kể từ T6/2014. Nguồn cung bị gián đoạn, tỷ lệ dự trữ nông sản thấp và đồng Đô la Mỹ suy yếu có thể là nguyên nhân khiến giá lương thực tăng cao gần đây. Xu hướng giá này dự kiến sẽ tiếp tục tăng do 1) triển vọng mùa vụ năm 2021 bị ảnh hưởng do thời tiết bất lợi và 2) sự phục hồi nhanh hơn kỳ vọng tại Trung Quốc thúc đẩy nhu cầu về lương thực tăng cao.

Công ty xuất khẩu gạo, sản xuất đường và phân bón sẽ được hưởng lợi

Giá gạo và đường tại Việt Nam đã tăng 18,6%/31,8% so với đầu năm theo giá lương thực thế giới. Chúng tôi kỳ vọng các công ty sản xuất gạo và đường sẽ mở rộng biên LNG trong giai đoạn tiếp theo. Trong đó, các doanh nghiệp trong ngành đường còn được hưởng lợi từ quyết định mới về thuế chống bán phá giá. Các công ty phân bón cũng được hưởng lợi gián tiếp từ nhu cầu tăng cao do nông dân tăng sản xuất để tận dụng xu hướng giá lương thực tăng.

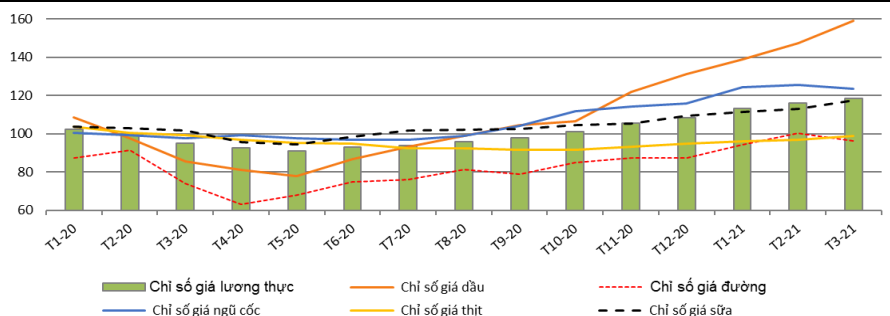
Tuy nhiên các công ty sản xuất sữa, thức ăn chăn nuôi, dầu ăn và thịt có thể bị ảnh hưởng

Hầu hết các DN tại Việt Nam phải nhập khẩu sữa bột, ngũ cốc và dầu để sản xuất sữa, thức ăn chăn nuôi và dầu ăn. Do đó, chúng tôi cho rằng các nhà sản xuất này sẽ gặp phải thách thức về chi phí nguyên liệu đầu vào cao hơn. Giá thức ăn chăn nuôi tăng có ảnh hưởng tiêu cực đến sản xuất thịt trong khi giá lợn hơi được dự báo sẽ giảm 19% svck vào năm 2021, so với mức cao trong giai đoạn dịch Tả lợn Châu Phi.

Lựa chọn của chúng tôi cho chủ đề này bao gồm QNS, LTG, DPM, và DCM

Chúng tôi ưa thích LTG và QNS do các công ty này tự chủ được nguồn nguyên liệu đầu vào và hưởng lợi từ mức giá bán cao hơn. Chúng tôi cho rằng LTG có vị thế tốt để tận dụng được xu hướng giá tăng do sản lượng bán của công ty được đảm bảo bởi các hợp đồng cố định hàng năm vào tháng 2, tháng 6 và tháng 9. Mặc dù giá đậu nành cao hơn có chút tiêu cực đối với QNS, nhưng công ty có thể được hưởng lợi kép từ quyết định mới về thuế chống bán phá giá đường nhập khẩu Thái Lan và giá đường tăng cao. Chúng tôi kỳ vọng tác động tiêu cực của giá dầu thô tăng và tác động tích cực của nhu cầu phân bón tăng sẽ bù đắp lẫn nhau, để lại 1 chút lợi thế cho DCM và DPM.

Hình 1: Giá lương thực toàn cầu tăng tháng thứ 10 liên tiếp



Chuyên viên phân tích



Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn

Nguồn: FAO, VND RESEARCH

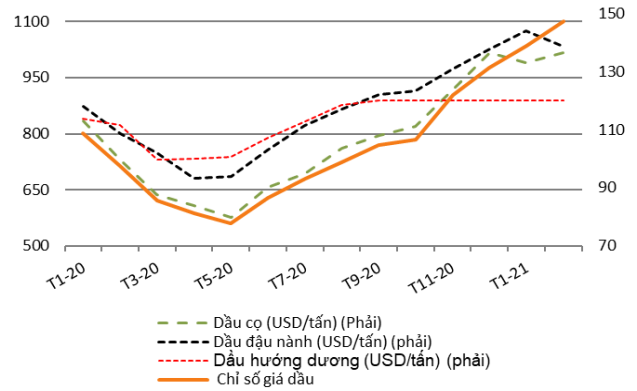
ĐIỂM NHẤN CHÍNH

Chỉ số giá dầu thực vật tăng 8,0% so với tháng trước, đạt mức cao nhất trong gần 10 năm do giá dầu cọ, đậu nành, hướng dương tăng. Giá dầu cọ quốc tế ghi nhận mức tăng ở tháng thứ 10 liên tiếp do lo ngại về sản lượng tồn kho thấp của các nước xuất khẩu chính cùng với sự phục hồi của nhu cầu nhập khẩu toàn cầu. Trong khi đó, giá dầu đậu nành tăng mạnh, phần lớn được thúc đẩy bởi triển vọng về nhu cầu tăng cao của doanh nghiệp, đặc biệt là từ lĩnh vực dầu nhiên liệu sinh học.

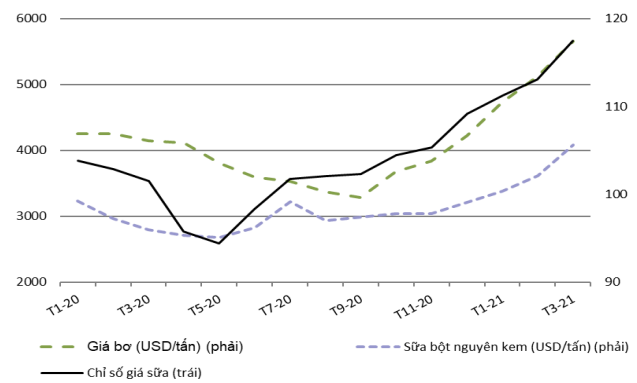
Giá bơ quốc tế tăng, chủ yếu được thúc đẩy bởi nguồn cung eo hẹp ở châu Âu do mùa sản xuất sữa bắt đầu chậm và nhu cầu nội bộ tăng với dự đoán ngành dịch vụ thực phẩm sẽ phục hồi. Giá sữa bột cũng tăng, được hỗ trợ bởi nhu cầu nhập khẩu từ châu Á tăng cao (đặc biệt là Trung Quốc), do lo ngại về những thách thức nguồn cung yếu trong bối cảnh sản lượng sữa giảm theo mùa ở châu Đại Dương và khan hiếm container vận chuyển ở châu Âu và Bắc Mỹ.

Theo USDA, Trung Quốc đã tăng nhập khẩu lúa mì và ngô ở mức cao ước tính lần lượt là 8,5 triệu tấn và 16,5 triệu tấn trong niên vụ 2020/21, để phục vụ hoạt động tái đàn sau Dịch tả lợn châu Phi. Chúng tôi cho rằng đây cũng là nguyên nhân chính đẩy giá ngũ cốc tăng vọt trong 8 tháng liên tiếp.

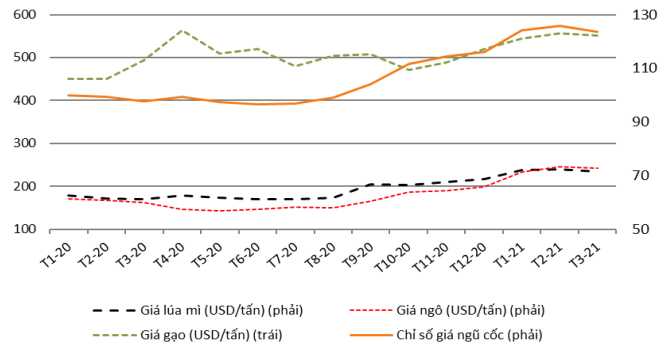
Giá đường đang được hỗ trợ bởi kỳ vọng kinh tế toàn cầu phục hồi nhờ vắc xin COVID-19 và nguồn cung thấp ở Thái Lan và Brazil. Trong niên vụ 2020/21, sản lượng đường của Thái Lan dự kiến sẽ giảm xuống 70 triệu tấn so với mục tiêu 75 triệu tấn do hạn hán và người dân trồng mía bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Mặt khác, Brazil cũng đang trải qua điều kiện thời tiết khô hạn và khắc nghiệt hơn, dẫn đến sản lượng đường trong niên vụ 2020-21 sẽ sụt giảm.



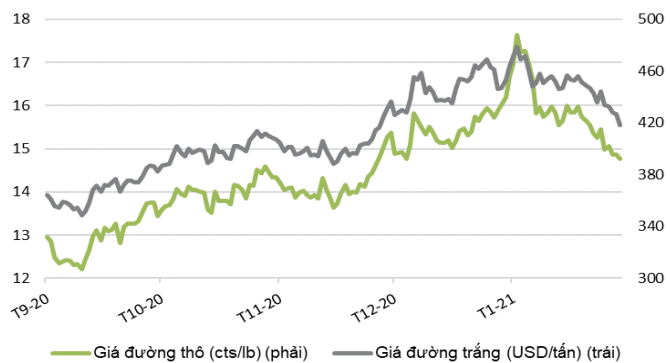
Nguồn: Index Mundi, FAO, VND RESEARCH



Nguồn: Global Dairy Trade, FAO, VND RESEARCH



Nguồn: Index Mundi, FAO, VND RESEARCH



Nguồn: ISO, VND RESEARCH

Hình 4: Tác động của giá nông sản toàn cầu đến các doanh nghiệp Nông nghiệp – Thực phẩm

Hoạt động kinh doanh chính	Cổ phiếu liên quan	Tác động	Nhận định về cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị
Kinh doanh gạo	LTG và TAR		Đại dịch Covid-19 đã buộc nhiều quốc gia phải tăng cường dự trữ lương thực, đặc biệt là gạo. Do vậy, nguồn cung đang có dấu hiệu thắt chặt ở các nước xuất khẩu gạo và các nước nhập khẩu cũng đang đẩy mạnh nhập khẩu để dự phòng, từ đó đẩy giá gạo lên cao. Chúng tôi cho rằng giá gạo tiếp tục tăng sẽ giúp các doanh nghiệp Việt Nam kinh doanh trong ngành gạo được hưởng lợi với hàng tồn kho giá thấp. Cụ thể, đối với LTG, công ty đã có các đơn hàng cố định trong nước và quốc tế vào tháng 2, 6 và 9 hàng năm, do đó chúng tôi kỳ vọng giá gạo thế giới tăng sẽ hỗ trợ cho doanh thu xuất khẩu của công ty và cải thiện biên lợi nhuận mảng gạo. Bên cạnh đó, trong năm 2021, LTG sẽ tập trung vào các đơn hàng xuất khẩu sang EU với mặt hàng gạo thơm Jasmine 85 để được hưởng ưu đãi thuế 0% trong khuôn khổ hiệp định EVFTA.
Sản xuất đường	QNS, SBT, và SLS		Tổ chức Đường quốc tế (ISO) dự báo thị trường đường thế giới trong niên vụ 2020-2021 sẽ chuyển từ tình trạng cung vượt cầu sang cung không đủ cầu với mức thiếu hụt là 3,5 triệu tấn. Do vậy, giá đường thế giới sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2021. Theo quan điểm của chúng tôi, các doanh nghiệp sản xuất đường như QNS có thể tận dụng xu hướng tăng giá đường và mở rộng biên LNG mảng kinh doanh này do QNS có quy mô lớn thứ hai về vùng nguyên liệu mía để sản xuất đường. Trong khi đó, việc áp dụng thuế chống bán phá giá đối với đường Thái Lan cũng sẽ làm giúp giảm áp lực cạnh tranh đối với công ty và tăng giá bán đường trong nước. Tuy nhiên, mảng kinh doanh sữa đậu nành của QNS sẽ bị ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đang tăng cao trong thời gian gần đây, từ đó sẽ ảnh hưởng đến biên LNG của mảng sữa đậu nành do chi phí nguyên liệu tăng không thể được chuyển hoàn toàn vào giá bán.
Phân bón	DPM và DCM		Giá khí đốt toàn cầu tăng mạnh làm tăng giá vốn hàng bán của phân bón, dẫn đến giá phân bón tăng đột biến gần đây (+30% ytd). Tuy nhiên, giá lương thực cao hơn giúp nông dân có đủ khả năng chi trả khi giá phân bón tăng.
Dầu thực vật	KDC, TAC, và VOC		Việc giá dầu thương mại quốc tế tăng mạnh sẽ khiến giá vốn hàng bán của mảng dầu ăn của KDC tăng, từ đó thu hẹp biên lợi nhuận gộp của mảng này. Chúng tôi cho rằng mảng dầu của KDC (TAC và VOC) đã có nhiều kinh nghiệm trong việc quản lý giá nguyên vật liệu, có bộ phận thương thảo hợp đồng tốt và lợi thế về quy mô lớn (chiếm 30% thị phần ngành dầu) giúp cho giảm tác động của giá dầu ăn nguyên liệu tăng lên tình hình kinh doanh của tập đoàn, cụ thể là TAC đã tăng hàng tồn kho lên 901 tỷ đồng (+61% svck) , KDC hàng tồn kho tăng lên mức 1.210 tỷ (+36% svck) vào cuối 4Q20 vừa rồi.
Sản xuất sữa	VNM		VNM khá nhạy cảm với biến động giá sữa bột do gần 70% nguyên liệu sữa tươi của VNM được nhập khẩu từ Mỹ, Châu Âu và Châu Đại Dương. Do đó, chúng tôi cho rằng biên LNG của VNM sẽ bị ảnh hưởng do giá sữa bột toàn cầu tăng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đợt tăng giá này sẽ ảnh hưởng rõ rệt đến chi phí nguyên liệu của VNM trong nửa cuối năm 2021 do công ty đã chốt giá sữa bột (gần như không đổi so với cùng kỳ) cho hoạt động sản xuất đến T6/2021 vào cuối năm 2020.
Thức ăn chăn nuôi	DBC và MML		Kể từ T8/2020, giá nguyên liệu đầu vào đã tăng mạnh với giá ngô tăng 45% svck và đậu tương tăng 50% svck. Nguyên nhân chính khiến giá đầu vào tăng mạnh là do nhu cầu thức ăn chăn nuôi từ Trung Quốc tăng đột biến do quy mô đàn lợn của họ phục hồi sau dịch ASF. Chúng tôi cho rằng giá đầu vào sẽ tiếp tục giữ ở mức cao do nhu cầu sản xuất ở các nước sẽ phục hồi từ năm 2021. Do đó, các doanh nghiệp sản xuất thức ăn chăn nuôi như DBC và MML sẽ bị ảnh hưởng bởi những đợt tăng giá này do giá nguyên liệu đầu vào tăng không thể chuyển hết thành giá bán do còn phải cạnh tranh với các công ty nước ngoài khác.
Chăn nuôi	DBC và MML		Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp kinh doanh thịt như DBC và MML sẽ bị ảnh hưởng bởi giá thức ăn chăn nuôi tăng trong khi giá lợn được dự báo sẽ giảm khoảng 19% svck vào năm 2021 so với mức trước dịch ASF do quy mô đàn lợn sẽ được phục hồi.
Thủy sản	VHC		Giá thức ăn tăng cao cũng đẩy giá thức ăn cho cá tăng, dẫn đến giá cá nguyên liệu tăng khoảng 1.200 đồng/kg (+5,7% từ đầu năm). Tuy nhiên các thị trường vẫn còn đóng cửa với bên ngoài do dịch Covid-19, đặc biệt là đối với thị trường mục tiêu của VHC, giá bán trung bình của VHC phục hồi với tốc độ chậm hơn từ 2,5 USD/kg lên 2,6 USD/kg (+3,7% từ đầu năm đối với thị trường Mỹ). Chúng tôi kỳ vọng giá cá nguyên liệu và giá bán bình quân của VHC sẽ bù đắp cho nhau, ảnh hưởng nhẹ đến biên lợi nhuận gộp do chênh lệch thời gian giữa các mức giá.

Chú thích: ● = "Tích cực", ● = "Tiêu cực", ○ = "Trung bình"

Nguồn: VND RESEARCH

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

Hà Thu Hiền – Chuyên viên Phân tích

Email: hien.hathu@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>