

9 May 2022

Ngành Phân bón

Giữ vững phong độ

Kết quả tích cực

Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu của ngành phân bón trong Q1/22 tăng 71.2% n.n (30,925 tỷ đồng), trong khi lợi nhuận sau thuế (LNST) gấp 7.9 lần năm trước (6,811 tỷ đồng). Tuy nhiên, mức tăng trưởng LNST trong Q1/22 giảm so với mức tăng tại Q4/21. Dẫn đầu vẫn là “cặp đôi vàng” DPM – DCM với doanh thu đạt 5,829/2,126 tỷ đồng (+3x/2.2x n.n) và LNST là 2,126/1,518 tỷ đồng (+11.9x/10x n.n). Trong Q1/22, tổng sản lượng tiêu thụ không đổi so với cùng kỳ năm trước trong khi sản lượng xuất khẩu đạt 510,000 tấn, +47% n.n/+31% q.q, tương đương 44%/40% sản lượng xuất khẩu 2020-21.

Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp đạt đỉnh trong Q1/22 nhưng sẽ khó duy trì trong các quý tiếp theo

Tỷ suất lợi nhuận gộp (LNG) ước tính đạt 31.7%, + 3.5%p q.q và 15.7%p n.n trong Q1/22. Cũng trong quý 1, giá bán ure trên thị trường giảm nhẹ 2% so với quý trước đó, nhưng vẫn còn khá cao so với cùng kỳ năm trước (+99% n.n), trong khi giá gas đầu vào tăng 20% q.q và tăng 20% n.n. Giá gas đầu vào tại tháng 4 tăng đến 9% trong khi giá bán ure chững lại so với tháng 3. Nếu giá phân bón có xu hướng giảm trong những tháng tiếp theo, cùng với tốc độ tăng phi mã của giá nhiên liệu do căng thẳng chính trị toàn cầu, tỷ suất LNG của ngành phân bón trong các quý tiếp theo có thể giảm sau khi đạt đỉnh trong Q1/22. Tuy nhiên ngành phân bón vẫn hứa hẹn đạt được những kết quả tích cực trong quý 2 so với cùng kỳ 2021.

Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng có thể giảm dần từ Q2/22

Chúng tôi đang cân nhắc tác động của việc áp thuế xuất khẩu 5% lên mặt hàng phân bón từ Bộ Tài Chính (BTC). Tuy nhiên, mức thuế 5% có thể không đáng kể đối với các đơn vị xuất khẩu, do các công ty này có thể đạt được một khoảng “hậu hĩnh” nhờ đơn giá xuất khẩu ở mức cao so với giá bán trong nước (T1-22: xuất khẩu USD808/tấn vs giá bán trong nước USD717/tấn). Mặt khác, nhu cầu tiêu thụ phân bón nội địa tăng trong vụ Hè-Thu (diễn ra vào khoảng T4-T9 hằng năm) sắp đến có thể bù đắp phần thiếu hụt doanh thu do hạn chế xuất khẩu. Chúng tôi cho rằng DPM và DCM sẽ ưu tiên đáp ứng nhu cầu trong nước và hạn chế xuất khẩu trong Q2/22. Nếu không có đóng góp từ doanh thu xuất khẩu, cộng thêm tác động từ biên LNG thu hẹp, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng có thể giảm dần trong Q2/22 mặc dù kết quả vẫn khả quan so với cùng kỳ năm trước.

Không xếp hạng

Ngan Le

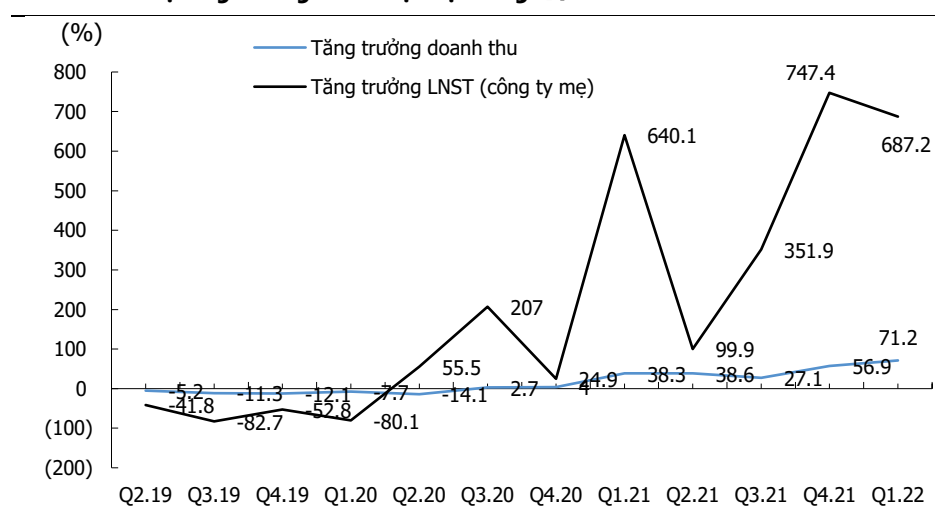
Ngan.lk@kisvn.vn

Bảng 1. Thống kê doanh thu – lợi nhuận của 24 công ty trong ngành phân bón

	Q1.21	Q4.21	Q1.22	n/n	q/q
Doanh thu (Tỷ đồng)	18,062	29,481	30,925	71%	4.9%
LNG (Tỷ đồng)	1,336	5,853	7,630	471%	30.4%
LNST (Tỷ đồng)	869	5,196	6,811	684%	31.1%
Sản lượng (Triệu tấn)	1.73	1.68	1.68	-3%	0.0%

Nguồn: Dữ liệu công ty, MoIT, KIS

Theo dữ liệu chúng tôi thu thập từ 24 công ty phân bón niêm yết (tỷ lệ doanh thu chiếm khoảng 100% tổng doanh thu ngành), ngành phân bón tiếp tục đạt được kết quả tích cực trong Q1/22. Tuy nhiên, mặc dù doanh thu tăng trưởng khá tốt, tốc độ tăng trưởng LNST (công ty mẹ) chậm lại. Doanh thu tăng 71.2%, +14.3%p q.q và 32.9%p n.n. Tốc độ tăng trưởng LNST (công ty mẹ) đạt 687.2%, +47.1%p n.n nhưng giảm 60.2%p q.q. xu hướng này có thể được giải thích phần nào bởi mẫu số lớn trong Q1/21.

Hình 1. Tốc độ tăng trưởng LNST chậm lại trong Q1/22

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

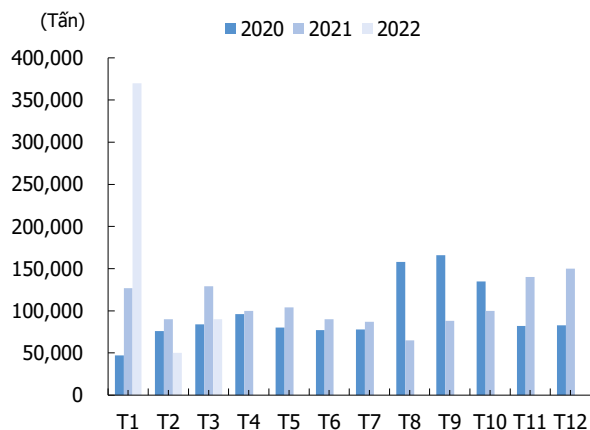
Động lực tăng trưởng đến từ xuất khẩu

Tận dụng cơ hội đến từ việc giá phân bón đang neo tại mức cao và nhu cầu trong nước đang rơi vào giai đoạn thấp điểm, các đơn vị sản xuất phân bón đẩy mạnh sản lượng xuất khẩu. Tính riêng trong tháng 1/22, sản lượng xuất khẩu đạt mức cao kỷ lục 370,000 tấn, kéo theo tổng sản lượng xuất khẩu trong Q1/22 lên đến 510,000 tấn, tương đương 44%/40% tổng sản lượng xuất khẩu trong 2020 và 2021. Tuy nhiên, từ Q2/22, nước ta bước vào vụ Hè-Thu, nhu cầu phân bón nội địa được dự báo tăng cao, do đó các công ty phân bón sẽ khó lòng đẩy mạnh xuất khẩu do phải ưu tiên đáp ứng nhu cầu trong nước. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng các công ty có thể phục hồi sản lượng xuất khẩu trong giai đoạn từ cuối quý 3 đến đầu quý 4/22 khi vụ Hè-Thu bước vào giai đoạn thu hoạch.

Giá phân bón nội địa vẫn còn đang duy trì tại mức cao. Trung bình, giá bán ure/Kali/DAP/NPK trong tháng 3 là VND17,500/16,500/26,000/16,000/kg, tăng 5%/10%/16%/5% t.t và 84%/90%/132%/62% n.n. Trong tháng 4, giá bán ure nội địa giữ nguyên so với tháng 3, trong khi giá bán Kali/DAP/NPK tăng 3%/4%/6% t.t. Giá phân bón trên thế giới có phần hạ nhiệt. Ure/DAP tại Mỹ giảm 23%/2%, trong khi Potash tại thị trường Israel có giá không đổi so với

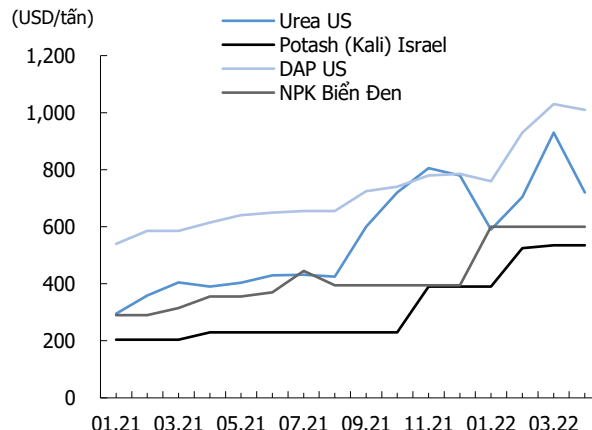
tháng 3. Đặc biệt, giá NPK Biển Đen đi ngang từ tháng 1/22.

Hình 2. Sản lượng xuất khẩu trong 2020-2022F



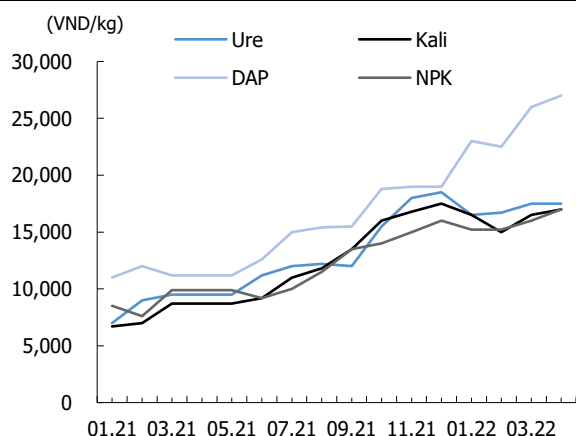
Nguồn: MoIT, KIS

Hình 3. Giá phân bón thế giới



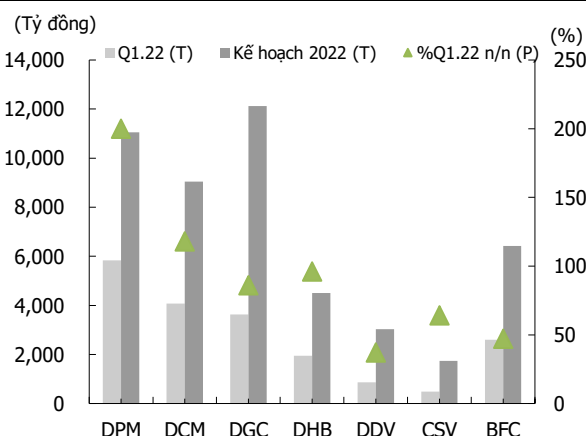
Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 4. Giá phân bón trong nước



Nguồn: Thông tin thu thập trên thị trường cạnh tranh

Hình 5. DPM tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

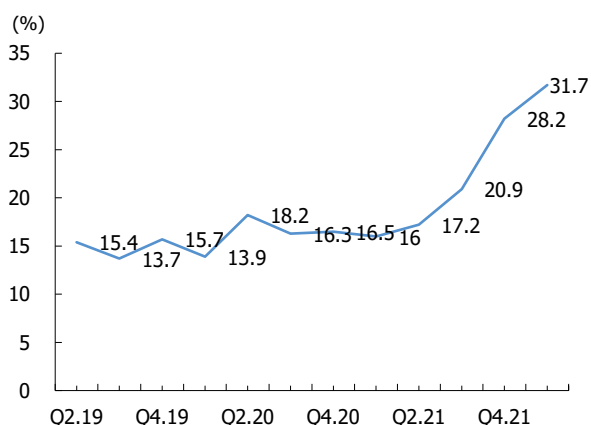
DPM giữ vững ngôi vị quán quân với doanh thu tăng trưởng 200% n.n/15% q.q, đạt 5,829 tỷ đồng. Vị trí thứ 2 và 3 gọi tên DCM và DGC với kết quả ấn tượng: doanh thu tăng 118%/86% n.n. Đặc biệt, trong top 10 doanh nghiệp sản xuất phân bón hàng đầu, DHB hiện lên như một “ngôi sao mới nổi”, với doanh thu trong Q1/22 đạt mức cao nhất trong suốt quá trình hoạt động của công ty, giúp DHB lọt top 4 công ty có lợi nhuận gộp cao nhất ngành. Tốc độ tăng trưởng doanh thu DHB ước tính khoảng 96% n.n/37% q.q. Sau nhiều năm thua lỗ triền miên, DHB bắt đầu ghi nhận LNST từ Q3/21. LNST DHB trong Q1/22 đạt 869 tỷ đồng (+193% q.q và +249% n.n).

Kết quả kinh doanh ấn tượng trong Q1/22 giúp các công ty trong ngành phân bón hoàn thành kế hoạch 2022 một cách khả quan. Các công ty ngành phân bón hoàn thành 28-53% kế hoạch doanh thu 2022 chỉ với kết quả trong quý 1. Dù sao đi nữa, 2022 hứa hẹn vẫn là một năm đáng mong chờ đối với ngành phân bón.

Tỷ suất lợi nhuận ròng tăng nhanh trong Q1/22

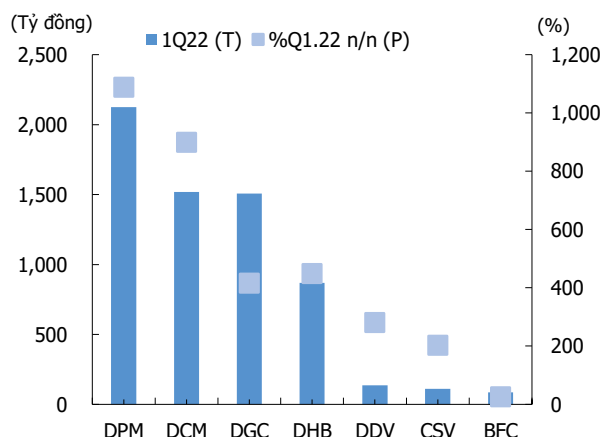
Tiếp nối Q4/21, Q1/22 vẫn là một giai đoạn khá “thú vị” khi hầu hết những ông lớn trong ngành đều ghi nhận lợi nhuận tăng bằng lần. “Cặp đôi vàng” DPM – DCM chi phối ngành phân bón với tổng LNST là 3,644 tỷ đồng, chiếm 54% tổng lợi nhuận toàn ngành. DPM đạt mức tăng trưởng lợi nhuận ròng đáng kể 11.0x n.n và 27% q.q trong Q1/22. DCM không hề kém cạnh với mức tăng trưởng lợi nhuận là 9.0x n.n và 38% q.q. Một cách cụ thể hơn, tăng trưởng lợi nhuận ròng được đóng góp bởi biên lợi nhuận gộp mở rộng +15.7%p n.n và tỷ suất chi phí hoạt động SG&A (*chi phí bán hàng & chi phí quản lý*) giảm 1.6%p n.n. Đặc biệt, tỷ lệ SG&A – Doanh thu của DPM giảm mạnh từ 12% xuống còn 6% trong Q1/22.

Hình 6. Biên lợi nhuận gộp ngành phân bón



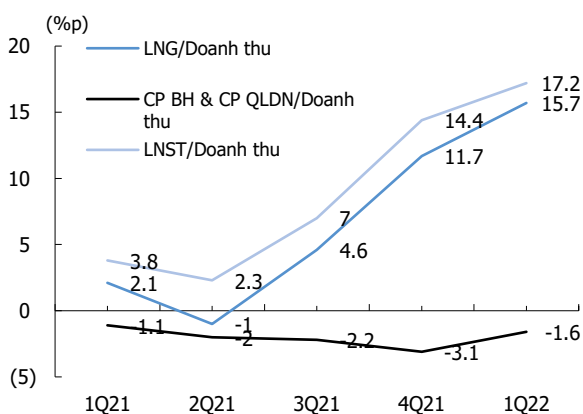
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 7. Tăng trưởng lợi nhuận ròng



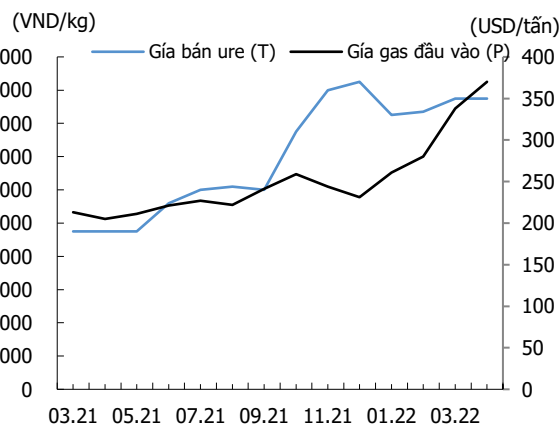
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 8. %p n.n tăng trưởng lợi nhuận ròng theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 9. So sánh biến động giá ure và giá gas đầu vào



Nguồn: PetroVietnam, KIS

Note: Giá ure cập nhật theo giá cạnh tranh trên thị trường; giá gas đầu vào phụ thuộc vào giá dầu FO Singapore

Tỷ suất lợi nhuận gộp toàn ngành đạt đỉnh mới trong Q1/22 tại mức 31.7%, +3.5%p q.q và 15.7%p n.n. Giá bán ure trung bình trong Q1/22 tăng đến 99% n.n nhưng giảm 2% q.q. Tuy nhiên, giá gas đầu vào tăng đến 20% q.q/20% n.n, và có xu hướng tiếp tục tăng. Với sự tăng giá của nguyên liệu đầu vào, tỷ suất lợi nhuận gộp các công ty trong ngành có thể bị ảnh hưởng khá lớn trong các quý tiếp theo.

Một số yếu tố khác cần cân nhắc

Bộ Tài Chính đang thu thập ý kiến về việc áp thuế xuất khẩu 5% lên mặt hàng phân bón nhằm hạ nhiệt giá phân bón trong nước và ổn định nguồn cung. Chỉ trong Q1/22, tổng sản lượng xuất khẩu của hai công ty đầu ngành DPM/DCM đạt khoảng 200,000 tấn. Chúng tôi cho rằng các đơn vị sản xuất phân bón sẽ tập trung đáp ứng nhu cầu trong nước trong vụ Hè-Thu sắp đến, sau đó sẽ tiếp tục cân nhắc đến việc xuất khẩu. Cambodia, Malaysia, và Philippines là ba thị trường xuất khẩu phân bón chính của Việt Nam. Một số mặt hàng khi xuất khẩu vào các nước trong khối ASIAN sẽ được dỡ bỏ hàng rào thuế quan. Do đó, chúng tôi đang cân nhắc tác động của việc áp thuế xuất khẩu 5% lên ngành phân bón Việt Nam. Từ Q2/22, Việt Nam bắt đầu vào mùa vụ Hè-Thu, nhu cầu trong nước tăng cao sẽ giúp bù đắp phần doanh thu bị mất đi do hạn chế xuất khẩu (nếu có).

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. stock ratings based on 12-month forward performance**

- BUY: Expected total return will be 15%p or more
- Hold: Expected total return will be between -5%p and 15%p
- Sell: Expected total return will be -5%p or less
- KIS Vietnam Securities Corp. does not offer target prices for stocks with Hold or Sell ratings.

■ **Guide to KIS Vietnam Securities Corp. sector ratings for the next 12 months**

- Overweight: Recommend increasing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Neutral: Recommend maintaining the sector's weighting in the portfolio in line with its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Underweight: Recommend reducing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.

■ **Analyst Certification**

I/We, as the research analyst/analysts who prepared this report, do hereby certify that the views expressed in this research report accurately reflect my/our personal views about the subject securities and issuers discussed in this report. I/We do hereby also certify that no part of my/our compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this research report.

■ **Important compliance notice**

As of the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report or the public appearance (or the end of the second most recent month if the publication date is less than 10 calendar days after the end of the most recent month), KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not own 1% or more of any class of common equity securities of the companies mentioned in this report.

There is no actual, material conflict of interest of the research analyst or KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates known at the time of publication of the research report or at the time of the public appearance.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months;

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not received compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the past 12 months; KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the next 3 months.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates was not making a market in securities of the companies mentioned in this report at the time that the research report was published.

KIS Vietnam Securities Corp. does not own over 1% of shares of the companies mentioned in this report as of 9 May 2022.

KIS Vietnam Securities Corp. has not provided this report to various third parties.

Neither the analyst/analysts who prepared this report nor their associates own any shares of the company/companies mentioned in this report as of 9 May 2022.

Prepared by: Ngan Le

Global Disclaimer

■ General

This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of KIS Vietnam Securities Corp., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of KIS Vietnam Securities Corp..

This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. KIS Vietnam Securities Corp. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. KIS Vietnam Securities Corp., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or KIS Vietnam Securities Corp. The final investment decision is based on the client's judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.

■ Country-specific disclaimer

United States: This report is distributed in the U.S. by Korea Investment & Securities America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major U.S. institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Korea Investment & Securities, Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Korea Investment & Securities America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. person absent registration or an applicable exemption from the registration requirement.

United Kingdom: This report is not an invitation nor is it intended to be an inducement to engage in investment activity for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom ("FSMA"). To the extent that this report does constitute such an invitation or inducement, it is directed only at (i) persons who are investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended) of the United Kingdom (the "Financial Promotion Order"); (ii) persons who fall within Articles 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Financial Promotion Order; and (iii) any other persons to whom this report can, for the purposes of section 21 of FSMA, otherwise lawfully be made (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any investment or investment activity to which this report relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. Persons who are not relevant persons must not act or rely on this report.

Hong Kong: This research report and marketing materials may be distributed in Hong Kong to institutional clients by Korea Investment & Securities Asia Limited (KISA), a Hong Kong representative subsidiary of Korea Investment & Securities Co., Ltd., and may not otherwise be distributed to any other party. KISA provides equity sales service to institutional clients in Hong Kong for Korean securities under its sole discretion, and is thus solely responsible for provision of the aforementioned equity selling activities in Hong Kong. All requests by and correspondence with Hong Kong investors involving securities discussed in this report and marketing materials must be effected through KISA, which is registered with The Securities & Futures Commission (SFC) of Hong Kong. Korea Investment & Securities Co., Ltd. is not a registered financial institution under Hong Kong's SFC.

Singapore: This report is provided pursuant to the financial advisory licensing exemption under Regulation 27(1)(e) of the Financial Advisers Regulation of Singapore and accordingly may only be provided to persons in Singapore who are "institutional investors" as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. This report is intended only for the person to whom Korea Investment & Securities Co., Ltd. has provided this report and such person may not send, forward or transmit in any way this report or any copy of this report to any other person. Please contact Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd in respect of any matters arising from, or in connection with, the analysis or report (Contact Number: 65 6501 5600).

Copyright © 2022 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.