

# Ngành Phân bón

**Không xếp hạng**

## Không tệ như thị trường dự đoán

### Kết quả kinh doanh giảm nhẹ

Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu của ngành phân bón trong Q2/22 tăng 46.0% n.n (31,873 tỷ đồng), trong khi lợi nhuận sau thuế (LNST) gấp 2.1 lần năm trước (5,512 tỷ đồng). Tuy nhiên, so sánh với quý 1 vừa qua, doanh thu của ngành đang có dấu hiệu chững lại với doanh thu/LNST sụt giảm 1.3%/20.4% q.q. Kết quả trên có thể dự đoán được khi mà sản lượng và đơn giá xuất khẩu trong quý 2 không quá hấp dẫn như quý 1.

### Biên lợi nhuận gộp giảm

Như dự đoán của chúng tôi, biên lợi nhuận gộp (LNG) đạt đỉnh trong Q1/22, sau đó giảm 5.1%p q.q trong quý 2, và đạt mức 26.8%, +9.1%p n.n. Kết quả là, biên lợi nhuận ròng giảm từ 22.3% trong Q1/22 đến 17.3% trong Q2/22. Trong quý 2, tỷ lệ CPBH&QL trên doanh thu tương đương mức quý 1, nhưng giảm 1.6%p so với mức trung bình của năm 2021 là 8.4%. Trong quý 1, đơn giá bán ure trung bình đạt 16,800 đồng/kg, gần như bằng mức trong quý 1, trong khi giá gas đầu vào tăng đến 21% q.q. Chúng tôi kỳ vọng, giá gas đầu vào có thể giảm dần trong 2H22F và giúp các công ty sản xuất ure gia tăng biên LNG.

### Các tín hiệu tích cực trong 2H22F

Chúng tôi kỳ vọng những đơn vị sản xuất ure có thể gia tăng sản lượng trong quý 3/22, khi nhu cầu nội địa thấp, đặc biệt khi Ấn Độ bước vào vụ mùa Kharif. Trên cơ sở đó, doanh thu toàn ngành trong tiếp theo có thể đi ngang so với quý 2. Nhưng nhờ sự sụt giảm giá gas đầu vào, các công ty sản xuất ure như DPM và DCM có thể cải thiện biên LNG. Tiếp theo đến quý 4, khi cả nước bước vào vụ Đông-Xuân, mùa vụ lớn nhất trong năm, nhu cầu nội địa và cả giá bán dự báo sẽ tăng. Do đó, mặc dù sẽ khó mà vượt qua được kết quả “đỉnh” như quý 1, chúng tôi tin rằng ngành phân bón vẫn có thể gặt hái được một kết quả “viên mãn” trong quý 3 và quý 4 tiếp theo.

**Ngân Lê**

Ngan.lk@kisvn.vn

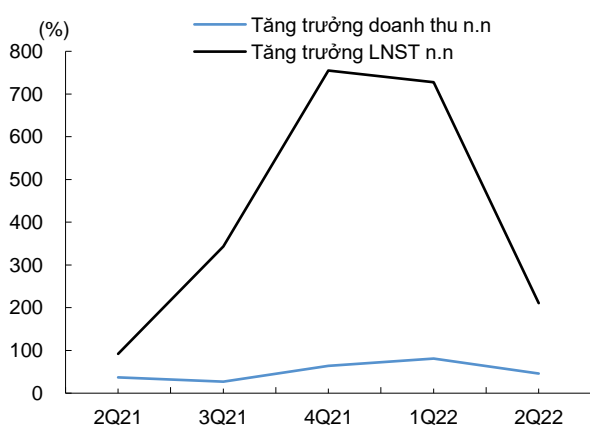
**Bảng 1. Thống kê doanh thu – lợi nhuận của 26 công ty trong ngành phân bón**

	Q4.21	Q1.22	Q2.22	n/n	q/q
Doanh thu (Tỷ đồng)	30,038	32,287	31,873	46.0%	(1.3%)
LNG (Tỷ đồng)	6,052	8,017	6,381	208.3%	(20.4%)
LNST (Tỷ đồng)	5,304	7,188	5,512	211.0%	(23.0%)
Sản lượng (Triệu tấn)	1.68	1.68	1.77	0.6%	5.4%

Nguồn: Fiinpro, MoIT, KIS

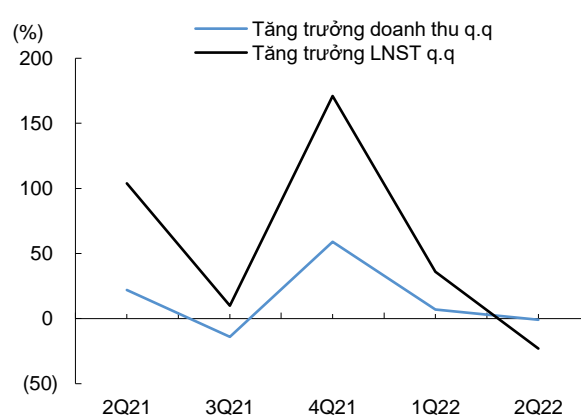
Dựa trên dữ liệu thu thập được từ 26 công ty sản xuất phân bón niêm yết trên 3 sàn, ngành phân bón có một kết quả kinh doanh không quá ấn tượng trong quý 2/22, với doanh thu/LNST giảm 1.3%/23% q.q. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm trước, ngành phân bón vẫn ghi nhận một sự tăng trưởng ấn tượng với 46% n.n tăng trưởng doanh thu và 211% n.n tăng trưởng LNST. Nhờ sản lượng và đơn giá xuất khẩu “hậu hĩnh”, kết quả kinh doanh quý 1 trở thành một bức tường thành khó mà vượt qua được. Tuy nhiên, dựa vào dữ liệu trên, có thể thấy rằng kết quả trong quý 2 vừa qua cũng không đến mức quá thất vọng như thị trường dự đoán.

**Hình 1. Doanh thu ngành phân bón thể hiện sự sụt giảm trong quý 2**



Nguồn: Fiinpro, KIS

**Hình 2. Tăng trưởng doanh thu ngành theo quý**

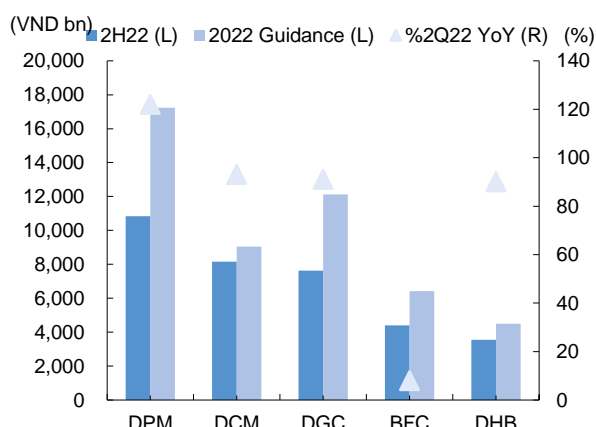


Nguồn: Fiinpro, KIS

Trong quý 2/22, DPM giữ vững ngôi vương với mức doanh thu đạt hơn 5,000 tỷ đồng (+122% n.n). Vị trí thứ hai và thứ ba gọi tên DCM và DGC với mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng, 93%/92% n.n. Trong top 5 công ty sản xuất phân bón, BFC ghi nhận kết quả kém khả quan nhất với mức tăng trưởng chỉ 8% n.n. Ngược lại, DHB có sự lội ngược dòng với 90% n.n tăng trưởng doanh thu. Nhìn chung top 5 kể trên chiếm khoảng 52% tổng doanh thu toàn ngành.

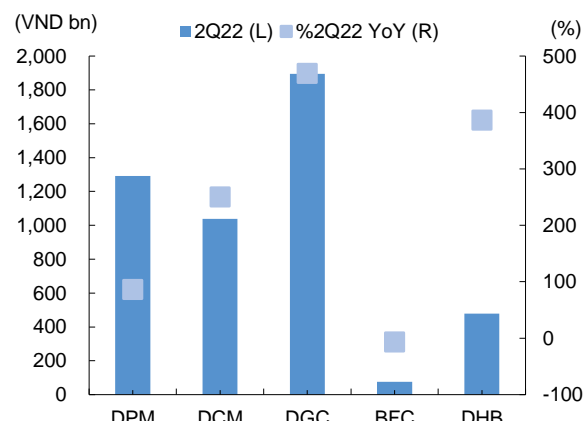
Tuy nhiên, tương tự với xu hướng chung của ngành, doanh thu DPM/BFC/DHB giảm 14%/30%/18% so với quý 1. Trong khi doanh thu DCM đi ngang trong quý 2, DGC vẫn ghi nhận mức tăng trưởng khá tích cực với 10% q.q. Các công ty sản xuất phân bón hoàn thành 63%-90% kế hoạch năm chỉ với kết quả 6 tháng đầu năm. Mặc dù đặt kế hoạch thận trọng vốn là truyền thống của ngành phân bón, nhờ đơn giá bán vẫn neo ở mức cao và đóng góp tích cực từ doanh thu xuất khẩu, việc hoàn thành kế hoạch năm khá là dễ dàng đối với đa số công ty.

**Hình 3. Doanh thu của các doanh nghiệp đầu ngành**



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

**Hình 4. LNST của các doanh nghiệp đầu ngành**



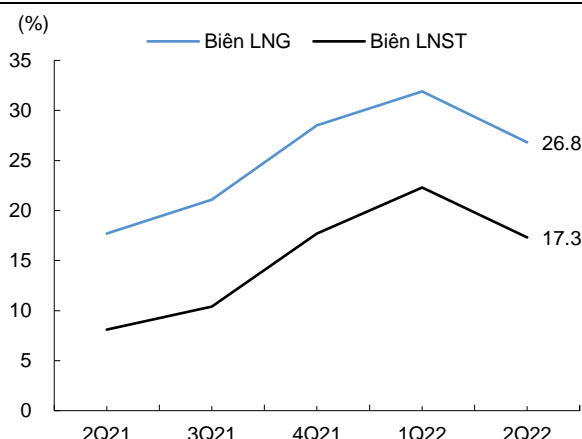
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

Như dự đoán, LNST của đa số công ty sản xuất phân bón giảm trong quý 2/22. Cụ thể, LNST hai ông lớn DPM/DCM giảm 39%/32% q.q, nhưng tăng 86%/250% n.n. Tuy nhiên, DGC đi ngược lại xu hướng với mức tăng LNST là 26% q.q and 469% n.n. Do đó, không bất ngờ khi DGC là công ty đạt LNST cao nhất trong quý 2/22 với 1,894 tỷ đồng.

### Biên lợi nhuận gộp thu hẹp trong Q2/22

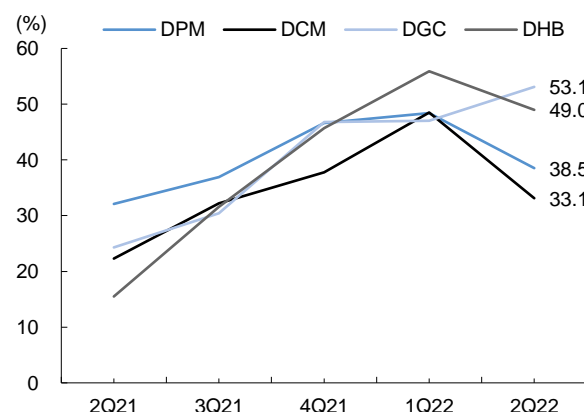
Biên LNG toàn ngành đạt 26.8% trong quý 2 sau khi đạt đỉnh tại quý 1, dẫn đến biên LNST chỉ đạt 17.3% (-5.0%p q.q). Tỷ lệ CPBH&QL trên doanh thu đi ngang so với quý 1 nhưng giảm 1.6%p so với mức trung bình cả năm 2021 là 8.4%. Cụ thể, ngoại trừ DGC, biên LNG của các công ty đầu ngành giảm 6.9-15.4%p q.q trong Q2/22. Dựa vào lợi thế trong việc tự chủ nguồn nguyên liệu đầu vào từ khai trường 25, DGC có thể liên tục mở rộng biên LNG từ quý 4/21. Bên cạnh đó, so sánh với các ông lớn như DPM và DCM, DHB nổi lên như một ngôi sao sáng với biên LNG cao nhất, 49%.

**Hình 5. Biên lợi nhuận gộp ngành phân bón**



Nguồn: Fiinpro, KIS

**Hình 6. Biên LNG các công ty đầu ngành**

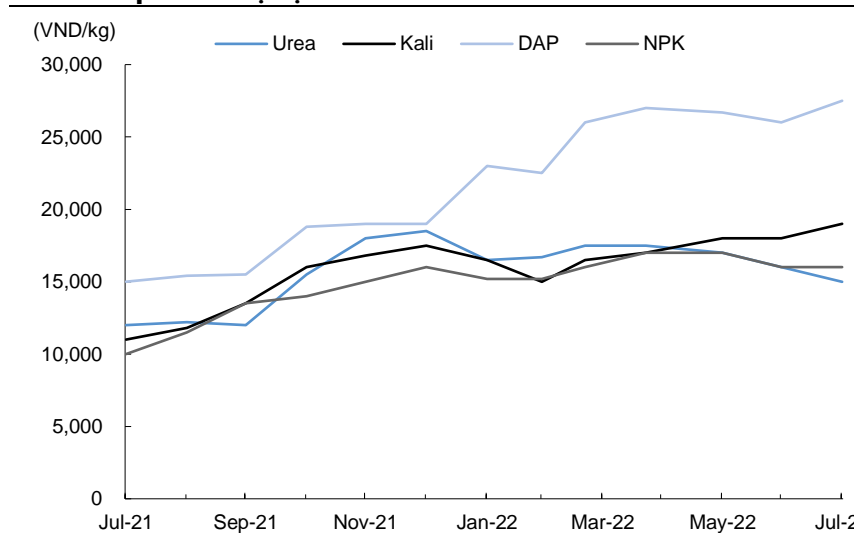


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

Trên thị trường thế giới, giá phân bón có xu hướng đi ngang kể từ tháng 6. Trong đó, ure/DAP tại Mỹ là USD515/850/tấn. Kali Israel được giao dịch tại mức USD535/tấn, và đi ngang kể từ tháng 3/22. Đặc biệt, từ tháng 1 đến tháng 5/22,

NPK Biển Đen giữ nguyên ở mức USD600/tấn. Nhưng đến tháng 6, giá mặt hàng này tăng 3% t.t và đạt USD620/tấn, mức giá này được duy trì đến tháng 7. Tại thị trường nội địa, sau khi đạt đỉnh vào tháng 4, đơn giá ure/NPK giảm dần và dừng ở mức 15,000/16,000 đồng/kg trong tháng 7.

**Hình 7. Giá phân bón nội địa**



Nguồn: Agromonitor, KIS

Chúng tôi dự đoán rằng giá phân bón có thể tiếp tục giảm dần đến tháng 10 năm nay, sau đó tăng trở lại vào hai tháng cuối năm, khi vào mùa vụ Đông-Xuân. Có thể nói rằng động lực tăng trưởng chính của ngành phân bón trong 2H22F đến từ nhu cầu nội địa bởi vì nhu cầu xuất khẩu không cao như quý 1, đặc biệt là khi ngành phân bón trong nước gặp sự cạnh tranh gay gắt từ Nga và Trung Quốc. Tuy nhiên, doanh thu từ xuất khẩu vẫn có thể đóng góp rất tích cực nếu các công ty sản xuất có thể tận dụng giai đoạn thấp điểm (tháng 9-10) để gia tăng sản lượng xuất khẩu.

### Một số tin tức tích cực

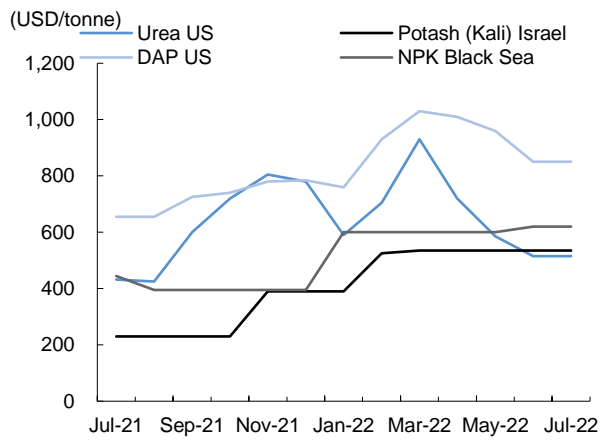
Đơn giá xuất khẩu ure trong tháng 7/22 khoảng USD485-650/tấn, tương đương 11.2tr-15tr đồng/tấn. Chúng tôi cho rằng giá ure nội địa có thể tăng trở lại mức 16,500 đồng/kg vào tháng 11, +7% so với mức giá tháng 7. Tuy nhiên, giá gas tại tháng 7 đạt USD276/tấn, -25% so với mức đỉnh tại tháng 4/22 là USD370/tấn. Chúng tôi kỳ vọng giá gas đầu vào có thể giảm 24%/7% q.q trong Q3/22F và Q4/22F.

Chúng tôi dự đoán doanh thu ngành phân bón trong quý 3 có thể đi ngang so với kết quả quý 2 vừa qua, nhưng nhờ sự sụt giảm trong giá gas đầu vào, các công ty sản xuất có thể cải thiện biên LNG từ 1.2%p-5%p. Thông thường, ngành phân bón sẽ đạt kết quả rực rỡ nhất trong quý 4 nhờ vụ Đông-Xuân. Mặc dù kết quả khó “xuất sắc” như quý 1, ngành phân bón vẫn có thể đạt được kết quả khá viên mãn trong 6 tháng cuối năm.

Mùa vụ Kharif tại Ấn Độ diễn ra vào tháng 6 đến tháng 10. Ấn Độ trồng gạo là chủ yếu trong mùa vụ này, do đó đây được xem là mùa vụ quan trọng nhất trong năm. Chúng tôi kỳ vọng rằng một số công ty lớn như DPM và DCM có thể gia tăng sản lượng xuất khẩu sang thị trường này trong các quý tiếp theo. Kể từ đầu năm, DPM là đơn vị tích cực nhất trong việc tham dự các lô đấu thầu xuất khẩu ure sang Ấn Độ. Mặc dù đơn giá xuất không còn quá hấp dẫn, nhưng

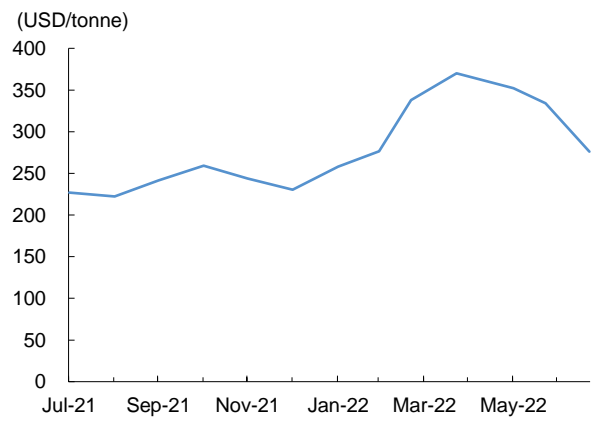
đây vẫn là một cơ hội tốt giúp DPM quảng bá thương hiệu ra thị trường quốc tế đồng thời xây dựng những mối quan hệ bền vững trong kinh doanh.

**Hình 8. Giá phân bón thế giới**



Nguồn: Bloomberg, KIS

**Hình 9. Giá gas đầu vào**



Nguồn: PetroVietnam, KIS

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 3/08/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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 3/08/2022.

Người thực hiện: Ngân Lê

## 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.