

Ngành Phân bón

Không xếp hạng

Cơ hội cuối cùng

Giá bán tăng mạnh thúc đẩy tăng trưởng doanh thu quý 3 so với cùng kỳ năm trước

Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu của ngành phân bón trong Q3/22 đạt 28,491 tỷ đồng (+47.1% n.n), trong khi lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 4,188 tỷ đồng (+123.4% n.n), phần lớn do giá bán tăng mạnh. Cụ thể, giá bán ure/NPK tăng mạnh lần lượt 47%/65% n.n. DPM và DCM tiếp tục vị thế thống trị (chiếm khoảng 65% thị phần phân bón ure) với tốc độ tăng trưởng lần lượt 37.6%/82.5% n.n. DGC cũng là một trong những doanh nghiệp nổi bật với tốc độ tăng trưởng 75.5% n.n trong 3Q22. Tuy nhiên, do giá bán nội địa giảm và đóng góp từ xuất khẩu không nhiều nên doanh thu/LNST của toàn ngành giảm so với 2Q22, với mức giảm lần lượt 11.2%/24.7% q.q.

Tỉ suất lợi nhuận gộp tuy ấn tượng nhưng giảm so với 2Q22

Biên lợi nhuận gộp (LNG) 3Q22 đạt 24% (+3.2%p n.n) và lợi nhuận ròng (LNR) tăng đến 14.7% (+5.0%p n.n) trong khi tỷ lệ SG&A/doanh thu giảm 1.1%p đến 7.4%. Tuy nhiên, DCM đi ngược với xu hướng chung của ngành khi biên LNG giảm 1.7%p n.n. Mặt khác, biên LNG của toàn ngành 3Q22 giảm 2.7%p q.q bất chấp xu hướng giảm của nguyên liệu đầu vào. Chúng tôi ước tính giá gas trong 3Q22 giảm 26% q.q, nhưng vẫn không thể gồng gánh được đà giảm của lợi nhuận gộp. Chúng tôi hiện tại đang tìm kiếm thêm thông tin để đánh giá mức độ tương quan giá gas đầu vào và COGS. Biên LNR của cả ngành giảm 2.6%p q.q trong 3Q22.

Mọi thứ rồi sẽ ổn thỏa

Thông thường, quý 4 là mùa tiêu thụ cao điểm của ngành phân bón. Tháng 10, giá bán phân bón ure rơi vào khoảng 15,000-15,800 đồng/kg. Chúng tôi kỳ vọng giá bán sẽ tăng thêm và đạt đỉnh 16,500-17,000 đồng/kg trong tháng 11-12 của vụ mùa Đông Xuân. Đây là một nhân tố thuận lợi cho những ông lớn sản xuất ure như DPM và DCM. Vào tháng 10, giá gas đạt 226 USD/tấn (-4% t.t). Chúng tôi kỳ vọng giá gas sẽ đạt 227 USD/tấn trong quý 4, giảm 13% so với mức giá trong quý 3. Mặc dù vậy, chúng tôi chưa thu thập đủ dữ liệu để có thể xác định liệu điều đó có thể thúc đẩy biên LNG của 4Q22F tăng hay không.

Ngoài ra, sự tăng giá của phốt pho vàng (P₄) sẽ là động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp như DGC. Trong tháng 10, giá P₄ rơi vào khoảng 137 nghìn/tấn (+3% t.t) và cao hơn mức trung bình của quý 3Q22 (122 nghìn/tấn). Chúng tôi nghĩ mức giá này sẽ còn được duy trì đến hết 4Q22F do nhu cầu về thiết bị bán dẫn và pin điện vẫn còn. Dựa vào những dự kiến trên, có thể coi 4Q22F như là giai đoạn đáng mong chờ đối với ngành phân bón&hóa chất bất chấp kết quả kinh doanh không khả quan trong 3Q22.

Ngân Lê

Ngan.lk@kisvn.vn

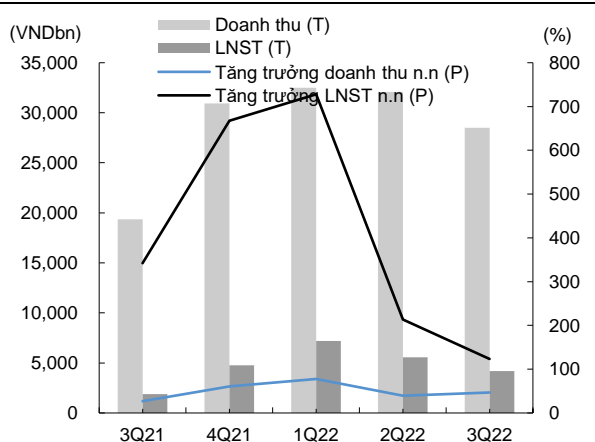
Bảng 1. Thống kê lợi nhuận của 30 công ty phân bón

	3Q21	2Q22	3Q22	YoY	QoQ
Doanh thu (Tỷ đồng)	19,362	32,082	28,491	47.1%	(11.2%)
LNG (Tỷ đồng)	2,365	6,377	4,715	99.4%	(26.1%)
LNST (Tỷ đồng)	1,875	5,562	4,188	123.4%	(24.7%)

Nguồn: Fiinpro, MoIT, KIS

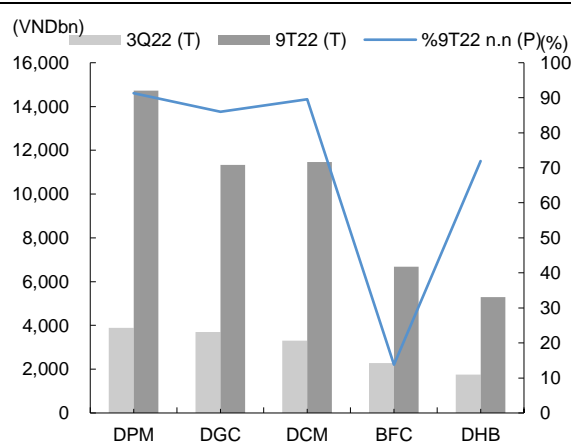
Trong 3Q22, doanh thu của 30 công ty sản xuất phân bón được niêm yết đạt 28,491 tỷ đồng (+47.1% n.n), trong khi LNST đạt 4,188 tỷ đồng, biên LNG tăng đến 24% (+3.2%p n.n) và biên LNR được cải thiện đến 14.7% (+5.0%p n.n), trong khi SG&A/doanh thu giảm 1.1%p n.n đến 7.4%. Tuy nhiên, do giá bán nội địa giảm và đóng góp cho xuất khẩu không nhiều nên doanh thu/LNST của doanh nghiệp giảm so với 2Q22, với mức giảm lần lượt 11.2%/24.7% q.q trong quý 3.

Hình 1. Tăng trưởng doanh ngành phân bón thu sụt giảm



Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 2. Dẫn đầu vẫn là DPM, DCM và DGC

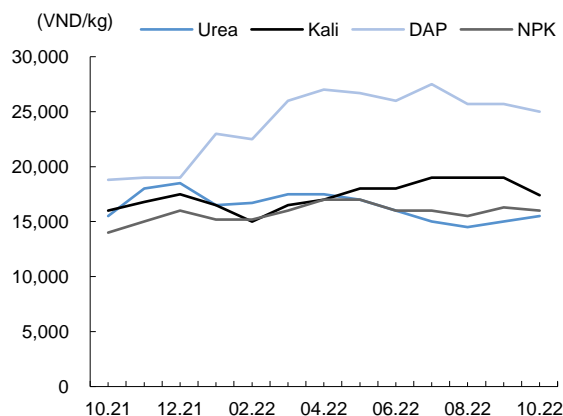


Nguồn: Fiinpro, KIS

Không có sự thay đổi ở ba vị trí dẫn đầu

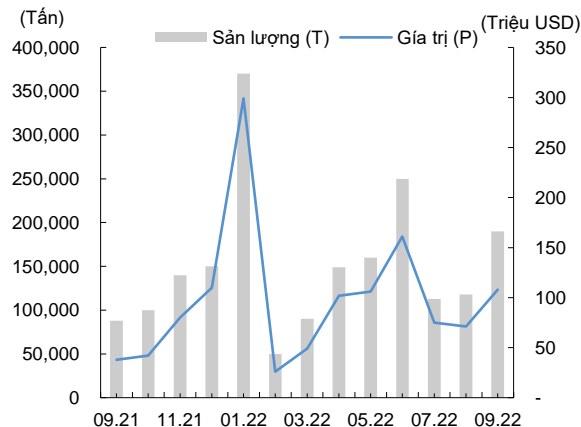
Trong quý 3, DPM và DCM tiếp tục vị thế thống trị (chiếm khoảng 65% thị phần phân bón ure) với tốc độ tăng trưởng lần lượt 37.6%/82.5% n.n. DGC cũng là một trong những doanh nghiệp nổi bật với tốc độ tăng trưởng 75.5% n.n trong 3Q22. Trong 9T22, các doanh nghiệp đã hoàn thành khoảng 85%-118% so với kế hoạch năm 2022F. Tổng quan, 5 doanh nghiệp đứng đầu là DPM, DCM, DGC, BFC và DHB đóng góp hơn 52% tổng doanh thu của toàn ngành.

Hình 3. Giá phân bón nội địa



Nguồn: Agromonitor, KIS

Hình 4. Xuất khẩu phân bón của Việt Nam qua các tháng



Nguồn: MoIT, KIS

Tuy nhiên, qua quan sát kết quả trên, có thể nói KQKD 3Q22 hơi đáng thất

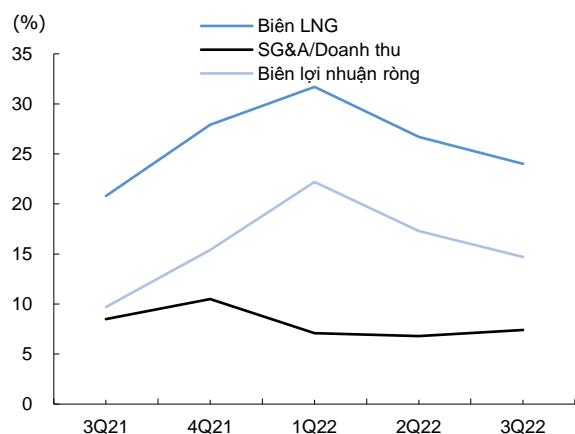
vọng so với 2Q22 do sự giảm sút cả về đóng góp xuất khẩu và giá bán nội địa. Như đã cụ thể trong các báo cáo cập nhật số liệu xuất nhập khẩu phân bón hàng tháng của chúng tôi, xuất khẩu phân bón trong quý 3 tăng đến 75% n.n nhưng giảm 25% q.q, đạt gần 421,000 tấn. Cùng thời điểm, giá bán ure/NPK tăng lần lượt 47%/65 n.n, nhưng giảm 12%/4% q.q. Điển hình nhất, như chúng tôi ước tính, trong 3Q22 tổng giá trị xuất khẩu của DPM chỉ đạt khoảng 19 tỷ đồng (2Q22: 957 tỷ đồng). Đối với DGC, nguyên nhân của sự sụt giảm doanh thu chủ yếu là do đơn giá phốt pho vàng (P₄) sụt giảm đột ngột trong quý vừa qua. Chúng tôi ước tính trong quý 3, đơn giá P₄ đạt VND122trđ/tấn, giảm 13% q.q (quý 2/22: 141trđ/tấn), trong khi sản lượng tiêu thụ không đổi (khoảng 14,000-15,000 tấn).

Biên lợi nhuận gộp cải thiện trong Q3/22

Biên LNG toàn ngành đạt 24.0% trong quý 3 (+3.2%p n.n), trong đó tỷ lệ SG&A trên doanh thu giảm còn 7.4% (-1.1%p n.n), tạo điều kiện cho biên lợi nhuận ròng cải thiện đến 14.7% (+5.0%p n.n). Cụ thể, biên lợi nhuận gộp của DCG đạt 44.5% (+14.1%p n.n), trong khi đó DPM và DHB đạt lần lượt 38.3%/33.2% (+1.4%p/+1.6%p n.n) trong 3Q22. Tuy nhiên, DCM đi ngược với xu hướng chung của ngành khi biên LNG giảm 1.7%p n.n.

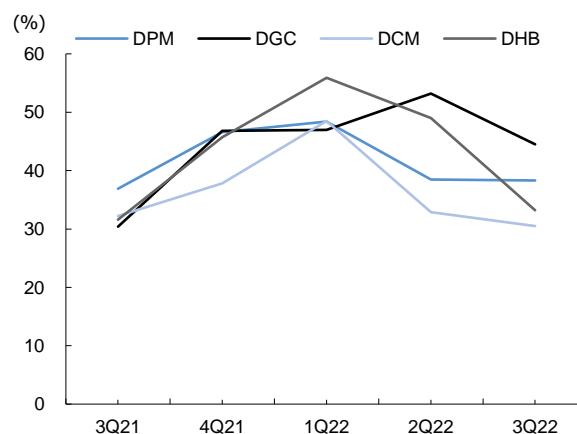
Mặt khác, biên LNG của toàn ngành 3Q22 giảm 2.7%p q.q bất chấp xu hướng giảm của nguyên liệu đầu vào. Chúng tôi ước tính giá gas trong 3Q22 giảm 26% q.q, nhưng vẫn không thể gồng gánh được đà giảm của lợi nhuận gộp. Chúng tôi hiện tại đang tìm kiếm thêm thông tin để đánh giá mức độ tương quan giá gas đầu vào và COGS. Kết quả, biên LNR của ngành giảm 2.6%p q.q trong 3Q22. Biên LNG của các doanh nghiệp đứng đầu giảm dao động trong mức 0.2% - 15.8%p so với quý 2.

Hình 5. Biên lợi nhuận gộp toàn ngành



Nguồn: Fiinpro, KIS

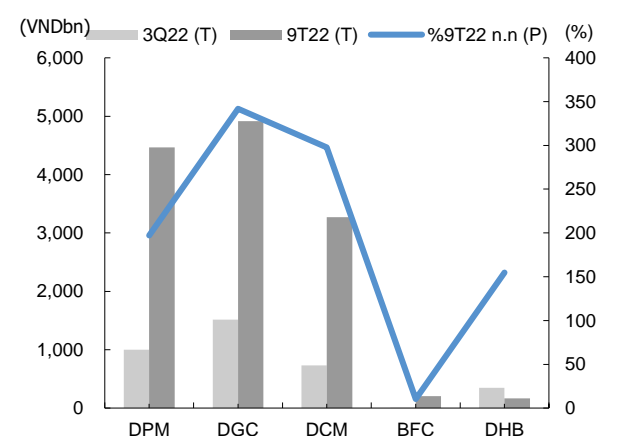
Hình 6. Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp dẫn đầu



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

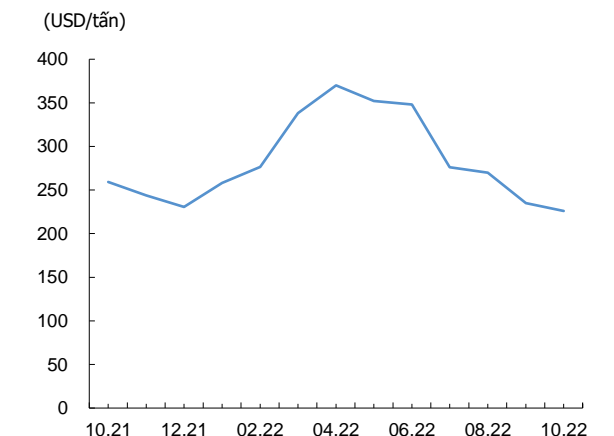
Bất chấp tốc độ tăng trưởng giảm trong 3Q22, LNST ngành phân bón vẫn được cải thiện với mức tăng 123.4% n.n. Trong đó, ba doanh nghiệp dẫn đầu (DPM, DGC, DCM) công bố LNST của họ tăng lần lượt 58.9%/210%/95.5% n.n. Ngược lại, LNST của toàn ngành giảm so với quý 2 (-24.7% q.q), do đó không bất ngờ khi biên lợi nhuận ròng giảm 2.6%p q.q trong quý 3.

Hình 8. LNST của các doanh nghiệp dẫn đầu



Nguồn: Finpro, KIS

Hình 9. Giá gas đầu vào



Nguồn: MolT, KIS

Kỳ vọng vào quý 4

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ toàn ngành tăng mạnh trong 4Q22 nhờ nhu cầu nội địa tăng cao trong vụ Đông – Xuân. Tháng 10, giá bán phân bón ure rơi vào khoảng 15,000-15,800 đồng/kg. Chúng tôi kỳ vọng giá bán sẽ tăng thêm và đạt đỉnh 16,500-17,000 đồng/kg trong tháng 11-12 của vụ mùa Đông Xuân. Đây là một nhân tố thuận lợi cho những ông lớn sản xuất ure như DPM và DCM. Vào tháng 10, giá gas đạt 226 USD/tấn (-4% t.t). Trong quý 4, chúng tôi ước tính doanh thu của DPM/DCM có thể gia tăng khoảng 10%-20% so với quý 3. Chúng tôi kỳ vọng giá gas sẽ đạt 227 USD/tấn trong quý 4, giảm 13% so với mức giá trong quý 3. Mặc dù vậy, chúng tôi chưa thu thập đủ dữ liệu để có thể xác định liệu điều đó có thể thúc đẩy biên LNG của 4Q22F tăng hay không.

Trong tháng 10, giá P₄ rơi vào khoảng 137 nghìn đồng/tấn (+3% t.t) và cao hơn mức trung bình của quý 3Q22 (122 nghìn đồng/tấn). Chúng tôi nghĩ mức giá này sẽ còn được duy trì đến hết 4Q22F do nhu cầu về thiết bị bán dẫn và pin điện vẫn còn. Chúng tôi kỳ vọng DGC có thể gia tăng doanh thu khoảng 10%-18% q.q trong quý tiếp theo. Dựa vào những dự kiến trên, có thể coi 4Q22F như là giai đoạn đáng mong chờ đối với ngành phân bón&hóa chất bất chấp kết quả kinh doanh không mấy khả quan trong 3Q22.

■ 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 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.

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 3/11/2022.

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 3/11/2022.

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.