

Phân bón

Năm Giữ (Duy trì)

Kết quả đã được dự báo trước

4Q22: kết quả kinh doanh kém ấn tượng

Theo ước tính của chúng tôi, trong quý 4/22, ngành phân bón công bố doanh thu 26,023 tỷ đồng (-9% n/n, -2% q/q) và LNST 3,883 tỷ đồng (-21% n/n, -8% q/q). Năm công ty dẫn đầu (DPM, DCM, DGC, BFC và DHB) chiếm khoảng 56% doanh thu toàn ngành. DCM là công ty dẫn đầu về doanh thu với 4,458 tỷ đồng (+14% n/n, +35% q/q). Cả DPM và DGC đều ghi nhận doanh thu giảm lần lượt là 23%/10% n/n. 5 công ty đề cập ở trên đã hoàn thành khoảng 108% -143% kế hoạch doanh thu năm 2022.

Biên lợi nhuận gộp 4Q22 giảm

Biên lợi nhuận gộp (GM) trong quý 4/22 giảm 3.4%p n/n xuống còn 25.7% (+0.8%p q/q), trong khi biên lợi nhuận ròng (NM) giảm đến 15% (-1.5%p n/n, -0.7%p q/q), bất chấp CPBH&QL/doanh thu giảm 1.1%p n/n xuống còn 9.3% (+1.9%p q/q). Cùng chung xu hướng, ba công ty đầu ngành (DPM, DCM, DGC) công bố mức giảm 5%p/9%p/5%p n/n GM trong quý 4/22. Tuy nhiên, năm 2022 vẫn là một năm thành công của ngành phân bón khi hầu hết các công ty sản xuất đều ghi nhận tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng. DPM/DCM/DGC công bố lợi nhuận ròng năm 2022 tăng 87%/134%/140% n/n.

1Q23F là mùa thấp điểm

Trong tháng 1, giá bán ure nội địa khoảng 12,000 đồng/kg và có xu hướng giảm trong tháng 2 do cả nước đã bước vào giai đoạn thấp điểm tiêu thụ phân bón. Khi triển vọng xuất khẩu không còn, các công ty như DPM, DCM sẽ phải tập trung chủ yếu vào thị trường nội địa và cạnh tranh gay gắt với các đối thủ khác. Trong bối cảnh nhu cầu đối với các mặt hàng điện tử và xe điện giảm từ những dự báo về suy thoái kinh tế toàn cầu, chúng tôi cho rằng giá bán P4 trong quý 1/23 có thể giảm nhẹ khoảng 2% - 5% so với quý 4/22, qua đó ảnh hưởng đến KQKD của DGC.

Trung lập cho triển vọng của 2023F

Chúng tôi duy trì đánh giá **Trung lập** đối với ngành phân bón Việt Nam do không có nhiều triển vọng tăng trưởng đáng kể cả về giá bán và sản lượng tiêu thụ. Tuy nhiên, do căng thẳng chính trị toàn cầu, nguồn cung phân bón có thể bị thu hẹp ở một số quốc gia và đây sẽ là một "cơ duyên" nữa cho các nhà sản xuất phân bón Việt Nam, nhưng do cơ hội này có thể không quá rõ ràng, đặc biệt là trong quý 1/23, do đó các nhà đầu tư nên cẩn trọng.

Công ty	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)
Đạm Phú Mỹ	Năm giữ	NA
Đạm Cà Mau	Năm giữ	NA

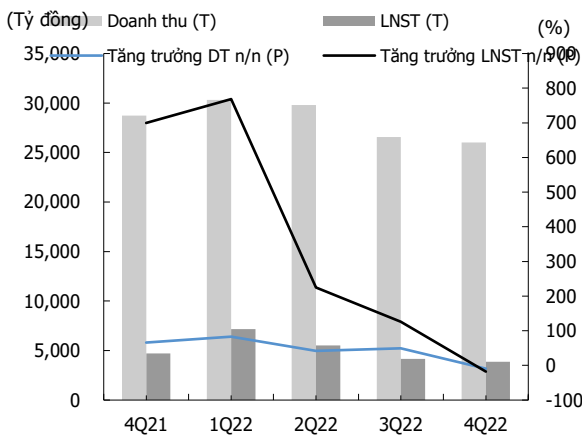
Phòng Phân Tích
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Lợi nhuận của 26 doanh nghiệp phân bón

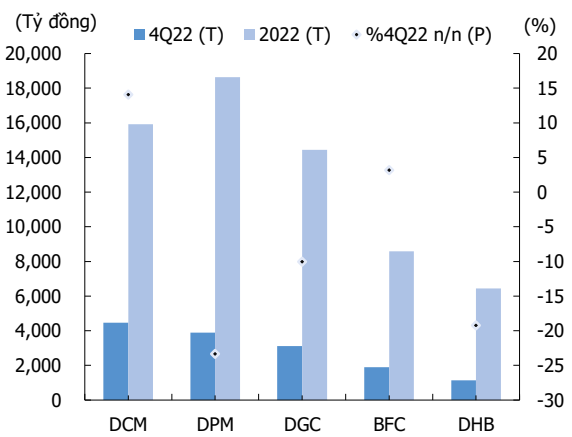
	4Q21	3Q22	4Q22	N/N (%)	Q/Q (%)
Doanh thu (VND bn)	28,731	26,571	26,023	(9.4)	(2.1)
Lợi nhuận hđ (VND bn)	5,378	4,649	4,277	(20.5)	(8.0)
Lợi nhuận ròng (VND bn)	4,725	4,158	3,883	(17.8)	(6.6)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Trong quý 4/22, 26 công ty phân bón niêm yết đạt doanh thu 26,023 tỷ đồng (-9% n/n, -2% q/q) và LNST đạt 3,883 tỷ đồng (-21% n/n, -8% q/q). Biên lợi nhuận gộp (GM) quý 4/22 giảm 3%p n/n xuống còn 26% (-0.8%p q/q) và biên LN ròng (NM) giảm xuống 15% (-1.5%p n/n, -0.7%p q/q), bất chấp CPBH&QL/doanh thu giảm 1.1%p n/n đến 9% (-1.9%p q/q). Trong quý 4/22, chúng tôi ước tính giá bán urê trong nước giảm 16% n/n xuống còn 14,600 đồng/kg (-2% q/q). Đóng góp từ kim ngạch xuất khẩu phân bón trong quý 4/22 là 207 triệu USD (-11% n/n, -18% q/q).

Hình 1. Lợi nhuận ròng của ngành phân bón giảm mạnh

Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 2. DCM dẫn đầu về tăng trưởng doanh thu

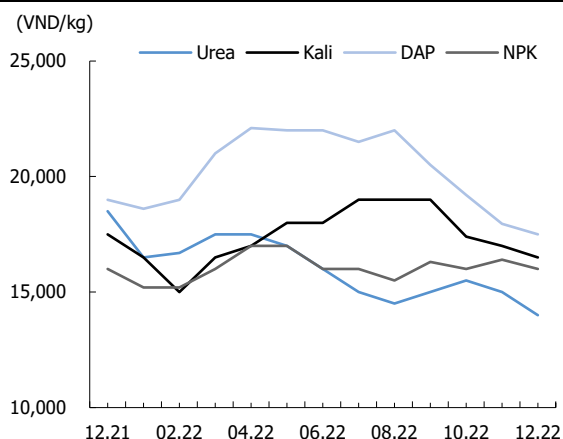
Nguồn: Fiinpro, KIS

DCM dẫn đầu về doanh thu

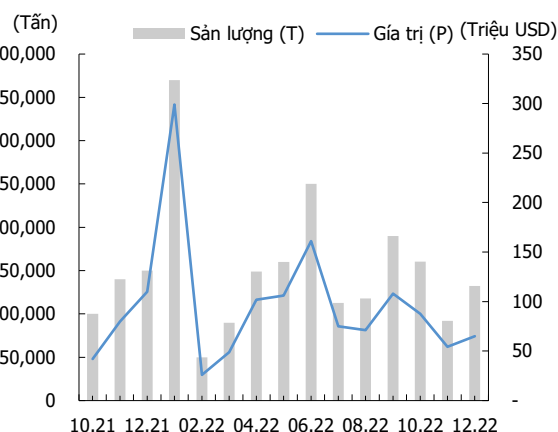
Nhìn chung, trong quý 4/22, 5 công ty hàng đầu (DPM, DCM, DGC, BFC và DHB) chiếm khoảng 56% tổng doanh thu toàn ngành. Đồng thời, DCM dẫn đầu với doanh thu đạt 4,458 tỷ đồng (+14% n/n, +35% q/q). Cả DPM và DGC đều ghi nhận doanh thu lần lượt giảm 23% và 10% n/n. 5 công ty kể trên đã hoàn thành khoảng 108% -143% kế hoạch doanh thu năm 2022 của họ. Trong quý 4/22, kim ngạch xuất khẩu phân bón (urê và NPK) của DCM tăng 124% n/n lên 1,563 tỷ đồng (+61% q/q), trong khi của DPM là khoảng 503 tỷ đồng (-45% n/n, so với 26 tỷ đồng trong 3Q22). Trong quý 4/22, photpho vàng (P₄) được giao dịch ở mức khoảng 127 triệu đồng (-22% n/n, +4% q/q). Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ P₄ của DGC trong 4Q22 vào khoảng hơn 10,300 tấn (+3% n/n, -27% q/q).

Lợi nhuận ròng giảm trong 4Q22

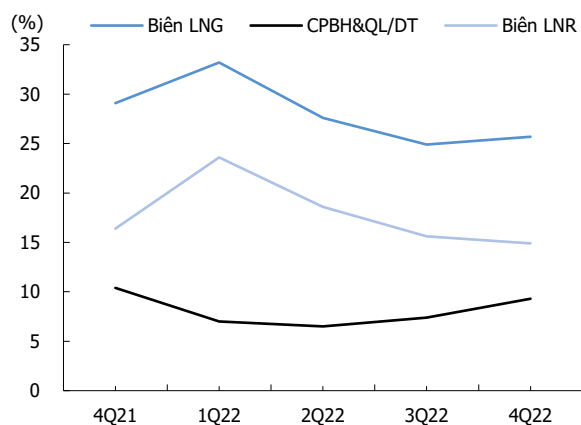
Kết quả quý 4/22 cho thấy tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng của ngành giảm sút. Trong đó top 3 (DPM, DCM, DGC) công bố LNST giảm 32%/8%/20% n/n. Tuy nhiên, năm 2022 vẫn là một năm thành công của ngành phân bón khi hầu hết các công ty đều ghi nhận đã tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng. DPM/DCM công bố LNST lần lượt là 5,605 tỷ đồng (+87% n/n) và 4,280 tỷ đồng (+134% n/n). DGC ghi nhận 6,041 tỷ đồng LNST (+140% n/n). Các công ty đã hoàn thành khoảng 117% -173% kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2022 của họ.

Hình 3. Giá bán trong nước

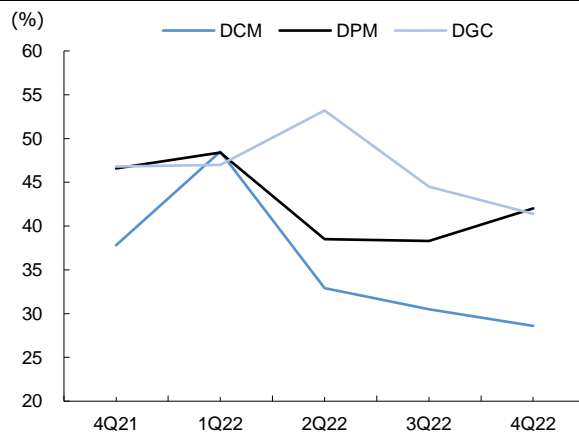
Nguồn: Agromonitor, KIS

Hình 4. Xuất khẩu phân bón Việt Nam theo tháng

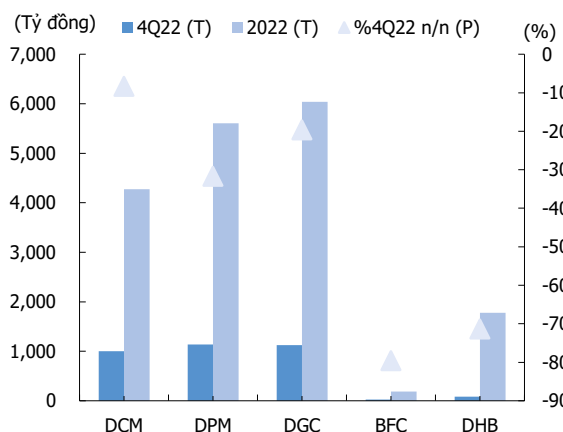
Nguồn: MoIT, KIS

Hình 5. Biên LN gộp toàn ngành

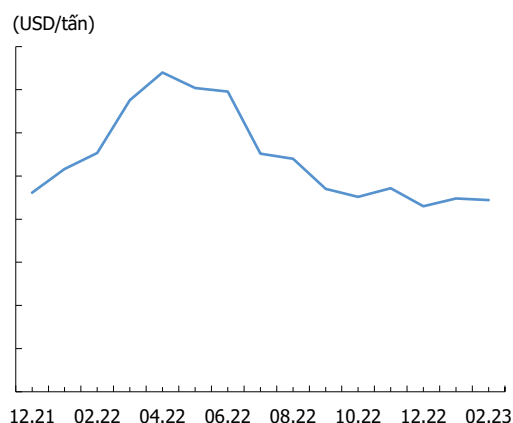
Nguồn: Finpro, KIS

Hình 6. Biên lợi nhuận gộp của ba công ty dẫn đầu

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 7. Lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp phân bón hàng đầu

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Hình 8. Giá khí đầu vào

Nguồn: PetroVietnam, KIS

Chú ý: Giá khí có mối tương quan với giá dầu FO Singapore.

Trở lại cạnh tranh ở thị trường trong nước

Chúng tôi cho rằng lợi thế mà Việt Nam có được trong năm 2022 chỉ diễn ra một lần và khó có thể lặp lại vào năm 2023F do sự trở lại của Trung Quốc và Nga trên thị trường phân bón thế giới. Tuy nhiên, do căng thẳng chính trị toàn cầu, nguồn cung phân bón có thể bị thu hẹp ở một số quốc gia và đây sẽ là một “cơ duyên” nữa cho các nhà sản xuất phân bón Việt Nam, nhưng do cơ hội này có thể không quá rõ ràng, đặc biệt trong quý 1/23, do đó các nhà đầu tư nên cẩn trọng.

Trong tháng 1, giá bán ure trung bình trong nước khoảng 12,000 đồng/kg và có xu hướng giảm trong tháng 2 do cả nước đã bước vào giai đoạn thấp điểm tiêu thụ phân bón. Khi triển vọng xuất khẩu không còn, các nhà sản xuất như DPM sẽ phải tập trung chủ yếu vào thị trường trong nước và cạnh tranh gay gắt với các đối thủ khác. Tuy nhiên, với khoảng 35% thị phần, chúng tôi cho rằng DPM vẫn có một vị thế nhất định mà các nhà sản xuất khác khó có thể vượt qua.

Người “anh em” khác của DPM – DCM, có kết quả kinh doanh khá tốt trong quý 4/22 nhờ kim ngạch xuất khẩu tại Campuchia tăng. Chúng tôi cho rằng KQKD của DCM trong quý 1 sẽ được hỗ trợ bởi kim ngạch xuất khẩu tại thị trường Campuchia, tuy nhiên họ vẫn phần nào gặp áp lực tại thị trường nội địa. Vào tháng 2, giá P₄ đang giao dịch ở mức 118 triệu đồng (-4% t/t). Trong bối cảnh nhu cầu mặt hàng điện tử và xe điện giảm từ các lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu, chúng tôi cho rằng giá bán P₄ trong quý 1 có thể giảm nhẹ khoảng 2% - 5% so với quý 4/22, qua đó ảnh hưởng đến KQKD của DGC .

■ **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 cá 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 2/06/2023.

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 2/06/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Phân bón 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 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 © 2023 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.