

# Phân bón

## Khó khăn kéo dài

### 1Q23: Kết quả kinh doanh đi xuống

Các doanh nghiệp phân bón niêm yết đã công bố BCTC 1Q23 với kết quả thất vọng nhưng không bất ngờ. Phân bón công bố doanh thu 21,375 tỷ đồng (-17.9% q/q, -29.5% n/n) và LNST 1,375 tỷ đồng (-64.6% q/q, -80.8% n/n). Trong đó, 5 công ty dẫn đầu (DPM, DCM, DGC, BFC và DHB) chiếm 52% doanh thu toàn ngành trong khi DPM dẫn đầu với 3,264.7 tỷ đồng (-16% q/q, -44% n/n). Hầu hết các doanh nghiệp này đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu âm chủ yếu do 1) Giá phân bón giảm do nhu cầu thấp trong mùa thấp điểm và nguồn cung phân bón từ Trung Quốc và Nga hồi phục. 2) Sản lượng phân bón xuất khẩu trong 1Q23 giảm 21% n/n xuống 405,000 tấn.

### Biên LN gộp và biên LN ròng thu hẹp trong 1Q23

Với một năm khó khăn, biên lợi nhuận gộp (GM) trong 1Q23 đã giảm đáng kể -17.8%p n/n xuống 15.4% (-10.3%p q/q). Biên lợi nhuận ròng (NM) giảm xuống 6.4% (-8.5%p q/q, -17.2%p n/n) do 1) Biên lợi nhuận gộp giảm như đã đề cập trước đó 2) Chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng 1.7%p lên 8.7%. Trong cùng xu hướng đó, top 5 (DPM, DCM, DGC, BFC, DHB) cũng ghi nhận biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh do nền 1Q22 cao và nhiều yếu tố bất lợi trong năm 2023 đã đề cập trước đó.

### 2Q23F đầy khó khăn

1Q23 chứng kiến sự sụt giảm về giá đầu ra và sản lượng xuất khẩu của ngành phân bón. Mặc dù đã qua mùa thấp điểm nhưng chúng tôi cho rằng giá phân bón sẽ khó phục hồi trong ngắn hạn nhưng ít nhất sẽ không giảm mạnh như 1Q23.

Bên cạnh đó, sản lượng xuất khẩu sụt giảm cũng ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng doanh thu do áp lực cạnh tranh từ sự trở lại của Trung Quốc và Nga trên chiến trường phân bón toàn cầu. Áp lực cạnh tranh tại thị trường trong nước có thể gia tăng.

### Trung lập trong 2023

Chúng tôi duy trì đánh giá **Trung lập** đối với ngành phân bón Việt Nam do không có sự tăng trưởng đột biến cả về giá bán và sản lượng tiêu thụ trong 2023. Triển vọng 2Q23 có thể sáng sủa hơn nhờ mùa gieo trồng mới giúp cho giá bán tăng nhưng khó để quay trở lại như 4Q22. Theo quan điểm của chúng tôi, một số nhà lãnh đạo có thể tận dụng triệt để những cơ hội này để tối đa hóa lợi nhuận của họ. Hơn nữa, bảng cân đối kế toán lành mạnh của họ với lượng tiền mặt dồi dào có thể tạo ra thu nhập tài chính hiệu quả và tỷ suất cổ tức hấp dẫn.

## Trung Lập (Duy Trì)

	Công ty	Khuyến nghị	Giá mục tiêu(VND)
DCM	Phân bón Cà Mau	HOLD	
DPM	Phân bón Phú Mỹ	HOLD	

## Phòng Phân Tích

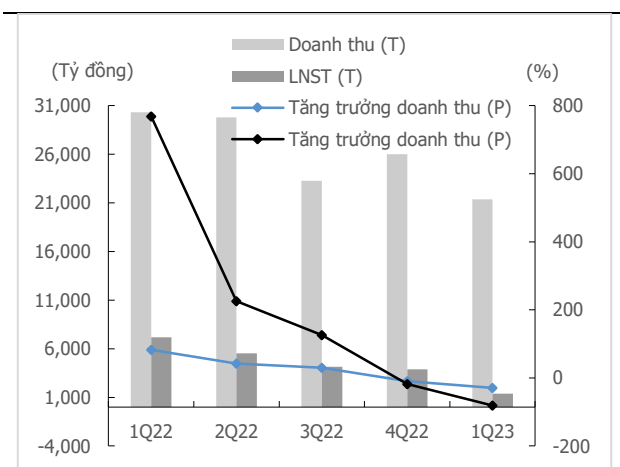
researchdept@kisvn.vn

**Bảng 1. Lợi nhuận của 26 doanh nghiệp niêm yết trên sàn (tỷ đồng, %)**

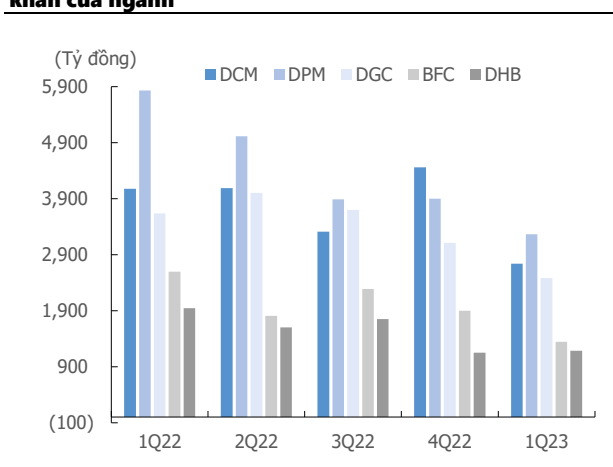
	1Q22	4Q22	1Q23	N/N	Q/Q
Doanh thu	30,324	26,023	21,375	(29.5)	(17.9)
Biên LN gộp	10,069	6,691	3,290	(67.3)	(50.8)
Biên LN ròng	7,165	3,883	1,375	(80.8)	(64.6)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Trong 1Q23, 26 công ty phân bón niêm yết đạt doanh thu 21,375 tỷ đồng (-17.9% q/q, -29.5% n/n) và 3,290 tỷ đồng lợi nhuận gộp (-50.8% q/q, -67.3% n/n). LNST cũng giảm xuống còn 1,375 tỷ đồng (-64.6% q/q, -80.8% n/n) do nền cao trong 1Q22. Sự sụt giảm này đã được chúng tôi ước tính trong [báo cáo thu nhập](#) trước đó do mùa thấp điểm và nhiều yếu tố bất lợi trong năm 2023 mà chúng tôi đã đề cập ở trên.

**Hình 1. Lợi nhuận ròng của công ty phân bón giảm mạnh**

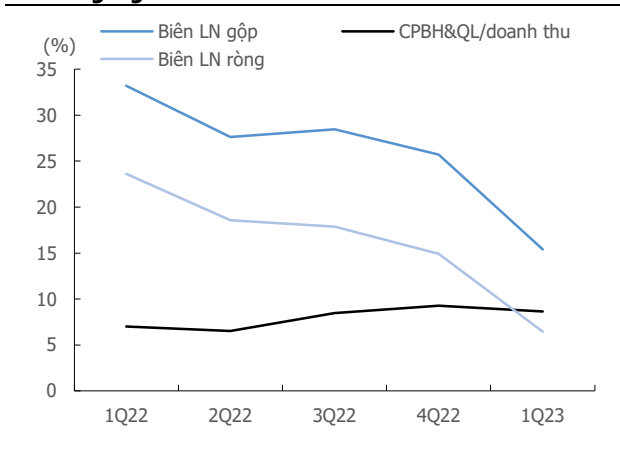
Nguồn: Fiinpro, KIS

**Hình 2. DPM dẫn đầu về doanh thu trong giai đoạn khó khăn của ngành**

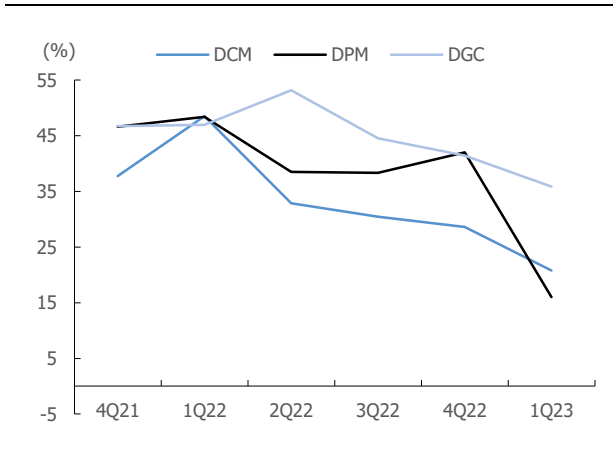
Nguồn: Fiinpro, KIS

### DPM dẫn đầu về doanh thu

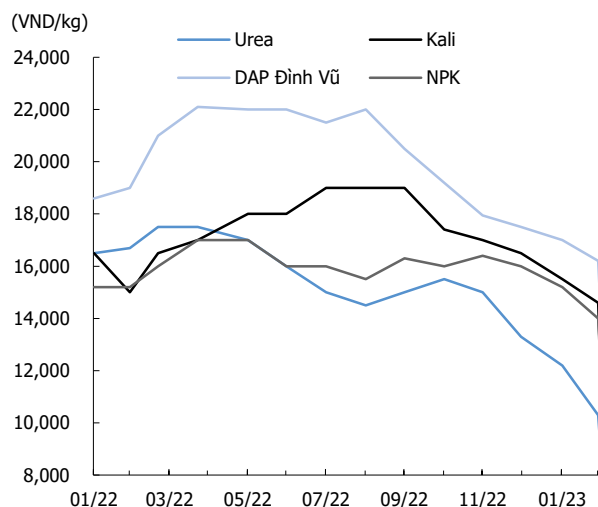
Năm công ty hàng đầu (DPM, DCM, DGC, BFC và DHB) chiếm 52% doanh thu toàn ngành. Trong giai đoạn khó khăn của ngành, hầu hết đều chứng kiến doanh thu tăng trưởng âm và DPM dẫn đầu với 3,264.7 tỷ đồng (-16% q/q, -44% n/n). Theo sau đó, DCM và DGC cũng ghi nhận doanh thu giảm lần lượt là 2,734.7 tỷ đồng (-39% q/q, -33% n/n) và 2,483.1 tỷ đồng (-20% q/q, -32% n/n).

**Hình 5. Biên LN gộp suy giảm trong khi CPBH&QL/doanh thu đi ngang**

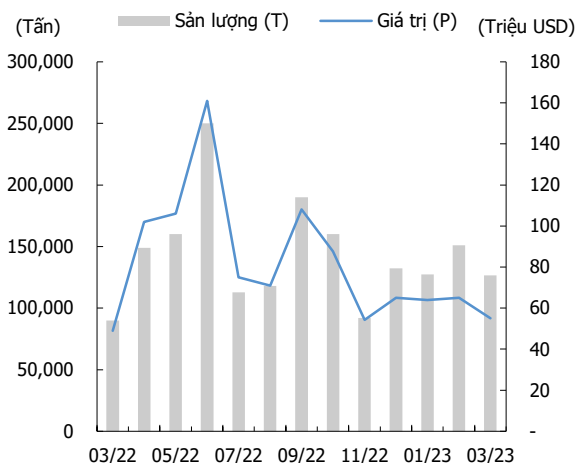
Nguồn: Fiinpro, KIS

**Hình 6. Biên lợi nhuận gộp của DPM giảm sâu nhất**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Hình 3. Giá bán trong nước giảm mạnh**

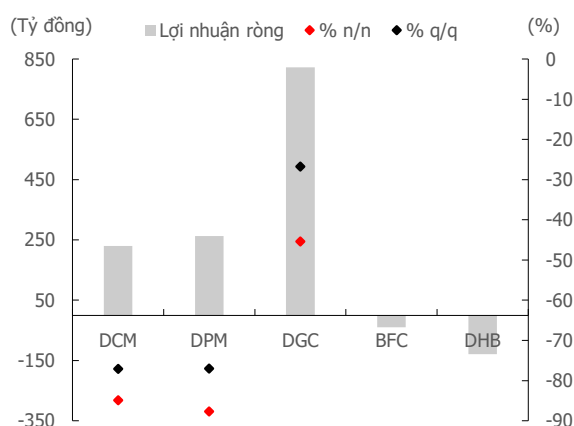
Nguồn: Agromonitor, KIS

**Hình 4. Xuất khẩu phân bón của Việt Nam theo tháng**

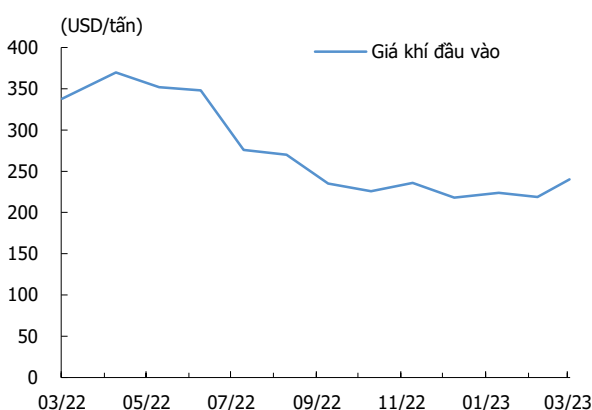
Nguồn: MoIT, KIS

### Biên LN gộp và biên LN ròng thu hẹp trong 1Q23

Biên lợi nhuận gộp (GM) của ngành trong 1Q23 giảm đáng kể -17.8%p n/n xuống 15.4% (-10.3%p q/q), nguyên nhân chủ yếu là do giá phân bón giảm do 1) nhu cầu yếu hơn vào mùa thấp điểm. 2) Nguồn cung phân bón từ Trung Quốc và Nga hồi phục. Cụ thể, giá bán urê trong nước giao dịch quanh mức 9,500-9,600 đồng/kg (-30% từ đầu năm đến nay) vào ngày 30/3. Biên lợi nhuận ròng (NM) cũng giảm xuống 6.4% (-8.5%p q/q, -17.2 %p n/n) do 1) Biên lợi nhuận gộp giảm 2) Chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng 1.7%p n/n lên 8.7%. Hòa cùng xu hướng giảm, GM của 3 công ty dẫn đầu (DPM, DCM, DGC) cũng ghi nhận mức giảm lần lượt là -32.4%p/-27.7%p/-11.1%p n/n về còn 16%/21%/36% trong quý 1/23.

**Hình 7. Lợi nhuận ròng của các công ty điển biến trái chiều**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS  
 Chú ý: BFC và DHB ghi nhận lỗ.

**Hình 8. Giá khí quay đầu tăng trở lại**

Nguồn: PetroVietnam, KIS  
 Chú ý: Giá khí tương quan với giá dầu FO Singapore.

Kết quả kinh doanh 1Q23 cho thấy mức tăng trưởng lợi nhuận ròng âm của ngành. Trong đó ba công ty hàng đầu (DPM, DCM, DGC) công bố LNST giảm đáng kể -88%/-85%/-45% n/n xuống còn 230 tỷ đồng/262 tỷ đồng/823 tỷ đồng, nguyên nhân chủ yếu do giá urê và giá P<sub>4</sub> giảm. Trong khi đó, BFC và DHB lại ghi nhận lỗ lần lượt 39.6 tỷ đồng và 129.5 tỷ đồng. Đối với DHB, đây là đợt ghi nhận lỗ đầu tiên sau 6 quý liên tiếp ghi nhận lãi.

## 2Q23F đầy khó khăn

1Q23 chứng kiến sự sụt giảm giá đầu ra của ngành phân bón. Cụ thể, giá bán ure trong nước giao dịch quanh mức 9,500-9,600 đồng/kg (-30% từ đầu năm đến nay, +0% t/t) vào ngày 25/4. Bên cạnh đó, giá P4 hiện đã giảm 24,000 RMB/tấn so với 31,800 RMB/tấn vào ngày 4/2. Mặc dù đã trải qua mùa thấp điểm, chúng tôi cho rằng giá phân bón 2Q23F sẽ khó phục hồi trong ngắn hạn nhưng ít nhất sẽ không giảm mạnh như 1Q23.

Bên cạnh đó, sản lượng xuất khẩu sụt giảm cũng ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng doanh thu do áp lực cạnh tranh từ sự trở lại của Trung Quốc và Nga trên chiến trường phân bón toàn cầu. Như vậy, áp lực cạnh tranh tại thị trường trong nước sẽ cao hơn do hoạt động xuất khẩu gặp nhiều bất lợi. Chúng tôi cho rằng những lợi thế mà Việt Nam được hưởng trong năm 2022 khó có thể xảy ra lần nữa vào năm 2023 và gần nhất là 2Q23F.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. 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.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. 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), KIS Vietnam Securities Corp. 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, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. 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; KIS Vietnam Securities Corp. 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.

KIS Vietnam Securities Corp. 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.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 5/05/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. 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 5/05/2023.

KIS Vietnam Securities Corp. 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 KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp..

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. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., 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 KIS Vietnam Securities Corp.. 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 KIS Vietnam Securities Corp.. 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 KIS Vietnam Securities Corp..

