

CTCP PHÂN BÓN DẦU KHÍ CÀ MAU (DCM – HOSE)

“Kết thúc chu kỳ tăng trưởng?”

TRUNG LẬP

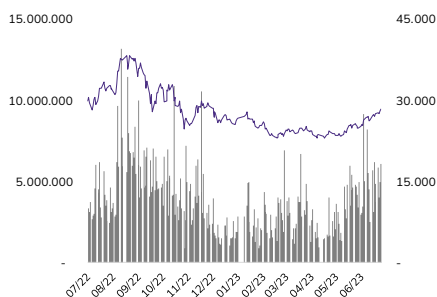
Trịnh Thu Trang

Email: trang.trinhthu@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Phân bón
Ngày báo cáo	: 13/07/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 28.500
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 30.200
Tỷ lệ tăng (%)	: +6,0%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 15.088
SLCPLH (CP)	: 529.400.000

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q1/2022	Q1/2023
Tăng trưởng DTT (%)	117,3%	-32,8%
Tăng trưởng LNST (%)	879,3%	-84,9%
Biên LNG (%)	48,6%	20,8%
Biên LNST (%)	37,3%	8,4%
ROA (%)	30,5%	21,6%
ROE (%)	42,7%	30,2%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,06	0,00
EPS (VND/CP)	6.197	5.622
BVPS (VND/CP)	16.895	20.364

Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của DCM năm 2023 lần lượt đạt **12.410 tỷ đồng (-22,1% svck)** và **1.451 tỷ đồng (-66,4% svck)**. EPS 2023F là 2.534 đ/cp, BVPS là 20.912 đ/cp.
- Trong năm 2024, ước tính LNST của DCM đạt **1.866 tỷ đồng (+28,5% svck)**. EPS 2024F và BVPS 2024F lần lượt là 3.256 đ/cp và 23.168 đ/cp.
- Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu là **30.200 đ/cp** do các yếu tố sau:
 - ✓ Giá phân Ure hạ nhiệt khi nguồn cung được phục hồi;
 - ✓ Giá đầu vào giảm nhưng tốc độ giảm chậm hơn giá bán đầu ra khiến biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp;
 - ✓ Doanh thu từ mảng kinh doanh NPK được kỳ vọng tăng trưởng, sản lượng tiêu thụ nội địa cải thiện;
 - ✓ Chi phí sản xuất giảm khi nhà máy Đạm Cà Mau trích hết khấu hao trong năm 2023.
- Rủi ro**
 - ✓ Giá phân bón giảm mạnh hơn dự kiến do suy thoái kinh tế toàn cầu và hiện tượng El Nino tác động tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ phân bón;
 - ✓ Hợp đồng mua bán khí giữa DCM và Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) sửa đổi khiến giá đầu vào tăng lên khiến biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp.
- Cơ hội tăng giá**
 - ✓ Nếu đề xuất áp thuế GTGT 5% đối với phân bón được thông qua, các nguyên liệu đầu vào cho sản xuất phân bón sẽ được khấu trừ, giảm giá thành sản xuất.
 - ✓ Nếu thỏa thuận Sáng kiến Ngũ cốc Biển Đen bị hủy bỏ, nhu cầu phân bón tăng lên tại nhiều nước để tự sản xuất lương thực, hỗ trợ giá Ure.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của DCM

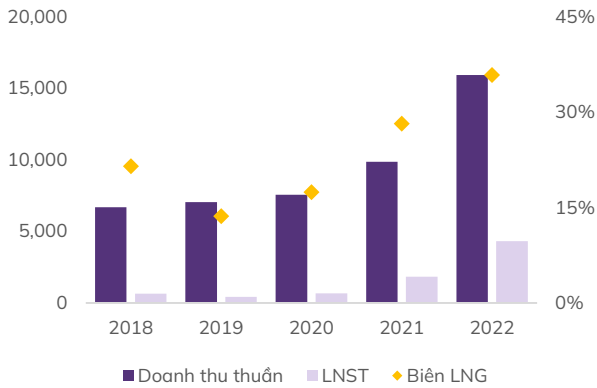
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	9.870	15.925	12.410	11.745
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	31%	61%	-22%	-5%
Lợi nhuận gộp	2.781	5.703	2.355	2.487
Biên lợi nhuận gộp (%)	28,2%	35,8%	19,0%	21,2%
Doanh thu tài chính	168	301	455	587
Chi phí tài chính	-45	-60	-41	-44
Chi phí bán hàng	-420	-698	-683	-549
Chi phí QLDN	-528	-653	-558	-529
Lợi nhuận từ HĐKD	1.955	4.593	1.528	1.952
Lãi/Lỗ khác	2	3	2	15
Lợi nhuận trước thuế	1.956	4.596	1.531	1.967
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.823	4.316	1.452	1.866
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	18%	27%	12%	16%
EPS (đồng/cp)	3.073	7.701	2.534	3.256

Nguồn: DCM, ABS Research

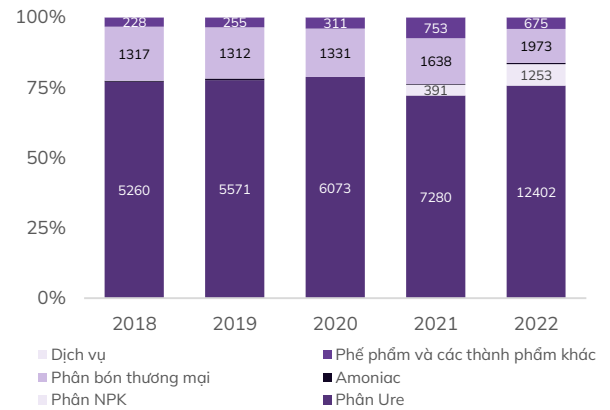
Cập nhật doanh nghiệp

- Lũy kế cả năm 2022, kết quả kinh doanh của DCM đạt kỷ lục.** Doanh thu thuần đạt 15.924 tỷ đồng (+61% so với năm 2021), LNST đạt 4.275 tỷ đồng (+134% svck), hoàn thành 181% và 834% so với kế hoạch. Đây là mức lãi lớn nhất trong 10 năm của doanh nghiệp. Biên LNG cải thiện từ mức 28,2% (2021) lên 35,2%. Doanh thu tài chính tăng +80% svck, đạt 301 tỷ đồng, chủ yếu đến từ lãi tiền gửi (262 tỷ đồng, tương ứng 87% doanh thu tài chính). Chi phí tài chính đạt 60 tỷ đồng (+34% svck), trong đó, lỗ chênh lệch tỷ giá đạt 50 tỷ đồng (+109%), chi phí lãi vay giảm -45% svck xuống còn 10 tỷ đồng.

Doanh thu – Lợi nhuận giai đoạn 2018 – 2022 (tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu của DCM giai đoạn 2018 – 2022

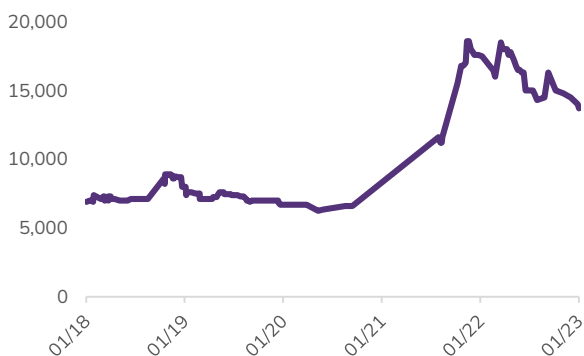


Nguồn: DCM, ABS Research

- Trong năm 2022, DCM hưởng lợi từ việc giá phân bón tăng phi mã do đứt gãy chuỗi cung ứng.**
 - Mảng Ure:** Doanh thu từ phân bón Ure đạt 12.402 tỷ đồng (+70,3% svck). Trong đó, giá bán Ure trung bình đạt 14.694 đồng/kg (+53% svck), nguyên nhân đến từ sự sụt giảm cung phân bón từ Nga (thị trường xuất khẩu Ure lớn nhất thế giới 2021) và các chính sách hạn chế xuất khẩu phân bón từ Trung Quốc (thị trường sản xuất Ure lớn nhất). Sản lượng tiêu thụ Ure đạt 791 nghìn tấn (+5,6% svck). Doanh thu xuất khẩu đạt 5.818 tỷ đồng, tăng mạnh +206% svck.
 - Mảng NPK:** Doanh thu phân bón NPK đạt 1.253 tỷ đồng (+220% svck). Giá bán NPK trung bình cũng tăng mạnh theo xu hướng, đạt 14.921 đồng/kg (+45% svck), sản lượng kinh doanh đạt 84 nghìn tấn (+121% svck). Nhà máy NPK mới đi vào hoạt động từ tháng 4/2021 nên chưa đạt công suất tối đa, sản lượng sản xuất vẫn đang tăng dần. Trong năm này, DCM cũng đã lần đầu xuất khẩu sản phẩm phân NPK, thu về 25 tỷ đồng.
 - Mảng phân bón tự doanh:** Doanh thu 2022 tăng +20,4% svck đạt 1.973 tỷ đồng, sản lượng kinh doanh đạt 123 nghìn tấn (-24% svck).
 - Mảng khác:** Doanh thu bán phế phẩm và các thành phẩm khác đạt 750 tỷ đồng (-3,4% svck), doanh thu dịch vụ đạt 2,2 tỷ đồng (+29,4% svck).

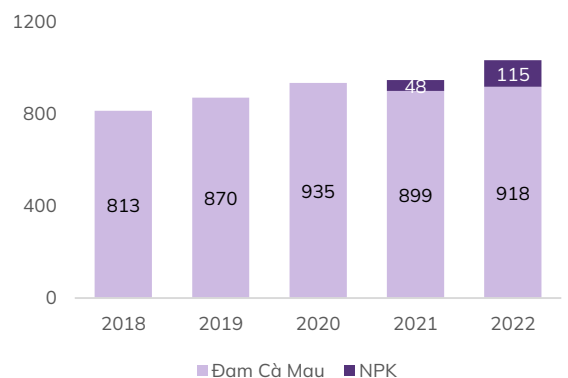
Giá phân Ure Cà Mau giai đoạn 2018 – 2022

Đơn vị: đồng/kg



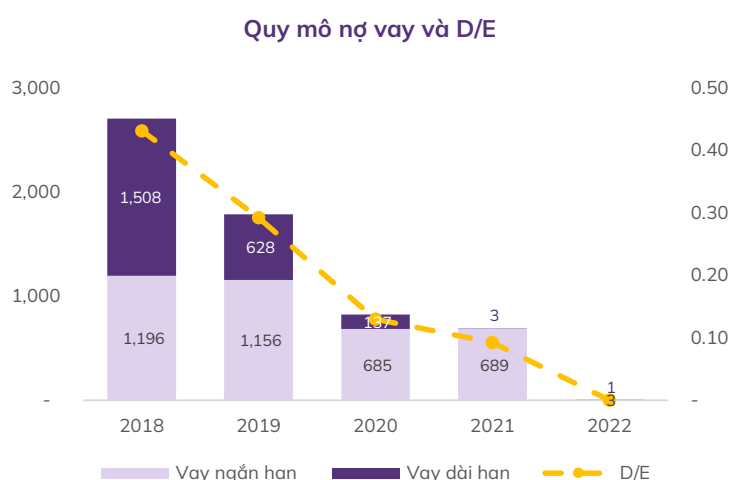
Sản lượng sản xuất các sản phẩm theo năm

Đơn vị: nghìn tấn



Nguồn: DCM, ABS Research

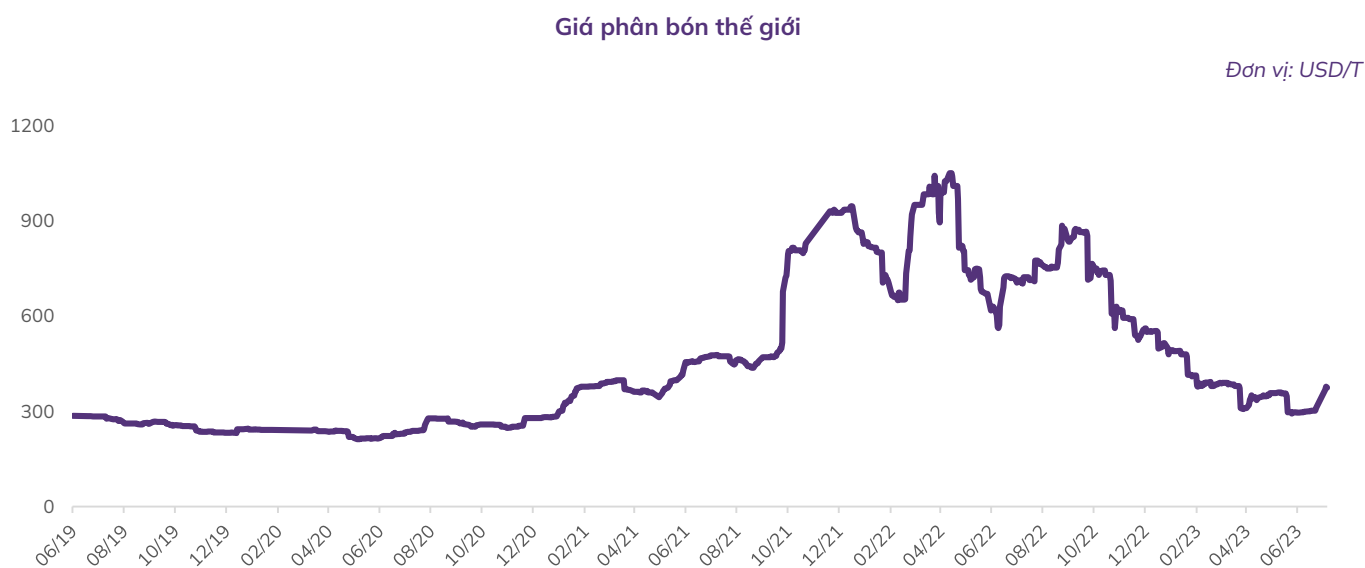
- KQKD Quý 1/2023 sụt giảm mạnh.** Doanh thu Q1/2023 đạt 2.735 tỷ đồng, giảm -32,9% svck; LNST giảm -84,9% svck xuống còn 229 tỷ đồng. Với kết quả này, DCM hoàn thành tương ứng 20% và 17% so với kế hoạch đề ra năm 2023. Tình hình kinh doanh kém khả quan do giá bán phân bón và sản lượng tiêu thụ đều giảm. Tuy nhiên, sản lượng dự kiến được cải thiện trong quý 2 nhờ vào mùa vụ hè – thu. Doanh thu tài chính đạt hơn 118 tỷ đồng, tăng +71%, chủ yếu đến từ lãi tiền gửi 114 tỷ đồng. Chi phí bán hàng đạt 277 tỷ đồng (+55% svck), trong đó chi phí quảng cáo, truyền thông tăng đáng kể (+105% svck). Ngược lại, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm do quý 1 năm 2022 DCM trích hơn 178 tỷ đồng quỹ phát triển khoa học công nghệ trong khi kỳ này chỉ trích 29 tỷ đồng, giảm -84%.
- DCM có sức khỏe tài chính rất tốt với lượng tiền mặt dồi dào.** Khoản tiền mặt và tiền gửi ngân hàng của DCM tại thời điểm 31/03/2023 là 9.229 tỷ đồng, tăng +3% so với đầu năm và chiếm 63% tổng tài sản. Doanh nghiệp sử dụng rất ít nợ vay. Tổng nợ vay chỉ gần 3 tỷ đồng, giảm -21% so với quý trước.



Nguồn: DCM, ABS Research

Triển vọng kinh doanh

- Giá phân bón Ure giảm mạnh do nguồn cung phục hồi và nhu cầu suy yếu, ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của DCM.** Cụ thể, giá Ure thế giới trong tháng 6 đang giao dịch ở mức 375 USD/T, giảm sâu -64% so với mức đỉnh 1.050 USD/T vào tháng 4/2022 và giảm -48% so với cùng kỳ năm trước.

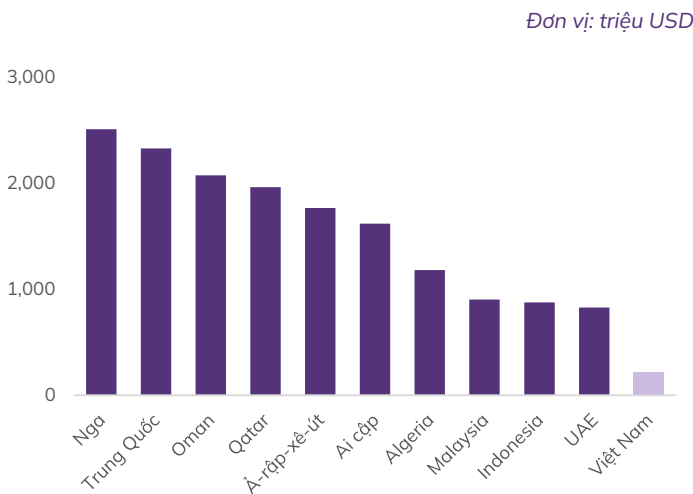


Nguồn: Tradingeconomics, ABS Research

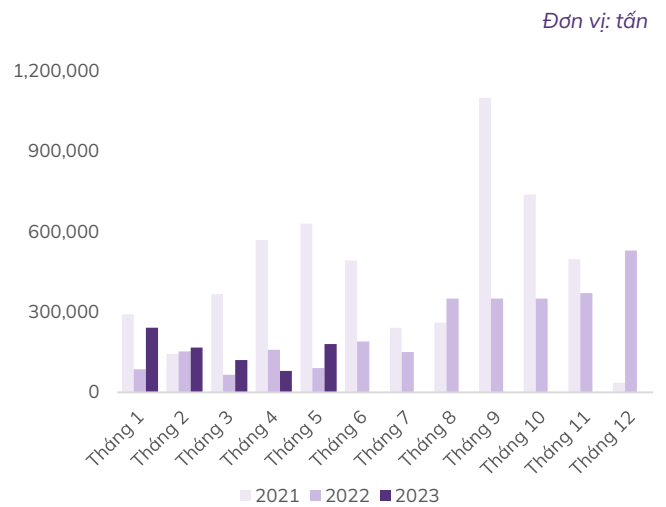
Giá Ure đã có sự hồi phục nhẹ trong tháng 7, giá phân bón trung bình được dự báo sẽ giao dịch ở mức 450 USD/T do các yếu tố sau:

- **Trung Quốc (thị trường xuất khẩu phân bón lớn thứ hai thế giới), sau khi mở cửa nền kinh tế trở lại đã xuất khẩu 786 nghìn tấn phân bón Ure trong 5 tháng đầu năm 2023, tăng +43% so với cùng kỳ năm trước.** Từ giữa năm 2021, Trung Quốc ban hành một số chính sách hạn chế xuất khẩu phân Ure nhằm bảo hộ nguồn cung trong nước, kìm hãm giá phân bón. Tuy nhiên, dự báo năng lực sản xuất mới tại quốc gia này trong năm 2023 sẽ tăng lên đáng kể. Theo thống kê của Futures Daily, tổng công suất của các dự án Ure chuẩn bị vận hành năm 2023 đạt 4,66 triệu tấn, dự án đang xây dựng là 5,56 triệu tấn, nếu tính thêm 1,32 triệu tấn công suất tăng thêm vào cuối 2022 thì tiềm năng công suất sản xuất của ngành Ure Trung Quốc trong tương lai sẽ tăng 11,54 triệu tấn, tương ứng 16% công suất hàng năm. Theo đó, chúng tôi cho rằng Trung Quốc có thể sẽ nới lỏng các chính sách hạn chế xuất khẩu kể từ năm nay.

10 quốc gia xuất khẩu Ure lớn nhất năm 2021



Sản lượng xuất khẩu phân bón của Trung Quốc



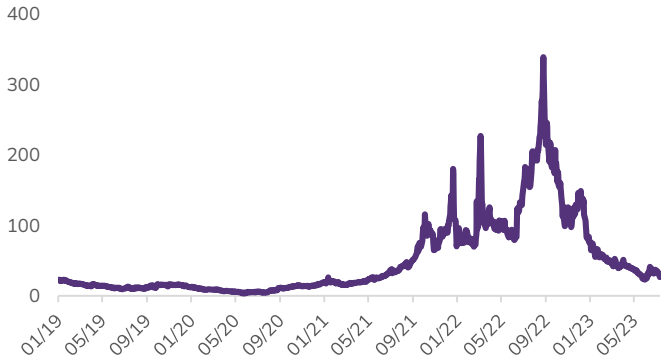
Nguồn: Tradingeconomics, ABS Research

- **Giá khí giảm mạnh thúc đẩy hoạt động sản xuất phân bón tại châu Âu.** Giá khí tự nhiên tại Châu Âu đã giảm -92% so với đỉnh trong tháng 8/2022 và giảm -83% so với cùng kỳ năm trước xuống còn 26,64 EUR/MWh. Nguyên nhân đến từ nguồn cung LNG nhập khẩu dồi dào giúp kho chứa khí đốt của Châu Âu đã đầy 80%, vượt qua tỷ lệ lấp đầy trung bình 10 năm là 60% và Liên minh Châu Âu đặt mục tiêu đạt được mục tiêu tồn kho dự trữ là 90% trước ngày 1 tháng 11. Giá khí leo thang trong năm 2022 đã khiến nhiều doanh nghiệp ngành phân bón tại châu Âu phải cắt giảm sản lượng sản xuất. Tuy nhiên, với xu hướng điều chỉnh giá khí đầu vào, chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất phân bón tại thị trường châu Âu sẽ hồi phục, tạo áp lực giảm giá phân bón.
- **Hiện tượng El Nino sẽ tác động lớn đến sản xuất nông nghiệp, làm giảm nhu cầu tiêu thụ phân bón.** Thời tiết khắc nghiệt ảnh hưởng đến mùa vụ trồng trọt tại các quốc gia. Trong đó, Brazil và Ấn Độ là những nhà sản xuất nông nghiệp hàng đầu thế giới và đồng thời cũng là hai quốc gia nhập khẩu phân bón lớn nhất. Trong tuần đầu tiên của tháng 6/2023, lượng mưa tại Ấn Độ ghi nhận được thấp hơn 57% so với mức trung bình nhiều năm. El Nino sẽ làm mùa mưa đến muộn, kết thúc sớm và lượng mưa ít hơn trung bình, gây ảnh hưởng khá nhiều đến sản xuất nông nghiệp của Ấn Độ, nơi phần lớn diện tích sản xuất phụ thuộc vào nguồn nước tự nhiên vào mùa mưa. Điều này dẫn đến nhu cầu tiêu thụ phân bón toàn cầu suy yếu. Bên cạnh đó, Ấn Độ đang lên kế hoạch cắt giảm sự phụ thuộc vào Ure nhập khẩu bằng cách thay thế bằng phân Ure nano sản xuất trong nước vào năm 2025.
- **Tuy nhiên, giá phân Ure có thể được phục hồi nếu thỏa thuận Sáng kiến Ngũ cốc Biển Đen chấm dứt.** Thỏa thuận Sáng kiến Ngũ cốc Biển Đen được ký kết hồi tháng 7/2022 dưới sự bảo trợ của Liên Hợp Quốc và Thổ Nhĩ Kỳ nhằm giúp giải quyết cuộc khủng hoảng lương thực toàn cầu ngày càng trầm trọng do xung đột giữa Nga và Ukraine – hai quốc

gia sản xuất, xuất khẩu ngũ cốc hàng đầu thế giới. Thỏa thuận này sẽ hết hiệu lực vào ngày 17/7 trong khi Nga đang xem xét rút khỏi thỏa thuận. Nếu thỏa thuận bị hủy bỏ, dự kiến nhiều quốc gia sẽ rơi vào tình trạng thiếu lương thực nhập khẩu và buộc phải gia tăng sản lượng trồng trọt. Từ đó, nhu cầu phân bón tăng lên hỗ trợ giá Ure.

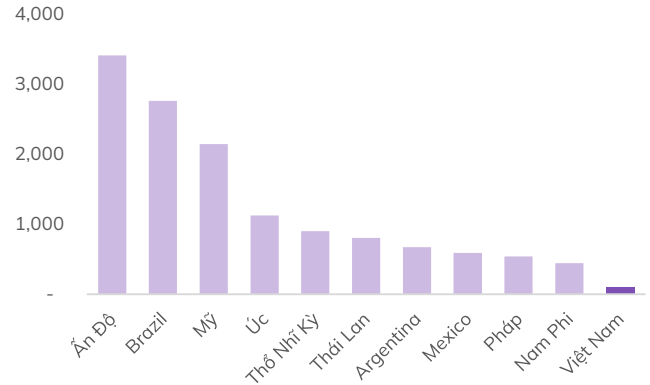
Giá khí thiên nhiên TTF tại châu Âu

Đơn vị: EUR/MWh



10 quốc gia nhập khẩu Ure lớn nhất năm 2021

Đơn vị: USD/T



Nguồn: Tradingeconomics, ABS Research

- **Giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt nhưng tốc độ giảm chậm hơn giá bán đầu ra, dẫn đến biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp.** Giá khí, than đầu vào để sản xuất phân bón đều đang trên đà giảm. Đối với DCM, giá khí đầu vào phụ thuộc giá dầu FO (biến động tương quan với giá dầu Brent) theo chính sách giá khí công ty ký kết với PVN. Theo EIA, giá dầu Brent trung bình năm 2023 được dự báo giảm -16% so với mức giá trung bình năm 2022 xuống còn 85,01 USD/thùng. Tuy nhiên, giá bán bình quân phân Ure thế giới được dự báo ở mức 450 USD/T, giảm tới -29% so với năm 2022.

Giá dầu FO

Đơn vị: EUR/MWh



Giá dầu Brent

Đơn vị: USD/T



Nguồn: Tradingeconomics, ABS Research

- **Kỳ vọng tăng trưởng từ mảng NPK.** Nhà máy sản xuất phân bón NPK vận hành từ năm 2021 và hiện mới chỉ đạt 38% công suất. Chúng tôi ước tính sản lượng sản xuất năm 2023 sẽ đạt 162 nghìn tấn, tăng +41% svck nhờ tăng công suất là nhu cầu tiêu thụ tăng khi giá phân NPK hạ nhiệt. Bên cạnh đó, thuế xuất khẩu phân bón NPK giảm xuống mức 0% từ ngày 15 tháng 7 sẽ kích thích các doanh nghiệp khẩu khẩu. DCM hiện có lợi thế phân phối tại thị trường Campuchia với 35% thị phần. Với khả năng tự chủ nguồn phân Ure đầu vào và dự kiến nhà máy NPK sẽ đạt tối đa công suất vào năm 2026, chúng tôi cho rằng mảng kinh doanh NPK là một điểm sáng của DCM trong tương lai.
- **Sản lượng tiêu thụ trong nước được cải thiện khi giá phân bón điều chỉnh.** Năm 2022, giá phân bón cao kỷ lục đã khiến nhiều hộ nông dân giảm diện tích gieo trồng, kéo theo giảm sản lượng tiêu thụ phân bón. Tuy nhiên, trong bối cảnh giá gạo tăng cao trước nguy cơ khủng hoảng lương thực, các doanh nghiệp xuất khẩu gạo Việt Nam sẽ tận dụng thời cơ nâng cao

sản xuất. Theo thống kê của Tổng cục Hải quan, lũy kế đến hết tháng 5, Việt Nam xuất khẩu 3,6 triệu tấn gạo, tăng +30,8% về lượng và tăng +41,6% về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái. Giá gạo xuất khẩu bình quân trong tháng 5 đạt mức 539 USD/tấn, tăng +3,1% so với tháng trước và là mức cao nhất kể từ tháng 7/2021. Tình hình xuất khẩu gạo trong thời gian tới vẫn được đánh giá tích cực do hiện tượng El Nino có thể sẽ tác động đến sản lượng của nhiều quốc gia, thúc đẩy động cơ dự trữ lương thực. Theo đó, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ phân bón nội địa sẽ tăng lên so với năm trước. Mặc dù vậy, nhu cầu có thể bị ảnh hưởng do suy thoái kinh tế.

- **Chi phí sản xuất kể từ năm 2024 sẽ giảm khi nhà máy Đạm Cà Mau trích hết khấu hao trong năm 2023.** Mỗi năm, DCM phải trích hơn 1.300 tỷ đồng chi phí khấu hao, tương ứng với trung bình 23% chi phí sản xuất và 18% doanh thu thuần. Chi phí khấu hao lớn đã ăn mòn lợi nhuận của doanh nghiệp trong suốt thời gian qua. Theo kế hoạch, nhà máy Đạm Cà Mau sẽ hết khấu hao trong tháng 9/2023, giúp lợi nhuận của DCM phục hồi từ cuối năm 2023 và tích cực hơn kể từ năm 2024.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi dự phóng mức **doanh thu và LNST năm 2023** của DCM lần lượt là **12.410 tỷ đồng (-22,1% svck)** và **1.451 tỷ đồng (-66,4% svck)**, EPS 2023F là 2.534 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:

- Giá bán phân Ure trung bình ở mức 9.330 đồng/kg (-37% svck), sản lượng kinh doanh đạt 880 nghìn tấn (+4,3% svck).
- Giá bán phân NPK trung bình ở mức 11.041 đồng/kg (-26% svck), sản lượng kinh doanh đạt 135 nghìn tấn (+60,7% svck).

Chúng tôi ước tính **LNST năm 2024 đạt 1.866 tỷ đồng (+28,5% svck)** nhờ: (1) chi phí khấu hao giảm và (2) nhà máy NPK hoạt động 75% công suất. EPS 2024F là 3.256 đồng/cp.

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận theo mảng kinh doanh	2020	2021	2022	2023F	2024F
ĐVT: tỷ đồng					
1. Mảng Ure					
Doanh thu	6.073	7.280	12.402	8.210	7.389
	% YOY	9%	20%	70%	-34%
	% Tổng doanh thu	79%	72%	76%	65%
Giá vốn hàng bán	-4.869	-4.786	-6.654	-6.105	-5.328
Lợi nhuận gộp	1.205	2.494	5.748	2.105	2.061
	% YOY	43%	107%	130%	-63%
2. Mảng NPK					
Doanh thu	-	391	1.253	1.491	2.286
	% YOY		220%	19%	53%
	% Tổng doanh thu	0%	4%	8%	12%
Giá vốn hàng bán	-	393	1.192	1.437	2.035
Lợi nhuận gộp	-	784	2.445	2.927	4.321
	% YOY		212%	20%	48%
3. Thương mại					
Doanh thu	1.331	1.638	1.973	2.369	1.684
	% YOY	1%	23%	20%	20%
	% Tổng doanh thu	17%	16%	12%	19%
Giá vốn hàng bán	-1.233	-1.484	-1.876	-2.156	-1.567
Lợi nhuận gộp	99	154	97	213	117
	% YOY	-22%	56%	-37%	120%
4. Khác					
Doanh thu	312	778	752	594	626
	% YOY	6%	149%	-3%	-21%
	% Tổng doanh thu	4%	8%	5%	5%
Giá vốn hàng bán	-143	-426	-499	-357	-327
Lợi nhuận gộp	169	352	253	237	299
	% YOY	37%	108%	-28%	-6%
Tổng doanh thu thuần	7.561	9.870	15.925	12.410	11.745
	% YOY	8%	31%	62%	-23%
Tổng giá vốn hàng bán	-6.244	-7.089	-10.221	-10.055	-9.258
Tổng lợi nhuận gộp	1.317	2.781	5.703	2.355	2.487

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu DCM theo 2 phương pháp

- ✓ Phương pháp so sánh P/E
- ✓ Phương pháp so sánh P/B

Dựa trên một số giả định chính

- ✓ Giả sử thời gian tới Công ty không thực hiện tăng vốn điều lệ.
- ✓ Thuế Thu nhập doanh nghiệp là 5%/năm.

Phương pháp P/E

- ✓ EPS 2023F là 2.534 đồng/cp; EPS 2024F là 3.256 đồng/cp;
 - ✓ P/E forward 2023-2024 được xác định ở mức 10,x – dựa trên mức P/E trung bình của các doanh nghiệp ngành phân bón là 10,43.
- ⇒ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu DCM được xác định là **32.565 đồng/cp**.

Phương pháp P/B

- ✓ BVPS 2023F là 20.842 đồng/cp; BVPS 2024F là 23.168 đồng/cp;
 - ✓ P/B forward 2023-2024 được xác định ở mức 1,2x – dựa trên mức P/B trung bình của các doanh nghiệp ngành phân bón là 1,13.
- ⇒ Theo phương pháp P/B, giá cổ phiếu DCM được xác định là **27.802 đồng/cp**.

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/E	32.565	50%
P/B	27.802	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		30.184

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu DCM hợp lý ở mức 30.200 đồng/cp tương ứng tăng +6% so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi đưa ra mức khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với DCM.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Giá phân bón giảm mạnh hơn dự kiến do suy thoái kinh tế toàn cầu và hiện tượng El Nino tác động tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ phân bón.
- ✓ Hợp đồng mua bán khí giữa DCM và Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) sửa đổi khiến giá đầu vào tăng lên khiến biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Nhu cầu tiêu thụ phân bón trong nước lớn giúp cải thiện giá bán trung bình.
- ✓ Doanh nghiệp được hưởng lợi nếu đề xuất áp thuế GTGT 5% đối với phân bón được thông qua. Khi đó các nguyên liệu đầu vào cho sản xuất phân bón sẽ được khấu trừ, giảm giá thành sản xuất.

PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	9.870	15.925	12.410	11.745
Giá vốn hàng bán	-7.089	-10.221	-10.055	-9.258
Lợi nhuận gộp	2.781	5.703	2.355	2.487
Doanh thu tài chính	168	301	455	587
Chi phí tài chính	-45	-60	-41	-44
Chi phí bán hàng	-420	-698	-683	-549
Chi phí QLDN	-528	-653	-558	-529
Lợi nhuận từ HKKD	1.955	4.593	1.528	1.952
Lãi/Lỗ khác	2	3	2	15
Lợi nhuận trước thuế	1.956	4.596	1.531	1.967
Lợi nhuận sau thuế	1.826	4.321	1.454	1.869
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.823	4.316	1.452	1.866

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HKKD	2.569	5.732	1.914	2.131
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-2.102	-2.385	-275	-300
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-549	-1.631	-665	-391
LCT thuần trong kỳ	-82	1.716	974	1.439
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	510	428	2.126	3.100
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	428	2.126	3.100	4.539

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,28	4,04	4,44	5,17
Khả năng thanh toán nhanh	1,56	3,17	3,57	4,34
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,50	3,11	3,49	4,25
Khả năng thanh toán lãi vay	106,29	448,33	138,13	122,40
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,68	0,75	0,76	0,78
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,25	0,24	0,22
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,09	0,00	0,02	0,03

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Số ngày phải thu	1,7	0,5	0,1	0,2
Số ngày phải trả	38,7	32,6	37,0	38,3
Số ngày tồn kho	78,2	80,1	85,4	91,8

Khả năng sinh lời	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28,2%	35,8%	19,0%	21,2%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	18,7%	27,3%	9,0%	12,0%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	18,5%	27,1%	11,7%	15,9%
ROE	26%	48%	13%	16%
ROA	18%	34%	10%	12%
ROIC	24%	46%	13%	16%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	428	2.126	3.100	4.539
+ Đầu tư ngắn hạn	4.362	6.812	7.312	7.812
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	187	188	259	257
+ Hàng tồn kho	2.204	2.283	2.423	2.231
+ Tài sản ngắn hạn khác	95	216	182	173
Tài sản ngắn hạn	7.276	11.624	13.276	15.013
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	3.406	2.207	1.079	446
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	66	33	23	23
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	324	303	296	273
Tài sản dài hạn	3.796	2.543	1.398	742
Tổng Tài sản	11.072	14.167	14.674	15.755
+ Vay ngắn hạn	689	3	136	278
+ Phải trả người bán	795	1.028	1.012	932
+ Nợ ngắn hạn khác	1.703	1.843	1.839	1.694
Nợ ngắn hạn	3.187	2.874	2.987	2.903
+ Vay dài hạn	3	1	50	46
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	405	686	535	506
Nợ dài hạn	407	687	585	552
Tổng nợ phải trả	3.594	3.561	3.572	3.455
+ Vốn cổ phần	5.294	5.294	5.294	5.294
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.188	3.018	3.513	4.708
+ Quỹ khác	996	2.293	2.295	2.298
Vốn chủ sở hữu	7.478	10.605	11.102	12.300
Tổng cộng nguồn vốn	11.072	14.167	14.674	15.755

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	30,5%	61,3%	-22,1%	-5,4%
Tăng trưởng LNST	175,7%	136,6%	-66,3%	28,5%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	175,8%	136,7%	-66,4%	28,5%
Tăng trưởng EPS	202,2%	150,6%	-67,1%	28,5%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	27,0%	28,0%	3,6%	7,4%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	11,9	3,4	11,2	8,8
P/B	2,0	1,4	1,4	1,2
EV/EBITDA	1,7	1,0	-1,0	2,0
EV/Sales	0,6	0,4	0,5	0,5

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Q. Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: huyen.lethu@abs.vn

Ngân hàng, BĐS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: trung.lequang@abs.vn

BĐS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: minh.tranbinh@abs.vn

Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: huy.tranquang@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn