

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH PHẦN BÓN

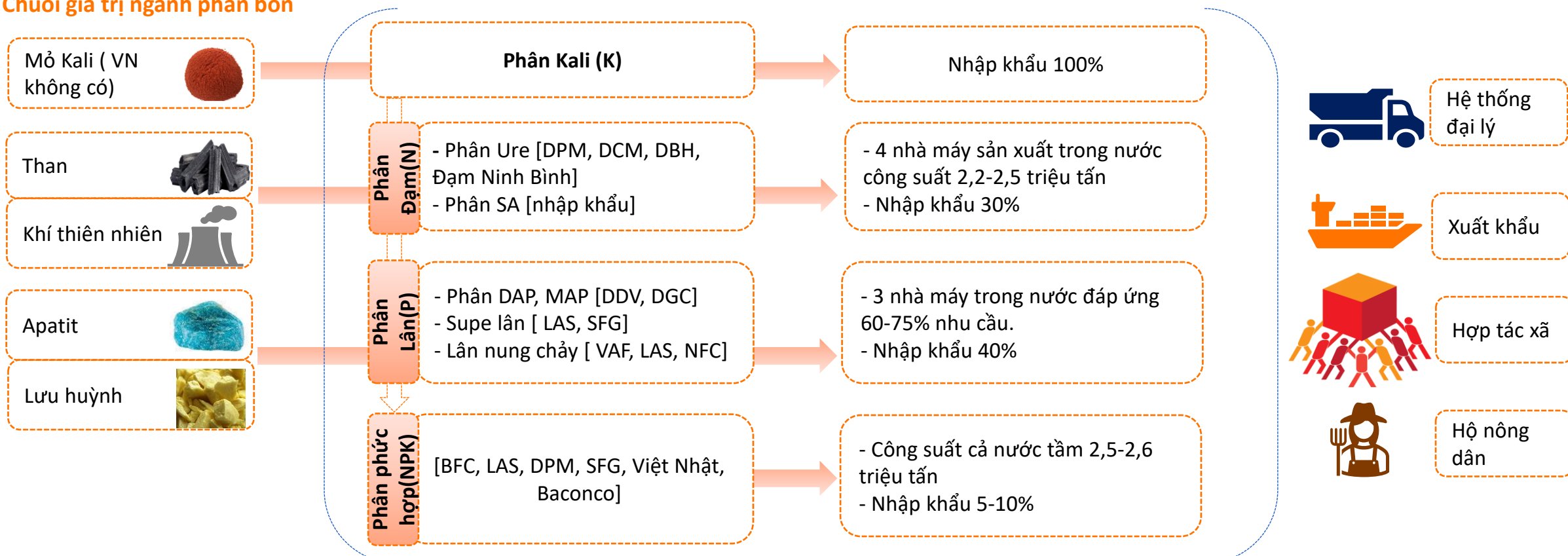
Ngày cập nhật: 01/10/2024



Triển vọng ngành phân bón

- Dự kiến đưa phân bón vào diện chịu thuế giá trị gia tăng 5%.
- Nhu cầu phân bón hồi phục trở lại nhờ triển vọng của ngành nông nghiệp Việt Nam và khu vực nói chung
- Xuất khẩu phân bón dự định sẽ phục hồi với nền thấp năm 2023
- Ít chịu áp lực về rủi ro tỷ giá.
- Các doanh nghiệp phân bón đã khấu hao gần xong nhà máy

Chuỗi giá trị ngành phân bón



1. Diễn biến thị trường phân bón hiện tại

Nhu cầu sử dụng phân bón

Một trong những đầu ra rất quan trọng với phân bón ở thị trường Việt Nam là sản xuất lúa gạo, mặt hàng nông sản xuất khẩu chủ lực của Việt Nam.

Tổng diện tích cây trồng biến động nhẹ trước những khó khăn chung về thời tiết, khí hậu và thị trường xuất khẩu chung toàn thế giới

- Diện tích lúa 8T 2024 không thay đổi nhiều so với cùng kỳ năm 2023, đạt 3.790 nghìn ha.
- Đối với cây hàng năm, diện tích gieo trồng một số cây hoa màu như ngô, lạc, đậu tương giảm nhẹ từ 0,8-2,2% svck, chỉ có nhóm khoai lang và rau đậu tăng nhẹ lần lượt 1,9% và 0,5% svck.

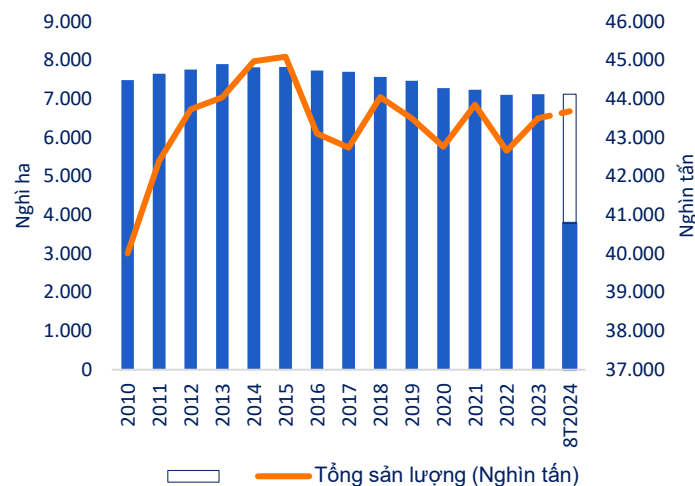
Xu hướng phân bón hiện nay

Gần đây, xu hướng sử dụng các sản phẩm phân bón vi sinh, phân bón hữu cơ càng ngày càng trở nên phổ biến thay cho phân bón hóa học nhằm chống suy thoái đất, bảo vệ môi trường và an toàn cho sức khỏe con người. Tuy nhiên phân bón hữu cơ có những điểm yếu là khó cơ giới hóa sản xuất theo quy mô lớn và chủ yếu phân hữu cơ hiện nay cho năng suất khá thấp so với phân hóa học nên vẫn chưa có niềm tin của người tiêu dùng

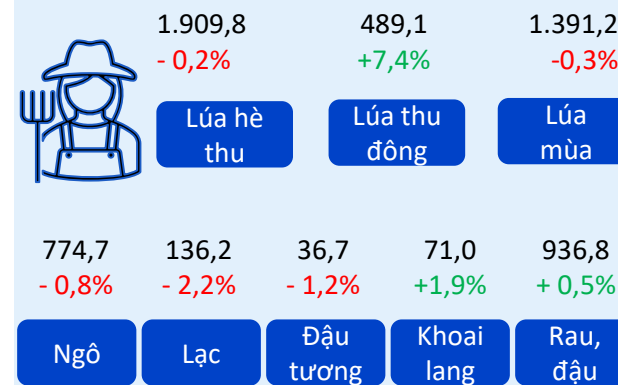
Nhu cầu phân bón các loại năm 2023 tăng nhẹ 5% so với 2022

Với sự phát triển của nông sản Việt Nam cùng với lượng xuất khẩu tăng mạnh giúp cho nhu cầu của các loại phân bón cũng tăng nhẹ. Trong đó hầu hết nhu cầu các loại đều tăng duy chỉ có phân NPK giảm nhẹ

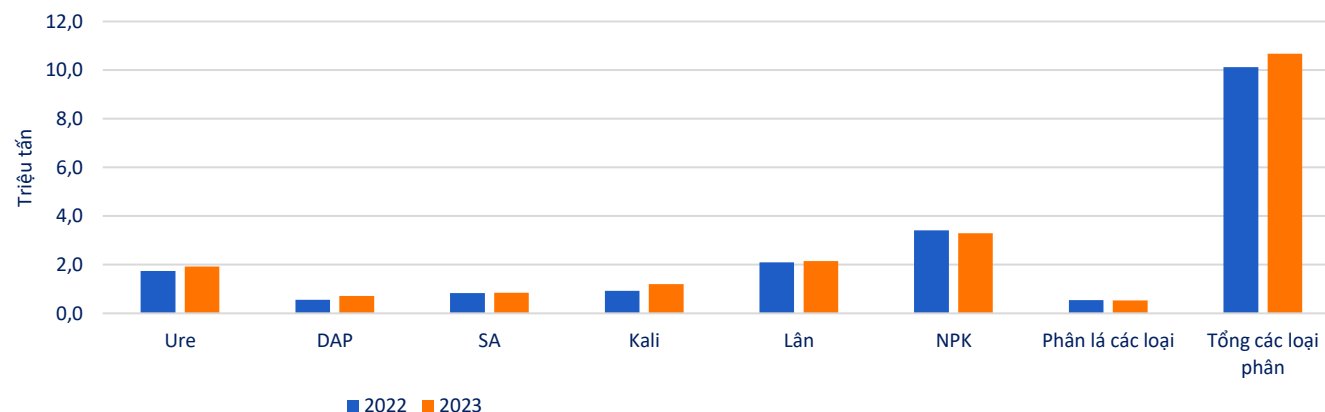
Tổng diện tích và sản lượng lúa trong các năm



DIỆN TÍCH GIEO TRỒNG 8T 2024
Gieo trồng lúa và hoa màu
(Nghìn ha; so với cùng kỳ 2023)



Nhu cầu phân bón các loại của Việt Nam năm 2022-2023



Nguồn: VFS tổng hợp; Tổng cục thống kê

1. Diễn biến thị trường phân bón hiện tại

Xuất nhập khẩu phân bón 8T đầu năm 2024

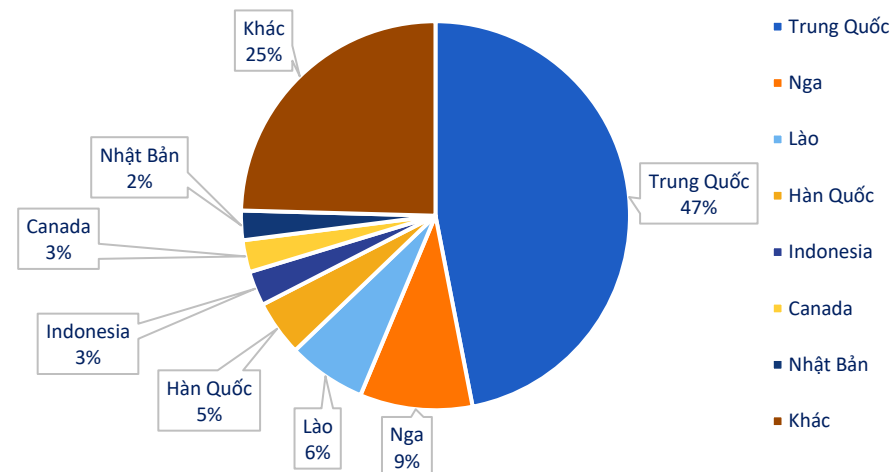
Xuất khẩu phân bón tăng nhẹ trong 8 tháng đầu năm 2024

- Trong 8 tháng đầu năm 2024 cả nước xuất khẩu trên 1,16 triệu tấn phân bón các loại, tương đương gần 478,7 triệu USD, giá trung bình 410,7 USD/tấn, tăng 5,87% về khối lượng, tăng 6,39% về kim ngạch và tăng 0,49% về giá so với cùng kỳ năm 2023
- Thị trường xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu là Campuchia (tỷ trọng 30,8% tổng khối lượng), Hàn Quốc (tỷ trọng chiếm 11% tổng khối lượng), Malaysia (7,1%)
- Tuy nhiên, việc chịu thuế xuất khẩu 5% đã khiến phân bón của Việt Nam mất lợi thế trên thị trường thế giới.

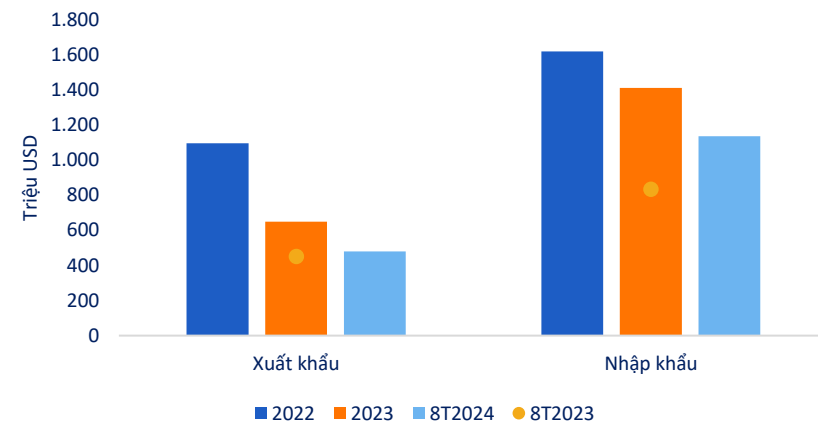
Cung vượt quá cầu - cạnh tranh về giá với hàng nhập khẩu

- Cung vượt quá cầu: Tổng công suất sản xuất trong nước các loại phân bón 6T2024 ước đạt hơn 2,91 triệu tấn, mặc dù nhu cầu có tăng lên 5,2 triệu tấn nhưng vẫn thấp hơn so với tổng cung chung của cả nước khi nhập khẩu lên tới 2,54 triệu tấn. Điều này khiến các doanh nghiệp trong nước phải tìm cách xuất khẩu.
- Cạnh tranh về giá đối với phân bón nhập khẩu
- Lũy kế 8 tháng đầu năm 2024, Việt Nam đã nhập khẩu 3,49 triệu tấn phân bón, trị giá đạt 1.135,17 triệu USD, tăng 1,02 triệu tấn (+41,06%) về lượng và 302,21 triệu USD (+36,28%) về trị giá so với cùng kỳ năm 2023 (giá trung bình 324,75 USD/ tấn, thấp hơn 19-20% giá phân bón trong nước)
- Thuế nhập khẩu phân bón từ các nước ASEAN (chiếm 80% sản lượng nhập khẩu) là 0%, cùng với lợi thế không phải chịu thuế giá trị gia tăng. Điều này đã tạo điều kiện cho hàng ngoại có lợi thế để áp đảo hàng sản xuất trong nước về giá.

Tỷ trọng kim ngạch nhập khẩu phân bón 8T2024



Kim ngạch xuất nhập khẩu các loại phân bón từ 2022-nay



1. Diễn biến thị trường phân bón hiện tại

Giá các nguyên vật liệu đầu vào gây áp lực lên giá thành phẩm

- **Giá khí đốt** (70% nguyên liệu cho Ure)
 - Giá khí đốt liên tục giảm và vẫn duy trì ở vùng thấp. Mặc dù đã giảm khá mạnh, nhưng đây vẫn là mức giá khá cao so với trung bình 2015-2019 (cao hơn 50-80%)
 - Tại Châu Âu, nhu cầu khí đốt giảm 4% trong 8T2024 so với cùng kỳ năm trước và thấp hơn khoảng 20% so với mức trung bình năm năm tính đến năm 2021 do nhu cầu công nghiệp từ châu Âu, Trung Quốc giảm. Bên cạnh đó, việc thời tiết ấm hơn tại Châu Âu cũng khiến cho lượng hàng tồn kho về khí đốt tiếp tục tăng.

- **Giá than đá** (30% nguyên liệu cho Ure)

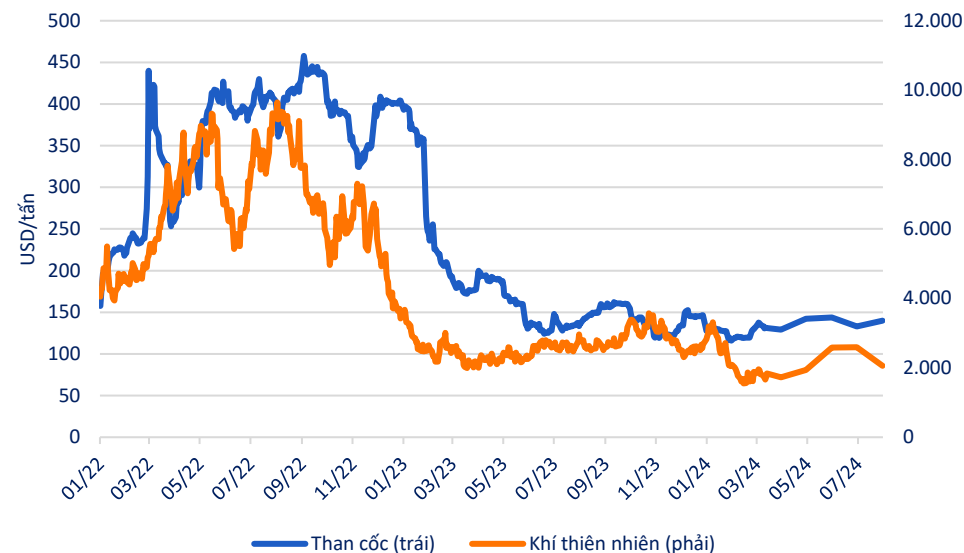
Sau khi xảy ra xung đột Nga – Ukraina, giá than đá đã được nâng cao lên một bậc. Mặc dù đã giảm khá nhiều so với năm 2022 khi nguồn cung đã bắt đầu đi vào ổn định hơn nhưng chỉ số giá than tiêu chuẩn Newcastle vẫn đạt trung bình 130-160 USD/tấn. Cao hơn nhiều so với mức trung bình 86 USD trong 10 năm trước (cao hơn 50-80%)

- **Các nguyên liệu đầu vào khác:**

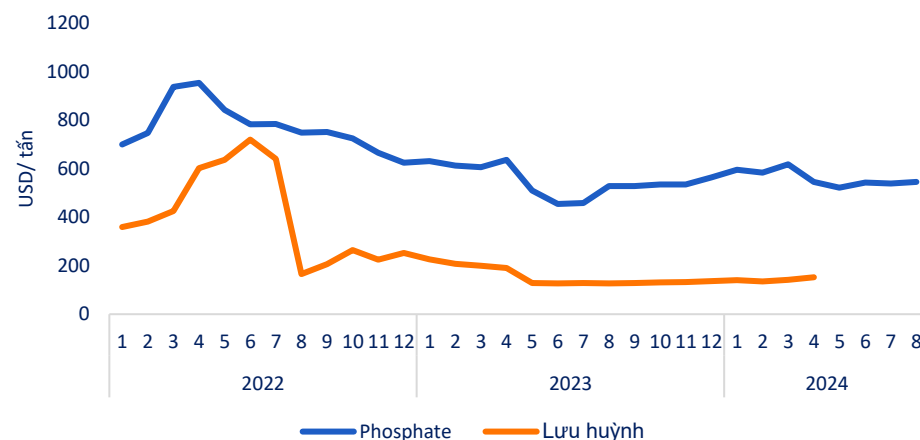
Giá lưu huỳnh từ Q2/2022 có mức giảm lớn từ đỉnh và tạo đáy vào Q4/2022, tuy nhiên giá các nguyên liệu chiếm tỷ trọng chi phí lớn là quặng apatite (sản xuất DAP) vẫn đang khá cao. Các nhà máy sản xuất công nghiệp gặp khó khăn trong khâu tiêu thụ Apatite tuyển nên đã cắt giảm công suất hoạt động. Thêm vào đó, trữ lượng quặng Apatit còn lại bị hạn chế khiến giá thành vẫn chưa có xu hướng giảm.

⇒ Giá nguyên vật liệu đầu vào mặc dù giảm mạnh nhưng vẫn cao hơn so với trung bình 5-10 năm trở lại đây. Điều này cũng là nguyên nhân chính khiến cho **giá phân bón mặc dù giảm liên tục từ đầu năm 2023 đến nay nhưng vẫn khá cao so với giá nông sản, khiến nhu cầu phân bón tăng chậm lại.**

Giá giao ngay than cốc và khí thiên nhiên



Giá giao ngay các nguyên liệu đầu vào khác



Nguồn: VFS tổng hợp; Ychart

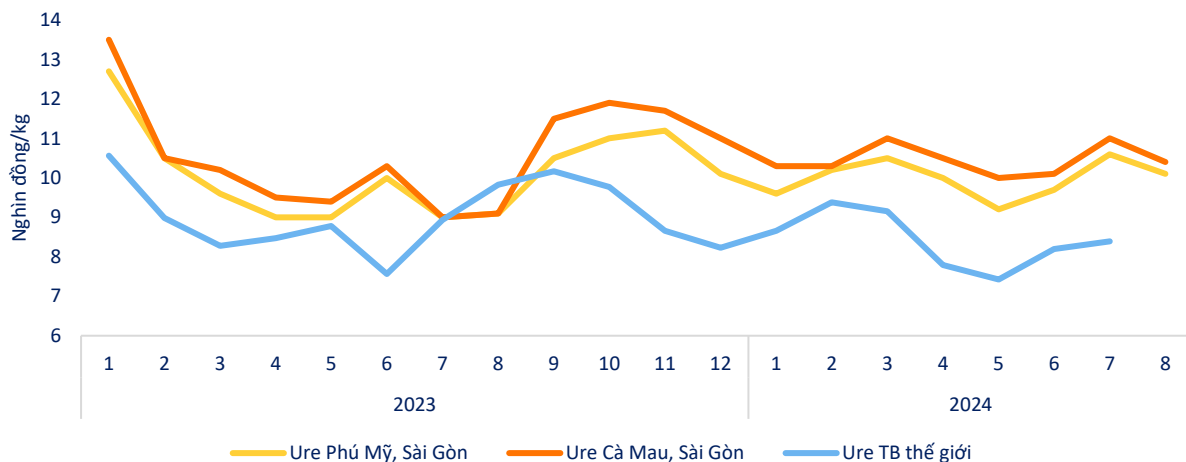
1. Diễn biến thị trường phân bón hiện tại

Nhu cầu và giá của từng loại phân bón trong 1H2024

Thị trường Ure - Giá Ure dần bám sát hơn so với thị trường thế giới

- **Thế giới:** giá phân Ure đã có sự biến động khi tăng vọt vào tháng 1 nhờ sự thúc đẩy nhu cầu từ khu vực Châu Âu nhưng giảm trở lại vào tháng 3 khi nguồn cung urê ở phía đông Suez tăng, sức mua chậm lại và giá khí đốt yếu hơn. Sang Quý 2, giá Ure bắt đầu hồi phục trở lại nhờ nhu cầu tăng lại Châu Mỹ, Châu Âu và Ai Cập
- **Trong nước:** Giá Ure trong 8 tháng đầu năm 2024 có sự biến động, chủ yếu do sự biến động từ giá Ure chung trên thế giới. Tổng nguồn cung trong nước ước tính 6T2024 là 2,2 triệu tấn, trong khi nhu cầu thực tế chỉ có 1,53 triệu tấn. Nguyên nhân của việc dư cung Ure nội địa là do hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, Nhật Bản, Lào đều có giá thành có tính cạnh tranh và rẻ hơn giá nội địa.

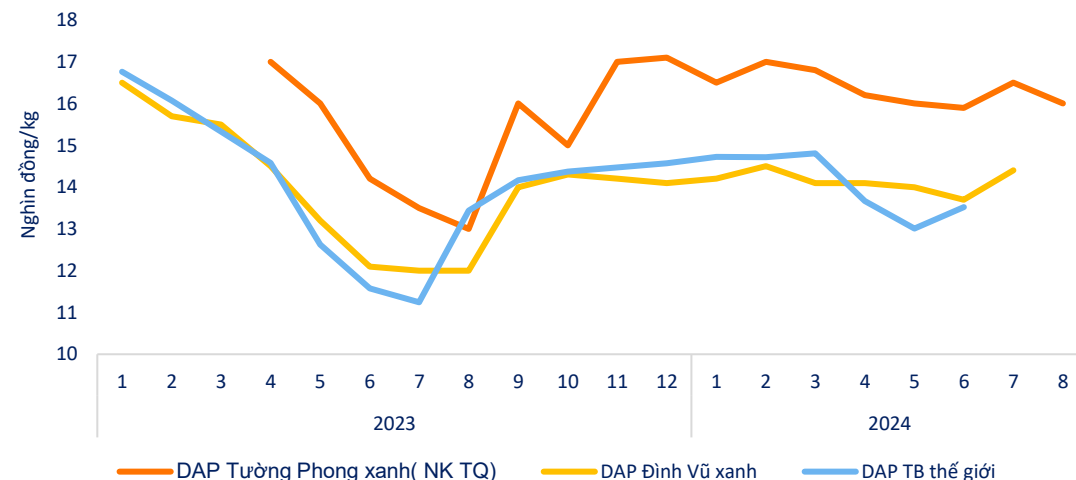
Giá Ure trung bình tại thị trường Việt Nam và thế giới



Thị trường DAP – Xu hướng tăng vẫn được giữ vững

- **Thế giới:** giá DAP/MAP vẫn giữ ở mức nền cao kể từ đáy 2023 do (1) nguồn cung khan hiếm, trong khi Trung Quốc hạn chế xuất khẩu sản phẩm; (2) Nhu cầu mạnh mẽ tại Australia và Mỹ.
- **Trong nước:** Giá DAP trong nước tiếp tục được hỗ trợ bởi xu hướng tăng chung của thị trường thế giới. Bên cạnh đó, giá phân DAP trong nước cũng có xu hướng thấp hơn các loại phân bón nhập khẩu từ Trung Quốc nhờ Việt Nam có sẵn mỏ Apatit.

Giá DAP giao dịch tại Việt Nam và thế giới 2023-nay



Nguồn: VFS tổng hợp; Agrimonitor

1. Diễn biến thị trường phân bón hiện tại

Nhu cầu và giá của từng loại phân bón trong 1H2024

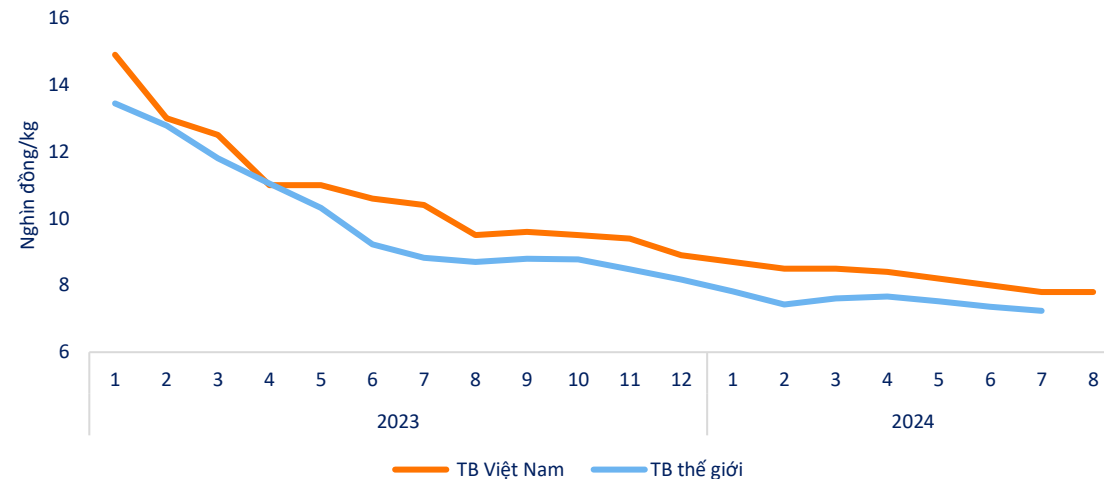
Thị trường Kali – Nhu cầu thấp khiến giá giảm không phanh

- **Thế giới:** giá Kali vẫn giảm. Mặc dù đã tăng nhẹ 1-9% so với đầu năm trong tháng 4 do Mosaic thông báo ngừng hoạt động tại mỏ Kali Colonsay nhưng do nhu cầu yếu và tính thanh khoản thấp giá kali vẫn chịu áp lực giảm.
- **Trong nước:** Giá phân Kali tại thị trường Việt Nam có xu hướng giảm giá do chịu áp lực bởi nguồn cung nhập khẩu, trong khi nhu cầu hiện đang ở mức thấp. 1H2024 nguồn cung từ nhập khẩu Kali đạt 942,64 nghìn tấn nhưng nhu cầu chỉ có 427,7 nghìn tấn, cao hơn 120% so với cùng kỳ.

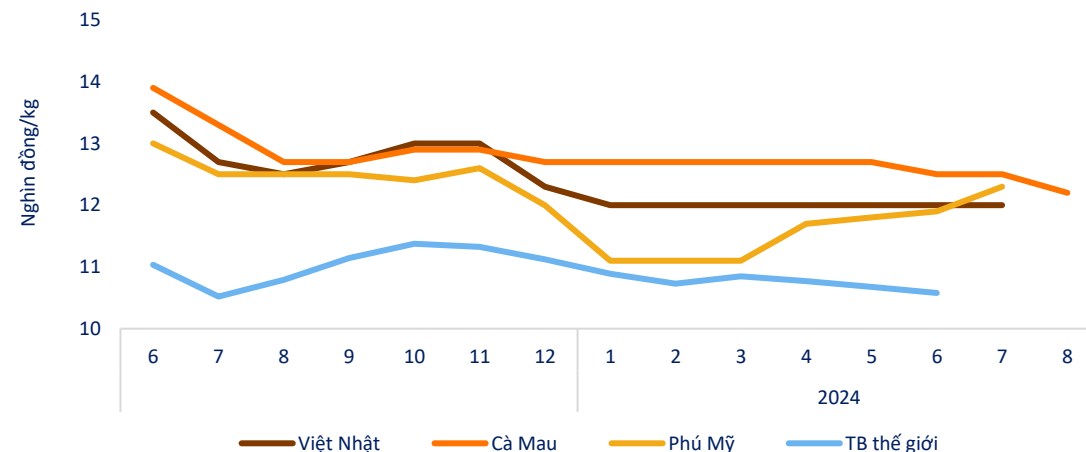
Thị trường NPK – chủ yếu đi ngang

- **Thế giới:** giá phân NPK đã phục hồi cùng với xu hướng giá các loại phân bón nói chung. Thị trường tăng với nhu cầu ấm dần lên tại thị trường Ấn Độ trước thông tin về đợt hỗ trợ của chính phủ Ấn Độ về trợ cấp dựa trên chất dinh dưỡng cho mùa kharif sắp tới.
- **Trong nước:** Nhu cầu phân NPK trong 6 tháng đầu năm giảm nhẹ 7,4% so với cùng kỳ đạt 1.367 nghìn tấn. Trong khi đó, cung NPK tiếp tục tăng 39% yoy đạt 2.836 nghìn tấn. Giá NPK vẫn duy trì thấp và giữ ở mức ổn định ở mặt hàng trong nước và chênh 1-2% đối với mặt hàng nhập khẩu.

Giá Kali trung bình tại thị trường Việt Nam và thế giới



Giá NPK TT Việt Nam và TB thế giới



2. Triển vọng ngành phân bón 2024

Triển vọng thị trường Thế giới

Giá nguyên liệu đầu vào có thể phục hồi nhẹ

- Khí đốt: Theo IEA, nhu cầu khí đốt tự nhiên toàn cầu được dự báo sẽ tăng 2,5% vào năm 2024. Mức nhu cầu khí đốt tại các gia đình tại châu Âu sẽ tăng trong điều kiện thời tiết bình thường trong khi nhu cầu công nghiệp sẽ tăng khi nền kinh tế Châu Âu hồi phục. Tuy nhiên vẫn còn một vài sai số khi bối cảnh chính trị vẫn còn căng thẳng.
- Than đá: Theo IEA, giá than thế giới có thể tăng lên khoảng 85 USD/tấn vào năm 2024 do sự gia tăng nhu cầu sử dụng than trong các nền kinh tế mới nổi như Trung Quốc và Ấn Độ. Tuy nhiên, theo WCA, giá than thế giới có thể giảm xuống khoảng 60-70 USD/tấn bởi sự chuyển đổi sang các nguồn NLTT và sử dụng than thay thế trong các nền kinh tế phát triển.

Nhu cầu phân bón toàn cầu tăng trưởng chậm

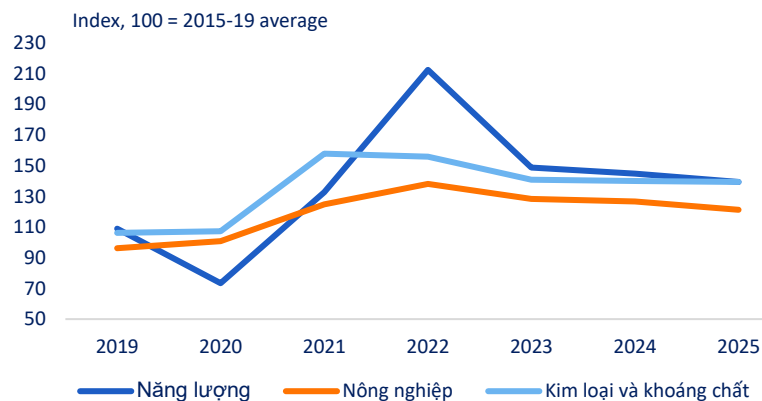
- Năng suất về cây trồng toàn cầu cao do điều kiện thời tiết tốt và lượng mưa dồi dào trong mùa sinh trưởng và El Nino giảm nhẹ. Vụ ngô và đậu nành đạt kỷ lục hoặc gần kỷ lục ở Hoa Kỳ và Brazil, dẫn đến lượng dự trữ toàn cầu khổng lồ. Điều này khiến cho **giá hàng hóa nông nghiệp có xu hướng giảm từ đầu năm 2024 và dự kiến sẽ còn tiếp tục giảm.**
- Mặc dù giá các loại phân đạm và phân kali đều đã giảm và dự kiến đi vào ổn định tại vùng giá hiện tại nhưng giá phân lân vẫn duy trì cao. **Với giá nitơ và photphat vẫn cao trong lịch sử** thì dự kiến chỉ số khả năng chi trả cho phân bón sẽ giảm về mức âm trong vòng 8 tháng tới.

→ Giá phân bón cao gây áp lực lên biên lợi nhuận của hàng hóa nông sản. Biên lợi nhuận thấp tác động đến khả năng chi trả cho phân bón, làm giảm nhu cầu phân bón.

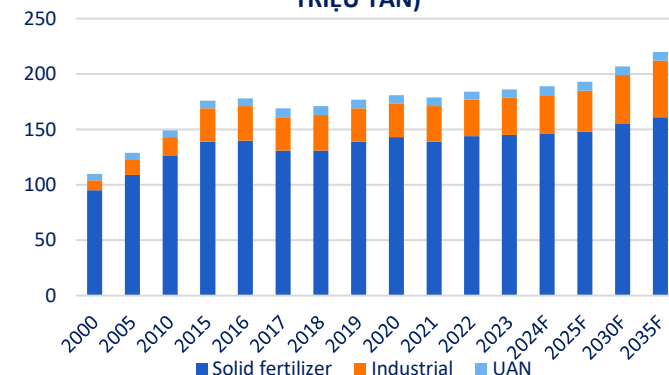
Triển vọng giá khí đốt tự nhiên hàng tháng tháng (1\$ = 1 triệu đơn vị nhiệt)



Dự báo giá hàng hóa



NHU CẦU SỬ DỤNG PHÂN BÓN TRỰC TIẾP (ĐVT: TRIỆU TẤN)



Nguồn: VFS tổng hợp; Agrimonitor

Triển vọng thị trường Việt Nam

- **Dự kiến đưa phân bón vào diện chịu thuế giá trị gia tăng 5%.** Dự thảo Luật Thuế giá trị gia tăng (GTGT) sửa đổi của Bộ Tài chính đề xuất áp dụng thuế GTGT 5% đối với phân bón, dự kiến sẽ có hiệu lực từ năm 2025. Điều này mang lại một số lợi ích cho các doanh nghiệp phân bón trong nước:
 - *Hoàn thuế nguyên liệu đầu vào:* Giúp giảm chi phí sản xuất, nới rộng biên lợi nhuận gộp, góp phần tăng trưởng lợi nhuận.
 - Mức thuế 5% có thể làm *giảm sự cạnh tranh về giá thành giữa hàng nội địa và hàng nhập khẩu.*
- **Nhu cầu phân bón tiếp tục được tăng cao:** Việt Nam đang đặt mục tiêu tăng trưởng GDP ngành nông nghiệp từ 3,2% - 4% trong năm 2024, với lĩnh vực trồng trọt dự kiến tăng 2,0% - 2,2%. Điều này dự báo nhu cầu phân bón sẽ tiếp tục gia tăng để đáp ứng nhu cầu canh tác.
- **Xuất khẩu phân bón dự sẽ phục hồi:** Sau khi giảm trong năm 2023, xuất khẩu phân bón Việt Nam dự kiến sẽ phục hồi mạnh vào năm 2024, đặc biệt tại các thị trường truyền thống như Campuchia, Hàn Quốc. Đồng thời, Việt Nam cũng đang mở rộng thị trường sang Châu Âu, nơi có các tiêu chuẩn về chất lượng sản phẩm cao hơn.
- **Ít chịu áp lực về rủi ro tỷ giá.** Nhóm doanh nghiệp phân bón ít chịu áp lực vì dư nợ vay USD thấp. Thay vào đó, yếu tố giá urê trong nước và xuất khẩu có ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

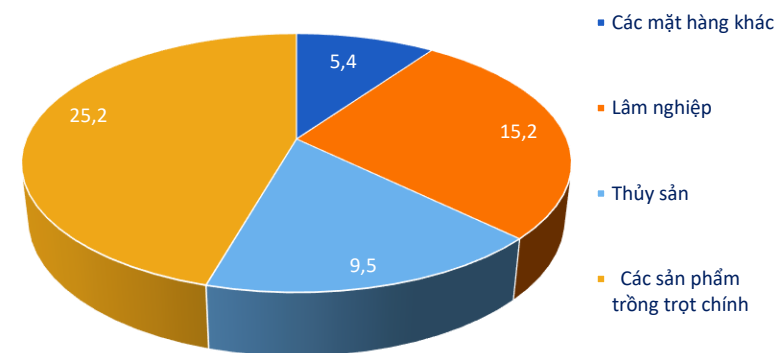
Rủi ro

- Giá phân bón có thể biến động mạnh do ảnh hưởng từ giá đầu vào cũng như căng thẳng địa chính trị leo thang
- Giá phân bón tại các doanh nghiệp nội địa tiếp tục cao do chi phí thuế đầu vào, khó cạnh tranh với các doanh nghiệp nhập khẩu

| Mức thuế của phân bón | Không chịu thuế VAT | Chịu thuế 5% |
|-----------------------|--|---|
| Mức thuế phải trả/nộp | (Giá nguyên vật liệu + máy móc + vận tải) x (10 → 15%)* | [(Giá nguyên vật liệu + máy móc + vận tải) x (10 → 15%)*] - [Doanh thu bán hàng trong nước x 5%*] |
| Chi phí | Thuế VAT được tính chung vào chi phí và thành giá vốn hàng bán | Thuế VAT được khấu trừ |
| Giá phân bón bán ra | Giá giữ nguyên khi đến tay người tiêu dùng | |

* Mức thuế VAT của các loại hàng hóa

Năm 2024
Nông nghiệp đặt mục tiêu tăng trưởng 3,2% - 4%
Tổng kim ngạch xuất khẩu kế hoạch 2024

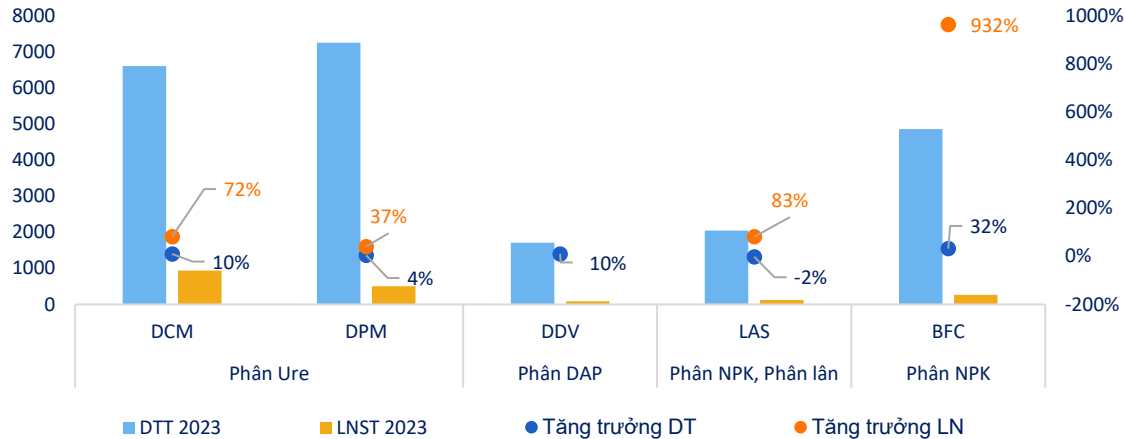


Nguồn: VFS tổng hợp; Tổng cục thống kê

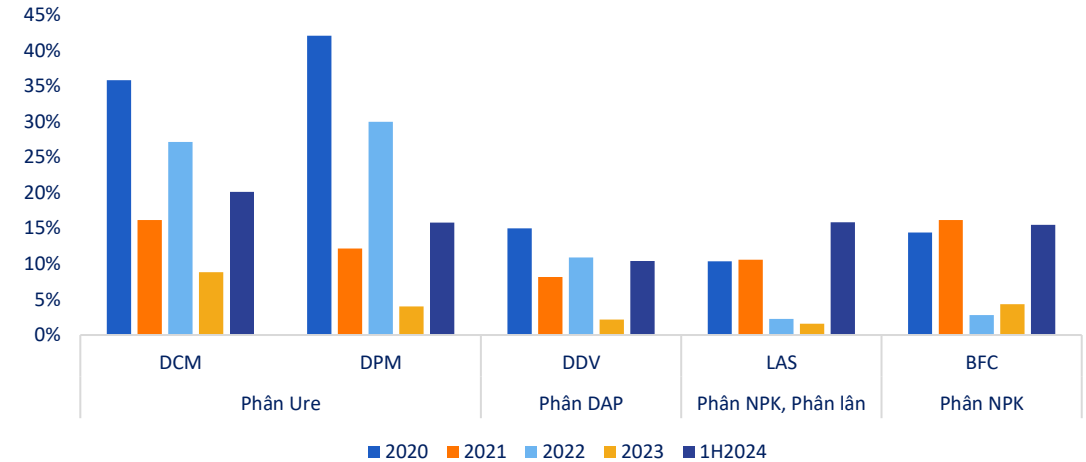
Triển vọng thị trường Việt Nam

| Sản phẩm | Khả năng sản xuất | Nhu cầu | Cân đối cung cầu trong nước | Nhập khẩu | Thị trường xuất khẩu |
|-------------|--|--|---|---|--|
| Ure | Công suất 2,2-2,5 triệu tấn. | Dự báo tiêu thụ Urê trong nước ở mức 2,05-2,11 triệu tấn, tăng so với 1,74-1,93 triệu tấn trong năm 2023 | Ngoài đáp ứng nhu cầu nội địa vẫn còn dư thừa để xuất khẩu. | Các quốc gia xuất khẩu vào Việt Nam như Trung Quốc, Nga đang có những động thái hạn chế xuất khẩu giúp giảm bớt áp lực cạnh tranh đối với các mặt hàng trong nước. | Khu vực Châu Á dự kiến sẽ chứng kiến sự gia tăng sản lượng từ các nhà máy Urê mới, đặc biệt là Ấn Độ và Bangladesh. Dự kiến xuất khẩu Urê năm 2024 ở mức 550-570 nghìn tấn. |
| DAP | Sản lượng dự kiến đạt 400-420 nghìn tấn, tăng so với 362 nghìn tấn năm 2023. | Tiêu thụ DAP nội địa dự kiến tăng lên 620-660 nghìn tấn, so với 530 nghìn tấn năm 2023 | Lượng thiếu hụt được bù đắp từ nhập khẩu. | Dự kiến nhập khẩu DAP sẽ đạt 440-460 nghìn tấn. - Nga, một nguồn cung quan trọng khác, sẽ tiếp tục áp thuế xuất khẩu, với cước vận chuyển dự kiến tăng do căng thẳng tại biển Đỏ. - Hàn Quốc, mặc dù là thị trường lớn thứ 3, vẫn đối mặt với vấn đề hàm lượng Cadimi cao trong sản phẩm. | |
| Kali | Không sản xuất | Lượng tiêu thụ dự kiến tăng đạt 250-300 nghìn tấn cho cây trồng và 500-550 nghìn tấn cho nguyên liệu sản xuất. | Nhập khẩu 100%. | Sản lượng sản xuất MOP của Lào, với kế hoạch mở rộng sản xuất, dự kiến sẽ tăng cung cho thị trường Đông Nam Á và ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại khu vực. Điều này có thể tạo áp lực giá và cạnh tranh với các nhà cung cấp khác. | |
| NPK | Sản xuất dự kiến tăng 1-3% lên 2,63-2,65 triệu tấn. | Lượng tiêu thụ tăng 11-15% lên 2,9-3 triệu tấn | Dư cung nhưng đồng thời vẫn cần nhập khẩu dòng NPK cao cấp. | Dự kiến sẽ duy trì hoặc giảm nhẹ so với năm 2023, với nguồn cung chính từ Trung Quốc và Nga. Dự báo nhập khẩu NPK năm 2024 là 500-550 nghìn tấn, giảm so với 548 nghìn tấn năm 2023, tiếp tục xu hướng đa dạng hóa sản phẩm và phân phối hàng hóa nhập khẩu. | N.a |

Kết quả kinh doanh 2023

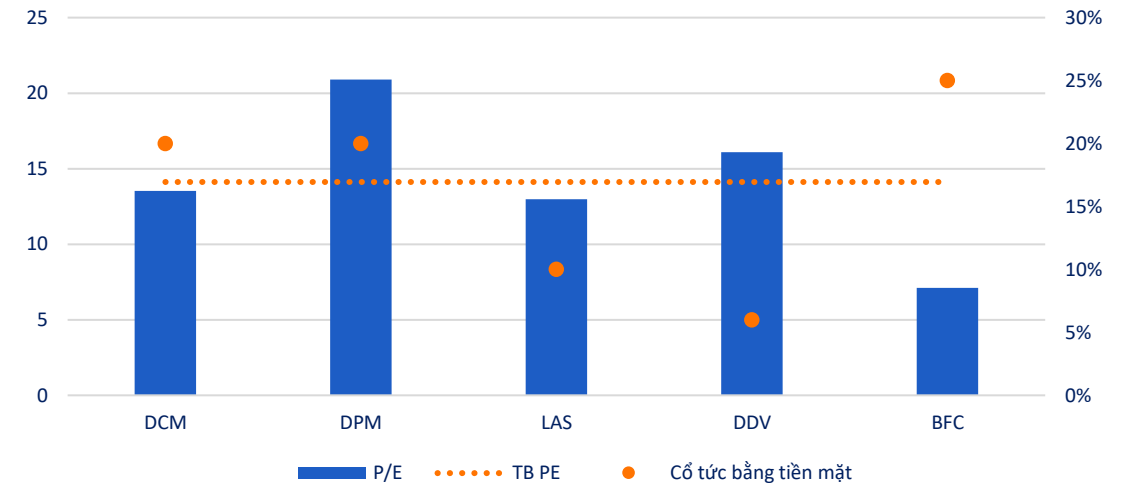


Khả năng sinh lời (biên lợi nhuận gộp)



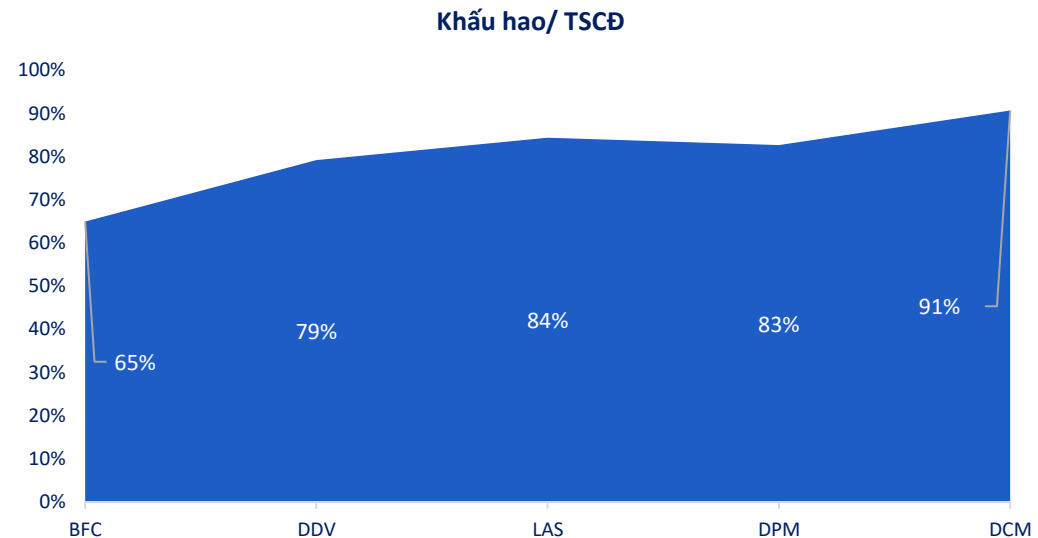
- Nhìn chung kết quả kinh doanh và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp phân bón 1H2024 đều tăng mạnh, chủ yếu do nền nhu cầu và giá bán năm 2023 thấp. Sang năm 2024, giá thành các loại phân bón hồi phục trở lại. Cùng với đó, nhu cầu hồi phục sau El nino cũng khiến cho doanh thu và lợi nhuận tăng chóng mặt.
- DDV và BFC gây ấn tượng với việc LNST tăng trưởng mạnh (lần lượt 8959% và 935% yoy). Nguyên nhân do giá các loại phân lân (DAP, MOP) trong 1H2024 duy trì ở mức cao và ít biến động hơn phân ure
- DCM lợi nhuận tăng mạnh nhờ thu nhập bất thường liên quan đến hoạt động M&A với công ty Phân bón Hàn Việt.
- P/E của DCM, LAS và BFC đều đang thấp hơn so với trung bình các cổ phiếu nhóm ngành phân bón. Hầu hết các doanh nghiệp đều duy trì tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt khá cao và đều đặn

P/E và cổ tức các doanh nghiệp 2023

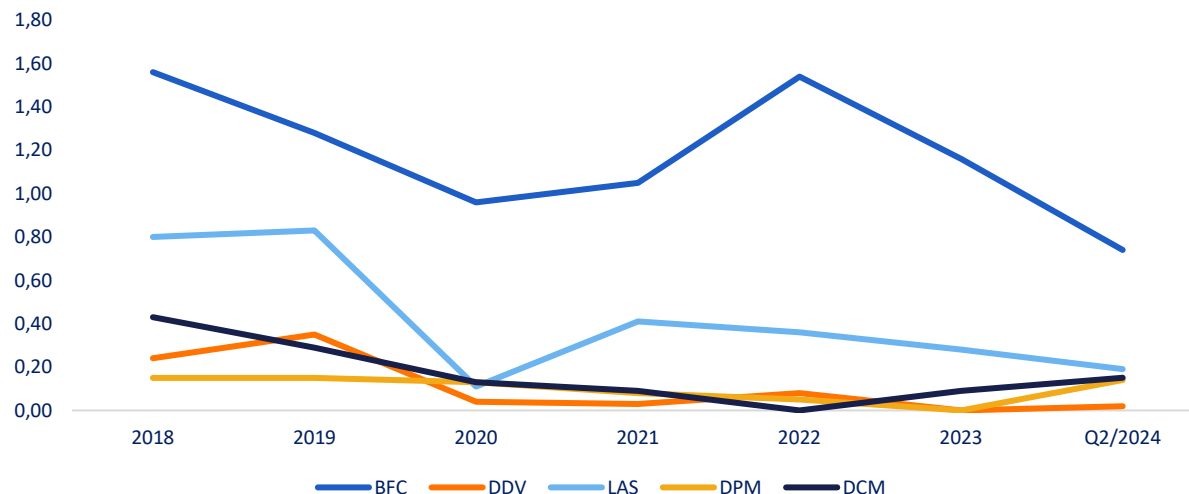


Cập nhật cơ cấu tài sản và nguồn vốn các doanh nghiệp trong ngành phân bón

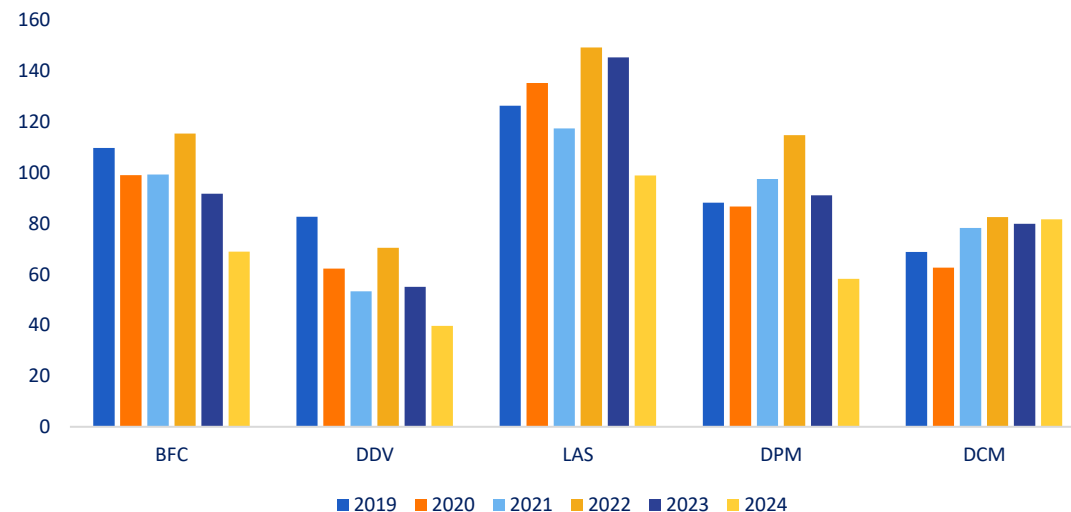
- **Các doanh nghiệp hầu hết đã khấu hao xong nhà máy.** Các nhà máy Ure (DCM, DPM) đã được khấu hao gần hết, điều này sẽ khiến chi phí khấu hao dự kiến sẽ được giảm trong tương lai giúp nới rộng biên lợi nhuận cho doanh nghiệp.
- **Tỷ lệ nợ vay/ Vốn chủ nắm ở mức an toàn.** Sau năm bội thu 2020-2022, có thể thấy các doanh nghiệp phân bón đã trả nợ được khá nhiều giúp cho chỉ số trung bình ngành được hạ về mức nền thấp. Duy chỉ có BFC hiện tại vẫn đang duy trì nợ vay khá cao, tuy nhiên đã có xu hướng giảm dần tích cực hơn. DCM và DPM đã nâng hệ số nợ với mục đích lần lượt là xây nhà máy mới và bổ sung vốn lưu động.
- **Số ngày tồn kho có xu hướng biến động theo giá phân bón.** Số ngày tồn kho của hầu hết các doanh nghiệp đều giảm đi đáng kể so với các năm trước và thời điểm trước dịch.



Tỷ lệ nợ vay/VCSH của các doanh nghiệp phân bón từ 2018-nay



Số ngày tồn kho của các doanh nghiệp trong ngành phân bón



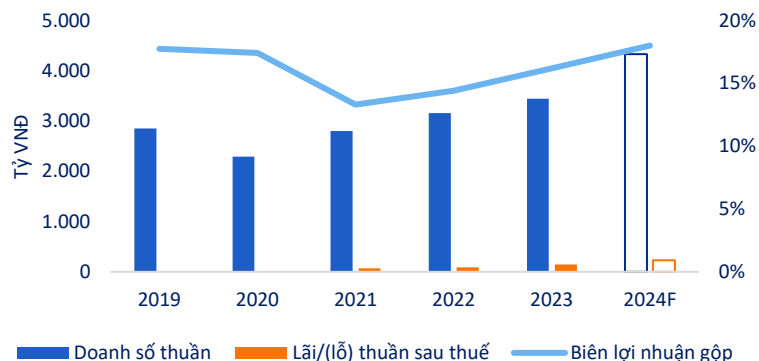
KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI MUA

LAS

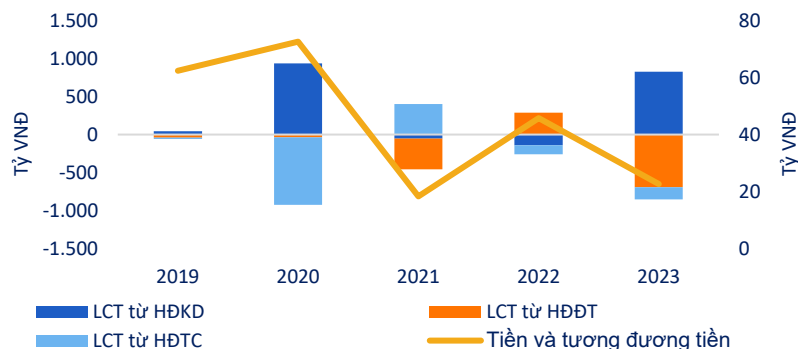
Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao

| | |
|-------------|-------------|
| Thị giá vốn | 2.324,85 tỷ |
| CP lưu hành | 112,8 triệu |
| EPS | 1.184 |
| P/E | 12,97 |

KQHĐ kinh doanh LAS



Lưu chuyển tiền tệ qua các kỳ



Kết quả kinh doanh

1H2024, doanh thu thuần của LAS đạt 2.049,3 tỷ VND, giảm 1.5% yoy; LNST đạt 119,78 tỷ VND (tăng 82,75% yoy). Trái với các doanh nghiệp cùng ngành khác, doanh thu 2023 LAS tăng khá mạnh nhờ nhạy bén với thị trường nên nền so sánh của LAS năm 2024 khá cao. Lợi nhuận ròng tăng mạnh nhờ giá các loại phân lân duy trì cao và ít biến động. Bên cạnh đó việc tăng tỷ trọng tiền mặt và các khoản gửi tiết kiệm cũng giúp doanh thu tài chính của LAS tăng gấp 5 lần svck.

Điểm nhấn đầu tư

Triển vọng 2024 tập trung vào những yếu tố sau:

- **Giá phân dự kiến khó giảm** do (1) nhu cầu phân bón tăng nhẹ 1,2% yoy trong 2024 (2) chiến tranh, an ninh lương thực và (3) Trung Quốc hạn chế xuất khẩu dòng phân bón đặc biệt là phân có nguồn gốc phốt phát.
- **Tự chủ nguyên liệu đầu vào:** Nguyên liệu sản xuất phân lân gồm hai phần chính, axit sunfuric và quặng apatit, LAS có nhà máy sản xuất axit sunfuric từ lưu huỳnh nhập khẩu (khác với DDV)
- **Chi phí giảm nhờ:** (1) nhà máy sản xuất đã gần hết khấu hao (nguyên giá 1.725 tỷ, hiện nay khấu hao còn 283 tỷ) (2) dự kiến áp thuế VAT 5% đối với mặt hàng phân bón giúp giảm bớt chi phí thuế cho nguyên vật liệu đầu vào.
- Chi phí giảm giúp tăng tính cạnh tranh với mặt hàng phân bón sản xuất trong nước so với nhập khẩu, từ đó giúp tăng công suất, hiện nay **địa tăng công suất cao** khi sản xuất mới chỉ tầm 40% công suất hiện có.
- Cổ tức bằng tiền được trả đều đặn 6% qua các năm

Định giá

Ước tính năm 2024, LAS sẽ ghi nhận 4.330 tỷ đồng doanh thu (+25% yoy) và 230 tỷ đồng LNST (+54% yoy). Kết quả kinh doanh tăng trưởng dựa trên kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ sẽ cải thiện. VFS định giá theo phương pháp P/E, với EPS forward là 2.038 đồng.

Ước tính, giá trị hợp lý của cổ phiếu là khoảng **26.700 VND**, upside **17%** so với giá đóng cửa ngày 01/10/2024 là 22.800 VND

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (+8428) 6255 6586 – Ext: 699 Fax: (+8428) 6255 6580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (+8424) 3928 8222 – Ext: 699 Fax (+8424) 3933 8222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

| | | |
|--------------------------|------------------------|-----------------------------|
| Nguyễn Minh Hoàng | Trưởng phòng phân tích | hoang.nguyenminh@vfs.com.vn |
| Nguyễn Hoàng Long | Chuyên viên phân tích | long.nguyen@vfs.com.vn |
| Nguyễn Thị Huyền | Chuyên viên phân tích | huyen.nguyen@vfs.com.vn |
| Nguyễn Anh Quân | Chuyên viên phân tích | quan.nguyen@vfs.com.vn |
| Nguyễn Thị Mai | Chuyên viên phân tích | mai.nguyen@vfs.com.vn |

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.