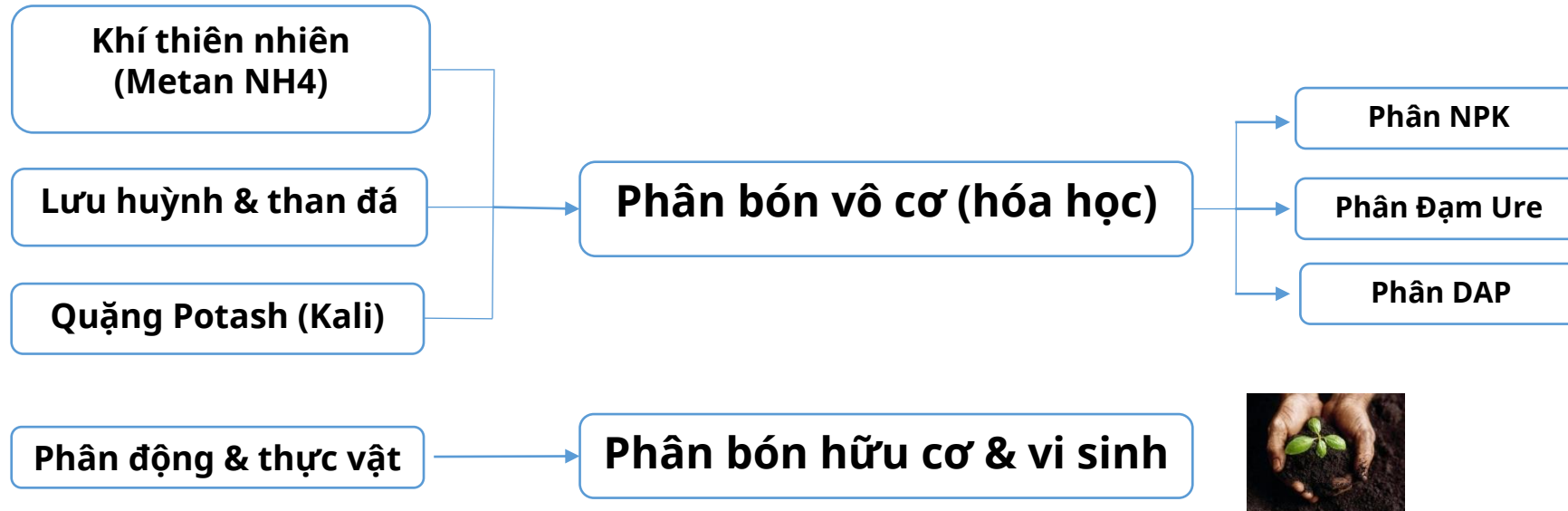




NGÀNH PHÂN BÓN: CƠ HỘI NGƯỢC DÒNG

- ❑ Ngành phân bón kỳ vọng những câu chuyện riêng tích cực: 1) áp lực nguồn cung phân bón trên thế giới khi Nga - quốc gia xuất khẩu Ure và NPK lớn nhất thế giới với sản lượng xuất khẩu lần lượt đạt 7 và 5,9 triệu tấn đã chính thức ngừng xuất khẩu phân bón; 2) Nga và Ukraine chiếm đến 29% tổng sản lượng lúa mì xuất khẩu toàn cầu. Vì vậy, nhu cầu sản xuất lương thực là cần thiết, thúc đẩy nhu cầu phân bón; 3) nguồn dự trữ phân bón thế giới đang suy giảm có thể tạo áp lực tăng giá phân bón tiếp tục trong quý 2/2022.

## Lưu đồ sản xuất ngành phân bón



- ❑ Theo Mordor Intelligence, ngành phân bón Việt Nam sẽ tăng trưởng 4,9% mỗi năm trong giai đoạn 2021-2026. Kỳ vọng đến từ dự án mới lần nhập khẩu.
- ❑ Theo Tổng cục Hải Quan, cả nước xuất khẩu 1,35 triệu tấn phân bón nhưng nhập khẩu 4,54 triệu tấn. Nguồn nhập khẩu phân bón của Việt Nam hơn 90% sản lượng đến từ Trung Quốc, Đông Nam Á và Nga.
- ❑ Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp trong ngành kỳ vọng tăng mạnh khi kỳ vọng tăng trưởng giá bán sẽ cao hơn tăng trưởng chi phí đầu vào.
- ❑ Tỷ lệ cổ tức/thị giá của nhóm ngành phân bón duy trì tích cực quanh mức 8% - 10% nhờ cơ cấu nợ thấp cũng như lượng tiền mặt dồi dào.
- ❑ Cổ phiếu khuyến nghị: **DPM, DCM & BFC**

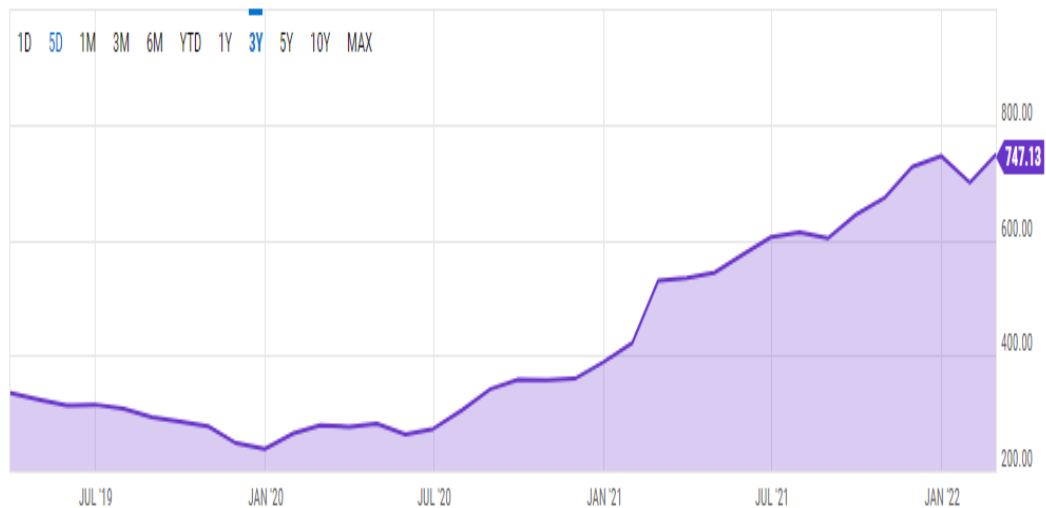
## Hợp đồng Tương Lai Phân Ure - (UMEc1)

Urea Granular FOB Middle East Futures ➔ **872.50 0.00 (0.00%)**



Source: investing

## Biểu đồ giá phân bón DAP giao ngay tại Mỹ



Source: ycharts

# DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ

| Mã         | Giá đóng cửa<br>(11/03/2022) | Giá mục tiêu<br>(12 tháng) | Upside | EPS forward<br>2022 | P/E forward<br>2022 | Dự báo doanh thu<br>thuần 2022<br>(tỷ đồng) | Tăng<br>trưởng | Dự báo lãi ròng<br>2022 (tỷ đồng) | Tăng trưởng |
|------------|------------------------------|----------------------------|--------|---------------------|---------------------|---|----------------|-----------------------------------|-------------|
| <b>DPM</b> | 66,400                       | 90,600                     | 36.4%  | 12,941              | 5.1                 | 16,404                                      | 28.3%          | 5,064                             | 62.5%       |
| <b>DCM</b> | 46,500                       | 63,100                     | 35.7%  | 6,830               | 6.8                 | 12,554                                      | 27.2%          | 3,616                             | 88.5%       |
| <b>BFC</b> | 41,900                       | 60,500                     | 44.4%  | 10,091              | 4.2                 | 10,406                                      | 34.4%          | 577                               | 162.7%      |



# TCT Phân bón và Hóa chất Dầu khí - CTCP (DPM)

Khuyến nghị

**MUA**



Analyst: Đinh Minh Trí

Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (11/03/2022) 66,400

Giá mục tiêu (12 tháng) 90,600

Lợi nhuận kỳ vọng 36.4%

Lãi ròng (22F, tỷ đồng) 5,064

Tăng trưởng EPS (22F, %) 62.5

P/E (22F, x) 5.1

Vốn hoá (tỷ đồng) 25,985

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 391

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 38.9

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 9.2

Beta (12M) 0.9

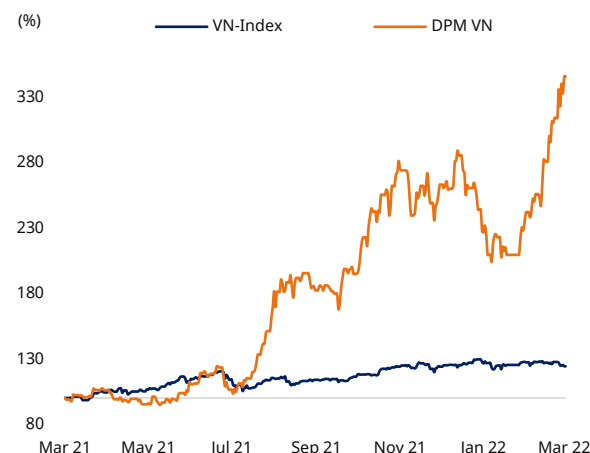
Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 17,400

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 68,000

| (%)       | 1 M  | 6M   | 12M   |
|-----------|------|------|-------|
| Tuyệt đối | 51.6 | 89.7 | 245.8 |
| Tương đối | 54.2 | 80.7 | 221.7 |

## Kỳ vọng lãi ròng 2022 cao nhất lịch sử

- ❑ DPM là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực phân bón và hóa chất (NH<sub>3</sub>, UFC 85, CO<sub>2</sub>) phục vụ mảng dầu khí. Trong đó, nhà máy Đạm Phú Mỹ có công suất đạt 800 ngàn tấn/năm, chiếm khoảng 40% nhu cầu đạm cả nước.
- ❑ Năm 2021, doanh thu thuần và lãi ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ DPM lần lượt đạt 12.786 tỷ và 3.117 tỷ đồng, tăng 65% và 351% cùng kỳ: 1) sản lượng tiêu thụ đạt 1,26 triệu tấn, tăng 46%YoY; 2) biên lợi nhuận gộp đạt 37,4%, tăng mạnh so với mức 22,3%YoY nhờ giá bán khả quan; 3) chi phí tài chính giảm 21%YoY nhờ sự cải thiện tài chính.
- ❑ 2 tháng đầu năm 2022, DPM đạt lợi nhuận trước thuế 1422 tỷ đồng, tăng đột biến hơn 10 lần so với cùng kỳ: 1) sản lượng tiêu thụ duy trì mức khả quan, đạt gần 190.000 tấn; 2) nhu cầu cao nên DPM hoạt động xuyên tét; 3) nguồn hàng kinh doanh đủ dùng trong 6 tháng đầu năm 2022.
- ❑ Nga đã chính thức dừng xuất khẩu phân bón. Năm 2021, Nga đang là quốc gia xuất khẩu Ure và NPK lớn nhất thế giới với sản lượng xuất khẩu lần lượt đạt 7 và 5,9 triệu tấn. Việc Nga gặp khó khăn trong hoạt động xuất khẩu sẽ tạo cơ hội do các doanh nghiệp phân bón với kỳ vọng cả sản lượng và giá bán đều có thể hưởng lợi do sự thiếu hụt nguồn cung bất ngờ trên thế giới.
- ❑ Năm 2022, dự báo doanh thu thuần và lãi ròng thuộc cổ đông mẹ DPM đạt 16.404 tỷ và 5.064 tỷ đồng, lần lượt tăng 28,3% và 62,5% so với cùng kỳ: 1) sản lượng tiêu thụ kỳ vọng đạt 1,33 triệu tấn, tăng 6% cùng kỳ; 2) biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên mức 43,5% với giá bán bình quân mỗi tấn tăng 20% cùng kỳ; 3) doanh thu tài chính tăng 10%YoY nhờ sự cải thiện tài chính.
- ❑ Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho DPM: 1) kỳ vọng hưởng lợi năm 2022 ở cả sản lượng lẫn giá bán tiêu thụ; 2) tình hình tài chính lành mạnh; 3) vị thế dẫn đầu ngành phân bón ở Việt Nam và nhiều cơ hội tăng xuất khẩu ra thế giới.



| (Tỷ đồng)          | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021 | FY 2022(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu          | 7,996   | 9,297   | 7,684   | 7,762   | 12,786  | 16,404     |
| LNHĐKD             | 670     | 801     | 432     | 666     | 3,542   | 5,622      |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%)   | 8.4     | 8.6     | 5.6     | 8.6     | 27.7    | 34.2       |
| Lãi ròng           | 694     | 700     | 378     | 691     | 3,117   | 5,064      |
| EPS (VND)          | 1,532   | 1,551   | 863     | 1,535   | 7,747   | 12,941     |
| ROE (%)            | 7.5     | 7.6     | 4.2     | 7.5     | 33.5    | 46.2       |
| P/E (x)            | 14.0    | 14.4    | 15.0    | 12.2    | 6.5     | 5.1        |
| P/B (x)            | 1.1     | 1.1     | 0.6     | 0.9     | 1.9     | 2.1        |
| Cổ tức/thị giá (%) | 12.4    | 11.3    | 9.2     | 7.0     | 2.9     | 2.1        |

# CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM)

Khuyến nghị

**MUA**



Analyst: Đinh Minh Trí

Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (11/03/2022) 46,500

Giá mục tiêu (12 tháng) 63,100

Lợi nhuận kỳ vọng 35.7%

Lãi ròng (22F, tỷ đồng) 3,616

Tăng trưởng EPS (22F, %) 88.5

P/E (22F, x) 6.8

Vốn hoá (tỷ đồng) 24,617

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 529

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 24.4

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 6.5

Beta (12M) 0.7

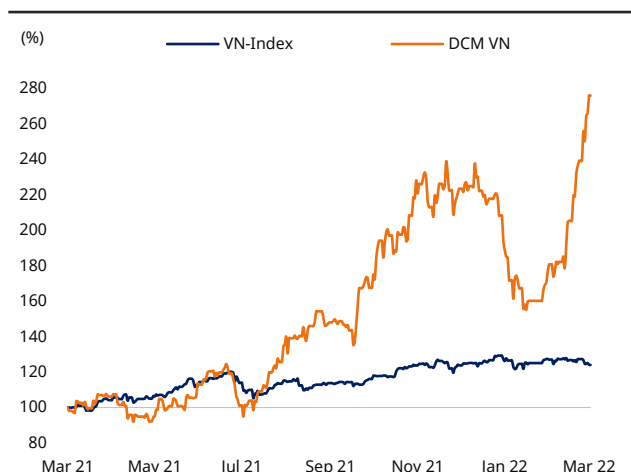
Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 15,000

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 47,400

| (%)       | 1 M  | 6M   | 12M   |
|-----------|------|------|-------|
| Tuyệt đối | 62.0 | 86.4 | 176.0 |
| Tương đối | 64.6 | 77.4 | 151.9 |

## Mùa hè bội thu

- Đạm Cà Mau cùng với Đạm Phú Mỹ là 2 doanh nghiệp hàng đầu lĩnh vực phân bón và hóa chất. Trong đó, nhà máy Đạm Cà Mau công suất đạt 800 ngàn tấn/năm. Doanh thu Ure tiêu thụ chiếm đến 72% doanh thu của DCM năm 2021.
- Năm 2021, doanh thu thuần và lãi ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ DCM lần lượt đạt 9.870 tỷ và 1.918 tỷ đồng, tăng 31% và 190% cùng kỳ: 1) sản lượng tiêu thụ đạt 1,02 triệu tấn, tăng 19%YoY; 2) biên lợi nhuận gộp đạt 28,9%, tăng mạnh so với mức 17,4% cùng kỳ nhờ giá bán khả quan; 3) doanh thu tài chính tăng 31% trong khi chi phí tài chính lại giảm 46% cùng kỳ.
- 2 tháng đầu năm 2022, DCM đạt lợi nhuận trước thuế 735 tỷ đồng, tăng 559% cùng kỳ nhờ giá bán và sản lượng tích cực. DCM đang thực hiện mở rộng thị trường xuất khẩu, cũng như tăng nguồn hàng để đáp ứng nhu cầu cho vụ Hè Thu năm 2022.
- Nga đã chính thức dừng xuất khẩu phân bón. Năm 2021, Nga đang là quốc gia xuất khẩu Ure và NPK lớn nhất thế giới với sản lượng xuất khẩu lần lượt đạt 7 và 5,9 triệu tấn. Việc Nga gặp khó khăn trong hoạt động xuất khẩu sẽ tạo cơ hội do các doanh nghiệp phân bón với kỳ vọng cả sản lượng và giá bán đều có thể hưởng lợi do sự thiếu hụt nguồn cung bất ngờ trên thế giới.
- Năm 2022, dự báo doanh thu thuần và lãi ròng thuộc cổ đông mẹ đạt 12.554 tỷ và 3.616 tỷ đồng, lần lượt tăng 27,2% và 88,5% so với cùng kỳ: 1) sản lượng tiêu thụ kỳ vọng đạt 1,08 triệu tấn, tăng 4% cùng kỳ; 2) biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 37,8% với giá bán bình quân mỗi tấn tăng 20% cùng kỳ; 3) doanh thu tài chính tăng 10%YoY, trong khi chi phí tài chính giảm 15%YoY.
- Chúng tôi đánh giá **TÍCH CỰC** dành cho DCM: 1) kỳ vọng hưởng lợi năm 2022 ở cả sản lượng lẫn giá bán tiêu thụ; 2) tình hình tài chính lành mạnh; 3) vị thế dẫn đầu ngành phân bón ở Việt Nam và nhiều cơ hội tăng xuất khẩu ra thế giới.



| (Tỷ đồng)          | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021 | FY 2022(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu          | 5,748   | 6,689   | 7,043   | 7,561   | 9,870   | 12,554     |
| LNHĐKD             | 710     | 781     | 394     | 643     | 1,921   | 3,874      |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%)   | 12.4    | 11.7    | 5.6     | 8.5     | 19.5    | 30.9       |
| Lãi ròng           | 638     | 656     | 426     | 661     | 1,918   | 3,616      |
| EPS (VND)          | 1,074   | 1,114   | 595     | 1,017   | 3,315   | 6,830      |
| ROE (%)            | 9.5     | 9.5     | 5.1     | 8.7     | 25.3    | 40.5       |
| P/E (x)            | 12.7    | 9.2     | 10.9    | 13.8    | 11.1    | 6.8        |
| P/B (x)            | 0.7     | 0.4     | 0.5     | 0.5     | 0.9     | 3.0        |
| Cổ tức/thị giá (%) | 9.8     | 21.5    | 30.4    | 4.5     | 2.7     | 1.7        |

# Công ty cổ phần Phân bón Bình Điền (BFC)

Khuyến nghị

**MUA**



Analyst: Đinh Minh Trí

Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (11/03/2022) 41,900

Giá mục tiêu (12 tháng) 60,500

Lợi nhuận kỳ vọng 44.4%

Lãi ròng (22F, tỷ đồng) 577

Tăng trưởng EPS (22F, %) 162.7

P/E (22F, x) 4.2

Vốn hoá (tỷ đồng) 2,395

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 57

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 34.6

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 3.1

Beta (12M) 0.9

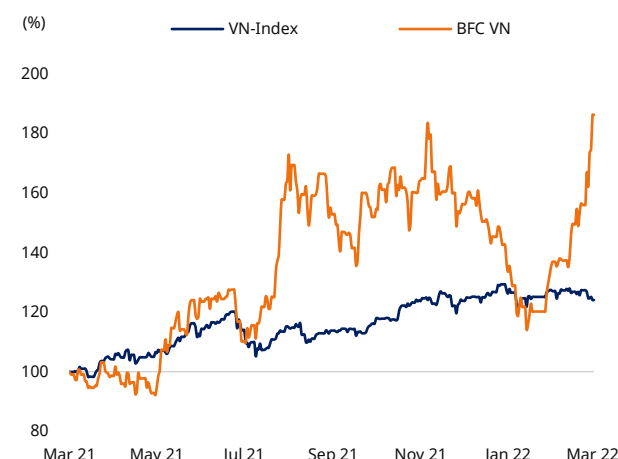
Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 20,200

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 42,000

| (%)       | 1 M  | 6M   | 12M  |
|-----------|------|------|------|
| Tuyệt đối | 40.8 | 21.8 | 86.2 |
| Tương đối | 43.4 | 12.8 | 62.1 |

## Thời cơ mười năm có một

- Phân bón Bình Điền (BFC) có quy mô 5 nhà máy với tổng công suất thiết kế đạt 975.000 tấn/năm với các dòng sản phẩm chính là NPK, Urea và Kali. Trong đó, BFC sản xuất và tiêu thụ phân NPK hàng đầu cả nước với sản lượng tiêu thụ trung bình khoảng 600.000 tấn/năm, tương ứng 15 – 16% thị phần cả nước.
- Năm 2021, doanh thu thuần và lãi ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ BFC lần lượt đạt 7.743 tỷ và 220 tỷ đồng, tăng 43% và 65% cùng kỳ: 1) sản lượng tiêu thụ tăng hơn 25% cùng kỳ; 2) biên lợi nhuận gộp giảm từ 13,9% xuống 11,7% do ảnh hưởng dịch Covid; 3) chi phí bán hàng giảm 6% cùng kỳ.
- Nga đã chính thức dừng xuất khẩu phân bón. Năm 2021, Nga đang là quốc gia xuất khẩu Ure và NPK lớn nhất thế giới với sản lượng xuất khẩu lần lượt đạt 7 và 5,9 triệu tấn. Việc Nga gặp khó khăn trong hoạt động xuất khẩu sẽ tạo cơ hội do các doanh nghiệp phân bón với kỳ vọng cả sản lượng và giá bán đều có thể hưởng lợi do sự thiếu hụt nguồn cung bất ngờ trên thế giới.
- Tính đến cuối năm 2021, BFC mới sử dụng được khoảng 75% công suất thiết kế. Với công suất thiết kế lớn, năm 2022 sẽ là cơ hội để BFC bứt phá gia tăng thêm sản lượng tiêu thụ khi nguồn cung phân bón NPK và Urea đang thiếu hụt trên thế giới.
- Năm 2022, dự báo doanh thu thuần và lãi ròng thuộc cổ đông mẹ đạt 10.406 tỷ và 577 tỷ đồng, lần lượt tăng 34,4% và 162,7% so với cùng kỳ: 1) sản lượng tiêu thụ kỳ vọng đạt hơn 810 ngàn tấn, tăng 12% cùng kỳ; 2) biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 14,8% với giá bán bình quân mỗi tấn tăng 20% cùng kỳ; 3) chi phí tài chính giảm 15%YoY.
- Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho BFC: 1) kỳ vọng hưởng lợi năm 2022 ở cả sản lượng lẫn giá bán tiêu thụ; 2) sản lượng những năm tới có thể gia tăng mạnh nhờ công suất sản xuất vẫn còn dư thừa.



| (Tỷ đồng)          | FY 2017 | FY 2018 | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021 | FY 2022(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Doanh thu          | 6,306   | 6,382   | 6,132   | 5,418   | 7,743   | 10,406     |
| LNHĐKD             | 558     | 418     | 257     | 297     | 449     | 972        |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%)   | 8.9     | 6.6     | 4.2     | 5.5     | 5.8     | 9.3        |
| Lãi ròng           | 277     | 193     | 74      | 133     | 220     | 577        |
| EPS (VND)          | 4,457   | 3,043   | 1,165   | 2,097   | 3,457   | 10,091     |
| ROE (%)            | 27.2    | 18.2    | 7.2     | 12.6    | 19.1    | 37.9       |
| P/E (x)            | 7.5     | 8.4     | 9.7     | 8.3     | 9.5     | 4.2        |
| P/B (x)            | 2.0     | 1.6     | 0.7     | 1.0     | 1.7     | 1.5        |
| Cổ tức/thị giá (%) | 11.9    | 15.6    | 8.9     | 5.7     | 9.2     | 3.6        |

- This report is published by Mirae Asset Daewoo, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Daewoo makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.
- The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.
- This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Daewoo by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.
- Mirae Asset Daewoo may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Daewoo and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.
- No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Daewoo. As of the publication date, Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.