

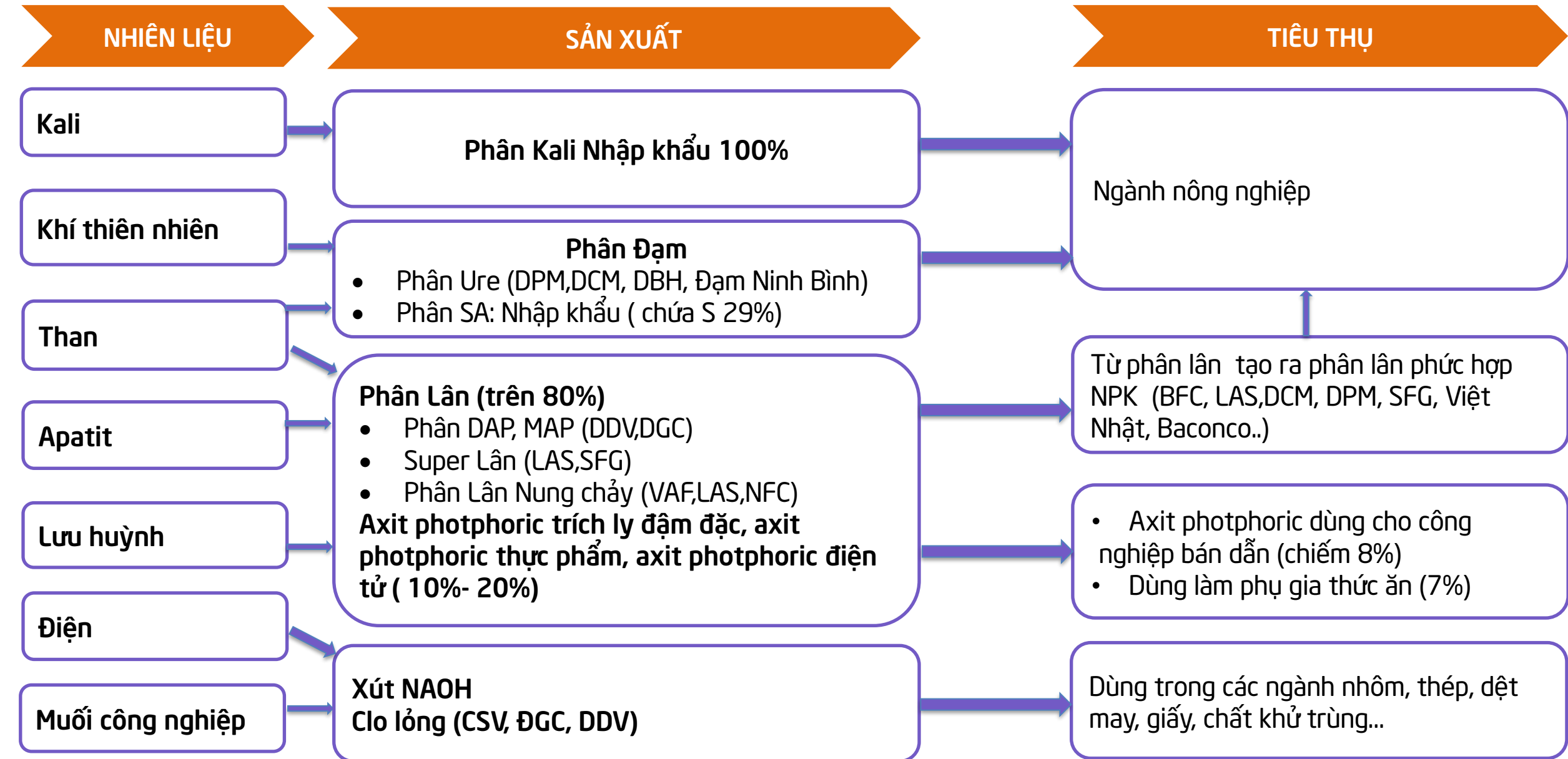
NGÀNH PHÂN BÓN:

- + • Trọng điểm 2025 Luật Thuế giá trị gia tăng (VAT) sửa đổi

T11/2024

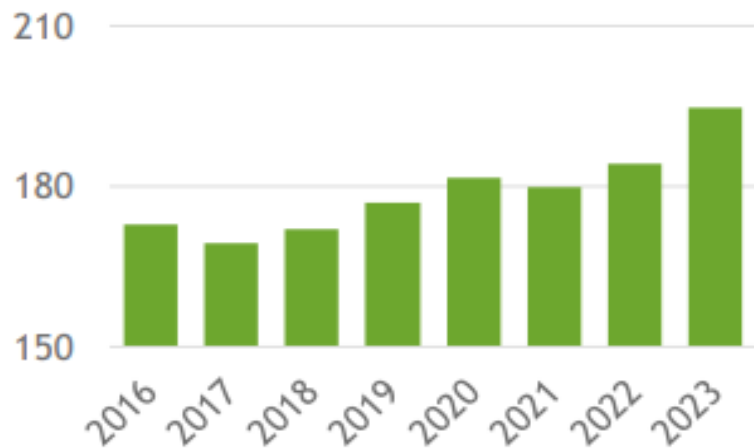


- Hiệp hội phân bón thế giới (IFA) dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón sẽ tăng nhẹ trong 2 năm tới. Dự báo nhu cầu tiêu thụ phân Ure tăng 6% trong giai đoạn 2024 – 2028. Đối với phân lân sẽ phụ thuộc vào những thay đổi trong chiến lược xuất khẩu của Trung Quốc và Maroc. Nhu cầu phốt phát sẽ vẫn chịu áp lực vào năm 2025, tăng trưởng nhẹ dưới 2% vào năm 2026. Cuối cùng các cuộc đấu thầu mới Kali của Ấn Độ và Trung Quốc là các yếu tố quan trọng tác động đến giá phân bón. Về nguồn cung sản xuất phân bón toàn cầu đạt mức tăng trưởng đáng kể trong năm 2023. Sản lượng các loại phân bón chính như amoniac, ure và kali đều tăng cao đạt giá trị tương ứng 185.6 triệu tấn, 195.5 triệu tấn, 52.1 triệu tấn nhờ vào sự đầu tư vào năng lực sản xuất mới tại các quốc gia như Trung Quốc, Ấn Độ, Mỹ và Nga.
- Thị trường phân bón tại Việt Nam, có giá trị 3.44 tỷ USD trong năm 2024, dự kiến sẽ mở rộng với tốc độ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) là 3.38%, có thể đạt 4.20 tỷ USD vào năm 2030 (tốc độ tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2017-2023 là 1%), ngành phân bón Việt Nam đang có sự tăng trưởng đáng kể nhờ sự hỗ trợ của Chính phủ cho nông nghiệp bền vững, mở rộng canh tác định hướng xuất khẩu chủ yếu được thúc đẩy bởi sự chuyển đổi sang cây trồng có năng suất cao và đầu tư vào các phương pháp canh tác bền vững.
- Giá nguyên liệu đầu vào tăng nhẹ cuối năm và dự đoán ổn định trong năm 2025. Tuy nhiên vẫn có nhiều yếu tố rủi ro từ các sự kiện địa chính trị.
- Điểm sáng ngành phân bón trong nước là dự thảo sửa đổi thuế VAT đưa phân bón vào diện chịu thuế 5%. Khi luật ban hành có hiệu lực năm 01/07/2025 sẽ thúc đẩy lợi nhuận và tăng tính cạnh tranh về giá bán cho các doanh nghiệp phân bón.

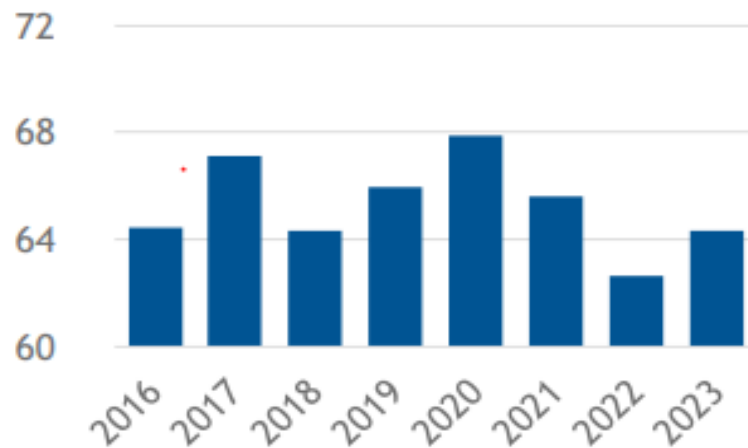


- Với dân số toàn cầu đạt 8.025 tỷ người vào năm 2023 và ước đạt hơn 10 tỷ vào năm 2050, thúc đẩy nhu cầu về lương thực tăng lên đáng kể. Nhu cầu tăng này, đặc biệt là ở các khu vực đông dân, đã gây áp lực lớn lên năng suất nông nghiệp, đòi hỏi sử dụng nhiều phân bón hơn để tối đa hóa sản lượng cây trồng, đảm bảo an ninh lương thực đồng thời giải quyết thách thức thoái hóa đất và biến đổi khí hậu. Phân bón đã phải chịu sự gián đoạn về chuỗi cung ứng kinh tế, biến đổi khí hậu và xung đột địa chính trị tuy nhiên dần ổn định hơn vào năm 2023 và 2024 mặc dù vẫn chịu ảnh hưởng những bởi những yếu tố trên. Vào năm 2023, giá năng lượng giảm đã thúc đẩy sản xuất và cải thiện nguồn cung, giúp giảm giá, thúc đẩy nhu cầu và thương mại phục hồi mạnh mẽ. Triển vọng phân bón năm 2024/25 cho thấy sự ổn định nhưng những cú sốc đối với thị trường năng lượng tiếp tục gây rủi ro.
- Về nguồn cung, sản xuất phân bón toàn cầu đạt mức tăng trưởng đáng kể trong năm 2023. Sản lượng các loại phân bón chính như amoniac, ure và kali đều tăng cao, nhờ vào sự đầu tư vào năng lực sản xuất mới tại các quốc gia như Trung Quốc, Ấn Độ, Mỹ và Nga. Triển vọng xuất khẩu urê trở lại của Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng có thể hỗ trợ xu hướng giá hồi phục. Công suất axit photphoric được dự báo sẽ tăng 10% trong khoảng thời gian từ 2023 đến 2028, đạt 70.6 triệu tấn P2O5 trên toàn cầu vào cuối năm sau. Sự tăng trưởng công suất đáng kể nhất là dự kiến vào năm 2026 và 2027, kết quả của các khoản đầu tư lớn đang được tiến hành. Việc bổ sung công suất chủ yếu được dự kiến sẽ diễn ra từ các nhà sản xuất hiện có ở Maroc và Ả Rập Saudi trong khi công suất bổ sung nhỏ hơn cũng được mong đợi ở Ấn Độ, Brazil và Ai Cập. Công suất phân kali dự kiến sẽ tăng 19% lên 76 triệu tấn K2O vào năm 2028 so với năm 2023. Cả Lào và Nga được dự báo sẽ là nước chủ chốt đóng góp vào sự tăng trưởng này cho đến năm 2026. Tiếp theo là làn sóng công suất mới dự kiến từ năm 2027, với các khoản đầu tư mới dự kiến sẽ bắt đầu sản xuất ở Canada, Nga và Belarus.

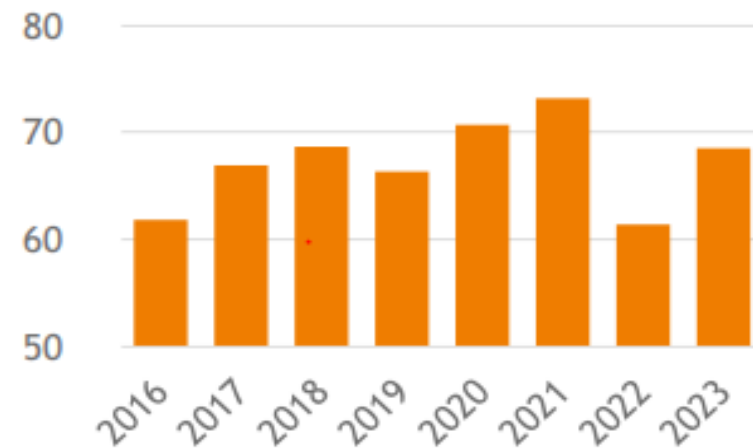
Urea production, Mt



MAP+DAP production, Mt

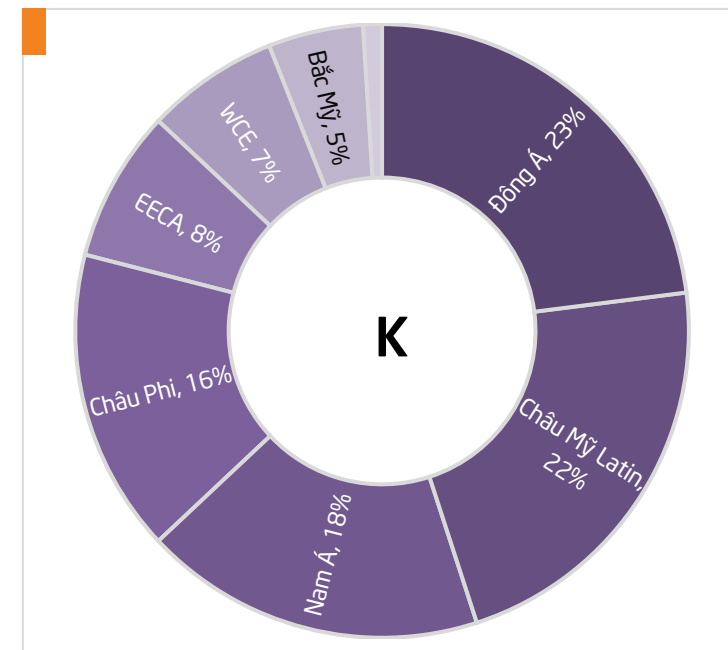
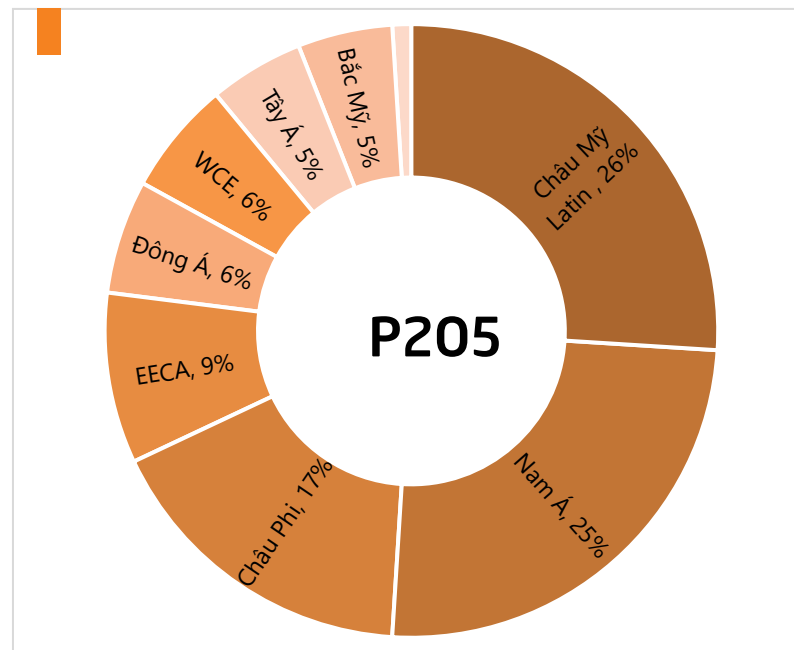
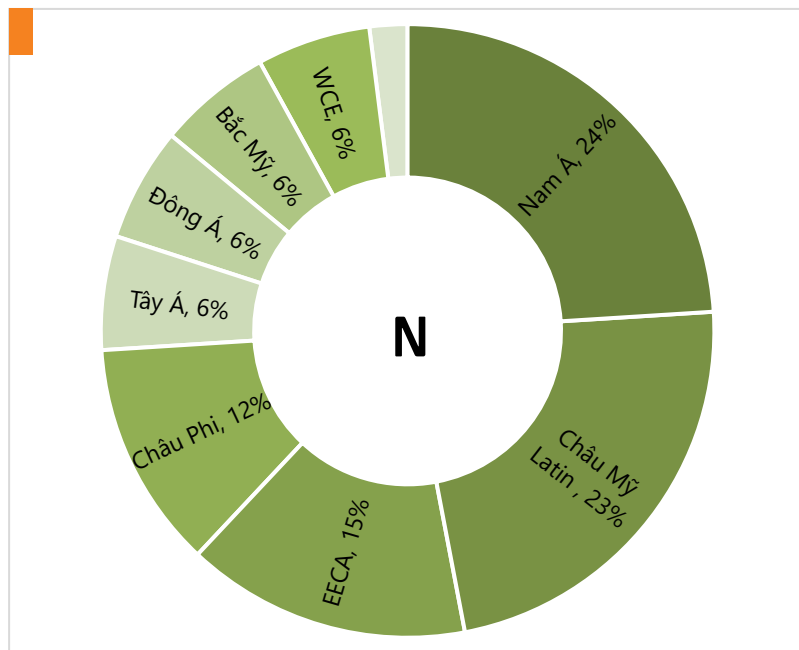


Potash production, Mt



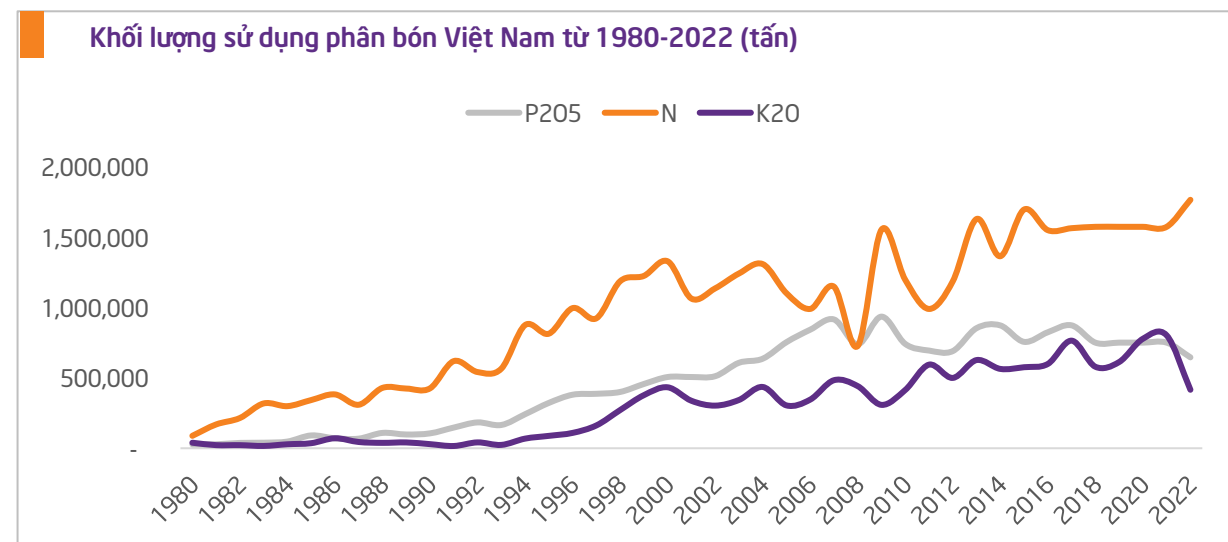
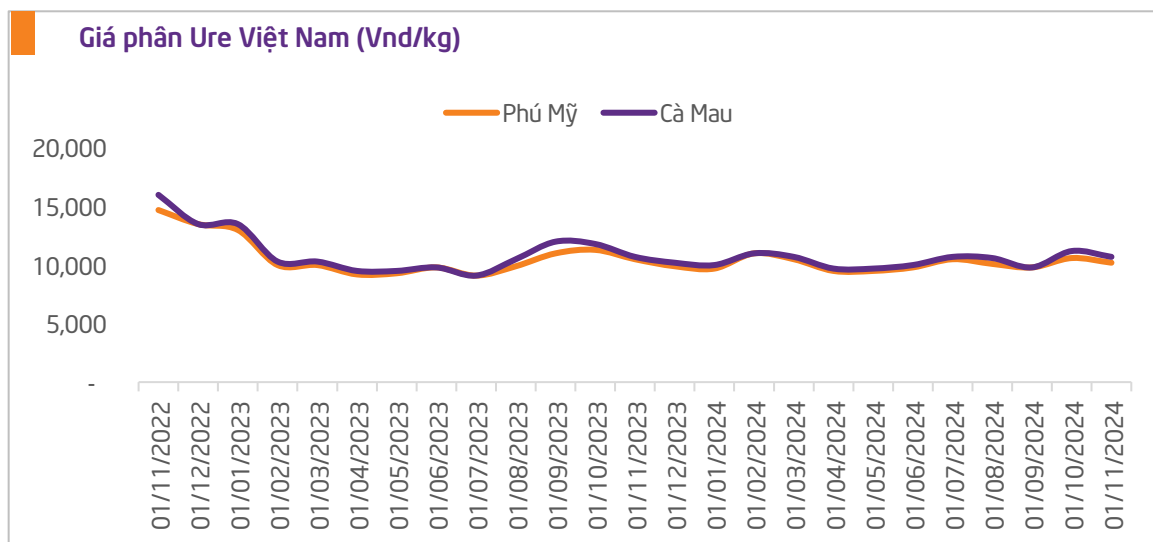
- Nhu cầu phân bón ngắn hạn: Xem xét tỷ suất lợi nhuận dự kiến của nông dân và diện tích toàn cầu của các mặt hàng nông sản quan trọng, Hiệp hội phân bón thế giới (IFA) dự kiến sẽ thấy nhu cầu phân bón tăng trưởng nhẹ trong hai năm tới. Trung Quốc, Mỹ và Ấn Độ vẫn chiếm 40% thị trường phân bón toàn cầu. Dự báo nhu cầu tiêu thụ phân Ure tăng 6% trong giai đoạn 2024 – 2028. Đối với phân lân sẽ phụ thuộc vào những thay đổi trong chiến lược xuất khẩu của Trung Quốc và Maroc. Nhu cầu phốt phát sẽ vẫn chịu áp lực vào năm 2025, và tăng trưởng nhẹ dưới 2% vào năm 2026. Nhu cầu kali, hiện có giá thuận lợi hơn, đang phục hồi nhẹ vào năm 2024, sự phục hồi có thể sẽ chậm lại vào năm 2025 nhưng sẽ tăng trở lại vào năm 2026.
- Về tiêu thụ trong trung và dài hạn: Thị trường phân bón toàn cầu được dự đoán sẽ phát triển ổn định với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 5.12%, có trị giá 268.44 tỷ USD. Châu Mỹ Latin và Nam Á dự kiến sẽ là động lực chính trong tăng trưởng toàn cầu trong trung và dài hạn thêm từ 3 đến 4 triệu tấn mỗi năm trong khoảng từ 2024-2028. Đông Á dự kiến tăng trưởng khoảng 2% mỗi năm tuy nhiên do thị trường lớn nên tương đương với 1.5 triệu tấn/ năm. Khu vực Bắc Mỹ và châu Âu chỉ ghi nhận mức tăng trưởng rất thấp, chủ yếu do sự chuyển đổi sang mô hình nông nghiệp hữu cơ và các quy định hạn chế về sử dụng phân bón

IFA dự báo mức tiêu thụ phân các nước từ 2024-2028

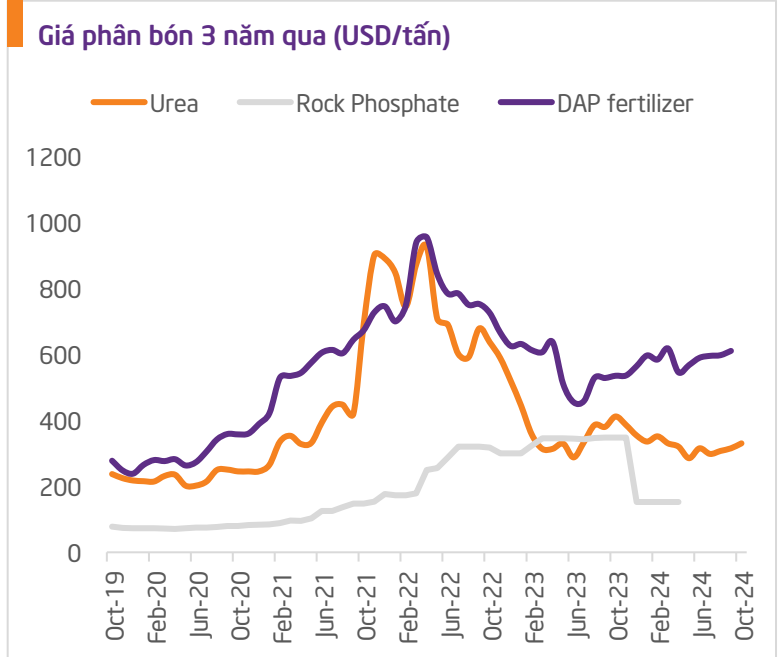
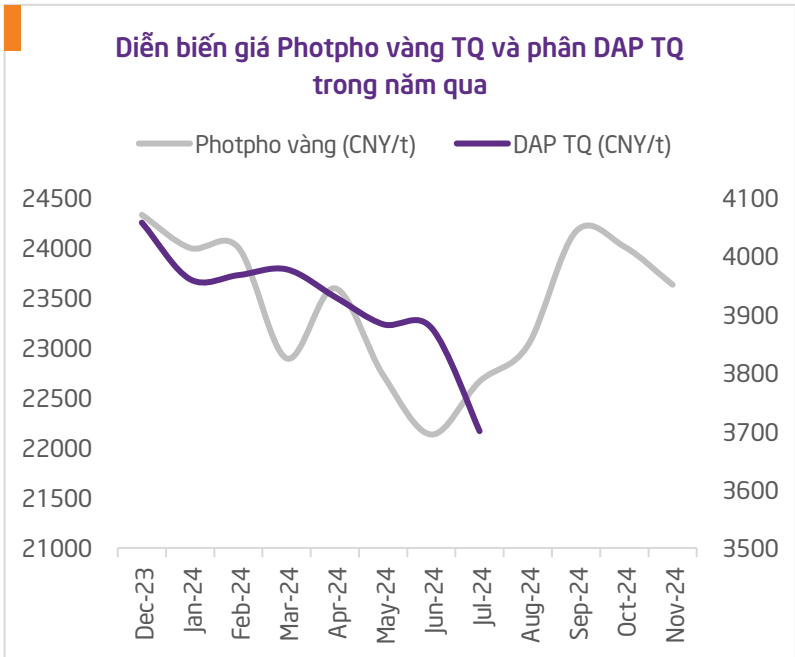
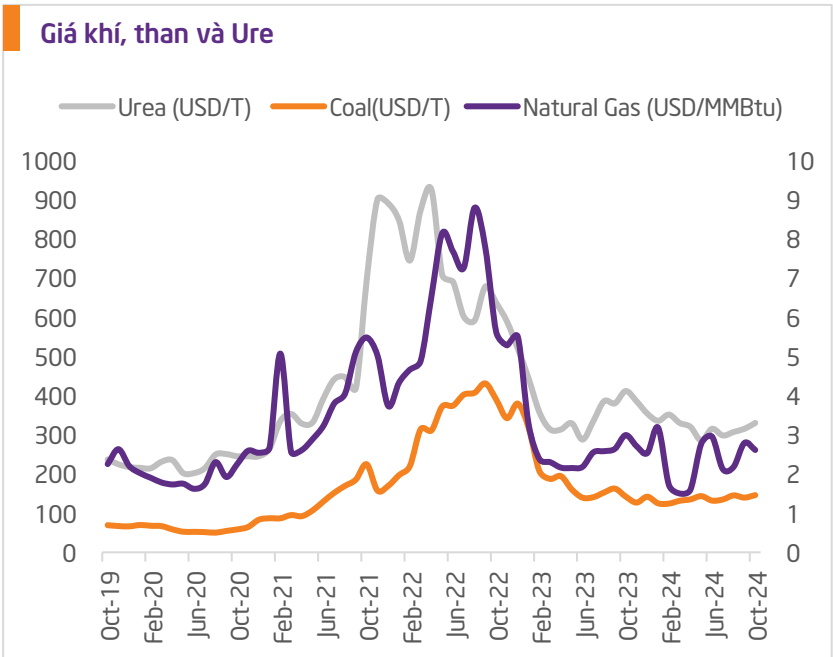


NHU CẦU PHÂN BÓN TRONG NƯỚC DỰ KIẾN TĂNG MẠNH HƠN SO VỚI GIAI ĐOẠN 2017-2023

- Trong ba quý đầu năm 2024, sản xuất phân bón hóa học của Việt Nam tăng trưởng khoảng 13.1% so với cùng kỳ năm trước. Sản lượng phân urê, một loại phân giàu nitơ quan trọng, tăng khoảng 8%, trong khi phân NPK tăng khoảng 13.3%. Sự tăng trưởng này đạt được nhờ việc mở rộng cơ sở sản xuất và nâng cấp công nghệ để cải thiện năng suất và chất lượng sản phẩm. Tuy nhiên, quý ba năm 2024 có một sự giảm nhẹ trong nhu cầu tiêu thụ, chủ yếu do các yếu tố mùa vụ và sự chậm trễ của mùa mưa ảnh hưởng đến lịch trồng trọt. Nhìn chung, tiêu thụ trong nước đã ổn định, và dự kiến sẽ tăng vào quý cuối cùng, phù hợp với mùa thu hoạch chính.
- Thị trường phân bón tại Việt Nam, có giá trị 3.44 tỷ USD trong năm 2024, dự kiến sẽ mở rộng với tốc độ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) là 3.38%, có thể đạt 4.20 tỷ USD vào năm 2030 (tốc độ tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2017-2023 là 1%), ngành phân bón Việt Nam đang có sự tăng trưởng đáng kể nhờ sự hỗ trợ của Chính phủ cho nông nghiệp bền vững, mở rộng canh tác định hướng xuất khẩu chủ yếu được thúc đẩy bởi sự chuyển đổi sang cây trồng có năng suất cao và đầu tư vào các phương pháp canh tác bền vững. Ngoài ra, khi dân số Việt Nam tăng, nhu cầu về sản xuất thực phẩm cũng tăng, từ đó thúc đẩy nhu cầu về phân bón. Tuy nhiên Việt Nam cũng tham gia cam kết phát triển bền vững do vậy cũng sẽ phát triển theo xu hướng thế giới tập trung mạnh vào phân bón hữu cơ và phân bón sinh học.
- Theo Bộ Công Thương, nhu cầu tiêu thụ phân bón tại Việt Nam vào khoảng 11 triệu tấn mỗi năm, bao gồm các loại: urê, DAP, NPK, Kali... Trong đó, phân urê chiếm tỷ trọng sản xuất lớn, với tổng công suất ước đạt 3 triệu tấn/năm với phần lớn nguyên liệu đầu vào khai thác trong nước từ các mỏ khí như Bạch Hổ, Nam Côn Sơn. AgroMonitor dự báo tiêu thụ ure trong 2024 tăng khoảng 13% so với niên vụ 2022 – 2023. Nhu cầu phân bón ngắn hạn kỳ vọng cải thiện nhờ các yếu tố: nguồn cung xuất khẩu gạo thế giới chưa cải thiện; xuất khẩu nông sản Việt Nam kỳ vọng tích cực, giúp gia tăng lượng phân bón tiêu thụ Riêng kali, Việt Nam phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn nhập khẩu. Nhu cầu trong nước vẫn ổn định khi các nông dân Việt Nam tiếp tục áp dụng các phương pháp canh tác hiện đại..

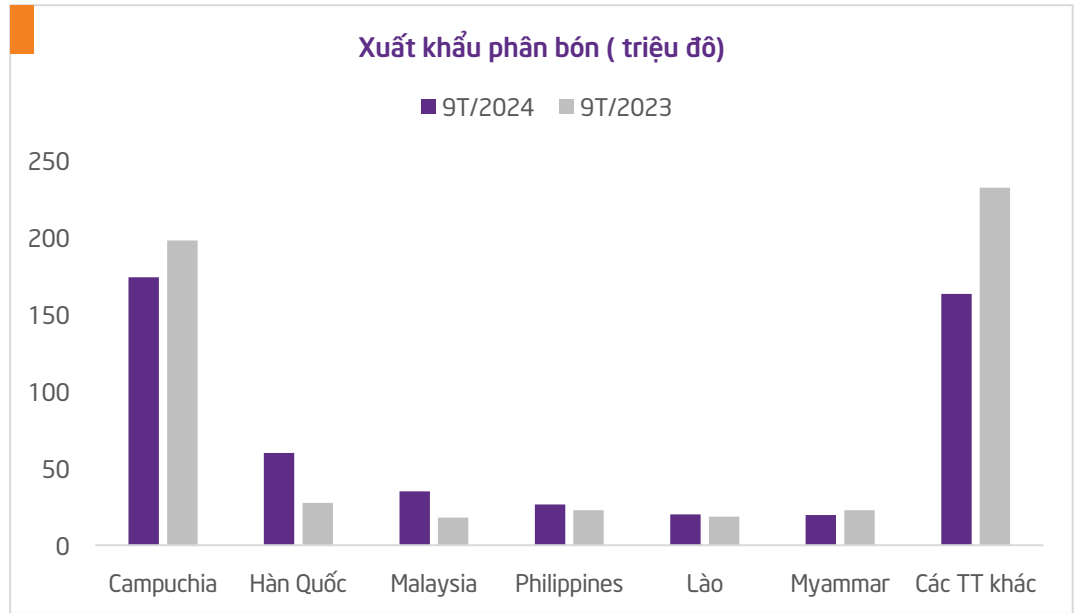
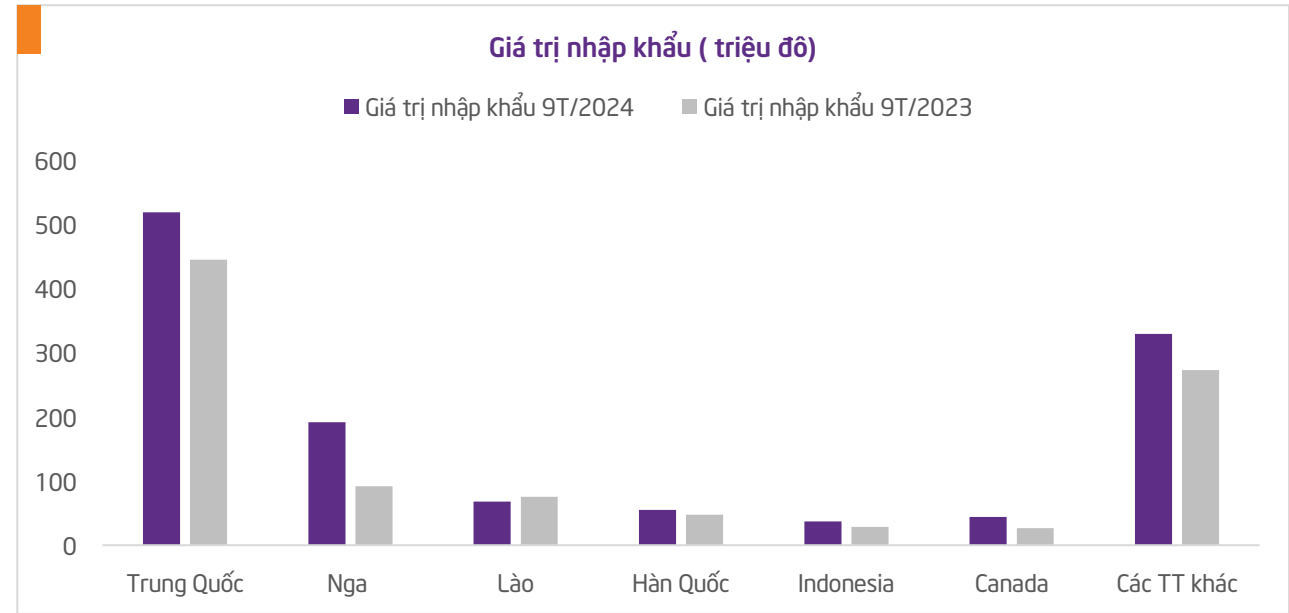


- Giá dầu có xu hướng rút mạnh gần đây khi Tổng Thống Mỹ Trump đắc cử do Tổng thống có ý định rút Mỹ ra khỏi hiệp định Paris tuy nhiên chúng tôi tin rằng Mỹ sẽ không khai thác ào ạt dầu trong nước. Ngoài ra triển vọng phục hồi kinh tế Trung Quốc năm tới vẫn chưa rõ ràng. Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) cho rằng sự suy giảm rõ rệt của Trung Quốc là lực cản chính đối với nhu cầu, với mức tăng trưởng trong năm nay dự kiến chỉ đạt trung bình bằng 1/10 so với mức tăng 1,4 triệu thùng/ngày vào năm 2023 khi nhu cầu của Trung Quốc giảm thủng thứ sáu liên tiếp trong tháng 9/2024, đưa mức trung bình quý 3 xuống còn 270 kb/d (nghìn thùng/ngày) so với một năm trước. Do vậy chúng tôi dự đoán xu hướng giá dầu sẽ giảm nhẹ trong năm tới.
- Giá khí tự nhiên trong ngắn hạn sẽ phụ thuộc lớn vào mùa đông Châu Âu (từ tháng 12 đến tháng 2) và các sự kiện địa chính trị . Một số diễn biến có thể thay đổi động lực thị trường ngắn hạn. Nếu mùa đông lạnh trong khi tình hình cấm vận khí đốt Nga gia hạn sẽ khiến khí đốt tăng trở lại.
- Giá than 2 năm qua giao động ổn định trong khoảng 120-150 USD/tấn đã giảm mạnh so với giai đoạn dịch Covid 19 tuy nhiên vẫn đang ở một mặt bằng mới cao hơn trước dịch khá lớn. Dự báo giá than sẽ giảm dần do nhu cầu từ sản xuất thép giảm khi kinh tế chưa phục hồi mạnh và xu hướng chuyển dịch sang năng lượng tái tạo để sản xuất điện thay thế dần điện than. Hiện tại điện than đang chiếm tỷ lệ lớn nhất trong cơ cấu sản xuất điện trên thế giới chiếm hơn 30%.



DỰ THẢO THUẾ VAT SỬA ĐỔI ĐỀ XUẤT ĐÁNH THUẾ 5% ĐỐI VỚI PHÂN BÓN

- Trước đây năm 2015, Luật Thuế GTGT đã sửa đổi, chuyển phân bón từ mặt hàng chịu thuế suất 5% sang không chịu thuế. Việc này đã gây bất lợi rất lớn cho các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước. Do nếu không chịu thuế thì sẽ không được khấu trừ thuế GTGT đầu vào dẫn đến phải hạch toán vào chi phí sản xuất làm tăng giá bán thành phẩm từ đó làm giảm tính cạnh tranh đối với phân bón nhập khẩu (được hưởng 0% VAT đầu ra và vẫn được hoàn thuế VAT đầu vào).
- Theo cập nhập mới nhất chiều 26/11/2024, tại kỳ họp thứ 8, Quốc hội đã chính thức thông qua về dự thảo Luật Thuế giá trị gia tăng (VAT) sửa đổi, Ủy ban Thường vụ Quốc hội đồng ý với dự thảo Luật Thuế giá trị gia tăng (VAT) sửa đổi về việc áp dụng mức thuế suất 5% đối với hàng hóa phân bón, quặng để sản xuất phân bón. Luật sẽ được ban hành và áp dụng trong năm 1/7/2025.
- Theo chúng tôi đánh giá việc đưa trở lại đánh thuế ngành phân bón 5% sẽ giúp các công ty phân bón hưởng lợi đáng kể từ giảm giá thành sản phẩm do được khấu trừ thuế tăng doanh thu hoặc có thể tăng được biên lợi nhuận nếu các công ty vẫn duy trì giá bán. Giá vốn mua vào của các công ty phân bón vào khoảng từ 60% DTT nếu được khấu trừ 10% VAT đầu vào tương đương vào khoảng 6% DTT
- Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan, trong 9 tháng đầu năm 2024 cả nước xuất khẩu trên 1.29 triệu tấn phân bón các loại, tương đương gần 530.66 triệu USD, giá trung bình 410.3 USD/tấn, tăng 8,5% về khối lượng. Campuchia là nước dẫn đầu nhập khẩu phân bón nước ta chiếm 32.8% kim ngạch. Tính chung trong 9 tháng đầu năm 2024 lượng phân bón nhập khẩu của cả nước đạt gần 3.85 triệu tấn, trị giá 1.28 tỷ USD tăng 29.7% về kim ngạch.



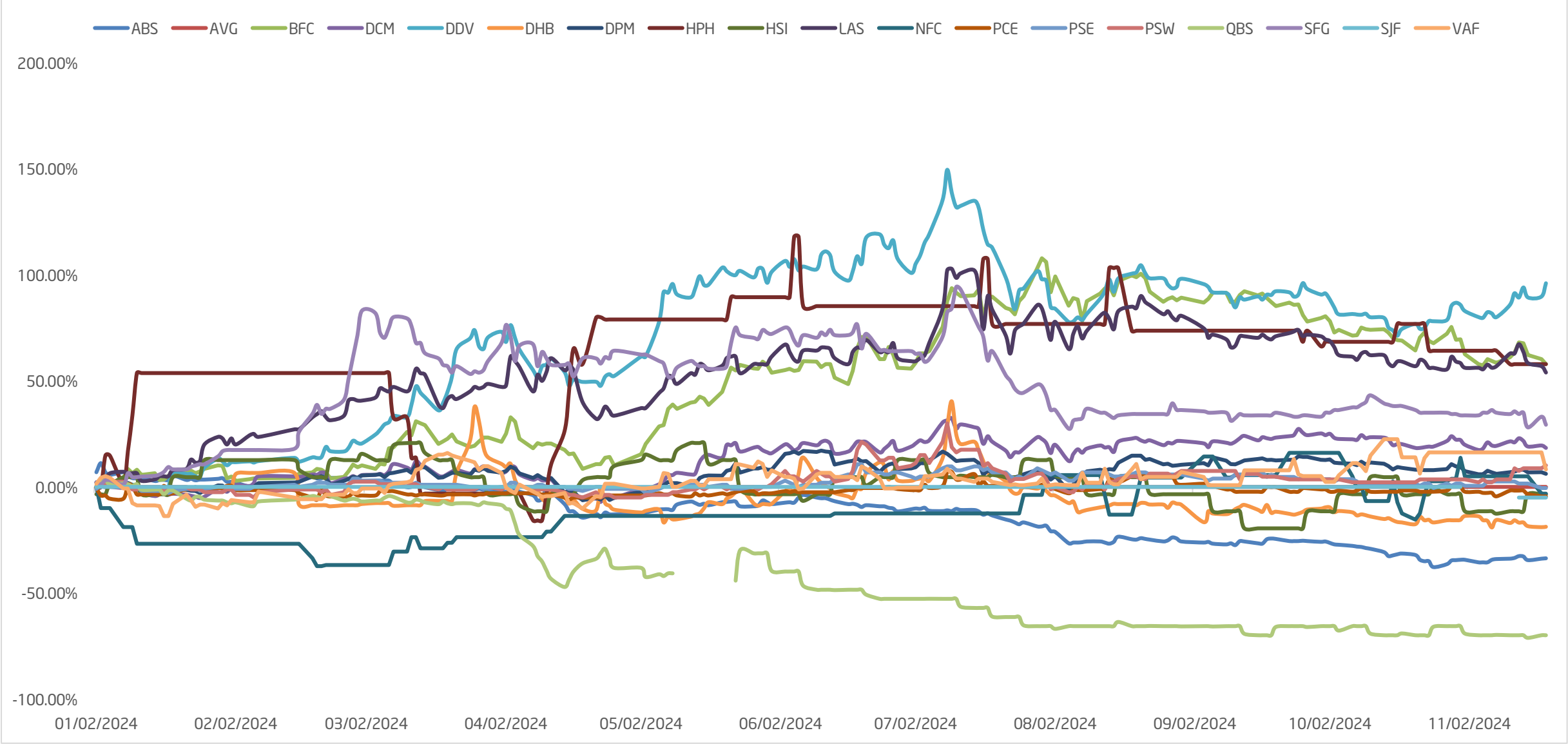
- Xu hướng sử dụng các sản phẩm phân bón vi sinh, phân bón hữu cơ càng ngày càng trở nên phổ biến thay cho phân bón hóa học nhằm chống suy thoái đất, bảo vệ môi trường và an toàn cho sức khỏe con người. Tuy nhiên phân bón hữu cơ có những điểm yếu là khó cơ giới hóa sản xuất theo quy mô lớn và chủ yếu 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. Ngoài ra, các hạn chế về sử dụng phân bón đang diễn ra tại các nước Châu Âu.
- Biến đổi khí hậu và các hiện tượng cực đoan thời tiết: Thời tiết thay đổi ngày càng khó dự báo khiến nông dân lo lắng cho việc quyết định gieo trồng. Cường độ các hiện tượng thời tiết cực đoan đang ngày càng gia tăng trên toàn cầu. Tác động của các hiện tượng thời tiết cực đoan có thể ảnh hưởng đến diện tích gieo trồng gián đoạn thời gian trồng trọt, giảm năng suất nông nghiệp dẫn đến giảm nhu cầu sử dụng phân bón cho năm sau đó.
- Những xung đột chính trị có thể ảnh hưởng nhiều đến nguồn cung và cầu của thị trường trong trung hạn và dài hạn. Nếu các lệnh cấm vận được dỡ bỏ nguồn cung sẽ tăng đáng kể từ các nước bị cấm vận và ở chiều ngược lại khi các lệnh trừng phạt được gia tăng sẽ làm thiết hụt nguồn cung.
- Hiện Trung Quốc vẫn chủ trương duy trì chính sách kiểm soát hạn ngạch xuất khẩu phân bón ra thị trường quốc tế nhưng chính sách này có thể thay đổi gây sức ép lên nguồn cung thế giới.
- Tiêu thụ phân bón ngoài chịu ảnh hưởng của giá cả nguyên liệu đầu vào còn bị chi phối bởi nhiều yếu tố khác: như biên độ tỷ giá, chi phí vận chuyển, các quy định hạn chế sử dụng phân bón, lãi suất cao hay sự chậm trễ từ các chính phủ có thể ảnh hưởng quyết định gieo trồng của nông dân.

- DPM, DCM là 2 doanh nghiệp đứng đầu về quy mô doanh thu và vốn hóa.
- 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
- Trong 3Q.2024, tăng trưởng doanh thu có sự phân hoá giữa các doanh nghiệp tuy nhiên đa phần không có sự tăng trưởng đột biến tuy nhiên lợi nhuận lại có sự phân hóa rõ rệt và chênh lệch lớn trong khi DCM có mức tăng trưởng lợi nhuận 111% so với cùng kỳ thì đạm Phú Mỹ giảm 12% so với cùng kỳ
- Ngoại trừ một số công ty DDV,NFC, chỉ số D/E của các doanh nghiệp ngành phân bón khá thấp.
- Biên lợi nhuận gộp trung ngành chưa cao tối đa vào khoảng 10-15% tuy nhiên nếu Luật sửa đổi thuế VAT ban hành đưa ngành phân bón vào mặt hàng chịu thuế suất 5% sẽ làm tăng biên lợi nhuận ngành đáng kể

Mã	Sàn	DTT 9T/24	% YoY DTT	LNST 9T/24	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 9T/24	Biên lãi ròng 9T/24	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
ABS	HOSE	309.6	-60.07%	7.1	-42.58%	0.36	0.06	1.52%	0.53%	0.32%	103.87	0.33	306	-33.85%
AVG	UPCoM	447.3	0.00%	8.0	0.00%	0.13	0.68	4.34%	1.50%	4.32%		1.92	421	0.00%
BFC	HOSE	6887.4	7.86%	328.2	-14.56%	0.56	0.77	13.96%	4.17%	28.05%	6.68	1.77	2,147	60.24%
DCM	HOSE	9241.8	2.28%	1055.9	111.33%	0.93	0.16	20.07%	12.08%	15.50%	12.60	1.97	19,455	19.52%
DDV	UPCoM	2468.3	3.97%	110.7	3.26%	747.44	0.00	11.10%	5.24%	10.12%	14.83	1.49	2,568	89.75%
DHB	UPCoM	2992.0	-7.20%	-61.0	341.68%	0.81	5.11	3.05%	37.99%	273.02%	1.37	3.95	2,172	-18.99%
DPM	HOSE	10332.1	1.42%	569.8	-12.07%	0.24	0.30	13.40%	4.94%	5.80%	19.85	1.19	13,207	6.96%
LAS	HNX	2861.6	-1.02%	152.5	11.59%	0.67	0.29	18.78%	6.06%	14.37%	11.52	1.65	2,381	56.91%
NFC	HNX	758.2	46.12%	33.4	62.86%	83.07	0.00	15.81%	4.04%	18.84%	6.69	1.24	261	-3.18%
PCE	HNX	2603.6	-0.31%	22.3	-41.67%	0.29	0.37	2.27%	0.80%	13.06%	6.98	0.92	176	-4.45%
PSE	HNX	2427.1	-2.86%	11.0	27.36%	15.84	0.00	2.40%	0.30%	5.06%	14.00	0.72	119	-0.54%
PSW	HNX	1868.9	-14.38%	5.1	-3.88%	0.11	0.17	1.65%	0.07%	0.99%	69.77	0.71	139	8.82%
QBS	UPCoM	55.5	-83.61%	-76.1	-94.63%	-10.23	0.03	0.27%	-67.88%	-27.75%	-0.42	0.13	48	-69.96%
SFG	HOSE	1090.5	-4.31%	19.9	-16.05%	0.12	0.85	9.80%	2.11%	4.93%	15.83	0.79	505	33.10%
SJF	UPCoM	78.5	-25.69%	3.5	409.51%	-0.10	0.32	1.74%	-35.23%	-5.28%	-4.65	0.28	135	-5.03%
VAF	HOSE	1047.9	27.07%	38.4	146.55%	89.71	0.00	22.99%	5.52%	13.45%	8.36	1.13	565	16.30%

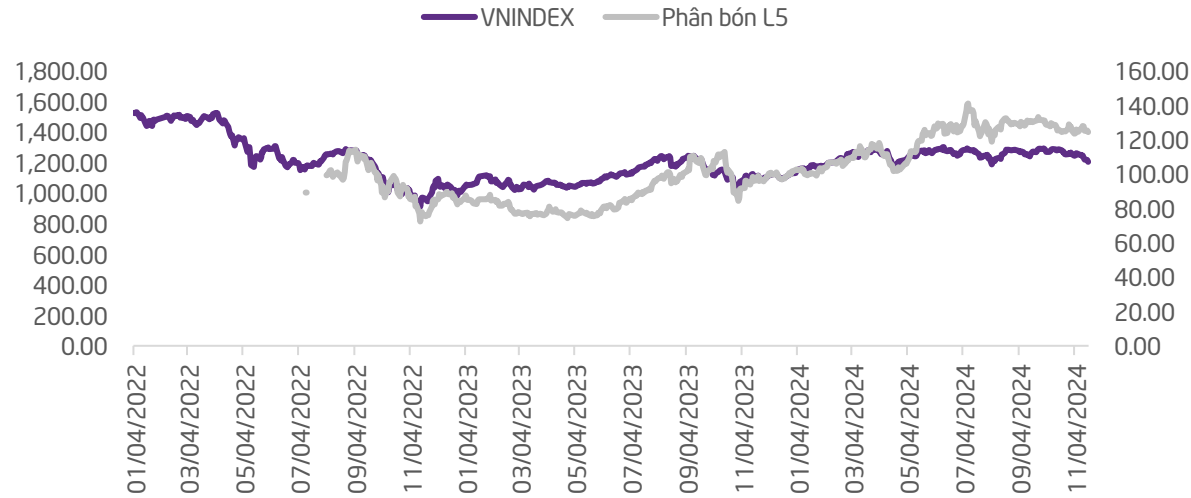
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SƠ VỚI ĐẦU NĂM 2024

Biến động giá cổ phiếu ngành phân bón so với đầu năm

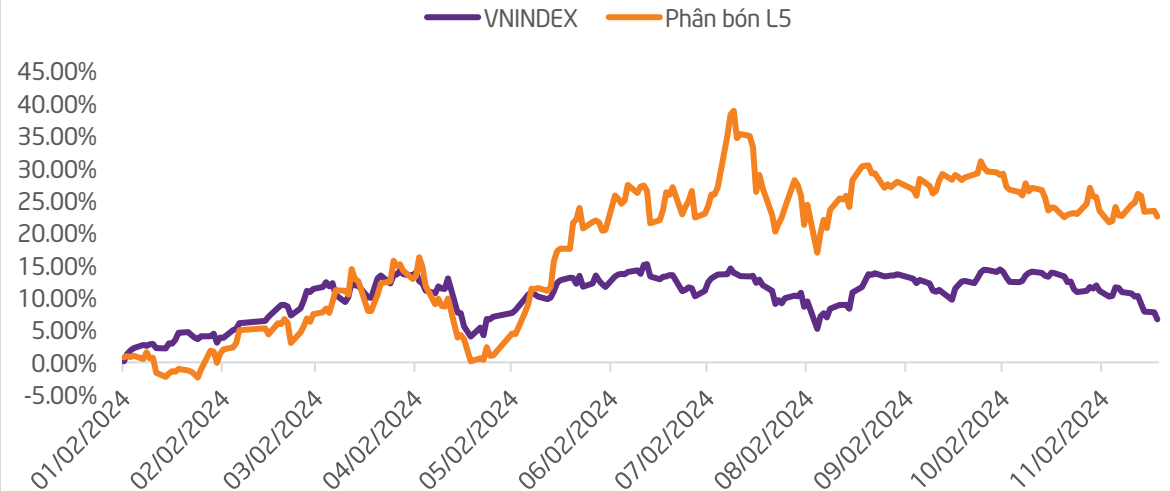


BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

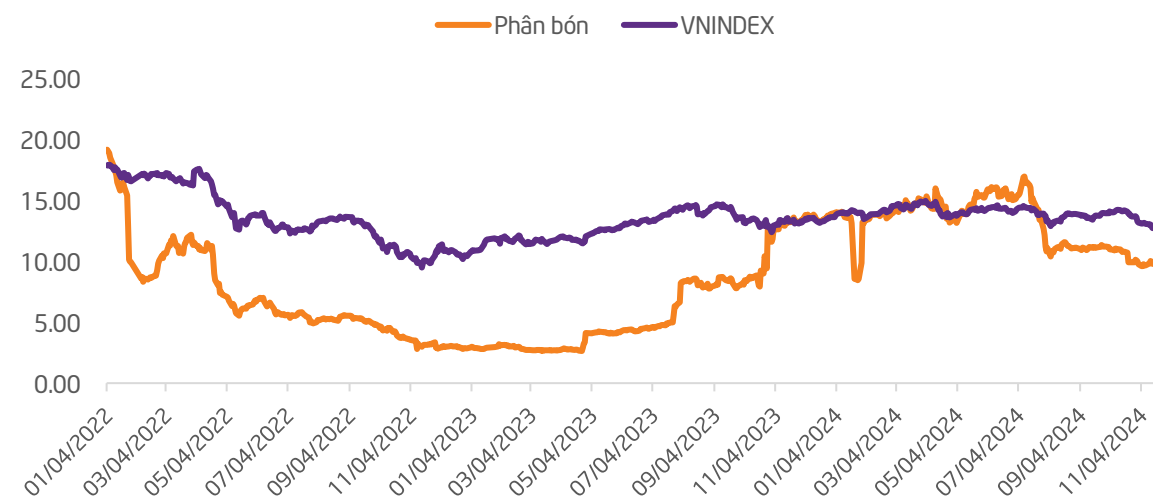
Biến động chỉ số VNIndex và ngành phân bón



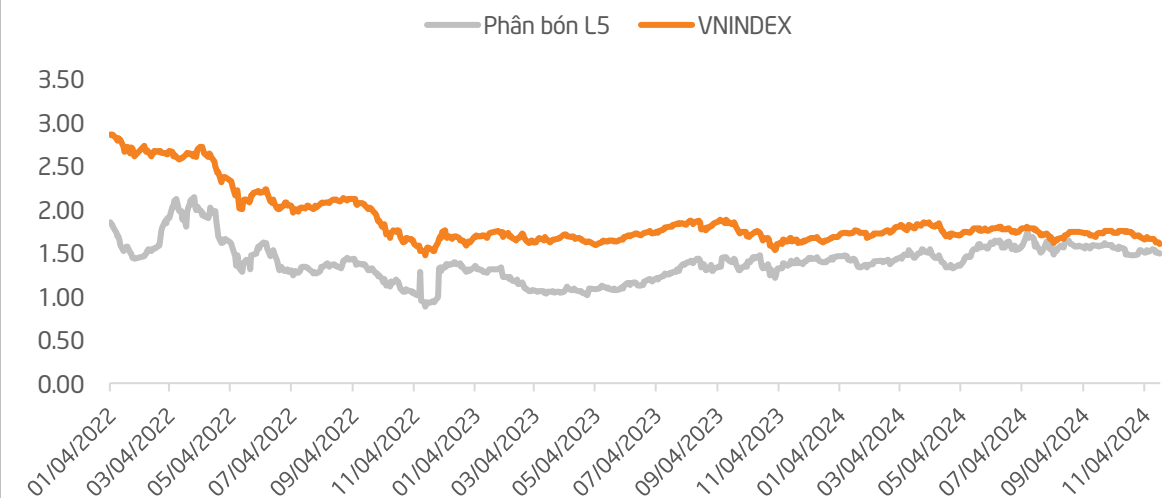
Thay đổi chỉ số ngành phân bón & VNIndex so với đầu năm



Định giá P/E ngành phân bón & VNIndex



Định giá P/B ngành phân bón & VNIndex



Ước tính KQKD 2024: 9T/2024 doanh thu đạt 9,555 tỷ đồng và LNST 1,056 tỷ đồng. Cho cả năm 2024 thu thuần ước đạt 13,500 tỷ đồng, +4%yoy và LNST đạt 1,400 tỷ đồng +26%yoy do quý 4 nhu cầu phân bón cao khi bước vào vụ đông xuân. Với kết quả này, DCM ước đạt 114% kế hoạch doanh thu và 176% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

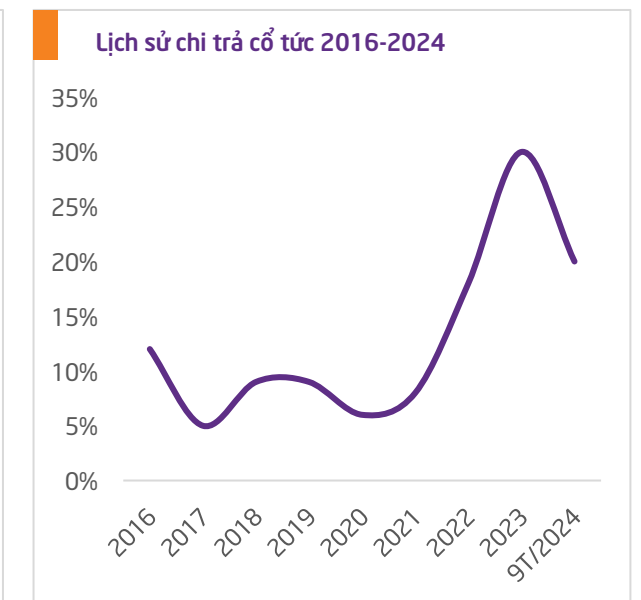
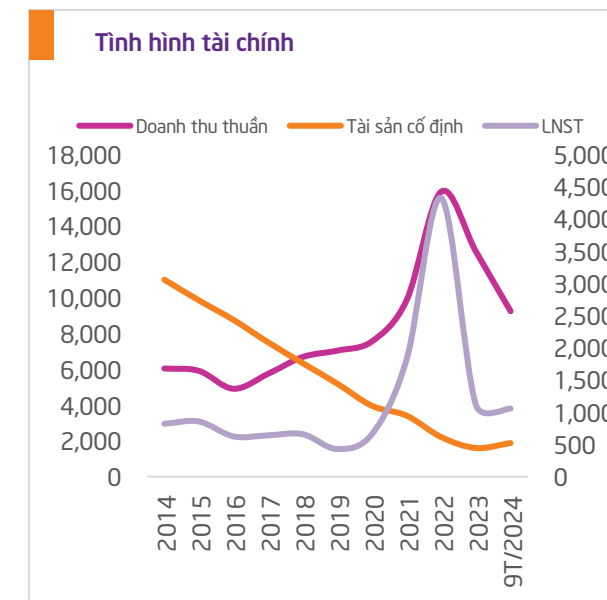
Triển vọng kinh doanh

- Chi phí VAT được khấu trừ đầu vào từ 500-700 tỷ đồng:** DCM là doanh nghiệp có doanh thu đứng đầu ngành. Chi phí giá vốn công ty trong 2 năm gần đây vào khoảng 10,000 tỷ đồng. Do vậy nếu dự thảo Thuế VAT được thông qua, DCM sẽ được hưởng lợi lớn với chi phí VAT đầu vào được công ty ước tính từ 500- 700 tỷ mỗi năm. Do vậy doanh thu và lợi nhuận năm tới sẽ được tăng mạnh.
- Tình hình tài chính an toàn** với dư nợ vay thấp (nợ vay/VCSH 0.16) và dự trữ tiền mặt lớn 8,000 tỷ tiền mặt đang gửi ở ngân hàng đem lại lợi nhuận tài chính ổn định. Cộng với lợi thế dòng tiền hoạt động kinh doanh ổn định chúng tôi cho rằng công ty sẽ tăng tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt trong các năm tới.
- Lợi nhuận thiết lập mặt bằng mới cao hơn giai đoạn trước dịch** do nhà máy đạm Cà Mau đã được khấu hao hết từ năm 2023. Theo BCTC 9T/2024 giá trị TSCĐ hiện tại chỉ còn 1,877 tỷ. Giá trị khấu hao từ giai đoạn trước 2022 là gần 1,400 tỷ/năm tuy nhiên vào năm 2023 chỉ còn 1,000 tỷ. Trong 9T/2024 giá trị khấu hao 170 giảm 83% so với cùng kỳ năm trước đẩy biên lợi nhuận gộp tăng 6% so với năm trước từ 12% lên 18%. Ngoài ra biên lợi nhuận cũng được hỗ trợ nhờ chi phí nguyên liệu đầu vào giảm so với năm trước.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B đối với hoạt động kinh doanh của DCM để đưa ra giá mục tiêu DCM là 44,500 upside 20% so với giá đóng cửa ngày 02/12/2024.

Rủi ro đầu tư: Căng thẳng chính trị đẩy giá khí tăng cao. Tình hình khí hậu cực đoan làm giảm nhu cầu tiêu thụ.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	12,571	13,500	15,525
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2,032	2,430	3,260
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	-1,349	1,485	1,708
EBITDA	Tỷ đồng	1,817	2,270	2,596
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,110	1,400	1,796
Biên lợi nhuận gộp	%	20.20%	18.00%	21.00%
Biên LNST	%	8.83%	10.37%	11.57%
ROE	%	10.81%	12.40%	13.72%
EPS	VND	1,799	2,645	3,393
BV	VND	18,768	21,334	24,726
P/E	x	21	14.26	11.11
P/B	x	2	1.77	1.52



TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

Senior Analyst

Trần Thị Diệu Huyền
028 7301 3839 (Ext 198)
huyenttd@tpbs.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh
028 7301 3839 (Ext 121)
thanhnt@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>