

Ngành phân bón: Tình trạng dư cung kéo dài

Báo cáo phân bón bao gồm 6 phần chính: (1) Tình hình sản xuất phân bón tại Việt Nam, (2) Xu hướng thị trường phân bón thế giới gần đây, (3) Tình hình cung cầu nội địa, (4) Biến động giá, (5) Triển vọng ngành và (6) Phân tích các công ty chính trong ngành.

Là một nước nông nghiệp với 70% dân số làm nghề nông, nhu cầu về phân bón của Việt Nam là thiết yếu không thể phủ nhận. Mặc dù tình hình kinh tế khó khăn làm ảnh hưởng đến mọi ngành kinh tế, ngành phân bón là một trong những ngành chịu ít tác động hơn cả. Nhờ lượng cầu ổn định, các công ty phân bón vẫn có lãi trong bối cảnh kinh tế gặp nhiều khó khăn.

Nguồn cung nội địa tập trung vào các doanh nghiệp trực thuộc hai Tập đoàn Nhà nước là Vinachem (Tập đoàn Hoá chất Việt Nam) và PVN (Tập đoàn Dầu khí Việt Nam).

Dư thừa nguồn cung và rủi ro giảm giá ở thị trường phân bón thế giới dẫn đến tăng trưởng lợi nhuận toàn ngành giảm (urê, phân lân và NPK). Đầu tư sản xuất phân bón chất lượng cao có thể sẽ đem lại tăng trưởng trong dài hạn. Tuy nhiên, đầu tư theo chiều sâu (tập trung vào chất lượng sản phẩm) thường đòi hỏi một lượng vốn lớn, do đó chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn ngành phân bón nói chung sẽ không có nhiều biến chuyển.

Cần thêm chính sách để ngăn chặn phân bón chất lượng kém: Điểm nổi bật trong tình trạng dư cung của thị trường phân bón là sự xuất hiện của phân bón chất lượng kém và phân bón lậu. Hiện tại có 2 văn bản pháp quy cho ngành phân bón là Nghị định 113/2003 NĐ-CP và 191/ 2007 NĐ-CP. Tuy nhiên hai Nghị định này không quy định các điều kiện cụ thể cho sản xuất kinh doanh phân bón nên nhiều cơ sở kinh doanh nhỏ dù không đủ tiêu chuẩn vẫn tiếp tục sản xuất và kinh doanh, dẫn đến cung thực tế cao hơn nhiều so với con số công bố chính thức. Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, **một Nghị định mới sẽ sớm được ban hành quy định các yêu cầu đối với sản xuất, kinh doanh phân bón:** các công ty sản xuất phân bón phải đáp ứng được 14 điều kiện về năng suất, điều kiện sản xuất, v.v. Theo đó, tình trạng dư cung có thể được cải thiện khi Nghị định này được thi hành.

Phân phân tích các công ty bao gồm 2 công ty niêm yết lớn trên thị trường là **Tổng Công ty Phân bón và Hoá chất Dầu khí (DPM – HOSE)** – khuyến nghị NẮM GIỮ, giá mục tiêu 1 năm là 37.000 đồng/cổ phiếu và **Công ty CP Supephotphat và Hoá chất Lâm Thao (LAS – HNX)** – khuyến nghị NẮM GIỮ, giá mục tiêu 1 năm là 30.000 đồng/cổ phiếu. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng mô tả sơ lược về 3 công ty lớn trên sàn OTC là **Công ty CP Phân lân nung chảy Văn Điển, Công ty CP Hoá chất và Phân bón miền Nam và Công ty CP Phân bón Bình Điền.**

MỤC LỤC

MỤC LỤC	2
TÌNH HÌNH SẢN XUẤT PHÂN BÓN TẠI VIỆT NAM.....	3
<i>Phân đạm</i>	<i>3</i>
Amoni sunphat (SA).....	4
DAP	4
Urê	5
<i>Phân lân</i>	<i>7</i>
Supephotphat	8
Phân lân nung chảy	8
<i>Phân kali.....</i>	<i>9</i>
<i>Tình trạng cung thừa kéo dài</i>	<i>10</i>
<i>Trung Quốc - thị trường phân bón lớn nhất thế giới.....</i>	<i>12</i>
TÌNH HÌNH CUNG CẦU NỘI ĐỊA	13
<i>Nhu cầu nội địa.....</i>	<i>13</i>
<i>Nguồn cung nội địa</i>	<i>15</i>
BIẾN ĐỘNG GIÁ	19
<i>Mức giá chung thế giới và cung cầu nội địa: trường hợp phân Urê</i>	<i>19</i>
<i>Các yếu tố khác</i>	<i>19</i>
TRIỂN VỌNG NGÀNH	20
Đánh giá ngành: Trung lập	20
<i>PHÂN TÍCH CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH.....</i>	<i>21</i>
<i>Tổng Công ty cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí</i>	<i>21</i>
<i>Công ty phân bón và hóa chất Lâm Thao</i>	<i>25</i>
<i>Công ty cổ phần phân lân nung chảy Văn Điển.....</i>	<i>27</i>
<i>(SFC – OTC)</i>	<i>29</i>
<i>Công ty cổ phần phân bón Bình Điền.....</i>	<i>30</i>
DANH MỤC BẢNG BIỂU VÀ HÌNH VẼ.....	31
ĐÁNH GIÁ	32
KHUYẾN CÁO.....	32
THÔNG TIN LIÊN HỆ	32

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT PHÂN BÓN TẠI VIỆT NAM

Các sản phẩm phân bón chia thành 2 loại: phân vô cơ (thành phần gồm các hoá chất vô cơ và chất khoáng) và phân hữu cơ (hình thành từ phân người hay động vật). Phần lớn phân bón được bán ở Việt Nam là phân vô cơ, trong phạm vi báo cáo này, chúng tôi cũng tập trung vào loại phân bón vô cơ.

Mỗi sản phẩm phân bón vô cơ được đặc trưng bởi các loại chất dinh dưỡng cung cấp. Có 13 loại khoáng chất được chia thành 3 nhóm như sau:

- ❖ Các nguyên tố đa lượng bao gồm nitơ (N), photpho (p) và kali (K)
- ❖ Các nguyên tố trung lượng bao gồm canxi (Ca), magie (Mg) và Sunfua (S)
- ❖ Các nguyên tố vi lượng gồm boron (B), đồng (Cu), sắt (Fe), clo (Cl), mangan (Mn), molybden (Mo), và kẽm (Zn)

Theo đó, phân bón được chia thành **4 nhóm chính**: phân đạm, phân lân, phân kali và phân hỗn hợp NPK.

Phân đạm

Về phân đạm, chúng tôi sẽ trình bày tổng quan, sau đó nhấn mạnh 3 loại chính phổ biến ở Việt Nam (amoni sunphat, urê và DAP) và cuối cùng là tập trung vào urê – một trong những loại phân bón quan trọng tại Việt Nam.

Tổng quan về phân đạm

“Nitơ (N), thành phần chính của đạm, là chất dinh dưỡng thiết yếu cho sự sinh trưởng và phát triển của cây. Lượng nitơ cung cấp cho cây sẽ quyết định sức tăng trưởng, sức sống, màu sắc và năng suất cây trồng” (Yara Fertilizer Industry Handbook, 2/2012)

Dựa vào các dạng của nitơ, phân đạm được chia thành 4 nhóm như sau:

Bảng 1: Các loại phân đạm

Dạng của nitơ	Tên phân bón	% Nitơ	Phản ứng
Nitrate	Sodium nitrate	16	Kiềm
	Calcium nitrate	15	Kiềm
	Potassium nitrate	13	Kiềm
Ammonium	Ammonium sulphate (SA)	25,5	Axit
	Ammonium chloride	25	Axit
	Monoammonium phosphate (MAP)	11	Axit
	Diammonium phosphate (DAP)	18	Axit
	Ammonium solution	20-25	Axit
Ammonium & Nitrate	Ammonium nitrate	33	Axit
	Ammonium sulphate nitrate	25-26	Axit
	Calcium ammonium nitrate	25-26	Trung hoà
Amide	Urea	46	Axit
	Calcium cyanamide	20,5	Muối

Nguồn: Dr.K.T. Chandy, *Fertilizers an introduction, Agricultural & Environmental Education*

Phân đạm ở Việt Nam

Chúng tôi tập trung đề cập đến 3 loại phân bón phổ biến ở Việt Nam: **Amoni sunphat** (25,5% N), **Urê** (46% N) và **DAP** (18%N).

Amoni sunphat (SA)

Hiện nay tại Việt Nam vẫn chưa có cơ sở sản xuất amoni sunphat, do đó SA đang được sử dụng ở Việt Nam hoàn toàn là hàng nhập khẩu.

DAP

Nhà máy sản xuất DAP đầu tiên ở Việt Nam là Vinachem DAP Đình Vũ (Hải Phòng). Với công suất thiết kế 330.000 tấn/năm, DAP Đình Vũ có thể đáp ứng được 50% cầu nội địa. Vinachem (*Tập đoàn Hoá chất Việt Nam*) hiện đang tiến hành dự án DAP thứ hai tại Lào Cai (nơi có quặng apatit) với công suất tương tự. Tập đoàn Nam Việt (ANV: HOSE) nắm giữ 39% cổ phần của Công ty CP DAP 2 (vốn điều lệ là 100 tỷ đồng) và dự án này đã được khởi công xây dựng từ tháng 11/2011, dự kiến đưa vào hoạt động từ năm 2014 với doanh thu hàng năm là 3.500 tỷ đồng. Bộ Công thương đã đề xuất xây dựng nhà máy thứ ba cũng tại Lào Cai nhưng Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn không tán thành do lo ngại cung sẽ nhanh chóng vượt cầu.

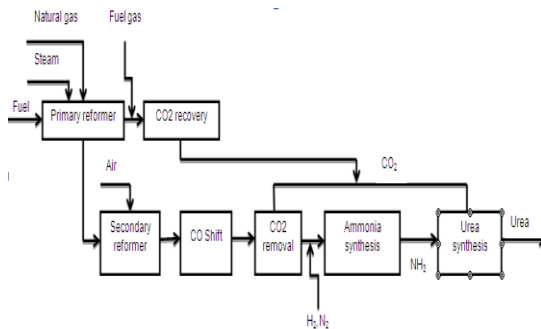
Trong nước, urê được sản xuất bởi 4 công ty chính: Tổng Công ty Phân bón và Hoá chất Dầu khí (DPM), Công ty Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM), Công ty Phân bón Hà Bắc và Công ty Phân lân Ninh Bình. Trước

năm 2012, chỉ có 2 nhà máy sản xuất phân urê tại Việt Nam là DPM (với công suất thiết kế 800.000 tấn/năm) và nhà máy phân đạm Hà Bắc (với công suất thiết kế là 190.000 tấn/năm). Do đó, trước năm 2012, Việt Nam phụ thuộc khá nhiều vào phân urê nhập khẩu (chủ yếu là từ Trung Quốc). Tuy nhiên, từ năm 2013, cung sẽ vượt cầu khi có thêm 2 nhà máy được đưa vào hoạt động tối đa công suất – nhà máy đạm Cà Mau (với công suất thiết kế 800.000 tấn/năm) và nhà máy đạm Ninh Bình (với công suất thiết kế 560.000 tấn/năm) – điều này sẽ khiến lượng urê nhập khẩu giảm mạnh (Chi tiết xem hình 9).

Urê

1. Urê sản xuất từ khí tự nhiên

Hình 1: Quy trình sản xuất urê từ khí ga tự nhiên



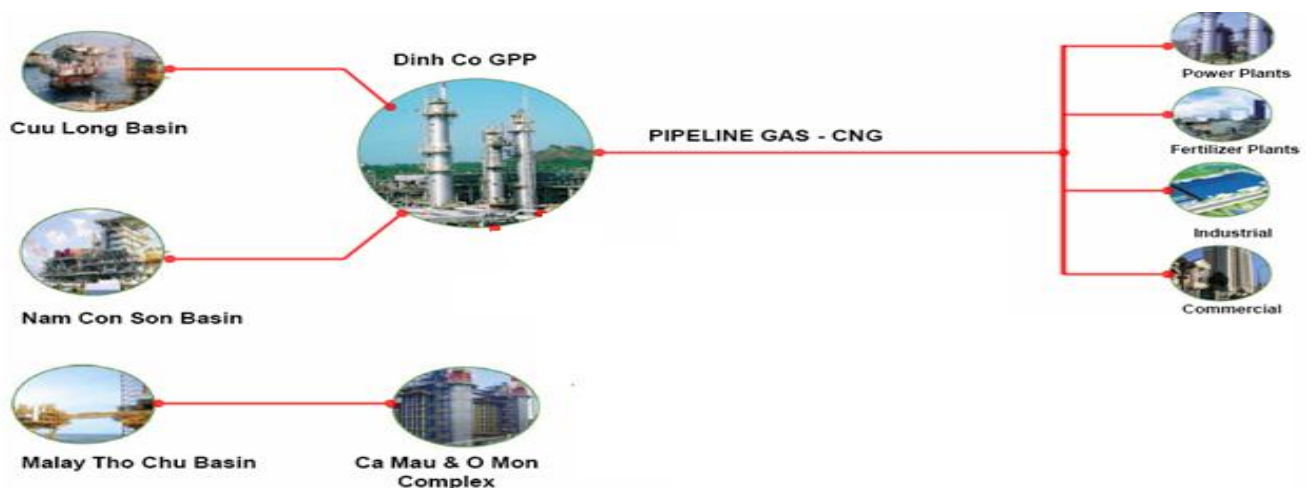
Nguồn: http://www.mhi.co.jp/en/products/expand/km-cdr_application_03.html

Việt Nam hiện tại có 2 nhà máy sản xuất phân urê từ nguyên liệu chính là khí tự nhiên: nhà máy phân đạm Phú Mỹ và nhà máy đạm Cà Mau.

Khí tự nhiên được cung cấp bởi PV Gas, giá ga được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt (Gần 84% sản lượng khí khô của PV Gas được cung cấp cho các nhà máy điện, 9% cho các nhà máy sản xuất đạm và phần còn lại được cung cấp cho các hộ công nghiệp). Theo DPM, mỗi tấn urê phải cần 27 MMBTU khí ga tự nhiên.

Năm 2012, giá khí đầu vào cho DPM là \$6,43/MMBTU (tăng 40% so với năm trước) và sẽ tăng 2%/năm. Khí cung cấp cho DPM là từ bể Cừu Long và bể Nam Côn Sơn còn khí cung cấp cho DCM là từ bể Malay-Thổ Chu.

Hình 2: Chuỗi giá trị của khí tự nhiên ở Việt Nam

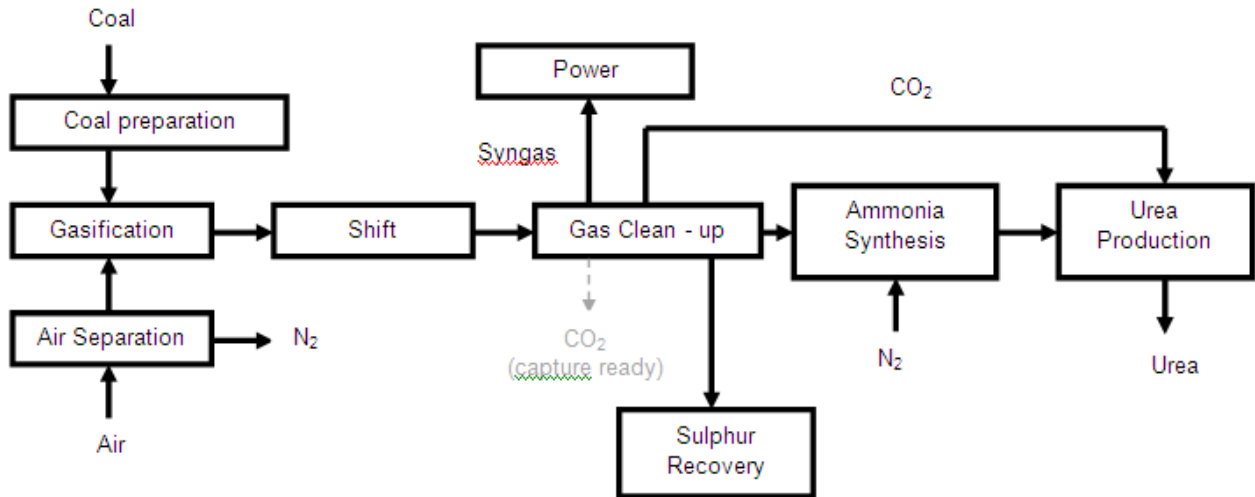


Nguồn: PV Gas

2. Urê sản xuất từ than đá

Việt Nam có 2 nhà máy sản xuất phân urê từ than đá là nhà máy phân đạm Hà Bắc và nhà máy đạm Ninh Bình.

Hình 3: Quy trình sản xuất urê từ than đá



Nguồn: <http://www.perdaman.com.au/our-operations/collie-urea-manufacturing/process-overview.aspx>

Giá than được quy định bởi Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin) và được Bộ Tài chính phê duyệt.

Urê sản xuất từ khí ga tự nhiên tại Việt Nam có giá vốn thấp hơn urê sản xuất từ than

Tại Việt Nam, giá khí tự nhiên bán cho các nhà máy sản xuất phân bón được Chính phủ hỗ trợ (thấp hơn khoảng 40% so với giá khí bán cho các hộ công nghiệp), do đó các công ty sản xuất phân bón dùng khí ga tự nhiên có thể có lợi thế cạnh tranh về giá vốn. Theo tính toán của chúng tôi, chi phí đầu vào của một nhà máy sản xuất phân bón từ than sẽ cao hơn khoảng 50% so với sản xuất từ khí (*Ước tính của SSI, với giá than cục 5B là \$185/tấn*).

Phân lân

Chúng tôi sẽ trình bày khái quát về phân lân, sau đó tập trung vào 2 loại phân lân chủ yếu ở Việt Nam – supephotphat và phân lân nung chảy (FMP)

Khái quát về phân lân

“Photpho (P) là nguyên tố cần thiết cho sự phát triển rễ giúp cây trồng chống chịu với hạn hán. Photpho cũng rất quan trọng cho sự sinh trưởng và phát triển của cây như trong giai đoạn nảy mầm và chín quả”. (Yara Fertilizer Industry Handbook, 2/2012).

Các loại phân lân có thể được phân biệt theo trạng thái như sau:

Bảng 2: Các loại phân lân

Trạng thái	Phân bón	% P	Phản ứng
Tan trong nước	Super phosphate đơn	16	Trung hoà
	Super phosphate kép	32	Axit
	Super phosphate ba	42	Axit
	Monoammonium phosphate	48	Axit
	Diammonium phosphate	46-54	Axit
Muối citrate hoặc axit citric tan trong axit	Basic slage	14-18	Kiểm
	Dicalcium phosphate	34	Kiểm
	Rhemania phosphate	25	Kiểm
	Phân lân nung chảy	16-18	Kiểm
	Bột xương thô	20-25	Kiểm
Phân lân không tan	Bột xương hầm	22	Kiểm
	Đá phosphate	20-40	Kiểm

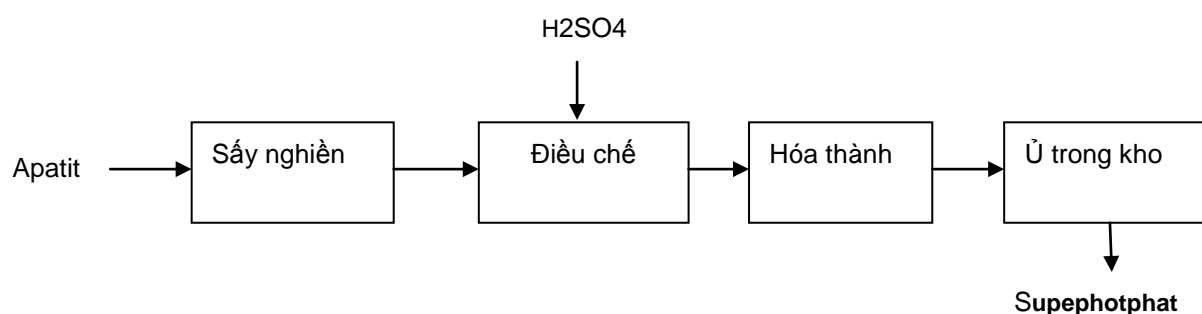
Nguồn: Tiến sĩ K.T. Chandy, *Fertilizers an introduction*, Agricultural & Environmental Education; ước tính của SSI

Phân lân ở Việt Nam

Trong phần này, chúng tôi sẽ tập trung vào 2 loại phân lân là **supephotphat** (14-16% P_2O_5) và **phân lân nung chảy** (FMP – 16% P_2O_5). Ở Việt Nam hiện nay chủ yếu có 2 công ty sản xuất phân lân (Công ty CP Supephotphat và Hoá chất Lâm Thao & Công ty CP Hoá chất và Phân bón miền Nam) và 3 công ty sản xuất phân lân nung chảy (Công ty CP Phân lân nung chảy Văn Điển, Công ty CP Phân lân Ninh Bình và Công ty CP Supephotphat và Hoá chất Lâm Thao).

Suphophotphat

Hình 4: Quy trình sản xuất suphophotphat



Nguồn: Bản cáo bạch của Công ty CP Suphophotphat và Hoá chất Lâm Thao

Apatit và sunphua là yếu tố chi phí chính của phân lân. Apatit là khoáng sản tự nhiên có nhiều ở Lào Cai, giá bán do Vinachem đưa ra. Thêm vào đó, luật cấm xuất khẩu apatit đã tạo lợi thế cho các công ty phân bón nội địa. Hơn nữa, sunphua phải nhập khẩu nên phụ thuộc rất nhiều vào biến động giá trên thế giới. Lịch sử giá cho thấy có mối tương quan chặt chẽ giữa giá sunphua và giá dầu thế giới.

Bảng 3: Chi tiết giá các nguyên liệu chính phục vụ sản xuất suphophotphat

Thành phần chính	Lưu ý:	Đơn vị	
Apatit $\text{Ca}_3(\text{PO}_4)_2$	Giá mua	Triệu đồng / tấn Apatit	0,85
	Hiệu suất	Sản lượng apatit / tấn suphophotphat	0,72
Sunphua	Giá mua	Triệu đồng / tấn sunphua	5,25
	Hiệu suất	Sản lượng sunphua / tấn suphophotphat	0,1
Tổng chi phí các thành phần chính			Triệu đồng / tấn suphophotphat 1.14

Nguồn: Số liệu của Công ty CP Suphophotphat và Hoá chất Lâm Thao, ước tính của SSI

Phân lân nung chảy

Phân lân nung chảy (FMP) thích hợp cho các cây công nghiệp. Sản xuất phân lân nung chảy không phức tạp như suphophotphat (Nguyên liệu chính để sản xuất FMP là apatit và than đá, không cần sunphua như sản xuất suphophotphat), do đó giá thành trung bình của phân lân nung chảy thấp hơn giá thành của suphophotphat.

Phân kali

Bảng 4: Các loại phân kali

Loại phân bón	%K ₂ O
Potassium sulphate	50%
Muriate của phân kali	60%

Nguồn: Dr.K.T. Chandy, *Fertilizers an introduction*,
Agricultural & Environmental Education

“Kali (K) là yếu tố chính giúp tăng cường quá trình trao đổi chất trong cây trồng và cho sản lượng cao. Kali làm tăng khả năng chống chịu của cây trước những tác động bên ngoài, bệnh tật và hạn hán”. (Yara Fertilizer Industry Handbook, 2/2012).

Hiện tại ở Việt Nam vẫn chưa có nhà máy sản xuất phân kali, phân kali đang sử dụng đều phụ thuộc vào nhập khẩu.

Phân bón hỗn hợp - NPK

Nông dân có thể sử dụng phân bón hỗn hợp như NPK thay cho phân bón đơn, sau đó bổ sung thêm các thành phần dinh dưỡng cần thiết. Phân bón NPK là một hợp chất của các nguyên tố nitơ (N), photpho (P) và kali (K). Các thành phần cấu thành là phần chiếm nhiều chi phí nhất, trong khi N có thể mua ngay trong nước, P có thể tự sản xuất (đối với các công ty sản xuất phân lân như đã đề cập ở trên) hoặc mua trong nước, còn K phải nhập khẩu vì Việt Nam chưa sản xuất được.

Những con số đi kèm trong tên từng loại NPK (ví dụ NPK 5-10-13) là tỷ lệ phần trăm của các thành phần. Giá thành trung bình cũng như giá vốn của mỗi loại NPK phụ thuộc vào tỷ lệ này và các chất bổ sung khác. Ví dụ, giá NPK của Công ty CP Suphophotphat và Hoá chất Lâm Thao chỉ khoảng 4.500 đồng/kg trong khi giá của Công ty CP Phân bón Bình Điền cao hơn rất nhiều – 14.600 đồng/kg.

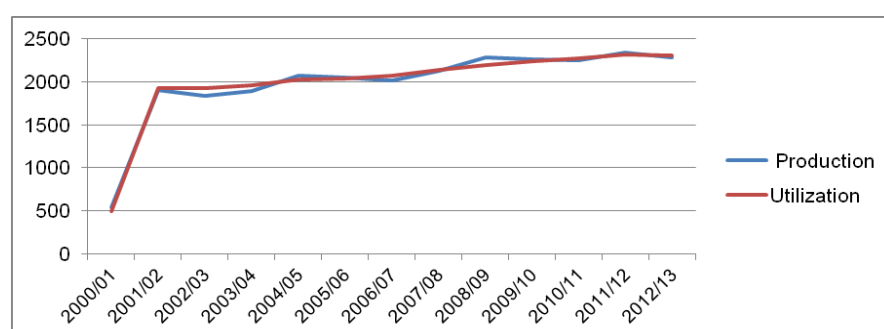
XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG PHÂN BÓN THẾ GIỚI GẦN ĐÂY

Cung cầu quốc tế về phân bón có 2 đặc điểm chính: một là tình trạng thừa cung vẫn tiếp diễn do tốc độ tăng của tổng cung về N, P, K lớn hơn tốc độ tăng của tổng cầu; hai là Trung Quốc vẫn chiếm lĩnh thị trường phân bón; do đó một biến động nhỏ trên thị trường phân bón Trung Quốc cũng có thể ảnh hưởng tới cân bằng cung cầu của thị trường phân bón trên toàn thế giới.

Tình trạng dư cung kéo dài

Như đã đề cập ở trên, ngành phân bón và ngành nông nghiệp có mối tương quan chặt chẽ với nhau. Bởi vậy, cầu thế giới về N, P, K đang có xu hướng tăng theo mức độ tăng trưởng ổn định của ngành nông nghiệp.

Hình 5: Tình hình sử dụng và sản xuất ngũ cốc trên thế giới



Nguồn: FAO - CBS

Tuy nhiên, tốc độ gia tăng tổng cung về N, P, K cao hơn tốc độ tăng của tổng cầu, dẫn đến dư cung kéo dài trong tương lai (*Cân bằng cung cầu – chênh lệch giữa tổng cung và tổng cầu – đang ngày càng tăng từ năm 2012*). Cung thừa là do các nhà máy đang hoạt động tăng công suất và do có sự xuất hiện của các nhà máy mới. Ví dụ từ năm 2011 đến năm 2016 có 60 đơn vị sản xuất urê mới được đưa vào hoạt động, cho năng suất axit photphoric cao tại Trung Quốc, Morocco và Brazil, v.v. (Nguồn: IFA, 6/2012).

Bảng 5: Cân bằng cung cầu về N, P, K (triệu mét tấn)

		2012	2013	2014	2015	2016
N	Tổng cung	140,8	146,4	149,7	158,4	162,2
	Tổng cầu	137,3	139,6	141,9	143,8	145,6
	Cầu phân bón	109,5	110,8	112,1	113,2	114,4
	Cầu khác (ngoài phân bón)	24,4	25,3	26,3	27	27,6

Bảng 5: Cân bằng cung cầu về N, P, K (triệu mét tấn)

		2012	2013	2014	2015	2016
P	Tồn thất phân phối	2,3	2,4	2,4	2,5	2,5
	Cầu khác	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
	Cân bằng	3,5	6,8	7,8	14,6	16,6
	Tổng cung	44,3	45,9	47,4	48,8	49,8
	Tổng cầu	42,5	43,8	44,7	45,5	46,2
	Cầu phân bón	36,7	37,6	38,3	39	39,7
	Cầu khác (ngoài phân bón)	5	5,3	5,5	5,6	5,6
	Tồn thất phân phối	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
	Cân bằng	1,8	2,1	2,7	3,3	3,6
	Tổng cung	40,2	43,5	45,7	48,6	52,8
	Tổng cầu	32	33,8	34,8	35,7	36,6
	Cầu phân bón	28,4	30	31	31,7	32,6
K	Cầu khác (ngoài phân bón)	2,7	2,8	2,8	2,9	3
	Tồn thất phân phối	0,9	1	1	1	1,1
	Cân bằng	8,2	9,7	10,9	12,9	16,2

Nguồn: Prud'homme, IFA, 6/2012

Urê – một loại của phân đạm cũng gặp phải tình trạng thừa cung.

Bảng 6: Cân bằng cung cầu urê thế giới (triệu mét tấn urê)

Năm	2012	2013	2014	2015	2016
Tổng cung	165,9	173,7	180,3	189,7	195
Tổng cầu	162,3	165,9	170	173,8	176,1
Cầu phân bón	143,3	146,2	149,4	152,7	154,4
Cầu khác (ngoài phân bón)	19	19,7	20,7	21,1	21,7
Cân bằng	3,6	7,8	10,3	15,9	18,9

Nguồn: Prud'homme, IFA, 6/2012

Trung Quốc - thị trường phân bón lớn nhất thế giới

Trung Quốc là quốc gia sản xuất và tiêu thụ phân bón lớn nhất trên thế giới (xem bảng 7). Năm 2005, sản lượng phân bón của Trung Quốc chiếm 33% tổng sản lượng thế giới và lượng tiêu thụ chiếm 35% tổng lượng tiêu thụ (Nguồn: Hiệp Hội sản xuất nông nghiệp Trung Quốc). Vì vậy, biến động trong thị trường phân bón Trung Quốc sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến cung cầu của thị trường phân bón toàn thế giới.

Bảng 7: Sản lượng phân bón thế giới, 2008-09

Loại phân bón	5 quốc gia sản xuất nhiều nhất	Công suất (000MT)	Thị phần (% thị trường thế giới)
Urea	Trung Quốc (33.1) , Ấn Độ (13.1), Indonesia (5.4), Nga (4.2) và Mỹ (4.1)	95802	59,9
DAP/MAP	Trung Quốc (23.3) , Mỹ (21.2), Ấn Độ (11.4), Nga (6.0) và Morocco (4.0)	22896	65,9
Phosphoric acid	Mỹ (20.9), Trung Quốc (19.3) , Morocco (9.6), Nga (6.2) và Ấn Độ (5.3)	28274	61,3
Potash	Canada (37.6), Nga (13.2), Belarus (9.9), Đức (8.2) và Trung Quốc (7.7)	39687	76,7
NPK	Trung Quốc (29.3) , Ấn Độ (8.2), Nga (6.0), Pháp (4.0) và Thổ Nhĩ Kỳ (3.0)	47186	50,4

Nguồn: IFDC (International Fertilizer Development Center) 2009

TÌNH HÌNH CUNG CẦU NỘI ĐỊA

Là một nước nông nghiệp với 70% dân số sống bằng nghề nông, Việt Nam được biết đến với lượng nhu cầu phân bón lớn và đa dạng. Có nhiều những yếu tố khách quan ảnh hưởng đến ngành sản xuất nông nghiệp cũng như phân bón như thời tiết, diện tích đất trồng, nhu cầu lúa gạo...

Nguồn cung phân bón trong nước tập trung vào 2 doanh nghiệp nhà nước: Vinachem (Tập đoàn hóa chất Việt Nam) và PVN (Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam). Mặc dù thị trường trong nước dư thừa nguồn cung urê, phân lân và NPK, Việt Nam vẫn phải nhập khẩu các loại phân bón khác (SA, DAP). Vì vậy, chúng tôi sẽ tập trung phân tích nguồn cung của 3 loại phân bón chính ở Việt Nam: phân urê, phân lân và NPK.

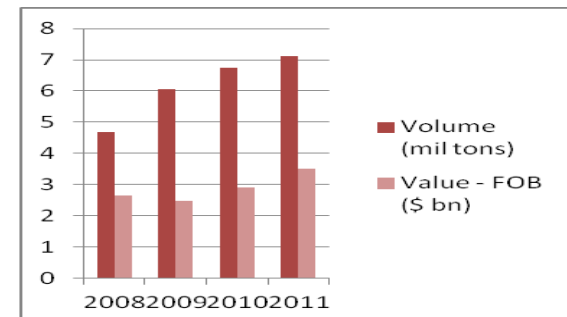
Nhu cầu nội địa

Bảng 8: Diện tích thu hoạch, năng suất và sản lượng thóc của Việt Nam

Năm	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Diện tích thu hoạch (tha)			
Đông	1.776	1.775	1.765
Đông - Xuân	3.095	3.095	3.095
Hè - Thu	2.740	2.730	2.740
Tổng cộng	7.607	7.600	7.600
Năng suất (mt/ha)			
Đông	4,67	4,67	4,70
Đông-Xuân	6,29	6,35	6,35
Hè - Thu	5,27	5,27	5,30
TRUNG BÌNH	5,54	5,57	5,59
Sản lượng (tmt)			
Đông	8.294	8.289	8.296
Đông - Xuân	19.466	19.653	19.653
Hè - Thu	14.434	14.387	14.522
Tổng cộng	42.194	42.329	42.471

Nguồn: Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn

Hình 6: Xu hướng xuất khẩu gạo tăng giai đoạn 2008-2011



Nguồn: Hiệp hội lương thực Việt Nam (VFA)

Sự thay đổi trong điều kiện thời tiết liên quan đến 3 mùa vụ chính dẫn đến biến động nhu cầu phân bón trong năm nay.

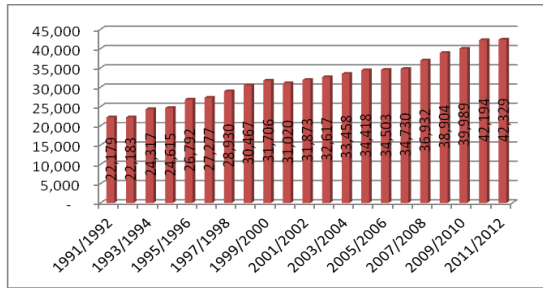
Ở Việt Nam có 3 vụ mùa chính: vụ đông ("Lúa mùa" - Tháng 10); vụ đông xuân (Tháng 12 – Tháng 1) and vụ hè thu (tháng 5 – 6), giải thích phần nào biến động trong nhu cầu phân bón. Sản lượng vụ đông và hè thu thường thấp hơn vụ đông xuân. Diện tích thu hoạch vụ đông xuân chiếm khoảng 40% tổng diện tích thu hoạch trong năm

Nhu cầu thực phẩm tăng dẫn đến sự tăng nhanh trong nhu cầu phân bón

Hoạt động sản xuất phân bón liên quan trực tiếp đến nhu cầu thực phẩm. Khi dân số nước ta đang tăng trưởng nhanh, thực phẩm trở thành nhu cầu thiết yếu (dân số hiện tại của Việt Nam vào khoảng 80 triệu và được dự đoán sẽ đạt 100 triệu vào năm 2020). Bên cạnh đó, Việt Nam phụ thuộc khá nhiều vào xuất khẩu (năm 2011, Việt Nam là nước xuất khẩu gạo lớn thứ 2 trên thế giới), điều này tác động trực tiếp đến nhu cầu thực phẩm. Xem thêm biểu đồ 6: Lượng gạo xuất khẩu từ năm 2008 đến 2011; Lượng lúa sản xuất Việt Nam từ 1992 - 2002

Tỷ lệ đất canh tác không thay đổi dẫn đến nhu cầu tăng nhanh của phân bón có chất lượng nhằm tăng sản lượng

Chúng tôi cho rằng lượng đất canh tác ở Việt Nam không có nhiều thay đổi, vì vậy nâng cao chất lượng phân bón là nhu cầu cấp thiết để đáp ứng đòi hỏi từ thị trường.

Miền Nam vẫn giữ vai trò là vựa lúa chính của cả nước**Hình 7: Sản lượng lúa của Việt Nam (1992-2012)**

Nguồn: USDA/FAO/OGA/IPA

Khu vực phía nam vừa là nơi có diện tích canh tác nhiều nhất, đồng thời cũng là thị trường phân bón lớn nhất cả nước. Bên cạnh đó, vì các doanh nghiệp sản xuất phân bón phía nam thường hướng tới thị trường xuất khẩu, nông dân ở khu vực này có xu hướng để ý nhiều hơn tới chất lượng phân bón nhằm đảm bảo sản lượng cũng như chất lượng của các sản phẩm nông nghiệp. Ngược lại, ở khu vực phía Bắc, nông dân thường không quan tâm nhiều đến hiệu quả chất lượng sản xuất nông nghiệp, vì vậy giá phân bón (chứ không phải chất lượng phân bón) mới là yếu tố cạnh tranh. Điều này cũng lý giải tại sao lượng phân bón chất lượng cao thường tập trung ở miền Nam, và giá phân bón trung bình của miền Nam cũng cao hơn ở miền Bắc.

Bảng 9: Diện tích canh tác của Việt Nam từ 2000 đến 2011

	Gạo	Ngô	Mía	Cotton	Lạc	Đậu nành	Tổng	% tăng so với năm trước
Nghìn ha								
2000	7666,3	730,2	302,3	18,6	244,9	124,1	9086,4	
2001	7492,7	729,5	290,7	27,7	244,6	140,3	8925,5	-2%
2002	7504,3	816,0	320,0	34,1	246,7	158,6	9079,7	2%
2003	7452,2	912,7	313,2	27,8	243,8	165,6	9115,3	0%
2004	7445,3	991,1	286,1	28,0	263,7	183,8	9198,0	1%
2005	7329,2	1052,6	266,3	25,8	269,6	204,1	9147,6	-1%
2006	7324,8	1033,1	288,1	20,9	246,7	185,6	9099,2	-1%
2007	7207,4	1096,1	293,4	12,1	254,5	187,4	9050,9	-1%
2008	7400,2	1140,2	270,7	5,8	255,3	192,1	9264,3	2%
2009	7437,2	1089,2	265,6	9,6	245,0	147,0	9193,6	-1%
2010	7489,4	1125,7	269,1	9,1	231,4	197,8	9322,5	1%
2011	7651,4	1117,2	281,3	9,4	223,7	181,5	9464,5	2%

Nguồn GSO (Tổng cục thống kê)

Bảng 10: Tỷ lệ đất canh tác ở Việt Nam

Đơn vị: nghìn ha

% đất canh tác	2011A	2012E	2013E
Cả nước	7,655.4	7,300.0	7,300.0
Miền Bắc	2,390.2	2,336.0	2,336.0
%	31.22%	32.00%	32.00%
Miền Nam	5,265.2	5,037.0	5,037.0
%	68.78%	69.00%	69.00%

Nguồn: Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn

Nguồn cung nội địa

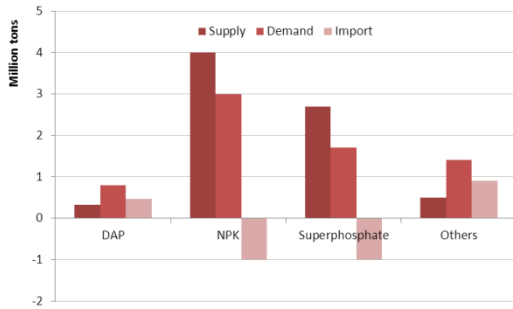
Nguồn cung phân bón nội địa chủ yếu là từ 2 doanh nghiệp nhà nước là Vinachem và PVN. Như trong bảng dưới đây, 12/ 15 công ty phân bón lớn ở thị trường Việt Nam đều thuộc Vinachem và 2/15 công ty thuộc PVN.

Bảng 11: Danh sách các công ty phân bón lớn ở Việt Nam

Tập đoàn	STT	Tên	Sản phẩm	Công suất thiết kế (tấn/năm)
Vinachem	1	Công ty cổ phần phân lân Ninh Bình	FMP	300.000
			NPK	150.000
	2	Công ty phân bón miền Nam	Superphosphate	200.000
			NPK	300.000
	3	Công ty cổ phần Supe photphat và hóa chất Lâm Thao	Superphosphate	750.000
			FMP	140.000
			NPK	700.000
	4	Công ty Phân Lân nung chảy Văn Điển.	FMP	270000
			NPK	150000
	5	Công ty cổ phần phân bón Bình Điền	NPK	500.000
PVN	6	Công ty Cổ phần Phân bón Hóa chất Cần Thơ	NPK	More than 200.000
	7	Công ty Phân đạm và Hoá chất Hà Bắc	Urea	190.000
	8	Nhà máy đạm Ninh Bình	Urea	560.000
Khác	9	Công ty DAP 1	DAP	330.000
	10	Tổng công ty phân bón và hóa chất dầu khí	Urea	800.000
	11	Nhà máy đạm Cà Mau	Urea	800.000
Khác	12	Tập đoàn quốc tế Năm Sao	NPK	300.000
			Phân bón tổng hợp	Na
			Phân bón chuyên dụng	Na
	13	Baconco	NPK	200.000
	14	Công ty CP Vật tư tổng hợp và phân bón hóa sinh	NPK	360.000
	15	Công ty phân bón Việt Nhật	NPK	350.000

Nguồn: Vinachem, Company data

Theo số liệu về sản lượng và doanh thu năm 2011, 5 công ty lớn nhất trong ngành phân bón là Đạm Phú Mỹ, Bình Điền, Lâm Thao, hóa chất LAS và Tập đoàn quốc tế Năm Sao. (Nguồn: VNR 500, nghiên cứu SSI)

Hình 8: Cung và cầu thị trường phân bón Việt Nam

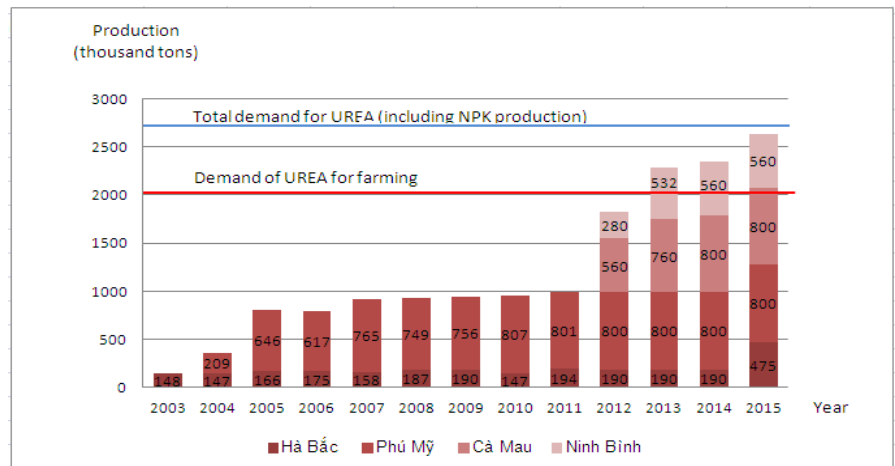
Nguồn: Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, 2/2011

Mặc dù nguồn cung phân urê, phân lân và NPK đang dư thừa, Việt Nam vẫn phải nhập khẩu các loại phân bón khác (DAP, SA, K)

Theo bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, năm 2012, Việt Nam đã dư thừa lượng NPK, phân lân và urê do đưa vào hoạt động thêm nhiều nhà máy mới và mở rộng quy mô sản xuất cũ (biểu đồ 8 và 9). 65% DAP hiện nay vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu. Tuy nhiên, lượng nhập khẩu DAP có thể sẽ giảm dần trong thời gian tới khi nhà máy DAP thứ 2 ở Việt Nam đưa vào hoạt động. Hai loại phân bón khác (SA và kali) đều hoàn toàn dựa vào nhập khẩu.

Thị trường phân urê

Trước năm 2012, nhu cầu nội địa về urê lớn hơn nhiều so với lượng cung nên các công ty phân bón đều có mức tăng trưởng cao và không gặp nhiều khó khăn bán hàng. Tuy nhiên, từ năm 2013 trở đi, khi 2 nhà máy mới (nhà máy phân bón Cà Mau và nhà máy phân bón Ninh Bình) hoạt động hết công suất, sản lượng phân urea sẽ tăng gấp đôi, thị trường nội địa có khả năng dư thừa nguồn cung.

Hình 9: Nguồn cung urê nội địa ở Việt Nam

Nguồn: Công ty CP Phân bón và Hoá chất dầu khí Việt Nam

Thị trường phân lân

Phân lân có thể dùng để bán trực tiếp hoặc làm nguyên liệu đầu vào cho việc sản xuất NPK. Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn ước tính nhu cầu phân lân trong năm 2011 đạt khoảng 1.8 triệu tấn. Hiện tại, lượng sản xuất nội địa đủ để đáp ứng nhu cầu nội địa. Các doanh nghiệp lớn trong thị trường này bao gồm các công ty con của Vinachem (sản xuất khoảng 1.5 triệu tấn trong năm 2011).

Bảng 12: Các doanh nghiệp lớn sản xuất Photphat tại Việt Nam

Loại phân	Công ty	Công suất định mức (nghìn tấn/năm)	Sản lượng năm 2011 (nghìn tấn)
Supe Photphat	Công ty cổ phần Supe Photphat và hóa chất Lâm Thao	750	830
	Công ty cổ phần phân bón miền Nam	200	181
Photphat nung chảy	Công ty phân lân nung chảy Văn Điển	300	199
	Công ty cổ phần phân bón Ninh Bình	300	235
	Công ty cổ phần Supe Photphat và hóa chất Lâm Thao	300	43

Nguồn: Báo cáo bạch Công ty cổ phần Supe Photphat và hóa chất Lâm Thao, SSI

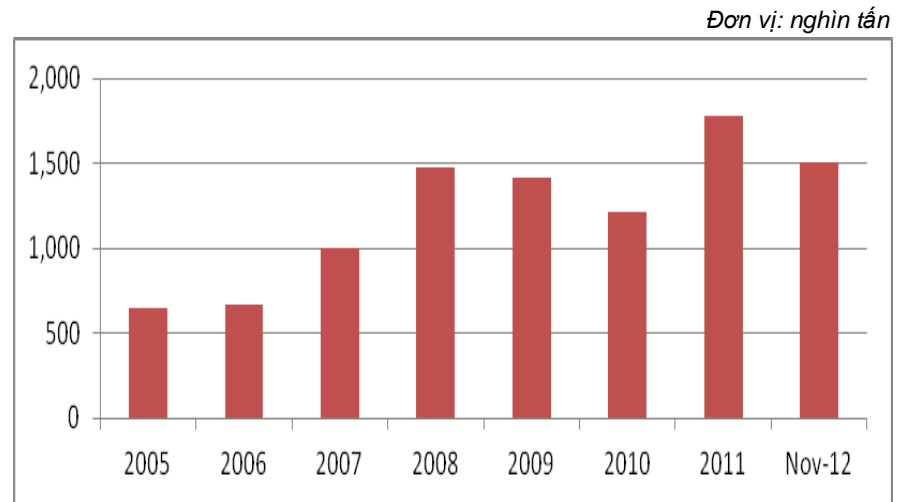
Thị trường NPK

Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn ước tính nhu cầu sử dụng NPK trong năm 2011 khoảng 3 triệu tấn, nhiều nhất trong nhu cầu các loại phân bón. Lượng sản xuất nội địa hoàn toàn đủ để đáp ứng nhu cầu trong nước. Các doanh nghiệp sản xuất NPK lớn nhất đều trực thuộc Tập đoàn Hóa chất Việt Nam: CTCP Supe Photphat và hóa chất Lâm Thao (700 nghìn tấn), phân bón Bình Điền (500 nghìn tấn), phân bón miền Nam (350 nghìn tấn).

Phân bón nhập khẩu

Đối với các loại phân bón Việt Nam chưa có khả năng sản xuất (SA và K) hoặc do sản xuất trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu thị trường (DAP), Nhà nước khuyến khích các hoạt động nhập khẩu với mức thuế ưu đãi (5%) và ưu tiên ngoại tệ để nhập khẩu.

Hình 10: Lượng phân bón nhập khẩu từ 2005 đến tháng 11/ 2012



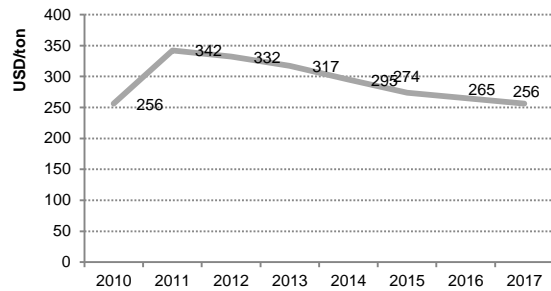
Nguồn: CEIC

Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam. Tuy nhiên, chính phủ chỉ có thể quản lý lượng nhập khẩu chính ngạch còn rất khó kiểm soát lượng nhập khẩu bằng các con đường khác. Mặc khác, các công ty nước ngoài khó cạnh tranh được với các doanh nghiệp sản xuất phân lân ở Việt Nam. (Giá phân Supe Photphat khoảng 3 triệu VND/ tấn, trong khi phí vận chuyển từ Trung Quốc sang đã khoảng 2 triệu/ tấn).

BIẾN ĐỘNG GIÁ

Giá phân bón nội địa chịu tác động của 2 yếu tố: mức giá trung bình trên thế giới và cung cầu phân bón trong nước. Đồng thời, chính sách của nhà nước và hiện tượng đầu cơ cũng tác động không nhỏ đến giá phân bón

Hình 11: Dự báo giá phân urê của Ngân hàng thế giới



Nguồn: Ngân hàng thế giới, Cập nhật dự báo giá hàng hoá, 9/2012

Mức giá chung thế giới và cung cầu nội địa: trường hợp phân Urê

Giá phân ure thế giới là một trong những tiêu chí quan trọng quyết định mức giá phân bón nội địa. Giá phân ure có thể sẽ giảm dần nếu thị trường phân urê bị dư thừa trong năm 2013. Ngân Hàng Thế Giới đồng thời cũng đưa ra dự báo xu hướng giảm giá phân urê.

Thêm vào đó, thị trường nội địa dự báo sẽ dư thừa urê khi 2 nhà máy đạm Cà Mau và Ninh Bình đi vào hoạt động hết công suất.

Các yếu tố khác

Chính sách Nhà nước: Do thị trường phân bón đặc biệt quan trọng với các nước như Việt Nam, ngành phân bón chịu ảnh hưởng lớn từ các chính sách của Nhà nước như trợ cấp các nguyên liệu đầu vào (Đạm Phú Mỹ và phân bón Cà Mau đều được hưởng mức giá gas thấp hơn 40% so với các ngành công nghiệp khác), phân bổ nguồn nguyên liệu đầu vào (chính phủ cấm xuất khẩu apatit đã mang lại lợi ích lớn cho các công ty sản xuất Photphat), chính phủ kiểm soát việc sản xuất (các công ty lớn đều thuộc 2 doanh nghiệp nhà nước: Vinachem và PVN). Vì vậy, sự thay đổi trong chính sách sẽ tác động trực tiếp đến lợi nhuận công ty phân bón.

Đầu cơ: Hiện tượng đầu cơ có thể dẫn đến mức tăng giá và số lượng cầu đối biến trên thị trường. Thông thường, đầu cơ xảy ra khi lượng cầu phân bón tăng theo mùa vụ và giá phân bón có khuynh hướng tăng. Tuy nhiên, điều này cũng ảnh hưởng đến các công ty phân bón khi giá thị trường giảm mạnh bất ngờ.

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Đánh giá ngành: Trung lập

Hoạt động kinh doanh ít chịu ảnh hưởng tiêu cực từ nền kinh tế nhưng sẽ là khó tăng trưởng mạnh với các doanh nghiệp khi thị trường đang tiến dần tới tình trạng dư thừa

Việt Nam là nước nông nghiệp, vì vậy ngành phân bón luôn đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Mặc dù nền kinh tế hiện tại đang trải qua nhiều khó khăn, phân bón là ngành chịu ít ảnh hưởng từ những diễn biến tiêu cực này. Các công ty phân bón vẫn thu được lợi nhuận nhờ vào nguồn cầu ổn định. Tuy nhiên, khi thị trường dư thừa nguồn cung (Ure, Photphat và NPK) và giá phân bón thế giới có xu hướng giảm, tốc độ tăng lợi nhuận của các doanh nghiệp sẽ giảm dần.

Đầu tư chiều sâu thúc đẩy tăng trưởng ngành trong dài hạn

Như đã đề cập ở trên, dư thừa nguồn cung chỉ xuất hiện ở một vài loại phân bón (Ure, NPK, Photphat). Vì vậy, chỉ tăng trưởng sản lượng không phải yếu tố quyết định đến mức tăng lợi nhuận của công ty. *Trong quý 3 năm 2012, khi những khó khăn từ nền kinh tế bao trùm lên toàn bộ ngành phân bón, LAS đã tạm ngưng việc mở rộng quy mô sản xuất. Dự tính, khi dây chuyền sản xuất mới hoạt động, tổng sản lượng của LAS đạt khoảng 850 nghìn tấn (tăng 24% so với dây chuyền cũ).*

Vì vậy, yếu tố quyết định đến mức độ tăng trưởng của các doanh nghiệp từ năm 2013 xuất phát từ việc nâng cao chất lượng sản phẩm. Cũng cần chú ý rằng một phân khúc thị trường hẹp đối với các sản phẩm chất lượng và giá cao vẫn tồn tại (NPK Đầu Trâu, TE Agrotan của Phân bón Bình Điền). Tuy nhiên, việc đầu tư cho chất lượng sản phẩm đòi hỏi lượng vốn đầu tư ban đầu khá lớn, vì vậy, chúng tôi cho rằng việc này ít có khả năng đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng toàn ngành trong ngắn hạn.

Các hình sách khác nhằm giảm thiểu lượng phân bón kém chất lượng

Tình trạng dư thừa nguồn cung trong thị trường phân bón cũng xuất phát từ sự tồn tại của các loại phân bón kém chất lượng và phân bón nhập lậu. Hai văn bản pháp quy cho ngành phân bón hiện nay gồm nghị định 113/2003 ND-CP và 191/ 2007 ND-CP. Tuy nhiên hai Nghị định này không quy định các điều kiện cụ thể cho sản xuất kinh doanh phân bón nên nhiều cơ sở kinh doanh nhỏ dù không đủ tiêu chuẩn vẫn tiếp tục sản xuất và kinh doanh phân bón, dẫn đến cung thực tế cao hơn nhiều so với con số chính thức.

Theo Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, **một Nghị định mới sẽ sớm được ban hành quy định các yêu cầu đối với sản xuất, kinh doanh phân bón:** các công ty sản xuất phân bón phải đáp ứng được 14 điều kiện về năng suất, điều kiện sản xuất, v.v. Theo đó, tình trạng dư thừa có thể được cải thiện khi Nghị định này được thi hành.

PHÂN TÍCH CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH

Tổng Công ty cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí

Mã CK: DPM – HOSE

Thông tin cơ bản: Tổng công ty cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí thành lập ngày 28/3/2003 với vốn điều lệ hiện nay ở 3.800 tỉ đồng. Nhà máy chính của công ty đặt tại khu công nghiệp Phú Mỹ 1 (Bà Rịa Vũng Tàu), được xây dựng với chi phí 370 triệu USD, sử dụng công nghệ của Đan Mạch và Ý với sản lượng 800,000 tấn urê mỗi năm. Bên cạnh việc chế biến phân bón, DPM còn tham gia sản xuất điện, nhập khẩu phân bón và cung cấp một số mặt hàng, dịch vụ khác. Tuy nhiên, những mặt hàng và dịch vụ khác này chỉ đóng góp một phần nhỏ vào tỷ suất lợi nhuận ròng, sản xuất phân bón vẫn là nguồn thu chủ lực của công ty. Sản phẩm của DPM hiện đang chiếm khoảng một nửa thị phần trên thị trường phân bón ở Việt Nam.

Chiến lược: Là công ty con của Petro Việt Nam, Petro Việt Nam chỉ định đội ngũ quản lý của DPM - những chuyên gia có nhiều năm kinh nghiệm trong về ngành công nghiệp hóa dầu. Bên cạnh việc phục vụ lợi ích cổ đông, đội ngũ quản lý còn phải thực hiện những nhiệm vụ chính trị khác như ổn định thị trường phân bón và hỗ trợ nền nông nghiệp trong nước.

Điểm mạnh:

Mạng lưới phân phối rộng lớn, thương hiệu có chỗ đứng trong lòng người tiêu dùng.

Chi phí thấp nhờ trợ giá trong giá khí đầu vào dẫn đến lợi nhuận cao.

Thị phần lớn nên có sức ảnh hưởng sâu rộng trên toàn thị trường phân bón.

Tình hình tài chính ổn định: lượng tiền mặt dồi dào và không vay nợ

Điểm yếu

Bên cạnh việc duy trì lợi nhuận, DPM còn có nhiệm vụ bình ổn thị trường phân bón và hỗ trợ nền nông nghiệp nội địa, điều này không phải lúc nào cũng làm tối đa hoá lợi ích của các cổ đông.

Đội ngũ quản lý chịu nhiều ảnh hưởng của Petro Việt Nam

Giá hiện tại (đồng)	35.400
Giá mục tiêu (12 tháng)	37.000
Khuyến nghị (12 tháng):	NĂM GIỮ
Đánh giá ngắn hạn (<3 tháng):	TRUNG LẬP
Đánh giá ngành:	TRUNG LẬP

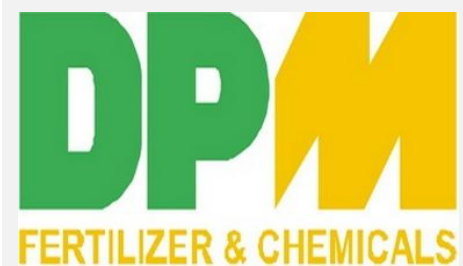
Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá thị trường (triệu USD):	636,4
Giá trị vốn hoá thị trường (tỷ đồng):	13365
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	377.554.320
Cao/thấp trong 52 tuần (nghìn đồng)	41,2/22,3
KLGD trung bình 3 tháng	548.529
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	25,27%
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	61,77%
Tỷ lệ sở hữu của Ban lãnh đạo (%)	Na

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg



Các chỉ số tài chính cơ bản

Tỷ đồng	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Doanh thu thuần	6.630	6.619	9.227	12.227	10.549
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	1.348	1.703	3.104	2.902	2.328
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	3557	4499	8288	7637	6217
ROE	26,4%	29%	43,2%	31,6%	22,1%
ROA	23,4%	24,8%	37,6%	28,5%	21,1%
Cổ tức (đồng)	2000	2000	3500	2500	2500
PE	9,56	8,45	2,87	4,64	5,69
PB	2,35	2,33	1,1	1,3	1,2
EV/EBITDA	3,94	4,19	1,28	2,16	2,7
D/E	0,04	0,05	0	0	0

Tổng kết 9 tháng đầu năm

Lợi nhuận 9 tháng đạt kết quả khả quan, vượt 42% so với kế hoạch lợi nhuận ròng cả năm: DPM đã công bố kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2012, trong đó doanh thu thuần đạt 10.563 tỉ đồng, tăng 53% so với cùng kì năm trước. Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 2.495 tỉ đồng (tăng 11% so với cùng kì năm ngoái), chủ yếu là nhờ kết quả kinh doanh ấn tượng từ 6 tháng đầu năm 2012.

Mức tăng doanh thu 53% trong 9 tháng đầu năm so với năm ngoái phần lớn nhờ vào sự việc phân phối đậm Cà Mau: Mặc dù nhà máy phân bón Cà Mau và DPM vẫn là 2 đơn vị độc lập nhưng DPM chịu trách nhiệm phân phối cho cả 2 thương hiệu phân bón Phú Mỹ và phân bón Cà Mau kể từ Quý 1/2012. Vì thế, toàn bộ doanh thu từ việc bán phân bón đậm Cà Mau đều được tính vào kết quả kinh doanh của DPM.

Kết quả ấn tượng của 6 tháng đầu năm đạt được nhờ mức giá bán trung bình cao và sự tăng mạnh của doanh thu thuần. Thứ nhất, giá phân urê cao trên thị trường quốc tế và sự thiếu hụt nguồn cung cấp phân bón nội địa là những nguyên nhân đẩy giá bán trung bình lên cao (*cần lưu ý rằng nhà máy phân bón Cà Mau và phân bón Ninh Bình bị chậm tiến độ trong giai đoạn đầu năm 2012 trong khi do một vài cảnh báo về dư thừa cung urê, nhập khẩu đã giảm tới 46% so với năm ngoái, gây nên sự thiếu hụt phân urê trên thị trường nội địa*). Thứ hai, doanh thu tài chính tăng mạnh cũng được lí giải bởi sự nguồn tiền mặt dồi dào và do tỉ giá hối đoái ổn định hơn so với nửa đầu năm 2011.

Trong Quý 3/2012, tình hình đã biến chuyển theo chiều hướng ngược lại: lợi nhuận ròng Q3/2012 ở mức thấp (giảm 30,6% so với năm ngoái và 44,8% so với cùng kì). Nguyên nhân chính là do xu hướng giảm giá phân urê trên thị trường quốc tế. Thêm vào đó, tình trạng thiếu hụt hàng trong 6 tháng đầu năm 2012 cũng không còn do nhà máy Cà Mau tăng sản lượng, cung tăng đã khiến giá bán trung bình giảm.

Số dư tiền mặt lớn tại thời điểm 30/9/2012: Cuối tháng 9/2012, lượng tiền mặt của DPM duy trì ở mức tốt với 5.669 tỉ đồng. Chính điều này đã giúp DPM lọt vào danh sách 10 công ty có số dư tiền mặt cao nhất. Thêm vào đó, do trong năm 2012 DPM không có kế hoạch sử dụng vốn nên dư nợ vẫn giữ ở mức thấp (*Tổng dư nợ tại thời điểm 30/9/2012 là 27 tỷ đồng*).

Cập nhật về việc sáp nhập Nhà máy Cà Mau: Theo kế hoạch tái cơ cấu của Petro Việt Nam, Thủ tướng Chính phủ đã yêu cầu Tổng Công ty Phân bón và Hoá chất Dầu khí (DPM) và Công ty TNHH Đạm Cà Mau duy trì việc hoạt động với tư cách là 2 công ty độc lập, không sáp nhập. Như vậy, nhà máy phân bón Cà Mau sẽ trở thành đối thủ cạnh tranh làm giảm thị phần của DPM. Tuy nhiên, điều này sẽ giúp DPM sử dụng nguồn dự trữ tiền mặt để đầu tư vào những dự án hóa học khác và đặc biệt là để đảm bảo mức cổ tức cao cho các nhà đầu tư.

Triển vọng 2012 - 2013

Kết quả kinh doanh khả quan năm 2012: Mặc dù xu hướng giá phân bón giảm có thể tác động tiêu cực đến lợi nhuận 4Q12, chúng tôi vẫn tin rằng DPM sẽ đạt được kết quả tốt trong năm 2012 nhờ vào kết quả kinh doanh ấn tượng trong 6 tháng đầu năm. Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ ước đạt 2.901 tỉ đồng, giảm 8% so với năm 2011 và vượt 62% kế hoạch năm 2012. DPM có thể sẽ tăng lượng cổ tức 2012 so với kế hoạch đầu năm lên mức 35% (*hiện tại DPM đã trả 25% mệnh giá*).

Mức cổ tức cao cùng lượng tiền mặt dự trữ dồi dào đã biến DPM trở thành một mã đầu tư hấp dẫn trên thị trường chứng khoán.

Thách thức trong năm 2013: Giá phân bón ure trên thị trường quốc tế – tiêu chí quan trọng quyết định giá phân ure ở thị trường nội địa dự báo sẽ giảm trong năm tới. Thêm vào đó, vào năm 2013, lượng dư cung do việc hoạt động hết công suất ở nhà máy sản xuất phân bón ở Cà Mau và Ninh Bình sẽ gây thêm sức ép trong việc giảm giá bán. Theo ước tính của chúng tôi, trong năm 2013, lợi nhuận ròng của DPM sẽ giảm dần: lợi nhuận ròng của công ty mẹ đạt khoảng 2.328 tỉ (giảm 20% so với năm ngoái) (dựa trên giả thuyết rằng giá bán phân ure trung bình giảm 7% và giá ga tăng 2%)

Cập nhật tình hình đầu tư tài sản, nhà máy và thiết bị: DPM đã quyết định hủy dự án NPK. Vì vậy, trong năm 2013, DPM sẽ không có kế hoạch đầu tư thêm vào tài sản, nhà máy hay thiết bị nào và lượng tiền mặt sẽ vẫn được duy trì ổn định như hiện tại. Về dài hạn, DPM lên kế hoạch đầu tư vào dự án NH3 và dự án H2O2. Tuy nhiên, việc tiến hành những dự án này vẫn chưa chắc chắn vì vậy chúng tôi giả định rằng các dự án này sẽ không ảnh hưởng tới tình hình hoạt động của DPM cũng như giá cổ phiếu DPM trong tương lai gần.

DPM mất hợp đồng phân phối phân ure Cà Mau trong năm 2013: Nhà máy phân bón Cà Mau sẽ sử dụng nhiều đại lí thay vì chỉ có DPM giống như 6 tháng đầu năm 2012. (*Trong 2 quý đầu năm, DPM là kênh phân phối duy nhất của phân bón Cà Mau, vì vậy, thị phần của DPM đã tăng lên đáng kể*). Kể từ 11/2012, DPM không còn bao tiêu đạm Cà Mau nữa. Theo DPM, sản lượng đạm Cà Mau ước tính phân phối trong năm 2013 khoảng 350,000 tấn.

Quan điểm đầu tư

DPM và công ty TNHH đạm Cà Mau là 2 công ty độc lập, cùng với việc DPM mất quyền phân phối phân ure Cà Mau làm ảnh hưởng vị thế của DPM trên thị trường trong tương lai. Trong những năm tới, thị trường phân ure sẽ phải đối mặt với rất nhiều thử thách như việc cung vượt quá cầu, tạo ra xu hướng sụt giảm giá bán. Cũng lưu ý rằng việc mở rộng ra thị trường nước ngoài của DPM không phải dễ dàng. Do vậy, trong năm

2013, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của DPM sẽ bắt đầu sụt giảm: lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 2328 tỷ đồng (giảm 20% so với năm trước), tương ứng với EPS 6.127 VND trên 1 cổ phiếu.

Mặc dù tốc độ tăng trưởng doanh thu có xu hướng giảm dần, lượng tiền mặt dự trữ và mức cổ tức cao sẽ vẫn khiến DPM trở thành mã cổ phiếu hấp dẫn trên thị trường. Trong tương lai gần, giá của DPM có thể tăng nhờ vào những tin đồn về việc chia cổ tức. Mặc dù nếu xét trên những khía cạnh cơ bản, DPM là một công ty tốt nhưng về lâu dài, chúng tôi không thấy những tín hiệu khả quan. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu này với mức giá hiện tại.

Công ty phân bón và hóa chất Lâm Thao

(Mã CK: LAS – HNX)

Thông tin cơ bản: Thành lập vào năm 1962, LAS trở thành doanh nghiệp phân bón dẫn đầu phân khúc NPK với sản lượng khoảng 700,000 tấn/năm. Hơn thế, LAS còn là doanh nghiệp nội địa tiên phong trong sản xuất phân bón supephotphat, cung cấp khoảng 80% tổng nguồn cung nội địa. Những sản phẩm chính khác của LAS bao gồm: a-xít sulfuric với công suất 250.000 tấn/ năm và phân lân nung chảy (FMP) với công suất hiện tại 100.000 tấn/năm và có thể tăng lên mức 300,000 tấn/năm. Thị trường chính của LAS là miền Bắc Việt Nam. LAS thực hiện cổ phần hóa vào năm 2010 và đến 3/2011, công ty bắt đầu giao dịch trên sàn HNX với vốn điều lệ là 540 tỷ đồng.

Đội ngũ quản lí và chiến lược: Đầu tư phát triển theo chiều sâu; duy trì ảnh hưởng lớn trên thị trường phân bón, đặc biệt là ở miền Bắc, dự định mở rộng ra thị trường miền Nam và xuất khẩu ra nước ngoài.

Điểm mạnh

Nằm trong phân khúc được hỗ trợ tích cực từ các chính sách của Nhà Nước
Sở hữu dây chuyền công suất lớn
Chiếm thị phần lớn ở miền Bắc.

Điểm yếu

Công ty vận hành hết công suất, khó tăng trưởng

Phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu (kali cacbonat, phân SA – amoni sulphat, lưu huỳnh) nên dễ bị ảnh hưởng bởi biến động giá trên thị trường quốc tế.

Các chỉ số tài chính cơ bản

Tỷ đồng	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Doanh thu thuần	3.365	3.609	4.056	4.708	4.810
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	78	288	300	384	384
EPS	Na	6654	6519	5922	6080
ROE	13,5%	43,6%	35,7%	35,2%	28%
ROA	3,3%	14,1%	14,7%	16,8%	15,7%
Cổ tức (VND)	Na	Na	2000	2000	2000
PE	Na	Na	Na	4,6	4,5
PB	Na	Na	Na	1,4	1,2
EV/EBITDA	Na	Na	Na	3,27	3,29
D/E	2,22	0,87	0,82	0,38	0,35

Giá hiện tại (đồng)	27.200
Giá mục tiêu (12 tháng)	30.000
Khuyến nghị (12 tháng):	NẮM GIỮ
Đánh giá ngắn hạn (<3 tháng):	TRUNG LẬP
Đánh giá ngành:	TRUNG LẬP

Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá thị trường (triệu USD):	84,01
Giá trị vốn hoá thị trường (tỷ đồng):	1764
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	64.860.000
Cao/thấp trong 52 tuần (nghìn đồng)	32.4/15,1
KLGD trung bình 3 tháng	101741
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	Na
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	69,82%
Tỷ lệ sở hữu của Ban lãnh đạo (%)	Na

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg



Tổng kết 9 tháng đầu năm

Kết quả kinh doanh khả quan nhờ kết quả tốt của 6 tháng đầu năm: LAS vừa thông báo kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 3.678 tỉ đồng (tăng 18% so với năm trước) và tổng lợi nhuận ròng đạt 312 tỉ đồng (tăng 36% so với năm ngoái). Kết quả thu nhập cao phần lớn là nhờ kết quả ấn tượng trong 6 tháng đầu năm (lợi nhuận ròng tăng 51% so với năm ngoái) do giá và sản lượng bán hàng đều cao hơn so với năm ngoái. Tuy nhiên, từ Quý 3/2012, thị trường phân bón gặp nhiều khó khăn, sản lượng thương mại giảm và công ty cũng phải tăng hoa hồng cho các đại lý; khiến lợi nhuận ròng giảm 8% trong Quý 3/2012.

Tri hoãn mở rộng sản xuất phân NPK: Trong 6 tháng cuối năm 2012, công ty dự định sẽ đầu tư một dây chuyền sản xuất NPK mới, làm tăng sản lượng NPK lên 850.000 tấn (tăng 21,4%). Tuy nhiên, vì sự tiêu thụ phân bón trên thị trường giảm kể từ Quý 3/2012, LAS đã quyết định tạm hoãn sự mở rộng dây chuyền nay tới sớm nhất là năm 2013.

Triển vọng 2012 - 2013

Kết quả kinh doanh năm 2012 tốt: Tuy Quý 4/2012 các công ty phân bón còn gặp nhiều khó khăn, LAS vẫn có thể hoàn thành mục tiêu của năm: lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ được ước tính vào khoảng 384 tỉ đồng, tăng 28% so với năm ngoái. Dựa vào dự đoán này, cổ tức năm 2012 sẽ đạt mức ít nhất là 20% cổ phiếu và 15% tiền mặt.

Kết quả kinh doanh tốt vẫn có thể được duy trì trong năm 2013, lãi ròng tăng nhẹ khoảng 3% so với năm trước: Nếu nền kinh tế tiếp tục diễn biến theo chiều hướng xấu, năm 2013 sẽ lại là một năm khó khăn cho mọi ngành. Tuy nhiên, nhờ tính chất đặc trưng của các sản phẩm phân bón LAS (mặt hàng thiết yếu trong một nước dựa chủ yếu vào nông nghiệp) và thị phần lớn, LAS sẽ tiếp tục duy trì mức thu nhập tốt trong năm 2013. Thêm vào đó, LAS có thể hưởng lợi từ nguy cơ giảm giá bán trung bình bằng việc giá vốn (*Giá nguyên liệu đầu vào của LAS bao gồm giá urê, giá SA, giá phân kali cacbonat*). Trong năm 2013, lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ ước tính khoảng 394 tỉ đồng, tăng 3% so với năm trước. Chính sách cổ tức năm 2013 có thể sẽ vẫn giữ ở mức dưới 20% cổ phiếu và 15% tiền mặt.

Khuyến nghị đầu tư

LAS là cổ phiếu cơ bản tốt, tuy nhiên, các nhà đầu tư cần lưu ý thanh khoản thấp của cổ phiếu vì Vinachem nắm giữ 69,82% cổ phần trong LAS. Quan điểm đầu tư của chúng tôi cho thời hạn 1 năm là **NẮM GIỮ** với giá mục tiêu 30,000 đồng (tăng 10% so với mức giá 27,200 đồng ngày 18/12/2012). Tính toán này dựa vào mức EPS ước tính trong năm 2012 là 5.922 đồng và năm 2013 là 6.080 đồng, tương đương với EPS forward 1 năm là VND 6.072 đồng, PE mục tiêu forward 1 năm là 5 lần.

Công ty cổ phần phân lân nung chảy Văn Điển

(VAFCO – OTC)

Thông tin cơ bản: Thành lập năm 1960, công ty cổ phần phân lân nung chảy Văn Điển (VAFCO) là công ty đầu tiên ở Việt Nam sản xuất phân lân nung chảy (FMP). VAFCO có 2 sản phẩm chính: FMP và NPK. Sản phẩm chủ lực của công ty là FMP với công suất 270,000 tấn./ năm, trong đó xấp xỉ 200,000 tấn được bán cho nông dân; lượng FMP còn lại được sử dụng cho quá trình sản xuất NPK. Sản lượng NPK hàng năm là 150.000 tấn. Tuy nhiên, sản lượng NPK thường thấp hơn khả năng sản xuất. Sau sự định giá lại tài sản vào năm 2009 trong quá trình cổ phần hóa, tổng giá trị tài sản tăng lên 149 tỉ đồng.

Chiến lược: Tỷ suất lợi nhuận của FMP lớn hơn rất nhiều so với tỷ suất của NPK vì hầu hết nguyên liệu chế biến NPK đều phải nhập khẩu. Đó cũng là lí do chính tại sao công ty hiện tại tập trung vào sản xuất FMP. Về mặt mở rộng hoạt động, VAFCO định xây thêm một nhà máy mới với công suất 300,000 tấn FMP/ năm. Trong kế hoạch dài hạn, VAFCO dự định sẽ tăng tổng công suất lên 500.000 tấn FMP/ năm và 200,000 tấn NPK/ năm.

Điểm mạnh:

Khi VAFCO tập trung vào sản xuất FMP, toàn bộ nguyên liệu đầu vào (Apatite, Serpentine, v...v...) có sẵn trong nước.

VAFCO hoạt động trên phân khúc được chính phủ hỗ trợ để đảm bảo lương thực.

Điểm yếu:

Các kế hoạch đầu tư nhà máy, trang thiết bị để mở rộng sản xuất có vẻ không đem lại nhiều hiệu quả.

Các chỉ tiêu chính

Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	28.973.457
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	Na
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	67%
Tỷ lệ sở hữu của tổ chức (%)	26,5%
Tỷ lệ sở hữu của nhân viên (%)	3,3%



Tỷ đồng	2007	2008	2009 (cổ phần hóa)	2010	2011	Kế hoạch 2012
Doanh thu thuần	439	611	Na	595.922	Na	805
Lợi nhuận ròng	27	55	na	53	60	60
EPS (VND)	1.003	2.028	Na	1,973	2,222	2222
ROE	28%	37%	na	16%	17%	
ROA	11%	16%		11%	12%	
Cổ tức (VND)	Na	Na	Na	1250	1500	
Hệ số nợ trên vốn	0.17	0.89	na	0	0	

Tổng kết 9 tháng đầu năm:

Kết quả 9 tháng đầu năm tăng nhẹ so với năm ngoái: VAFCO đã công bố kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm, trong đó doanh thu thuần là 834 tỉ đồng (tăng 28% so với năm ngoái) và lợi nhuận ròng đạt 53 tỉ (tăng 8% so với năm ngoái). Vì vậy, chúng tôi ước tính rằng VAFCO sẽ có thể dễ dàng vượt kế hoạch (*đề cập trong bảng trên*). Giống như những công ty sản xuất phân bón khác, lãi ròng tăng nhẹ hầu hết đến từ lợi nhuận 6 tháng đầu năm, bởi từ Quý 3/12, các công ty phân bón đã phải đối mặt với nhiều khó khăn.

Không sử dụng đòn bẩy tài chính, duy trì bảng cân đối an toàn: Cho đến cuối Quý 3, hệ số nợ trên vốn là 0, điều đó có nghĩa VAFCO không sử dụng đòn bẩy tài chính trong quá trình vận hành. Số dư tiền mặt khá cao, ở mức 302 tỉ đồng (61% tổng tài sản)

Công ty cổ phần phân bón miền Nam

(SFC – OTC)

Thông tin cơ bản: Được thành lập năm 1976, SFC cổ phần hóa năm 2010.

Sản phẩm chính của SFC là NPK với công suất 300,000 tấn/năm (NPK đóng góp gần 70% tổng doanh thu); SFC là một trong 2 công ty của Việt Nam sản xuất supephôtphat với công suất 200,000 tấn. (Supephôtphat chiếm gần 10% tổng doanh thu của công ty). SFC sở hữu dây chuyền sản xuất H₂SO₄ với công suất gần 80.000 tấn/ năm. Trong năm 2011, SFC đã quyết định sáp nhập nhà máy Chánh Hưng vào nhà máy Hiệp Phước. Vì vậy, hiện tại SFC có 5 công ty con: nhà máy supephôtphat Long Thành, Hiệp Phước, Cửu Long, Yogen và một nhà máy đóng gói bao bì.

Chiến lược: Duy trì thị phần cao ở khu vực miền Bắc, hướng đến mở rộng và xuất khẩu

Điểm mạnh:

Thị phần cao ở miền Nam và miền Trung Việt Nam (thị phần NPK chiếm 40%, thị phần s Supephôtphat chiếm 80%)

Điểm yếu:

Bị phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu (SA, phân kali, sulfur) nên dễ bị ảnh hưởng bởi giá thị trường quốc tế

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2012

Tỉ đồng	2011	1Q12	2Q12	3Q12	9 tháng đầu năm 2012	So với 9 tháng năm 2011
Doanh thu thuần	3.110	667	1.243	1.004	2.915	-3%
Lợi nhuận gộp	298	41	98	79	218	12%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10%	6%	8%	8%	7%	
Lợi nhuận ròng	97	21	30	24	74	-4%
Tổng tài sản	1.220	1.621	1.672	1.871	1.871	
Tổng vốn chủ sở hữu	478	496	489	522	522	
ROA	9%	5%	7%	5%	6%	
ROE	22%	17%	25%	19%	20%	
Nợ trên vốn chủ sở hữu	1,6	1,3	1,5	1,5	1,5	

Các chỉ tiêu chính

Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	41.470.000
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	Na
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước(%)	65%
Tỷ lệ sở hữu của tổ chức (%)	6%
Tỷ lệ sở hữu của nhân viên (%)	3,74%



Công ty cổ phần phân bón Bình Điền

(BDFC – OTC)

Thông tin cơ bản:

Được thành lập năm 1973 với tên ban đầu là Công ty phân bón Thành Tài (Thataco), BDFC đã mở rộng và được chuyển đổi từ doanh nghiệp nhà nước thành công ty cổ phần vào năm 1976 và đổi tên thành Nhà máy phân bón Bình Điền II. Năm 2003, công ty chính thức trở thành một thành viên của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam – Vinachem do nhu cầu phân bón trên thị trường tăng cao tại thời điểm đó. BDFC được cổ phần hóa vào năm 2011 với vốn điều lệ ban đầu là 397 tỉ đồng. Sản xuất và buôn bán phân bón là mảng chính trong hoạt động của công ty, chiếm 98,8% tổng doanh thu. Bên cạnh sản xuất phân bón, BDFC còn tham gia vào xuất, nhập khẩu phân bón, sản xuất thiết bị phân bón, kinh doanh bất động sản. Tuy nhiên, những mảng phụ này chỉ chiếm một phần rất nhỏ trong lãi ròng của công ty.

Sản phẩm chính của BDFC là NPK với tổng công suất 500.000 tấn/năm. Phân bón Đầu Trâu là nhãn hiệu chính.

Chiến lược: BDFC tập trung vào việc nâng cao chất lượng sản phẩm thông qua các hoạt động nghiên cứu và phát triển. Hình ảnh của công ty cũng được quảng bá qua các hoạt động xã hội, các chương trình xúc tiến thương mại, cung cấp sách hướng dẫn sử dụng, tờ rơi, bản tin cập nhật tin tức đến khách hàng.

Điểm mạnh: Mạng lưới phân phối rộng lớn, thị phần NPK cao nhất khu vực miền Nam

Điểm yếu: Công ty phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu (SA, phân kali, v.v.) và chịu nhiều ảnh hưởng của biến động giá cả trên thị trường quốc tế.

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2012

Tỷ đồng	2011(*)	1Q12	2Q12	3Q12	9 tháng đầu năm 2012
Doanh thu thuần	5.346	1.379	2.693	1.785	5.858
Tổng lợi gộp	340				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,36%				
Lợi nhuận trước thuế	87	7	46	57	111
Lãi ròng	68				
Tổng tài sản	2.422				
Tổng vốn chủ sở hữu	472				
ROA	2,81%				
ROE	17,21%				
Nợ trên vốn chủ sở hữu	2,73x				

Các chỉ tiêu chính

Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	39.700.000
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	Na
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	65%
Tỷ lệ sở hữu của tổ chức (%)	15%
Tỷ lệ sở hữu của nhân viên (%)	1,43%



DANH MỤC BẢNG BIỂU VÀ HÌNH VẼ

Danh mục bảng biểu

- Bảng 1: Các loại phân đạm
- Bảng 2: Các loại phân lân
- Bảng 3: Chi tiết giá các nguyên liệu chính phục vụ sản xuất supephotphat
- Bảng 4: Các loại phân kali
- Bảng 5: Cân bằng cung cầu về N, P, K trên thế giới (triệu mét tấn)
- Bảng 6: Cân bằng cung cầu urê thế giới (triệu mét tấn urê)
- Bảng 7: Sản lượng phân bón thế giới, 2008-09
- Bảng 8: Diện tích thu hoạch, năng suất và sản lượng thóc của Việt Nam
- Bảng 9: Diện tích canh tác của Việt Nam từ 2000 đến 2011
- Bảng 10: Tỷ lệ đất canh tác ở Việt Nam
- Bảng 11: Danh sách các công ty phân bón lớn ở Việt Nam
- Bảng 12: Các doanh nghiệp lớn sản xuất Photphat tại Việt Nam

Danh mục hình vẽ

- Hình 1: Quy trình sản xuất urê từ khí ga tự nhiên
- Hình 2: Chuỗi giá trị của khí ga ở Việt Nam
- Hình 3: Quy trình sản xuất urê từ than đá
- Hình 4: Quy trình sản xuất supephotphat
- Hình 5: Tình hình sử dụng và sản xuất ngũ cốc trên thế giới
- Hình 6: Xu hướng xuất khẩu gạo tăng giai đoạn 2008-2011
- Hình 7: Sản lượng lúa của Việt Nam (1992-2012)
- Hình 8: Cung và cầu thị trường phân bón Việt Nam năm 2011
- Hình 9: Nguồn cung urê nội địa ở Việt Nam
- Hình 10: Lượng phân bố nhập khẩu từ 2005 đến tháng 11/ 2012
- Hình 11: Dự bán giá phân urê của Ngân hàng thế giới

ĐÁNH GIÁ

Với thời hạn đầu tư 12 tháng, SSIResearch đưa ra khuyến nghị MUA, NẮM GIỮ hoặc BÁN dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của các cổ phiếu so sánh với tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường là 18% (*). Khuyến nghị MUA khi cổ phiếu dự kiến sẽ tăng tuyệt đối từ 18% trở lên. Khuyến nghị BÁN khi cổ phiếu dự kiến giảm từ 9% trở lên, và khuyến nghị NẮM GIỮ khi tỷ lệ sinh lời dự kiến trong khoảng -9% đến 18%.

Bên cạnh đó, SSIResearch cũng cung cấp khuyến nghị ngắn hạn khi giá cổ phiếu dự kiến tăng/giảm trong vòng 3 tháng do có sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy tác động tới cổ phiếu. Khuyến nghị ngắn hạn có thể khác khuyến nghị 12 tháng.

Đánh giá ngành: Chúng tôi cung cấp khuyến nghị chung cho ngành như sau:

- ❖ Tăng tỷ trọng: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến tích cực so với thị trường.
- ❖ Trung lập: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến tương tự với thị trường.
- ❖ Giảm tỷ trọng: Chuyên viên phân tích dự kiến trong 6-12 tháng sau ngành sẽ có diễn biến kém tích cực so với thị trường.

***Tỷ lệ sinh lời yêu cầu của thị trường được tính toán dựa trên lợi tức trái phiếu Chính phủ 1 năm và phần bù rủi ro thị trường sử dụng phương pháp độ lệch chuẩn của thị trường cổ phiếu. Khuyến nghị của chúng tôi có thể thay đổi khi hai thành phần trên có thay đổi đáng kể.**

KHUYẾN CÁO

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 SSI 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 kì 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. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI 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.

SSI 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 SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Linh Nguyễn	Giám đốc Phân tích & TVĐT Khách hàng cá nhân	linhndh@ssi.com.vn
Phương Hoàng	Giám đốc Phân tích & TVĐT Khách hàng tổ chức	phuonghv@ssi.com.vn
Thủy Nguyễn	Chuyên viên, Dầu khí, Phân bón	thuyntt@ssi.com.vn

WWW.SSI.COM.VN

SAIGON SECURITIES INC.
Member of the Ho Chi Minh Stock Exchange, Regulated by the State Securities Commission

HO CHI MINH CITY
72 Nguyen Hue Street, District 1
Ho Chi Minh City
Tel: (848) 3824 2897
Fax: (848) 3824 2997
Email: info@ssi.com.vn

HA NOI
1c Ngo Quyen Street
Ha Noi City
Tel: (848) 3936 6321
Fax: (848) 3936 6311

