

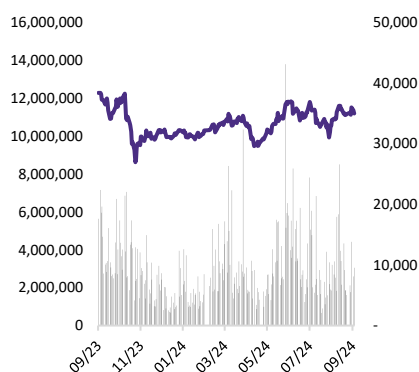
Lê Thị Kim Huê

Email: hue.lenthikim@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Phân bón
Ngày báo cáo	: 13/09/2024
Ngành	: Phân bón
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 13.892
SLCPĐLH (CP)	: 391.400.000

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-26,1%	6,5%
Tăng trưởng LNST (%)	-92,4%	128,6%
Biên LNG (%)	10,5%	13,8%
Biên LNST (%)	2,7%	5,8%
ROA (%)	0,7%	1,5%
ROE (%)	0,8%	2,0%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,05	0,14
EPS (VND/CP)	247	442
BVPS (VND/CP)	31.934	30.148

Nguồn: FiinPro, ABS Research

KQKD Q2/2024 tăng trưởng ấn tượng

- **KQKD Q2/2024 tăng trưởng mạnh svck.** Cụ thể:
 - ✓ Doanh thu thuần (DTT) của DPM đạt 3.948 tỷ đồng (+6,5% svck), lợi nhuận gộp đạt gần 545 tỷ đồng (+40,2% svck), biên lợi nhuận gộp tăng lên 13,8% so với mức 10,5% của cùng kỳ năm trước. Trong kỳ, sản lượng tiêu thụ Ure đạt 256 nghìn tấn (-4% svck), tuy nhiên giá Ure Q2/2024 lại tăng khá tốt do: 1) Giá Ure thế giới Q2/2024 có xu hướng tăng sau giai đoạn suy giảm trong Q1, giá Ure cuối tháng 6 đạt 321 USD/tấn (+14% svck); 2) Nguồn cung trong nước hạn chế trong khi nhu cầu nội địa tăng do giá nông sản tăng cao, kích thích nhu cầu tiêu thụ phân bón.
 - ✓ Trong kỳ, Công ty thực hiện kiểm soát tốt chi phí bán hàng và chi phí QLDN khi 2 khoản mục này giảm về 339 tỷ đồng (-5,7% svck).
 - ✓ Doanh thu tài chính Q2/2024 giảm mạnh 71,6% svck về còn 53 tỷ đồng, chủ yếu do lãi tiền gửi giảm mạnh. Trong khi đó, chi phí tài chính giảm về 7 tỷ đồng (-58,5% svck), trong đó chi phí lãi vay giảm về 5 tỷ đồng (-70,9% svck).
 - ✓ Kết quả, **LNST cổ đông Công ty mẹ Q2/2024 đạt 230,6 tỷ đồng (+128,6% svck).**
- **KQKD 6T/2024 khả quan:**
 - ✓ Lũy kế 6T/2024, DTT của DPM đạt 7.255 tỷ đồng (+4,1% svck). Lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 1.147 tỷ đồng (+25,8% svck), biên lợi nhuận gộp tăng lên 15,8% so với mức 13,1% của cùng kỳ năm trước. Trong đó, cụ thể:
 - **Mảng phân bón:** đây là mảng kinh doanh chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của DPM. Lũy kế 6T/2024, mảng này đem lại 6.927 tỷ đồng doanh thu (+4,9% svck), chiếm 93,9% cơ cấu doanh thu & 1.238 tỷ đồng lợi nhuận gộp (+38% svck), chiếm 97,5% cơ cấu lợi nhuận gộp. Biên lợi nhuận gộp mảng này trong kỳ đạt 17,9%, tăng so với mức 13,6% của cùng kỳ năm trước. Hiện nay, mảng phân bón của DPM có 2 sản phẩm chủ lực là Ure Phú Mỹ & NPK Phú Mỹ. Trong 6T/2024, sản lượng tiêu thụ Ure Phú Mỹ đạt 501 nghìn tấn (+4% svck), trong khi NPK Phú Mỹ đạt 87 nghìn tấn (+21% svck).
 - **Mảng hóa chất:** trong 6T/2024, mảng này đóng góp 429 tỷ đồng doanh thu (+0,4% svck) & 25 tỷ đồng lợi nhuận gộp (-69,5% svck). Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh về còn 5,9% so với mức 19,5% của cùng kỳ năm trước. Trong nửa đầu năm, sản lượng hóa chất kinh doanh đạt 63,7 nghìn tấn (+21% svck), trong đó NH3 đạt 32 nghìn tấn (+8% svck), UFC85 đạt 4,9 nghìn tấn (+7% svck), CO2 đạt 26,1 nghìn tấn (+44% svck), hóa chất dầu khí đạt 747 tấn (+16% svck).
 - ✓ Trong 6T/2024, chi phí bán hàng & chi phí QLDN tăng lên 643 tỷ đồng (+2,4% svck).
 - ✓ Doanh thu tài chính giảm mạnh về 81 tỷ đồng (-68,4% svck), chủ yếu là do lãi tiền gửi giảm mạnh; chi phí tài chính trong kỳ cũng giảm mạnh 79% svck về 9 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay giảm về 5 tỷ đồng (-85,5% svck).

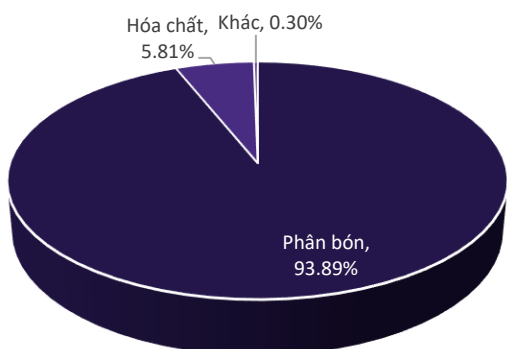
- ✓ Kết quả, **LNST cổ đông Công ty mẹ của DPM trong 6T/2024 đạt 495 tỷ đồng (+37,1% svck)**. Năm 2024, DPM đặt kế hoạch 12.755 tỷ đồng doanh thu và 542 tỷ đồng LNST. Như vậy, kết thúc nửa đầu năm, DPM đã hoàn thành 57,8% kế hoạch doanh thu & 92,9% kế hoạch LNST.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2024 & 6T/2024

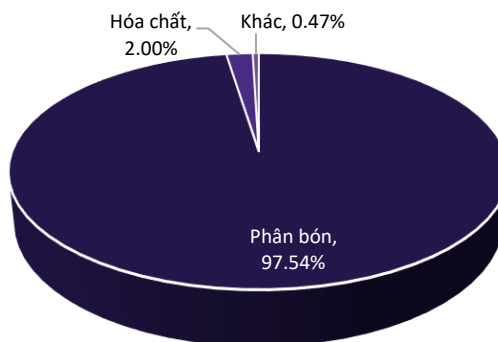
Chỉ tiêu	2Q23	2Q24	%YoY	1H23	1H24	%YoY
Doanh thu thuần	3.707	3.948	6,5%	6.972	7.255	4,1%
Lợi nhuận gộp	389	545	40,2%	912	1.147	25,8%
<i>Biên LN gộp</i>	10,5%	13,8%		13,1%	15,8%	
Chi phí BH & QLDN	(359)	(339)	-5,7%	(627)	(643)	2,4%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	9,7%	8,6%		9,0%	8,9%	
Doanh thu tài chính	185	53	-71,6%	255	81	-68,4%
Chi phí tài chính	(16)	(7)	-58,5%	(42)	(9)	-79,0%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(16)	(5)	-70,9%	(32)	(5)	-85,5%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	199	253	26,9%	499	577	15,7%
Lãi/lỗ từ liên doanh, liên kết	1	1	-8,1%	1	1	-8,1%
Lãi/lỗ khác	2	2	-1,3%	3	1	-56,2%
Lợi nhuận trước thuế	201	255	26,6%	502	578	15,2%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	101	231	128,6%	361	495	37,1%
<i>Biên LN ròng</i>	2,7%	5,8%		5,2%	6,8%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Cơ cấu doanh thu của DPM 6T/2024 (%)



Cơ cấu lợi nhuận gộp của DPM 6T/2024 (%)



Nguồn: DPM, ABS Research

- **Tình hình tài chính lành mạnh – lượng tiền dồi dào, đòn bẩy tài chính thấp, cổ tức cao & đều đặn:**
- ✓ **Lượng tiền ngày càng dồi dào.** Tại 30/6/2024, DPM có trên 9.704 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+46,4% so với thời điểm cuối năm 2023), chiếm 61,7% cơ cấu TTS. Lượng tiền dồi dào giúp DPM chủ động trong hoạt động kinh doanh. Bên cạnh đó, DPM còn có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền khá cao & đều đặn. Năm 2020, tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền là 14%, năm 2021 là 50%, năm 2022 là 70%, năm 2023 là 20% và dự kiến năm 2024 là 15%.
- ✓ **Lượng hàng tồn kho đã giảm mạnh:** Tại 30/6/2024, giá trị hàng tồn kho của DPM là 1.403 tỷ đồng (-26,6% so với cuối năm 2023 & giảm 40% so với thời điểm cùng kỳ năm trước. Trích lập dự phòng tại cuối Q2/2024 là 33,8 tỷ đồng (-23,9% so với cuối năm 2023 & giảm 74% so với thời điểm cùng kỳ năm trước).
- ✓ **Các khoản phải thu tăng mạnh so với cuối năm 2023,** Tại 30/6/2024, DPM có khoản phải thu trị giá 764 tỷ đồng (+19% so với cuối năm 2023), chiếm 8,9% cơ cấu TTS. Khoản mục này tăng chủ yếu do khoản trả trước cho người bán ngắn hạn tăng mạnh lên 181,6 tỷ đồng (+782% so với cuối năm 2023). Trích lập dự phòng phải thu khó đòi tại thời điểm 30/6 là trên 224 tỷ đồng (vẫn giữ nguyên mức trích lập dự phòng như cuối năm 2023).

- ✓ **Đòn bẩy tài chính rất thấp.** Tại 30/6/2024, tổng nợ vay của DPM là 1.682 tỷ đồng trong khi cuối năm 2023 Công ty không có nợ vay. Toàn bộ nợ vay là nợ ngắn hạn. Hệ số D/E tăng lên 0,14 lần. Mặc dù nợ vay và hệ số D/E tăng lên nhưng vẫn ở mức khá an toàn. Hệ số D/E của DPM từ năm 2019 tới nay luôn duy trì ở mức thấp, dưới 0,16 lần.

Đòn bẩy tài chính rất thấp

Nợ vay của DPM (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	30/6/2024
Vay ngắn hạn	177	191	200	202	-	1.682
Vay dài hạn	1.064	859	700	505	-	-
Tổng nợ vay	1.241	1.050	901	707	-	1.682
VCSH	8.161	8.247	10.713	14.017	11.545	11.982
D/E (lần)	0,15	0,13	0,08	0,05	-	0,14

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Triển vọng lợi nhuận năm 2024 dự báo sẽ khả quan dựa trên các yếu tố sau:**
 - ✓ Giá phân bón thế giới dự báo sẽ tiếp tục phục hồi do nhu cầu tăng & nguồn cung thắt chặt khi: 1) Nga và Trung Quốc hạn chế xuất khẩu phân bón; 2) Tại khu vực Trung Đông, Chính phủ Ai Cập đã quyết định gia hạn vô thời hạn việc cắt giảm 30% nguồn cung khí đốt đối với tất cả các nhà sản xuất phân ure tại nước này, từ đó ảnh hưởng lớn đến nguồn cung toàn cầu; 3) Do căng thẳng địa chính trị dẫn tới gián đoạn nguồn cung. Giá phân bón trong nước cũng sẽ chịu tác động cùng chiều với giá phân bón thế giới. Bên cạnh đó, giá phân bón trong nước còn được hỗ trợ bởi nhu cầu phân bón phục vụ cho lúa Hè Thu, Thu Đông.
 - ✓ Sản lượng tiêu thụ của DPM năm 2024 dự kiến phục hồi svck khi nhu cầu phân bón trong nước dự báo tiếp tục tăng.
 - ✓ Ngành phân bón sẽ hưởng lợi nếu sửa đổi Luật Thuế giá trị gia tăng, trong đó có đề cập tới việc loại bỏ phân bón thuộc đối tượng không chịu thuế giá trị gia tăng, đồng thời bổ sung mặt hàng này vào diện chịu thuế 5%. Vấn đề này dự kiến sẽ có thể được thông qua sớm nhất tại kỳ họp Quốc hội tiếp theo (tháng 10/2024). Nếu dự thảo được thông qua, thay đổi dự kiến sẽ có hiệu lực từ tháng 7/2025 trong kịch bản tốt nhất. Điều này giúp lợi nhuận doanh nghiệp sẽ hồi phục đáng kể so với giai đoạn trước đó.
 - ✓ ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2024F của DPM đạt 891 tỷ đồng (+71,5% svck). EPS & BVPS 2024F dự kiến đạt 2.276 đ/cp & 29.327 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 15,5x và 1,2x lần tại mức giá hiện tại.

Khuyến cáo

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

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

Khuyến nghị cổ phiếu

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

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

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

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

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

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

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh – Chuyên viên

Email: anh,buiminhh@abs.vn