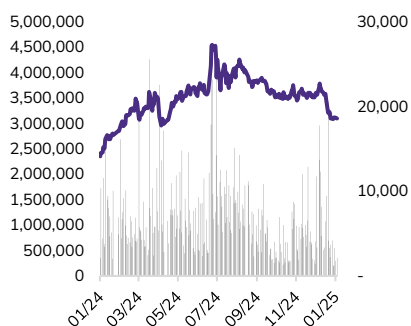


Lê Thị Kim Huê

 Email: hue.lethikim@abs.vn
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Phân bón
Ngày báo cáo	: 22/01/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 18.100
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 2.043
SLCPLH (CP)	: 112.856.400

DIỄN BIẾN GIÁ


Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q23	4Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-24,7%	10,0%
Tăng trưởng LNST (%)	159,4%	-68,1%
Biên LNG (%)	34,8%	28,7%
Biên LNST (%)	9,7%	2,8%
ROA (%)	2,3%	0,6%
ROE (%)	3,8%	1,2%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,28	0,49
EPS (VND/CP)	427	136
BVPS (VND/CP)	12.598	12.951

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Lợi nhuận Q4/2024 sụt giảm mạnh nhưng vẫn vượt kế hoạch cả năm 2024

- KQKD Q4/2024 đi lùi:**
 - ✓ Q4/2024, doanh thu thuần (DTT) của LAS đạt 604 tỷ đồng (+10% svck). Tuy nhiên, lợi nhuận gộp đạt 173,5 tỷ đồng (-9,3% svck), biên lợi nhuận gộp giảm mạnh về còn 28,7% so với mức 34,8% của cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân sụt giảm này là do: nguồn cung quặng Apatit trong nước khan hiếm, khiến hàm lượng dinh dưỡng P2O5 trong nguyên liệu sản xuất giảm & để đảm bảo chất lượng sản phẩm, công ty buộc phải nhập thêm nguyên liệu có hàm lượng P2O5 cao với chi phí đắt đỏ, làm tăng mạnh giá vốn svck.
 - ✓ Về cơ cấu doanh thu, lợi nhuận gộp Q4/2024: phân lân đóng góp 321,8 tỷ đồng doanh thu (+162,5% svck, chiếm 51,3% cơ cấu doanh thu, tăng so với tỷ trọng 35,1% của cùng kỳ năm trước) và phân NPK đóng góp 283,6 tỷ đồng (+31,1% svck, chiếm 45,2% cơ cấu doanh thu & giảm so với tỷ trọng 61,9% của cùng kỳ năm trước). Về cơ cấu lợi nhuận gộp, phân lân đạt 85,6 tỷ đồng (-12,6% svck, chiếm 43,6%) & phân NPK đạt 104,5 tỷ đồng (+19,1% svck, chiếm 53,2% cơ cấu lợi nhuận gộp).
 - ✓ Doanh thu tài chính tăng lên 11,5 tỷ đồng (+10,3% svck) và chi phí tài chính cũng tăng mạnh lên gần 6,5 tỷ đồng (+57,2% svck), chủ yếu do chi phí lãi vay tăng mạnh +46% svck lên gần 5 tỷ đồng. Tuy nhiên, quy mô doanh thu và chi phí tài chính khá bé so với quy mô hoạt động của Công ty nên cũng không tác động đáng kể tới KQKD của LAS.
 - ✓ Chi phí bán hàng và chi phí QLDN tăng 6,4% svck lên 141,4 tỷ đồng. Chi phí trong kỳ tăng chủ yếu do công ty đẩy mạnh các hoạt động tiếp cận và hỗ trợ khách hàng. Công ty đã tổ chức các hội nghị hướng dẫn sử dụng phân bón, triển khai khảo nghiệm tại các địa phương và trực tiếp hướng dẫn người tiêu dùng, dẫn đến chi phí bán hàng tăng svck.
 - ✓ Trong kỳ, Công ty còn ghi nhận khoản lỗ gần 12 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm trước lãi gần 4 tỷ đồng.
- Kết quả, LNST Q4/2024 của LAS đạt 17 tỷ đồng (-68,1% svck).**
- Lợi nhuận cả năm 2024 vẫn vượt kế hoạch:**
 - ✓ Lũy kế năm 2024, DTT của LAS đạt 3.466 tỷ đồng (+0,7% svck). Lợi nhuận gộp năm 2024 đạt 623 tỷ đồng (+11,8% svck), biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện lên 18% từ mức 16,2% của năm 2023. Chi phí bán hàng & chi phí QLDN năm 2024 tăng lên 417 tỷ đồng (+12,9% svck). Doanh thu tài chính tăng +120,1% svck lên 32 tỷ đồng, trong khi chi phí tài chính giảm -13,7% svck về còn 18 tỷ đồng. Hoạt động khác bị lỗ 3 tỷ đồng trong khi năm 2023 lãi 5 tỷ đồng. **Kết quả, LNST năm 2024 đạt gần 170 tỷ đồng (+14,1% svck).**
 - ✓ Năm 2024, LAS đạt kế hoạch 3.400 tỷ đồng doanh thu và 136 tỷ đồng LNST. Như vậy, năm 2024, LAS đã hoàn thành 105,9% kế hoạch doanh thu và 159% kế hoạch LNST năm 2024.

- **Tình hình tài chính lành mạnh – lượng tiền dồi dào & đòn bẩy tài chính thấp:**
- ✓ **Lượng tiền dồi dào.** Tại 31/12/2024, LAS có 836,6 tỷ đồng tiền và các khoản tiền gửi ngân hàng (+14,2% so với cuối năm 2023), chiếm 31,7% cơ cấu TTS. Lượng tiền dồi dào sẽ giúp LAS có thể chủ động trong các hoạt động kinh doanh. Bên cạnh đó, Công ty có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền mặt khá đều và tối thiểu 6%/năm (kể từ năm 2021).
- ✓ **Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn.** Tại 31/12/2024, hàng tồn kho của LAS đạt 1.336 tỷ đồng (+28,7% so với cuối năm 2023), chiếm 50,6% cơ cấu TTS. Đây chủ yếu là nguyên vật liệu và thành phẩm.
- ✓ **Các khoản phải thu ngắn hạn đã giảm mạnh trong năm.** Tại 31/12/2024, các khoản phải thu ngắn hạn chiếm 3,6% cơ cấu TTS, đạt 95,2 tỷ đồng (-65,3% so với cuối năm 2023). Trích lập dự phòng cho các khoản phải thu là 25,5 tỷ đồng.
- ✓ **Đòn bẩy tài chính thấp.** Tại 31/12/2024, Công ty có 716 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn (+79% so với cuối năm 2023), hệ số D/E tăng lên 0,49 lần từ mức 0,28 lần của năm 2023. Mặc dù nợ vay có xu hướng tăng lên nhưng chủ yếu là nợ vay ngắn hạn nhằm đáp ứng nhu cầu vốn lưu động và hệ số D/E vẫn duy trì ở mức an toàn.
- **Triển vọng của LAS dự báo khả quan do:**
- ✓ **Triển vọng thị trường phân bón năm 2025 dự báo ổn định do được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ vẫn cao.** Theo Modor Intelligence, quy mô thị trường Phân bón Việt Nam ước tính đạt 3,44 tỷ USD vào năm 2024 và dự kiến sẽ đạt 4,20 tỷ USD vào năm 2030, tăng trưởng với tốc độ CAGR là 3,38% trong giai đoạn dự báo (2024-2030).
 - 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, nhấn mạnh vào các biện pháp canh tác thân thiện với môi trường.
 - Giá nông sản tăng, kích thích nhu cầu sử dụng phân bón. Theo báo cáo của Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn, khối lượng và giá trị xuất khẩu gạo tháng 11/2024 ước đạt 700.000 tấn với 444,9 triệu USD, đưa tổng khối lượng và giá trị xuất khẩu gạo 11 tháng đạt gần 8,5 triệu tấn với 5,31 tỷ USD, tăng 10,6% về khối lượng và tăng 22,4% về giá trị svck. Đây là sản lượng và giá trị lúa gạo xuất khẩu lần đầu tiên ngành nông nghiệp có được. Xuất khẩu gạo Việt Nam lần đầu tiên vượt mốc 5 tỷ USD, chủ yếu nhờ giá xuất khẩu tăng cao. Tính chung trong 3 quý đầu năm, giá gạo xuất khẩu bình quân 626 USD/tấn, tăng 13,4% so với cùng kỳ năm ngoái, tương ứng với mức tăng 74 USD/tấn. Việc giá cả các nông sản tăng cao sẽ kích thích nhu cầu sử dụng phân bón.
 - Tính mùa vụ: nhu cầu phân bón tăng cao cho vụ Đông Xuân, Hè Thu và nhu cầu chăm bón cây/hoa quả...mùa lễ hội Tết. Bên cạnh đó, nhu cầu phân bón dự kiến cũng tăng để tái thiết sản xuất sau bão Yagi tại Miền Bắc.
- ✓ **Dấu hiệu thắt chặt nguồn cung:** từ: 1) Trung Quốc hạn chế xuất khẩu phân bón. 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; 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.
- ✓ **Hưởng lợi từ Luật VAT sửa đổi.** Ngày 26/11/2024, Quốc hội đã chính thức thông qua Dự thảo Luật thuế Giá trị gia tăng (VAT) sửa đổi. Theo đó kể từ ngày 1/7/2025, phân bón chính thức trở thành mặt hàng chịu thuế VAT đầu ra với thuế suất 5%. Chúng tôi cho rằng việc áp dụng thuế GTGT đối với mặt hàng phân bón sẽ cho phép các doanh nghiệp được khấu trừ thuế GTGT đầu vào, từ đó hỗ trợ lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước (do ghi nhận giảm chi phí). Và đây cũng là cơ sở để từ đó các DN phân bón sẽ hạ thấp giá bán phân bón & dành được một nguồn lực vốn đáng kể để tái đầu tư vào công nghệ sản xuất, từ đó gia tăng cạnh tranh. Tuy nhiên, mức độ tác động tới các DN sản xuất phân bón sẽ khác nhau, trong đó, LAS là một trong số các DN phân bón hưởng lợi vì nguyên liệu đầu vào chính của LAS gồm Apatit, đạm Amoni Sunfat, Kali Clorua, urê, dầu FO, than, lưu huỳnh..., trong đó Apatit hiện đang chịu mức thuế VAT là 5%, và khoản thuế VAT đầu vào này sẽ được hoàn thuế & LAS sẽ được hưởng lợi do ghi nhận giảm chi phí so với các năm trước.
- ✓ ABS Research dự phóng LNST 2025F của LAS dự kiến đạt 185,6 tỷ đồng (+9,5% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 1.645 đ/cp & 13.996 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 11,1 và 1,3 lần tại mức giá hiện tại.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 & năm 2024

Chỉ tiêu	4Q23	4Q24	%YOY	2023	2024	%YOY
Doanh thu thuần	549	604	10,0%	3.440	3.466	0,7%
Lợi nhuận gộp	191	173	-9,3%	557	623	11,8%
<i>Biên LN gộp</i>	34,8%	28,7%		16,2%	18,0%	
Chi phí BH & QLDN	(133)	(141)	6,4%	(370)	(417)	12,9%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	24,2%	23,4%		10,7%	12,0%	
Doanh thu tài chính	10	12	10,3%	14	32	120,1%
Chi phí tài chính	(4)	(6)	57,2%	(20)	(18)	-13,7%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(3)	(5)	46,0%	(17)	(15)	-13,7%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	65	37	-42,6%	181	219	21,1%
Lợi nhuận trước thuế	68	25	-62,8%	186	216	16,0%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	54	17	-68,1%	149	170	14,1%
<i>Biên LN ròng</i>	9,7%	2,8%		4,3%	4,9%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

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

Lê Thị Kim Huệ - 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

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@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.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



TRỢN VẬN TRÁI NGHIỆM ĐẦU TƯ

Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây