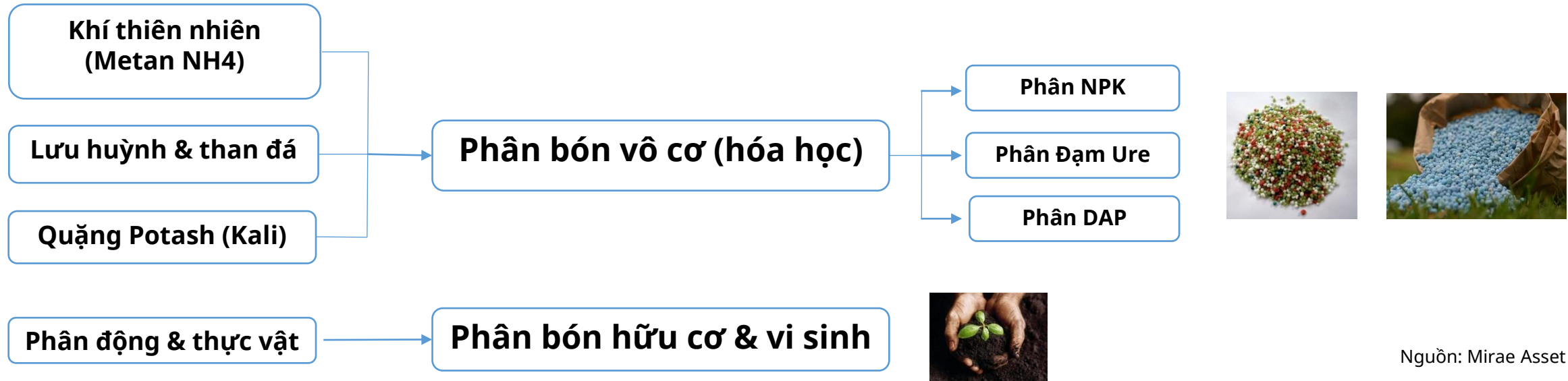




**NGÀNH PHÂN BÓN: CƠ HỘI NGƯỢC DÒNG**

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

## Lưu đồ sản xuất ngành phân bón



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

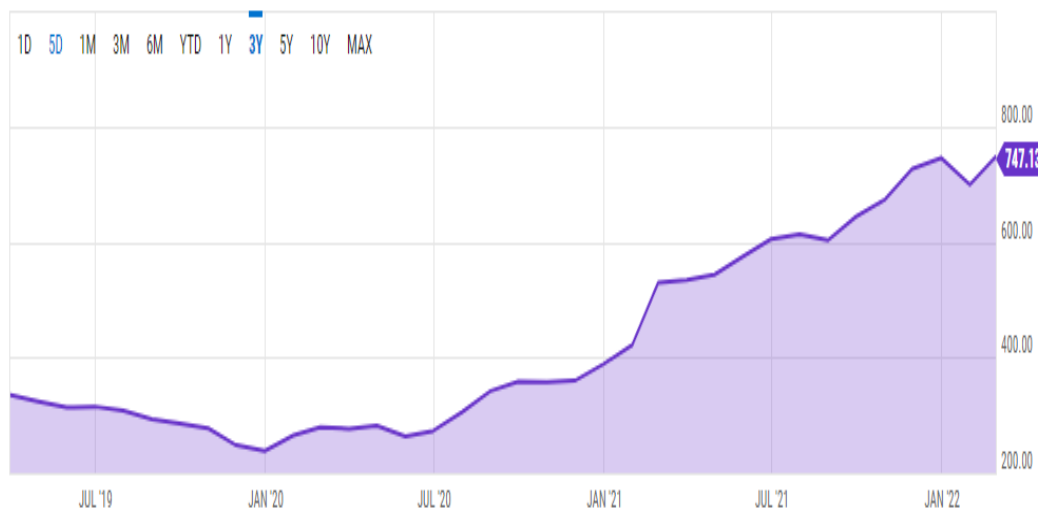
## Hợp đồng Tương Lai Phân Ure - (UMEc1)

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



Source: investing

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



Source: ycharts

# DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ

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



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

Khuyến nghị

**MUA**



Analyst: Đinh Minh Trí

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

Giá đóng cửa (11/03/2022) 66,400

Giá mục tiêu (12 tháng) 90,600

Lợi nhuận kỳ vọng 36.4%

Lãi ròng (22F, tỷ đồng) 5,064

Tăng trưởng EPS (22F, %) 62.5

P/E (22F, x) 5.1

Vốn hoá (tỷ đồng) 25,985

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 391

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 38.9

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 9.2

Beta (12M) 0.9

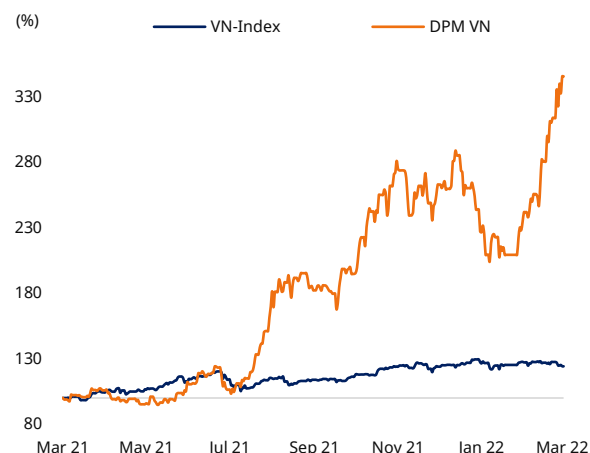
Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 17,400

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 68,000

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

## Kỳ vọng lãi ròng 2022 cao nhất lịch sử

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



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

# CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM)

Khuyến nghị

**MUA**



Analyst: Đinh Minh Trí

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

Giá đóng cửa (11/03/2022) 46,500

Giá mục tiêu (12 tháng) 63,100

Lợi nhuận kỳ vọng 35.7%

Lãi ròng (22F, tỷ đồng) 3,616

Tăng trưởng EPS (22F, %) 88.5

P/E (22F, x) 6.8

Vốn hoá (tỷ đồng) 24,617

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 529

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 24.4

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 6.5

Beta (12M) 0.7

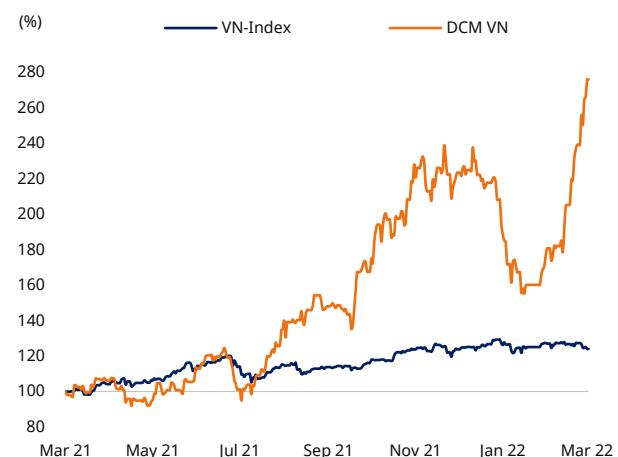
Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 15,000

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 47,400

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

## Mùa hè bội thu

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



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

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

Khuyến nghị

**MUA**



Analyst: Đinh Minh Trí

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

Giá đóng cửa (11/03/2022) 41,900

Giá mục tiêu (12 tháng) 60,500

Lợi nhuận kỳ vọng 44.4%

Lãi ròng (22F, tỷ đồng) 577

Tăng trưởng EPS (22F, %) 162.7

P/E (22F, x) 4.2

Vốn hoá (tỷ đồng) 2,395

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 57

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 34.6

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 3.1

Beta (12M) 0.9

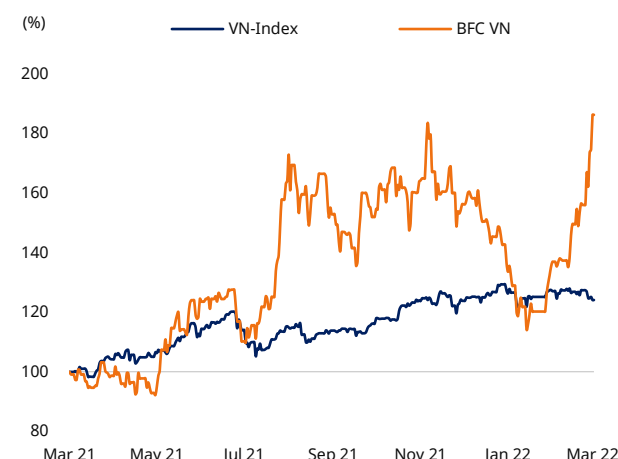
Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 20,200

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 42,000

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

## Thời cơ mười năm có một

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



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

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.