

CẬP NHẬT NGÀNH PHÂN BÓN: Giá Urê có tín hiệu phục hồi

Trong báo cáo trước ([link](#)) chúng tôi kỳ vọng giá urê trong quý 3/2022 sẽ tiếp tục giảm so với quý 2/2022, và sẽ phục hồi ngắn hạn trong quý 4/2022. Hiện tại giá urê đã có tín hiệu phục hồi từ đáy, tức sớm hơn dự kiến ban đầu là vào quý 4/2022. Giá urê Trung Quốc và Ai Cập đã giảm -45% và -35% từ đỉnh, và gần đây đã tăng lần lượt 4% và 10% từ đáy. Với các diễn biến gần đây của các nước xuất khẩu urê lớn, chúng tôi nâng giá định giá urê cho DPM và DCM. Chúng tôi khuyến nghị Trung lập cho DPM (giá mục tiêu 53.000 đồng/cp) và Khả quan cho DCM (giá mục tiêu 44.000 đồng/cp). Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu đã có phản ứng tích cực với đà tăng giá urê, ngoài ra triển vọng lợi nhuận quý 3 tăng trưởng khả quan.

1. Kịch bản cơ sở về triển vọng ngành phân bón:

- Nga tăng xuất khẩu từ tháng 7/2022, và sẽ tiếp tục tăng xuất khẩu trong 2023. Hạn ngạch xuất khẩu đã được tăng lên 8,3 triệu tấn trong nửa cuối năm 2022 (so với 5,9 triệu tấn trong giai đoạn từ tháng 12/2021 đến tháng 5/2022). Chúng tôi ước tính Nga chiếm ~15% tổng xuất khẩu ure toàn cầu trong 2019.
- Trung Quốc khôi phục xuất khẩu khi giãn cách xã hội dần được dỡ bỏ trong năm 2023.
- Giá nguyên liệu đầu vào (dầu, khí, than) có thể hồi ngắn hạn vào quý 4/2022 do yếu tố mùa vụ, tuy nhiên sẽ giảm trong 2023 do cầu suy yếu. Xu hướng giá urê sẽ theo sát giá nguyên liệu đầu vào.

2. Cập nhật triển vọng DPM và DCM:

So với cùng kỳ, lợi nhuận của DPM và DCM ước tính vẫn tăng trưởng khả quan trong quý 3 2022 (43% YoY đối với DPM và 34% YoY đối với DCM), giúp hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn. Tuy nhiên lợi nhuận có thể giảm trong quý 4/2022 do mức cơ sở cao năm ngoái (-29% YoY đối với DPM và -4% YoY đối với DCM). Trong năm 2023, lợi nhuận ước tính giảm từ mức đỉnh lợi nhuận trong 2022 (-18% YoY đối với DPM và -12% YoY đối với DCM). Như vậy đà tăng trưởng lợi nhuận của các công ty đạm có thể đã đạt đỉnh và có xu hướng chậm lại.

Giá định cho DPM	2022F	2023F	2022F YoY	2023F YoY
Giá dầu FO (USD/tấn)	511	480	25%	-6%
Giá bán urê (VND/kg)	15.300	13.600	45%	-11%
Sản lượng urê (1.000 tấn)	800	800	7%	0%
Giá bán NH3 (VND/kg)	20.000	17.500	56%	-13%
Sản lượng NH3 (1.000 tấn)	70	70	0%	0%
Giá bán NPK (VND/kg)	13.500	12.700	41%	-6%
Sản lượng NPK (1.000 tấn)	160	200	6%	25%
Doanh thu phân bón thương mại (tỷ đồng)	2.436	2.230	10%	-8%
Doanh thu (tỷ đồng)	18.252	16.910	43%	-7%
LNST (tỷ đồng)	5.496	4.518	73%	-18%

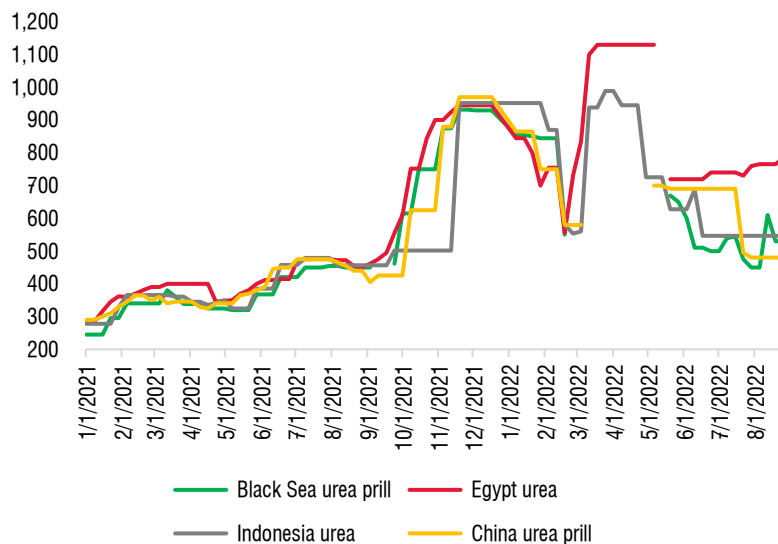
Phương pháp định giá	Định giá (VND/cổ phiếu)	Tỷ trọng
2023E P/E là 5x	53.644	1/3
2023E P/B là 0,9x	37.493	1/3
2023E EV/EBITDA là 2,5x	67.823	1/3
Giá mục tiêu DPM	52.987	

Giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn so với báo cáo trước ([link](#)) do giả định giá urê cao hơn 5%-9% cho 2022-2023.

Giá định cho DCM	2022F	2023F	2022F YoY	2023F YoY
Giá dầu FO (USD/tấn)	511	480	25%	-6%
Giá bán urê (VND/kg)	15.300	13.617	59%	-11%
Sản lượng urê (1.000 tấn)	770	800	2%	4%
Giá bán NPK (VND/kg)	13.500	12.500	32%	-7%
Sản lượng NPK (1.000 tấn)	60	75	56%	25%
Doanh thu phân bón thương mại (tỷ đồng)	1.780	1.638	6%	-8%
Doanh thu (tỷ đồng)	14.375	13.491	46%	-6%
LNST (tỷ đồng)	4.111	3.552	114%	-14%

Phương pháp định giá	Định giá (VND/cổ phiếu)	Tỷ trọng
2023E EV/EBITDA là 2,5x	44.335	100%
Giá mục tiêu DCM	44.335	

Giá urê (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Cập nhật ngành

Tình hình xuất khẩu phân bón tại các thị trường chính: Trung Quốc đã ban hành lệnh cấm xuất khẩu urê vào quý 3/2021, do đó đã đẩy giá urê tăng lên đáng kể. Mặc dù lệnh cấm xuất khẩu của Trung Quốc đối với urê ban đầu dự kiến được gỡ bỏ vào cuối tháng 6/2022, các hoạt động xuất khẩu vận rất hạn chế nhằm đảm bảo đủ nguồn cung cho tiêu thụ nội địa. Trong khi đó, Nga tiếp tục áp dụng hạn ngạch xuất khẩu đối với urê trong khoảng thời gian từ tháng 7 đến tháng 12/2022, nhưng mức hạn ngạch đã được tăng lên 8,3 triệu tấn trong nửa cuối năm 2022 (so với 5,9 triệu tấn trong giai đoạn từ tháng 12/2021 đến tháng 5/2022). Chúng tôi ước tính Nga chiếm ~15% tổng xuất khẩu ure toàn cầu trong 2019. Do đó, sản lượng xuất khẩu urê toàn cầu trong 6 tháng cuối năm 2022 sẽ cao hơn so với 6 tháng đầu năm 2022, điều này hỗ trợ giảm giá urê.

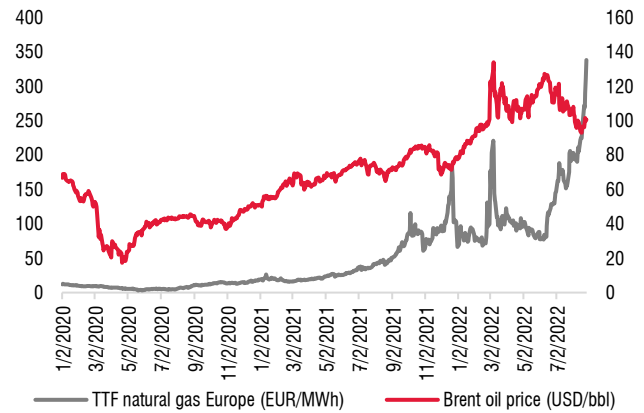
Xu hướng giá nguyên liệu đầu vào: Giá than và giá dầu đã điều chỉnh đáng kể so với mức đỉnh, trong khi giá khí đốt tự nhiên ở châu Âu vẫn ở mức cao do gián đoạn nguồn cung từ Nga, cũng như lo ngại về khả năng sự gián đoạn này sẽ kéo dài. Việc định tuyến lại nguồn cung khí tự nhiên đến châu Âu khó hơn nhiều so với mặt hàng than và dầu. Giá khí đốt nhiên liệu cao tại Châu Âu khiến các nhà sản xuất urê tại khu vực này giảm sản lượng thậm chí đóng cửa, do đó đẩy giá urê lên cao. Giá khí đốt tự nhiên cao ở châu Âu chủ yếu ảnh hưởng đến giá urê ở Biển Đen và Ai Cập. Trong khi đó, giá than điều chỉnh mạnh đã tác động lên giá urê tại Trung Quốc. Giá urê trên thị trường Việt Nam có mối tương quan chặt chẽ với giá urê tại thị trường Trung Quốc hoặc Indonesia, hơn là giá urê tại Biển Đen hoặc Ai Cập.

Nhu cầu urê suy yếu do lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu và do quý 3 thường là quý tiêu thụ thấp điểm. Mùa cao điểm quý 4 sẽ hỗ trợ phục hồi nhu cầu tiêu thụ urê. Tuy nhiên, trước lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu và sự điều chỉnh giá các mặt hàng nông nghiệp, nhu cầu đối với phân urê có thể sẽ không phục hồi nhiều trong Q4.

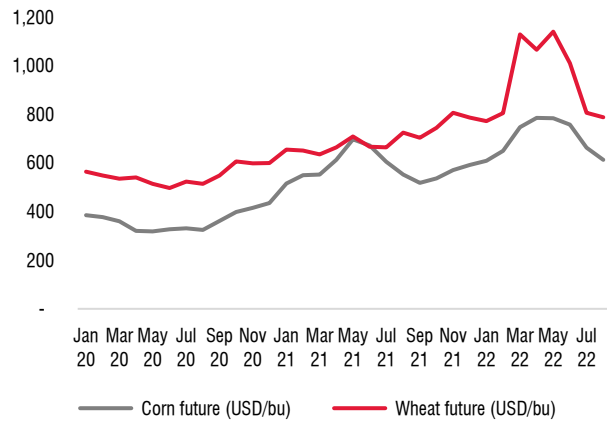
Giá than Trung Quốc (CNY/tấn)



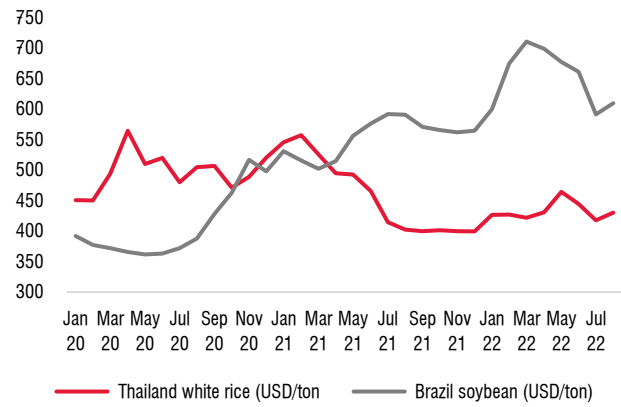
Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Phân bón

Nguyễn Trần Phương Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
ngantp@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3050

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715