



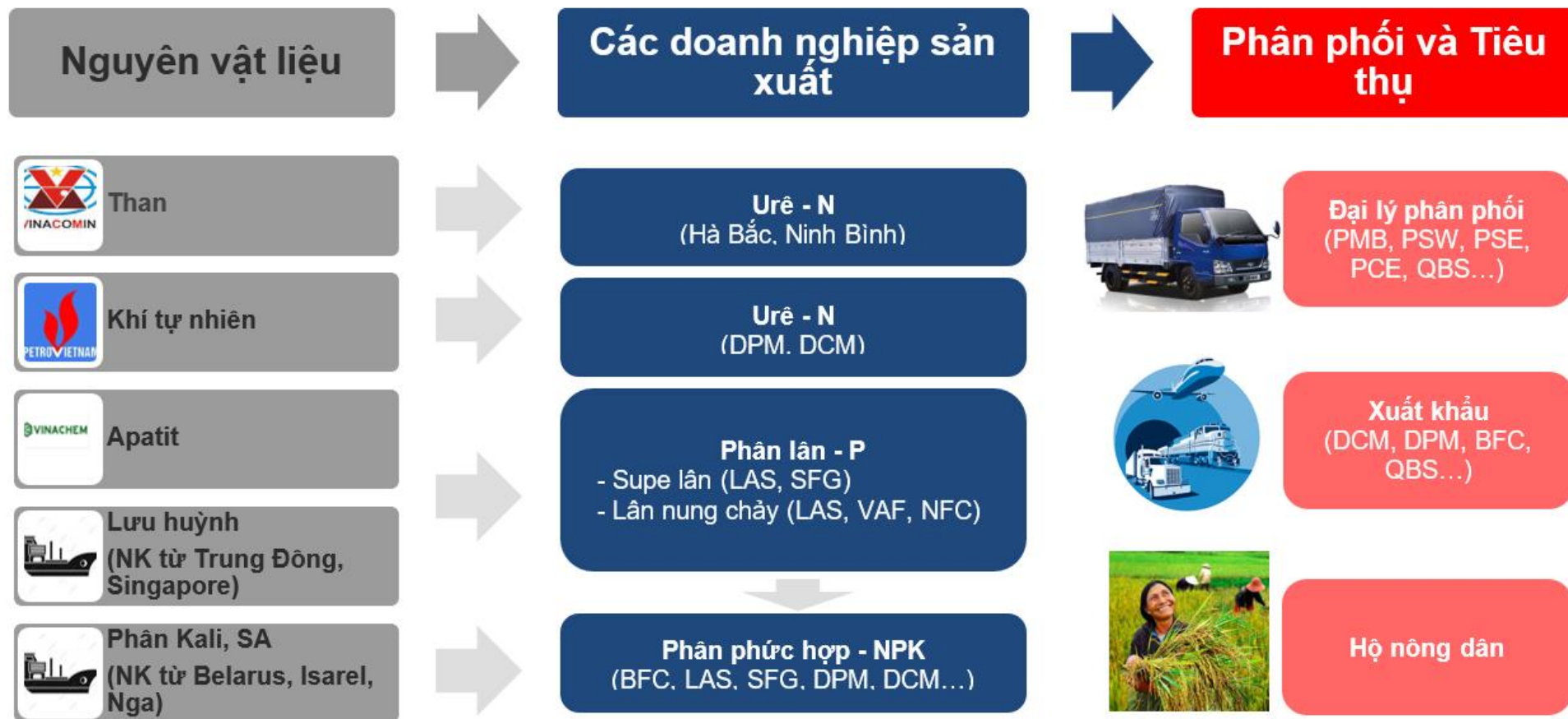
Chuỗi webinar_Sóng ngành cùng VCSC

Ngành sản xuất phân bón

Ngô Thùy Trâm
Trưởng phòng
Nghiên Cứu & Phân Tích

Tháng 3/2022

Chuỗi giá trị ngành phân bón

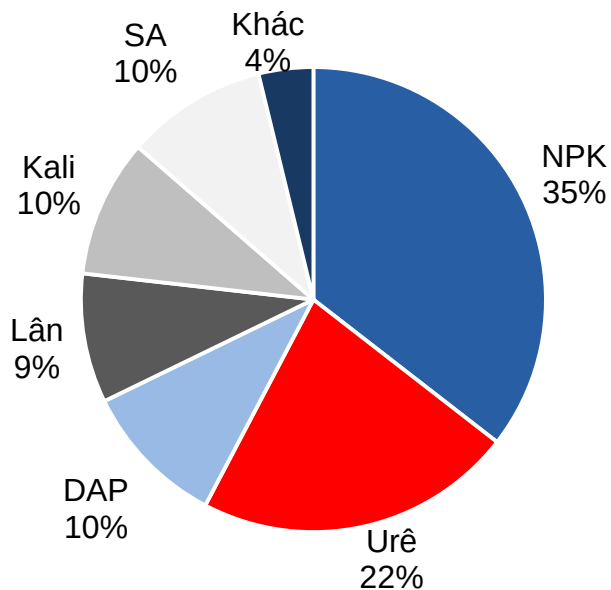


Nguồn: VCSC tổng hợp

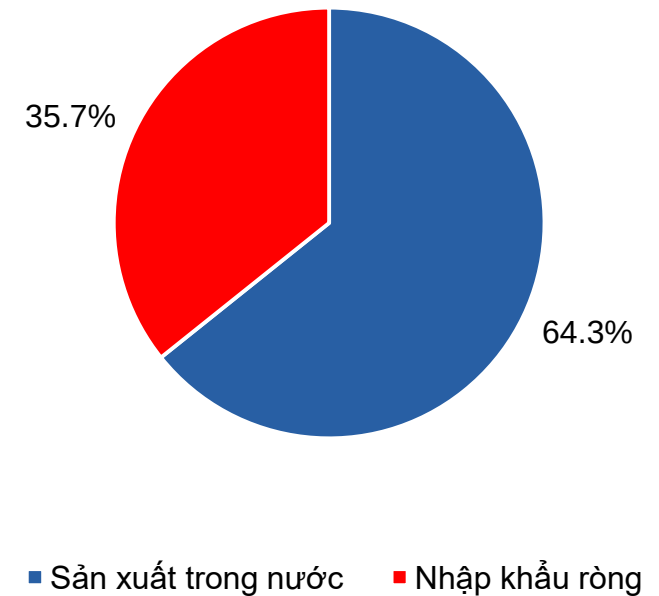
Tổng quan nhu cầu phân bón tại Việt Nam

- Tổng nhu cầu phân bón ở Việt Nam ở mức ~11 triệu tấn/năm. Trong đó khoảng ~7 triệu tấn (64%) đáp ứng từ nguồn sản xuất trong nước, trong khi 36% còn lại từ nhập khẩu.
- Sản phẩm nhập khẩu chủ yếu là phân Kali và SA.

Tiêu thụ phân bón tại Việt Nam theo chủng loại phân bón



Sản xuất trong nước đáp ứng được ~65% nhu cầu

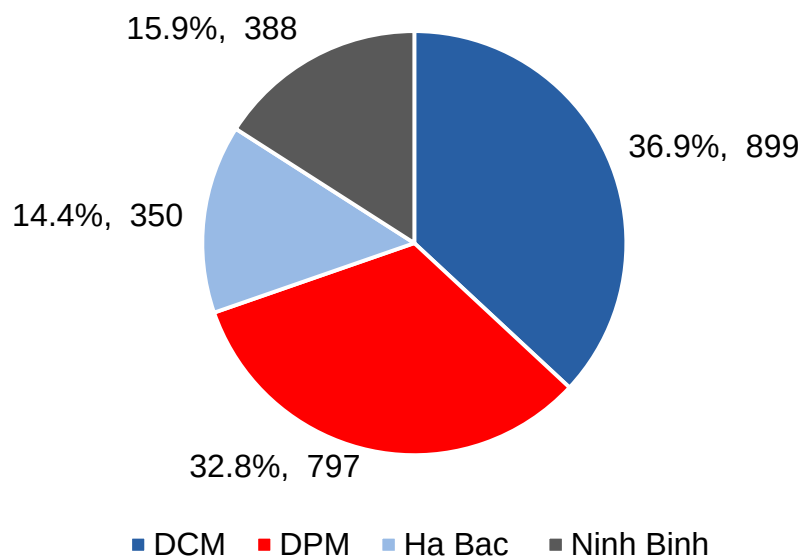


Nguồn: Bộ NN&PTNN, MOIT, VCSC

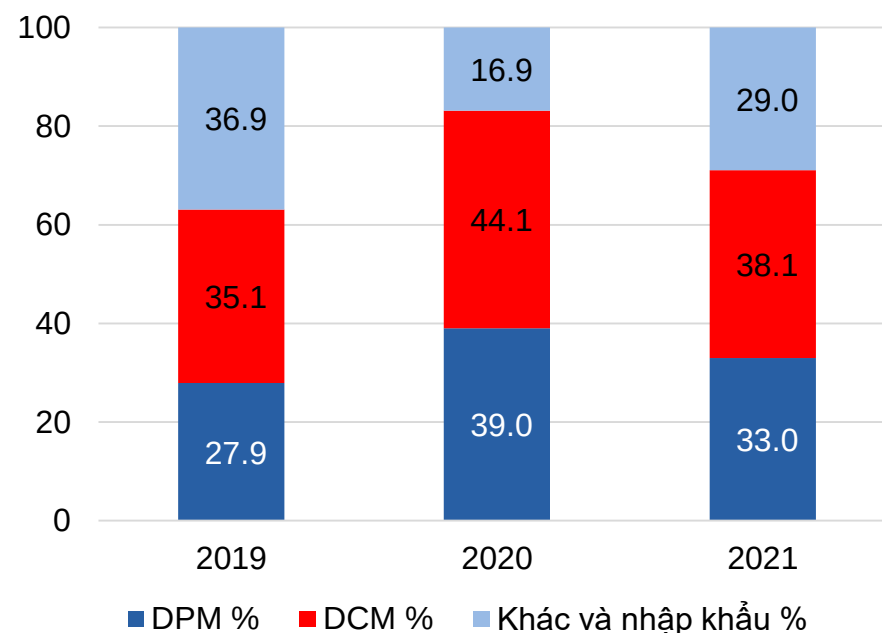
DPM và DCM là hai công ty sản xuất phân đạm ure lớn nhất tại Việt Nam

- Tại Việt Nam, ngành phân bón urê khá cô đặc với 4 công ty chính, bao gồm 2 nhà máy urê chạy khí là đạm Phú Mỹ (DPM) và đạm Cà Mau (DCM) ở miền Nam, 2 nhà máy chạy than là đạm Ninh Bình và đạm Hà Bắc ở miền Bắc.
- Hai nhà máy DPM và DCM đáp ứng 70%-80% tổng nhu cầu cả nước.

4 nhà sản xuất urea chính trong năm 2021 (ngàn tấn)



Thị phần của DPM và DCM trong 3 năm qua



Nguồn: DCM, DPM, Ha Bac, Ninh Binh, VCSC. Ghi chú: Thị phần ước tính dựa trên sản lượng tiêu thụ.

Lợi thế về vị trí đặc địa; thương hiệu nổi tiếng, lâu đời, đáng tin cậy

Vị trí nhà máy urê của DPM và DCM



Thương hiệu đạm Phú Mỹ



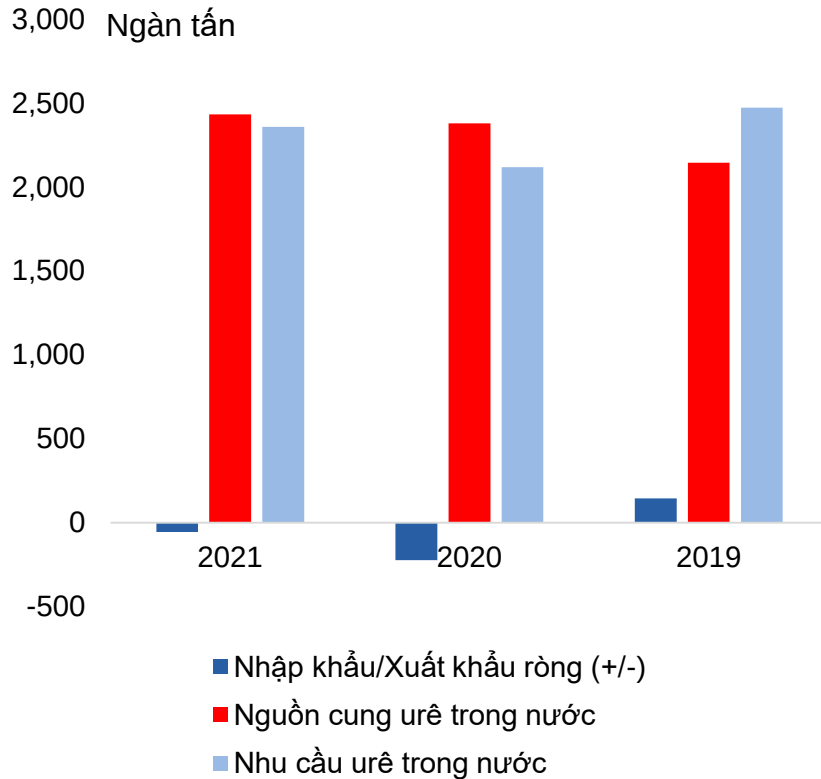
Thương hiệu đạm Cà Mau



Nguồn: DPM, DCM, VCSC

Cán cân cung cầu thị trường phân bón urê

Cán cân cung cầu urê tại Việt Nam (VCSC ước tính)

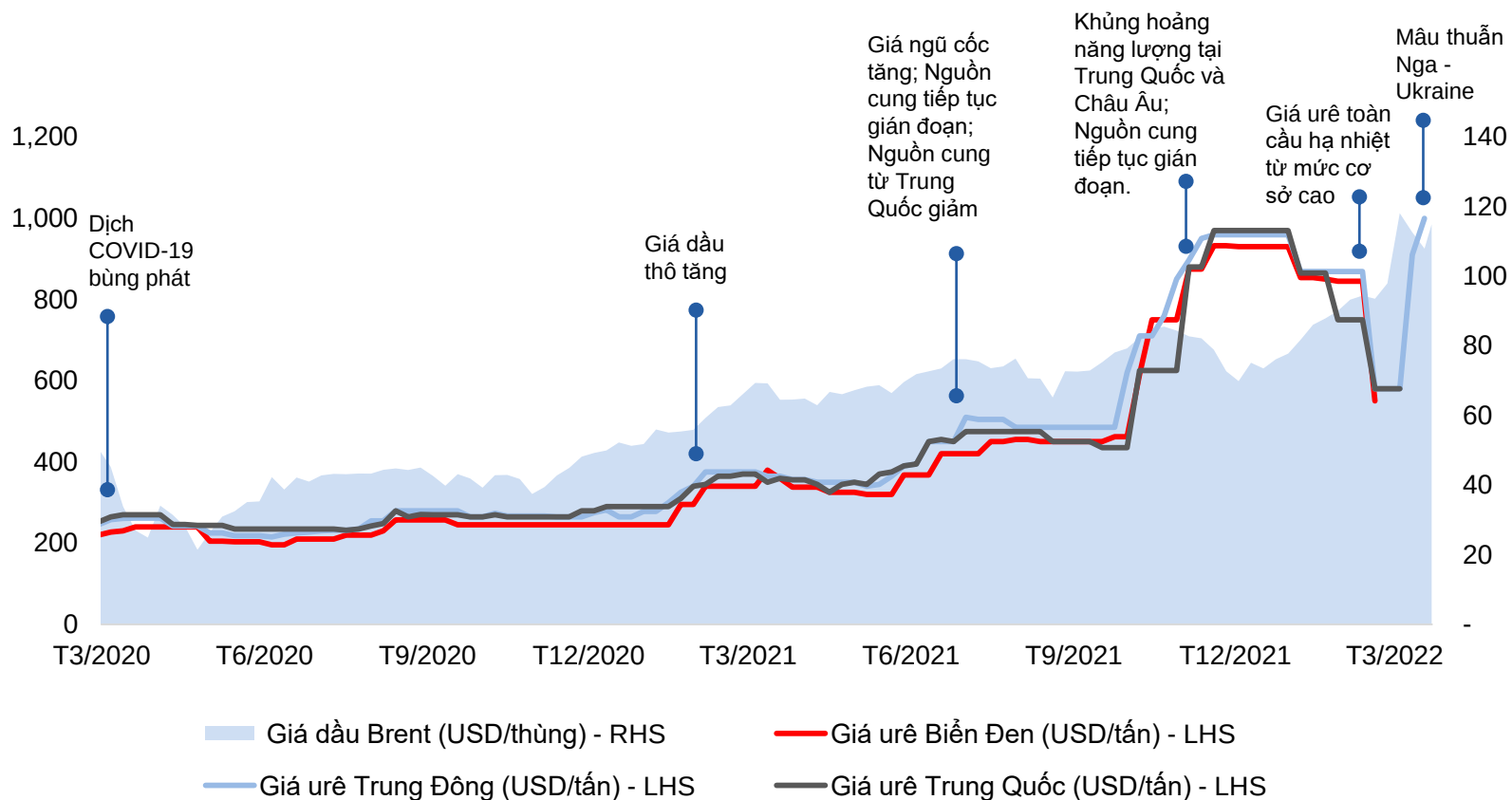


- Cán cân cung cầu urê khá cân bằng:
 - Tổng công suất thiết kế của 4 nhà máy urea trong nước 2.7 triệu tấn.
 - Sản lượng sản xuất thực tế: 2.4 triệu tấn do 2 nhà máy Hà Bắc và Ninh Bình chỉ hoạt động ở mức 50-60% công suất.
- Urê là phân bón chủ đạo cho sản xuất lúa gạo.
- Việt Nam là nước xuất khẩu gạo lớn thứ ba thế giới, sẽ bảo đảm nhu cầu urê ổn định tăng trưởng 2%/năm (theo AgroMonitor).
- Năm 2020-2021, nhu cầu phân bón urê trong nước bị ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch bệnh COVID-19, mặc dù nhu cầu urê xuất khẩu sang các nước Thái Lan, Ấn Độ, Brazil, Campuchia...vẫn cao.
- Năm 2022, VCSC kỳ vọng nhu cầu urê xuất khẩu vẫn duy trì ở mức cao.

Nguồn: MOIT, AgroMonitor, VCSC ước tính

Diễn biến giá urê thế giới

Diễn biến giá urê thế giới (USD/tấn)



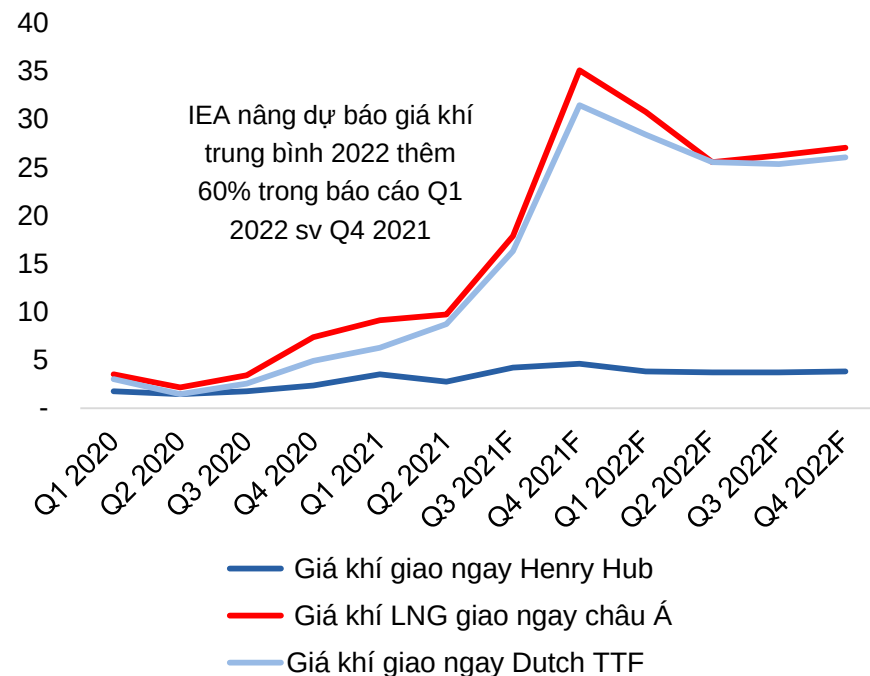
Nguồn: Bloomberg, VCSC

Triển vọng giá urê thế giới trong năm 2022

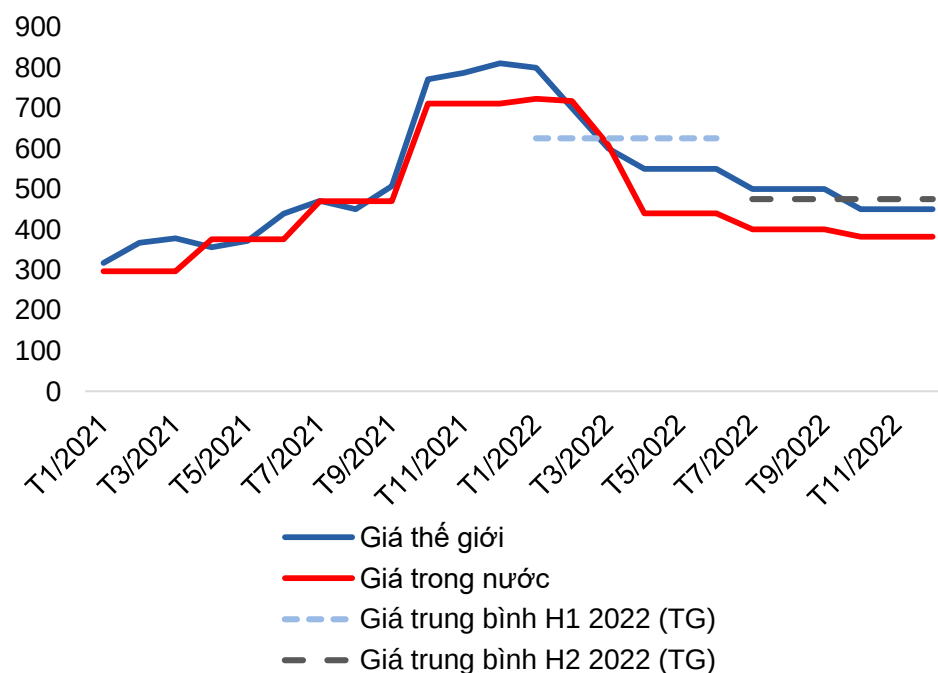
Chúng tôi dự báo giá urê thế giới bình quân ở mức 550 USD/tấn (+10,0% YoY) trong năm 2022 do:

- Giá khí đốt ở Châu Âu cao dẫn đến việc các nhà máy urê ở Châu Âu phải giảm công suất và có khả năng đóng cửa
- Tiếp tục giảm nguồn cung từ Trung Quốc trong nỗ lực giảm khí thải nhà kính, cùng với giảm nguồn urê xuất khẩu từ Nga
- Triển vọng nhu cầu urê hồi phục đặc biệt cho mục đích sử dụng công nghiệp

Giá khí dự báo của IEA trong báo cáo Q1 2021 (USD/triệu đơn vị BTU)



VCSC dự báo giá urê thế giới và trong nước năm 2022 (USD/tấn)

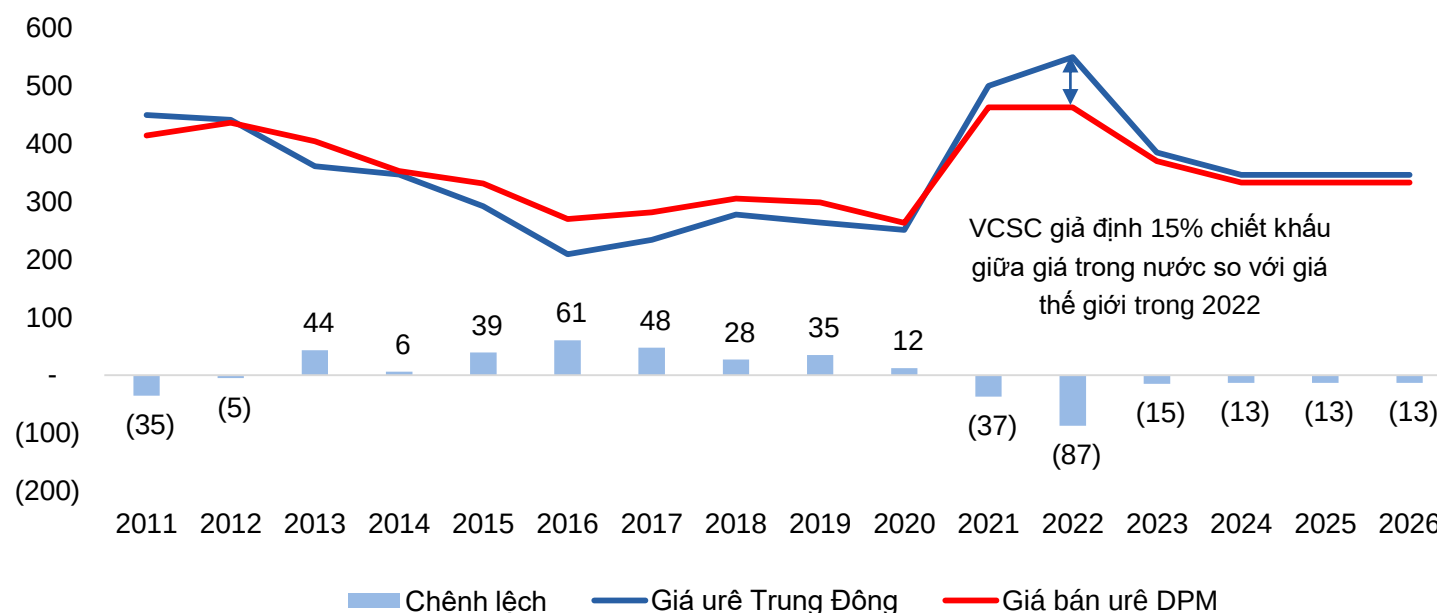


Nguồn: IEA, VCSC

Triển vọng giá urê nội địa trong năm 2022

- Theo đà tăng giá urê thế giới lên USD1,000/tấn, giá urê nội địa giữa tháng 3 cũng tăng lên 18.000 đồng/kg (~780 USD/tấn).
- VCSC giả định ~15% chiết khấu giữa giá trung bình urê trong nước so với giá thế giới trong năm 2022 với kỳ vọng các nhà sản xuất urê Việt Nam sẽ bán urê với giá thấp hơn so với giá thế giới để hỗ trợ nông dân, tương ứng với giá trong nước trung bình ở mức USD463/tấn, không đổi so với cùng kỳ.
- Tuy nhiên, những mâu thuẫn giữa Nga – Ukraine đã đẩy diễn biến giá urê gần đây cao hơn kỳ vọng, cùng với khả năng giảm nguồn cung urê từ Nga cho thấy tiềm năng tăng đối với giá urê dự báo cũng như lợi nhuận của các doanh nghiệp DPM và DCM.

Chênh lệch giá giữa giá urê trong nước và thế giới (USD/tấn)

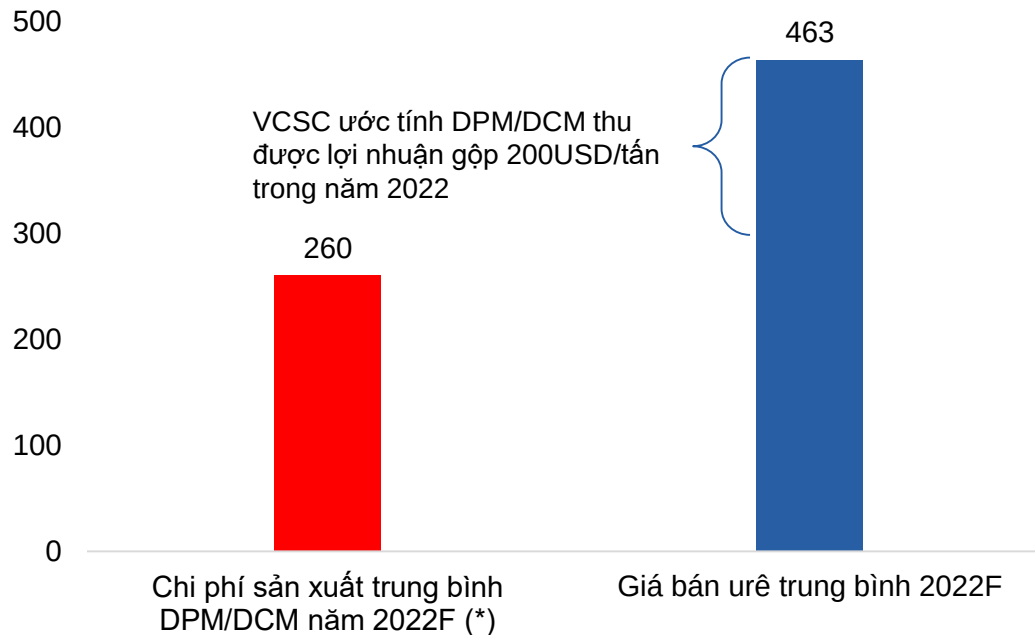


Nguồn: DPM, VCSC

Nguồn cung khí đầu vào với giá cạnh tranh so với các đối thủ trong nước và quốc tế

- DPM và DCM mua khí từ PetroVietnam Gas (GAS), trong cùng tập đoàn công ty mẹ PetroVietnam (PVN).
- Nguồn khí cho DCM được đảm bảo đến năm 2031; DPM kỳ vọng nguồn khí được đảm bảo từ mỏ khí mới Sư Tử Trắng – giai đoạn 2A.
- Cơ chế tính giá khí đầu vào được tính theo giá thị trường – dựa trên giá dầu nhiên liệu(FO)/giá dầu Brent.
- Nhờ vào lợi thế về nguyên liệu khí đầu vào, chi phí sản xuất urê của DPM và DCM thấp hơn nhiều so với 2 đối thủ là nhà máy điện than ở phía Bắc cũng như nhà máy sản xuất urê ở châu Âu.

Lợi thế chi phí giá thành thấp của DPM và DCM (USD/tấn)



Nguồn: DCM, DPM, VCSC ước tính. Ghi chú: (*) VCSC ước tính chi phí giá thành sản xuất urê của DPM và DCM dựa trên giả định giá dầu Brent trung bình 70USD/thùng và giá dầu nhiên liệu (FO) 400USD/tấn.

Các công ty sản xuất và phân phối phân bón tại Việt Nam

Mã	Công ty	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	YoY %	LNST (tỷ đồng)	YoY %	Nợ ròng/V CSH %	ROE %	Lợi suất cổ tức %	P/E quá khứ	P/E dự phóng	P/B quý gần nhất	EV/ EBIT DA
BFC	Phân bón Bình Điền	2.573	7.743	42,9	220	64,9	86,6	19,1	N/A	13,0	N/A	2,4	6,1
LAS	Supe phốt phát và Hóa chất Lâm Thao	2.370	2.801	22,1	67	130,9	10,8	5,2	N/A	35,4	N/A	1,8	17,9
SFG	Phân bón Miền Nam	999	2.110	51,9	37	N,M,	53,0	6,4	N/A	27,3	N/A	1,7	15,3
VAF	Phân lân nung chảy Văn Điển	704	839	12,6	28	22,9	(42,2)	6,1	N/A	25,2	N/A	1,5	8,3
NFC	Phân lân Ninh Bình	249	556	28,6	14	30,9	(1,4)	7,4	N/A	18,3	N/A	1,3	9,7
PMB	Phân bón và Hóa chất Dầu khí Miền Bắc	245	2.056	59,2	38	336,7	(75,7)	25,4	N/A	6,4	N/A	1,5	1,9
PSW	Phân bón và Hóa chất Dầu khí Tây Nam Bộ	391	2.665	50,1	57	585,4	(64,0)	26,6	N/A	7,6	N/A	1,7	3,3
PSE	Phân bón và Hóa chất Dầu khí Đông Nam Bộ	269	3.101	69,2	47	316,3	(34,1)	27,2	N/A	5,7	N/A	1,4	4,2
	Trung bình	975	2.734	42,1	63	212,6	(8,4)	15,4	N/A	17,3	N/A	1,7	8,3
	Trung vị	548	2.387	46,5	43	130,9	(17,7)	13,3	N/A	15,6	N/A	1,6	7,2
DPM	Phân bón và Hóa chất Dầu khí	28.450	12.786	64,7	3,117	350,8	(47,4)	29,6	N/A	11,0	11,0	2,7	5,8
DCM	Phân bón Dầu khí Cà Mau	24.670	9.870	22,2	1,918	188,9	(54,1)	25,2	N/A	14,1	12,8	3,3	6,3

Nguồn: Bloomberg, VCSC. Ghi chú: Các chỉ số giá cập nhật ngày 25/03/2022.

Nhà sản xuất phân urê - CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM)

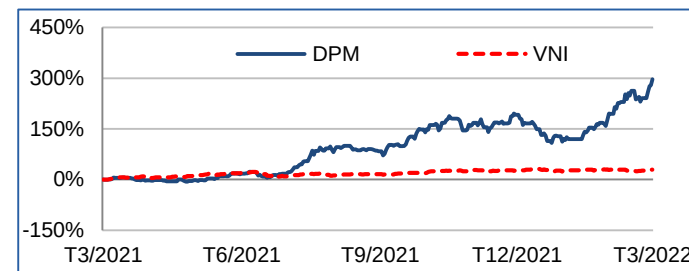
Khuyến nghị*:	MUA		2021	2022F	2023F	2024F
Giá CP (25/03/2022):	72.700	TT DT	64,7%	4,2%	-11,9%	-6,4%
Giá mục tiêu*:	60.900	TT EPS**	370,3%	7,9%	-37,5%	-31,0%
*Giá mục tiêu và KN cập nhật 25/02/2022		TT EPS***	350,8%	-0,2%	-37,5%	-31,0%
		LNST-CĐT\$** (tỷ VND)	3.117	3.111	1.944	1.341
TL tăng:	-16,2%	DPM (VND/sh)	3.500	4.000	5.000	3.000
LS cổ tức:	5,5%	EV/EBITDA	5,8x	5,2x	8,5x	12,7x
TSR:	-10,7%	P/E***	11,0x	11,0x	17,6x	25,6x

** cốt lõi; *** báo cáo

Ngành:	Hóa nông		<u>DPM</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
GT vốn hóa:	1,2 tỷ USD	P/E (trượt)	11,0x	8,0x	17,1x
Room KN:	1,1 tỷ USD	P/B (hiện tại)	2,7x	3,2x	2,6x
GTGD TB 30 ngày:	22,4 tr USD	Nợ/Vốn CSH	-48,3%	50,5%	N/A
Sở hữu NN:	59,6%	ROE	29,6%	29,4%	15,5%
CP lưu hành:	391,4 tr	ROA	22,4%	11,4%	2,6%
Pha loãng:	391,4 tr				

Luận điểm đầu tư:

- DPM là một trong hai nhà sản xuất urê hàng đầu tại Việt Nam với thị phần ~35%-40%. Công ty có nhà máy nằm ở vị trí chiến lược, thương hiệu uy tín và lâu đời, cùng mạng lưới phân phối rộng khắp với 30 nhà kho và 3.000 điểm bán lẻ.
- DPM hưởng lợi từ diễn biến xu hướng giá urê tích cực trong năm 2022. VCSC dự báo lợi nhuận 2022 đạt 3.111 tỷ, tăng 7.9% YoY nhờ vào giá urê duy trì ở mức cao – trung bình USD463/tấn và sản lượng tăng 6,8% YoY.
- Nhu cầu urê nội địa ổn định trong dài hạn, cùng với nhà máy NPK mới thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.
- Công ty có tiềm lực tài chính mạnh mẽ, trả cổ tức ở mức hấp dẫn từ 6-8% và định giá thấp.
- **Tiềm năng tăng:** Cổ tức tiền mặt cao hơn dự báo; giá urê trong nước cao xấp xỉ giá thế giới; diễn biến giá thế giới cao hơn kỳ vọng do mâu thuẫn Nga-Ukraine; phân bón được đưa vào danh mục được khấu trừ VAT đầu vào từ năm 2023.
- **Rủi ro:** Giá urê hạ nhiệt nhanh hơn kỳ vọng; chi phí khí đầu vào cao hơn dự báo.



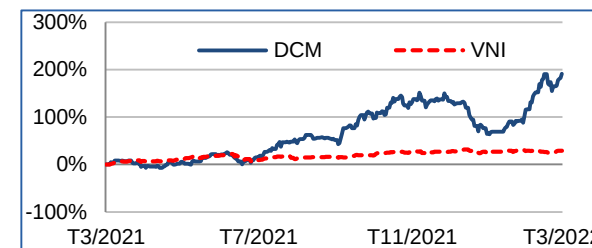
Tổng quan công ty

DPM là nhà sản xuất urê hàng đầu Việt Nam với thị phần khoảng 35%, đồng thời kinh doanh các mặt hàng phân bón khác (NPK, SA, DAP). Công ty sở hữu nhà máy urê Phú Mỹ (công suất 800.000 tấn/năm), nhà máy NPK-NH3 (công suất 250.000 tấn/năm) và mạng lưới phân phối gồm 3.000 điểm bán lẻ

Nhà sản xuất phân urê - CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM)

Khuyến nghị*:	MUA		2021	2022F	2023F	2024F
Giá CP (25/03/2022):	46.600	TT DT	30,5%	22,2%	-8,7%	-5,8%
Giá mục tiêu*:	45.200	TT EPS	188,9%	9,6%	-33,3%	0,7%
*Giá mục tiêu và KN cập nhật 25/02/2022		LNST (tỷ VND)	1.918	2.102	1.403	1.412
		DPS (VND/sh)	1.200	1.200	1.200	2.000
TL tăng:	-2,8%	EV/EBITDA	6,3x	5,3x	6,3x	8,2x
LS cổ tức:	2,6%	P/E**	14,0x	12,8x	19,1x	19,0x
TSR:	-0,2%	P/E***	11,0x	10,4x	14,2x	20,7x

Ngành:	Hóa nông		DCM	Peers	VNI
GT vốn hóa:	1,1 tỷ USD	P/E** (trượt)	14,1x	8,0x	17,1x
Room KN:	466,0 tr USD	P/B (hiện tại)	3,3x	3,2x	2,6x
GTGD TB 30 ngày:	17,8 tr USD	Nợ/Vốn CSH	-54,1%	50,5%	N/A
Sở hữu NN:	75,6%	ROE	25,2%	29,4%	15,5%
CP lưu hành:	530,0 tr	ROA	17,6%	11,4%	2,6%
Pha loãng:	530,0 tr	** báo cáo; *** P/E giả định chính sách khấu hao 20 năm			



Tổng quan công ty

DCM là một trong hai nhà sản xuất urê hàng đầu Việt Nam với thị phần 32%. DCM sở hữu nhà máy urê hạt đục với công suất 800.000 tấn/năm. Ngoài ra, DCM còn đang đầu tư vào một nhà máy NPK với công suất 300.000 tấn/năm.

Luận điểm đầu tư:

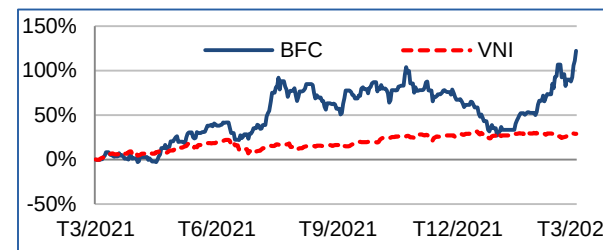
- DCM là một trong hai nhà sản xuất urê hàng đầu tại Việt Nam với thị phần ~35%-40%. Công ty có nhà máy nằm ở vị trí chiến lược, thương hiệu uy tín, sản phẩm chất lượng cao urê hạt đục thuận tiện cho xuất khẩu.
- DCM hưởng lợi từ diễn biến xu hướng giá urê tích cực trong năm 2022. VCSC dự báo lợi nhuận 2022 đạt 2.102 tỷ, tăng 9,6% YoY nhờ vào giá urê duy trì ở mức cao – trung bình USD463/tấn và sản lượng tăng 13,3% YoY.
- Nhu cầu urê trong nước ổn định trong dài hạn, cùng với gia tăng nhu cầu xuất khẩu từ Campuchia và nhà máy NPK mới thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.
- Công ty có tiềm lực tài chính mạnh mẽ, trả cổ tức ở mức hấp dẫn từ 3%-6% và định giá thấp.
- **Tiềm năng tăng:** Cổ tức tiền mặt cao hơn dự báo; giá urê trong nước cao xấp xỉ giá thế giới; diễn biến giá thế giới cao hơn kỳ vọng do mâu thuẫn Nga-Ukraine; phân bón được đưa vào danh mục được khấu trừ VAT đầu vào từ năm 2023.
- **Rủi ro:** Giá urê hạ nhiệt nhanh hơn kỳ vọng; chi phí khí đầu vào cao hơn dự báo.

Nhà sản xuất phân phức hợp NPK - CTCP Phân bón Bình Điền (BFC)

Khuyến nghị:
Giá CP (22/03/2022):

KHÔNG ĐÁNH GIÁ
45.000VND

	2019	2020	2021
TT DT	-3,9%	-11,6%	42,9%
TT EPS	-61,7%	80,0%	64,9%
Biên LN gộp	12,0%	13,9%	11,7%
Biên LN ròng	1,2%	2,5%	2,8%
ROE %	8,0%	14,0%	21,3%
EV/EBITDA	11,4x	9,3x	7,4x
P/E	34,8x	19,3x	11,7x



Ngành:	Phân bón		BFC	Peers	VNI
Giá trị vốn hóa:	111,9 tr USD	P/E (hiện tại)	11,7x	8,0x	17,1x
Room KN:	13,0 tr USD	P/B (hiện tại)	2,4x	3,2x	2,6x
GTGD TB 30 ngày:	1,7 tr USD	Nợ ròng/CSH	108,3%	50,5%	N/A
Cổ phần NN:	65%	ROE	21,3%	29,4%	15,5%
SLCP lưu hành:	57,2 tr	ROA	5,7%	11,4%	2,6%
Pha loãng hoàn toàn:	57,2 tr				

Tổng quan công ty:

BFC là một trong những nhà sản xuất phân bón NPK hàng đầu Việt Nam. NPK hiện là mảng sản phẩm lớn nhất của công ty (chiếm 99,9% doanh thu ròng trong năm 2020), tiếp theo là mảng các dịch vụ khác (0,1%).

Luận điểm đầu tư:

- **BFC là một trong những nhà sản xuất phân bón NPK hàng đầu Việt Nam với thị phần 15%-16%**, tập trung tại thị trường miền Nam và khu vực Tây Nguyên. BFC với thương hiệu phân bón “NPK Đầu Trâu” là thương hiệu uy tín, lâu đời, được người nông dân ưa thích. Sản phẩm NPK của BFC cũng được xuất khẩu đi Campuchia, Myanmar, Thái Lan...
- **BFC có quy mô 5 nhà máy với tổng công suất thiết kế gần 1 triệu tấn NPK/năm**. Năm 2021, BFC sản xuất và tiêu thụ 750,000 tấn NPK (+25% YoY), tương ứng với 75% công suất. Công suất lớn là dư địa cho công ty có thể bức phá gia tăng sản lượng trong bối cảnh nhu cầu phân bón hồi phục và rủi ro thiếu hụt nguồn cung trên thế giới.
- **BFC hưởng lợi từ 1) nhu cầu phân bón hồi phục, 2) triển vọng giá phân bón gia tăng với lệnh hạn chế xuất khẩu phân bón từ Nga, 3) lợi thế hàng tồn kho giá thấp từ cuối năm 2021 và khả năng quản trị hàng tồn kho của ban lãnh đạo, 4) cạnh tranh trong phân khúc NPK tại Việt Nam giảm khốc liệt khi các nhà sản xuất NPK nhỏ lẻ đã rời thị trường trong năm 2020 dưới tác động của COVID-19.**
- **Cổ tức tiền mặt hấp dẫn**. BFC chia cổ tức tiền mặt trong khoảng 1.200-3.500 đồng/CP cho giai đoạn 2016-2020 với tỷ lệ thanh toán trung bình là 84%. Trong năm 2020, BFC đã chia cổ tức ở mức 2.000 đồng/CP với lợi suất cổ tức vào khoảng ~5%
- **Rủi ro:** Giá nguyên liệu đầu vào (urê, DAP) tăng cao; gặp khó khăn với nguồn Kali nhập khẩu.

Nhà sản xuất phân phức hợp NPK - CTCP Phân bón Bình Điền (BFC)



Nguồn: VCSC

Nhóm sản xuất phân lân – LAS, SFG, VAF, NFC

	LAS	SFG	VAF	NFC
1. Sản phẩm	Supelân/Lân nung chảy/NPK	Supelân/NPK	Lân nung chảy	Lân nung chảy
3. Công suất hàng năm	750.000 tấn supelân 300,000 tấn lân nung chảy 750,000 tấn phân NPK	200.000 tấn supelân 350.000 tấn NPK	200.000 tấn lân nung chảy 45,000 tấn phân NPK	300.000 tấn lân nung chảy 200,000 tấn phân NPK
4. Thị trường chủ lực	Miền Bắc và miền Trung	Đông Nam bộ và Tây Nguyên	Miền Nam và Tây Nguyên	N/A
5. Sở hữu NN (Vinachem)	~70%	65%	67%	51%
6. Lợi thế	- Nhà sản xuất phân lân lớn nhất tại VN. - Chủ động nguyên liệu đầu vào với nhà máy axit sulfuric và nguyên liệu apatit từ Vinachem.	- Nguyên liệu đầu vào là quặng apatit, khá ổn định từ công ty mẹ Vinachem.		
7. Tiềm năng tăng trưởng trong ngắn hạn	Giá phân lân và NPK trong xu hướng tăng cùng với giá thế giới			
8. Định giá	P/E: 35,8x P/B: 1,8x EV/EBITDA: 17,9x	P/E: 27,3x P/B: 1,7x EV/EBITDA: 15,3x	P/E: 25,2x P/B: 1,5x EV/EBITDA: 8,3x	P/E: 18,3x P/B: 1,3x EV/EBITDA: 9,7x

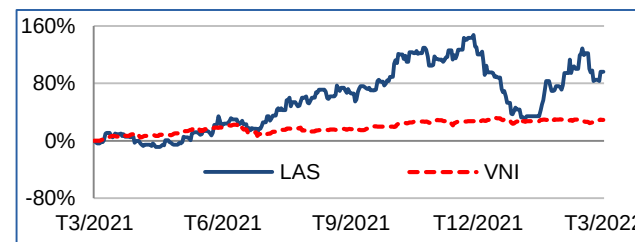
Nguồn: VCSC tổng hợp

CTCP Supe phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (LAS)

Khuyến nghị:
Giá CP (22/03/2022):

KHÔNG ĐÁNH GIÁ
21.000VND

	2019	2020	2021
TT DT	-20,1%	-19,5%	22,1%
TT EPS	-98,0%	1104,0%	130,9%
Biên LN gộp	17,7%	17,9%	13,3%
Biên LN ròng	0,1%	1,3%	2,4%
ROE %	0,2%	2,3%	5,2%
EV/EBITDA	21,8x	17,8x	17,8x
P/E	983,0x	81,6x	35,4x



Ngành:	Phân bón	LAS	Peers	VNI
Giá trị vốn hóa:	103,0 tr USD	P/E (hiện tại)	35,4x	8,0x
Room KN:	50,5 tr USD	P/B (hiện tại)	1,8x	3,2x
GTGD TB 30 ngày:	2,1 tr USD	Nợ ròng/CSH	10,8%	50,5%
Cổ phần NN:	69,8%	ROE	5,0%	29,4%
SLCP lưu hành:	112,9 tr	ROA	2,9%	11,4%
Pha loãng hoàn toàn:	112,9 tr			2,6%

Tổng quan công ty:

LAS là một trong những công ty dẫn đầu trong ngành phân bón Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty là axit sunfuric, phân lân và NPK. Phần lớn các cơ sở kinh doanh của LAS nằm tại tỉnh Phú Thọ.

Luận điểm đầu tư:

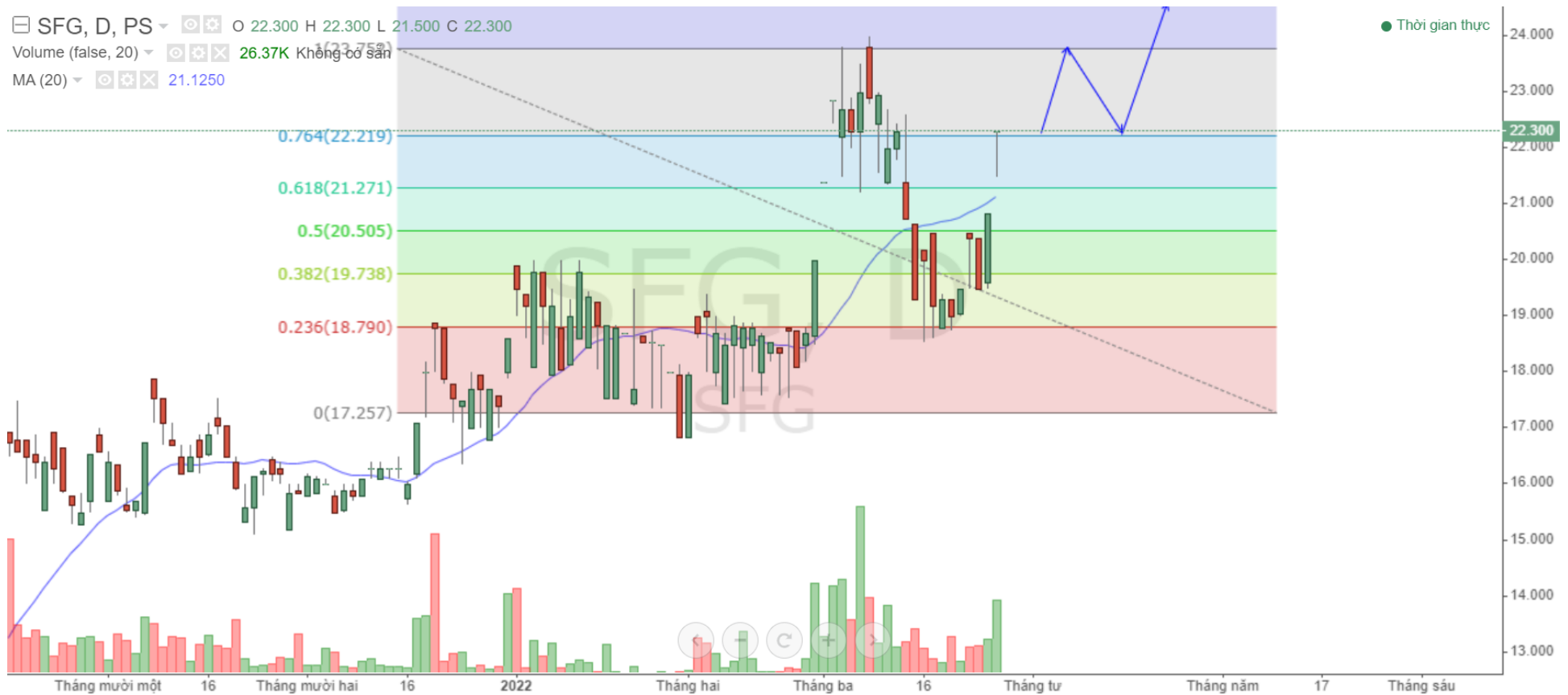
- LAS là một trong những nhà sản xuất phân lân và NPK hàng đầu Việt Nam - đặc biệt là ở thị trường miền Bắc và miền Trung.
- LAS giữ 15% thị phần NPK và ~50%-60% thị phần phân lân tại Việt Nam. Các nhà máy của LAS có công suất 750,000 tấn supe lân, 300,000 tấn phân lân nhưng chảy và 750,000 tấn phân NPK. NPK là phân khúc sản phẩm lớn nhất của công ty (đóng góp 72,2% doanh thu thuần năm 2020), tiếp theo là phân lân (25,2%), axit sunfuric (0,5%) và các loại khác (2,1%).
- LAS chủ động về nguyên liệu đầu vào với nhà máy sản xuất axit sulfuric công suất 240,000 tấn và nguồn nguyên liệu apatit từ công ty mẹ Vinachem.
- Năm 2020, LAS thay đổi ban lãnh đạo đồng thời tiến hành tái cơ cấu toàn diện. Nhờ vậy, LNST sau lợi ích CĐTTS cải thiện đáng kể từ năm 2020 với lợi nhuận 29 tỷ (tăng 11x YoY) và lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng 130.9% YoY đạt mức 67 tỷ trong 2021, bất chấp tác động tiêu cực của dịch COVID- 19 trong năm 2020-2021.
- LAS hưởng lợi từ xu hướng chung triển vọng giá phân bón gia tăng với lệnh hạn chế xuất khẩu phân bón từ Nga.

CTCP Supe phốt phát và Hóa chất Lâm Thao (LAS)



Nguồn: VCSC

Phân bón Miền Nam (SFG)



Nguồn: VCSC

Phân lân nung chảy Văn Điển (VAF)



Nguồn: VCSC

Phân lân Ninh Bình (NFC)



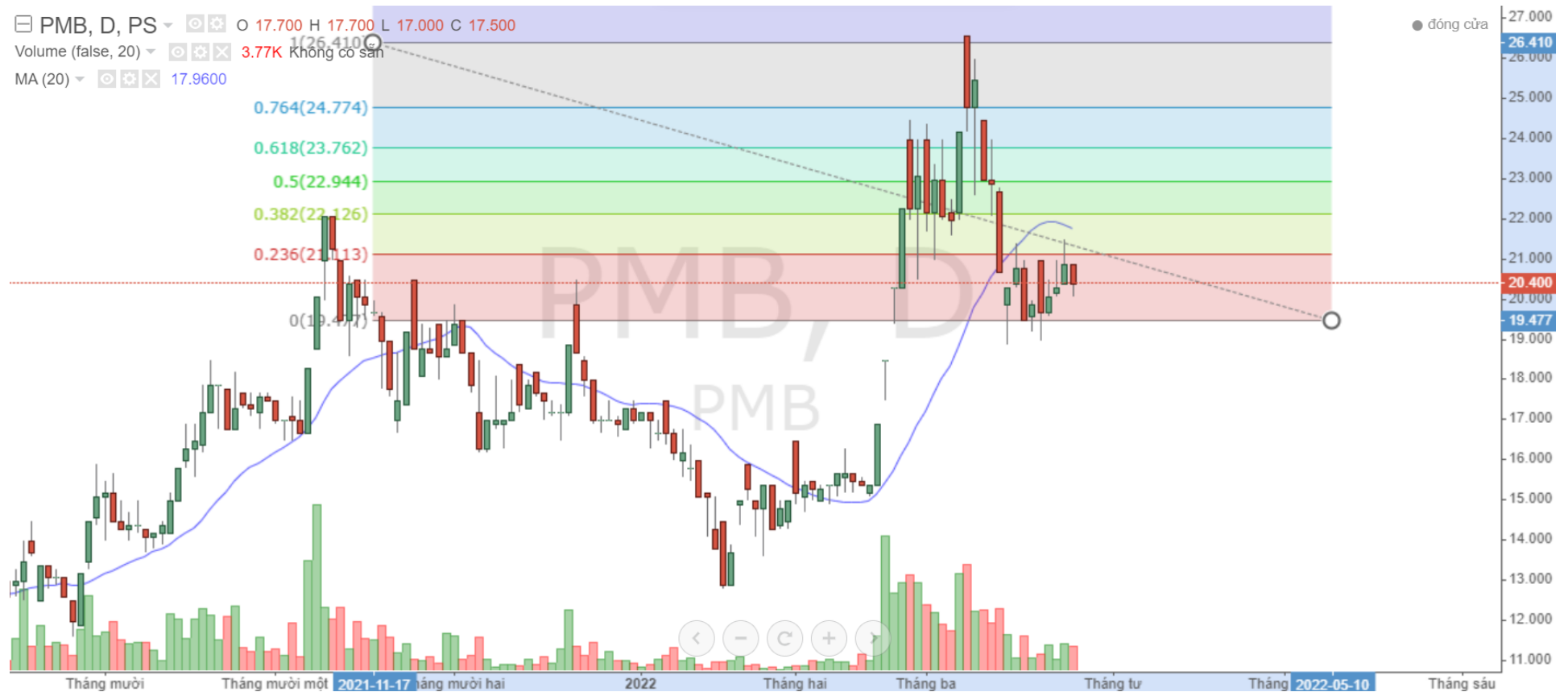
Nguồn: VCSC

Nhóm phân phối phân bón – PMB, PSW, PSE

	PMB	PSW	PSE
1. Thông tin công ty	- Công ty vùng miền thực hiện nhiệm vụ phân phối phân bón urê và NPK Phú Mỹ - DPM sở hữu 75% cổ phần tại cả 3 công ty		
2. Thị trường	Miền Bắc	Tây Nam Bộ	Đông Nam Bộ
3. Lợi thế	- Thương hiệu phân bón Phú Mỹ lâu đời, uy tín và được người nông dân tin dùng.		
4. Tiềm năng tăng trưởng	- Giá các sản phẩm phân bón urê và NPK trong xu hướng tăng hỗ trợ biên lợi nhuận. - Sản lượng phân phối NPK gia tăng khi nhà máy NPK của DPM dần tăng công suất trong dài hạn.		
5. Khả năng sinh lời	ROE 25.4%	ROE 23.1%	ROE 27.2%
5. Định giá	P/E: 6,7x P/B: 1,5x EV/EBITDA: 1,9x	P/E: 7,6x P/B: 1,7x EV/EBITDA: 3,3x	P/E: 5,7x P/B: 1,4x EV/EBITDA: 4,2x

Nguồn: VCSC tổng hợp

Phân bón và Hóa chất Dầu khí Miền Bắc (PMB)



Nguồn: VCSC

Phân bón và Hóa chất Dầu khí Tây Nam Bộ (PSW)



Nguồn: VCSC

Phân bón và Hóa chất Dầu khí Đông Nam Bộ (PSE)



Nguồn: VCSC

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Alastair Macdonald

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

+84 28 3914 3588 ext. 105

Trưởng phòng cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương

duong.dinh@vcsc.com.vn

+84 28 3914 3588 ext. 140

Trưởng phòng

Ngô Thùy Trâm

tram.ngo@vcsc.com.vn

+84 28 3914 3588 ext. 135

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Giám đốc điều hành

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Quynh.chau@vcsc.com.vn

+84 28 3914 3588 ext. 222

Tham gia cùng với VCSC

3 PHÚT CÓ NGAY **TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN**

ĐĂNG KÍ NHẬN ƯU ĐÃI NGAY!

