

Ngày thực hiện: 10/5/2024

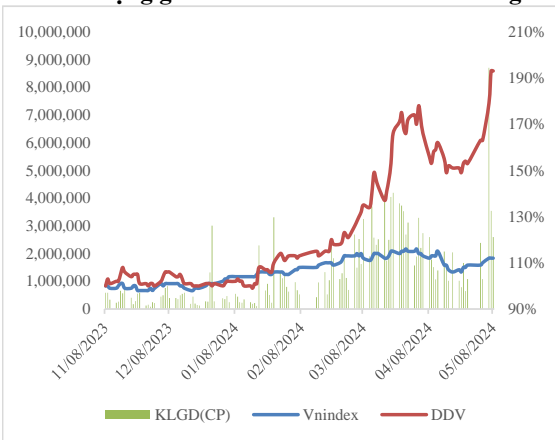
Khuyến nghị	Kém khả quan
Giá hiện tại	18,500
Giá mục tiêu	12,500
Upside	-
Thời gian nắm giữ	-
Tỷ suất cổ tức	3.24%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023
DT thuần	1,645.62	1,886.31	2,877.89	3,270.26	3,181.03
Tăng trưởng DT (yoy)	-28.8%	14.6%	52.6%	13.6%	-2.7%
LNST	5.65	28.44	190.92	357.26	68.98
Tăng trưởng LNST (yoy)	-97.5%	403.4%	571.3%	87.1%	-80.7%
BLN gộp	12.3%	12.9%	13.2%	15.0%	8.2%

Biến động giá DDV so với Vn-Index 6 tháng

Nguồn: Fiin, CSI Research



Nguồn: CSI, CSI Research

Điểm nhấn doanh nghiệp

Kết quả kinh doanh được phản ánh tích cực nhờ quyết định hạn chế xuất khẩu phân bón của Trung Quốc: 60-70% lượng tiêu thụ phân DAP trong nước phải nhập khẩu, trong đó Trung Quốc là nước chủ yếu xuất khẩu mặt hàng này vào Việt Nam. Do vậy, quyết định hạn chế xuất khẩu phân bón của nước bạn giúp giá DAP có bước tăng giá tốt. Giá DAP trong nước tăng hơn 40% từ tháng 7/2023 và giữ ở giá cao (khoảng 17,000 VNĐ/kg) giúp lợi nhuận của công ty tăng mạnh trong Q4/2023 và kéo dài sang Q1/2024. Trong Q1/2024, sản lượng tiêu thụ đạt 57.8 nghìn tấn (+15.7% yoy) và doanh thu đạt 777.55 tỷ. Mặc dù, doanh thu chỉ tăng 5.5% yoy nhưng lợi nhuận sau thuế tăng hơn 18 lần, tương ứng đạt 26.37 tỷ nhờ biên lợi nhuận tăng từ 5.6% lên 8.7% và các chi phí hoạt động đều được tiết giảm. Tỷ trọng xuất khẩu trong những năm gần đây tăng dần, trong Q1/2024 xu hướng này tiếp tục được duy trì với tỷ lệ 73.2% doanh thu đến từ xuất khẩu. Đây cũng là thị trường có biên lợi nhuận cao hơn so với tiêu thụ trong nội địa, đây cũng là yếu tố góp phần giúp biên lợi nhuận của DDV cải thiện.

Trong nửa cuối năm 2024, doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn hơn do giá phân bón tại Trung Quốc dần được kiểm soát dẫn tới tăng khả năng cho phép xuất khẩu trở lại. Trong 4 tháng đầu năm 2024, sản lượng nhập khẩu DAP lũy kế của Việt Nam cũng tăng hơn 190% yoy, giá bán DAP đầu tháng 4 có dấu hiệu giảm nhẹ. Trước tình hình đó, kỳ vọng tăng doanh thu của DDV trong nửa cuối năm sẽ phụ thuộc vào việc tăng sản lượng hơn là tăng giá bán. Nguồn nguyên liệu sản xuất là Quặng Apatit cũng được lên kế hoạch nhập với số lượng lớn với 520 nghìn tấn cao hơn 38% so với lượng tiêu thụ trong năm 2023 đảm bảo cho HĐKD được thông suốt.

Kỳ vọng luật thuế được sửa đổi: Kỳ vọng luật thuế thay đổi chuyển phân bón từ mặt hàng không chịu thuế sang chịu thuế VAT sẽ được Quốc hội cho ý kiến vào giữa năm 2024. Nếu được thông qua sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện khả năng cạnh tranh so với các doanh nghiệp nước ngoài, đồng thời cũng giúp cải thiện kết quả kinh doanh. Ngoài ra, khi thuế này được sửa đổi các nhà sản xuất mới tự tin hơn trong việc mở rộng quy mô.

Tình hình tài chính dần cải thiện nhờ thuận lợi của ngành: Trong 3 năm gần đây, nhờ sự thuận lợi của ngành phân bón DDV đã có nhiều kết quả tích cực. Tổng lợi nhuận sau thuế 3 năm gần nhất cao hơn lợi nhuận sau thuế của tất cả các năm từ khi doanh nghiệp niêm yết cộng lại. Nhờ đó tình hình tài chính cũng được cải thiện đáng kể như: Tỷ lệ tiền/Tổng tài sản tại Q1/2024 đã đạt 45.1% cao hơn rất nhiều mức 10% từ 2020 trở về trước; Tổng nợ/Tổng nguồn vốn cũng giảm từ khoảng 30% năm 2020 xuống còn 14.4% tại Q1/2024; Tài sản cố định đã được khấu hao phần lớn đồng thời chi phí tài chính không còn sẽ hỗ trợ doanh nghiệp hoạt động kinh doanh hiệu quả hơn.

Rủi ro: Biến động giá nguyên liệu đầu vào: Quặng Apatit, Lưu huỳnh, Amoniac, than cám là những nguyên liệu chính để sản xuất phân DAP. Việc thiếu hụt nguyên vật liệu hay đứt gãy chuỗi cung ứng do các yếu tố khách quan như xung đột địa chính trị, các chính sách xuất nhập khẩu của các nước lớn như Trung Quốc đều ảnh hưởng lớn tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Định giá và khuyến nghị: Tình hình tài chính hồi phục rất tốt tuy nhiên câu chuyện tăng trưởng của doanh nghiệp còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố chưa rõ ràng như: Quyết định chính thức cấm xuất khẩu phân bón của Trung Quốc được duy trì hay luật thuế được sửa đổi. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của DDV lần lượt đạt 3,582.82 tỷ và 121.49 tỷ. Với chỉ số P/E 15 lần, giá trị hợp lý của DDV đạt 12,500 VNĐ/cổ phiếu.

Nguồn: Fiin, CSI Research

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	146,109,900
Vốn điều lệ (tỷ VND)	569.43
Vốn hóa (tỷ VND)	2,671.62
Khoảng giá 52 tuần	8,530 - 18,900
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	31.68
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	64.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	4.36%

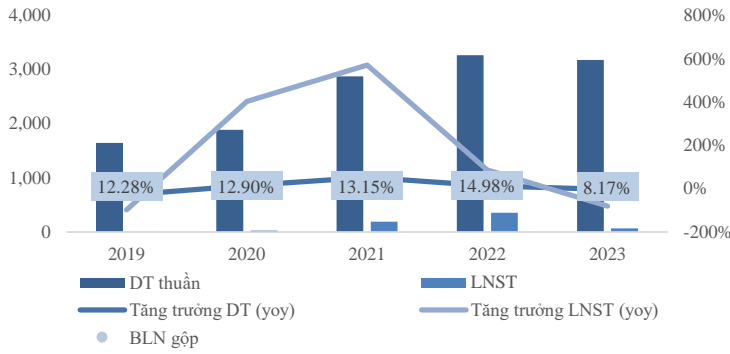
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	Q1/2024(TTM)
EPS (VND)	2,445	433	660
BVPS (VND)	12,335	11,649	11,830
P/E	3.90	42.26	27.69
ROE%	21.94%	3.94%	5.70%
ROA%	18.02%	3.42%	4.83%
Nợ/TTS	15.0%	12.0%	14.0%

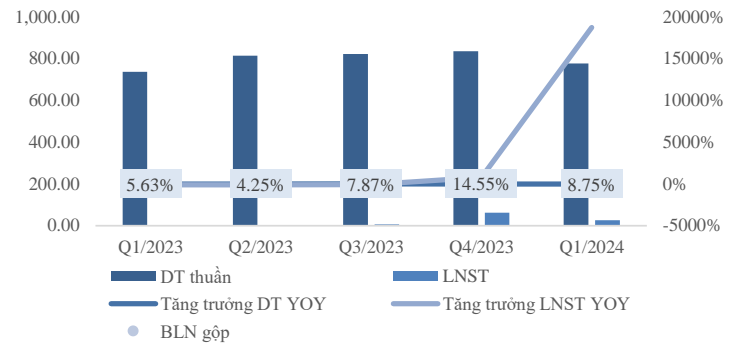
Nguồn: Fiin, CSI Research



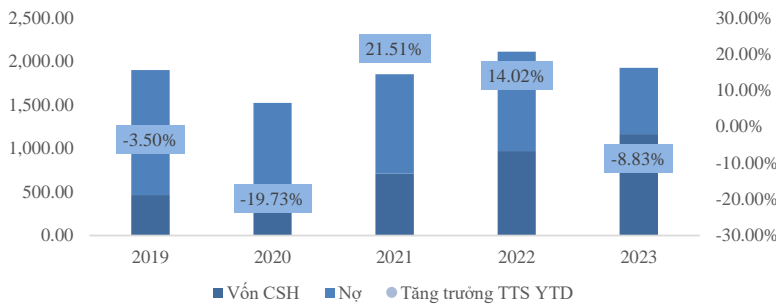
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



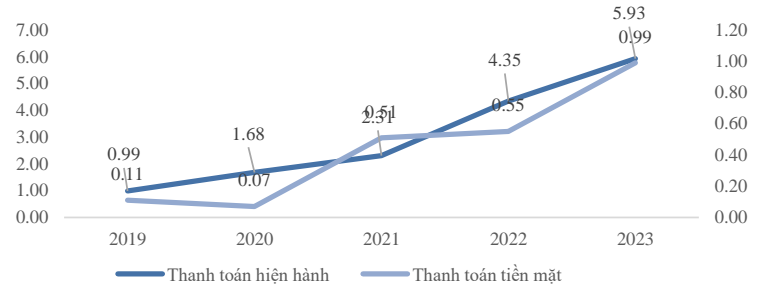
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



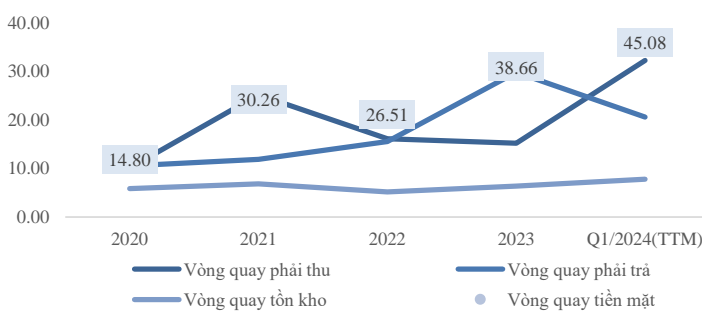
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



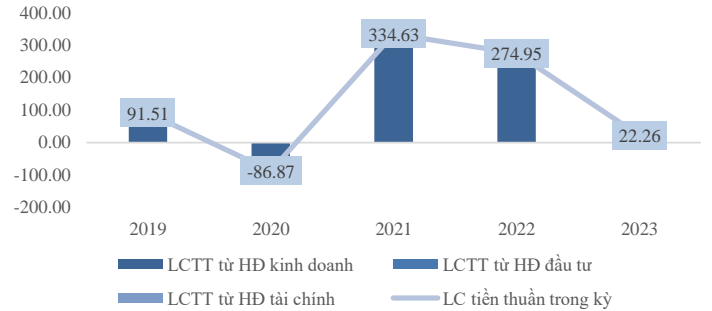
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP Q2/2023	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
DDV	1,925.67	3,181.03	68.98	660.00	43.18	1.60	3.42%	3.94%
LAS	2,360.49	3,440.29	148.54	1,487.00	17.97	1.68	6.40%	10.74%
DPM	13,309.26	13,569.19	529.82	1,372.00	32.96	1.17	3.35%	4.20%
DCM	15,237.97	12,570.54	1,110.14	2,313.00	16.33	1.82	7.54%	10.82%
BFC	3,454.65	8,588.31	134.82	4,105.00	15.19	1.83	3.82%	12.46%
SFG	1,243.95	1,558.96	56.82	565.00	11.71	0.92	4.87%	8.92%
TB ngành					22.89	1.50	4.9%	8.5%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: TTNC CSI
Email: csi.research@vncci.com.vn



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

www.vncci.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncci.com.vn 0886 998 288

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bất kỳ kỳ nào hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.