

# TCT PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (DPM)

## Báo cáo thăm doanh nghiệp

### Kết quả kinh doanh 1H2023 bị các yếu tố tiêu cực tác động đồng thời

- Sản lượng sản xuất Urea 1H2023 đạt 385.6 ngàn tấn, giảm 16% yoy, chủ yếu do bảo dưỡng nhà máy định kỳ 26 ngày. Sản lượng bán hàng đạt 480.4 nghìn tấn, tăng 6.5% yoy, chủ yếu do giá Urea giảm sâu, giúp kích thích tiêu thụ.
- Sản lượng sản xuất và kinh doanh NPK 1H2023 giảm lần lượt 35% yoy và 8.7% yoy do tính chất thị trường thay đổi so với cùng kỳ. Tiêu thụ phân phức hợp NPK trong 1H2022 tăng đột biến do giá hấp dẫn hơn phân đơn Urea. Đến 1H2023, giá Urea giảm sâu 41% yoy trong khi NPK chỉ giảm 13% yoy, ảnh hưởng tiêu cực tới sản lượng bán hàng của mảng NPK.
- Về tình hình xuất khẩu, năm 2022 công ty đẩy mạnh xuất khẩu do giá thế giới thuận lợi hơn nội địa. Tới 1H2023 ngược lại, giá Urea quốc tế chạm đáy và thấp hơn đáng kể so với trong nước. Sản lượng xuất khẩu trong 1H2023 chỉ đạt 65 nghìn tấn (-65.7% yoy).
- Biên lợi nhuận gộp (BLNG) mảng Urea giảm mạnh trong 1H2023, còn khoảng 21% so với mức trên 40% cùng kì năm 2022 do đơn giá khí đầu vào tăng trong khi giá bán giảm mạnh. Trong nửa đầu năm 2023, nhu cầu điện khí tăng cao, khiến PV GAS bắt buộc phải ưu tiên phân bổ khí cho các nhà máy điện. Trong khi đó, DPM phải nhận phần lớn khí từ bể Cửu Long thay vì từ các bể Nam Côn Sơn, Bạch Hổ, Rồng Đồi Mồi như trong quá khứ. Lưu ý rằng khí tại bể Cửu Long có giá miêng giếng và giá cước vận chuyển đắt gấp lần lượt 1.5 lần và 2.5 lần so với trung bình giá của 3 bể nêu trên.

### Kỳ vọng hoạt động kinh doanh trong 2H2023 và 2024 sẽ tươi sáng hơn

- DPM cho rằng lợi nhuận trong Q2/2023 đã tạo đáy. Nhiều khả năng KQKD trong Q3 và Q4 sẽ cải thiện rõ rệt.
- Trong tháng 7, giá Urea đã tăng đột biến. Thị trường thế giới có nhiều diễn biến tích cực. Nhìn chung nguồn cung trên các thị trường đang bị siết chặt. Tại khu vực Đông Nam Á, một số nhà máy tại Malaysia, Indonesia và Brunei giảm công suất vì nhiều lí do khác nhau, khiến lượng hàng xuất khẩu nhỏ giọt. Phía Ai Cập cắt sản lượng mạnh do thiếu hụt nguồn khí tự nhiên. Khu vực Algeria, Trung Á, Bắc Phi cũng có chung tình trạng như Ai Cập. Khu vực Biển Đen cũng trở nên căng thẳng sau khi thỏa thuận hành lang ngũ cốc chấm dứt. Trong khi đó, nhu cầu tại các thị trường chủ lực là Ấn Độ và Brazil lại đang tăng mạnh. Quý 3 thường không phải giai đoạn cao điểm nhưng các quốc gia vẫn đang phải đẩy mạnh thu mua do lo ngại giá Urea sẽ tiếp tục tăng cao.
- Giá Urea nội địa đã kịp tăng từ trung bình 9,000 VND trong Q2 lên mức 10,000-10,500 VND vào đầu tháng 8. Công ty kỳ vọng giá Urea sẽ dẫn dắt giá NPK, NH3. Tuy nhiên, không loại trừ khả năng yếu tố nguồn cung thắt chặt trên thị trường chỉ mang tính ngắn hạn và giá Urea có thể sẽ điều chỉnh.

- DPM cho biết đã tiêu thụ hết phần tồn kho giá cao trong 1H2023. Công ty sẽ giảm thiểu áp lực trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho trong 2H2023.
- Công ty kỳ vọng BLNG trong 2H2023 sẽ cải thiện đáng kể. Theo hợp đồng khí năm 2023, PVN đồng ý cho DPM lấy tối đa 30% lượng khí đầu vào từ Bạch Hổ, Rồng Đồi Mồi. Đến thời điểm hiện tại, DPM hầu như chưa được lấy khí từ những mỏ này. Hơn nữa, vấn đề thiếu hụt điện phần nào đó cũng đã được giải quyết. Công ty kỳ vọng nguồn khí trong thời gian tới sẽ có giá hấp dẫn hơn. Tuy nhiên về dài hạn, mỏ Bạch Hổ sẽ suy giảm với tốc độ nhanh, nên công ty chỉ có thể kỳ vọng nhận được tỷ trọng khí lớn hơn từ bể Nam Côn Sơn.

### Thông tin khác

- DPM cho biết công suất tối đa của các nhà máy phân bón tại Việt Nam đang vào khoảng 2.6 triệu tấn/năm, trong khi cầu ở mức khoảng 2.2 triệu tấn/năm. Mảng Urea của DPM vẫn chạy vượt công suất và dự kiến DPM không có nhu cầu tăng công suất nhà máy do cung nội địa đã vượt cầu.
- Về dài hạn, DPM có định hướng sẽ đẩy mạnh mảng xuất khẩu hơn. Tuy nhiên, công ty sẽ phải đánh giá tương quan mức giá giữa thị trường quốc tế và nội địa để đưa ra tỷ trọng hợp lý.
- Trong các năm qua, thị phần phân Urea nhập khẩu đang khá lớn. Tuy nhiên, công ty đánh giá trong ngắn hạn nguồn cung trên thế giới đang thắt chặt nên yếu tố phân nhập khẩu sẽ không đáng ngại.
- Tình hình cạnh tranh NPK ở nội địa vẫn đang gay gắt do ít rào cản về kĩ thuật sản xuất. Hiện tại nhà máy NPK của DPM đang đạt hiệu suất khoảng 60-70% công suất thiết kế nhưng công ty chưa có nhu cầu tăng hiệu suất do thị trường không thuận lợi.
- DPM cho biết các sản phẩm hóa chất tiềm năng (Melamine, H<sub>2</sub>O<sub>2</sub>, Soda Ash) đang có giá biến động khá mạnh. Mấu chốt của các dự án hóa chất mới này là tìm đối tác để hỗ trợ công nghệ và đảm bảo đầu ra. Công ty sẽ không gặp vấn đề về thu xếp vốn.
- Cập nhật tiến độ các dự án tiềm năng:
  - H<sub>2</sub>O<sub>2</sub>: thay đổi phương án đối tác, theo đó Vinachem sẽ chỉ phối hợp bán hàng chứ không tham gia góp vốn. Thị trường dự kiến tập trung ở nội địa.
  - Melamine và Soda Ash: đã hoàn thành FS và đang trình xin PVN. Công ty đang xúc tiến tìm đối tác đầu tư và phân phối. Thị trường dự kiến sẽ là xuất khẩu.

## KHOẢ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích doanh nghiệp

#### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm  
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích  
linhpp@kbsec.com.vn

#### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

#### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích  
giangnt1@kbsec.com.vn

#### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích  
anhntn@kbsec.com.vn

#### Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

#### Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích  
hieupm@kbsec.com.vn

Khoả phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anhdt@kbsec.com.vn

#### Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích  
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích  
uyenvt@kbsec.com.vn

#### Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congh@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích  
tiens@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ  
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ  
huongnt3@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.