



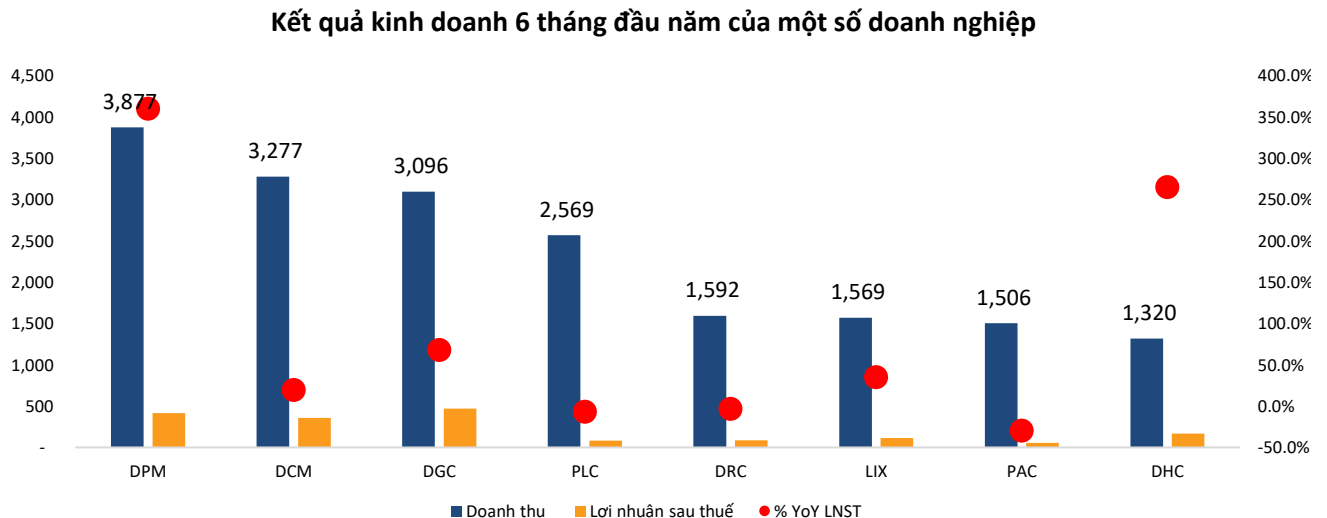
Báo cáo  
**Triển vọng Ngành**  
**2020** QUÝ 3  
**NGÀNH HÓA CHẤT**



## I. CẬP NHẬT NGÀNH HÓA CHẤT 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2020

### Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2020

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, doanh thu của 15 doanh nghiệp hóa chất niêm yết trên sàn HOSE và HNX đạt 26,614 tỷ doanh thu (-1.9% YoY). Tổng lợi nhuận sau thuế của 15 doanh nghiệp đạt 2,049 tỷ (+52.6% YoY).



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Doanh thu ngành giảm nhẹ** trong bối cảnh kết quả kinh doanh giữa các doanh nghiệp có **sự phân hóa lớn**:

+ Ở chiều tăng trưởng, **DHC và DGC đóng góp lớn nhất cho mức tăng trưởng về số tuyệt đối** (DHC: thêm 884 tỷ, DGC: thêm 609 tỷ). Đối với DHC, BSC cho rằng (i) Nhà máy Giao Long 2 đi vào hoạt động giúp sản lượng bán tăng mạnh (ii) biên lợi nhuận gộp ổn định giúp kết quả kinh doanh khả quan. Đối với DGC, (i) nhu cầu tiêu thụ phốt pho vàng tăng mạnh tại các thị trường chính (ii) mức nền thấp của năm 2019 là những nguyên nhân chính giúp tăng trưởng doanh thu.

+ Ở chiều ngược lại, **PLC và HII làm giảm mức tăng doanh thu của toàn ngành theo số tuyệt đối** (PLC: giảm 597 tỷ, HII: giảm 671 tỷ). Đối với PLC, (i) việc cạnh tranh gay gắt tại mảng hóa chất (-63% YoY) (ii) mảng mỡ nhờn (+3.5%) và mảng nhựa đường (+15.5% YoY) chưa đủ bù đắp khiến doanh thu tổng sụt giảm.

Tuy doanh thu toàn ngành giảm nhẹ, **lợi nhuận sau thuế lại tăng trưởng ấn tượng** với mức tăng 52.6% YoY nhờ **biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh** do giá nguyên vật liệu đầu vào sụt giảm.

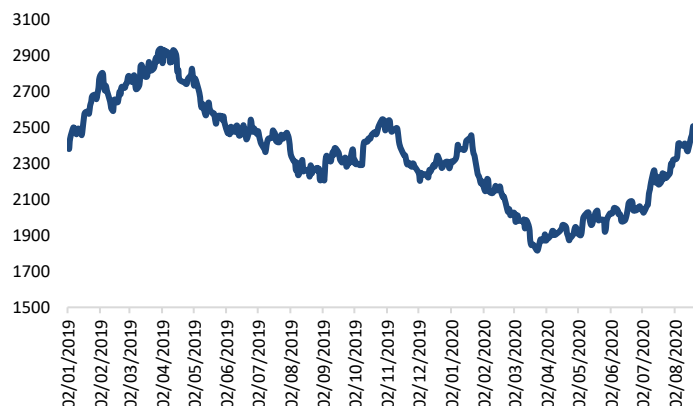
## Giá nguyên vật liệu giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của một số doanh nghiệp

(i) Bảng Cập nhật diễn biến một số nguyên vật liệu đầu vào của doanh nghiệp Hóa chất

| Nguyên liệu                     | Diễn biến 6 tháng đầu năm 2020                                                    | Dự phóng 6 tháng cuối năm 2020                                                                                                                                                                                          | Doanh nghiệp được hưởng lợi                                                                                                                          |
|---------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Chì, kẽm                        | Giá chì: -10.4% YoY<br>Giá kẽm: -22.9% YoY                                        | BSC cho rằng giá chì và giá kẽm vẫn sẽ ở mức thấp so với cùng kỳ năm 2019, tuy nhiên, mức giảm sẽ thu hẹp lại (i) Giá chì và kẽm đang trên đà hồi phục (ii) hoạt động sản xuất công nghiệp quay trở lại mức bình thường | PAC (chì chiếm 60% COGS, kẽm ~5%)                                                                                                                    |
| Dầu                             | Giá dầu Brent: -36.3% YoY                                                         | BSC cho rằng giá dầu khó có thể tiếp tục tăng mạnh trong 6 tháng cuối năm 2020 do ảnh hưởng từ “làn sóng Covid -19 thứ hai” quay lại khiến nhu cầu tiếp tục giữ ở mức thấp.                                             | PLC (dầu và các nguyên vật liệu đi kèm chiếm 60% COGS)<br>DPM (dầu chiếm 75% chi phí nguyên vật liệu)<br>DCM (dầu chiếm 75% chi phí nguyên vật liệu) |
| Điện                            | Giá điện giảm 10% trong tháng 4 và tháng 5 (chính sách hỗ trợ chung của Nhà nước) | BSC cho rằng giá điện sẽ về mức bình thường trong 6 tháng cuối năm 2020                                                                                                                                                 | CSV (điện chiếm 50% COGS)<br>DGC (điện chiếm 40% giá vốn)<br>PAC (1% giá điện tăng 20 tỷ chi phí)                                                    |
| Than cốc (nhập khẩu từ Lào Cai) | Giá than: -28% YoY                                                                | BSC cho rằng giá chì và giá kẽm vẫn sẽ ở mức thấp so với cùng kỳ năm 2019, tuy nhiên, mức giảm sẽ thu hẹp lại trong 6 tháng cuối năm 2020                                                                               | DGC (than cốc, quặng apatit và quặng zit chiếm 30% COGS)                                                                                             |
| Than đen và cao su              | Giá cao su: -15% YoY<br>Giá than đen: -20% YoY                                    | BSC kỳ vọng giá nguyên vật liệu sẽ tiếp tục ở mức thấp do (a) thị trường cao su đang dư cung gần 1 triệu tấn (b) giá dầu trung bình giảm khiến giá cao su nhân tạo (là sản phẩm thay thế cao su tự nhiên) và giảm theo. | DRC (cao su chiếm 35%, than chiếm 15% COGS).                                                                                                         |
| Nguyên liệu khác                | Giá muối: -4% YoY<br>Giá lưu huỳnh: -35% YoY                                      | BSC kỳ vọng giá nguyên vật liệu sẽ tiếp tục ở mức thấp đến hết năm 2020 do (i) nhu cầu sụt giảm tại Trung Quốc vì Covid – 19 (ii) mức nền cao của năm 2019                                                              | CSV (muối chiếm 10% COGS)                                                                                                                            |

Nguồn: BSC Research

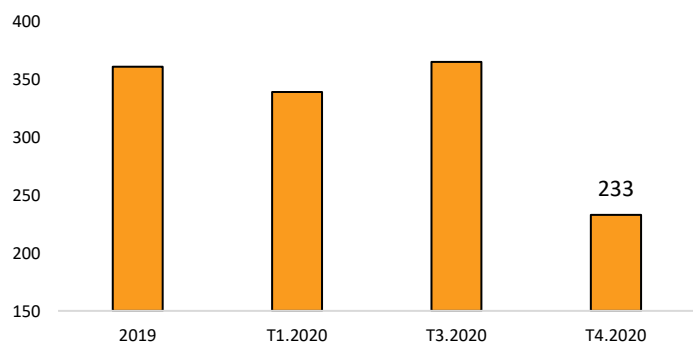
**Diễn biến giá kẽm thế giới**



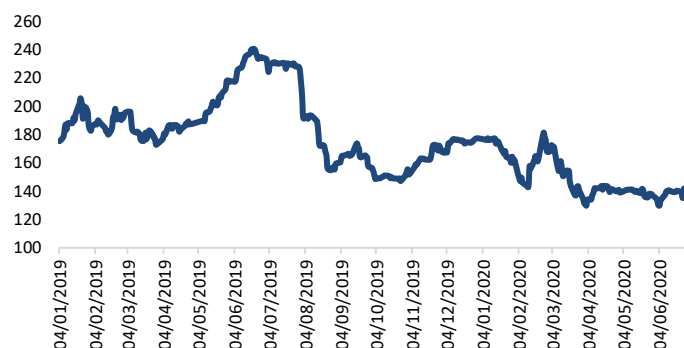
**Diễn biến giá chì thế giới**



**Giá than cốc nhập vào Lào Cai (USD/tấn)**



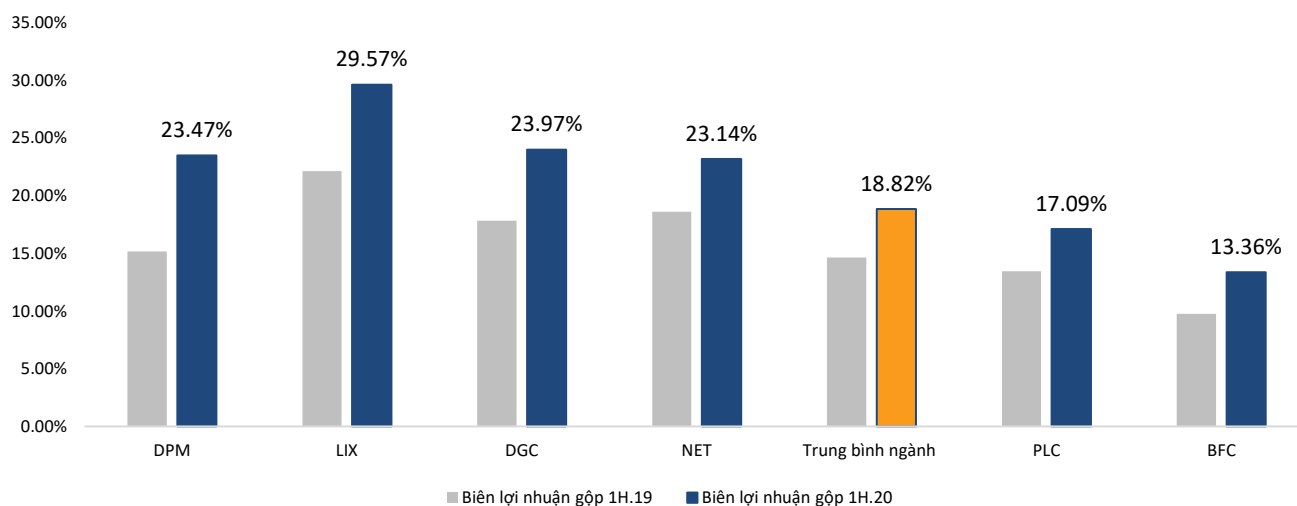
**Diễn biến giá cao su**



*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

(ii) Xu hướng nguyên vật liệu giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của một số doanh nghiệp

**Biên lợi nhuận gộp trong 1H.2019 và 1H.2020 của một số doanh nghiệp hóa chất**



### Tiến độ các dự án đầu tư của các doanh nghiệp Hóa chất

Các dự án đầu tư mới/ di dời nhà máy sẽ là yếu tố tăng trưởng trong trung và dài hạn của doanh nghiệp:

- + Hầu hết các dự án đã hoàn thành xong các thủ tục pháp lý đều sẽ bắt đầu đi vào hoạt động từ năm 2021.
- + Dự án hiện đang chờ phê duyệt của Vinachem dù đã chậm trễ kế hoạch nhưng tiến độ vẫn chưa được đẩy mạnh.

| Cổ phiếu | Dự án đầu tư           | Quy mô vốn đầu tư                                  | Công suất                                                                               | Tiến độ                                                                                       |
|----------|------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| CSV      | Di dời nhà máy         | 2,180 tỷ VND (đã bao gồm tiền đất                  | Xút 100%: 50,000 tấn<br>Axit Clo 32%: 103,000 tấn<br>Clo lỏng: 8,000 tấn<br>...         | Đã được Vinachem phê duyệt chủ trương.<br>CSV sẽ thuê đơn vị tư vấn lập báo cáo khả thi dự án |
| DGC      | Nghi Sơn – Đức Giang   | GĐ 1: 2,400 tỷ<br>GĐ 2: 6,000 tỷ<br>GĐ 3: 3,600 tỷ | Xút 98%: 50,000 tấn<br>Axit Clo 35%: 15,000 tấn<br>Calcium Hypochlorite 70%: 40,000 tấn | Đã nhận được giấy phép đầu tư.<br>Dự án đang tiến hành giải phóng mặt bằng                    |
|          | Bất động sản Đức Giang | 1,410 tỷ                                           | 60 biệt thự liền kề<br>900 căn hộ                                                       | Chờ duyệt quy hoạch 1:500                                                                     |
|          | Khai trường 25         | 210 tỷ                                             | Quặng 1: 505k tấn<br>Quặng 3: 3,271k tấn                                                | Dự kiến đi vào hoạt động từ Q4.2020                                                           |
| DRC      | Nhà máy Radial GĐ 2    | N.A                                                | Thêm 600k lớp/năm                                                                       | BSC kỳ vọng dự án đi vào hoạt động từ năm 2021                                                |
| PAC      | Di dời nhà máy         | 1,500 tỷ (chưa tính chi phí đền bù)                | 3.6 triệu kwh (+ 80% công suất hiện tại)                                                | Đang chờ Vinachem phê duyệt chủ trương                                                        |

Nguồn: BSC Research

**Việc giảm sở hữu của Tập đoàn Hóa chất và Tập đoàn Dầu khí tại các công ty thành viên chưa có nhiều tiến triển.**

| Cổ phiếu                | Tiến trình thoái vốn                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| CSV                     | Vinachem đang thuê đơn vị thẩm định giá để có cơ sở thực hiện việc thoái vốn, dự kiến thoái xuống còn 51% trong năm 2020.                                                                                                                                                                                                                                             |
| DGC                     | Việc thoái 11.5 triệu cổ phiếu DGC vào tháng 1/2020 không có kết quả tích cực khi chỉ có 200 cổ phần DGC được đăng ký mua. Lý do việc bán không thành công do giá bán khởi điểm là 49,1000 đồng/cổ phiếu, trong khi thị giá DGC là 24,400 đồng/cổ phiếu. Sau khi thoái không thành công, BSC chưa thấy động thái tiếp tục triển khai việc thoái từ Tập đoàn Vinachem. |
| DRC                     | BSC nhận thấy rằng Vinachem sẽ tiếp tục trì hoãn việc thoái vốn DRC từ mức 50.51% xuống 36%, chúng tôi kỳ vọng nửa cuối năm 2021, DRC sẽ có khả năng được thoái vốn sau khi có báo cáo tài chính hợp nhất kiểm toán vào tháng 4 thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư.                                                                                               |
| LIX, PAC, BFC, DPM, DCM | Chưa có thông tin                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

## II. CẬP NHẬT MỘT SỐ DOANH NGHIỆP HÓA CHẤT

**Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp Hóa chất**

| Mã  | DT<br>2020<br>(tỷ) | LNST<br>2020<br>(tỷ) | EPS<br>2020<br>(đ/cp) | P/E fw | P/B fw | ROA<br>2020 | ROE<br>2020 | Giá<br>25/08/20 | Giá<br>mục<br>tiêu | Upside |
|-----|--------------------|----------------------|-----------------------|--------|--------|-------------|-------------|-----------------|--------------------|--------|
| CSV | 1,505              | 210                  | 4,751                 | 4.8    | 0.9    | 19.8%       | 25.3%       | 23,000          | 26,000             | 13.0%  |
| DGC | 6,282              | 842                  | 6,121                 | 6.3    | 1.1    | 16.1%       | 20.4%       | 38,650          | 37,500             | -2.9%  |
| DRC | 3,239              | 213                  | 1,793                 | 9.6    | 1.4    | 9.0%        | 14.3%       | 17,300          | 21,516             | 24.0%  |
| DPM | 7,779              | 639                  | 1,307                 | 11.9   | 0.8    | 5.5%        | 7.8%        | 15,600          | 15,740             | 7.3%   |
| LIX | 2,491              | 252                  | 7,777                 | 7.3    | 3.7    | 28.1%       | 45.1%       | 57,200          | 63,000             | 11.8%  |
| PAC | 3,065              | 112                  | 2,410                 | 9.5    | 1.5    | 4.4%        | 16.5%       | 23,000          | 25,000             | 8.6%   |
| PLC | 5,774              | 129                  | 1,511                 | 13.9   | 1.3    | 3.0%        | 9.7%        | 21,100          | 21,500             | 2.0%   |

*Nguồn: BSC Research*

### CSV – Theo dõi – Giá mục tiêu 26,000 VND – Upside 13% ([Link](#))

**Định giá** Kết thúc phiên giao dịch ngày 25/08/2020, CSV đóng cửa ở mức giá 23,000 VND; tương đương với mức P/E fw là 4.8, quanh vùng định giá thấp nhất trong lịch sử.

**Dự phóng kinh doanh:** BSC kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cho năm 2020 lần lượt là 1,505 tỷ (-3.8% YoY) và 210 tỷ (-16.0% YoY). EPS 2020 là 4,751 VND, PE fw là 4.8.

**Rủi ro:** (1) Dịch Covid-19 làm giảm nhu cầu các sản phẩm hóa chất (2) Biến động giá nguyên vật liệu (3) Mức cổ tức tiền mặt dự kiến giảm trong giai đoạn đầu tư nhà máy

#### Cập nhật doanh nghiệp:

**Kết quả kinh doanh suy giảm do các hoạt động công nghiệp co hẹp khi diễn biến dịch Covid 19 phức tạp.** Doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế trong 6 tháng đầu năm 2020 lần lượt đạt 669 tỷ (-10.8% YoY) và 126 tỷ (-11.9% YoY), tương ứng công ty đã hoàn thành 41% KH DTT và 49% KH LNTT.

**Sản lượng tiêu thụ 6 tháng đầu năm giảm do nhu cầu của khách hàng thấp.** Sản lượng xút giảm 16%, Axit Clo giảm 16% YoY, Axit Sulfuric giảm 35% YoY.

**Giá bán các sản phẩm chính có sự phân hóa** Giá xút trung bình tăng nhẹ 3%, Axit Clo tăng nhẹ 5% YoY. Ở chiều ngược lại, giá Clo lỏng giảm 9% YoY và Axit sulfuric giảm mạnh 35% YoY.

**Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 28.9% từ mức 27.7%** nhờ (i) các chi phí giá thành giảm: giá điện giảm 10%, giá muối giảm 4%, lưu huỳnh giảm 39%,... (ii) quỹ lương giảm (theo doanh thu giảm)

**Hiện tại, việc di dời Nhà máy đã được Vinachem phê duyệt chủ trương.** CSV sẽ thuê đơn vị tư vấn lập báo cáo khả thi dự án, sau đó được Vinachem phê duyệt sẽ tiến hành trình cổ đông.

## **DGC – Theo dõi – Giá mục tiêu 37,500 VND/cp – Upside -2.9% ([Link](#))**

**Định giá** Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu DGC với giá mục tiêu là 37,500 đồng/cổ phiếu (sau khi chia cổ tức) – tương đương với upside là -2.9% dựa trên hai phương pháp FCFF và P/E với tỷ lệ 60/40.

**Dự báo kết quả kinh doanh:** BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DGC lần lượt đạt 6,282 tỷ (+23.4% YoY) và 842 tỷ (+47.4% YoY). EPS dự phóng 2020 đạt 6,121 VND/cp, mức P/E fw là 6.3, P/B fw là 1.1

**Quan điểm đầu tư: (1) Doanh nghiệp đầu ngành với chuỗi giá trị hoàn chỉnh trong ngành nghề có rào cản gia nhập lớn** (i) Chuỗi giá trị hoàn chỉnh từ nguyên liệu đầu vào (nội địa, tự chủ); công suất lớn nhất (50% sản lượng) và xuất khẩu vào các thị trường khó tính (Hàn Quốc, Nhật Bản) (ii) Hóa chất là ngành nghề có rào cản gia nhập lớn **(2) Hoạt động kinh doanh năm 2020 được hỗ trợ bởi nhiều yếu tố tích cực:** (i) Nhu cầu phục hồi tại thị trường xuất khẩu (ii) Biên lợi nhuận được cải thiện nhờ chi phí đầu vào giảm

**Rủi ro:** (1) Rủi ro về chính sách do xu hướng bảo vệ môi trường ngày càng được chú trọng (2) Việc triển khai, xây dựng dự án “Tổ hợp Hóa chất Đức Giang – Nghi Sơn” bị chậm trễ (3) Cạnh tranh ở các sản phẩm phân bón tại các thị trường xuất khẩu

### **Cập nhật doanh nghiệp**

**Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ (i) mức nền thấp năm 2019 (ii) nhu cầu phốt pho vàng tăng mạnh tại các thị trường chính.** Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế trong 6 tháng đầu năm 2020 lần lượt đạt 3,096 tỷ (+24.5% YoY) và 469 tỷ (+67.1% YoY). Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 22.3% so với mức 19.1% cùng kỳ.

**Cơ cấu doanh thu không có thay đổi lớn:** doanh thu phốt pho vàng đạt 1,496 tỷ (~48.3% doanh thu), doanh thu phân bón MAP đạt 393 tỷ (~12.7% doanh thu), doanh thu HPO (cả thực phẩm và công nghiệp) đạt 678 tỷ (~21.9% doanh thu).

**Việc DGC sản xuất thành công Chloramin B – chất phun khử trùng diệt khuẩn đóng góp tăng trưởng vào doanh thu nhưng mức độ không lớn.** DGC cho biết Chloramin B – theo kế hoạch sẽ ra mắt khi dự án Nghi Sơn đưa vào hoạt động – hiện đang được sản xuất tại nhà máy Hưng Yên với doanh thu dự kiến là 200 tỷ đồng/năm.

**Triển vọng 6 tháng cuối năm 2020.** BSC kỳ vọng DGC tiếp tục duy trì được mức tăng trưởng cao nhờ (i) nhu cầu Phốt pho vẫn ở mức cao (ii) mảng Phân bón phục hồi trở lại trong khi (iii) các chi phí đầu vào vẫn ở mức thấp (quặng apatit, than cốc).

### **DRC – Theo dõi – Giá mục tiêu 21,516 VND – Upside 24%**

**KQKD 6T2020.** Doanh thu đạt 1,657 tỷ đồng (-17% yoy), LNST đạt 85 tỷ (3% yoy), hoàn thành lần lượt kế hoạch 38% doanh thu và lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng mức giảm doanh thu chủ yếu đến từ việc sản lượng trong nước và xuất khẩu đều giảm do đại dịch Covid-19 khiến giảm nhu cầu tiêu thụ lốp xe. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt lên mức 14.8% từ mức 12.4% (của 6T2019), điều này là nhờ chi phí giá nguyên vật liệu giảm mạnh (giá cao su -15% yoy, giá than -20% yoy) trong khi giá bán đầu ra chỉ giảm nhẹ 1-2% các loại sản phẩm.

**Kế hoạch Quý 3.** Doanh thu 948 tỷ đồng (-2% yoy), lợi nhuận trước thuế 62 tỷ đồng (-39% yoy). Ngày 10/8, DRC sản xuất trở lại bình thường sau kỳ giãn cách xã hội với đơn hàng xuất khẩu tăng trở lại, dự kiến doanh thu tháng 7 khoảng 360 tỷ, cho thấy tiến độ kinh doanh vẫn đang đúng kế hoạch đề ra.

**Dự báo.** Năm 2020, BSC dự báo KQKD với doanh thu đạt 3,239 tỷ đồng (-16% yoy) và LNST đạt 213 tỷ đồng (-15% yoy) (1) tình hình kinh doanh 6 tháng cuối năm kỳ vọng được cải thiện nhờ quy định giảm phí trước bạ cho xe ô tô lắp ráp tăng cầu tiêu thụ lốp xe, đồng thời (2) xu hướng giá nguyên vật liệu chúng tôi kỳ vọng vẫn sẽ tiếp tục giảm giúp DN cải thiện biên lợi nhuận gộp.

**Nhận định.** DRC đang giao dịch ở mức giá 16,550 đồng/cp, P/E fwd 2020 và 2021 lần lượt là 9.2x và 5.5x (ở mức thấp so với trung bình ngành 15x) tuy nhiên năm 2020, cổ phiếu sẽ chưa có động lực tăng giá bởi KQKD bị ảnh hưởng từ đại dịch Covid-19 và kế hoạch thoái vốn Vinachem bị trì hoãn. BSC cho rằng sang năm 2021, doanh nghiệp sẽ tăng trưởng mạnh nhờ nhà máy Radial giai đoạn 1 hết khấu hao, cải thiện lợi nhuận khoảng 130 tỷ cho doanh nghiệp, LNST 2021 354 tỷ đồng (+67% yoy).

**Một số thông tin khác.** Về thuế tự vệ chống bán phá giá lên sản phẩm lốp xe con, xe tải nhẹ xuất sang Mỹ, DRC đã chứng minh được các sản phẩm của doanh nghiệp độc lập với các nhà máy có vốn đầu tư Trung Quốc và DRC cũng không hưởng bất kỳ ưu đãi nào để giảm giá bán, do đó Mỹ không có cơ sở nào để áp thuế chống bán phá giá lên các sản phẩm của DRC.

### **PLC – Theo dõi – Giá mục tiêu 21,500 VND – Upside 2% ([Link](#))**

**Dự báo kết quả kinh doanh:** BSC dự báo PLC sẽ ghi nhận DTT và LNST trong năm 2020 ở mức 5,774 tỷ VND (-6.3% yoy) và 129 tỷ VND (-11.4% yoy).

#### **Cập nhật doanh nghiệp:**

Trong Q2/2020, PLC đã ghi nhận DTT và LNST lần lượt ở mức 1,188 tỷ VND (-22% yoy) và 57 tỷ VND (+46% yoy). Về doanh thu, mảng dầu mỡ nhờn +3.8% yoy, mảng nhựa đường +15.5% yoy.

Trong thời gian tới, PLC có nhiều dự án được kỳ vọng sẽ đóng góp thêm vào mảng nhựa đường như (1) Cam Lộ La Sơn, (2) Trung Lương Mỹ Thuận, (3) Bến Lức Long Thành và 2 dự án sân bay Nội Bài và Tân Sơn Nhất. Về mảng dầu mỡ nhờn, BSC cho rằng mảng này sẽ tiếp tục gặp cạnh tranh gay gắt và có tốc độ tăng trưởng không cao, mặc dù đóng góp 63.8% cơ cấu LNG trong Q2/2020. Tuy nhiên, mảng hóa chất của PLC sụt giảm mạnh về DT và LNT (lần lượt ở mức -63% yoy và -40.5% yoy).

Trong năm 2020, BSC cho rằng các dự án lớn về đầu tư công sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng cho mảng nhựa đường của PLC, trong khi mảng dầu mỡ nhờn sẽ tăng trưởng nhẹ do cạnh tranh cao.

## **DPM – Theo dõi – Giá mục tiêu 15,740 VND – Upside 7.3%**

### **Định Giá**

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** mã cổ phiếu **DPM** với giá mục tiêu 15,740 VND/CP, tương đương upside là 7.3% so với giá đóng cửa ngày 25/08/2020. Sử dụng phương pháp DCF và P/E để ước tính với tỷ trọng lần lượt là 50% - 50%.

### **Dự báo kết quả kinh doanh**

BSC dự báo doanh thu thuần và LNST của DPM lần lượt đạt 7,779 tỷ đồng (+1.2%YoY) và 639 tỷ đồng (+69.2%YoY). EPS dự phóng 2020 đạt 1,307 đồng, mức P/E fw 11.9 lần và P/B fw là 0.83.

### **Catalyst**

(1) Hưởng lợi từ giá khí nguyên liệu đầu vào giảm mạnh (2) Kỳ vọng nhận được khoản bồi thường bảo hiểm do sự cố dừng nhà máy vào năm 2020 (3) Kỳ vọng được hoàn thuế VAT đầu vào khi luật thuế VAT sửa đổi được thông qua năm 2021.

### **Rủi ro đầu tư**

(1) Rủi ro vận hành các nhà máy Ure và tổ hợp NH<sub>3</sub>- NPK (2) Rủi ro biến động giá NVL đầu vào (3) Đối mặt với rủi ro cạnh tranh gay gắt đến từ các sản phẩm nhập khẩu, đối thủ hiện tại.

### **Cập nhật doanh nghiệp**

Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của DPM 6T/2020 đạt lần lượt là 3,876 tỷ đồng (+10.6% YoY) và 415 tỷ đồng (+3.6 lần YoY). Biên lợi nhuận gộp 6T/2020 đạt 23.5% tăng 8.4% so với cùng kỳ 2019. Động lực tăng trưởng chính của Kết quả kinh doanh 6T/2020 đến từ (1) Sản lượng kinh doanh phục hồi (sản lượng kinh doanh Ure tăng 60%) so với cùng kỳ do năm 2019 công ty phải dừng nhà máy để bảo dưỡng cơ hội (2) Giá khí đầu vào 1H/2020 ước tính giảm 23% YoY.

**Cơ cấu doanh thu không có sự thay đổi lớn:** Doanh thu phân bón đóng góp 2,982 tỷ (~91.4% tổng doanh thu), trong đó, doanh thu ure, NPK và phân bón tự doanh lần lượt chiếm 67.7%, 13.8% và 18.5% doanh thu phân bón. Doanh thu hóa chất và doanh thu khác đạt (~8.6% tổng doanh thu)

Mảng NPK vẫn chưa có đóng góp nhiều vào cơ cấu doanh thu như kỳ vọng của DPM, do dừng máy dài ngày trong Q1/2020 để bảo dưỡng, sửa chữa thiết bị gầu nâng.

**Triển vọng 6 tháng cuối năm 2020:** BSC kỳ vọng DPM duy trì mức độ tăng trưởng so với cùng kỳ (1) Nhu cầu phân bón phục hồi trong khi giá khí đầu vào vẫn ở mức thấp (2) nhận được khoản bồi thường bảo hiểm vào cuối năm.

### **LIX – Theo dõi – Giá mục tiêu 63,000 VND – Upside 11.8%**

**Dự báo kinh doanh:** BSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của LIX lần lượt đạt 2,491 tỷ (-1.4% YoY) và 252 tỷ (+41% YoY) với giả định giá dầu ở mức 40 USD/thùng. EPS dự phóng 2020 đạt 7,777 VND/cp, mức P/E fw là 7.3.

**Rủi ro:** (i) Giá dầu biến động mạnh ảnh hưởng đến chi phí giá thành

#### **Cập nhật doanh nghiệp**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2020 tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu đột biến với các sản phẩm tẩy rửa, rửa tay khô.** LIX ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 1,569 tỷ (+31.3% yoy) và 142 tỷ (+35.8% yoy). Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên mức 29.5% so với 22.1% cùng kỳ, nhờ giá dầu giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm 2020.

**Triển vọng 6 tháng cuối năm 2020** BSC kỳ vọng tình hình kinh doanh của LIX vẫn khả quan khi diễn biến dịch Covid – 19 tương đối phức tạp, khiến nhu cầu sử dụng các sản phẩm tẩy rửa, rửa tay khô của công ty duy trì ở mức cao.

### **BFC – Cập nhật kết quả kinh doanh Q2.2020**

**Kế hoạch kinh doanh:** BFC đặt doanh thu và lợi nhuận trước thuế cho năm 2020 lần lượt là 6,022 tỷ (-3.3% YoY) và 153.23 Tỷ (+12.1%YoY). EPS 2020 là 2,143 VND, P/E fw là 7.2 lần.

**Rủi ro:** (1) Dịch Covid 19 kéo dài và điều kiện hạn hán bất thường khiến nhu cầu phân bón giảm (3) rủi ro vận hành nhà máy NPK mới (2) cạnh tranh gay gắt trong ngành (3) Biến động giá nguyên liệu đầu vào.

#### **Cập nhật doanh nghiệp**

KQKD 6 tháng đầu năm 2020 cải thiện đáng kể so với cùng kì nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh. BFC ghi nhận doanh thu đạt lần lượt là 2,598 tỷ đồng (-15.1%YoY) do nhu cầu yếu nên sản lượng kinh doanh giảm 13% so với cùng kì, tương đương hoàn thành 43.1% kế hoạch doanh thu. Nhưng lợi nhuận trước thuế 96.12 tỷ đồng (+288%YoY), tương đương 62.7% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Biên lợi nhuận cũng tăng lên đáng kể ở mức 13.4% so với cùng kì là 9.7%. Tuy nhiên, theo BSC, do BFC không chủ động được nguyên vật liệu đầu vào nên biên lợi nhuận gộp 2H/2020 không duy trì cao như 1H/2020, khi nhu cầu phân bón phục hồi.

**Kinh doanh phân bón chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu doanh thu chiếm 99.8%** và 0.2 % còn lại đến từ doanh thu cung cấp dịch vụ khác. Thành phẩm và dịch vụ của BFC chủ yếu phục vụ cho thị trường nội địa, chiếm 86.3% doanh thu theo địa lý.

**Dự án “ Đầu tư chiều sâu, nâng cao chất lượng sản phẩm NPK ”** tại nhà máy phân bón Bình Điền Long An với công suất 200,000 tấn phục vụ cho chiến lược phát triển sản phẩm mới, nâng cao năng lực cạnh tranh trên thị trường đang được xem xét tính khả thi của dự án.

**Triển vọng 6 tháng cuối năm 2020:** theo BSC kỳ vọng hoạt động kinh doanh của BFC vẫn duy trì trạng thái tích cực do nhu cầu phân bón có xu hướng phục hồi trong khi giá nguyên liệu vẫn ở mức thấp và triển vọng xuất khẩu nông nghiệp phục hồi.

### **PAC – Theo dõi – Giá mục tiêu 25,000 VND – Upside 8.6%**

**Kế hoạch kinh doanh:** PAC đặt doanh thu và lợi nhuận trước thuế cho năm 2020 lần lượt là 3,670 tỷ (+4% YoY) và 205 tỷ (-3.3% YoY). EPS 2020 là 3,529 VND, PE fw là 6.5. Kế hoạch chưa tính đến ảnh hưởng của Covid.

**Rủi ro:** (1) Dịch Covid 19 kéo dài khiến nhu cầu sử dụng ắc quy suy giảm (2) Cạnh tranh gay gắt với ắc quy nước ngoài (3) Biến động giá nguyên liệu đầu vào

#### **Cập nhật doanh nghiệp:**

**KQKD 6 tháng đầu năm 2020 sụt giảm mạnh do ảnh hưởng của dịch Covid – 19.** PAC ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 1,505 tỷ (-5.1% yoy) và 75 tỷ (-25.8% yoy), tương đương hoàn thành 41% KH DT và 37% KH LNTT. Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh xuống mức 12.2% so với cùng kỳ là 15.2%.

**Ắc quy cho ô tô vẫn chiếm tỷ trọng chính,** chiếm 85% tổng doanh thu. Pin chiếm 10% doanh thu, còn lại là các sản phẩm khác. Sản phẩm ắc quy chủ yếu vẫn phục vụ cho ô tô tại thị trường nội địa.

**Tiến độ dự án di dời nhà máy** Kế hoạch di dời nhà máy sang KCN An Phước đã có từ rất lâu nhưng hiện tại, công ty đang chờ Vinachem phê duyệt kế hoạch đầu tư.

**Triển vọng 6 tháng cuối năm 2020** BSC cho rằng tình hình kinh doanh của PAC chưa thể hồi phục do (i) giãn cách xã hội khiến nhu cầu thay thế ắc quy giảm (ii) nhu cầu mua sắm ô tô, xe máy chưa có dấu hiệu phục hồi (iii) giá nguyên liệu chì, kẽm đang có xu hướng tăng trở lại.

### **DCM – Cập nhật kết quả kinh doanh Q2.2020**

**Kế hoạch kinh doanh:** Dưới tác động của giá khí đầu vào tăng, hạn hán và dịch bệnh Covid, DCM đặt doanh thu và lợi nhuận sau thuế cho năm 2020 lần lượt là 7,956 tỷ(+10.9% YoY) và 51.91 Tỷ (+87.9%YoY). EPS 2020 là 981 VND, P/E fw là 9.2 lần.

**Rủi ro:** (1) Thay đổi cơ chế tính giá khí (2) Dịch Covid 19 kéo dài và điều kiện hạn hán bất thường khiến nhu cầu phân bón giảm (3) rủi ro vận hành nhà máy NPK mới.

#### **Cập nhật doanh nghiệp**

KQKD 6 tháng đầu năm 2020 vượt mức kì vọng của DCM nhờ giá dầu giảm mạnh nên giá khí đầu vào thấp nhiều so với dự kiến. BFC ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt lần lượt là 3,421 tỷ đồng (-3.5% YoY) và 378.69 tỷ đồng (+16.5%YoY) tương đương hoàn thành 83.87% kế hoạch doanh thu và 1,648.6% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 8.7% lên 10.9% so với cùng kì.

**Kinh doanh Ure vẫn đóng góp doanh thu chính,** chiếm 80.9% trong tổng doanh thu của DCM, Còn lại là doanh thu từ bán phân bón tự doanh (14.9% tổng doanh thu) và doanh thu khác (4.2% tổng doanh thu).

**Tiến độ vận hành Dự án nhà máy sản xuất phân bón phức hợp** từ Urê nóng chảy công suất 300.000 tấn/năm dự kiến được đưa vào vận hành thương mại vào 2H/2020, chậm hơn dự kiến do tác động của Covid-19.

**Triển vọng 6 tháng cuối năm 2020:** BSC cho rằng triển vọng kinh doanh tích cực hơn dự kiến DCM do (1) Nhu cầu phân bón có xu hướng phục hồi trong khi giá khí ở mức thấp (2) kỳ vọng đóng góp của nhà máy sản xuất phân bón phức hợp.

## Khuyến cáo sử dụng

*Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.*

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

**Website:** <http://www.bsc.com.vn>

**Facebook:** [www.facebook.com/BIDVSecurities](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)

**Bloomberg:** RESP BSCV <GO>

